

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

公司重点布局 AI+云计算领域，新产品助力企业数智化升级

2025年3月11日

- **事件：2025年2月，天融信发布 DeepSeek 安全智算一体机。**产品以“算力硬件平台+智算平台”为基座，集成 DeepSeek 大模型，融合“计算、存储、网络、安全、智能”五大能力，旨在为客户提供高性能、安全可靠的一体化智算中心建设方案。
- **公司是云计算跨界代表厂商，具有覆盖“云、网、端”的云安全纵深防御体系。**公司从2019年发布云计算产品以来，不断完善产品与解决方案，目前已经推出超融合管理系统（TopHC）、桌面云集群（TopDC）、太行云管理平台（TopEC）等产品。**1）超融合管理系统（TopHC）**将虚拟化的标准功能和云管平台相结合，支持 X86 和国产化架构的双栈融合管理；助力客户节约信息化建设投资、简化运维管理工作，快速构建云计算数据中心；主要应用在办公&开发测试、容灾备份等场景。**2）桌面云集群（TopDC）**是基于超融合架构，实现远程桌面简易化系统管理、资源共享等功能；不仅同时支持 X86 和 ARM 架构，并且适配 Windows、Linux、麒麟等操作系统，全面实现国产化。主要应用于普通办公、安全办公和公共终端。**3）太行云（TopEC）**通过统一管理平台实现超融合集群（TopHC）、桌面云集群（TopDC）和裸金属服务器（BMC）的统一管理，可以提供虚拟机、桌面、容器等资源池；同时支持国内外主流服务器，提供 IaaS、PaaS、DaaS、云安全为一体的综合云解决方案，满足私有云、混合云、云原生等全栈云场景需求。2023年公司发布三大产品的4.0版本，联合华为、腾讯等厂商推出太行云隐私计算解决方案。
- **公司布局 AI+云计算融合领域，智算一体机助力企业低成本智能化升级。**2024年公司基于自研的天问大模型推出天问智算云平台，提供“硬件+软件+服务”的一体化解决方案，提供基础算力服务。2025年2月，公司以“算力硬件平台+智算平台”为基座，集成 DeepSeek 大模型，推出 **DeepSeek 安全智算一体机**，通过集计算、网络、存储一体的云资源池承载核心业务。**1）提升智算效率：**通过将多台算力服务器组成集群，实现了 CPU、GPU、NPU 等算力硬件的池化；可以使多服务之间共享一份模型数据集，实现资源利用率与模型调用效率的双重提升。**2）操作便捷：**产品预装了 DeepSeek-R1 版本各种尺寸的模型，并且还配置了直观的图形界面；此外，产品还预置了 DeepSeek 及其他模型相关的 400+模型配置和 100+数据集配置，用户只需在图形界面选择，实现一键使用。**3）安全可靠：**产品提供了 DeepSeek 本地私有化部署环境，防止数据在公有云传输和存储过程中的泄露风险；此外还可以通过天问大模型实时监测数据流向和模型运行状态，提供全生命周期的安全保护。2025年2月底，公司的天问智算云平台首批通过中国软件测评中心的大模型一体机能力验证，在可靠性、稳定性、安全性与有效性四大

维度均达技术标准，多维度赋能助力企业实现 AI 快速落地。

- **云计算市场空间开阔，公司持续拓展云计算类业务。**目前中国云计算产业处于快速增长阶段，整体规模快速增长。根据中国信通院的数据，2016-2023 年期间，我国云计算行业的市场规模增速均在 30% 以上，其中 2023 年达 6165 亿元。从细分市场来看，公有云和 IaaS 为云计算主要的服务模式；根据信通院和前瞻研究院预测，2025 年中国云计算市场规模将突破 1 万亿元，2030 年将超过 4 万亿元。公司积极布局云计算类领域，业务营收占比逐年提升。公司云计算与云安全产品营收从 2020 年的 1.8 亿元增长至 2023 年的 3.22 亿元，年复合增长率达 21.4%，2024 年上半年云计算收入同比提升 35.8%；营收占比从 2020 年的 3.16% 提升至 2024 上半年的 20.19%，云计算类业务已经成为公司营收重要组成部分。未来，公司或将在云计算技术功能上不断创新和优化，持续覆盖云计算主要服务形式和场景，公司云计算类业务营收有望保持稳定增长。
- **盈利预测：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+安全融合、云安全与云计算等新方向，智算云平台等新产品加速商业化。**根据业绩预告，我们调整盈利预测预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.06/0.15/0.25 元，对应 P/E 分别为 138.39/58.98/36.00 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	2,840	3,117	3,497
增长率 YoY %	5.7%	-11.8%	-9.1%	9.8%	12.2%
归属母公司净利润(百万元)	205	-371	76	178	292
增长率 YoY%	-10.8%	-281.1%	120.4%	134.7%	63.8%
毛利率(%)	59.7%	60.2%	60.2%	59.9%	59.8%
ROE(%)	2.1%	-3.9%	0.8%	1.9%	3.1%
EPS(摊薄)(元)	0.17	-0.31	0.06	0.15	0.25
市盈率 P/E (倍)	51.24	—	138.39	58.98	36.00
市净率 P/B (倍)	1.07	1.11	1.12	1.12	1.10

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 3 月 10 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	4,358	4,623	4,963
货币资金	918	957	734	723	740
应收票据	3	9	19	15	20
应收账款	2,747	2,440	2,463	2,660	2,877
预付账款	20	55	25	27	31
存货	573	463	463	519	562
其他	582	597	654	677	732
非流动资产	7,143	6,703	6,742	6,680	6,641
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	1,007	989	978
其他	5,373	4,817	4,835	4,812	4,810
资产总计	11,986	11,224	11,100	11,303	11,604
流动负债	2,000	1,625	1,603	1,745	1,902
短期借款	105	0	0	0	0
应付票据	13	12	10	11	13
应付账款	933	859	914	1,007	1,084
其他	949	754	679	726	804
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	1,752	1,894	2,051
少数股东权益	2	2	2	2	2
归属母公司股东权益	9,779	9,447	9,346	9,406	9,551
负债和股东权益	11,986	11,224	11,100	11,303	11,604

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	2,840	3,117	3,497
同比(%)	5.7%	-11.8%	-9.1%	9.8%	12.2%
归属母公司净利润	205	-371	76	178	292
同比(%)	-10.8%	-281.1%	120.4%	134.7%	63.8%
毛利率(%)	59.7%	60.2%	60.2%	59.9%	59.8%
ROE(%)	2.1%	-3.9%	0.8%	1.9%	3.1%
EPS(摊薄)(元)	0.17	-0.31	0.06	0.15	0.25
P/E	51.24	—	138.39	58.98	36.00
P/B	1.07	1.11	1.12	1.12	1.10
EV/EBITDA	23.06	28.96	25.09	17.29	14.04

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	2,840	3,117	3,497
营业成本	1,427	1,244	1,131	1,249	1,405
营业税金及附加	27	29	24	28	32
销售费用	812	919	840	857	909
管理费用	322	217	193	195	210
研发费用	821	768	701	704	738
财务费用	-1	2	-3	-1	-1
减值损失合计	-10	-450	35	-5	-6
投资净收益	23	-9	1	1	1
其他	96	121	96	119	128
营业利润	245	-393	85	200	328
营业外收支	1	0	0	0	0
利润总额	246	-393	84	200	328
所得税	41	-21	8	22	36
净利润	205	-371	76	178	292
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	205	-371	76	178	292
EBITDA	487	372	395	574	706
EPS(当年)(元)	0.18	-0.33	0.06	0.15	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	254	345	423
净利润	205	-371	76	178	292
折旧摊销	261	320	280	295	293
财务费用	9	11	6	6	6
投资损失	-23	9	-1	-1	-1
营运资金变动	-759	71	-107	-176	-213
其它	35	477	0	43	46
投资活动现金流	184	-361	-334	-232	-252
资本支出	-464	-347	-349	-261	-282
长期投资	627	-17	14	28	28
其他	21	3	1	1	1
筹资活动现金流	71	-135	-144	-124	-154
吸收投资	2	0	-30	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	-223	-11	17

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。