

天融信 (002212)

2024 半年报点评：经营管理显韧性，盈利端依然具备业绩弹性

报告摘要

事件：公司发布业绩报告。2024 年半年度实现营业收入 8.73 亿元 (-13.07%)，归母净利润-2.06 亿元 (+2.98%)，扣非净利润-2.16 亿元 (+2.84%)。毛利率达到 63.30% (+7.86pcts)，经营性现金流净额为-2.53 亿元 (+15.44%)。

◆ 营收规模阶段性承压，经营管理效能显现出韧性。

受外部经营环境不利影响，整体收入规模同比明显下滑。公司积极应对行业和市场发展趋势，持续推进提质增效战略，实现收入质量有所提升，毛利率同比 (+7.86pcts)。行业收入结构方面，政府及事业单位收入 4.25 亿元 (-20.01%)，国有企业收入 2.47 亿元 (-5.61%)，商业及其它收入 1.95 亿元 (-6.24%)。其中，部分细分领域增长强劲，卫生行业收入 (+46.45%)，能源行业收入 (+33.42%)，政法行业收入 (+31.13%)，交通行业收入 (+15.63%)。新方向新业务方面，云安全收入 (+51.52%)，云计算收入 (+35.80%)，信创安全收入 (+22.99%)。当前，信创应用正从政府、事业单位加速向金融、电信、电力、石油、交通等全行业市场加速渗透、覆盖。国家陆续发布多项网络安全和数据安全指导文件，监管、合规要求下的潜在刚性市场需求将逐级稳健增长。同时，我国陆续发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，也将有效解决相关领域中长期、规模化资金投入的预算问题。公司积极探索“AI+安全”的深度融合与创新，加大云计算研发投入、推进“云计算+安全”深度融合，在不利市场环境下实现了云安全、云计算等新赛道业务持续快速增长。我们认为，从行业市场前景来看，在国家超长期国债资金支持下，信息安全行业将中长期收益。从企业经营成效来看，天融信收入质量有所提升、新方向新业务依然保持快速增长，在不利环境下彰显出发展韧性。

◆ 整体经营质量稳健提升，盈利端具备业绩弹性。

公司在营收规模同比下降超过 10%的情况下，实现归母及扣非净利润同比稳中有增，整体经营质量稳健提升。经营成本控制方面，营业成本 (-28.41%)、毛利率 (+7.86pcts)，降本增效明显。费用管控方面，期间四项费用总计 (-2.86%)，稳中略降。其中，管理费用 (-30.64%)，主要系报告期股份支付费用同比减少所致；研发费用 (-5.80%)，系公司在新方向和新技术的前期布局基本完成；公司近年来持续保持营销、市场的强化投入，致销售费用 (+9.71%)。与此同时，经营活动产生的现金流量净额 (+15.44%)，在 2023 全年 5.17 亿元 (+290.59%) 基础上继续保持快速提升态势。我

投资评级

买入

维持评级

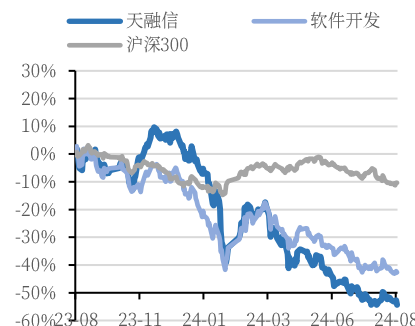
2024 年 08 月 16 日

收盘价(元): 4.34

公司基本数据

总股本(百万股)	1,179.45
总市值(百万)	5,118.83
流通股本(百万股)	1,167.38
流通市值(百万)	5,066.42
12 月最高/最低价(元)	10.60/4.27
资产负债率(%)	14.49
每股净资产(元)	7.82
市盈率(TTM)	-14.02
市净率(PB)	0.56
净资产收益率(%)	-2.23

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	分析师
SAC 执业证书: S0640524070001	
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

们认为，公司近年来积极推进的提质增效发展战略正在逐步落地，整体经营成效渐显。未来，随着市场经营环境改善，公司盈利端可能展现出较好业绩弹性。

◆ **积极探索“网络安全+AI”技术深度融合,勇于护航、赋能时代新质生产力发展。**

公司在恶意样本、风险信息、威胁知识、安全情报等方面有多年安全数据积累，从 2019 年起，陆续发布了融入 AI 技术的防火墙、入侵防御、入侵检测、僵尸蠕虫监测、物联网安全接入网关、数据防泄漏、数据库审计、数据库审计与防护、网络审计、大数据分析、态势感知、智能内网威胁分析、EDR、沙箱等多款创新型产品。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，在恶意样本检测与分析、攻击行为发现与溯源、安全情报推理与生成、自动化漏洞挖掘与评估、智能化安全服务与运营等方向形成了丰富的技术成果。目前，已推出天问大模型系统、产品小天、云上小天、天问智算云平台等系列产品，主要应用于威胁检测、安全运营、知识问答、算力管理等场景。在低空经济领域，提供网络安全、数据安全、云计算类产品及解决方案，覆盖低空经济涉及的基础设施、基站、飞行器场景；在车路云一体化安全领域，形成云、管、端、边的一体化安全防护体系，覆盖环境安全、数据安全等场景，推出智能网联汽车安全解决方案；在卫星互联网安全领域，推出了卫星应用服务平台、卫星遥感系统等网络安全解决方案，在国内和“一带一路”沿线多个国家落地实践。在工业互联网安全方面，公司率先提出“双安融合”技术理念，形成了完善的工业互联网安全产品、方案和服务体系，发布覆盖工业互联网安全建设、监管、运营与能力提升的全系列专用产品，公司产品与方案已在电力、石油、轨道交通、冶金、煤炭、烟草、医药、汽车制造、机械制造等 30 余个行业 80 余个业务场景广泛落地实践。

◆ **投资建议**

我们认为，公司经营管理效能显现出韧性，盈利端依然具备业绩弹性。未来，随着市场经营环境好转，公司在新方向新业务方面的前瞻布局依然值得期待。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、3.08 亿元、3.62 亿元，对应目前 PE 分别为 20X /17X /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	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	-13.78	20.15	16.62	14.14

资料来源：iFind，中航证券研究所

2023 年报点评：行业基本盘保持稳定，新赛道业务仍具成长性 —2024-04-28

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

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

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, liyuq@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送发或为任何就送发、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起。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