

## 经营业绩短期承压，信创业务未来可期

买入|维持

## ——天融信(002212.SZ)2023年年度报告点评

## 事件:

公司于2024年4月19日收盘后发布《2023年年度报告》。

## 点评:

## ● 营业收入有所下滑，经营性净现金流大幅改善

2023年，公司实现营业收入31.24亿元，同比下降11.81%；归母净利润亏损3.71亿元；扣非归母净利润亏损4.17亿元。按客户所处行业来看，政府及事业单位实现收入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%。公司持续加强提质增效，毛利率同比增长0.47pct，费用控制效果明显，期间费用总额同比下降2.57%，其中，研发方面因新方向布局已基本完成，研发投入进入稳定期，研发费用同比下降6.35%。公司经营产生的现金流量净额为5.17亿元，同比大幅增长290.59%。

## ● 深入探索AI+安全，赋能订阅服务业务

公司将AI技术能力应用于公司网络安全产品、威胁情报及知识库等方面，并将威胁情报、知识库以订阅服务的方式提供给用户。2023年，公司订阅服务内容一半以上来源于AI生产的知识。公司正式推出天问大模型，具备风险预测、安全分析、情报抽取、知识生成、逻辑推理和决策行动等能力，经过不断学习与优化，能对复杂场景的网络攻击行为展开实时监测和预警，构筑稳固的安全防护屏障。公司发布了天问系统，依托天问大模型能力，应用于数据库审计与防护、脆弱性扫描与管理、天问大数据分析系统等产品中，提供即时、精准、全面的知识问答服务。

## ● 受益政策密集出台，信创业务实现快速增长

2023年12月，中国信息安全测评中心发布安全可靠测评结果公告（2023年第1号），包括CPU、操作系统以及数据库等3类多款产品，财政部会同工信部研究发布了7项基础软硬件政府采购需求标准（财库〔2023〕29号-35号）；2024年3月，中央政府采购网发布《关于更新中央国家机关台式计算机、便携式计算机批量集中采购配置标准的通知》，明确“乡镇以上党政机关，以及乡镇以上党委和政府直属事业单位及部门所属为机关提供支持保障的事业单位在采购台式计算机、便携式计算机时，应当将CPU、操作系统符合安全可靠测评要求纳入采购需求”。公司作为国内最早投入信创产业的网络安全企业，优势明显，2023年信创业务收入同比增长33.01%。

## ● 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，未来成长空间较为广阔。预测公司2024-2026年的营业收入为35.70、40.41、45.32亿元，归母净利润为2.85、3.59、4.13亿元，EPS为0.24、0.30、0.35元/股，对应PE为23.52、18.69、16.24倍。考虑到行业的成长空间和公司业务的持续成长性，维持“买入”评级。

## ● 风险提示

宏观经济和行业需求复苏风险；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：5.68元

## 基本数据

52周最高/最低价（元）：12.11 / 5.60

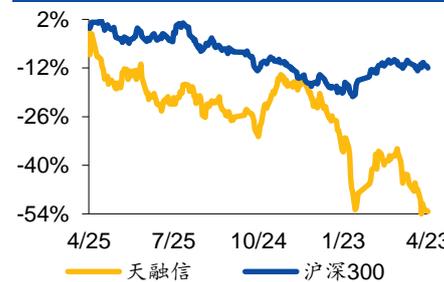
A股流通股（百万股）：1167.38

A股总股本（百万股）：1180.30

流通市值（百万元）：6630.70

总市值（百万元）：6704.11

## 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)2023年第三季度报告点评：营收实现稳健增长，提质增效效果显著》  
2023.11.05

《国元证券公司研究-天融信(002212.SZ)2023年半年度报告点评：营收实现稳健增长，信创业务快速发展》  
2023.08.22

## 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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3543.00	3124.49	3569.61	4041.23	4532.00
收入同比(%)	5.71	-11.81	14.25	13.21	12.14
归母净利润（百万元）	205.09	-371.40	285.03	358.61	412.70
归母净利润同比(%)	-10.83	-281.09	176.75	25.82	15.08
ROE(%)	2.10	-3.93	2.93	3.55	3.93
每股收益（元）	0.17	-0.31	0.24	0.30	0.35
市盈率(P/E)	32.69	-18.05	23.52	18.69	16.24

资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>流动资产</b>	4842.90	4520.74	4922.55	5359.09	5832.26	
现金	918.44	957.02	1048.89	1228.88	1449.27	
应收账款	2746.78	2439.93	2682.39	2871.12	3055.63	
其他应收款	484.94	490.63	522.95	546.78	576.47	
预付账款	19.58	55.17	58.19	63.60	69.00	
存货	572.93	462.86	496.99	529.45	556.73	
其他流动资产	100.23	115.14	113.13	119.25	125.15	
<b>非流动资产</b>	7142.94	6702.87	6727.29	6783.92	6843.66	
长期投资	513.64	502.46	508.64	514.37	521.26	
固定资产	441.78	421.89	411.98	402.04	396.55	
无形资产	814.43	961.05	972.16	987.66	1006.17	
其他非流动资产	5373.09	4817.48	4834.52	4879.85	4919.68	
<b>资产总计</b>	11985.84	11223.62	11649.85	12143.01	12675.92	
<b>流动负债</b>	2000.29	1625.26	1699.46	1828.67	1943.06	
短期借款	105.02	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	933.16	858.73	909.18	991.81	1071.75	
其他流动负债	962.12	766.53	790.28	836.86	871.31	
<b>非流动负债</b>	204.74	149.27	216.27	221.62	227.43	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	204.74	149.27	216.27	221.62	227.43	
<b>负债合计</b>	2205.03	1774.53	1915.73	2050.29	2170.49	
少数股东权益	2.12	2.13	2.13	2.13	2.13	
股本	1184.83	1184.71	1180.30	1180.30	1180.30	
资本公积	6446.26	6460.85	6465.27	6465.27	6465.27	
留存收益	2943.52	2572.12	2857.15	3215.77	3628.47	
<b>归属母公司股东权益</b>	9778.68	9446.96	9731.98	10090.60	10503.30	
<b>负债和股东权益</b>	11985.84	11223.62	11649.85	12143.01	12675.92	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>经营活动现金流</b>	-271.08	516.64	149.80	304.14	344.48	
净利润	205.20	-371.39	285.03	358.61	412.70	
折旧摊销	219.16	277.87	149.03	151.93	156.41	
财务费用	-1.36	1.89	-8.25	-9.61	-11.61	
投资损失	-23.28	8.63	-28.72	-29.53	-30.01	
营运资金变动	-828.98	71.29	-157.33	-186.55	-188.43	
其他经营现金流	158.18	528.35	-89.96	19.28	5.42	
<b>投资活动现金流</b>	184.04	-361.47	-76.72	-135.24	-137.41	
资本支出	464.53	347.23	40.54	45.42	55.63	
长期投资	-626.77	17.19	9.46	7.61	9.65	
其他投资现金流	21.80	2.95	-26.72	-82.21	-72.13	
<b>筹资活动现金流</b>	71.04	-134.62	18.80	11.09	13.32	
短期借款	105.02	-105.02	0.00	0.00	0.00	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	-0.98	-0.12	-4.41	0.00	0.00	
资本公积增加	97.96	14.59	4.41	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-130.96	-44.07	18.80	11.09	13.32	
<b>现金净增加额</b>	-16.00	20.56	91.87	179.99	220.39	

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>营业收入</b>	3543.00	3124.49	3569.61	4041.23	4532.00	
营业成本	1427.19	1243.97	1405.66	1586.13	1773.84	
营业税金及附加	27.49	28.98	32.48	35.97	39.43	
营业费用	811.95	918.89	1008.06	1117.80	1217.75	
管理费用	322.20	217.22	232.74	255.00	282.34	
研发费用	820.58	768.48	806.25	903.58	1001.35	
财务费用	-1.36	1.89	-8.25	-9.61	-11.61	
资产减值损失	-9.67	-450.48	-3.67	-2.71	-2.13	
公允价值变动收益	0.47	10.66	12.58	13.47	15.16	
投资净收益	23.28	-8.63	28.72	29.53	30.01	
<b>营业利润</b>	244.97	-392.79	300.73	379.07	436.45	
营业外收入	1.29	0.77	2.19	2.54	2.95	
营业外支出	0.34	0.48	1.21	2.49	3.37	
<b>利润总额</b>	245.92	-392.50	301.71	379.12	436.03	
所得税	40.71	-21.11	16.68	20.51	23.33	
<b>净利润</b>	205.20	-371.39	285.03	358.61	412.70	
少数股东损益	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>归属母公司净利润</b>	205.09	-371.40	285.03	358.61	412.70	
EBITDA	462.77	-113.03	441.51	521.40	581.25	
EPS (元)	0.17	-0.31	0.24	0.30	0.35	

主要财务比率						
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	5.71	-11.81	14.25	13.21	12.14	
营业利润(%)	-12.51	-260.34	176.56	26.05	15.14	
归属母公司净利润(%)	-10.83	-281.09	176.75	25.82	15.08	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	59.72	60.19	60.62	60.75	60.86	
净利率(%)	5.79	-11.89	7.98	8.87	9.11	
ROE(%)	2.10	-3.93	2.93	3.55	3.93	
ROIC(%)	2.46	-4.72	3.40	4.19	4.70	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	18.40	15.81	16.44	16.88	17.12	
净负债比率(%)	6.36	2.00	2.23	2.16	2.12	
流动比率	2.42	2.78	2.90	2.93	3.00	
速动比率	2.13	2.48	2.60	2.63	2.71	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.30	0.27	0.31	0.34	0.37	
应收账款周转率	1.33	1.07	1.23	1.31	1.38	
应付账款周转率	1.52	1.39	1.59	1.67	1.72	
<b>每股指标 (元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	0.17	-0.31	0.24	0.30	0.35	
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	0.44	0.13	0.26	0.29	
每股净资产(最新摊薄)	8.28	8.00	8.25	8.55	8.90	
<b>估值比率</b>						
P/E	32.69	-18.05	23.52	18.69	16.24	
P/B	0.69	0.71	0.69	0.66	0.64	
EV/EBITDA	10.84	-44.39	11.36	9.62	8.63	

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	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
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	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
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%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
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%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证券相关产品的价值、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”)在中国华人民共和国内地(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间接损失承担任何责任。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	上海
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	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: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188