

天融信（002212.SZ）

项目进展拖累 Q3 业绩，前瞻布局量子安全

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,124	2,820	2,911	3,225	3,589
增长率 yoy（%）	-11.8	-9.7	3.2	10.8	11.3
归母净利润（百万元）	-371	83	138	219	290
增长率 yoy（%）	-281.1	122.4	65.9	58.8	32.5
ROE（%）	-3.9	0.9	1.4	2.3	2.9
EPS 最新摊薄（元）	-0.31	0.07	0.12	0.19	0.25
P/E（倍）	-35.0	156.4	94.3	59.4	44.8
P/B（倍）	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：天融信发布 2025 年三季报。2025 年前三季度，公司实现营业收入 12.02 亿元，同比下降 24.01%；归母净亏损 2.35 亿元，同比下降 39.10%。其中，第三季度公司实现营业收入 3.76 亿元，同比下降 46.96%；归母净亏损 1.71 亿元，同比转亏。

Q3 项目进展缓慢。2025 年公司 Q3 营收同比明显下降，主要由于 2025 年 7-9 月公司项目较去年同期进展缓慢，第三季度若干行业营收同比减少。从订单来看，公司已签订单加中标未签订单同比基本持平。行业端，运营商行业收入同比增长 13.14%，交通行业收入同比增长 18.73%，金融行业和能源行业同比持平。

前期业务投入进入收获期。公司在重点业务的投入成果显现，智算云和信创业务收入占比逐年增长，2023/2024/2025 前三季度收入占比分别为 7.43%/9.06%/10.73%和 14.91%/16.21%/ 15.03%。其中，智能云提供通用算力到智能算力的全栈云能力，覆盖超融合、桌面云、企业云、智算云等递进式产品矩阵，场景覆盖广，落地快。

前瞻布局量子安全。2025 年 8 月公司与信通量子达成战略合作，目前在推动安全产品与信通量子的量子安全服务平台进行深度适配，推进省市移动公司的应用试点，并基于试点经验形成标准化实施方案，逐步在运营商等行业实现规模化复制落地。

投资建议：公司三季度业绩受到项目进展缓慢拖累。公司前期的业务投入进入收获期，智算云、信创等业务收入占比良好。此外，公司前瞻性布局量子安全，在多个产品中已有应用。我们看好公司发展，预测公司 2025-2027 年实现营收 29.11 亿元、32.25 亿元、35.89 亿元；归母净利润 1.38 亿元、2.19 亿元、2.90 亿元；EPS 0.12、0.19、0.25 元，PE 94X、59X、45X，维持“增持”评级。

风险提示：政策落地不及预期；市场竞争加剧；收入季节性变化风险；技术转化不及预期。

增持（维持评级）

股票信息

行业	计算机
2025 年 11 月 6 日收盘价（元）	10.59
总市值（百万元）	12,490.42
流通市值（百万元）	12,356.94
总股本（百万股）	1,179.45
流通股本（百万股）	1,166.85
近 3 月日均成交额（百万元）	1,123.60

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

相关研究

- 《重点行业布局卓有成效，智算云软硬一体化逐步落地》2025-09-10
- 《盈利能力修复，看好新业务拓展》2025-05-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4115	3877	4073	4627	5141
现金	957	666	933	1168	962
应收票据及应收账款	2449	2600	2324	2741	3139
其他应收款	67	65	150	35	197
预付账款	55	18	41	22	58
存货	463	406	499	519	647
其他流动资产	124	122	126	144	137
非流动资产	7108	7169	7053	6892	6695
长期股权投资	502	485	479	427	397
固定资产	422	392	364	360	361
无形资产	1118	1210	1111	1000	850
其他非流动资产	5066	5082	5100	5105	5088
资产总计	11224	11046	11126	11519	11836
流动负债	1625	1536	1480	1678	1711
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	871	907	837	1054	1009
其他流动负债	754	630	644	624	702
非流动负债	149	112	134	123	126
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	149	112	134	123	126
负债合计	1775	1648	1615	1800	1836
少数股东权益	2	4	4	4	4
股本	1185	1179	1179	1179	1179
资本公积	6461	6350	6350	6350	6350
留存收益	2572	2634	2758	2956	3211
归属母公司股东权益	9447	9393	9508	9714	9995
负债和股东权益	11224	11046	11126	11519	11836

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	447	369	-88
净利润	-371	83	137	219	290
折旧摊销	278	300	273	300	326
财务费用	2	-2	-3	-7	-4
投资损失	9	6	-6	-4	1
营运资金变动	71	-205	121	-56	-604
其他经营现金流	528	77	-75	-83	-96
投资活动现金流	-361	-370	-131	-123	-117
资本支出	347	381	125	193	169
长期投资	-17	10	7	51	31
其他投资现金流	3	1	-13	19	22
筹资活动现金流	-135	-148	-48	-10	-2
短期借款	-105	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	15	-111	0	0	0
其他筹资现金流	-44	-32	-48	-10	-2
现金净增加额	21	-260	267	235	-206

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3124	2820	2911	3225	3589
营业成本	1244	1099	1131	1221	1340
营业税金及附加	29	25	26	28	32
营业费用	919	930	973	1030	1106
管理费用	217	128	215	197	223
研发费用	768	642	771	882	1008
财务费用	2	-2	-3	-7	-4
资产和信用减值损失	-450	-5	-109	-150	-207
其他收益	169	95	153	138	139
公允价值变动收益	11	13	19	11	14
投资净收益	-9	-6	6	4	-1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-393	12	149	245	324
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	144	243	322
所得税	-21	-74	7	24	32
净利润	-371	83	137	219	290
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-371	83	138	219	290
EBITDA	-143	290	395	513	617
EPS (元/股)	-0.31	0.07	0.12	0.19	0.25

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	3.2	10.8	11.3
营业利润 (%)	-260.3	103.0	1164.8	63.6	32.5
归属母公司净利润 (%)	-281.1	122.4	65.9	58.8	32.5
获利能力					
毛利率 (%)	60.2	61.0	61.1	62.2	62.7
净利率 (%)	-11.9	3.0	4.7	6.8	8.1
ROE (%)	-3.9	0.9	1.4	2.3	2.9
ROIC (%)	-4.2	-1.0	1.2	2.0	2.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	15.8	14.9	14.5	15.6	15.5
净负债比率 (%)	-9.3	-6.3	-9.5	-11.7	-9.3
流动比率	2.5	2.5	2.8	2.8	3.0
速动比率	2.2	2.2	2.4	2.4	2.6
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	1.2	1.3	1.3
应付账款周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.31	0.07	0.12	0.19	0.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.44	0.22	0.38	0.31	-0.07
每股净资产 (最新摊薄)	8.01	7.96	8.06	8.24	8.47
估值比率					
P/E	-35.0	156.4	94.3	59.4	44.8
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	-84.5	42.8	30.6	23.1	19.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686