



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 07 日

基础数据

11 月 06 日收盘价（元）	10.59
总市值（亿元）	124.90
总股本（亿股）	11.79

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证计算机】天融信：盈利能力修复，推进提质增效-2025.04.23

【兴证计算机】天融信：发布安全智算一体机，积极布局云计算领域-2025.03.10

分析师：孙乾

S0190518110001

sunqian@xyzq.com.cn

分析师：桂杨

S0190524040005

guiyang@xyzq.com.cn

天融信(002212.SZ)

推进提质增效，“安全+智算”双轮驱动

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年第三季度报告：2025 年前三季度，公司实现营收 12.02 亿元，同比下滑 24.01%；归母净利润亏损 2.35 亿元，上年同期亏损 1.69 亿元；扣非净利润亏损 2.52 亿元，上年同期亏损 1.85 亿元。2025 年 Q3 单季，公司实现营业收入 3.76 亿元，同比下降 46.96%；归母净利润亏损 1.71 亿元，上年同期盈利 0.36 亿元；扣非净利润亏损 1.75 亿元，上年同期盈利 0.31 亿元。
- **业绩受项目实施进度影响，智算云产品收入增长。**公司 2025 年前三季度营收波动主要受 2025Q3 单季部分项目实施进度影响，2025Q3 单季已签订单加中标未签订单同比增长，全年预计乐观。分行业来看，2025 年前三季度，公司运营商、交通行业营业收入同比增长 13.14%、18.73%；分产品来看，公司智算云产品（包含云计算、智算云平台与智算一体机）收入 1.29 亿元，占营业收入比重 10.73%，同比增长 7.59%。预计公司今年全年智算云收入增长 10%左右，明年期待更大比例增长。
- **推进提质增效，毛利率持续提升。**2025 年前三季度，公司销售、管理、研发费用率分别为 51.81%、11.16%、38.02%，同比变动+9.71pcts、+0.91pcts、+4.01pcts；期间费用总计同比下降 11.13%，公司持续推进提质增效战略，控费成效显著。公司毛利率 2025 年前三季度为 63.62%，2024 年度为 61.04%，2023 年度为 60.19%，毛利率水平持续提升。2025 年前三季度，公司经营活动现金流净额为-4.39 亿元，上年同期为-2.95 亿元，主要因为销售收款同比减少。
- **“安全+智算”双轮驱动，持续布局新兴领域。**1) **在网络安全领域：**公司持续巩固“一专多强”技术能力，深耕防火墙、入侵检测、云安全等网络安全核心产品，在“十五五”规划期间，公司将抓住信创安全、数据安全、工业互联网安全、AI+安全等重点领域的商机机会；2) **在云计算领域：**公司已形成“超融合-桌面云-企业云-智算云”递进式产品矩阵，智算云平台首批通过工信领域大模型一体机能力验证，智算云新赛道打造公司第二成长曲线；3) **在新兴领域：**公司 2018 年开始在量子计算领域投入和布局，与信通量子达成了战略合作，推动安全产品与信通量子的量子安全服务平台深度适配，并推进省市移动公司应用试点。公司围绕信通量子的政企客户需求，打造量子技术和 VPN 结合的新形态产品，极大提升加密传输技术。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司最新财报，调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 1.44/2.09/2.74 亿元，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游客户需求不及预期；销售回款不及预期；网安同业竞争加剧。

主要财务指标

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2820	2978	3232	3572
同比增长	-9.7%	5.6%	8.5%	10.5%
归母净利润（百万元）	83	144	209	274
同比增长	122.4%	73.2%	45.5%	30.8%
毛利率	61.0%	61.5%	61.9%	62.3%
ROE	0.9%	1.5%	2.2%	2.8%
每股收益（元）	0.07	0.12	0.18	0.23
市盈率	150.5	86.9	59.7	45.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	3877	4027	4369	4811
货币资金	666	802	906	914
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2600	2464	2729	3088
预付款项	18	28	35	31
存货	406	437	461	504
其他	188	296	239	274
非流动资产	7169	7140	7049	6941
长期股权投资	485	470	455	440
固定资产	392	368	343	317
在建工程	0	0	0	0
无形资产	994	993	976	943
商誉	4145	4145	4145	4145
其他	1153	1164	1130	1096
资产总计	11046	11167	11418	11752
流动负债	1536	1561	1678	1848
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	907	836	925	1034
其他	630	724	753	814
非流动负债	112	81	56	31
长期借款	0	0	0	0
其他	112	81	56	31
负债合计	1648	1642	1734	1879
股本	1179	1179	1179	1179
未分配利润	2492	2598	2724	2871
少数股东权益	4	5	5	6
股东权益合计	9398	9525	9684	9872
负债及权益合计	11046	11167	11418	11752

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归母净利润	83	144	209	274
折旧和摊销	336	410	430	449
营运资金的变动	-221	5	-121	-264
经营活动产生现金流量	259	492	584	523
资本支出	-381	-259	-350	-350
长期投资	10	13	12	9
投资活动产生现金流量	-370	-252	-341	-344
债券融资	0	-20	-25	-25
股权融资	2	0	0	0
融资活动产生现金流量	-148	-105	-138	-171
现金净变动	-260	136	104	8

利润表

单位：百万元

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2820	2978	3232	3572
营业成本	1099	1147	1231	1345
税金及附加	25	27	29	32
销售费用	930	953	1018	1107
管理费用	128	134	145	161
研发费用	642	640	679	732
财务费用	-2	-10	-14	-17
投资收益	-6	5	3	4
公允价值变动收益	13	0	0	0
信用减值损失	-84	-50	-50	-50
资产减值损失	-5	-10	-10	-10
营业利润	12	158	229	298
营业外收支	-2	-6	-6	-7
利润总额	9	152	223	292
所得税	-74	8	13	18
净利润	83	144	210	274
少数股东损益	0	0	1	1
归属母公司净利润	83	144	209	274
EPS (元)	0.07	0.12	0.18	0.23

主要财务比率

会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-9.7%	5.6%	8.5%	10.5%
营业利润增长率	103.0%	1237.0%	45.2%	30.0%
归母净利润增长率	122.4%	73.2%	45.5%	30.8%
盈利能力				
毛利率	61.0%	61.5%	61.9%	62.3%
归母净利率	2.9%	4.8%	6.5%	7.7%
ROE	0.9%	1.5%	2.2%	2.8%
偿债能力				
资产负债率	14.9%	14.7%	15.2%	16.0%
流动比率	2.52	2.58	2.60	2.60
速动比率	2.17	2.21	2.24	2.24
营运能力				
资产周转率	0.25	0.27	0.29	0.31
每股资料 (元)				
每股收益	0.07	0.12	0.18	0.23
每股经营现金	0.22	0.42	0.49	0.44
估值比率 (倍)				
PE	150.5	86.9	59.7	45.6
PB	1.3	1.3	1.3	1.3

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
	行业评级	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn