

2023 年 10 月 31 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

天融信 (002212)

2023 三季报点评：多领域增长强劲，全年盈利或大幅提升

报告摘要

事件：公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 16.48 亿元 (+12.63%)，归母净利润-2.48 亿元 (+40.85%)，扣非净利润-2.64 亿元 (+42.38%)，毛利率同比提升 1.08pcts。

◆ 营收增速稳健，多领域增长强劲。

2023 年前三季度，从产品收入结构来看，基础安全产品收入 10.45 亿元 (+13.36%)，大数据与态势感知产品及服务收入 1.30 亿元 (+0.09%)，基础安全服务收入 2.98 亿元 (+12.73%)，云计算与云安全产品及服务收入 1.69 亿元 (+16.93%)。从客户收入结构来看，政府及事业单位收入 8.44 亿元 (+32.62%)，国有企业收入 4.13 亿元 (+1.80%)，商业及其它收入 3.86 亿元 (-7.96%)。细分行业中，地方政府行业收入同比 (+43.90%)，运营商行业收入同比 (+24.72%)，教育行业收入同比 (+16.04%)。新业务方向，云计算收入同比 (+35.83%)，信创收入同比 (+185.73%)，云安全收入同比 (+45.46%)，数据安全收入基本持平。公司同时预计，地方政府行业收入高速增长从全年看是大趋势。综合来看，公司营收增速稳健，其中 Q3 单季度营收增速在业内保持较高水准。信创收入接近翻两番增长，与信创 2+8+N 行业推广、党政市场县区下沉，以及公司前瞻性的全面布局高度相关。

◆ 提质增效明显，经营性拐点已现。

公司 Q1-Q3 销售毛利率分别为 45.06%、64.52%、73.03%，逐级稳健提升。前三季度研发费用 (-5.92%)、销售费用 (+9.97%)、管理费用 (-9.78%)，三项费用合计 (-0.12%)；新方向投入布局基本完成，综合费用增速逐级下降趋势得到确认。毛利率提升、费用增速下降，推动公司前三季实现归母净利润 (+40.85%)。同时，前三季度经营活动产生的现金流量净额 (+78.53%)，主要系加强应收账款回收见效，收到货款同比增加 2.97 亿元；以及管理提质增效，支付货款及工资支出同比减少 3.69 亿元。截止 9 月末，公司员工总人数 6125 人，较年初减少 5.71%。营收稳增，团队优化，整体经营效率及质量明显提升。根据公司 10 月 20 日发布的‘奋斗者’第一期(2023 年增补)股票期权激励计划，净利润层面的考核目标值为：以 5.50 亿为基准，2023-2025 三年增长率分别为 36.41%、60.05%、100.07%；以 2021 年营业收入为基数的年度营业收入增长率分别不低于 20%、40%、60%，按净利润与营收目标值完成的情况确定行权比例。整体来看，我们认为公司经营性拐点已现，全年盈利或将同比快速提升。

投资评级

买入

维持评级

2023 年 10 月 30 日

收盘价(元): 9.32

公司基本数据

总股本(百万股)	1,184.71
总市值(百万)	11,041.54
流通股本(百万股)	1,168.36
流通市值(百万)	10,889.13
12 月最高/最低价(元)	13.30/8.16
资产负债率(%)	14.65
每股净资产(元)	8.13
市盈率(TTM)	29.32
市净率(PB)	1.15
净资产收益率(%)	-2.58

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
邮箱: zourf@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
邮箱: luzhy@avicsec.com	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 新技术成果丰富，新赛道布局抢先。

公司前几年的前瞻性大规模技术投入，快速形成丰富的相关技术成果。AI 与网络安全业务深度融合，推动现有技术、产品、服务能力提升。智能网联汽车领域已完成抢先布局。

1)、根据天眼查，公司近两年新增公开公告发明专利 1300 多项，其中 95% 以上是发明专利。2)、公司基于多年类大模型技术积累，推出天问大模型，提供智能问答和威胁情报等安全知识分析服务。将天问大模型赋能终端安全防护、威胁情报订阅、攻击检测与防御、代码分析和修复、智能安全运营等方向，提升技术能力。发布智能问答系统，提供自动化网安领域知识问答，提升工作效率与服务质量；发布融入 AI 技术的防火墙、VPN、入侵防御、僵尸蠕虫监测、物联网安全接入网关、数据防泄漏、大数据分析、态势感知、智能内网威胁分析、EDR、沙箱等 10 余种创新型产品；类大模型技术应用于威胁情报、知识库，已发布 28 类知识库，订阅服务内容一半以上来源于 AI 生产的知识。3)、公司车联网安全产品已在北汽、广汽、东风、中汽创智、上海畅星等头部企业的车联网场景中示范应用。同时，公司与公安部第三研究所、武汉大学国家网络安全学院、北京理工大学西山实验室、南京紫金山实验室等多个科研院所开展技术研究合作，共同推动智能网联汽车多种类型场景应用落地。

◆ 投资建议

我们认为，公司提质增效明显，整体盈利能力有望提升。预计公司 2023-2025 年的营业收入分别为 45.25 亿元、57.62 亿元、73.41 亿元；归母净利润分别为 4.05 亿元、5.84 亿元、7.97 亿元，对应目前 PE 分别为 27X /19X /14X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3543.00	4524.77	5761.88	7340.53
增长率 (%)	5.71%	27.71%	27.34%	27.40%
归属母公司股东净利润	205.09	405.42	583.60	796.64
增长率 (%)	-10.83%	97.68%	43.95%	36.51%
每股收益 EPS(元)	0.17	0.34	0.49	0.67
PE	53.84	27.23	18.92	13.86

资料来源：iFind，中航证券研究所

2023 半年报点评：营收或将提速，盈利有待释放 —2023-08-25

行业端增速快 新安全动力足 经营端弹性大 —2023-04-25

天融信 (002212.SZ)：2022 年三季报点评：前瞻性战略布局效果渐显，静待花开 —2022-11-04

财务报表与财务指标									
利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3543.00	4524.77	5761.88	7340.53	货币资金	918.44	998.83	1350.25	1729.39
营业成本	1427.19	1791.86	2285.64	2916.95	应收票据及账款	2822.59	3475.43	4188.84	5135.40
税金及附加	27.49	35.10	44.70	56.95	预付账款	19.58	25.01	31.85	40.57
销售费用	811.95	1040.70	1325.23	1688.32	其他应收款	484.94	619.32	788.64	1004.72
管理费用	322.20	339.36	374.52	462.45	存货	572.93	719.33	917.55	1170.98
研发费用	820.58	904.95	1094.76	1306.61	其他流动资产	24.41	31.18	39.70	50.58
财务费用	-1.36	5.87	1.13	-1.81	流动资产总计	4842.90	5869.09	7316.83	9131.64
资产减值损失	-9.67	-12.35	-15.72	-20.03	长期股权投资	513.64	497.61	481.58	465.55
信用减值损失	-39.74	-50.75	-64.63	-82.34	固定资产	629.54	530.91	432.28	333.66
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	23.28	6.26	6.26	6.26	无形资产	814.43	708.37	596.37	478.44
公允价值变动损益	0.47	0.00	0.00	0.00	长期待摊费用	40.25	20.12	0.00	0.00
资产处置收益	0.27	3.78	3.78	3.78	其他非流动资产	5145.08	5108.55	5072.01	5035.48
其他收益	135.39	135.39	135.39	135.39	非流动资产合计	7142.94	6865.56	6582.25	6313.12
营业利润	244.97	489.25	700.97	954.12	资产总计	11985.84	12734.65	13899.08	15444.76
营业外收入	1.29	1.41	1.41	1.41	短期借款	105.02	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.34	8.93	8.93	8.93	应付票据及账款	946.14	1219.05	1554.98	1984.48
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	949.14	1192.65	1519.41	1937.21
利润总额	245.92	481.74	693.45	946.60	流动负债合计	2000.29	2411.70	3074.40	3921.69
所得税	40.71	79.75	114.80	156.71	长期借款	160.77	125.49	90.76	56.84
净利润	205.20	401.98	578.65	789.89	其他非流动负债	43.97	43.97	43.97	43.97
少数股东损益	0.11	-3.43	-4.94	-6.75	非流动负债合计	204.74	169.46	134.73	100.81
归属母公司股东净利润	205.09	405.42	583.60	796.64	负债合计	2205.03	2581.16	3209.12	4022.50
现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	股本	1184.83	1184.83	1184.83	1184.83
经营活动现金流净额	-313.14	252.63	426.23	465.59	资本公积	6446.26	6446.26	6446.26	6446.26
投资活动现金流净额	184.04	3.24	3.24	3.24	留存收益	2147.59	2523.70	3065.12	3804.17
筹资活动现金流净额	71.04	-175.48	-78.05	-89.69	归属母公司权益	9778.68	10154.80	10696.21	11435.27
现金流量净额	-58.07	80.39	351.42	379.14	少数股东权益	2.12	-1.31	-6.26	-13.01
					股东权益合计	9780.81	10153.49	10689.96	11422.26
					负债和股东权益合计	11985.84	12734.65	13899.08	15444.76

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637