

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

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

新业务方向布局收获成效, 收入质量明显提高

2024年8月21日

事件:天融信发布2024年半年度报告, 公司实现营收8.73亿元, 同比下降13.07%; 实现归母净利润-2.06亿元, 同比增长2.98%; 实现扣非净利润-2.16亿元, 同比增长2.84%; 实现经营性现金流净额-2.53亿元, 同比增加15.44%。**单2024Q2来看,**公司实现营收4.51亿元, 同比下降15.82%; 实现归母净利润-1.16亿元, 同比增长3.63%; 实现扣非净利润-1.21亿元, 同比增长3.45%。

- **新业务方向增长势头强劲, 收入质量显著提升。**2024年H1, 分产品看, 公司基础安全产品实现收入5.32亿元, 同比下降20.01%; 大数据与态势感知产品及服务实现收入0.63亿元, 同比下降12.03%; 基础安全服务实现收入1.40亿元, 同比下降9.45%; 云计算与云安全产品及服务实现收入1.32亿元, 同比增长20.19%。**细分行业来看,**卫生行业营收同比增长46.45%; 交通行业营收同比增长15.63%; 政法行业营收同比增长31.13%; 能源行业营收同比增长33.43%。**新业务方向上,**2023年公司云安全收入同比增长51.52%, 云计算收入同比增长35.80%, 信创安全收入同比增长22.99%; **毛利率方面,**2024年上半年毛利率显著提高, 达到63.3%, 同比增长7.86个百分点, 收入质量明显提升。大集成业务上半年同比减少, 自有产品业务增长, 共同推动公司毛利率的大幅上升。
- **持续推进提质增效战略, 大项目数量和质量显著增加。**2024年H1期间, 公司提质增效效果明显。**费用端,**上半年公司三费费用合计9.12亿元, 同比减少2.63%。其中公司在新方向和新技术的前期布局基本完成, 研发费用同比下降5.80%; 管理费用同比下降30.64%, 主要因股份支付费用同比减少; 公司持续保持营销的投入, 销售费用同比增长9.71%。**人员方面:**公司总员工数量为5510人, 同期减少10.93%; 公司不断调整营销人员结构, 使得团队更加精炼高效, 营销人员单产能力显著提升。**大项目侧:**2024年上半年, 网络安全与数据安全领域亿级项目1个, 千万级项目10个; 云计算与云安全领域和工业互联网安全领域百万级项目分别为19个以及8个, 数量和质量显著增加。
- **公司布局AI+安全融合领域, 积极推动新业务发展。**公司基于大模型、小模型、自然语言处理、机器学习、深度学习等AI技术应用, 发布了天问大模型系统, 主要应用于威胁检测、安全运营、知识问答、算力管理等场景, 实现AI全面赋能。**在云计算与云安全领域,**公司发布天问智算云平台、服务器虚拟化、算力服务器、国产化服务器、新一代云终端等新产品, 更新了天融信太行云新版本, 增加了数据库一键部署、纳管阿里云、华为云、天翼云等公有云资源等能力; 在工业互联网、车联网、物联网等新兴领域, 推出工控防火墙等14类专用工业安全产品; 推出新一代车载防火墙和车路云一体化的安全方案以及5G物联网安全接入网关、物联网安全管理平台等产品; **另外在信创方面:**公司的信创

产品与解决方案已在党政、金融等近 30 个行业实现规模化应用。

- **盈利预测与投资评级：**网络安全行业有所回暖，下游需求仍在恢复；公司持续推进提质增效战略，积极布局 AI 融合、云安全与云计算等新业务、新方向。我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.09/0.17/0.25 元，对应 P/E 分别为 49.04/25.89/17.39 倍。
- **风险因素：**新技术、新领域发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求回暖不及预期。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	3,543	3,124	3,134	3,499	3,969
增长率 YoY %	5.7%	-11.8%	0.3%	11.7%	13.4%
归属母公司净利润(百万元)	205	-371	104	198	294
增长率 YoY%	-10.8%	-281.1%	128.1%	89.4%	48.9%
毛利率(%)	59.7%	60.2%	60.2%	60.0%	59.9%
ROE(%)	2.1%	-3.9%	1.1%	2.1%	3.1%
EPS(摊薄)(元)	0.17	-0.31	0.09	0.17	0.25
市盈率 P/E (倍)	24.96	—	49.04	25.89	17.39
市净率 P/B (倍)	0.52	0.54	0.54	0.54	0.53

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 8 月 21 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,843	4,521	4,549	4,960	5,545
货币资金	918	957	798	934	1,094
应收票据	3	9	8	11	11
应收账款	2,747	2,440	2,572	2,756	2,984
预付账款	20	55	27	49	38
存货	573	463	537	502	619
其他	582	597	606	708	800
非流动资产	7,143	6,703	6,793	6,680	6,541
长期股权投资	514	502	472	442	412
固定资产(合计)	442	422	428	436	441
无形资产	814	961	1,057	989	878
其他	5,373	4,817	4,835	4,813	4,810
资产总计	11,986	11,224	11,342	11,640	12,087
流动负债	2,000	1,625	1,792	2,010	2,310
短期借款	105	0	0	0	0
应付票据	13	12	123	15	18
应付账款	933	859	874	1,123	1,309
其他	949	754	795	873	982
非流动负债	205	149	149	149	149
长期借款	0	0	0	0	0
其他	205	149	149	149	149
负债合计	2,205	1,775	1,941	2,160	2,459
少数股东权益	2	2	2	2	2
归属母公司股东权益	9,779	9,447	9,398	9,479	9,625
负债和股东权益	11,986	11,224	11,342	11,640	12,087

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,543	3,124	3,134	3,499	3,969
同比(%)	5.7%	-11.8%	0.3%	11.7%	13.4%
归属母公司净利润	205	-371	104	198	294
同比(%)	-10.8%	-281.1%	128.1%	89.4%	48.9%
毛利率(%)	59.7%	60.2%	60.2%	60.0%	59.9%
ROE(%)	2.1%	-3.9%	1.1%	2.1%	3.1%
EPS(摊薄)(元)	0.17	-0.31	0.09	0.17	0.25
P/E	24.96	—	49.04	25.89	17.39
P/B	0.52	0.54	0.54	0.54	0.53
EV/EBITDA	23.06	28.96	10.53	7.29	5.96

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,543	3,124	3,134	3,499	3,969
营业成本	1,427	1,244	1,247	1,398	1,592
营业税金及附加	27	29	27	31	35
销售费用	812	919	978	1,025	1,123
管理费用	322	217	199	206	222
研发费用	821	768	721	756	826
财务费用	-1	2	-3	-2	-3
减值损失合计	-10	-450	35	-5	-6
投资净收益	23	-9	6	-2	3
其他	96	121	108	137	149
营业利润	245	-393	115	214	321
营业外收支	1	0	0	0	0
利润总额	246	-393	115	215	321
所得税	41	-21	10	17	27
净利润	205	-371	104	198	294
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	205	-371	104	198	294
EBITDA	487	372	423	593	698
EPS(当年)(元)	0.18	-0.33	0.09	0.17	0.25

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-271	517	324	443	464
净利润	205	-371	104	198	294
折旧摊销	261	320	280	295	293
财务费用	9	11	6	6	6
投资损失	-23	9	-6	2	-3
营运资金变动	-759	71	-62	-101	-175
其它	35	477	2	44	48
投资活动现金流	184	-361	-363	-184	-151
资本支出	-464	-347	-398	-211	-182
长期投资	627	-17	29	28	28
其他	21	3	6	-2	3
筹资活动现金流	71	-135	-119	-124	-154
吸收投资	2	0	-5	0	0
借款	105	-105	0	0	0
支付利息或股息	-25	-2	-114	-124	-154
现金净增加额	-16	21	-159	135	160

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。

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。