

营收实现稳健增长，信创业务快速发展

买入|维持

——天融信(002212.SZ)2023年半年度报告点评

事件：

公司于2023年8月18日收盘后发布《2023年半年度报告》。

点评：

- 营业收入实现稳健增长，第二季度毛利率环比回升明显

2023年上半年，公司实现营业收入10.05亿元，同比增长14.16%；实现扣非归母净利润-2.22亿元，同比增长6.77%。由于一季度低毛利业务占比高于上年同期，致上半年毛利率同比下降，但二季度毛利率环比提升19.46pct，基本恢复到上年同期水平。期间费用同比基本持平，期间费用率同比下降12.53%。研发侧公司已完成在云计算、云安全、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和全面布局，研发费用率同比下降8.21pct；营销侧公司的行业深耕、地市下沉和渠道拓展战略得到有效落实，销售费用率同比下降2.19pct。

- 数据安全表现亮眼，营销战略成果显现

在数据安全方面，公司深耕多年并积累了丰富的数据安全建设经验，率先提出“以数据为中心的安全建设体系”的建设思路，并广泛应用于政府、运营商、金融、能源等多个行业，上半年数据安全收入同比增长35.82%。营销方面，公司继续夯实并完善“行业直销+渠道分销”的双轮驱动营销战略，持续加大行业市场开拓力度，以重点行业入围引领行业发展，树立行业重点客户标杆案例，增强在行业的影响力；深入布局区域市场，扩大渠道分销覆盖范围，进一步推进区域营销行业化，发挥总部行业优势，对区域行业事业部赋能，提高区域行业营销能力。公司营业收入细分行业中地方政府行业同比增幅75.96%、运营商行业同比增幅86.20%、教育行业同比增幅11.92%。

- 加速信创行业布局，产品收入快速增长

作为国内最早投入信创产业的网络安全企业，公司基于在网络安全核心技术领域的深厚积累，与国产CPU、操作系统、数据库、浏览器、中间件等信创产业链上下游厂商深度合作，持续推进基于国产软硬件架构的产品研发与适配工作，加速推进行业领域布局。公司基于国产软硬件的“天融信昆仑”系列产品已有63款219个型号，在信创产品入围中品类与型号数量均领先，目前产品与解决方案已在党政、金融、能源、石油、交通、教育、医疗卫生、航空航天等近30个行业实现规模化应用。2023年上半年，信创业务收入同比增长74.27%，其中自有安全产品收入同比增长90%。

- 盈利预测与投资建议

公司是领先的网络安全、大数据与云服务提供商，积极布局新方向新场景，成长空间较为广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为46.15、58.74、73.17亿元，参考上半年的经营情况，调整归母净利润预测至4.50、6.09、8.12亿元，EPS为0.38、0.51、0.69元/股，PE为24.85、18.36、13.78倍。考虑到公司的成长性和行业估值水平的变化，调整公司2023年的目标PE至35倍，对应的目标价为13.30元。维持“买入”评级。

- 风险提示

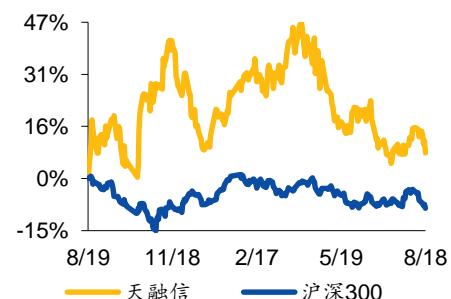
原材料价格及供应风险；因下游行业采购特点造成的季节性收入和盈利波动的风险；技术人才流失风险；税收优惠政策变化风险。

当前价/目标价：9.44元/13.30元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元):	12.85 / 8.77
A股流通股(百万股):	1168.36
A股总股本(百万股):	1184.83
流通市值(百万元):	11029.33
总市值(百万元):	11184.82

过去一年股价走势


资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-天融信(002212.SZ)2022年年度报告点评：营收实现平稳增长，加大研发布局未来》
2023.04.26

《国元证券公司研究-天融信(002212.SZ)2022年第三季度报告点评：营业收入稳健增长，云计算产品高速增长》
2022.11.02

报告作者

分析师	耿军军
执业证书编号	S0020519070002
电话	021-51097188-1856
邮箱	gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3351.57	3543.00	4615.17	5873.95	7316.59
收入同比(%)	-41.24	5.71	30.26	27.27	24.56
归母净利润（百万元）	230.00	205.09	450.24	609.43	811.81
归母净利润同比(%)	-42.52	-10.83	119.53	35.36	33.21
ROE(%)	2.43	2.10	4.40	5.65	7.04
每股收益（元）	0.19	0.17	0.38	0.51	0.69
市盈率(P/E)	48.64	54.55	24.85	18.36	13.78

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表						利润表					
会计年度	单位:百万元					单位:百万元					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	4657.28	4842.90	5392.90	6187.57	7136.80	营业收入	3351.57	3543.00	4615.17	5873.95	7316.59
现金	914.11	918.44	957.68	1135.58	1511.03	营业成本	1360.45	1427.19	1853.76	2352.83	2921.07
应收账款	1997.99	2746.78	3053.69	3433.74	3813.29	营业税金及附加	35.19	27.49	47.54	59.91	73.90
其他应收款	906.13	484.94	583.82	677.27	755.07	营业费用	718.84	811.95	934.11	1172.44	1453.81
预付账款	27.68	19.58	24.84	30.82	37.39	管理费用	337.33	322.20	422.75	525.72	638.74
存货	509.04	572.93	655.43	785.38	888.36	研发费用	802.71	820.58	916.25	1093.58	1251.35
其他流动资产	302.33	100.23	117.45	124.79	131.66	财务费用	-7.89	-1.36	-0.83	-3.47	-4.85
非流动资产	6939.03	7142.94	7173.68	7201.89	7250.33	资产减值损失	-4.09	-9.67	-3.67	-2.71	-2.13
长期投资	636.01	513.64	558.64	574.37	591.26	公允价值变动收益	53.30	0.47	0.58	1.47	2.16
固定资产	228.24	441.78	397.95	359.60	332.81	投资净收益	16.67	23.28	18.72	16.53	15.01
无形资产	621.12	814.43	825.54	841.04	859.55	营业利润	279.99	244.97	527.66	714.66	952.13
其他非流动资产	5453.66	5373.09	5391.55	5426.88	5466.71	营业外收入	1.72	1.29	2.19	2.54	2.95
资产总计	11596.31	11985.84	12566.59	13389.46	14387.13	营业外支出	20.74	0.34	1.21	2.49	3.37
流动负债	1996.62	2000.29	2109.13	2366.58	2612.28	利润总额	260.98	245.92	528.64	714.71	951.71
短期借款	0.00	105.02	0.00	0.00	0.00	所得税	34.90	40.71	76.81	102.99	136.57
应付账款	950.91	933.16	1124.86	1330.05	1531.22	净利润	226.07	205.20	451.83	611.72	815.14
其他流动负债	1045.72	962.12	984.27	1036.53	1081.06	少数股东损益	-3.92	0.11	1.59	2.29	3.33
非流动负债	120.83	204.74	216.27	221.62	227.43	归属母公司净利润	230.00	205.09	450.24	609.43	811.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	421.22	462.77	677.78	861.54	1098.99
其他非流动负债	120.83	204.74	216.27	221.62	227.43	EPS (元)	0.19	0.17	0.38	0.51	0.69
负债合计	2117.46	2205.03	2325.40	2588.20	2839.71						
少数股东权益	1.72	2.12	3.71	6.00	9.33						
股本	1185.81	1184.83	1184.83	1184.83	1184.83						
资本公积	6348.30	6446.26	6446.26	6446.26	6446.26						
留存收益	2761.91	2943.52	3393.76	3951.55	4694.37						
归属母公司股东权益	9477.13	9778.68	10237.47	10795.26	11538.09						
负债和股东权益	11596.31	11985.84	12566.59	13389.46	14387.13						

现金流量表						主要财务比率					
会计年度	单位:百万元					主要财务比率					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	169.73	-271.08	283.74	354.83	587.28	成长能力					
净利润	226.07	205.20	451.83	611.72	815.14	营业收入(%)	-41.24	5.71	30.26	27.27	24.56
折旧摊销	149.12	219.16	150.95	150.35	151.71	营业利润(%)	-51.60	-12.51	115.40	35.44	33.23
财务费用	-7.89	-1.36	-0.83	-3.47	-4.85	归属母公司净利润(%)	-42.52	-10.83	119.53	35.36	33.21
投资损失	-16.67	-23.28	-18.72	-16.53	-15.01	盈利能力					
营运资金变动	-381.83	-828.98	-381.23	-442.00	-400.86	毛利率(%)	59.41	59.72	59.83	59.94	60.08
其他经营现金流	200.93	158.18	81.74	54.76	41.15	净利率(%)	6.86	5.79	9.76	10.38	11.10
投资活动现金流	-98.89	184.04	-157.96	-130.24	-149.41	ROE(%)	2.43	2.10	4.40	5.65	7.04
资本支出	518.56	464.53	8.54	15.42	29.63	ROIC(%)	2.97	2.46	5.22	6.73	8.61
长期投资	-715.08	-626.77	40.68	17.61	19.65	偿债能力					
其他投资现金流	-295.41	21.80	-108.73	-97.21	-100.13	资产负债率(%)	18.26	18.40	18.50	19.33	19.74
筹资活动现金流	-547.07	71.04	-86.54	-46.69	-62.43	净负债比率(%)	1.89	6.36	1.84	1.71	1.62
短期借款	0.00	105.02	-105.02	0.00	0.00	流动比率	2.33	2.42	2.56	2.61	2.73
长期借款	-14.41	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	2.07	2.13	2.24	2.27	2.38
普通股增加	14.00	-0.98	0.00	0.00	0.00	营运能力					
资本公积增加	296.60	97.96	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.29	0.30	0.38	0.45	0.53
其他筹资现金流	-843.26	-130.96	18.47	-46.69	-62.43	应收账款周转率	1.93	1.33	1.43	1.63	1.82
现金净增加额	-476.23	-16.00	39.24	177.90	375.44	应付账款周转率	1.69	1.52	1.80	1.92	2.04

资料来源: Wind, 国元证券研究所

投资评级说明：

(1) 公司评级定义

买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心
A座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16
楼国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188