

天融信 (002212)

2023 半年报点评：营收或将提速，盈利有待释放

报告摘要

事件：公司发布 2023H1 业绩报告，2023H1 实现收入 10.05 亿元，同比增长 14.16%；归母净利润-2.12 亿元，同比降低 3.16%；扣非净利润-2.22 亿元，同比增长 6.77%。

◆ 订单储备良好，营收或将提速。

报告期，公司经营呈现稳定向好趋势。**收入端**：政府及事业单位 5.32 亿元 (+53.09%)，地方政府行业增速高达+75.96%；国有企业 2.62 亿元 (+9.89%)，运营商增速高达+86.20%；商业及其它 2.07 亿元 (-29.14%)，主要是医疗卫生及能源行业项目周期波动所致。**新业务方向**：云安全同比+161.44%、云计算软件同比+91.89%，信创同比+74.27%（自有安全产品+90.00%），工业互联网安全 53%、数据安全+35.82%；此外，能力订阅收入营收占比达到 12.54%，实现翻翻式增长。**订单侧**：上半年整体订单同比增长+34.16%，较同期营收增速高出一倍以上，政府、医疗卫生、教育、及特种行业订单均增长较快。公司预计下半年政府及以金融能源为代表的央国企市场增长较快，监管行业（网信、公安）高于政府平均增速。我们认为，公司上半年实现稳健增长，整体表现超出市场预期。订单储备良好，下游需求趋暖，全年营收增长或将提速。此外，诸多新业务方向高速增长，也为企业长期健康成长稳定了发展预期。

◆ 前瞻性大规模投入期已过，经营提质增效趋势明显。

公司前瞻性大规模投入主要体现在研发侧。前期，2019-2022 年研发费用增速分别达到 (+42.91%、+22.23%、+30.74%)，投入力度较大；近期，2022 年 (+2.23%)、23 年 H1 (-6.36%)，下降趋势形成。2021-2022 年峰值期整体研发投入规模均超过 10 亿元，研发投入营收占比达到 30%+以上，叠加同期外部市场经营环境不利影响，导致公司近两年盈利能力下滑明显。大规模期投入过后，公司 23H1 期末员工总数 6186 人（较期初-4.77%）。其中，营销人员未位淘汰 213 人，新招 270 人，总人数较期初 (+3.04%)；研发人员结构优化，专家及高级研发人员人数、占比上升，总人数较期初 (-3.45%)；管理人员较期初减少 70 人 (-12.99%)。员工结构逐步优化，销售、管理、研发三项费用 2022 年同比 (+5.16%)、23H1 同比 (+0.64%)，较同期营收增速分别 -0.55pcts、-13.52pcts，经营提质增效趋势明显。我们认为，前瞻性大规模投入期过后，公司员工结构逐步优化，人均效能稳健提升。未来随着市场需求趋暖，公司营收规模或将实现持续快速增长，整体盈利能力有待进一步释放。

◆ 创新能力持续转化为自主技术优势

投资评级

买入

维持评级

2023 年 08 月 22 日

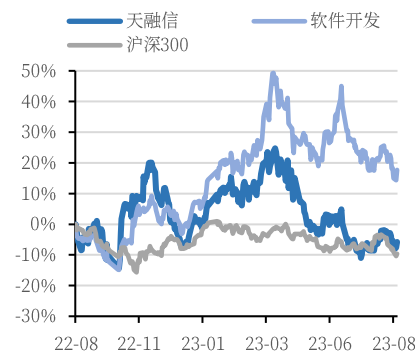
收盘价(元):

9.70

公司基本数据

总股本(百万股)	1,184.83
总市值(百万)	11,492.87
流通股本(百万股)	1,168.36
流通市值(百万)	11,333.10
12 月最高/最低价(元)	13.30/8.60
资产负债率(%)	15.73
每股净资产(元)	8.13
市盈率(TTM)	57.87
市净率(PB)	1.19
净资产收益率(%)	-2.20

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

截至报告期末，公司已申请各类产品资质证书 524 项、软件著作权 341 项，牵头/参与编制修订国家标准、行业标准和团体标准 200+项，申请专利 2120 件。根据天眼查数据，公司近期新增发明专利公告数量依然保持快速增长态势。**AI 领域**：累计申请专利 150 余件；参编《人工智能安全标准化白皮书（2023 版）》正式发布。**数据安全**：主导和参与制定的数据安全相关的国家级、行业级及企业级标准 90 余项，发表论文 20 余篇，申请专利 190 余项，其中申请联邦学习技术方向专利 8 项。云**计算**：累计申请云计算相关技术方向专利 140 余项，参与了 20 余项国家标准、行业标准、白皮书编制，全面参与国家云计算相关标准的标准化工作。**大数据、安全即服务**：获得国家科技进步二等奖 1 项、省部级科技进步一等奖 3 项、申请专利 160 余项，参与编写政府、运营商、金融、广电 等行业的国家、行业相关标准 10 余项。**车联网**：申请车联网相关专利 75 项，重点参与汽标委、信安标委、TC485、CCSA、密标委等组织的车联网安全标准 30 余项。

行业端增速快 新安全动力足 经营端弹性大
 —2023-04-25
 天融信（002212.SZ）：2022 年季报点评：
 前瞻性战略布局效果渐显，静待花开 —2022-
 11-04

◆ 投资建议

我们认为，公司订单储备良好，全年营收增长或将提速。员工结构逐步优化，提质增效趋势明显，整体盈利能力有待进一步释放。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 45.25 亿元、57.62 亿元、73.41 亿元；归母净利润分别为 4.05 亿元、5.84 亿元、7.97 亿元，对应目前 PE 分别为 28X /20X /14X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3543.00	4524.77	5761.88	7340.53
增长率 (%)	5.71%	27.71%	27.34%	27.40%
归属母公司股东净利润	205.09	405.42	583.60	796.64
增长率 (%)	-10.83%	97.68%	43.95%	36.51%
每股收益 EPS(元)	0.17	0.34	0.49	0.67
PE	56.04	28.35	19.69	14.43

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3543.00	4524.77	5761.88	7340.53	货币资金	918.44	998.83	1350.25	1729.39
营业成本	1427.19	1791.86	2285.64	2916.95	应收票据及账款	2822.59	3475.43	4188.84	5135.40
税金及附加	27.49	35.10	44.70	56.95	预付账款	19.58	25.01	31.85	40.57
销售费用	811.95	1040.70	1325.23	1688.32	其他应收款	484.94	619.32	788.64	1004.72
管理费用	322.20	339.36	374.52	462.45	存货	572.93	719.33	917.55	1170.98
研发费用	820.58	904.95	1094.76	1306.61	其他流动资产	24.41	31.18	39.70	50.58
财务费用	-1.36	5.87	1.13	-1.81	流动资产总计	4842.90	5869.09	7316.83	9131.64
资产减值损失	-9.67	-12.35	-15.72	-20.03	长期股权投资	513.64	497.61	481.58	465.55
信用减值损失	-39.74	-50.75	-64.63	-82.34	固定资产	629.54	530.91	432.28	333.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	23.28	6.26	6.26	6.26	无形资产	814.43	708.37	596.37	478.44
公允价值变动损益	0.47	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	40.25	20.12	0.00	0.00
资产处置收益	0.27	3.78	3.78	3.78	其他非流动资产	5145.08	5108.55	5072.01	5035.48
其他收益	135.39	135.39	135.39	135.39	非流动资产合计	7142.94	6865.56	6582.25	6313.12
营业利润	244.97	489.25	700.97	954.12	资产总计	11985.84	12734.65	13899.08	15444.76
营业外收入	1.29	1.41	1.41	1.41	短期借款	105.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.34	8.93	8.93	8.93	应付票据及账款	946.14	1219.05	1554.98	1984.48
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	949.14	1192.65	1519.41	1937.21
利润总额	245.92	481.74	693.45	946.60	流动负债合计	2000.29	2411.70	3074.40	3921.69
所得税	40.71	79.75	114.80	156.71	长期借款	160.77	125.49	90.76	56.84
净利润	205.20	401.98	578.65	789.89	其他非流动负债	43.97	43.97	43.97	43.97
少数股东损益	0.11	-3.43	-4.94	-6.75	非流动负债合计	204.74	169.46	134.73	100.81
归属母公司股东净利润	205.09	405.42	583.60	796.64	负债合计	2205.03	2581.16	3209.12	4022.50
现金流量表 (百万元)					股本	1184.83	1184.83	1184.83	1184.83
经营活动现金流净额	-313.14	252.63	426.23	465.59	资本公积	6446.26	6446.26	6446.26	6446.26
投资活动现金流净额	184.04	3.24	3.24	3.24	留存收益	2147.59	2523.70	3065.12	3804.17
筹资活动现金流净额	71.04	-175.48	-78.05	-89.69	归属母公司权益	9778.68	10154.80	10696.21	11435.27
现金流量净额	-58.07	80.39	351.42	379.14	少数股东权益	2.12	-1.31	-6.26	-13.01
					股东权益合计	9780.81	10153.49	10689.96	11422.26
					负债和股东权益合计	11985.84	12734.65	13899.08	15444.76

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637