

2020年网安业务营收同增17.05%，订单增速上行

——天融信2020年业绩快报点评

公司点评

● 2020年网安业务归母净利润同增18.45%，业绩增速超预期

公司发布2020年业绩快报：2020年实现营收57.01亿元，同比下降19.60%，归母净利润3.54亿元，同比下降11.79%，业绩下降主要由于重大资产出售导致合并报表范围变化，及增加所得税费用12083.61万元所致。其中，网安业务实现营收28.29亿元，同比增长17.05%，归母净利润4.66亿元，同比增长18.45%，下半年开始业务迅速恢复，2020Q4，网安业务实现营收19.32亿元，同比增长46.21%，网安业务增速超预期。

● 研发费用同增31.43%，市场优势地位稳固

2020年，公司进一步加大网络安全业务研发投入，研发费用同比增加31.43%，根据公司披露投资者交流纪要，公司在通用标准化产品和新兴产品的研发投入比例约4.5:5.5，公司研发技术人员占比70%左右，2020年，公司新增1000多人，同比增长超20%，预计2021年人员增长将更高。强技术优势不断巩固公司市场地位，根据IDC发布数据2020Q3中国IT安全硬件市场数据，天融信防火墙产品市场份额为29.3%，再居榜首，VPN和IDP产品市场份额同样名列前茅。

● 新兴安全领域积极布局，2020年新增订单同比增长47.41%

公司在云安全、数据安全、工业互联网安全等新兴安全领域重点布局，2020年以来，公司发布WiFi 6无线AP、基于数据中台的安全运营解决方案、面向后工业时代的工业互联网安全解决方案、“新一代”天融信工控防火墙等个新品和方案。截至目前，公司云服务分中心已达30+，安全云服务已累计服务10万+客户，探测互联网设备达亿级。根据公司披露投资者交流纪要，2020年前三季度，公司在大数据、安全服务、数据安全、云安全、工业互联网相关产品的订单增速分为50%+、50%+、30%、50%、100%。2020年，公司新增订单金额同比增长47.41%，增速较去年亦明显提高。

● 投资建议：持续看好网安龙头厂商发展，维持“强烈推荐”评级

我国网络安全产业受合规、信创、新场景、新技术多重驱动，发展趋势持续向好，公司在传统安全硬件领域优势地位稳固，新兴安全领域订单表现优异，中国电科、腾讯战略入股显著增强业务协同。根据公司业绩快报，我们调整公司盈利预测，预计2021-2022年归母净利润为7.16(-2.1)和9.78(-3.25)亿元，对应PE为34.4和25.1倍，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：下游需求不及预期，市场竞争加剧，新兴领域业务不及预期等

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6,300	7,091	5,701	5,758	7,054
增长率(%)	22.7	12.6	-19.6	1.0	22.5
净利润(百万元)	485	401	354	716	978
增长率(%)	14.2	-17.4	-11.8	102.3	36.6
毛利率(%)	24.7	26.7	27.0	30.0	33.0
净利率(%)	7.7	5.7	6.2	12.4	13.9
ROE(%)	5.9	4.5	3.8	7.2	9.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.34	0.30	0.61	0.83
P/E(倍)	50.7	61.3	69.5	34.4	25.1
P/B(倍)	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3

强烈推荐(维持评级)

马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

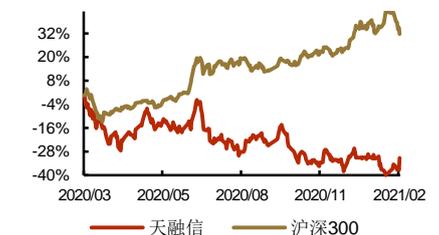
刘熹(联系人)

liuxi1@xsdzq.cn

证书编号: S0280120040009

市场数据	时间	2021.02.26
收盘价(元):		20.89
一年最低/最高(元):		18.05/32.32
总股本(亿股):		11.77
总市值(亿元):		245.86
流通股本(亿股):		11.21
流通市值(亿元):		234.11
近3月换手率:		46.53%

股价一年走势



相关报告

《2019年营收增速符合预期，网络安全快速增长》2020-04-29

《安全业务收入超预期，业务拐点已到，迈入高成长》2020-02-28

《政策和安可后周期驱动，业务拐点到来，中电科入股打开新局面》2019-12-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3380	4304	3826	5246	5267	营业收入	6300	7091	5701	5758	7054
现金	870	719	1892	1683	2456	营业成本	4744	5199	4162	4031	4726
应收票据及应收账款合计	1463	1724	826	1753	1405	营业税金及附加	39	34	23	23	28
其他应收款	36	37	24	37	38	营业费用	453	640	513	403	494
预付账款	90	138	29	145	65	管理费用	167	354	285	173	212
存货	823	1023	425	987	664	研发费用	351	502	399	345	494
其他流动资产	97	662	630	641	638	财务费用	66	25	27	1	5
非流动资产	6568	6810	6583	6751	6987	资产减值损失	40	-8	40	26	30
长期投资	633	601	722	791	876	公允价值变动收益	10	59	28	24	31
固定资产	634	557	290	250	352	其他收益	115	155	141	60	60
无形资产	438	551	624	713	779	投资净收益	8	-11	-1	-2	-3
其他非流动资产	4863	5101	4946	4996	4980	营业利润	574	473	421	840	1154
资产总计	9947	11114	10409	11996	12255	营业外收入	7	3	4	4	4
流动负债	1600	2078	1006	1891	1188	营业外支出	4	4	4	4	4
短期借款	684	398	398	496	398	利润总额	577	472	422	839	1154
应付票据及应付账款合计	309	718	63	529	151	所得税	90	69	68	124	176
其他流动负债	606	962	544	866	638	净利润	487	403	354	716	978
非流动负债	135	130	125	128	129	少数股东损益	2	2	0	0	0
长期借款	56	0	0	2	2	归属母公司净利润	485	401	354	716	978
其他非流动负债	79	130	125	127	126	EBITDA	711	617	473	883	1199
负债合计	1734	2208	1131	2020	1317	EPS(元)	0.41	0.34	0.30	0.61	0.83
少数股东权益	8	10	10	10	10						
股本	1147	1158	1177	1177	1177						
资本公积	5614	5757	5757	5757	5757						
留存收益	1648	2056	2410	3125	4103						
归属母公司股东权益	8206	8896	9268	9967	10928						
负债和股东权益	9947	11114	10409	11996	12255						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	496	733	1044	-76	1179
净利润	487	403	354	716	978
折旧摊销	115	142	66	70	79
财务费用	66	25	27	1	5
投资损失	-8	11	1	2	3
营运资金变动	-219	3	635	-841	146
其他经营现金流	55	148	-39	-23	-33
投资活动现金流	152	-669	185	-212	-288
资本支出	180	234	-181	43	171
长期投资	-514	-454	-121	-85	-85
其他投资现金流	-182	-889	-118	-253	-203
筹资活动现金流	-314	-145	-56	-20	-19
短期借款	610	-286	0	0	0
长期借款	-599	-56	0	2	1
普通股增加	0	12	18	0	0
资本公积增加	-3	143	0	0	0
其他筹资现金流	-322	43	-75	-21	-20
现金净增加额	333	-81	1173	-307	872

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	22.7	12.6	-19.6	1.0	22.5
营业利润(%)	19.4	-17.6	-10.9	99.2	37.5
归属于母公司净利润(%)	14.2	-17.4	-11.8	102.3	36.6
获利能力					
毛利率(%)	24.7	26.7	27.0	30.0	33.0
净利率(%)	7.7	5.7	6.2	12.4	13.9
ROE(%)	5.9	4.5	3.8	7.2	9.0
ROIC(%)	6.9	5.7	5.4	9.6	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	17.4	19.9	10.9	16.8	10.7
净负债比率(%)	-0.9	-2.4	-15.5	-11.3	-18.3
流动比率	2.1	2.1	3.8	2.8	4.4
速动比率	1.5	1.4	3.2	2.1	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.5	4.4	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	18.4	10.1	12.9	12.0	12.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.34	0.30	0.61	0.83
每股经营现金流(最新摊薄)	1.18	0.56	0.89	-0.06	1.00
每股净资产(最新摊薄)	6.97	7.56	7.86	8.45	9.27
估值比率					
P/E	50.7	61.3	69.5	34.4	25.1
P/B	3.0	2.8	2.7	2.5	2.3
EV/EBITDA	34.5	38.7	48.0	26.0	18.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>