

天融信 (002212)

2023 年报点评：行业基本盘保持稳定，新赛道业务仍具成长性

报告摘要

事件：公司发布年报及季度业绩预告。2023 年实现营业收入 31.24 亿元（-11.81%），归母净利润-3.71 亿元（-281.09%），扣非净利润-4.17 亿元（-371.32%）。毛利率 60.19%，同比+0.47pcts，经营性现金流净额 5.17 亿元（+290.59%）。预计 2024 Q1，实现收入同比（-11.42%至-7.15%），归母净利润同比（-4.11%至+6.85%），扣非净利润同比（-4.32%至+6.01%）。毛利率同比增长超过 13 个 pcts，若不考虑收到增值税退税减少影响，归母净利润同比减亏 30%左右。

◆ 收入阶段性承压，行业基本盘保持稳定，新赛道业务仍具成长性。

受外部经营环境影响，公司 Q4 新增订单、项目确认不及预期，2023 年度营业收入同比出现负增长。**行业收入结构**，政府及事业单位收入 14.27 亿元（+8.48%），国有企业收入 8.94 亿元（-26.30%），商业及其它收入 7.93 亿元（-21.55%）。细分行业中，特种行业收入同比+59.05%，运营商行业收入同比+23.51%，能源、金融、交通、教育、医疗卫生行业分别同比下降 14.75%、45.41%、32.67%、14.82%、16.97%。**重点产品方面**，云计算收入同比+12.17%，信创业务收入同比+33.01%，云安全收入同比基本持平。根据最近的投资者交流活动记录显示，公司在特种行业进入产出期后收入增速较快。2024 Q1 交通、能源、医疗卫生、运营商行业新增订单同比增长较好，金融、教育行业同比依然下降。未来增速较高的方向包括数据安全、信创安全、工控安全等，公司云计算业务经过几年的投入和铺垫，也会有较高增速。我们认为，公司在“政府+特种行业+运营商”领域的基本盘保持稳定，“信创+云计算”等新赛道业务依然具有成长性。未来随着外部经营环境转暖，公司将较快回归稳健增长轨道。

◆ 商誉减值影响净利润，经营性现金流净额同比改善明显。

受商誉减值影响，公司出现网络安全业务上市以来首次亏损。**利润表**，公司近三年销售毛利率分别为 59.41%、59.72%、60.19%，呈现逐级提升态势。2023 年度，研发费用同比-6.35%，主要系研发投入布局基本完成，加强研发效率管理，研发费用逐步减少；销售费用同比+13.17%，主要系公司年初对行业需求恢复较为乐观，在营销侧进行了增长性投入；管理费用同比-32.58%，主要系提升管理效率及股份支付费用减少。**资产负债表**，因为新增订单和营业收入未达预期，报告期计提商誉减值 4.43 亿元。若剔除该事项影响，经营性净利润为 0.72 亿元，依然保持经营性盈利。**现金流量表**，经营活动产生的现金流量净额为 5.17 亿元（+290.59%）。其中，加强应收账款管理，销售回款同

投资评级

买入

维持评级

2024 年 04 月 23 日

收盘价(元): 5.68

公司基本数据

总股本(百万股)	1,180.30
总市值(百万)	6,704.11
流通股本(百万股)	1,167.38
流通市值(百万)	6,630.70
12 月最高/最低价(元)	12.66/5.31
资产负债率(%)	15.81
每股净资产(元)	7.97
市盈率(TTM)	-18.05
市净率(PB)	0.71
净资产收益率(%)	-3.93

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

比+19.39%；加强采购和存货周转管理，采购支付款同比-16.46%。**业绩预告**，公司2024Q1 收入质量有较大提升。毛利率同比增长超过 13 个 pcts，毛利额同比增长超过 15%。研发费用和管理费用持续下降，研发费用同比下降约 7%，管理费用同比下降约 23%。若不考虑增值税退税减少的影响，归母净利润同比减亏 30%左右。**综合来看**，公司持续推进管理提质增效，2024 年或实现扭亏为盈。

2023 三季报点评：多领域增长强劲，全年盈利或大幅提升 —2023-11-05

2023 三季报点评：多领域增长强劲，全年盈利或大幅提升 —2023-11-02

2023 半年报点评：营收或将提速，盈利有待释放 —2023-08-25

◆ 我军信息支援部队成立，凸显网络空间安全产业国家战略地位。

近期，中国人民解放军信息支援部队成立大会在北京八一大楼隆重举行。本次改革后，中国人民解放军总体形成中央军委领导指挥下的陆军、海军、空军、火箭军等军种，军事航天部队、网络空间部队、信息支援部队、联勤保障部队等兵种的新型军兵种结构布局。调整组建信息支援部队，是党中央和中央军委从强军事事业全局出发作出的重大决策，是构建新型军兵种结构布局、完善中国特色现代军事力量体系的战略举措，对加快国防和军队现代化、有效履行新时代人民军队使命任务具有重大而深远的意义。信息支援部队是全新打造的战略性兵种，是统筹网络信息体系建设运用的关键支撑，在推动我军高质量发展和打赢现代战争中地位重要、责任重大。网络安全是全球性挑战，也是中国面临的严峻安全威胁。推进网络空间部队建设，大力发展网络安全防御手段，对筑牢国家网络边防，及时发现和抵御网络入侵，捍卫国家网络主权和信息安全具有重要意义。我们认为，数字经济时代，生成式 AI、云计算、数据要素等创新技术迅速应用带来更多潜在风险与新型安全威胁。网络安全产业的有效市场需求只增不减，并将在中长期继续保持快速增长态势。产业经历了近两年的市场调整期，可能加速低效、低质经营主体出清。未来，整体市场份额有望向行业优势企业进一步集中。

◆ 投资建议

我们认为，公司行业基本盘保持稳定，新赛道业务仍具成长性。预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 34.44 亿元、39.48 亿元、45.28 亿元；归母净利润分别为 2.54 亿元、亿 3.08 亿元、3.62 亿元，对应目前 PE 分别为 26X /22X /19X，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3124.49	3444.49	3947.89	4528.09
增长率 (%)	-11.81%	10.24%	14.61%	14.70%
归属母公司股东净利润	-371.40	254.04	308.02	362.03
增长率 (%)	-281.09%	168.40%	21.25%	17.53%
每股收益 EPS(元)	-0.31	0.22	0.26	0.31
PE	-18.05	26.39	21.77	18.52

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3124.49	3444.49	3947.89	4528.09	货币资金	957.02	1410.24	1686.19	1959.54
营业成本	1243.97	1357.40	1558.29	1790.07	应收票据及账款	2534.19	2616.07	2998.40	3439.06
税金及附加	28.98	31.61	36.23	41.56	预付账款	55.17	36.10	41.38	47.46
销售费用	918.89	971.35	1065.93	1222.58	其他应收款	490.63	647.86	742.55	851.67
管理费用	217.22	230.78	256.61	294.33	存货	462.86	519.29	596.15	684.82
研发费用	768.48	757.79	868.54	950.90	其他流动资产	20.88	33.49	38.39	44.03
财务费用	1.89	0.20	-2.27	-4.37	流动资产总计	4520.74	5263.06	6103.05	7026.58
资产减值损失	-450.48	-3.44	-5.92	-6.79	长期股权投资	502.46	494.46	486.46	478.46
信用减值损失	-58.70	-37.89	-43.43	-49.81	固定资产	547.65	461.85	376.05	290.25
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	-8.63	22.00	22.00	22.00	无形资产	961.05	822.66	679.91	532.81
公允价值变动损益	10.66	11.00	11.00	11.00	长期待摊费用	36.50	18.25	0.00	0.00
资产处置收益	0.05	0.11	0.11	0.11	其他非流动资产	4655.22	4628.23	4601.23	4574.23
其他收益	169.25	200.00	200.00	200.00	非流动资产合计	6702.87	6425.44	6143.65	5875.76
营业利润	-392.79	287.15	348.33	409.53	资产总计	11223.62	11688.50	12246.70	12902.34
营业外收入	0.77	1.26	1.26	1.26	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.48	0.48	0.48	0.48	应付票据及账款	870.89	932.98	1071.06	1230.38
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	754.37	928.04	1064.24	1221.47
利润总额	-392.50	287.93	349.10	410.31	流动负债合计	1625.26	1861.02	2135.30	2451.85
所得税	-21.11	33.89	41.09	48.29	长期借款	101.95	77.03	52.94	30.00
净利润	-371.39	254.04	308.02	362.02	其他非流动负债	47.32	47.32	47.32	47.32
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	非流动负债合计	149.27	124.35	100.26	77.33
归属母公司股东净利润	-371.40	254.04	308.02	362.03	负债合计	1774.53	1985.37	2235.56	2529.17
现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E	股本	1184.71	1184.71	1184.71	1184.71
经营活动现金流净额	474.32	464.75	284.19	278.33	资本公积	6460.85	6460.85	6460.85	6460.85
投资活动现金流净额	-361.47	13.59	13.59	13.59	留存收益	1801.39	2055.43	2363.45	2725.48
筹资活动现金流净额	-134.62	-25.12	-21.82	-18.57	归属母公司权益	9446.96	9701.00	10009.02	10371.05
现金流量净额	-21.77	453.22	275.95	273.35	少数股东权益	2.13	2.12	2.12	2.12
					股东权益合计	9449.08	9703.12	10011.14	10373.16
					负债和股东权益合计	11223.62	11688.50	12246.70	12902.34

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