

坚持创新业务新产品研发，加强营销侧拓展布局

2023 年 04 月 27 日

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 21 日公司发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 35.43 亿元，同比增长 5.71%；归母净利润 2.05 亿元，同比下滑 10.83%；扣非归母净利润 1.54 亿元，同比下滑 0.14%。

➤ **创新业务推动营收稳定增长，成本费用控制效果显著。分业务来看，**报告期内，公司基础安全产品业务实现营业收入 24.34 亿元，同比增长 8.08%，占总营收 68.68%，是公司主要收入来源；大数据与态势感知产品及服务实现营业收入 3.45 亿元，同比下滑 11.23%；基础安全服务业务实现营业收入 4.41 亿元，同比增长 2.23%；云计算与云安全产品及服务业务实现营业收入 3.19 亿元，同比增长 15.52%。**公司期间费用总计同比增加 5.16%，低于前期费用增速。**其中公司在新方向上的投入布局基本完成，研发费用为 8.21 亿元，增速较前期明显放缓，同比增加 2.23%；销售费用为 8.12 亿元，同比增加 12.95%；管理费用为 3.22 亿元，同比下降 4.48%。

➤ **把握企业数字化转型机遇，推出新产品布局重点领域。**公司面对企业数字化转型过程中的新技术、新热点、新场景、新趋势持续探索，发力信创推进全面国产化，布局大数据与安全运营助力服务化，融合工业互联网、物联网、车联网新场景，采用人工智能技术实现安全能力智能化。**2022 年，公司进一步加大在隐私计算、云原生、人工智能等技术方面的投入。**公司 2022 年将国产化融入下一代可信网络安全架构 (NGTNA2.0)，进一步完善可信网络安全保障体系；推出云安全管理平台，软件定义安全，打造云上安全市场；在数据安全、云计算、边缘计算、工业互联网安全等领域，发布场景化解决方案，同时对相关领域的产品进行持续更新和完善。

➤ **“行业直销+渠道分销”的双轮驱动，持续推进营销策行业深耕。公司落实地市下沉和渠道拓展，**行业客户营收同比增长 64.73%，商业客户营收同比增长 54.95%。其中运营商行业同比增长 21.68%，能源行业同比增长 50.94%，交通行业同比增长 35.51%，卫生行业同比增长 27.22%，教育行业同比增长 16.70%。**公司采用“行业直销+渠道分销”的双轮驱动营销战略，**一方面，公司在全国市场向政府、重要行业、重要客户直接销售产品和服务；另一方面，公司与渠道生态合作伙伴合作，利用合作伙伴的渠道进行全区域的分销，公司产品和服务覆盖更多的区域市场和广泛的企业、商业客户。

➤ **投资建议：**公司 2023 年创新业务有望带来新的收入增量，加强营销侧建设进一步扩大收入弹性，同时公司控费效果显著，未来利润率水平有望上升，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.27、5.54、7.24 亿元，对应 PE 分别为 32X、24X、19X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争格局加剧，创新业务发展不及预期等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,543	4,620	6,029	7,886
增长率 (%)	5.7	30.4	30.5	30.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	205	427	554	724
增长率 (%)	-10.8	108.1	29.8	30.7
每股收益 (元)	0.17	0.36	0.47	0.61
PE	66	32	24	19
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.35 元



分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.天融信 (002212.SZ) 2022 年三季度报点评：创新业务布局落地，销售体系持续下沉-2022/11/07
- 2.天融信 (002212.SZ) 2021 年报&2022 年一季报点评：短期战略投入利润承压，新安全业务稳步高增长-2022/05/20
- 3.天融信 (002212) 2021 年三季度业绩预告点评：网安业务 Q3 单季扭亏，多维度优化助推成长加速-2021/10/14
- 4.天融信 (002212) 公司调研简报：立足传统发力新兴，网安领军有望持续成长-2021/09/16

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,543	4,620	6,029	7,886
营业成本	1,427	2,015	2,480	3,200
营业税金及附加	27	46	60	79
销售费用	812	924	1,176	1,498
管理费用	322	393	494	631
研发费用	821	924	1,345	1,735
EBIT	225	480	641	822
财务费用	-1	-12	-5	-7
资产减值损失	-10	0	0	0
投资收益	23	9	12	16
营业利润	245	508	667	855
营业外收支	1	1	-8	6
利润总额	246	509	659	861
所得税	41	81	103	135
净利润	205	428	555	726
归属于母公司净利润	205	427	554	724
EBITDA	487	752	973	1,220

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	918	439	605	553
应收账款及票据	2,750	3,544	4,427	5,531
预付款项	20	42	50	64
存货	573	773	917	1,140
其他流动资产	582	957	1,325	1,727
流动资产合计	4,843	5,755	7,324	9,014
长期股权投资	514	523	535	551
固定资产	442	437	429	421
无形资产	814	876	896	911
非流动资产合计	7,143	7,141	7,094	7,043
资产合计	11,986	12,897	14,418	16,058
短期借款	105	105	505	805
应付账款及票据	946	1,286	1,515	1,867
其他流动负债	949	1,111	1,491	1,810
流动负债合计	2,000	2,503	3,511	4,482
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	205	209	209	209
非流动负债合计	205	209	209	209
负债合计	2,205	2,711	3,720	4,691
股本	1,185	1,185	1,185	1,185
少数股东权益	2	4	6	8
股东权益合计	9,781	10,186	10,697	11,367
负债和股东权益合计	11,986	12,897	14,418	16,058

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.71	30.40	30.50	30.80
EBIT 增长率	11.54	112.85	33.65	28.17
净利润增长率	-10.83	108.06	29.78	30.66
盈利能力 (%)				
毛利率	59.72	56.39	58.87	59.42
净利率	5.79	9.24	9.19	9.18
总资产收益率 ROA	1.71	3.31	3.84	4.51
净资产收益率 ROE	2.10	4.19	5.18	6.37
偿债能力				
流动比率	2.42	2.30	2.09	2.01
速动比率	2.08	1.96	1.80	1.74
现金比率	0.46	0.18	0.17	0.12
资产负债率 (%)	18.40	21.02	25.80	29.21
经营效率				
应收账款周转天数	282.97	250.00	240.00	230.00
存货周转天数	146.53	140.00	135.00	130.00
总资产周转率	0.30	0.37	0.44	0.52
每股指标 (元)				
每股收益	0.17	0.36	0.47	0.61
每股净资产	8.25	8.59	9.02	9.59
每股经营现金流	-0.23	-0.17	0.10	0.02
每股股利	0.00	0.04	0.05	0.06
估值分析				
PE	66	32	24	19
PB	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	26.36	17.71	13.89	11.37
股息收益率 (%)	0.00	0.32	0.42	0.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	205	428	555	726
折旧和摊销	261	272	331	398
营运资金变动	-759	-889	-759	-1,072
经营活动现金流	-271	-206	115	19
资本开支	-464	-211	-234	-277
投资	627	0	0	0
投资活动现金流	184	-211	-234	-277
股权募资	2	-3	0	0
债务募资	106	0	365	300
筹资活动现金流	71	-61	284	206
现金净流量	-16	-479	165	-52

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026