

## 盛视科技 (002990.SZ)

强烈推荐 (维持)

## 反转确立，23Q1 迎业绩“开门红”

22 年受疫情及逆势投入影响，公司业绩表现承压。但在口岸全面开放、海南自贸港封关运作等促进下，23Q1 业绩在高基数之上仍实现显著增长，反转确立，维持强推！

- **事件：**公司 2022 年营收 9.89 亿元，YoY -12.22%；归母净利润 0.96 亿元，YoY -46.19%；扣非归母净利润 0.69 亿元，YoY -48.30%。22Q4 单季营收 YoY -28.65%，归母净利润 YoY -21.75%，扣非归母净利润 YoY +146.42%。同时，公司发布 23Q1 季报，单季营收 4.16 亿元，YoY +59.58%；归母净利润 0.70 亿元，YoY +38.91%；扣非归母净利润 0.61 亿元，YoY +43.59%。
- **疫情及逆势投入拖累 22 年业绩表现，产品结构优化带来毛利率提升。**去年疫情之下我国大部分口岸被关停，客户采购需求放缓，公司部分项目交付验收延迟，从而导致部分收入确认延缓，智慧口岸营收 YoY -24.48%。22 年利润下滑较收入更为明显，一方面系疫情下客户结算周期拉长，公司部分项目回款延后，从而导致计提的资产准备达约 9897 万元（同比增加约 4892 万元）；另一方面，公司逆势加大研发投入，全年研发费用同比增长约 16.58%，费用率提升 3.76pct。22 年综合毛利率 40.65%，同比提升 2.54pct，扭转了自上市以来的下跌趋势，主要系公司口岸项目中的自主产品占比大幅提升，产品结构大幅优化所致，22 年智慧口岸业务毛利率同比提升 3.87pct。随着公司持续加大研发投入丰富产品线，我们预计智慧口岸业务毛利率逐步提升的趋势有望维持。
- **23Q1 反转确立，疫后复苏、海南自贸港、“一带一路”及特殊监管区等多点开花。**1) **口岸全面恢复开放，智慧口岸需求有望迎新高峰。**根据国家移民管理局，截至 3 月 7 日，全国出入境人员及交通运输工具同比分别上升 112.4%、59.3%。此外，3 月 20 日，海关总署表示今年将以建设智慧海关为抓手推进现代化海关改革，实现通关和管理数字化、自动化、智能化。2) **海南自贸港封关运作带来重大机遇。**根据相关规划，海南各港区的“二线口岸”需要在 2023 年年底前具备封关的硬件条件，2024 年底前完成封关各项准备，当前公司已中标海南所有已开标重大口岸查验项目，引领全市场；3) **“一带一路”深入推进，海外业务迎发展良机。**公司成立海外事业部，经过长时间市场开拓，目前已有多个国家项目在持续跟进中；4) **特殊监管区业务取得突破，有望带来新增量。**海关特殊监管区作为口岸的外延领域，是公司近几年来重点布局的市场。22 年公司成功中标雄安自贸区（综合保税区）等项目，成功实施这一领域的开拓。
- **“强烈推荐”投资评级。**预计 23-25 年营收 20.58/27.76/36.53 亿元，净利润 3.42/4.87/6.67 亿元，当前对应 PE 28/19/14x。维持强烈推荐。
- **风险提示：**口岸投资不及预期；限售股解禁风险；海外市场政策风险。

## 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1127	989	2058	2776	3635
同比增长	21%	-12%	108%	35%	31%
营业利润(百万元)	186	88	382	544	747
同比增长	-28%	-52%	332%	42%	37%
归母净利润(百万元)	179	96	342	487	667
同比增长	-20%	-46%	255%	42%	37%
每股收益(元)	0.69	0.37	1.33	1.89	2.59
PE	52.8	98.1	27.6	19.4	14.2
PB	4.7	4.5	4.3	3.7	3.0

资料来源：公司数据、招商证券

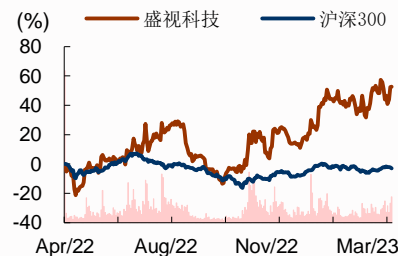
TMT 及中小盘/计算机  
目标估值：NA  
当前股价：36.68 元

## 基础数据

总股本 (万股)	25804
已上市流通股 (万股)	6476
总市值 (亿元)	95
流通市值 (亿元)	24
每股净资产 (MRQ)	8.4
ROE (TTM)	5.3
资产负债率	31.9%
主要股东	瞿磊
主要股东持股比例	62.86%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	75	45
相对表现	7	67	47



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《盛视科技 (002990) — 疫情等因素拖累业绩表现，Q4 有望迎来拐点》2022-11-03
- 《盛视科技 (002990) — 非口岸业务高速增长，海南自贸港建设带来腾飞机遇》2022-08-24
- 《盛视科技 (002990) — 中标海南“二线口岸”项目，自贸港业务增量可期》2022-08-01

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

menglin@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	2802	2686	3398	4207	5229
现金	1730	1199	609	520	471
交易性投资	0	200	200	200	200
应收票据	17	9	19	25	33
应收款项	694	906	1845	2489	3259
其它应收款	14	17	36	48	63
存货	302	290	556	744	968
其他	46	65	133	179	235
<b>非流动资产</b>	228	342	327	314	303
长期股权投资	18	19	19	19	19
固定资产	40	12	1	(9)	(17)
无形资产商誉	35	34	30	27	25
其他	135	278	277	277	276
<b>资产总计</b>	<b>3031</b>	<b>3028</b>	<b>3725</b>	<b>4521</b>	<b>5532</b>
<b>流动负债</b>	930	864	1450	1863	2352
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	427	433	855	1145	1488
预收账款	264	179	354	474	617
其他	239	251	241	244	247
<b>长期负债</b>	77	70	70	70	70
长期借款	0	0	0	0	0
其他	77	70	70	70	70
<b>负债合计</b>	<b>1006</b>	<b>933</b>	<b>1520</b>	<b>1932</b>	<b>2421</b>
股本	257	258	258	258	258
资本公积金	953	977	977	977	977
留存收益	815	859	970	1354	1875
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2024	2095	2205	2589	3110
<b>负债及权益合计</b>	<b>3031</b>	<b>3028</b>	<b>3725</b>	<b>4521</b>	<b>5532</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	148	(168)	(418)	(58)	25
净利润	179	96	342	487	667
折旧摊销	7	7	8	4	0
财务费用	2	1	(7)	(5)	(4)
投资收益	(32)	(21)	(45)	(45)	(45)
营运资金变动	0	(236)	(729)	(505)	(605)
其它	(9)	(15)	12	6	11
<b>投资活动现金流</b>	3	(314)	68	68	68
资本支出	(11)	(43)	23	23	23
其他投资	14	(271)	45	45	45
<b>筹资活动现金流</b>	4	(51)	(239)	(98)	(142)
借款变动	217	(77)	(14)	0	0
普通股增加	131	1	0	0	0
资本公积增加	(109)	25	0	0	0
股利分配	(293)	0	(232)	(103)	(146)
其他	58	(0)	7	5	4
<b>现金净增加额</b>	<b>155</b>	<b>(533)</b>	<b>(590)</b>	<b>(88)</b>	<b>(50)</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	1127	989	2058	2776	3635
营业成本	697	587	1159	1552	2017
营业税金及附加	5	4	9	12	16
营业费用	74	72	140	183	240
管理费用	54	39	72	97	127
研发费用	129	151	267	347	436
财务费用	(11)	(7)	(7)	(5)	(4)
资产减值损失	(50)	(99)	(80)	(90)	(100)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	26	24	24	24	24
投资收益	32	21	21	21	21
<b>营业利润</b>	186	88	382	544	747
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	12	0	0	0
<b>利润总额</b>	186	76	382	544	747
所得税	6	(20)	40	58	80
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	179	96	342	487	667

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	21%	-12%	108%	35%	31%
营业利润	-28%	-52%	332%	42%	37%
归母净利润	-20%	-46%	255%	42%	37%
<b>获利能力</b>					
毛利率	38.1%	40.6%	43.7%	44.1%	44.5%
净利率	15.9%	9.8%	16.6%	17.5%	18.4%
ROE	9.2%	4.7%	15.9%	20.3%	23.4%
ROIC	8.5%	5.4%	15.5%	20.0%	23.2%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.2%	30.8%	40.8%	42.7%	43.8%
净负债比率	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	3.0	3.1	2.3	2.3	2.2
速动比率	2.7	2.8	2.0	1.9	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.6	0.7	0.7
存货周转率	2.7	2.0	2.7	2.4	2.4
应收账款周转率	1.9	1.2	1.5	1.3	1.3
应付账款周转率	2.1	1.4	1.8	1.6	1.5
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.69	0.37	1.33	1.89	2.59
每股经营净现金	0.57	-0.65	-1.62	-0.22	0.10
每股净资产	7.84	8.12	8.54	10.03	12.05
每股股利	0.00	0.90	0.40	0.57	0.78
<b>估值比率</b>					
PE	52.8	98.1	27.6	19.4	14.2
PB	4.7	4.5	4.3	3.7	3.0
EV/EBITDA	57.7	118.3	27.1	19.1	14.0

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘玉萍：**计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

**周翔宇：**计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

**孟林：**计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

**石恺：**计算机行业研究助理，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

**强烈推荐：**预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

**增持：**预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

**中性：**预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

**减持：**预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

**推荐：**行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

**中性：**行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

**回避：**行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。