

通用计算机设备

天融信 (002212.SZ)

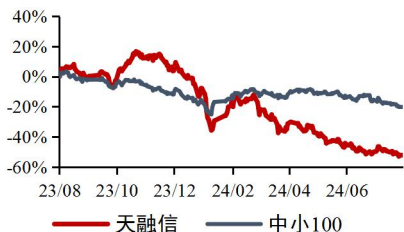
增持-A(首次)

上半年收入端承压，降本增效推动利润端正增长

2024年8月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

8月15日，公司发布2024年半年报，其中，2024年上半年公司实现收入8.73亿元，同比减少13.07%；上半年实现归母净利润-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%。24Q2公司实现收入4.51亿元，同比减少15.82%，环比增长6.94%；24Q2实现归母净利润-1.16亿元，同比增长3.63%，环比减少30.39%，实现扣非净利润-1.21亿元，同比增长3.45%，环比减少27.92%。

事件点评

宏观因素导致收入端承压，降本增效推动公司利润端正增长。宏观经济复苏缓慢导致网络安全下游客户需求依然疲软，受此影响，2024上半年公司收入同比下滑。但随着公司持续推进提质增效战略，收入质量显著提升，在降低低毛利率的集成业务收入占比后上半年公司毛利率达到63.30%，同比提高7.86%。在费用端，2024上半年公司期间费用总计同比减少2.63%，其中，研发费用同比减少5.80%，主要是因为公司在新方向和新技术的前期布局基本完成；公司管理费用同比减少30.64%，主要系上半年股份支付费用同比减少所致；而在公司持续保持营销侧投入的推动下，上半年销售费用仍同比增长9.71%。得益于公司推行提质增效战略，在收入承压的情况下，上半年归母净利润仍实现同比增长。此外，2024上半年公司经营活动产生的现金流量净额为-2.53亿元，同比增长15.44%。

上半年云及信创业务实现快速增长。分业务看，2024上半年公司基础安全产品业务实现收入5.32亿元，同比减少20.01%，大数据与态势感知产品及服务业务实现收入0.63亿元，同比减少12.03%，基础安全服务业务实现收入1.40亿元，同比减少9.45%，云计算与云安全产品及服务业务实现收入1.32亿元，同比增长20.19%，其中，上半年云计算收入同比增长35.80%，云安全收入同比增长51.52%，主要是因为前期针对该新业务的投入进入了收获期；此外，公司重点布局的信创安全业务上半年收入同比增长22.99%。分行业看，尽管三类客户政府及事业单位、国有企业、商业及其他收入分别同比减少20.01%、5.61%、6.24%，但在细分行业方面，公司重点布局的卫生、能源、政法、交通行业收入仍分别同比增长46.45%、33.42%、31.13%、15.63%。

投资建议

公司持续推进提质增效战略，同时积极布局云安全、云计算、信创安全等新业务新方向，未来随着宏观经济恢复及行业政策落地，公司有望充分受益。预计公司2024-2026年EPS分别为0.18\0.26\0.33，对应公

市场数据：2024年8月26日

收盘价(元):	4.29
年内最高/最低(元):	10.60/4.18
流通A股/总股本(亿股):	11.67/11.79
流通A股市值(亿元):	50.08
总市值(亿元):	50.60

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	-0.18
摊薄每股收益(元):	-0.18
每股净资产(元):	7.82
净资产收益率(%):	-2.23

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szxq.com

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



司 8 月 26 日收盘价 4.29 元，2024-2026 年 PE 分别为 23.75\16.67\12.93，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

#### 风险提示

- **宏观经济持续下行风险。**由于公司下游客户对网络安全的投入受到整体宏观环境的影响，若未来国内宏观经济增长持续承压，可能造成公司下游客户压缩网络安全的 IT 预算，从而对公司业务发展造成不利影响。
- **市场竞争加剧风险。**目前网络安全行业参与者众多，并且在防火墙、堡垒机等领域产品标准化、同质化程度较高，若未来同行业厂商采取降价、扩建销售渠道等措施加剧市场竞争，将对公司业务发展产生不利影响。
- **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。**公司的客户群体集中在政府机关、金融、运营商、能源等领域，这些客户通常实行预算管理制度和集中采购制度，即在上半年进行预算立项、设备选型测试，下半年进行招标、采购和建设。因此，公司下半年销售规模一般较上半年高，同时，由于人员工资等各项费用支出在年度内发生较为均衡，导致公司经营业绩存在较为显著的季节性特点，存在因宏观经济环境影响造成客户预算执行延迟，带来收入确认延迟风险。
- **商誉减值风险。**2023 年公司计提商誉减值 4.43 亿元，导致净利润亏损，截至今年 6 月底，公司仍存在 41.45 亿元的巨额商誉，若未来出现商誉减值，将对公司业绩产生不利影响。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,543	3,124	3,293	3,757	4,344
YoY(%)	5.7	-11.8	5.4	14.1	15.6
净利润(百万元)	205	-371	213	303	391
YoY(%)	-10.8	-281.1	157.4	42.4	29.0
毛利率(%)	59.7	60.2	62.1	61.9	61.6
EPS(摊薄/元)	0.17	-0.31	0.18	0.26	0.33
ROE(%)	2.1	-3.9	2.2	3.0	3.8
P/E(倍)	24.67	-13.62	23.75	16.67	12.93
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
净利率(%)	5.8	-11.9	6.5	8.1	9.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4843	4521	5215	6174	7037
现金	918	957	1728	2234	2654
应收票据及应收账款	2750	2449	2061	2606	2565
预付账款	20	55	8	59	28
存货	573	463	480	638	676
其他流动资产	582	597	937	637	1115
<b>非流动资产</b>	7143	6703	6560	6421	6299
长期投资	514	502	459	419	402
固定资产	442	422	389	374	371
无形资产	1028	1118	1059	983	896
其他非流动资产	5159	4661	4653	4644	4630
<b>资产总计</b>	11986	11224	11775	12595	13336
<b>流动负债</b>	2000	1625	1965	2500	2862
短期借款	105	0	211	452	619
应付票据及应付账款	946	871	950	1142	1293
其他流动负债	949	754	803	906	951
<b>非流动负债</b>	205	149	149	149	149
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	205	149	149	149	149
<b>负债合计</b>	2205	1775	2114	2650	3012
少数股东权益	2	2	1	-1	-2
股本	1185	1185	1185	1185	1185
资本公积	6446	6461	6461	6461	6461
留存收益	2944	2572	2772	3062	3443
归属母公司股东权益	9779	9447	9660	9946	10327
<b>负债和股东权益</b>	11986	11224	11775	12595	13336

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-271	517	682	411	450
净利润	205	-371	212	302	390
折旧摊销	219	278	251	278	307
财务费用	-1	2	2	10	21
投资损失	-23	9	-3	-8	-6
营运资金变动	-829	71	241	-160	-248
其他经营现金流	158	528	-21	-11	-14
<b>投资活动现金流</b>	184	-361	-85	-119	-165
<b>筹资活动现金流</b>	71	-135	-37	-28	-32
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	-0.31	0.18	0.26	0.33
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	0.44	0.58	0.35	0.38
每股净资产(最新摊薄)	8.29	8.01	8.19	8.43	8.76

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3543	3124	3293	3757	4344
营业成本	1427	1244	1247	1432	1667
营业税金及附加	27	29	28	34	37
营业费用	812	919	1021	1101	1273
管理费用	322	217	150	145	162
研发费用	821	768	746	813	869
财务费用	-1	2	2	10	21
资产减值损失	-49	-509	-66	-75	-87
公允价值变动收益	0	11	21	11	14
投资净收益	23	-9	3	8	6
<b>营业利润</b>	245	-393	229	325	415
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	7	7	4
<b>利润总额</b>	246	-393	224	319	412
所得税	41	-21	12	17	22
<b>税后利润</b>	205	-371	212	302	390
少数股东损益	0	0	-1	-2	-1
<b>归属母公司净利润</b>	205	-371	213	303	391
EBITDA	453	-134	463	589	718

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.7	-11.8	5.4	14.1	15.6
营业利润(%)	-12.5	-260.3	158.4	41.6	27.8
归属于母公司净利润(%)	-10.8	-281.1	157.4	42.4	29.0
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.7	60.2	62.1	61.9	61.6
净利率(%)	5.8	-11.9	6.5	8.1	9.0
ROE(%)	2.1	-3.9	2.2	3.0	3.8
ROIC(%)	1.9	-4.0	2.0	2.8	3.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.4	15.8	18.0	21.0	22.6
流动比率	2.4	2.8	2.7	2.5	2.5
速动比率	2.1	2.4	2.4	2.1	2.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.2	1.5	1.6	1.7
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>估值比率</b>					
P/E	24.7	-13.6	23.7	16.7	12.9
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.9	-32.2	8.0	5.8	4.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

