

信义山证汇通天下

证券研究报告

通用计算机设备

天融信（002212.SZ）

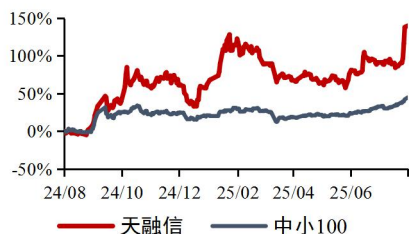
增持-A(维持)

二季度收入实现正增长，一体机成为新增长点

2025 年 8 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 8月20日，公司发布2025年半年报，其中，2025上半年公司实现收入8.26亿元，同比减少5.38%，上半年实现归母净利润-0.65亿元，同比增68.56%，实现扣非净利润-0.77亿元，同比增64.57%；2025年第二季度公司实现收入4.91亿元，同比增长8.72%，二季度实现归母净利润0.04亿元，实现扣非净利润-0.01亿元，同比增99.36%。

事件点评

➢ 产品竞争力提升+市场营销强化推动 Q2 收入正增长，提质增效推动净利率显著改善。上半年网安市场需求疲弱，公司收入增长承压，但随着公司持续完善产品体系及解决方案，并进一步优化营销布局，二季度收入已恢复正增长。同时，公司重点布局行业收入呈现双位数增长，今年上半年金融行业同比增长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%。随着公司持续推行提质增效战略，聚焦核心业务并缩减低毛利集成项目占比，公司收入质量不断提升，2025上半年毛利率达67.41%，较上年同期提高4.10个百分点。在利润端，公司持续优化内部管理，提升运营效率，上半年期间费用率较上年同期降低9.56个百分点，受益于此，今年上半年公司净利率为-7.90%，较上年同期提高15.66个百分点。

➢ AI+安全模式持续夯实，智算一体机商业化快速推进。一方面，公司将AI能力与安全产品深度融合，将AI嵌入各安全产品线中，其中，防火墙、WAF、APT、态势感知等内置AI引擎，数据库审计与防护、漏扫等内置“小天”，数据分类分级、自动化渗透测试等等联动天问大模型，大模型安全网关、大模型防护模块等实现对AI的安全防护。另一方面，公司加快布局智算云产品，今年上半年公司智算云业务实现收入1.02亿元，同比增长3.00%，其中的智算一体机自2月发布以来持续迭代，公司陆续推出智算一体机（昇腾版）、智算云平台V1.0版本、智算云平台V2.0版本，目前已实现超过500万元收入，在手订单超过800万元，商机统计近1亿元，其中落单概率超过80%的商机占40%左右，处于产品测试阶段的商机分布在政府、教育、医疗卫生、制造、金融、交通、研究所、企业等客户群。

投资建议

➢ 公司持续推进提质增效战略，同时积极布局云安全、信创安全等新安全赛道，未来随着宏观经济恢复及行业政策落地，公司有望充分受益，并且智算云产品有望逐步贡献业绩增量，调整盈利预测，预计公司2025-2027年EPS

市场数据：2025 年 8 月 25 日

收盘价（元）：	10.23
年内最高/最低（元）：	11.17/3.99
流通 A 股/总股本（亿股）：	11.67/11.79
流通 A 股市值（亿）：	119.37
总市值（亿）：	120.66

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	-0.06
摊薄每股收益(元)：	-0.06
每股净资产(元)：	7.91
净资产收益率(%)：	-0.70

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxqx.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxqx.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

分别为 0.14\0.21\0.28，对应公司 8 月 25 日收盘价 10.23 元，2025-2027 年 PE 分别为 71.31\48.48\36.87，维持“增持-A”评级。

风险提示

➤ 宏观经济持续下行风险，市场竞争加剧风险，因下游行业采购特点造成的季节性收入和盈利波动的风险，商誉减值风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,124	2,820	3,032	3,314	3,635
YoY(%)	-11.8	-9.7	7.5	9.3	9.7
净利润(百万元)	-371	83	169	249	327
YoY(%)	-281.1	122.4	103.8	47.1	31.5
毛利率(%)	60.2	61.0	62.2	61.9	61.5
EPS(摊薄/元)	-0.31	0.07	0.14	0.21	0.28
ROE(%)	-3.9	0.9	1.8	2.5	3.2
P/E(倍)	-32.49	145.35	71.31	48.48	36.87
P/B(倍)	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
净利率(%)	-11.9	2.9	5.6	7.5	9.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4521	3877	4308	4707	5274
现金	957	666	606	756	1045
应收票据及应收账款	2449	2600	2828	3105	3402
预付账款	55	18	41	34	47
存货	463	406	402	330	379
其他流动资产	597	188	431	481	402
非流动资产	6703	7169	7000	6840	6608
长期投资	502	485	448	434	383
固定资产	422	392	366	345	328
无形资产	1118	1210	1111	1000	850
其他非流动资产	4661	5082	5075	5063	5048
资产总计	11224	11046	11307	11547	11882
流动负债	1625	1536	1652	1654	1670
短期借款	0	0	10	0	0
应付票据及应付账款	871	907	915	915	893
其他流动负债	754	630	727	739	777
非流动负债	149	112	112	112	112
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	149	112	112	112	112
负债合计	1775	1648	1764	1766	1782
少数股东权益	2	4	5	5	6
股本	1185	1179	1179	1179	1179
资本公积	6461	6350	6350	6350	6350
留存收益	2572	2634	2787	3013	3302
归属母公司股东权益	9447	9393	9539	9776	10095
负债和股东权益	11224	11046	11307	11547	11882

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	98	314	392
净利润	-371	83	169	249	328
折旧摊销	278	300	282	309	333
财务费用	2	-2	5	8	4
投资损失	9	6	-6	-4	1
营运资金变动	71	-205	-345	-237	-263
其他经营现金流	528	77	-8	-11	-11
投资活动现金流	-361	-370	-98	-135	-91
筹资活动现金流	-135	-148	-69	-19	-13

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	-0.31	0.07	0.14	0.21	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.44	0.22	0.08	0.27	0.33
每股净资产(最新摊薄)	8.01	7.96	8.09	8.29	8.56

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3124	2820	3032	3314	3635
营业成本	1244	1099	1147	1263	1401
营业税金及附加	29	25	28	29	33
营业费用	919	930	946	989	1038
管理费用	217	128	111	113	114
研发费用	768	642	635	661	691
财务费用	2	-2	5	8	4
资产减值损失	-509	-89	-76	-83	-91
公允价值变动收益	11	13	8	11	11
投资净收益	-9	-6	6	4	-1
营业利润	-393	12	193	279	367
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	188	277	364
所得税	-21	-74	19	28	36
税后利润	-371	83	169	249	328
少数股东损益	0		0	0	1
归属母公司净利润	-371	83	169	249	327
EBITDA	-134	296	462	577	685

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	7.5	9.3	9.7
营业利润(%)	-260.3	103.0	1535.4	44.1	31.6
归属于母公司净利润(%)	-281.1	122.4	103.8	47.1	31.5
获利能力					
毛利率(%)	60.2	61.0	62.2	61.9	61.5
净利率(%)	-11.9	2.9	5.6	7.5	9.0
ROE(%)	-3.9	0.9	1.8	2.5	3.2
ROIC(%)	-4.0	-0.4	1.7	2.4	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	15.8	14.9	15.6	15.3	15.0
流动比率	2.8	2.5	2.6	2.8	3.2
速动比率	2.4	2.2	2.3	2.6	2.8
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	1.1	1.1	1.1
应付账款周转率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.6
估值比率					
P/E	-32.5	145.3	71.3	48.5	36.9
P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	-84.3	39.0	25.1	19.8	16.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

