

天融信(002212)

Q3 业绩超预期, 毛利率大幅提升

——天融信点评报告

✎ 分析师: 田杰华 S1230520110001
✎ 分析师: 邱世梁 S1230520050001
✉ tianjiehua@stocke.com.cn

主要事件

公司发布 2021 年三季报, 前三季度营收 13.90 亿元, 同比下降 63.12%; 归母净利润-0.93 亿元, 同比增长 69.05%; 其中网络安全业务营收 13.90 亿元, 同比增长 54.87%; 归母净利润-0.79 亿元, 同比增长 57.98%。

第三季度营收 6.85 亿元, 同比下降 50.38%; 归母净利润 0.89 亿元, 同比增长 193.89%; 其中, 网络安全业务营收 6.85 亿元, 同比增长 39.73%; 归母净利润 0.95 亿元, 同比增长 1900.70%。

投资要点

□ 网络安全业务增长超预期, 重点赛道、新产品表现亮眼

(1) 2021 年前三季度, 网络安全业务营收同比增长 54.87%, 主要系报告期内网络安全业务核心产品竞争力持续提升, 营销侧行业细分与地市下沉带来营销覆盖范围扩大所致。

(2) 分行业看: 营收在政法、教育、运营商行业同比增速分别为 102.12%、101.12%、57.04%。

(3) 分产品看: 大数据与态势感知产品、云安全及服务、工业互联网安全、云计算同比增速分别为 165.33%、56.36%、259.47%、315.55%。

(4) 订单表现: 前三季度新增订单同比增长 95.19%, 第三季度新增订单同比增长 104.36%。

□ 毛利率同比增长 14.24pct, 研发费用率上升至 40.23%

(1) 2021 年前三季度, 网络安全业务毛利额同比增长 90.61%, 毛利率同比增长 14.24pct, 达 75.96% (2021H1 毛利率: 70.69%), 主要系报告期内营业收入构成中高毛利率业务占比高所致。

(2) 网络安全业务研发费用为 5.59 亿元, 同比增长 77.09%, 研发费用率达 40.23%, 主要系 2020Q4 研发人员快速增加, 且公司在云计算、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产品的持续投入所致。

□ 强化战略合作推进工业互联网安全, 桌面云新产品发布

(1) 工业互联网安全: 2021 年 10 月 12 日, 青岛市工业和信息化局、青岛市政府联合公司共同成立的青岛工业互联网安全创新中心正式揭牌。同时, 公司与红景四方签署合作协议, 共同推进青岛工业互联网生态发展。10 月 26 日, 公司与赛昇达成战略合作, 共同推进工业互联网安全发展。

(2) 桌面云: 2021 年 9 月 27 日, 公司发布新一代融合桌面云 TopDC 3.0 系统, 融合云服务器、云容器、云桌面, 在桌面管理和安全保障上大幅提升。

□ 盈利预测及估值

Q3 业绩超预期, 毛利率大幅提升, 看好新业务持续高增长。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。

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥17.31

单季度业绩

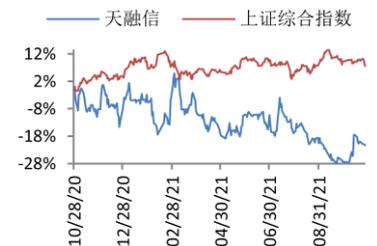
元/股

3Q/2021 0.07

2Q/2021 -0.07

1Q/2021 -0.08

4Q/2020 0.61



公司简介

相关报告

1 《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》2021.08.20

报告撰写人: 田杰华/邱世梁

联系人: 刘熹

□ 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、核心人才流失风险等。

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%
归母净利润	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	52.57	29.30	20.62	15.19

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	5023	5420	6581	8072	营业收入	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
非流动资产	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	营业利润	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	利润总额	574	902	1306	1827
其他	5066	5061	5062	5065	所得税	177	184	287	446
资产总计	11324	11792	12903	14404	净利润	397	718	1019	1381
流动负债	1637	1172	1258	1372	少数股东损益	(4)	0	(1)	(4)
短期借款	0	361	253	205	归属母公司净利润	400	718	1020	1385
应付款项	659	175	250	314	EBITDA	697	962	1363	1876
预收账款	6	4	6	8	EPS (最新摊薄)	0.34	0.61	0.87	1.18
其他	972	631	749	845					
非流动负债	93	98	104	110	主要财务比率				
长期借款	14	17	22	30		2020	2021E	2022E	2023E
其他	79	81	82	81	成长能力				
负债合计	1730	1270	1362	1482	营业收入	-19.56%	-26.55%	32.80%	30.49%
少数股东权益	8	9	8	3	营业利润	22.27%	56.64%	44.60%	39.78%
归属母公司股东权益	9586	10513	11533	12918	归属母公司净利润	-0.21%	79.41%	42.07%	35.82%
负债和股东权益	11324	11792	12903	14404	获利能力				
					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%
					偿债能力				
					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
					营运能力				
					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
					每股指标(元)				
					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
					估值比率				
					P/E	52.57	29.30	20.62	15.19
					P/B	2.19	2.00	1.82	1.63
					EV/EBITDA	32.79	18.34	12.45	8.64

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“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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>