

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

利润端大幅减亏，AI+云计算驱动发展

2025年8月25日

事件：天融信发布2025年半年度报告，公司2025年上半年实现营收8.26亿元，同比下降5.38%；实现归母净利润-0.65亿元，同比增长68.56%；实现扣非净利润-0.77亿元，同比增长64.57%；**单2025Q2来看**，公司实现营收4.91亿元，同比增长8.72%；实现归母净利润0.04亿元，同比增长103.17%；实现扣非净利润-0.01亿元，同比增长99.36%。

- **利润端大幅减亏，多行业收入保持增长势头。**2025年上半年实现归母净利润-0.65亿元，同比增长68.56%，大幅减亏。分产品看，**2025年上半年**，公司网络安全业务实现收入7.19亿元，同比下降6.41%；智算云业务实现收入1.02亿元，同比增长3.00%；分客户所在行业看，2025年上半年政府及事业单位客户实现收入2.96亿元；国有企业客户实现收入3.23亿元，同比增长30.62%；**多行业保持增长势头**，金融行业同比增长19.52%、运营商行业同比增长25.31%、能源行业同比增长32.35%、交通行业同比增长60.78%。
- **公司持续推进提质增效，毛利率明显提升。**2025年，公司收入质量持续提升。费用端，公司销售/管理/研发费用分别为4.01/0.83/3.00亿元，同比变化-12.65%/-15.42%/-15.47%，三费整体减少14.04%。2025年上半年公司毛利率为67.41%，同比上升4.1个百分点。
- **公司持续夯实“AI+安全”战略，深入推进网络安全产品智能化。**以内生AI能力全面升级天问大模型，重点迭代检测引擎、安全专家智能体及基座模型，显著提升威胁识别精度与响应速度；依托“识别—保护—检测—响应—恢复”闭环框架，构建体系化大模型安全防护方案，针对数据泄露、恶意注入等关键风险提供可持续演进的精准防护。
- **持续迭代企业云与智算云双栈平台，推出智算云产品。**公司面向智能化基础设施升级，公司推出智算硬件平台、智算云平台，与超融合、桌面云、企业云、安全网元、天问大模型共同构成“天融信智算云”系列，实现“安全+算力”深度融合。2025年上半年，智算云平台首批通过工信领域大模型一体机能力验证，并发布智算云平台、智算一体机及算力服务器新版本，内置智能体全生命周期管理、容器资产全景视图等能力，构建从底层算力到上层应用的全栈智算基础设施。
- **盈利预测：**公司将以“安全+智算”双轮驱动，巩固网络安全领先优势，加速智算云业务布局，同时公司持续推进提质增效，利润端实现大幅减亏，我们认为公司业务有望持续恢复。我们预计2025-2027年EPS分别为0.14/0.20/0.27元，对应P/E分别为72.83/50.90/37.34倍。
- **风险因素：**新技术、新产品发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求回暖不及预期。

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	3,124	2,820	2,996	3,239	3,544
增长率 YoY %	-11.8%	-9.7%	6.2%	8.1%	9.4%
归属母公司净利润(百万元)	-371	83	164	235	321
增长率 YoY%	-281.1%	122.4%	98.0%	43.1%	36.3%
毛利率(%)	60.2%	61.0%	61.9%	62.0%	62.2%
ROE(%)	-3.9%	0.9%	1.7%	2.5%	3.3%
EPS(摊薄)(元)	-0.31	0.07	0.14	0.20	0.27
市盈率 P/E (倍)	—	144.21	72.83	50.90	37.34
市净率 P/B (倍)	1.27	1.27	1.27	1.25	1.23

资料来源: iFind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价



资产负债表					单位: 百万元	利润表					单位: 百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,115	3,877	3,965	4,296	4,571	营业收入	3,124	2,820	2,996	3,239	3,544
货币资金	957	666	625	666	733	营业成本	1,244	1,099	1,142	1,230	1,340
应收票据	9	11	11	13	14	营业税金及附加	29	25	27	29	33
应收账款	2,440	2,589	2,701	2,912	3,081	销售费用	919	930	917	955	1,014
预付账款	55	18	19	20	21	管理费用	217	128	126	133	142
存货	463	406	414	479	502	研发费用	768	642	635	658	691
其他	191	188	195	206	220	财务费用	2	-2	-9	-8	-9
非流动资产	7,108	7,169	7,168	7,160	7,153	减值损失合计	-450	-5	-14	-15	-15
长期股权投资	502	485	468	451	434	投资净收益	-9	-6	1	1	1
固定资产(合计)	422	392	387	381	374	其他	121	25	31	22	21
无形资产	961	994	1,037	1,075	1,116	营业利润	-393	12	176	251	341
其他	5,223	5,298	5,276	5,253	5,228	营业外收支	0	-2	-2	-2	-2
资产总计	11,224	11,046	11,134	11,456	11,723	利润总额	-393	9	174	248	338
流动负债	1,625	1,536	1,567	1,771	1,864	所得税	-21	-74	9	12	17
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	-371	83	165	236	322
应付票据	12	47	48	61	58	少数股东损益	0	0	0	1	1
应付账款	859	860	866	1,007	1,041	归属母公司净利润	-371	83	164	235	321
其他	754	630	653	703	765	EBITDA	372	337	623	719	804
非流动负债	149	112	112	112	112	EPS(当年)(元)	-0.33	0.07	0.14	0.20	0.27
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	149	112	112	112	112						
负债合计	1,775	1,648	1,679	1,883	1,976						
少数股东权益	2	4	5	6	7						
归属母公司股东权益	9,447	9,393	9,450	9,568	9,741						
负债和股东权益	11,224	11,046	11,134	11,456	11,723						
重要财务指标						单位: 百万元	现金流量表				
主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位: 百万元	经营活动现金流	2023A	2024A	2025E	2026E
营业收入	3,124	2,820	2,996	3,239	3,544	经营活动现金流	517	259	385	479	531
同比(%)	-11.8%	-9.7%	6.2%	8.1%	9.4%	净利润	-371	83	165	236	322
归属母公司净利润	-371	83	164	235	321	折旧摊销	320	336	303	313	309
同比(%)	-281.1%	122.4%	98.0%	43.1%	36.3%	财务费用	11	6	5	5	5
毛利率(%)	60.2%	61.0%	61.9%	62.0%	62.2%	投资损失	9	6	-1	-1	-1
ROE(%)	-3.9%	0.9%	1.7%	2.5%	3.3%	营运资金变动	71	-221	-173	-165	-194
EPS(摊薄)(元)	-0.31	0.07	0.14	0.20	0.27	其它	477	49	86	92	92
P/E	—	144.21	72.83	50.90	37.34	投资活动现金流	-361	-370	-313	-316	-312
P/B	1.27	1.27	1.27	1.25	1.23	资本支出	-347	-381	-312	-312	-312
EV/EBITDA	28.96	20.92	18.39	15.88	14.12	长期投资	-17	10	-3	-5	-2
						其他	3	1	1	1	1
						筹资活动现金流	-135	-148	-112	-122	-152
						吸收投资	0	2	0	0	0
						借款	-105	0	0	0	0
						支付利息或股息	-2	-21	-112	-122	-152
						现金净增加额	21	-260	-41	41	67

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。

傅晓娘，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖信创、AI算力等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024年加入信达证券研究所，主要覆盖工业软件、智能驾驶等领域。

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； 增持： 股价相对强于基准5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准5%以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

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。