

# 天融信 (002212)

公司研究/点评报告

## 网安业务 Q3 单季扭亏，多维度优化助推成长加速

—天融信 (002212) 2021 年三季度预告点评

点评报告/计算机

2021 年 10 月 14 日

### 一、事件概述

公司 2021 年 10 月 13 日发布 2021 年前三季度业绩预告，预计归母净利润为-9,000.00 万元至-11,000.00 万元，上年同期为-30,172.83 万元，同比亏损大幅减少。

### 二、分析与判断

#### ➤ 2021Q3 网安收入增速有望达 4 成，利润端大幅度改善

公司前三季度业绩亏损大幅收窄的原因：1) 网安业务快速发展，且毛利率大幅提升。2) 上年同期因实施重大资产出售而计提所得税费用 12,083.61 万元。

**网安业务 2021Q3 收入增速 40%，利润大幅改善。**1) 排除重大资产出售影响，网安业务收入端：前三季度营收预计达到 13.9 亿（取预告区间中位数，下同），较去年同期增长 55%，其中第三季度 6.86 亿元，同比增速 40%。2) 网安业务利润端：前三季度归母净利润预计-1 亿元左右，增速约 47%；第三季度归母净利润预计约 0.74 亿元，而去年第三季度为-0.05 亿元。

#### ➤ 经营、管理等多层面优化，边际改善有望持续

行业景气度提升、领军地位稳固等因素共同推动业绩高增。1) 政策推动行业发展，合规驱动安全需求提升。2) 公司防火墙产品在网安行业市场连续 21 年排名第一，且市占率仍不断提升，充分受益于行业景气度提升。3) 前三季度研发费用增速超 50%，为云、工控等新安全长期快速成长奠定基础，同时股权激励方案的推出、中电科入股等事宜，为公司持续发展注入强劲动力。

**股东股票冻结风险有望逐步缓解。**根据公司公告，由于债权银行与担保项下借款人初步达成了债务重组方案，明泰资本 10,166,493 股公司股票已被解除司法冻结，剩余被冻结股票将在前述债务重组方案落实达成具体协议后解冻，相关风险有望逐步缓解。

### 三、投资建议

公司是网安领域领军企业，2021 年为公司完全剥离电缆业务的第一个完整年度，收入端由于剥离电缆业务下降幅度较大，但核心业务网安持续稳定增长；利润端由于剥离低利润率业务，因此整体业绩增长。根据此次业绩预告，小幅调整公司 2021-2023 年 EPS 为 0.59/0.78/1.03 元，对应 PE 分别为 28X、21X、16X。Wind 信息安全板块平均 2021 年 PE 为 50X（Wind 一致预期），公司具有一定估值优势，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

网安需求释放不及预期，新安全发展进度不及预期。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	5,704	3,993	5,205	6,676
增长率 (%)	-19.6%	-30.0%	30.4%	28.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	400	695	923	1,221
增长率 (%)	-0.2%	73.6%	32.9%	32.3%
每股收益 (元)	0.35	0.59	0.78	1.03
PE (现价)	46.6	28.1	21.2	16.0
PB	2.0	1.9	1.7	1.6

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

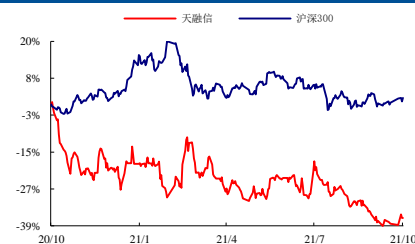
维持评级

当前价格： 16.47 元

交易数据 2021-10-13

近 12 个月最高/最低(元)	25.96/16.24
总股本 (百万股)	1,186
流通股本 (百万股)	1,154
流通股比例 (%)	97.28
总市值 (亿元)	195
流通市值 (亿元)	190

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证 S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证 S0100120090026

电话： 021-60876718

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.天融信 (002212) 公司调研简报：立足传统发力新兴，网安领军有望持续成长

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	5,704	3,993	5,205	6,676
营业成本	3,573	1,467	1,909	2,445
营业税金及附加	37	26	34	43
销售费用	612	600	790	993
管理费用	339	285	375	471
研发费用	614	602	792	996
EBIT	530	1,013	1,305	1,728
财务费用	16	(10)	(19)	(27)
资产减值损失	(36)	20	0	0
投资收益	(21)	(21)	(21)	(21)
营业利润	579	997	1,328	1,761
营业外收支	(4)	0	0	0
利润总额	574	1,007	1,338	1,771
所得税	177	311	414	547
净利润	397	696	925	1,223
归属于母公司净利润	400	695	923	1,221
EBITDA	673	1,172	1,447	1,864

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1383	2531	3586	4390
应收账款及票据	1635	1030	1209	1519
预付款项	57	31	35	48
存货	431	226	202	334
其他流动资产	26	26	26	26
流动资产合计	5023	4727	5991	7461
长期股权投资	454	433	412	391
固定资产	213	320	202	196
无形资产	494	454	431	428
非流动资产合计	6301	6548	6416	6391
资产合计	11324	11275	12407	13852
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	659	237	330	408
其他流动负债	10	10	10	10
流动负债合计	1637	878	1085	1307
长期借款	14	14	14	14
其他长期负债	79	79	79	79
非流动负债合计	93	93	93	93
负债合计	1730	971	1179	1400
股本	1172	1186	1186	1186
少数股东权益	8	9	11	13
股东权益合计	9594	10304	11229	12452
负债和股东权益合计	11324	11275	12407	13852

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-19.6%	-30.0%	30.4%	28.3%
EBIT 增长率	46.7%	91.4%	28.8%	32.4%
净利润增长率	-0.2%	73.6%	32.9%	32.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.4%	63.3%	63.3%	63.4%
净利率	7.0%	17.4%	17.7%	18.3%
总资产收益率 ROA	3.5%	6.2%	7.4%	8.8%
净资产收益率 ROE	4.2%	6.7%	8.2%	9.8%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.1	5.4	5.5	5.7
速动比率	2.8	5.1	5.3	5.5
现金比率	1.1	3.3	3.7	3.7
资产负债率	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	83.1	81.5	57.0	55.9
存货周转天数	73.3	80.6	40.3	39.5
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.4	0.6	0.8	1.0
每股净资产	8.2	8.7	9.5	10.5
每股经营现金流	(0.0)	1.3	0.9	0.8
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	46.6	28.1	21.2	16.0
PB	2.0	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	14.1	9.6	7.1	5.3
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	397	696	925	1,223
折旧和摊销	179	178	142	136
营运资金变动	(535)	665	(1)	(445)
经营活动现金流	(20)	1,551	1,077	926
资本开支	334	192	22	122
投资	687	0	0	0
投资活动现金流	374	(192)	(22)	(122)
股权募资	179	(210)	0	0
债务募资	(66)	0	0	0
筹资活动现金流	92	(210)	(0)	(0)
现金净流量	446	1,148	1,055	804

## 分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。