

证券研究报告

公司研究

点评报告

天融信 (002212.SZ)

投资评级:

上次评级:

傅晓琅 计算机行业分析师
执业编号: S1500524070005
邮箱: fuxiaolang@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

收入质量提升，智算云业务快速增长

2026年4月27日

事件: 天融信发布 2025 年年度报告, 公司 2025 年实现营收 25.72 亿元, 同比下降 8.81%; 实现归母净利润 0.74 亿元, 同比下降 10.59%; 实现扣非净利润 0.32 亿元, 同比下降 40.76%; **单 2025Q4 来看**, 公司实现营收 13.70 亿元, 同比增长 10.62%; 实现归母净利润 3.10 亿元, 同比增长 22.75%; 实现扣非净利润 2.84 亿元, 同比增长 18.98%。

- **股份支付费用影响净利润，毛利率同比提升。** 2025 年公司实现归母净利润 0.74 亿元, 扣除股份支付费用影响后, 归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 234.93%。收入端受政府行业受宏观环境及行业短期波动影响同比下滑。**分产品看**, 2025 年公司网络安全实现收入 21.52 亿元, 同比下降 15.62%; 智算云业务实现收入 4.04 亿元, 同比增长 57.95%; **分客户所在行业看**, 2025 年国有企业收入实现增长, 其中, 电信行业同比增长 13.88%、金融行业同比增长 5.52%、交通行业同比增长 33.19%, 能源行业基本持平。**公司收入质量显著提升**, 毛利率同比增长 5.27 个百分点, 其中网络安全业务毛利率增长 7.57 个百分点, 智算云业务毛利率增长 2.18 个百分点。
- **公司持续提质增效。** 2025 年公司控费有效。**费用端**, 公司销售/管理/研发费用分别为 8.63/1.76/6.05 亿元, 三费费用合计 16.44 亿元, 同比减少 3.28%。其中, 公司研发费用同比下降 5.77%; 销售体系聚焦行业深耕与渠道拓展, 同步推进内部管理效能提升, 销售费用同比下降 7.13%。
- **公司首发多款 AI 应用安全新品, 引领 AI 安全解决方案发展。** 2025 年公司针对**大模型安全**率先发布大模型安全网关、大模型安全评估系统、大模型数据安全检测系统, 产品集成涵盖文本、图片、音频、视频的全景多模态防护, 针对大模型应用及智能体进行多维度风险评估, 实现大模型全生命周期的数据安全风险监测。**在安全托管服务方面**, 公司发布新一代 AI MSS, 以天问大模型为底座, 基于“漏洞分析、攻防实战、威胁检测”三大安全垂域核心能力, 将安全响应时效缩短至分钟级。2025 年公司新发布的大模型安全网关已获首“大模型安全防护围栏”增强级证书; 大模型安全七个细分领域全面入选 IDC 评估报告; API 安全审计系统和大模型脆弱性扫描与管理系统首批通过中国信息通信研究院 OpenClaw 类智能体安全权威评估测评, 引领 AI 安全方案发展。
- **实现通算与智算统一管理, 成为智算云新兴市场先行者。** 2025 年公司发布“融算一体”为核心架构的太行云 5.0, 实现统一纳管 CPU、GPU 等多元算力资源, 形成通用算力与智能算力的一体化调度与运营。支持业务负载与 AI 负载双态协同, 兼顾传统应用与大模型训练、推理等智算场景需求; 内置全栈安全能力与 AI 工程化平台, 打通数据、模型、应用全流程, 在提升算力利用率的同时, 构建端到端安全防护能力。另外公司的**智算一体机**快速在政务、高校、医疗等场景实现落地, 市场拓展

成效显著，成为智算云新兴市场的先行者。2025 年公司智算云业务营收同比增长 57.95%，业务营收占比逐年提升，成为公司业绩增长强大支柱。

- **盈利预测：** 公司将以“安全+智算”双轮驱动，巩固网络安全领先优势，加速智算云业务布局，智算云业务营收高速增长成为公司整体发展的核心动力。同时公司持续推进提质增效，成效显著。我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.10/0.13/0.17 元，对应 P/E 分别为 79.32/58.25/44.88 倍。
- **风险因素：** 新技术、新产品发展不及预期；市场竞争加剧；行业需求回暖不及预期。

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2,820	2,572	2,800	3,127	3,530
增长率 YoY %	-9.7%	-8.8%	8.9%	11.7%	12.9%
归属母公司净利润(百万元)	83	74	116	158	205
增长率 YoY%	122.4%	-10.6%	56.3%	36.2%	29.8%
毛利率(%)	61.0%	66.3%	65.6%	65.0%	64.7%
ROE(%)	0.9%	0.8%	1.2%	1.6%	2.1%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.06	0.10	0.13	0.17
市盈率 P/E (倍)	110.82	123.95	79.32	58.25	44.88
市净率 P/B (倍)	0.98	0.96	0.95	0.94	0.93

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3,877	4,034	4,051	4,148	4,334
货币资金	666	552	333	138	-51
应收票据	11	37	37	41	44
应收账款	2,589	2,669	2,846	2,980	3,375
预付账款	18	197	202	213	231
存货	406	390	406	550	463
其他	188	190	227	225	273
非流动资产	7,169	7,192	7,252	7,290	7,318
长期股权投资	485	462	462	462	462
固定资产(合计)	392	371	365	359	352
无形资产	994	1,068	1,144	1,199	1,244
其他	5,298	5,291	5,281	5,271	5,261
资产总计	11,046	11,226	11,302	11,438	11,652
流动负债	1,536	1,511	1,533	1,594	1,711
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	47	60	57	61	67
应付账款	860	848	841	829	860
其他	630	603	635	703	783
非流动负债	112	88	88	88	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他	112	88	88	88	88
负债合计	1,648	1,599	1,621	1,682	1,799
少数股东权益	4	2	3	3	4
归属母公司股东权益	9,393	9,624	9,679	9,753	9,849
负债和股东权益	11,046	11,226	11,302	11,438	11,652

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,820	2,572	2,800	3,127	3,530
同比(%)	-9.7%	-8.8%	8.9%	11.7%	12.9%
归属母公司净利润	83	74	116	158	205
同比(%)	122.4%	-10.6%	56.3%	36.2%	29.8%
毛利率(%)	61.0%	66.3%	65.6%	65.0%	64.7%
ROE(%)	0.9%	0.8%	1.2%	1.6%	2.1%
EPS(摊薄)(元)	0.07	0.06	0.10	0.13	0.17
P/E	110.82	123.95	79.32	58.25	44.88
P/B	0.98	0.96	0.95	0.94	0.93
EV/EBITDA	20.92	28.18	15.44	13.75	12.38

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,820	2,572	2,800	3,127	3,530
营业成本	1,099	867	962	1,093	1,247
营业税金及附加	25	24	27	30	34
销售费用	930	863	882	938	1,031
管理费用	128	176	182	191	201
研发费用	642	605	588	632	692
财务费用	-2	3	-7	-3	1
减值损失合计	-89	-89	-100	-120	-140
投资净收益	-6	0	0	0	0
其他	108	86	56	41	32
营业利润	12	31	123	167	217
营业外收支	-2	0	0	0	0
利润总额	9	31	122	167	217
所得税	-74	-43	6	8	11
净利润	83	74	116	158	206
少数股东损益	0	-1	0	1	1
归属母公司净利润	83	74	116	158	205
EBITDA	337	363	580	666	755
EPS(当年)(元)	0.07	0.06	0.10	0.13	0.17

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	259	163	197	223	244
净利润	83	74	116	158	206
折旧摊销	336	344	280	282	282
财务费用	6	6	4	4	4
投资损失	6	0	0	0	0
营运资金变动	-221	-309	-304	-341	-388
其它	49	49	100	120	140
投资活动现金流	-370	-264	-350	-330	-320
资本支出	-381	-290	-350	-330	-320
长期投资	10	23	0	0	0
其他	1	3	0	0	0
筹资活动现金流	-148	-10	-65	-87	-112
吸收投资	2	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-21	-25	-65	-87	-112
现金净增加额	-260	-112	-219	-195	-189

研究团队简介

傅晓焱，计算机行业分析师，上海外国语大学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖 AI 应用、工业软件、智能驾驶等领域。

姜佳明，计算机行业研究员，南安普顿大学经济学硕士，2024 年加入信达证券研究所，主要覆盖 AI 应用、网络安全领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。