

天融信 (002212.SZ)

增持 (维持评级)

收入短期承压，智算云高速增长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,820	2,572	2,841	3,220	3,644
增长率 yoy (%)	-9.7	-8.8	10.5	13.3	13.2
归母净利润 (百万元)	83	74	117	164	203
增长率 yoy (%)	122.4	-10.6	57.5	39.9	23.9
ROE (%)	0.9	0.8	1.2	1.6	2.0
EPS 最新摊薄 (元)	0.07	0.06	0.10	0.14	0.17
P/E (倍)	108.8	121.7	77.3	55.3	44.6
P/B (倍)	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件:天融信发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营业收入 25.72 亿元，同比下降 8.81%；归母净利润 0.74 亿元，同比下降 10.59%。2026 年 Q1 公司实现营业收入 2.25 亿元，同比下降 32.92%；归母净利润亏损 1.01 亿元。

业绩短期承压，毛利率显著提升。2025 年受宏观环境及政府行业短期波动影响，政府及事业单位行业收入同比下降 23.24%，拖累整体营收下滑。尽管收入端承压，公司收入质量显著提升。2025 年公司整体毛利率同比增长 5.27pct，其中网络安全/智算云毛利率分别增长 7.57 / 2.18pct。2026 年 Q1 由于行业销售淡季及春节假期等季节性因素影响，项目实施进度延后，公司营业收入同比下降 32.92%。

AI+安全深度融合，完善安全产品体系。公司加速 AI 技术与安全产品的融合创新。公司率先发布的大模型安全网关获公安部首张“大模型安全防护围栏”增强级证书。此外，公司发布了新一代 AI 安全托管服务 (AIMSS)，基于天问大模型打造专属安全智能体 TopClaw，将安全响应时效缩短至分钟级。

智算云业务高速增长，首创“融算一体”架构。智算云业务已成为公司业绩增长的新引擎。2025 年智算云业务实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 57.95%，占总营收比重提升至 15.70%。公司发布了以“融算一体”为核心架构的太行云 5.0，实现 CPU、GPU 等多元算力资源的统一调度，支持通用算力与智能算力一体化运营。2026 年一季度，公司推出了集“算力、模型、安全”于一体的安全智能体一体机产品，一站式解决智能体部署、算力调度及安全防护难题。

信创安全领先优势稳固，持续拓展核心行业。公司在信创领域深耕二十余年，已累计发布 77 类 350 款网络安全产品型号，取得 3300 余项兼容性认证，保持信创产品品类最全、型号最多的行业领先地位。2025 年公司在国有企业领域实现收入增长，其中电信/金融/交通行业收入同比增长 13.88%/5.52%/33.19%。

投资建议:尽管公司收入端承压，但公司持续推进提质增效优化运营管理。公司智算云业务取得高速增长，在信创安全领域建立了领先优势，国有企业收入稳定增长。我们预测公司 2026-2028 年实现营收 28 亿元、32 亿元、36 亿元，归母净利润 1.17 亿元、1.64 亿元、2.03 亿元，对应 PE 77X、55X、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；公司股权分散。

股票信息

行业	计算机
2026 年 05 月 08 日收盘价(元)	7.66
总市值 (百万元)	9,034.62
流通市值 (百万元)	8,938.02
总股本 (百万股)	1,179.45
流通股本 (百万股)	1,166.84
近 3 月日均成交额(百万元)	255.32

作者



分析师 侯宾

SAC: S1070522080001
邮箱: houbin@cgws.com



分析师 黄俊峰

SAC: S1070524120004
邮箱: huangjf@cgws.com

相关研究

- 《项目进展拖累 Q3 业绩，前瞻布局量子安全》2025-11-07
- 《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3877	4034	4890	5202	6039
现金	666	552	882	690	918
应收票据及应收账款	2600	2706	3155	3487	4030
其他应收款	65	47	77	63	95
预付账款	18	197	40	228	75
存货	406	390	599	564	754
其他流动资产	122	143	137	169	166
非流动资产	7169	7192	7049	6875	6674
长期股权投资	485	462	447	431	417
固定资产	392	371	371	384	400
无形资产	1210	1263	1138	973	778
其他非流动资产	5082	5096	5094	5087	5080
资产总计	11046	11226	11939	12077	12713
流动负债	1536	1511	2108	2089	2530
短期借款	0	0	0	136	0
应付票据及应付账款	907	908	1346	1304	1698
其他流动负债	630	603	762	649	832
非流动负债	112	88	88	88	88
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	112	88	88	88	88
负债合计	1648	1599	2195	2176	2618
少数股东权益	4	2	2	2	1
股本	1179	1179	1179	1179	1179
资本公积	6350	6094	6094	6094	6094
留存收益	2634	2685	2794	2942	3122
归属母公司股东权益	9393	9624	9741	9899	10094
负债和股东权益	11046	11226	11939	12077	12713

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	259	163	478	-210	474
净利润	83	74	117	163	202
折旧摊销	300	305	291	314	336
财务费用	-2	3	-20	-18	-18
投资损失	6	0	-2	3	2
营运资金变动	-205	-328	35	-732	-125
其他经营现金流	77	109	58	60	78
投资活动现金流	-370	-264	-134	-129	-122
资本支出	381	290	163	156	149
长期投资	10	23	15	16	14
其他投资现金流	1	3	13	11	13
筹资活动现金流	-148	-10	-13	12	11
短期借款	0	0	0	136	-136
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	-111	-256	0	0	0
其他筹资现金流	-32	245	-13	-124	147
现金净增加额	-260	-112	330	-327	364

资料来源: 聚源数据, 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2820	2572	2841	3220	3644
营业成本	1099	867	1076	1266	1434
营业税金及附加	25	24	25	29	33
销售费用	930	863	909	998	1130
管理费用	128	176	199	209	237
研发费用	642	605	676	741	802
财务费用	-2	3	-20	-18	-18
资产和信用减值损失	-89	-89	-69	-74	-93
其他收益	95	66	117	112	97
公允价值变动收益	13	20	11	14	15
投资净收益	-6	0	2	-3	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	12	31	36	43	45
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	3	1	1	2	2
利润总额	9	31	36	42	44
所得税	-74	-43	-81	-121	-158
净利润	83	74	117	163	202
少数股东损益	0	-1	0	0	0
归属母公司净利润	83	74	117	164	203
EBITDA	307	338	306	338	361
EPS (元/股)	0.07	0.06	0.10	0.14	0.17

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-9.7	-8.8	10.5	13.3	13.2
营业利润 (%)	103.0	162.1	17.4	18.7	4.7
归属母公司净利润 (%)	122.4	-10.6	57.5	39.9	23.9
获利能力					
毛利率 (%)	61.0	66.3	62.1	60.7	60.7
净利率 (%)	3.0	2.9	4.1	5.1	5.5
ROE (%)	0.9	0.8	1.2	1.6	2.0
ROIC (%)	0.6	0.8	0.5	0.9	1.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	14.9	14.2	18.4	18.0	20.6
净负债比率 (%)	-6.3	-5.1	-8.8	-5.3	-8.8
流动比率	2.5	2.7	2.3	2.5	2.4
速动比率	2.2	2.3	2.0	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应付账款周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.07	0.06	0.10	0.14	0.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.22	0.14	0.41	-0.18	0.40
每股净资产 (最新摊薄)	7.96	8.16	8.26	8.39	8.56
估值比率					
P/E	108.8	121.7	77.3	55.3	44.6
P/B	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	27.5	25.3	26.7	25.2	22.6

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