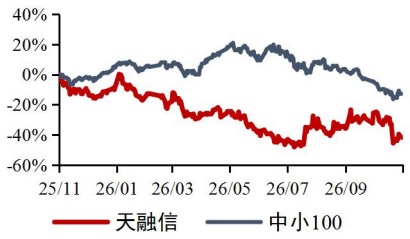
通用计算机设备　天融信（002212.SZ）　增持-A(维持)

Q3 收入降幅收窄，AI 安全商业化落地加速

2026 年 11 月 10 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026 年 11 月 9 日

收盘价（元/股）：	5.90
年内最高/最低（元/股）：	10.77/5.11
流通 A 股/总股本（亿股）：	11.67/11.79
流通 A 股市值（亿元）：	68.84
总市值（亿元）：	69.59

基础数据：2026 年 9 月 30 日

基本每股收益(元/股)：	-0.42
摊薄每股收益(元/股)：	-0.42
每股净资产(元/股)：	7.70
净资产收益率(%)：	-5.34

资料来源：常闻

分析师：

盖斌赫

执业登记编码：S0760522050003

邮箱：gaibinhe@sxzq.com

邹昕宸

执业登记编码：S0760526060002

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 10 月 28 日，公司发布 2026 年三季报，其中，2026 年前三季度公司实现收入 8.50 亿元，同比减少 29.28%，前三季度实现归母净利润-4.85 亿元，同比减 106.01%，实现扣非净利润-5.03 亿元，同比减 99.64%；2026 年第三季度公司实现收入 3.05 亿元，同比减少 18.93%，三季度实现归母净利润-2.12 亿元，上年同期为-1.71 亿元，实现扣非净利润-2.16 亿元，上年同期为-1.75 亿元。

事件点评

➢ **公司营收依旧承压，但部分行业边际改善推动 Q3 收入降幅收窄。**受传统网安产品需求复苏不及预期影响，今年前三季度公司营收阶段性承压，而得益于国有企业、教育、卫生等行业出现边际改善，公司三季度收入降幅有所收窄。今年前三季度公司毛利率为 56.10%，较上年同期降低 7.52 个百分点，主要是受上游原材料价格上行等因素影响。在利润端，随着公司持续推进降本增效与费用管控，前三季度期间费用总额实现同比下降，但由于收入端减少更多，公司期间费用率较上年同期提高 40.27 个百分点。受毛利率下降及费用率提高影响，今年前三季度公司净利率为-57.01%，较上年同期降低 37.41 个百分点。

➢ **AI 安全全栈布局，商业化落地加速。**目前公司已构建完整的 AI 安全产品矩阵，涵盖 AI 安全运营、AI 赋能安全防护、Agent 安全、数据安全、运行时安全等领域。同时，基于完善的产品矩阵及深厚的政企客户基础，公司在政府、金融、电信、能源、交通等多行业部署 AI 安全产品，已形成众多标杆案例，为未来批量复制奠定基础。今年三季度公司 AI 安全防护实现收入约 1200 万元，前三季度累计收入约 2300 万元，同比增长超 130%，而三季度 AI 赋能安全实现收入约 8500 万元，前三季度累计收入约 1.64 亿元，同比增长 90%以上，并且公司预计全年 AI 安全防护业务和 AI 赋能安全业务均将实现翻倍以上增长。

投资建议

➢ 受传统安全行业处于周期底部区间影响，公司整体经营阶段性承压，但随着宏观经济恢复及行业政策落地有望逐渐向好；同时，公司持续深化 AI+安全布局，目前正逐步兑现业绩，未来随着 AI 安全需求进一步释放，公司有望充分受益；此外，公司智算云产品受益于 AI 算力高景气已成长为新增长点，未来将保持快速增长。预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为-0.03\0.06\0.15，对应公司 11 月 9 日收盘价 5.90 元，2026-2028 年 PE 分别为

-184.4\101.7\39.2，维持“增持-A”评级。

风险提示

- **宏观经济持续下行风险，市场竞争加剧风险，因下游行业采购特点造成的季节性收入和盈利波动的风险，商誉减值风险，AI 产品商业化进展不及预期，传统网安业务复苏不及预期等。**

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,820	2,572	2,236	2,646	3,109
YoY(%)	-9.7	-8.8	-13.1	18.3	17.5
净利润(百万元)	83	74	-38	68	178
YoY(%)	122.4	-10.6	-150.8	281.3	159.7
毛利率(%)	61.0	66.3	62.7	63.3	62.8
EPS(摊薄/元)	0.07	0.06	-0.03	0.06	0.15
ROE(%)	0.9	0.8	-0.4	0.7	1.8
P/E(倍)	83.8	93.8	-184.4	101.7	39.2
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
净利率(%)	2.9	2.9	-1.7	2.6	5.7

资料来源：常闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	3877	4034	3989	4592	4977
现金	666	552	835	652	1305
应收票据及应收账款	2600	2706	2376	3136	2676
预付账款	18	197	0	97	36
存货	406	390	377	515	547
其他流动资产	188	190	400	193	414
非流动资产	7169	7192	6993	6757	6517
长期投资	485	462	448	398	367
固定资产	392	371	321	313	312
无形资产	1210	1263	1138	973	778
其他非流动资产	5082	5096	5086	5073	5061
资产总计	11046	11226	10981	11350	11494
流动负债	1536	1511	1304	1610	1585
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	907	908	683	962	815
其他流动负债	630	603	622	649	770
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	1392	1698	1673
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	2650	2712	2870
归属母公司股东权益	9393	9624	9587	9649	9819
负债和股东权益	11046	11226	10981	11350	11494

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	379	-126	724
净利润	83	74	-38	68	177
折旧摊销	300	305	295	316	335
财务费用	-2	3	2	3	3
投资损失	6	0	-2	3	2
营运资金变动	-205	-328	156	-481	243
其他经营现金流	77	109	-34	-35	-35
投资活动现金流	-370	-264	-60	-48	-61
筹资活动现金流	-148	-10	-36	-9	-10
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.06	-0.03	0.06	0.15
每股经营现金流(最新摊薄)	0.22	0.14	0.32	-0.11	0.61
每股净资产(最新摊薄)	7.96	8.16	8.13	8.18	8.33

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2820	2572	2236	2646	3109
营业成本	1099	867	835	970	1155
营业税金及附加	25	24	20	24	28
营业费用	930	863	754	819	881
管理费用	128	176	182	174	187
研发费用	642	605	587	636	701
财务费用	-2	3	2	3	3
资产减值损失	-89	-89	-45	-66	-78
公允价值变动收益	13	20	34	35	35
投资净收益	-6	-0	2	-3	-2
营业利润	12	31	-42	77	198
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	-42	76	197
所得税	-74	-43	-4	8	20
税后利润	83	74	-38	68	177
少数股东损益	0	-1	0	-0	-1
归属母公司净利润	83	74	-38	68	178
EBITDA	296	325	243	381	518

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	-13.1	18.3	17.5
营业利润(%)	103.0	162.1	-234.0	284.4	158.1
归属于母公司净利润(%)	122.4	-10.6	-150.8	281.3	159.7
获利能力					
毛利率(%)	61.0	66.3	62.7	63.3	62.8
净利率(%)	2.9	2.9	-1.7	2.6	5.7
ROE(%)	0.9	0.8	-0.4	0.7	1.8
ROIC(%)	-0.4	0.5	-0.5	0.6	1.7
偿债能力					
资产负债率(%)	14.9	14.2	12.7	15.0	14.6
流动比率	2.5	2.7	3.1	2.9	3.1
速动比率	2.2	2.2	2.7	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	1.1	1.0	0.9	1.0	1.1
应付账款周转率	1.2	1.0	1.1	1.2	1.3
估值比率					
P/E	83.8	93.8	-184.4	101.7	39.2
P/B	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	21.8	20.1	25.5	16.8	11.1

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

