

# 天融信 (002212.SZ)

## 疫情之下凸显韧性，看好全年利润修复

**事件:** 2022年8月20日发布公告，天融信2022H1实现营收8.8亿元，同比增长24.77%；归属于上市公司股东的净利润-2.06亿元，扣非净利润-2.39亿元，亏损同比有所扩大，期间费用率较上年同期下降5.07个百分点，其中研发费用同比增长15.35%，增速明显放缓，主要系公司已完成在云计算、信创安全、数据安全、工业互联网安全、车联网安全等方向的前置投入；销售费用同比增长39.46%，主要系公司加大行业深耕、地市下沉和渠道拓展投入所致，考虑主要营收在Q4进行确认，全年盈利有望明显改善。

**防火墙基石业务维持稳健，创新业务进入收获期。** 2022年上半年，天融信在防火墙、VPN及IDPS等产品市场份额依旧位居前列，工业互联网安全业务收入同比增长114.37%、国产化业务收入同比增长120.40%，数据安全收入同比基本持平，创新业务占比持续提高。1) 基于国产软硬件的天融信昆仑系列国产化产品已有59款199个型号，产品入围中保持品类与型号数量领先，目前产品与解决方案已在党政、金融、能源、交通等23个行业实现规模化应用；2) 在数据安全领域，以数据为中心构建并发布全系列产品，形成覆盖数据生命周期的安全产品和咨询服务体系；3) 在工业互联网领域，以生产过程“行为基线”为基础，白名单策略为核心判断依据，黑名单策略为辅助验证手段的核心理念，覆盖监管侧、企业侧、平台侧、公共服务侧全面解决方案；4) 在云计算领域，在分布式存储、云桌面、云原生等方面均获得了有效突破，发布“天融信太行云2.0”，集IaaS、PaaS、DaaS、云安全为一体的综合私有云解决方案；5) 在物联网领域，以物联网安全管理中心为核心，从云、数据、应用、网、边界、端六维构建安全、可信、合规的一体化物联网安全纵深防御体系；6) 在车联网领域，依托在网络安全领域领先的技术和测评体系，以车内网络安全为核心，发布车载网关等产品，公司与东风、北汽、广汽、中汽中心、公安三所等多家行业头部企业深度合作，与TIAA、CAICV等车联网安全联盟紧密协同；7) 在国产化领域，推出了天融信昆仑全系列产品，涵盖安全防护、安全接入、安全检测、数据安全、工控安全、云安全、终端安全等多个细分领域。

**云计算及云安全业务快速发展。** 公司2022H1云计算收入同比增长604.48%，公司自2019年发布云计算产品以来，产品与解决方案持续完善，行业客户实现快速覆盖。报告期内，公司持续加大分布式存储、服务器虚拟化、云容器、桌面虚拟化等核心技术研发，发布了多云融合的“天融信太行云2.0、支持双栈融合的超融合2.0、VDI+VOI+WDI三引擎合一的桌面云3.0以及国产化桌面云产品，并与腾讯深度合作联合发布太行云一体机，为客户提供集IaaS、PaaS于一体的综合私有云解决方案，为客户业务安全上云、数字化转型、敏捷交付奠定基础，现已在政府、医疗、教育、企业、运营商等10余个行业形成规模化应用。

**维持“买入”评级。考虑疫情扰动政府需求，我们预测公司2022-2024年营业收入为42.72/53.03/65.04亿元，对应增速27.5%/24.1%/22.7%，归母净利润5.04/6.63/8.65亿元，考虑公司营收稳健增长及盈利修复，维持“买入”评级。**

**风险提示:** 竞争加剧风险；政策力度不及预期风险；新领域布局缓慢风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,704	3,352	4,272	5,303	6,504
增长率yoy(%)	-19.6	-41.2	27.5	24.1	22.7
归母净利润(百万元)	400	230	504	663	865
增长率yoy(%)	-0.2	-42.5	119.2	31.5	30.6
EPS最新摊薄(元/股)	0.34	0.19	0.43	0.56	0.73
净资产收益率(%)	4.1	2.4	5.0	6.1	7.4
P/E(倍)	26.0	45.2	20.6	15.7	12.0
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

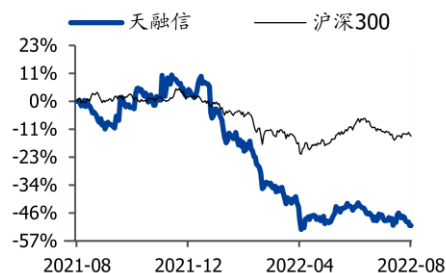
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月19日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	软件开发
前次评级	买入
8月19日收盘价(元)	8.77
总市值(百万元)	10,395.70
总股本(百万股)	1,185.37
其中自由流通股(%)	98.37
30日日均成交量(百万股)	14.28

#### 股价走势



#### 作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

#### 相关研究

- 《天融信(002212.SZ): 2021 低谷已过, 静待盈利修复》2022-04-29
- 《天融信(002212.SZ): 营收增速符合预期, 研发及渠道建设影响利润》2022-02-18
- 《天融信(002212.SZ): 产品布局与渠道建设超预期, 认知差仍显著》2021-11-08

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	5023	4657	7371	8587	10946
现金	1383	914	2259	2804	3439
应收票据及应收账款	1635	2214	2693	3398	4073
其他应收款	1067	906	1609	1513	2316
预付账款	57	28	80	54	110
存货	431	509	645	733	922
其他流动资产	449	86	86	86	86
<b>非流动资产</b>	6301	6939	7151	7362	7557
长期投资	454	636	800	968	1135
固定资产	213	228	308	371	428
无形资产	623	850	843	837	819
其他非流动资产	5011	5225	5201	5185	5176
<b>资产总计</b>	11324	11596	14523	15949	18503
<b>流动负债</b>	1637	1997	4425	5210	6925
短期借款	0	0	2265	2741	4133
应付票据及应付账款	659	951	1025	1334	1498
其他流动负债	978	1046	1135	1135	1295
<b>非流动负债</b>	93	121	122	122	122
长期借款	14	0	1	1	1
其他非流动负债	79	121	121	121	121
<b>负债合计</b>	1730	2117	4546	5332	7047
少数股东权益	8	2	-5	-15	-27
股本	1172	1186	1186	1186	1186
资本公积	6052	6348	6348	6348	6348
留存收益	2580	2762	3245	3874	4689
归属母公司股东权益	9586	9477	9981	10632	11483
<b>负债和股东权益</b>	11324	11596	14523	15949	18503

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	204	170	-517	523	-234
净利润	397	226	498	653	853
折旧摊销	143	149	157	186	216
财务费用	16	-8	46	107	153
投资损失	21	-17	2	-7	-2
营运资金变动	-535	-382	-1167	-362	-1400
其他经营现金流	162	201	-53	-53	-53
<b>投资活动现金流</b>	374	-99	-319	-336	-355
资本支出	382	519	48	42	29
长期投资	-120	715	-164	-168	-166
其他投资现金流	636	1135	-434	-462	-492
<b>筹资活动现金流</b>	92	-547	-85	-118	-167
短期借款	-398	0	0	0	0
长期借款	14	-14	1	0	0
普通股增加	13	14	0	0	0
资本公积增加	295	297	0	0	0
其他筹资现金流	168	-843	-86	-118	-167
<b>现金净增加额</b>	667	-476	-920	69	-757

**利润表 (百万元)**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	5704	3352	4272	5303	6504
营业成本	3573	1360	1670	1993	2393
营业税金及附加	37	35	45	56	68
营业费用	612	719	852	1031	1219
管理费用	339	337	387	481	590
研发费用	614	803	938	1137	1350
财务费用	16	-8	46	107	153
资产减值损失	-36	-4	-16	-13	-20
其他收益	156	211	184	197	190
公允价值变动收益	53	53	53	53	53
投资净收益	-21	17	-2	7	2
资产处置收益	11	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	579	280	584	768	998
营业外收入	1	2	3	2	2
营业外支出	6	21	13	17	15
<b>利润总额</b>	574	261	574	754	985
所得税	177	35	77	101	132
<b>净利润</b>	397	226	498	653	853
少数股东损益	-4	-4	-7	-10	-12
<b>归属母公司净利润</b>	400	230	504	663	865
EBITDA	677	383	753	1015	1315
EPS (元)	0.34	0.19	0.43	0.56	0.73

**主要财务比率**

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-19.6	-41.2	27.5	24.1	22.7
营业利润(%)	22.3	-51.6	108.7	31.5	29.9
归属于母公司净利润(%)	-0.2	-42.5	119.2	31.5	30.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.4	59.4	60.9	62.4	63.2
净利率(%)	7.0	6.9	11.8	12.5	13.3
ROE(%)	4.1	2.4	5.0	6.1	7.4
ROIC(%)	3.8	2.1	4.2	5.3	6.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	15.3	18.3	31.3	33.4	38.1
净负债比率(%)	-13.8	-8.3	0.9	0.2	6.8
流动比率	3.1	2.3	1.7	1.6	1.6
速动比率	2.7	2.0	1.5	1.5	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.4	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	5.2	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.19	0.43	0.56	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.14	-0.44	0.44	-0.20
每股净资产(最新摊薄)	8.08	7.99	8.42	8.97	9.68
<b>估值比率</b>					
P/E	26.0	45.2	20.6	15.7	12.0
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.8	25.1	13.9	10.3	8.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层  
 邮编：100032  
 传真：010-57671718  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com