

天融信 (002212) / 计算机

证券研究报告/公司点评

2024年8月25日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 4.27

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

分析师: 苏仪

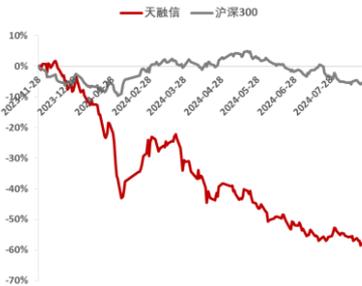
执业证书编号: S0740520060001

Email: suyi@zts.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	1179.45
流通股本(百万股)	1167.38
市价(元)	4.27
市值(百万元)	5036.27
流通市值(百万元)	4984.70

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

1 《天融信 (002212): 多点开花, 防火墙龙头企业扬帆起航》

### 公司盈利预测及估值

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,543	3,124	3,616	4,122	4,643
增长率 yoy%	6%	-12%	16%	14%	13%
净利润	205	-371	267	353	466
增长率 yoy%	-11%	-281%	172%	32%	32%
每股收益(元)	0.17	-0.31	0.23	0.30	0.39
每股现金流量	-0.23	0.44	0.02	0.28	0.42
净资产收益率	2%	-4%	3%	4%	5%
P/E	24.6	-13.6	18.9	14.3	10.8
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

备注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价

### 投资要点

- 投资事件:** 公司发布 2024 年半年报: 2024 年 H1 营业收入 8.73 亿元, 同比下降 13.07%; 归母净利润-2.06 亿元, 亏损同比缩窄 2.98%; 扣非归母净利润-2.16 亿元, 亏损同比缩窄 2.84%。
- 收入质量提升, 新业务收入保持较好增长。** 公司 2024 年上半年营业收入 8.73 亿元, 同比下降 13.07%, 主要是基础安全产品、大数据与态势感知产品及服务、基础安全服务收入同比下降。从产品结构来看, 2024 年上半年, 基础安全产品收入约 5.32 亿元, 占营业收入比重 60.88%, 同比减少 20.01%; 大数据与态势感知产品及服务收入 0.63 亿元, 占营业收入比重 7.23%, 同比减少 12.03%; 基础安全服务收入 1.40 亿元, 占营业收入比重 16.08%, 同比减少 9.45%; 云计算与云安全产品及服务收入 1.32 亿元, 占营业收入比重 15.13%, 同比增长 20.19%。新业务方向方面, 云安全营收同比增长 51.52%, 云计算营收同比增长 35.80%, 信创营收同比增长 22.99%。细分行业方面, 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 33.42%。公司在大项目侧的数量和质量显著增加。
- 经营活动净现金流情况改善, 毛利率有所提升。** 公司 2024 年 H1 毛利率为 63.30%, 同比增长 7.86pcts。其中基础安全产品毛利率同比增长 16.85pcts, 增势明显, 主要是集成项目合同减少; 云计算与云安全产品及服务毛利率同比增长 9.18pcts, 主要是因为云计算云安全业务拓展, 软件占比增加。报告期内公司经营活动净现金流情况持续显著改善, 净额同比增长 15.44%。公司费用控制效果明显, 期间费用总计同比下降 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%; 公司持续保持营销的投入, 销售费用同比增长 9.71%。鉴于网络安全行业的季节性特点, 公司归母净利润为-2.06 亿元, 亏损同比缩窄 2.98%。
- 网络安全边界将进一步拓宽, AI 发展带来安全行业需求。“人工智能+安全”进一步提升安全服务能力。** 随着相关政策的发布, 低空经济、车路云一体化、智能驾驶、卫星互联网等新兴产业进入快速发展阶段, 作为新质生产力的基石和重要组成部分, 网络安全边界将进一步拓宽, 公司均有相应布局。在 AI 方面, 各领域 AI 应用后, 围绕应用带来的数据安全需求、以及大模型作为基础设施的自身脆弱性带来的安全需求, 是网络安全新增需求, 将在近几年带来市场增量。同时智算中心建设也会带来安全需求, 未来将形成安全需求增量。
- 投资建议:** 预计公司 2024/2025/2026 年收入为 36.16/41.22/46.43 亿元; 公司归母净利润为 2.70/3.53/4.66 亿元。考虑到公司在 AI 和数据要素及信创方面的布局, 并实现

有效控费，给予“买入”评级。

- **风险提示：**新市场开拓风险，公司业务进展不及预期，市场竞争加剧，现金流下滑风险，经济恢复不及预期风险。

## 附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	957	904	1,031	1,161	营业收入	3,124	3,616	4,122	4,643
应收票据	9	4	4	5	营业成本	1,244	1,456	1,642	1,841
应收账款	2,440	2,929	3,171	3,380	税金及附加	29	36	41	46
预付账款	55	44	41	37	销售费用	919	965	1,076	1,161
存货	463	510	543	573	管理费用	217	242	264	288
合同资产	82	90	95	93	研发费用	768	806	911	1,008
其他流动资产	597	637	635	655	财务费用	2	0	0	0
流动资产合计	4,521	5,026	5,424	5,810	信用减值损失	-59	-50	-60	-70
其他长期投资	6	6	6	6	资产减值损失	-450	-5	-5	-5
长期股权投资	502	502	502	502	公允价值变动收益	11	50	50	50
固定资产	422	382	346	314	投资收益	-9	15	15	15
在建工程	0	0	0	0	其他收益	169	170	200	230
无形资产	961	1,197	1,438	1,651	营业利润	-393	289	388	520
其他非流动资产	4,811	4,817	4,817	4,815	营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	6,703	6,905	7,110	7,289	营业外支出	0	3	3	3
资产合计	11,224	11,931	12,535	13,098	利润总额	-393	287	386	518
短期借款	0	441	773	949	所得税	-21	20	33	52
应付票据	12	0	0	0	净利润	-371	267	353	466
应付账款	859	947	985	1,012	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	7	8	9	归属母公司净利润	-371	267	353	466
合同负债	195	289	371	464	NOPLAT	-370	267	353	466
其他应付款	259	259	259	259	EPS (按最新股本摊薄)	-0.31	0.23	0.30	0.39
一年内到期的非流动负债	36	36	36	36					
其他流动负债	264	316	349	387					
流动负债合计	1,625	2,294	2,782	3,116					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	149	149	149	149					
非流动负债合计	149	149	149	149					
负债合计	1,775	2,444	2,931	3,266					
归属母公司所有者权益	9,447	9,485	9,602	9,830					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	9,449	9,488	9,604	9,833					
负债和股东权益	11,224	11,931	12,535	13,098					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	517	24	335	490
现金收益	-91	410	517	651
存货影响	110	-47	-33	-30
经营性应收影响	716	-467	-235	-200
经营性应付影响	-141	83	40	28
其他影响	-77	44	46	41
投资活动现金流	-361	-280	-304	-298
资本支出	-405	-339	-369	-365
股权投资	11	0	0	0
其他长期资产变化	32	59	65	67
融资活动现金流	-135	204	96	-61
借款增加	-105	441	333	176
股利及利息支付	-2	-116	17	-101
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-28	-121	-254	-136

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-11.8%	15.7%	14.0%	12.6%
EBIT增长率	-259.7%	-173.5%	34.4%	34.1%
归母公司净利润增长率	-281.1%	171.9%	32.3%	31.9%
获利能力				
毛利率	60.2%	59.7%	60.2%	60.4%
净利率	-11.9%	7.4%	8.6%	10.0%
ROE	-3.9%	2.8%	3.7%	4.7%
ROIC	-9.0%	6.0%	7.4%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	15.8%	20.5%	23.4%	24.9%
债务权益比	2.0%	6.6%	10.0%	11.5%
流动比率	2.8	2.2	2.0	1.9
速动比率	2.5	2.0	1.8	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转天数	299	267	266	254
应付账款周转天数	259	223	212	195
存货周转天数	150	120	115	109
每股指标 (元)				
每股收益	-0.31	0.23	0.30	0.39
每股经营现金流	0.44	0.02	0.28	0.42
每股净资产	8.00	8.04	8.13	8.33
估值比率				
P/E	-14	19	14	11
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	-27	7	6	4

数据来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。