

证券研究报告

公司研究

点评报告

天融信(002212.SZ)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

商誉减值影响表观利润, 经营性现金流大幅改善

2024年04月22日

- **事件:**天融信发布2023年度报告及2024年一季度业绩预告, 2023年, 公司实现营收31.24亿元, 同比下降11.81%; 实现归母净利润-3.71亿元, 同比下降281.09%; 实现扣非净利润-4.17亿元, 同比下降371.32%; 实现经营性现金流净额5.17亿元, 同比增长290.59%。截至2023年底, 公司合同负债1.95亿元, 同比增长36.50%。**单2023Q4来看,**公司实现营收14.76亿元, 同比下降29.01%; 实现归母净利润-1.23亿元, 同比下降119.70%; 实现扣非净利润-1.53亿元。**2024Q1,**公司预计实现收入4.15亿元至4.35亿元, 同比变化-11.42%至-7.15%; 公司预计实现净利润-0.95亿元至-0.85亿元, 同比变化-4.11%至+6.85%; 实现扣非净利润-1.01亿元至-0.91亿元, 同比变化-4.32%至+6.01%。
- **新业务方向保持稳健增长, 商誉减值拖累表观利润。**2023年, 分产品看, 公司基础安全产品实现收入21.59亿元, 同比下降11.30%; 大数据与态势感知产品及服务实现收入2.30亿元, 同比下降33.35%; 基础安全服务实现收入4.03亿元, 同比下降8.63%; 云计算与云安全产品及服务实现收入3.22亿元, 同比增长0.84%。分下游客户所处行业来看, 政府及事业单位客户实现收入14.27亿元, 同比增长8.48%, 其中特种行业同比增长59.05%; 国有企业客户实现收入8.94亿元, 同比下降26.30%, 其中运营商行业同比增长23.51%; 商业及其他客户实现收入7.93亿元, 同比下降21.55%。**在新业务方向上,**2023年公司信创业务收入同比增长33.01%; 数据安全业务收入同比增长6.87%; 云计算收入同比增长12.17%。**毛利率方面,**公司2023年毛利率为60.19%, 同比提升0.47个百分点。**在利润侧,**公司2023年净利润出现一定下滑, 其中原因之一在于公司对行业需求恢复保持谨慎乐观态度, 因此进行商誉计提减值, 减值金额为4.43亿元。若剔除商誉减值因素, 2023年公司净利润为0.72亿元。
- **费用端控制良好, 经营性现金流显著改善。**2023年, 公司持续实施降本增效, **费用方面,**公司销售费用/管理费用/研发费用分别为9.19/2.17/7.68亿元, 同比变化分别为+13.17%/-32.58%/-6.35%, 三费整体同比下降2.57%。其中销售费用增长主要因公司年初对需求恢复较为乐观, 在销售侧进行了增长性投入所致, 研发费用减少主要因公司前期研发投入布局基本完成, 研发费用支出减少所致。在经营性现金流方面, 公司2023年实现经营性现金流净额5.17亿元, 同比增加7.88亿元, 增长比率290.59%, 主要原因在于: (1) 公司加强回款管理, 销售回款同比增加19.39%; (2) 公司加强采购与存货管理, 采购付款同比减少16.46%。我们认为, 公司费用管控持续优化, 且前置研发投入已基本完成, 未来利润端有望释放。此外, 公司现金流大幅改善, 也

体现了公司较强经营韧性与经营质量。

- **24Q1: 收入质量提升, 持续精细化运营。**2024Q1, 在收入测, 公司持续提质增效, 收入质量有较大提升, 24Q1 毛利率同比增长 13 个百分点, 尽管整体营收有所下降, 但毛利额同比增长超过 15%。在费用侧, 公司持续提质增效, 研发费用同比下降约 7%, 管理费用同比下降约 23%。在利润侧, 由于网络安全行业季节性特点, 一季度公司净利润亏损, 亏损额同比基本持平, 若不考虑收到增值税退税减少的影响, 归属于上市公司股东的净利润同比减亏 30% 左右。
- **盈利预测:** 我们认为, 2023 年网安行业下游需求恢复不及预期, 叠加公司商誉计提减值的双重影响, 致使公司收入、利润端承压。但公司不断夯实收入质量、注重内部精细化经营, 并加强回款管理, 体现出较强的经营韧性。若未来下游需求改善, 公司有望重回快速增长轨道。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.27/0.38/0.52 元, 对应 PE 为 21.32/15.11/11.02 倍。
- **风险提示:** 下游支出改善不及预期、新技术发展不及预期、市场竞争加剧。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,543	3,124	3,800	4,696	5,897
增长率 YoY %	5.7%	-11.8%	21.6%	23.6%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	205	-371	319	450	617
增长率 YoY%	-10.8%	-281.1%	185.8%	41.1%	37.1%
毛利率(%)	59.7%	60.2%	60.5%	60.6%	60.8%
ROE(%)	2.1%	-3.9%	3.3%	4.5%	5.9%
EPS(摊薄)(元)	0.17	-0.31	0.27	0.38	0.52
市盈率 P/E (倍)	33.15	—	21.32	15.11	11.02
市净率 P/B (倍)	0.70	0.72	0.70	0.68	0.65

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 4 月 19 收盘价

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。