

天融信 (002212.SZ)

2022 年 08 月 20 日

业绩符合预期，新兴安全赛道布局持续完善

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

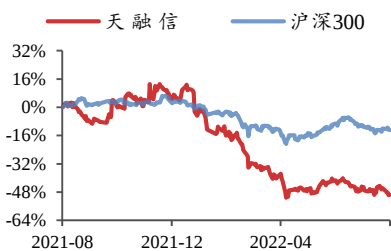
刘逍遥（分析师）

liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520090001

日期	2022/8/19
当前股价(元)	8.77
一年最高最低(元)	20.19/8.28
总市值(亿元)	103.96
流通市值(亿元)	102.27
总股本(亿股)	11.85
流通股本(亿股)	11.66
近 3 个月换手率(%)	82.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《立足基础安全，强势进军新兴领域——公司首次覆盖报告》-2022.5.25

● 国内领先的网络安全、大数据与云服务提供商

公司是国内防火墙龙头企业，员工激励到位，核心团队稳定。我们维持预测公司2022-2024 年归母净利润为 5.18、7.08、8.91 亿元，EPS 为 0.44、0.60、0.75 元/股，当前股价对应 PE 为 20.1、14.7、11.7 倍，维持“买入”评级。

● 收入稳定增长，市场投入加大

2022 年上半年公司实现营业收入 8.8 亿元，同比增长 24.77%；实现归母净利润-2.06 亿元，同比下滑 12.96%；实现扣非归母净利润-2.39 亿元，同比下滑 30.25%。上半年公司毛利率为 67.17%，同比下降 3.52 个百分点，主要由于毛利率较低的云计算业务占比提升所致。公司销售费用率为 43.86%，同比提升了 4.62 个百分点，一方面由于销售人员数量及薪酬同比增长较多，另一方面由于公司加大地市下沉和渠道拓展，及疫情导致外包费用增加所致。公司管理费用率和研发费用率分别为 16.24%和 45.66%，同比下降 6.24、3.73 个百分点。

● 信创市场空间逐渐打开，公司领先优势突出

随着信创在党政领域的成功示范，并进入常态化采购状态，信创产业正在加速向电信、金融、能源、交通、水利、教育、医疗等行业推进，市场空间逐渐打开。目前公司基于国产软硬件的天融信昆仑系列国产化产品已有 59 款 199 个型号，在信创产品入围中保持品类与型号数量领先，目前产品与解决方案已在党政、金融、能源、交通等 23 个行业实现规模化应用。

● 新兴安全赛道布局持续完善，成效显著

大数据业务领域，公司以安全数据中台为基础，形成了安全管理、态势感知、数据安全、零信任、工控安全等纵深一体化安全运营中心建设方案。云计算领域，公司持续加大分布式存储、服务器虚拟化、云容器、桌面虚拟化等核心技术研发，发布了多云融合的“天融信太行云”2.0、支持双栈融合的超融合 2.0、VDI+VOI+WDI 三引擎合一的桌面云 3.0 以及国产化桌面云产品。

● 风险提示：政府财政支出紧张风险；市场竞争加剧风险；现金流下滑风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5,704	3,352	4,366	5,637	7,162
YOY(%)	-19.6	-41.2	30.3	29.1	27.0
净利润(百万元)	400	230	518	708	891
YOY(%)	-0.2	-42.5	125.1	36.8	25.8
毛利率(%)	37.4	59.4	60.0	61.9	62.0
净利率(%)	7.0	6.9	11.9	12.6	12.4
ROE(%)	4.1	2.4	5.1	6.6	7.7
EPS(摊薄/元)	0.34	0.19	0.44	0.60	0.75
P/E(倍)	26.0	45.2	20.1	14.7	11.7
P/B(倍)	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5023	4657	5808	7081	8247
现金	1383	914	1501	1981	2634
应收票据及应收账款	1635	2214	1755	3370	1935
其他应收款	1067	906	2005	814	2767
预付账款	57	28	98	61	138
存货	431	509	360	773	688
其他流动资产	449	86	90	82	85
非流动资产	6301	6939	7039	7218	7400
长期投资	454	636	658	697	753
固定资产	213	228	308	396	491
无形资产	623	850	878	921	925
其他非流动资产	5011	5225	5196	5203	5231
资产总计	11324	11596	12847	14299	15647
流动负债	1637	1997	2771	3552	4048
短期借款	0	0	496	727	977
应付票据及应付账款	659	951	1168	1699	1700
其他流动负债	978	1046	1108	1126	1370
非流动负债	93	121	108	108	110
长期借款	14	0	0	0	0
其他非流动负债	79	121	108	108	110
负债合计	1730	2117	2880	3659	4158
少数股东权益	8	2	-4	-13	-24
股本	1172	1186	1186	1186	1186
资本公积	6052	6348	6348	6348	6348
留存收益	2580	2762	3228	3858	4653
归属母公司股东权益	9586	9477	9971	10652	11513
负债和股东权益	11324	11596	12847	14299	15647

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	204	170	395	593	794
净利润	397	226	512	699	880
折旧摊销	143	149	162	199	237
财务费用	16	-8	13	24	35
投资损失	21	-17	-15	-25	-36
营运资金变动	-535	-382	-245	-244	-268
其他经营现金流	162	201	-33	-60	-54
投资活动现金流	374	-99	252	-296	-788
资本支出	382	519	105	148	118
长期投资	-120	715	-22	-45	-56
其他投资现金流	636	1135	335	-193	-726
筹资活动现金流	92	-547	-96	-48	-63
短期借款	-398	0	0	0	0
长期借款	14	-14	0	0	0
普通股增加	13	14	0	0	0
资本公积增加	295	297	0	0	0
其他筹资现金流	168	-843	-96	-48	-63
现金净增加额	667	-476	91	248	402

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	5704	3352	4366	5637	7162
营业成本	3573	1360	1748	2150	2719
营业税金及附加	37	35	46	59	75
营业费用	612	719	851	1099	1397
管理费用	339	337	408	583	741
研发费用	614	803	950	1212	1504
财务费用	16	-8	13	24	35
资产减值损失	-36	-4	-5	-7	-9
其他收益	156	211	223	286	302
公允价值变动收益	53	53	50	50	50
投资净收益	-21	17	15	25	36
资产处置收益	11	0	4	4	3
营业利润	579	280	647	882	1091
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	6	21	13	17	15
利润总额	574	261	636	867	1078
所得税	177	35	124	167	198
净利润	397	226	512	699	880
少数股东损益	-4	-4	-5	-9	-11
归属母公司净利润	400	230	518	708	891
EBITDA	677	383	776	1051	1297
EPS(元)	0.34	0.19	0.44	0.60	0.75

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-19.6	-41.2	30.3	29.1	27.0
营业利润(%)	22.3	-51.6	131.2	36.3	23.7
归属于母公司净利润(%)	-0.2	-42.5	125.1	36.8	25.8
获利能力					
毛利率(%)	37.4	59.4	60.0	61.9	62.0
净利率(%)	7.0	6.9	11.9	12.6	12.4
ROE(%)	4.1	2.4	5.1	6.6	7.7
ROIC(%)	3.8	2.1	4.7	6.0	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	15.3	18.3	22.4	25.6	26.6
净负债比率(%)	-13.8	-8.3	-9.4	-11.1	-13.8
流动比率	3.1	2.3	2.1	2.0	2.0
速动比率	2.7	2.0	1.9	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	3.4	1.7	2.2	2.2	2.7
应付账款周转率	5.2	1.7	1.6	1.5	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.19	0.44	0.60	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	0.14	0.33	0.50	0.67
每股净资产(最新摊薄)	8.09	8.00	8.41	8.99	9.71
估值比率					
P/E	26.0	45.2	20.1	14.7	11.7
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	12.8	25.1	12.2	8.8	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn