天融信（002212.SZ）

盈利能力修复，看好新业务拓展

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,124	2,820	3,114	3,450	3,839
增长率 yoy（%）	-11.8	-9.7	10.4	10.8	11.3
归母净利润（百万元）	-371	83	130	218	293
增长率 yoy（%）	-281.1	122.4	56.4	67.9	34.6
ROE（%）	-3.9	0.9	1.4	2.2	2.9
EPS 最新摊薄（元）	-0.31	0.07	0.11	0.18	0.25
P/E（倍）	-23.3	104.4	66.8	39.8	29.5
P/B（倍）	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件： 天融信发布 2024 年年报和 2025 年一季报。2024 年全年，公司实现营业收入 28.20 亿元，同比下降 9.73%；归母净利润 0.83 亿元，同比扭亏。2025 年第一季度，公司实现营收 3.36 亿元，同比下降 20.45%;归母净利润 -6839 万元，同比减亏 23.43%。

宏观经济影响需求承压。 受宏观经济增速放缓等多种因素影响，整体网络安全行业短期需求继续承压，2024 年全年公司营业收入持续下降。加之上年度，年底传统旺季成色不足，公司结转订单减少，使 2025 年第一季度营业收入受到影响。

盈利能力修复。 公司聚焦运营效率的提升及盈利能力的修复，2024 年实现扭亏为盈。主要得益于 1.公司收入质量提升，毛利率同比增长 0.85pct；2.公司控费有效，期间费用总计同比下降 10.73%。2025 年第一季度，公司发挥自身竞争优势，优化市场竞争策略，加强项目筛选与取舍，收入质量继续得到较大幅度的提升，毛利率同比增长 10.15 pct。

进军智算基础设施。 公司拓展在云计算领域的产品与业务覆盖，加速向智算云领域推进，提升了盈利空间。公司于 2025 年 2 月 11 日发布的智算一体机，在报告期已实现销售收入形成软硬一体化的行业解决方案交付能力。报告期内，公司持续深化人工智能技术布局， 构建“AI+安全”融合创新体系与推进智算云业务，技术研发与产业应用取得显著突破。

投资建议： 公司持续推进提质增效战略，毛利提升费用控制卓有成效，尽管收入下行仍取得利润端增长。公司积极应对行业和市场发展态势，保持营销投入，一体机等新业务及行业市场的开拓未来可期。我们预测公司 2025-2027 年实现营收 31.14 亿元、34.50 亿元、38.39 亿元；归母净利润 1.30 亿元、2.18 亿元、2.93 亿元；EPS 0.11、0.18、0.25 元，PE 67X、40X、30X，维持“增持”评级。

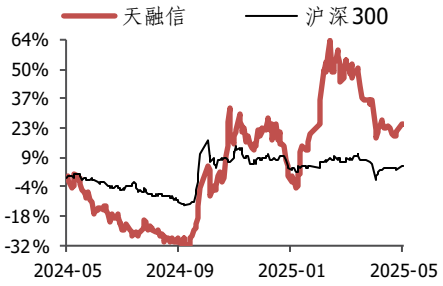
风险提示： 政策落地不及预期；市场竞争加剧；收入季节性变化风险；技术转化不及预期。

增持（维持评级）

股票信息

行业	计算机
2025 年 5 月 7 日收盘价（元）	7.42
总市值（百万元）	8,751.55
流通市值（百万元）	8,661.94
总股本（百万股）	1,179.45
流通股本（百万股）	1,167.38
近 3 月日均成交额（百万元）	530.56

股价走势



作者

分析师 侯宾
执业证书编号：S1070522080001
邮箱：houbin@cgws.com
分析师 姚久花
执业证书编号：S1070523100001
邮箱：yaojiuhua@cgws.com

相关研究

1、《新业务收入快速增长，行业发展可期 》2024-11-04
2、《行业市场修复，政策需求驱动新增长 》2024-08-29
3、《业绩承压，经营活动现金流向好》2024-05-10

财务报表和主要财务比率

资产负债表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4115	3877	4200	4615	5285
现金	957	666	624	1138	597
应收票据及应收账款	2449	2600	2667	2751	3540
其他应收款	67	65	166	33	216
预付账款	55	18	46	22	63
存货	463	406	562	526	721
其他流动资产	124	122	136	145	149
非流动资产	7108	7169	7073	6911	6716
长期股权投资	502	485	479	427	397
固定资产	422	392	383	380	382
无形资产	1118	1210	1111	1000	850
其他非流动资产	5066	5082	5100	5105	5088
资产总计	11224	11046	11273	11526	12001
流动负债	1625	1536	1635	1694	1881
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	871	907	955	1067	1139
其他流动负债	754	630	680	626	742
非流动负债	149	112	134	123	126
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	149	112	134	123	126
负债合计	1775	1648	1769	1816	2007
少数股东权益	2	4	4	4	4
股本	1185	1179	1179	1179	1179
资本公积	6461	6350	6350	6350	6350
留存收益	2572	2634	2751	2948	3207
归属母公司股东权益	9447	9393	9500	9706	9990
负债和股东权益	11224	11046	11273	11526	12001

现金流量表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	517	259	164	657	-411
净利润	-371	83	129	218	293
折旧摊销	278	300	274	302	328
财务费用	2	-2	3	-1	4
投资损失	9	6	-6	-4	1
营运资金变动	71	-205	-156	229	-936
其他经营现金流	528	77	-79	-88	-102
投资活动现金流	-361	-370	-152	-126	-120
资本支出	347	381	146	196	172
长期投资	-17	10	7	51	31
其他投资现金流	3	1	-13	19	22
筹资活动现金流	-135	-148	-54	-17	-10
短期借款	-105	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	15	-111	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-32	-54	-17	-10
现金净增加额	21	-260	-42	514	-541

利润表（百万元）

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3124	2820	3114	3450	3839
营业成本	1244	1099	1210	1306	1434
营业税金及附加	29	25	28	30	35
营业费用	919	930	1041	1102	1183
管理费用	217	128	230	210	238
研发费用	768	642	825	944	1078
财务费用	2	-2	3	-1	4
资产和信用减值损失	-450	-5	-117	-161	-221
其他收益	169	95	153	138	139
公允价值变动收益	11	13	19	11	14
投资净收益	-9	-6	6	4	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-393	12	141	244	328
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	3	6	3	3
利润总额	-393	9	136	242	326
所得税	-21	-74	7	24	33
净利润	-371	83	129	218	293
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-371	83	130	218	293
EBITDA	-143	290	392	519	629
EPS（元/股）	-0.31	0.07	0.11	0.18	0.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入（%）	-11.8	-9.7	10.4	10.8	11.3
营业利润（%）	-260.3	103.0	1094.9	72.6	34.6
归属母公司净利润（%）	-281.1	122.4	56.4	67.9	34.6
获利能力					
毛利率（%）	60.2	61.0	61.1	62.2	62.7
净利率（%）	-11.9	3.0	4.2	6.3	7.6
ROE（%）	-3.9	0.9	1.4	2.2	2.9
ROIC（%）	-4.2	-1.0	1.2	2.0	2.7
偿债能力					
资产负债率（%）	15.8	14.9	15.7	15.8	16.7
净负债比率（%）	-9.3	-6.3	-6.2	-11.4	-5.7
流动比率	2.5	2.5	2.6	2.7	2.8
速动比率	2.2	2.2	2.2	2.4	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.3
应付账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标（元）					
每股收益（最新摊薄）	-0.31	0.07	0.11	0.18	0.25
每股经营现金流（最新摊薄）	0.44	0.22	0.14	0.56	-0.35
每股净资产（最新摊薄）	8.01	7.96	8.05	8.23	8.47
估值比率					
P/E	-23.3	104.4	66.8	39.8	29.5
P/B	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	-54.4	27.9	20.6	14.6	12.9

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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，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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日 起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：http://www.cgws.com

长城证券 GREAT WALL SECURITIES