

➤ **事件：**近日，天融信发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年，公司实现营业收入 8.26 亿元，同比下降 5.38%，归母净利润-0.64 亿元。

➤ **积极推进提质增效，25Q2 实现扭亏为盈。**公司始终坚持技术创新，持续完善产品体系与解决方案，不断提升核心竞争力；同时进一步加强市场营销工作，增强市场渗透力。2025 年上半年，公司毛利率为 67.40%，上升了 4.1 个百分点，三项费用总额同比减少 14.04%。2025 第二季度，公司实现营收 4.91 亿元，同比增长 8.72%，归母净利润 0.04 亿元，同比实现扭亏为盈。

➤ **公司贯通研发、生产、销售全链条，形成了覆盖网络安全、数据安全、云安全及智算云的全栈产品矩阵：**

➤ **AI+安全：安全方案精准契合多元业务场景。**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%。公司持续将 AI 技术融入安全实践，已形成以 NGTOS 基础软件平台、CPU+GPU 异构硬件平台、天问大模型与智算云平台为核心的 AI-Native 技术栈，实现威胁检测精度提升、告警误报率下降及未知威胁对抗能力增强，带动产品附加值与市占率双升；同时以 AI 替代重复性运营作业，显著提升人效与盈利水平。面向多种差异化场景，公司推出大模型系统安全防护、车路云一体化安全、AI+工业网络安全等解决方案，实现安全能力与业务场景深度耦合，驱动金融、运营商、能源等细分场景同比高速增长。

➤ **智算云：“算力+安全”融合方案构筑第二增长曲线。**2025 年上半年，公司智算云业务实现收入 1.02 亿元，同比增长 3%。公司经过近十年深耕，已形成“超融合-桌面云-企业云-智算云”递进式产品矩阵，并持续进行技术迭代：企业云新增对阿里云、华为云、天翼云的统一纳管，同步优化资源监控、自助工单、计量计费、应用与安全中心等功能，提升跨云管理能力与易用性。智算云方面，公司发布了智算云平台、智算一体机及算力服务器新版本，构建从底层算力到上层应用的全栈智算基础设施，全面满足 AI 训练、推理及大数据分析需求。

➤ **可信数据空间：打造“可信管控-资源交互-价值创造”核心能力闭环。**依托智算云、隐私计算及网络安全能力，公司进一步打造可信数据空间整体方案，贯通“基础网络安全-接入连接器-服务平台”技术体系，已在运营商、能源等关键基础设施行业应用，保障数据要素安全可靠流通，加速客户数据价值释放。

➤ **投资建议：**公司在 25Q2 实现扭亏为盈，看好公司在提质增效同时开拓 AI+安全、智算云、可信数据空间等新赛道；预计公司 2025-2027 年营收分别为 30.72、33.80、37.58 亿元，归母净利润分别为 1.44、2.40、3.36 亿元，2025 年 8 月 25 日收盘价对应市盈率 84X、50X、36X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**创新业务发展不及预期，行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,820	3,072	3,380	3,758
增长率 (%)	-9.7	8.9	10.0	11.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	83	144	240	336
增长率 (%)	122.4	73.2	66.7	40.4
每股收益 (元)	0.07	0.12	0.20	0.29
PE	145	84	50	36
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
10.23 元

分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

分析师 杨立天

执业证书：S0100524100001

邮箱：yanglitian@mszq.com

相关研究

1.天融信 (002212.SZ) 2024 年三季报点评：第三季度实现扭亏为盈，持续开拓新赛道机遇-2024/10/28

2.天融信 (002212.SZ) 2023 年三季报点评：亏损大幅收窄，盈利质量持续改善-2023/10/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,820	3,072	3,380	3,758
营业成本	1,099	1,106	1,217	1,353
营业税金及附加	25	25	27	30
销售费用	930	1,014	1,082	1,165
管理费用	128	215	237	263
研发费用	642	676	710	752
EBIT	2	143	225	325
财务费用	-2	-3	-6	-6
资产减值损失	-5	-9	-9	-11
投资收益	-6	15	34	38
营业利润	12	152	254	357
营业外收支	-2	1	1	1
利润总额	9	153	255	358
所得税	-74	9	15	21
净利润	83	144	240	336
归属于母公司净利润	83	144	240	336
EBITDA	337	480	566	671

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	666	876	871	943
应收账款及票据	2,600	2,350	2,586	2,874
预付款项	18	55	61	68
存货	406	421	464	516
其他流动资产	188	177	194	212
流动资产合计	3,877	3,880	4,175	4,612
长期股权投资	485	485	485	485
固定资产	392	442	492	542
无形资产	994	994	994	994
非流动资产合计	7,169	7,299	7,348	7,396
资产合计	11,046	11,179	11,523	12,008
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	907	799	845	939
其他流动负债	630	775	847	926
流动负债合计	1,536	1,574	1,692	1,865
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	112	108	108	108
非流动负债合计	112	108	108	108
负债合计	1,648	1,682	1,800	1,973
股本	1,179	1,179	1,179	1,179
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	9,398	9,497	9,723	10,035
负债和股东权益合计	11,046	11,179	11,523	12,008

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.73	8.91	10.03	11.17
EBIT 增长率	-96.56	7919.33	57.41	44.63
净利润增长率	122.35	73.24	66.68	40.35
盈利能力 (%)				
毛利率	61.04	64.00	64.00	64.00
净利润率	2.94	4.68	7.09	8.95
总资产收益率 ROA	0.75	1.29	2.08	2.80
净资产收益率 ROE	0.88	1.51	2.47	3.35
偿债能力				
流动比率	2.52	2.47	2.47	2.47
速动比率	2.17	2.09	2.09	2.09
现金比率	0.43	0.56	0.51	0.51
资产负债率 (%)	14.92	15.04	15.62	16.43
经营效率				
应收账款周转天数	320.92	288.89	261.89	260.61
存货周转天数	142.35	134.73	130.95	130.31
总资产周转率	0.25	0.28	0.30	0.32
每股指标 (元)				
每股收益	0.07	0.12	0.20	0.29
每股净资产	7.96	8.05	8.24	8.50
每股经营现金流	0.22	0.54	0.31	0.39
每股股利	0.04	0.01	0.02	0.03
估值分析				
PE	145	84	50	36
PB	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	35.41	24.88	21.10	17.81
股息收益率 (%)	0.37	0.12	0.20	0.28

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	83	144	240	336
折旧和摊销	336	338	342	346
营运资金变动	-221	188	-244	-261
经营活动现金流	259	631	370	457
资本开支	-381	-352	-355	-359
投资	10	0	0	0
投资活动现金流	-370	-334	-321	-322
股权募资	2	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-148	-87	-54	-63
现金净流量	-260	210	-5	72

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048