

天融信 (002212)

2024 三季度报点评：Q3 经营回暖，业务或近拐点

报告摘要

事件：公司 2024 年前三季度实现营业收入 15.82 亿元 (-3.98%)，归母净利润-1.69 亿元 (+31.83%)；其中，第三季度营业收入 7.09 亿元 (+10.21%)，归母净利润 0.36 亿元 (+200.73%)。

◆ 企业经营回暖，管理层预期业务临近拐点。

公司克服外部经营环境不利影响，在 2024 年第三季度实现整体经营业绩同比改善。从在手订单情况来看，年初至今整体基本持平，前期重点布局的部分行业市场取得实质性进展。其中，卫生行业已下订单增长近 60%、企业集团已下订单增长 20%、金融行业细分节点有重要突破、烟草行业已下订单增长超 30%。从新业务方向发展来看，2024 年前三季度，云计算收入同比增长 9.98%、云安全收入同比增长 126.40%、信创安全收入同比增长 57.96%。销售策略和渠道建设方面，公司渠道拓展的理想目标是渠道收入占比 40%-50%，目前占比不到 20%，达到理想目标的路径源于两方面：(1) 渠道商数量拓展，是最重要的一点。(2) 已有渠道商的产单贡献率提升。公司预测，随着国家宏观调控经济政策的落地，行业市场需求将逐步复苏及加快增长，第四季度订单有望同比提升。公司认为，企业前期新业务投入进入收获期，从收入结构看业务发展临近拐点，当前增速较快的行业未来仍将持续增长，行业及市场前景向好。综合来看，网络安全市场环境边际改善迹象明显，包括公司在内的行业领先企业未来经营业绩或将渐趋向好。

◆ 厚积薄发，持续在业内保持产品及技术、方案领先地位。

10 月 24 日，由中国电子信息产业发展研究院、中国软件评测中心主办的 2024 年数据安全关键技术研究及产业应用成果评价大会在北京举行。“天融信网络数据防泄漏系统”“天融信数据库审计系统”在第二届“数信杯”数据安全大赛数据安全产品能力评比赛道中分别荣获金、银奖，天融信天问大模型荣获“2024 年大模型安全实践优秀案例”。近期，上海市经济和信息化委员会公布“2024 年度上海市重点产业和领域数字化产品和解决方案推荐目录”，天融信申报的工业互联网态势分析及安全管理系统成功入选“制造业数字化产品和解决方案推荐目录”，是唯一网络安全企业入选。此外，国际数据公司 IDC 发布了《IDC TechScape: 中国网络安全软件技术发展路线图，2024》。根据技术的市场影响以及发展阶段，IDC 将技术分为变革型技术、增量型技术以及机会型技术三大类别。天融信凭借扎实的网络安全技术积累在增量型技术曲线和机会型技术曲线获得推荐。

◆ 抢抓智能化及国产替代发展机遇，布局新质生产力未来应用场景。

投资评级

买入

维持评级

2024 年 10 月 28 日

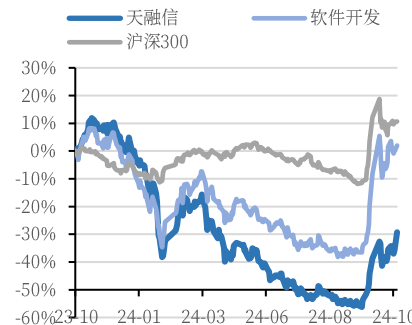
收盘价(元):

6.59

公司基本数据

总股本(百万股)	1,179.45
总市值(百万)	7,772.60
流通股本(百万股)	1,167.38
流通市值(百万)	7,693.01
12 月最高/最低价(元)	10.60/3.99
资产负债率(%)	13.82
每股净资产(元)	7.84
市盈率(TTM)	-26.59
市净率(PB)	0.84
净资产收益率(%)	-1.83

股价走势图



作者

卢正羽 分析师
SAC 执业证书: S0640521060001
联系电话: 010-59219562
邮箱: luzhengyu@avicsec.com

闫智 分析师
SAC 执业证书: S0640524070001
联系电话:
邮箱: yanzhi@avicsec.com

相关研究报告

2024 半年报点评: 经营管理显韧性, 盈利端依然具备业绩弹性 —2024-08-22

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

公司积极探索“AI+安全”的深度融合与创新，持续深入推进国产替代产品适配。同时，构建企业级 AI 安全能力体系，把握云网安技术融合趋势，加快布局新型工业化、车路云一体化、低空经济、卫星互联网等新质生产力应用场景。

1)、**AI+安全**：技术能力覆盖大模型、小模型、自然语言处理、机器学习、深度学习，发布天问大模型系统、产品小天、云上小天、天问智算云平台等系列产品，AI 全面赋能安全产品；

2)、**云计算与云安全**：技术能力满足全栈云场景，发布 13 类安全网元、10 余种云安全产品及服务，覆盖“云、网、端”；

3) **国产替代**：已实现国产化全面适配，信创产品发布 70 款 272 个型号，行业品类最全、型号最多；

4)、**工业互联网安全**：贯彻双安融合理念、IPDRR 安全框架，推出 14 类专用工业互联网安全产品，覆盖 30 余个行业，80 余个场景落地；

5)、**车联网安全**：技术能力覆盖车端、通信、云端、V2X 及数据安全，发布车载防火墙/入侵检测、车内认证加密、车联网安全态势感知等系列安全产品，车载防火墙入选北京市首台（套）重大技术装备目录，与车企、科研院所、监管机构深度合作，具有多类项目落地；

6)、**低空经济及卫星互联网安全**：低空经济领域，公司提供网络安全、数据安全及云计算类产品与解决方案，覆盖基础设施、基站及飞行器场景；卫星互联网安全领域，公司推出卫星应用服务平台及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。

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

◆ 投资建议

我们认为，网络安全行业市场经营环境趋暖，公司在新业务方向的前瞻性战略布局或将逐步释放业绩。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 31X /25X /21X，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	-20.93	30.60	25.23	21.47

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)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		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)					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。
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%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