

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

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,115	3,877	3,965	4,296	4,571
货币资金	957	666	625	666	733
应收票据	9	11	11	13	14
应收账款	2,440	2,589	2,701	2,912	3,081
预付账款	55	18	19	20	21
存货	463	406	414	479	502
其他	191	188	195	206	220
非流动资产	7,108	7,169	7,168	7,160	7,153
长期股权投资	502	485	468	451	434
固定资产(合计)	422	392	387	381	374
无形资产	961	994	1,037	1,075	1,116
其他	5,223	5,298	5,276	5,253	5,228
资产总计	11,224	11,046	11,134	11,456	11,723
流动负债	1,625	1,536	1,567	1,771	1,864
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	12	47	48	61	58
应付账款	859	860	866	1,007	1,041
其他	754	630	653	703	765
非流动负债	149	112	112	112	112
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

主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,124	2,820	2,996	3,239	3,544
同比(%)	-11.8%	-9.7%	6.2%	8.1%	9.4%
归属母公司净利润	-371	83	164	235	321
同比(%)	-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
P/E	—	144.21	72.83	50.90	37.34
P/B	1.27	1.27	1.27	1.25	1.23
EV/EBITDA	28.96	20.92	18.39	15.88	14.12

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,124	2,820	2,996	3,239	3,544
营业成本	1,244	1,099	1,142	1,230	1,340
营业税金及附加	29	25	27	29	33
销售费用	919	930	917	955	1,014
管理费用	217	128	126	133	142
研发费用	768	642	635	658	691
财务费用	2	-2	-9	-8	-9
减值损失合计	-450	-5	-14	-15	-15
投资净收益	-9	-6	1	1	1
其他	121	25	31	22	21
营业利润	-393	12	176	251	341
营业外收支	0	-2	-2	-2	-2
利润总额	-393	9	174	248	338
所得税	-21	-74	9	12	17
净利润	-371	83	165	236	322
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	-371	83	164	235	321
EBITDA	372	337	623	719	804
EPS(当年)(元)	-0.33	0.07	0.14	0.20	0.27

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	517	259	385	479	531
净利润	-371	83	165	236	322
折旧摊销	320	336	303	313	309
财务费用	11	6	5	5	5
投资损失	9	6	-1	-1	-1
营运资金变动	71	-221	-173	-165	-194
其它	477	49	86	92	92
投资活动现金流	-361	-370	-313	-316	-312
资本支出	-347	-381	-312	-312	-312
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。

傅晓琅，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。