

天融信（002212）

2025 半年报点评：提质增效获积极效果，营收增速待需求回暖

报告摘要

事件：公司 2025 上半年实现营业收入 8.26 亿元（-5.38%），归母净利润-0.65 亿元（+68.56%）；其中，Q2 单季实现营业收入 4.91 亿元（+8.72%），归母净利润 0.04 亿元（+103.17%）。

◆ 收入结构及质量明显向好，智算一体机商机储备较多

公司持续推进提质增效战略，收入结构同比有所优化，收入质量实现明显提升。行业收入结构，政府及事业单位收入 2.96 亿元（-30.35%）、营收占比 36.09%，国有企业收入 3.23 亿元（+30.62%）、营收占比 39.34%。公司近年来重点布局的金融行业（+19.52%）、运营商行业（+25.31%）、能源行业（+32.35%）、交通行业（+60.78%），能源和交通行业实现连续三年正增长。产品收入结构，网络安全业务收入同比有所下降，智算云产品（包含云计算、智算云平台与智算一体机）收入略有增长。目前，智算一体机订单超过 800 万元、收入超过 500 万元，商机统计近 1 亿元（80%以上落单概率的商机占 40%左右）。整体来看，战略聚焦核心业务，逐渐缩减低毛利集成项目，调降低毛利项目营收占比（-12.5pcts）。同时，毛利率达到 67.41%（+4.1pcts），相比 2023 年度毛利率 60.19%、2024 年度毛利率 61.04%，毛利率水平持续稳健提升。我们认为，公司提质增效战略正在取得积极效果，智算一体机已经储备的近亿元商机可能在下半年落地大部分业绩。

◆ AI 能力+安全产品深度融合，智算云平台产品快速迭代

AI 能力+安全产品，公司实现威胁检测准确率显著提升，未知威胁识别与处置能力进一步增强，安全运营自动化水平及整体效率明显提高。检测防护类，内置 AI 安全引擎，增强检测能力、提升防护精度；安全运营类，内置产品“小天”，联动本地天问大模型及云端天问大模型，构建全域智能安全防护网络；AI 安全类，内置多模态预训练安全检测模型，融合大模型会话解析、应用及 API 防护、提示词注入防护、价值观内容过滤等核心技术，实现从网络层到应用层的全栈智能防御。同时，公司应用 AI 赋能“开发-测试-方案-运营”全周期，促进产品研发、服务运营效率同步跃迁。AI 提质增效方面的成果已经初步显现，后续将继续在人工验证、参数校验、模块间权限控制等方面优化，可以实现更高效提升。智算云平台，紧贴市场需求，依托持续创新能力率先响应，快

投资评级

买入

维持评级

2025 年 09 月 03 日

收盘价(元): 9.90

公司基本数据

总股本(百万股)	1,179.45
总市值(百万)	11,676.59
流通股本(百万股)	1,166.85
流通市值(百万)	11,551.81
12 月最高/最低价(元)	13.62/3.99
资产负债率(%)	13.19
每股净资产(元)	7.91
市盈率(TTM)	52.11
市净率(PB)	1.25
净资产收益率(%)	-0.69

股价走势图



作者

卢正羽 分析师
SAC 执业证书：S0640521060001
联系电话：010-59219562
邮箱：luzy@avicsec.com

闫智 分析师
SAC 执业证书：S0640524070001
联系电话：
邮箱：yanz@avicsec.com

相关研究报告

2024 年报点评：“云+智”构筑第二增长曲线，携手华为开启数智新基建征程 —2025-04-27

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

速完成产品迭代。2025 年 4 月发布智算云平台 V1.0 版本，以“智算为擎，安全为基”为设计理念，集成“智算存网安”五大能力；2025 年 6 月发布智算云平台 V2.0 版本，增强对知识库与智能体的管理能力，满足人工智能训练、推理及大数据分析等需求，通过软硬件协同优化，打造高效稳定的智算基础设施。

智算一体机喜获权威认证，云计算业务迎来市场增量 —2025-03-12

2024 年业绩预告点评：经营提质增效，顺利扭亏为盈 —2025-01-23

◆ 新业务方向储备：可信数据空间+稳定币

可信数据空间领域，国家数据局发布《可信数据空间发展行动计划（2024—2028 年）》，提出到 2028 年建成 100 个以上可信数据空间，推动数据要素市场发展。公司可信数据空间技术栈齐全，产品方案已进入试点落地阶段，主要产品体系与服务包括：空间建设，可信数据空间服务平台、接入连接器、隐私计算平台；网络安全，防火墙、IPS、API 安全审计、沙箱等；数据安全，数据防泄露、数据分类分级、数据库审计；身份认证，零信任；商用密码，加密机、签名验签、云密码机、密钥管理；基础设施，智算一体机、智算云平台、超融合、等保一体机等；安全管理，态势感知、数据安全管控平台等；安全运营，咨询规划、安全服务等。**稳定币领域**，公司在稳定币方面已有区块链、零信任、隐私计算、商用密码等相关技术的研究及应用，同时参与了多个金融行业客户的数字货币、跨境支付等关键基础设施安全建设项目，可为客户提供网络安全、数据安全、云计算等产品及解决方案。

◆ 投资建议

我们认为，虽然公司提质增效战略正在取得积极效果，但是其网络安全主业营收增速修复仍然有待下游市场需求回暖。预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 30.32 亿元、34.66 亿元、39.75 亿元；归母净利润分别为 1.79 亿元、2.63 亿元、3.26 亿元，对应目前 PE 分别为 64X /44X /35X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

下游需求不及预期；技术迭代加快；市场竞争加剧。

◆ 盈利预测

单位/百万	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2820.49	3032.37	3465.91	3975.04
增长率 (%)	-9.73%	7.51%	14.30%	14.69%
归属母公司股东净利润	83.01	179.40	262.32	325.51
增长率 (%)	122.35%	116.11%	46.22%	24.09%
每股收益 EPS(元)	0.07	0.15	0.22	0.28
PE	137.53	63.64	43.52	35.07

资料来源：iFind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2820.49	3032.37	3465.91	3975.04	货币资金	665.62	1143.62	1271.80	1374.74
营业成本	1099.00	1206.88	1379.43	1582.07	应收票据及账款	2679.71	2585.42	2955.06	3389.15
税金及附加	24.95	26.16	29.90	34.29	预付账款	17.55	29.73	33.98	38.97
销售费用	929.75	940.04	1039.77	1152.76	其他应收款	65.18	320.43	366.24	420.04
管理费用	128.27	115.23	128.24	147.08	存货	406.26	459.90	525.65	602.86
研发费用	642.28	636.80	693.18	795.01	其他流动资产	42.77	29.05	33.20	38.08
财务费用	-2.35	0.10	-1.93	-3.25	流动资产总计	3877.10	4568.14	5185.94	5863.85
资产减值损失	-5.40	-3.03	-5.20	-5.96	长期股权投资	485.03	477.03	469.03	461.03
信用减值损失	-83.97	-33.36	-38.13	-43.73	固定资产	496.90	419.05	341.20	263.36
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-5.89	0.49	0.49	0.49	无形资产	994.14	858.40	716.66	568.94
公允价值变动损益	13.15	13.00	13.00	13.00	长期待摊费用	35.11	17.56	0.00	0.00
资产处置收益	0.20	0.18	0.18	0.18	其他非流动资产	5157.94	4853.99	4815.97	4777.95
其他收益	95.13	95.13	95.13	95.13	非流动资产合计	7169.12	6626.02	6342.87	6071.28
营业利润	11.82	179.57	262.79	326.20	资产总计	11046.22	11194.16	11528.81	11935.13
营业外收入	0.77	0.94	0.94	0.94	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	3.11	0.48	0.48	0.48	应付票据及账款	906.75	880.26	1006.11	1153.91
其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他流动负债	629.54	739.91	844.70	968.24
利润总额	9.48	180.04	263.25	326.66	流动负债合计	1536.30	1620.17	1850.81	2122.14
所得税	-73.83	0.00	0.00	0.00	长期借款	77.61	57.16	37.59	19.24
净利润	83.31	180.04	263.25	326.66	其他非流动负债	34.47	34.47	34.47	34.47
少数股东损益	0.29	0.63	0.93	1.15	非流动负债合计	112.08	91.63	72.06	53.71
归属母公司股东净利润	83.01	179.40	262.32	325.51	负债合计	1648.37	1711.81	1922.88	2175.86
现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E	股本	1179.45	1179.45	1179.45	1179.45
经营活动现金流净额	223.11	1123.78	1463.52	1963.38	资本公积	6349.68	6349.68	6349.68	6349.68
投资活动现金流净额	-370.07	-529.71	-1178.01	-1672.02	留存收益	1864.28	1948.16	2070.80	2222.99
筹资活动现金流净额	-148.23	-116.07	-157.32	-188.42	归属母公司权益	9393.42	9477.29	9599.94	9752.13
现金流量净额	-295.19	478.00	128.19	102.94	少数股东权益	4.43	5.06	5.99	7.14
					股东权益合计	9397.85	9482.36	9605.93	9759.27
					负债和股东权益合计	11046.22	11194.16	11528.81	11935.13

资料来源：iFind，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637