

证券研究报告

公司研究

点评报告

天融信(002212.SZ)

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

新业务方向表现亮眼, 单 Q3 毛利率显著提升

2023 年 11 月 1 日

- **事件:** 天融信发布 2023 年前三季度报告, 公司实现营业收入 16.48 亿元, 同比增长 12.63%; 归属于母公司所有者净利润-2.48 亿元, 同比增长 40.85%; 归属于母公司所有者扣除非经常性损益净利润-2.64 亿元, 同比增长 42.38%; 毛利率 62.31%, 同比增长 1.09 个百分点。公司经营活动产生的现金流量净额-1.87 亿元, 较上年同期增长 78.53%。主要系: (1) 公司加强应收账款回收见效, 收到货款同比增加 2.97 亿元。(2) 支付货款及工资支出同比减少 3.69 亿元所致。
- **营收实现稳健增长, 新业务表现亮眼。** 2023 年前三季度公司实现营收 16.48 亿元, 同比增长 12.63%。**从细分行业来看**, 地方政府行业营收增长 43.90%; 运营商行业营收增长 24.72%; 教育行业营收增长 16.04%。**新业务方面**, 云计算收入增长 35.83%; 信创收入增长 185.73%; 云安全营收增长 45.46%。
- **单 Q3 营收稳步正向增长, 利润亏损收窄, 毛利率显著提升。** 2023 第三季度, 公司实现营业收入 6.44 亿元, 同比增长 10.32%; 归属于母公司所有者净利润-0.36 亿元, 同比增长 83.09%; 毛利率方面, 公司 2023 单 Q3 的高毛利业务占比提升, Q3 毛利率在 Q2 增长的基础上环比继续增长 8.51 个百分点, 2023Q3 公司毛利率同比增长 20.77 个百分点。
- **公司控费效果显著, 公司费用同比基本持平。** 2023 年前三季度公司研发费用 5.85 亿元, 同比下降 5.92%; 销售费用 6.43 亿元, 同比增长 9.97%; 管理费用 2.14 亿元, 同比下降 9.78%。2023 年 1-9 月期间公司费用同比基本持平, 期间费用率同比下降 11.17 个百分点。研发侧公司已完成在云计算、云安全、信创安全、数据安全、工业互联网安全、车联网安全等方向的前置投入和全面布局, 1 至 9 月研发费用率同比下降 7 个百分点; 营销侧公司的行业深耕、地市下沉和渠道拓展战略得到有效落实, 1 至 9 月销售费用率同比下降 0.95 个百分点。
- **盈利预测:** 我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.36/0.45/0.56 元, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 25.94/20.81/16.72 倍。
- **风险提示:** 新业务发展不及预期, 下游客户需求不及预期, 行业竞争格局加剧。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,352	3,543	4,590	5,631	6,896
增长率 YoY %	-41.2%	5.7%	29.6%	22.7%	22.5%
归属母公司净利润(百万元)	230	205	429	534	665
增长率 YoY%	-42.5%	-10.8%	109.1%	24.6%	24.5%
毛利率(%)	59.4%	59.7%	59.8%	59.8%	59.8%
ROE(%)	2.4%	2.1%	4.2%	5.1%	6.0%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.17	0.36	0.45	0.56
市盈率 P/E (倍)	48.37	54.24	25.94	20.81	16.72
市净率 P/B (倍)	1.17	1.14	1.10	1.06	1.01

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 31 日收盘价

资产负债表			单位: 百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,657	4,843	5,794	6,846	8,168
货币资金	914	918	1,262	1,895	2,348
应收票据	216	3	3	4	5
应收账款	1,998	2,747	3,075	3,249	3,739
预付账款	28	20	25	31	38
存货	509	573	700	794	960
其他	992	582	729	873	1,078
非流动资产	6,939	7,143	7,039	6,919	6,807
长期股权投资	636	514	514	514	514
固定资产(合计)	228	442	395	344	295
无形资产	621	814	667	504	349
其他	5,454	5,373	5,463	5,557	5,650
资产总计	11,596	11,986	12,833	13,765	14,975
流动负债	1,997	2,000	2,526	3,041	3,733
短期借款	0	105	158	236	302
应付票据	0	13	18	17	26
应付账款	951	933	1,167	1,324	1,634
其他	1,046	949	1,184	1,463	1,771
非流动负债	121	205	205	205	205
长期借款	0	0	0	0	0
其他	121	205	205	205	205
负债合计	2,117	2,205	2,731	3,246	3,938
少数股东权益	2	2	2	3	3
归属母公司股东权益	9,477	9,779	10,100	10,517	11,035
负债和股东权益	11,596	11,986	12,833	13,765	14,975

重要财务指标			单位: 百万元		
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,352	3,543	4,590	5,631	6,896
同比(%)	-41.2%	5.7%	29.6%	22.7%	22.5%
归属母公司净利润	230	205	429	534	665
同比(%)	-42.5%	-10.8%	109.1%	24.6%	24.5%
毛利率(%)	59.4%	59.7%	59.8%	59.8%	59.8%
ROE(%)	2.4%	2.1%	4.2%	5.1%	6.0%
EPS (摊薄)(元)	0.19	0.17	0.36	0.45	0.56
P/E	48.37	54.24	25.94	20.81	16.72
P/B	1.17	1.14	1.10	1.06	1.01
EV/EBITDA	56.38	23.06	12.44	10.01	8.28

利润表			单位: 百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,352	3,543	4,590	5,631	6,896
营业成本	1,360	1,427	1,844	2,264	2,773
营业税金及附加	35	27	42	48	61
销售费用	719	812	1,010	1,247	1,538
管理费用	337	322	386	467	552
研发费用	803	821	918	1,126	1,379
财务费用	-8	-1	10	11	10
减值损失合计	-4	-10	-7	-8	-10
投资净收益	17	23	26	35	41
其他	162	96	113	146	182
营业利润	280	245	513	640	797
营业外收支	-19	1	1	1	1
利润总额	261	246	514	641	798
所得税	35	41	85	106	132
净利润	226	205	429	535	666
少数股东损益	-4	0	0	0	0
归属母公司净利润	230	205	429	534	665
EBITDA	389	487	821	965	1,121
EPS(当年)(元)	0.20	0.18	0.36	0.45	0.56

现金流量表			单位: 百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	170	-271	517	788	649
净利润	226	205	429	535	666
折旧摊销	186	261	230	249	240
财务费用	5	9	19	23	28
投资损失	-17	-23	-26	-35	-41
营运资金变动	-251	-759	-185	-37	-306
其它	20	35	50	53	61
投资活动现金流	-99	184	-99	-93	-86
资本支出	-517	-464	-120	-126	-123
长期投资	715	627	-5	-2	-4
其他	-296	21	26	35	41
筹资活动现金流	-547	71	-74	-62	-110
吸收投资	182	2	0	0	0
借款	0	106	53	79	66
支付利息或股息	-48	-25	-126	-141	-176
现金净增加额	-476	-16	344	633	453

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜惦非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

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 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	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。