

通用计算机设备

天融信 (002212.SZ)

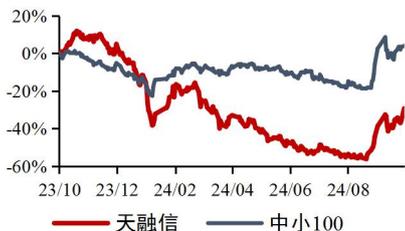
增持-A(维持)

三季度收入实现正增长，归母净利润实现扭亏

2024年10月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 10月25日，公司发布2024年三季报，其中，2024年前三季度公司实现收入15.82亿元，同比减少3.98%；前三季度实现归母净利润-1.69亿元，同比增长31.83%，实现扣非净利润-1.85亿元，同比增长29.95%。2024年三季度公司实现收入7.09亿元，同比增10.21%；三季度实现归母净利润0.36亿元，同比高增200.73%，实现扣非净利润0.31亿元，同比高增176.08%。

事件点评

➢ 三季度收入实现正增长，归母净利润实现扭亏。2024年三季度公司收入恢复正增长，且前两个季度收入降幅也持续收窄，展现出了良好的增长态势。三季度公司毛利率达64.77%，较去年同期下降了8.26个百分点，我们认为主要是由毛利率相对较低的安全服务和云计算与云安全产品及服务的收入占比提升所致的。在利润端，公司进一步加大提质增效战略推进力度，三季度期间费用合计同比减少10.15%，其中研发费用同比减少12.09%，管理费用同比减少11.47%，销售费用同比减少7.91%。受此影响，公司三季度归母净利润实现扭亏为盈，净利率达到5.12%，较去年同期提升10.75个百分点。

➢ AI和信创将成为安全行业增长的重要驱动力。1) 今年以来，我国智算中心建设快速推进，根据《算力基础设施高质量发展行动计划》的规划，到2025年，中国算力规模将超过300EFLOPS，其中智算占比达35%，即智算规模达105EFLOPS左右。随着国内智算中心建设持续推进，智算中心对安全软硬件采购将会同步提升，带来国内安全市场新的需求；2) 随着国产产品和技术的持续成熟，金融、电信、交通、石油等行业的信创渗透率快速提升。今年9月份以来信创招标项目密集落地，包括中国电信《桌面操作系统（2024年）集中采购项目》等，信创的加速发展也将带动网安产品采购需求的持续增长。

投资建议

➢ 公司持续推进提质增效战略，同时积极布局云安全、云计算、信创安全等新业务新方向，未来随着宏观经济恢复及行业政策落地，公司有望充分受益，上调原有盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为0.19\0.26\0.34，对应公司10月28日收盘价6.59元，2024-2026年PE分别为35.05\25.36\19.45，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。

市场数据：2024年10月28日

收盘价(元):	6.59
年内最高/最低(元):	10.60/3.99
流通A股/总股本(亿股):	11.67/11.79
流通A股市值(亿):	76.93
总市值(亿):	77.73

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	-0.15
摊薄每股收益(元):	-0.15
每股净资产(元):	7.85
净资产收益率(%):	-1.83

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@szxq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,543	3,124	3,318	3,816	4,420
YoY(%)	5.7	-11.8	6.2	15.0	15.8
净利润(百万元)	205	-371	222	306	400
YoY(%)	-10.8	-281.1	159.7	38.2	30.4
毛利率(%)	59.7	60.2	62.1	61.9	61.6
EPS(摊薄/元)	0.17	-0.31	0.19	0.26	0.34
ROE(%)	2.1	-3.9	2.3	3.1	3.9
P/E(倍)	37.90	-20.93	35.05	25.36	19.45
P/B(倍)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
净利率(%)	5.8	-11.9	6.7	8.0	9.0

资料来源：最闻，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	4843	4521	5281	6270	7166
现金	918	957	1742	2269	2700
应收票据及应收账款	2750	2449	2096	2645	2617
预付账款	20	55	8	59	29
存货	573	463	487	649	689
其他流动资产	582	597	947	649	1131
<b>非流动资产</b>	7143	6703	6561	6424	6303
长期投资	514	502	459	419	402
固定资产	442	422	390	378	375
无形资产	1028	1118	1059	983	896
其他非流动资产	5159	4661	4653	4644	4630
<b>资产总计</b>	11986	11224	11843	12694	13469
<b>流动负债</b>	2000	1625	2024	2588	2975
短期借款	105	0	249	511	695
应付票据及应付账款	946	871	964	1161	1317
其他流动负债	949	754	810	916	963
<b>非流动负债</b>	205	149	149	149	149
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	205	149	149	149	149
<b>负债合计</b>	2205	1775	2173	2737	3125
少数股东权益	2	2	1	-1	-2
股本	1185	1185	1185	1185	1185
资本公积	6446	6461	6461	6461	6461
留存收益	2944	2572	2780	3073	3462
归属母公司股东权益	9779	9447	9669	9957	10347
<b>负债和股东权益</b>	11986	11224	11843	12694	13469

**现金流量表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	-271	517	660	417	449
净利润	205	-371	220	305	398
折旧摊销	219	278	252	278	308
财务费用	-1	2	3	13	25
投资损失	-23	9	-3	-8	-6
营运资金变动	-829	71	209	-160	-261
其他经营现金流	158	528	-21	-11	-14
<b>投资活动现金流</b>	184	-361	-86	-121	-166
<b>筹资活动现金流</b>	71	-135	-39	-31	-35
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.17	-0.31	0.19	0.26	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.23	0.44	0.56	0.35	0.38
每股净资产(最新摊薄)	8.29	8.01	8.20	8.44	8.77

**利润表(百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	3543	3124	3318	3816	4420
营业成本	1427	1244	1256	1455	1697
营业税金及附加	27	29	28	34	38
营业费用	812	919	995	1091	1264
管理费用	322	217	175	170	187
研发费用	821	768	752	826	884
财务费用	-1	2	3	13	25
资产减值损失	-49	-509	-66	-76	-88
公允价值变动收益	0	11	21	11	14
投资净收益	23	-9	3	8	6
<b>营业利润</b>	245	-393	238	328	424
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	7	7	4
<b>利润总额</b>	246	-393	233	322	421
所得税	41	-21	13	17	23
<b>税后利润</b>	205	-371	220	305	398
少数股东损益	0	0	-1	-2	-1
<b>归属母公司净利润</b>	205	-371	222	306	400
EBITDA	453	-134	473	595	730

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	5.7	-11.8	6.2	15.0	15.8
营业利润(%)	-12.5	-260.3	160.7	37.5	29.2
归属于母公司净利润(%)	-10.8	-281.1	159.7	38.2	30.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.7	60.2	62.1	61.9	61.6
净利率(%)	5.8	-11.9	6.7	8.0	9.0
ROE(%)	2.1	-3.9	2.3	3.1	3.9
ROIC(%)	1.9	-4.0	2.1	2.8	3.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	18.4	15.8	18.4	21.6	23.2
流动比率	2.4	2.8	2.6	2.4	2.4
速动比率	2.1	2.4	2.3	2.1	2.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.4	1.2	1.5	1.6	1.7
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>估值比率</b>					
P/E	37.9	-20.9	35.1	25.4	19.5
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	16.0	-52.5	13.7	10.4	8.1

资料来源：最闻、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

#### 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>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 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

