

天融信（002212）

2024 年报点评：“云+智”构筑第二增长曲线，携手华为开启数智新基建征程

报告摘要

事件：公司 2024 年实现营业收入 28.20 亿元（-9.73%），归母净利润 0.83 亿元（扭亏为盈），扣非净利润 0.54 亿元（扭亏为盈）。公司预计 2025 年第一季度，归母净利润亏损 0.65 亿元至 0.75 亿元，中值计算同比减亏约 22%；扣非净利润亏损 0.73 亿元至 0.83 亿元，中值计算同比减亏约 18%；营收 3.2 亿元至 3.4 亿元，中值计算同比减少约 22%。

◆ 网络安全业务受市场环境影响较大，“云计算+智算”构筑第二增长曲线

受外部市场环境影响，公司收入规模连续两年均出现同比 10%左右的下滑。从年报收入结构来看，当期网络安全产品实现收入 25.50 亿元（-11.49%）、收入占比 90.42%，云计算产品实现收入 2.56 亿元（+10.09%）、收入占比 9.06%。其中，网络安全产品受外部经营环境影响较大，云计算产品稳健增长。在网络安全产品领域，公司信创、AI 相关、云安全、工业互联网、车联网业务增长趋势较好。从今年 Q1 订单情况来看，下游需求处于稳中向好过程中，预计今年和未来的下游需求景气度会逐步向好。在云计算产品领域，公司抓住基础 IT 设施升级为智能化设备之时代趋势，及时推出智算一体机产品。在产品正式发布后两个多月时间内，签订和即将签署的订单规模已经超过 2000 万元，预计全年销售额有望过亿元。在智算一体机贡献业绩增量情况下，公司未来 3-5 年的云计算业务目标为产出至少达到安全板块产出的一半。近年来，公司云计算业务持续快速发展，收入占比稳健提升。相关产品方案，在政府、金融、运营商、教育、医疗卫生、企业等行业均实现了规模化应用。公司细分场景覆盖广，国产化平台适配全，2022 年和 2024 年两次被 Gartner 列为超融合跨界厂商。我们认为，公司网络安全业务与外部经营环境关联度较高，增速修复仍然有待市场需求回暖。在第二增长曲线方面，其云计算业务发展态势良好，新推出的智算一体机产品正在展现出强劲增长动力。

◆ 携手华为发力数智时代新基建，开启“昇腾智算+鲲鹏信创”新征程

近期，天融信与华为联手发布了两款重量级产品，天融信智算一体机（昇腾版）和基于华为鲲鹏构架的天融信昆仑·信创产品系列产品。双方的合作更偏向应用层技术整合与生态共建。一方面，通过生态协同，天融信可为华为鲲鹏拓展在网络安全领域的应用，加速国产芯片和操作系统在关键行业的落地。另一方面，华为也为天融信提供了自主可

投资评级

买入

维持评级

2025 年 04 月 18 日

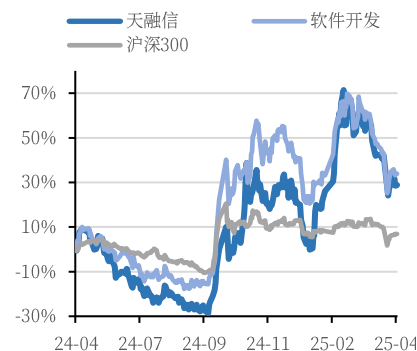
收盘价(元):

7.34

公司基本数据

总股本(百万股)	1,179.45
总市值(百万)	8,657.19
流通股本(百万股)	1,167.38
流通市值(百万)	8,568.55
12 月最高/最低价(元)	10.30/3.99
资产负债率(%)	14.92
每股净资产(元)	7.96
市盈率(TTM)	104.29
市净率(PB)	0.92
净资产收益率(%)	0.88

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: luzhy@avicsec.com

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

相关研究报告

智算一体机喜获权威认证，云计算业务迎来市场增量 —2025-03-12

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

控的底层技术平台，帮助其摆脱对国外基础软硬件产品的依赖。目前，天融信作为智算一体机整体方案提供商，已经能够提供集计算、存储、网络、安全、大模型支撑的一体化平台，一站式解决客户业务承载、模型部署、安全防护等需求。公司发布的基于鲲鹏架构的天融信昆仑·信创产品矩阵，涵盖防火墙、态势感知、超融合等 15 类 27 款产品。依托鲲鹏处理器的多核并行计算架构与动态调频技术，昆仑·信创产品系列在保持高性能的同时，功耗较传统方案降低 30%-50%，并集成 SM3/SM4 国密算法、100G 高速网络接口，以“高性能+低能耗”的技术优势，深度赋能政府、运营商、金融、能源等近 30 个行业，正在为全面国产化替代提供全场景解决方案。近年来，公司稳步加大与华为的相关战略合作，2018 年加入华为安全商业联盟，携手构建网络安全生态圈；2020-2022 年连续三年在鲲鹏计算平台安全漏洞奖励计划中贡献排名第一；2023 年双方联合发布全新鲲鹏架构超融合一体机，同时天融信成为 openHiTLS 社区首批初创会员，天融信阿尔法实验室荣获“华为终端安 2023 年度优秀合作伙伴”；2024 年天融信与华为签署合作备忘录（MoU），积极推进 VPN、数据防泄漏、EDR 等一系列产品的鸿蒙化落地。综合来看，公司积极拥抱华为基础信息技术自主可控生态，正在开启“昇腾智算+鲲鹏信创”数智时代新基建征途。

2024 年业绩预告点评：经营提质增效，顺利扭亏为盈 —2025-01-23

2024 三季报点评：Q3 经营回暖，业务或近拐点 —2024-10-31

◆ 投资建议

我们认为，公司正在“云计算+智算”维度构建第二增长曲线。携手华为发力数智时代新基建，已经开启“昇腾智算+鲲鹏信创”新征程。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 30.32 亿元、34.66 亿元、39.75 亿元；归母净利润分别为 1.79 亿元、2.63 亿元、3.26 亿元，对应目前 PE 分别为 48X /33X /27X，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2820.49	3032.37	3465.91	3975.04
增长率（%）	-9.73%	7.51%	14.30%	14.69%
归属母公司股东净利润	83.01	179.49	262.63	326.10
增长率（%）	122.35%	116.22%	46.32%	24.17%
每股收益 EPS(元)	0.07	0.15	0.22	0.28
PE	104.29	48.23	32.96	26.55

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）	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2820.49	3032.37	3465.91	3975.04	货币资金	665.62	1193.96	1395.89	1590.50
营业成本	1099.00	1206.88	1379.43	1582.07	应收票据及账款	2679.71	2585.42	2955.06	3389.15
税金及附加	24.95	26.16	29.90	34.29	预付账款	17.55	29.73	33.98	38.97
销售费用	929.75	940.04	1039.77	1152.76	其他应收款	65.18	320.43	366.24	420.04
管理费用	128.27	115.23	128.24	147.08	存货	406.26	459.90	525.65	602.86
研发费用	642.28	636.80	693.18	795.01	其他流动资产	42.77	29.05	33.20	38.08
财务费用	-2.35	0.01	-2.23	-3.85	流动资产总计	3877.10	4618.49	5310.02	6079.60
资产减值损失	-5.40	-3.03	-5.20	-5.96	长期股权投资	485.03	477.03	469.03	461.03
信用减值损失	-83.97	-33.36	-38.13	-43.73	固定资产	496.90	419.05	341.20	263.36
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	-5.89	0.49	0.49	0.49	无形资产	994.14	858.40	716.66	568.94
公允价值变动损益	13.15	13.00	13.00	13.00	长期待摊费用	35.11	17.56	0.00	0.00
资产处置收益	0.20	0.18	0.18	0.18	其他非流动资产	5157.94	4853.99	4815.97	4777.95
其他收益	95.13	95.13	95.13	95.13	非流动资产合计	7169.12	6626.02	6342.87	6071.28
营业利润	11.82	179.66	263.09	326.80	资产总计	11046.22	11244.51	11652.89	12150.88
营业外收入	0.77	0.94	0.94	0.94	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.11	0.48	0.48	0.48	应付票据及账款	906.75	880.26	1006.11	1153.91
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	629.54	739.91	844.70	968.24
利润总额	9.48	180.12	263.56	327.26	流动负债合计	1536.30	1620.17	1850.81	2122.14
所得税	-73.83	0.00	0.00	0.00	长期借款	77.61	57.16	37.59	19.24
净利润	83.31	180.12	263.56	327.26	其他非流动负债	34.47	34.47	34.47	34.47
少数股东损益	0.29	0.63	0.93	1.15	非流动负债合计	112.08	91.63	72.06	53.71
归属母公司股东净利润	83.01	179.49	262.63	326.10	负债合计	1648.37	1711.81	1922.88	2175.86
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	股本	1179.45	1179.45	1179.45	1179.45
经营活动现金流净额	223.11	1124.47	1465.89	1968.01	资本公积	6349.68	6349.68	6349.68	6349.68
投资活动现金流净额	-370.07	-530.40	-1180.39	-1676.65	留存收益	1864.28	1998.50	2194.89	2438.74
筹资活动现金流净额	-148.23	-65.73	-83.58	-96.75	归属母公司权益	9393.42	9527.64	9724.02	9967.88
现金流量净额	-295.19	528.34	201.93	194.61	少数股东权益	4.43	5.06	5.99	7.15
					股东权益合计	9397.85	9532.70	9730.02	9975.02
					负债和股东权益合计	11046.22	11244.51	11652.89	12150.88

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:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

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