

天融信(002212)

点评报告

公司研究——计算机行业

证券研究报告

# 营收、订单高增长，大数据与态势感知增速亮眼

——天融信 2021 年半年报点评

✍️：田杰华 执业证书编号：S1230520110001  
☎️：13774269309  
✉️：tianjiehua@stocke.com.cn

## 报告导读

公司发布 2021 年半年报，实现营收 7.05 亿元，同比下降 70.32%；归母净利润亏损 1.82 亿元，同比增长 12.20%；扣非后归母净利润亏损 1.83 亿元，同比增长 15.05%。其中，网络安全业务营收同比增加 73.07%；归母净利润亏损 1.74 亿元，同比增长 4.48%；归扣非后归母净利润亏损 1.74 亿元，同比增长 6.72%。

## 投资要点

### □ 营收、订单高增长，大数据与态势感知增速亮眼

2021H1，公司各业务线实现高速增长。**基础安全产品**：营收 4.78 亿元，同比增长 60.61%，防火墙产品连续 21 年市占率第一，并发布 V3.0、金融防火墙等版本，推出工控防火墙、工控主机卫士、物联网边缘计算网关、物联网视频上云安全网关等新兴安全产品。**大数据与态势感知产品及服务**：营收 0.56 亿元，同比增长 293.69%，发布“以数据为中心的安全防护体系”2.0、运营商数据安全管控平台等产品。**基础安全服务**：营收 1.21 亿元，同比增长 83.78%，已在政府、金融、能源、运营商、交通等客户积累 1000 余个成功案例，线上云服务已服务客户十万余家。根据 IDC 报告，公司安全咨询服务业务位列市场前三。**云计算与云安全产品及服务**：营收 0.49 亿元，同比增长 72.09%，推出基于国产软、硬件的安全资源池和分布式防火墙，成功应用于多个省级政务云安全建设，超融合、云桌面云产品保持持续更新。**新增订单金额同比增长 88.88%**。

### □ 费用控制效果明显，新兴领域投入加大

2021H1，网络安全业务毛利率为 71.9%、同比增长 6.6 个百分点，主要系营业收入构成中高毛利率业务占比高所致。费用端，网络安全业务的销售费用率/管理费用率/财务费用率为 39.24%/21.72%/0.06%，同比-9.48/-6.00/0.29pct，三项费用同比下降。2021H1，网络安全业务研发投入为 4.23 亿元，同比增长 83.02%，占总营收的 60%，公司云计算、数据安全、工业互联网安全、车联网安全、安全服务及大数据与态势感知等业务的研发投入持续加大。

### □ 服务和订阅收入占比扩大，服务收入和订阅收入占比持续扩大

公司盈利主要来自网络安全产品销售、服务提供及能力订阅三种模式。2021H1，公司产品销售收入/服务提供收入、能力订阅收入为 4.43 亿元/1.82 亿元/0.78 亿元，占当期主营收入的比重分别为 63.02%/25.88%、11.10%，对比 2020 年 -14.25%/+10.36%/+3.89pct，服务收入和订阅收入占比持续扩大。

### □ 渠道布局持续完善，重点行业取得突破

公司采用行业直销、渠道分销的双轮驱动营销战略，2021H1 渠道布局持续完善。**行业直销**：新增办事处 14 个，新增行业事业部 32 个，进行行业客户和地区客户细粒度覆盖。**渠道分销**：新增金银牌合作伙伴 232 个，覆盖城市增加 12 个，合作伙伴的数量和区域覆盖度持续扩大，推出天融信渠道能力认证体系 TSC、TSP，已有百余家合作伙伴通过认证考试。此外，公司在金融、运营商、政府等重点行业的入围工作也取得进一步突破。

## 评级

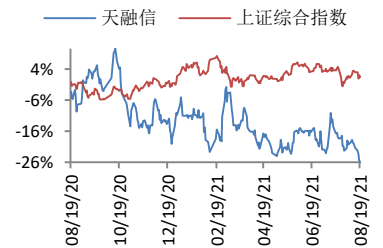
## 买入

上次评级 首次评级  
当前价格 ¥17.38

## 单季度业绩

## 元/股

单季度业绩	元/股
2Q/2021	-0.07
1Q/2021	-0.08
4Q/2020	0.61
3Q/2020	-0.08



## 公司简介

公司是中国领先的网络安全、大数据与云服务提供商，为政府、金融、运营商、能源、卫生、教育、交通、制造等行业客户提供物理环境和云环境下的网络安全、大数据和云服务相关产品、服务以及综合解决方案，覆盖基础网络、工业互联网、物联网、车联网等业务场景。

## 相关报告

报告撰写人：田杰华

联系人：田杰华

#### □ 盈利预测及估值

中报营收、订单高增长，大数据与态势感知增速亮眼。预计公司 2021-2023 年实现归母净利润分别为 7.18、10.20、13.85 亿元，同比增速达 79.41%、42.07%、35.82%；对应 EPS 为 0.61、0.87、1.18 元，维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

宏观经济影响下游开支；行业竞争加剧；新兴业务拓展不及预期风险等。

#### 财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	5704	4190	5564	7261
(+/-)	(19.56%)	(26.55%)	32.80%	30.49%
净利润	400	718	1020	1385
(+/-)	(0.21%)	79.41%	42.07%	35.82%
每股收益(元)	0.34	0.61	0.87	1.18
P/E	50.90	28.37	19.97	14.70

## 表附录：三大报表预测值

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	5023	5420	6581	8072	<b>营业收入</b>	5704	4190	5564	7261
现金	1383	3403	3975	4680	营业成本	3573	1356	1658	2032
交易性金融资产	400	400	400	400	营业税金及附加	37	24	32	43
应收账款	1635	984	1314	1741	营业费用	612	628	835	1089
其它应收款	1067	277	479	821	管理费用	339	293	390	508
预付账款	57	28	35	39	研发费用	614	1006	1391	1815
存货	431	222	266	301	财务费用	16	(1)	(14)	(22)
其他	49	106	113	89	资产减值损失	134	100	80	80
<b>非流动资产</b>	6301	6372	6321	6332	公允价值变动损益	53	20	20	20
金额资产类	0	70	23	31	投资净收益	(21)	(8)	(13)	(14)
长期投资	454	454	454	454	其他经营收益	167	111	111	111
固定资产	213	219	226	235	<b>营业利润</b>	579	906	1310	1832
无形资产	494	489	470	445	营业外收支	(4)	(5)	(5)	(5)
在建工程	74	79	86	102	<b>利润总额</b>	574	902	1306	1827
其他	5066	5061	5062	5065	所得税	177	184	287	446
<b>资产总计</b>	11324	11792	12903	14404	<b>净利润</b>	397	718	1019	1381
<b>流动负债</b>	1637	1172	1258	1372	少数股东损益	(4)	0	(1)	(4)
短期借款	0	361	253	205	<b>归属母公司净利润</b>	400	718	1020	1385
应付款项	659	175	250	314	<b>EBITDA</b>	697	962	1363	1876
预收账款	6	4	6	8	<b>EPS (最新摊薄)</b>	0.34	0.61	0.87	1.18
其他	972	631	749	845	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	93	98	104	110		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	14	17	22	30	<b>成长能力</b>				
其他	79	81	82	81	营业收入	(19.56%)	(26.55%)	32.80%	30.49%
<b>负债合计</b>	1730	1270	1362	1482	营业利润	22.27%	56.64%	44.60%	39.78%
少数股东权益	8	9	8	3	归属母公司净利润	(0.21%)	79.41%	42.07%	35.82%
归属母公司股东权益	9586	10513	11533	12918	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	11324	11792	12903	14404	毛利率	37.37%	67.64%	70.20%	72.02%
					净利率	6.95%	17.14%	18.31%	19.02%
					ROE	4.33%	7.14%	9.25%	11.33%
					ROIC	3.99%	6.39%	8.35%	10.19%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	15.28%	10.77%	10.56%	10.29%
					净负债比率	1.10%	31.55%	22.30%	17.07%
					流动比率	3.07	4.62	5.23	5.88
					速动比率	2.80	4.44	5.02	5.66
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.51	0.36	0.45	0.53
					应收帐款周转率	4.33	4.43	5.58	5.66
					应付帐款周转率	6.22	3.33	8.93	8.01
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.34	0.61	0.87	1.18
					每股经营现金	0.17	1.36	0.61	0.73
					每股净资产	8.18	8.97	9.84	11.02
					<b>估值比率</b>				
					P/E	50.90	28.37	19.97	14.70
					P/B	2.12	1.94	1.77	1.58
					EV/EBITDA	32.79	17.64	11.96	8.29

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>