

疫情反复映射利润短期承压, “海南封关” 开启大幕序章

2022 年 08 月 26 日

➤ **事件:** 2022 年 8 月 22 日, 公司发布 2022 年中报, 实现营收 58,900.39 万元, 同比增长 12.32%; 归母净利润 7,952.59 万元, 同比下降 37.22%; 扣非净利润 6,668.84 万元, 同比下降 39.16%

➤ **疫情反复映射至利润短期承压。**2022H1, 在国家坚持“外防输入、内防反弹”, 实施科学精准、动态清零的政策背景下, 公司的生产经营面临诸多挑战, 我国大部分口岸被关停, 旅客出入境业务大多处于停滞。对公司 2022H1 业绩影响较大的因素主要包括: 1) 公司持续加大研发投入, 2022H1, 公司研发投入达 7,693.70 万元, 同比增加 2,189.03 万元, 同比增长 39.77%, 占营业收入的比例达到 13.06%; 2) 2022H1, 公司承担员工股权激励股份支付成本 2,072.98 万元; 3) 受疫情和结算周期影响, 部分项目回款延后, 公司计提信用减值损失 4,020.96 万元, 同比增加 2,308.71 万元。

➤ **“海南封关” 首战告捷, 海外市场持续拓展, 双管齐下打开业务新局面。**公司和以公司为牵头人的联合体在海南自贸港全岛封关运作建设项目第一批项目中首战告捷连中三元, 中标金额共计约 5.97 亿元, 并将以此打造标杆项目, 加速推进海关特殊监管区市场; 海外市场: 1) 公司海外事业部中东分队已于 7 月前往沙特进行项目交付, 公司将以中东为据点, 发挥技术领域优势, 融入当地行业特点, 推动当地行业数字化转型升级, 在区域行业内建立起品牌影响力和号召力, 为进一步开拓海外市场奠定基础; 2) 与华为签署战略合作协议, 在智能交通、智慧口岸方面强强联手, 把数字世界带入全球交通系统、海关和港口行业。目前, 双方正积极推进多个海外项目。双管齐下打开业务新局面, 推动业务新增长。

➤ **紧抓软硬件产品国产化, 深度拥抱信创产业。**2022H1, 公司继续深度推进国产化进程, 在嵌入式软硬件、智能终端产品、操作系统、数据库等方面全面推行国产化战略。同时公司智能终端团队与华为鸿蒙团队正在进行深度合作, 基于鸿蒙系统对国产化硬件平台进行开发。公司与华为研发团队将开展与深度学习有关的全栈技术研究, 实现国产化产品的技术验证及替代。

➤ **投资建议:** 在面对愈发趋于复杂的口岸管理, 智慧口岸建设的必要性逐年升级, 而考虑到智慧口岸的特殊性, 我们认为公司目前已具备明显的竞争优势, 且已实现了向产品商的跃升。综合考虑市场未来增量空间, 我们认为公司成长空间广阔。预计公司 22-24 年实现营收 15.13/20.11/26.57 亿元, 实现归母净利润 2.88/3.94/5.10 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 24/17/13 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 项目建设不及预期的风险; 疫情反复导致国门开放速度不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1127	1513	2011	2657
增长率 (%)	20.5	34.3	32.9	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	179	288	394	510
增长率 (%)	-20.1	60.8	36.7	29.6
每股收益 (元)	0.69	1.12	1.53	1.98
PE	38	24	17	13
PB	3.4	3.0	2.6	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 8 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

26.60 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.盛视科技 (002990.SZ) 公司点评: “海南封关” 巨舰起航, 首批订单连中三元-2022/08/01

2.盛视科技 (002990.SZ) 事件点评: 与华为战略合作再度签订, 智慧口岸积极推进-2022/04/11

3.【民生计算机】盛视科技(002990)公司动态报告: 盛世之下, 视佑国门-2021/12/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1127	1513	2011	2657
营业成本	697	838	1056	1409
营业税金及附加	5	20	29	42
销售费用	74	111	174	232
管理费用	54	90	127	160
研发费用	129	170	248	308
EBIT	145	315	415	562
财务费用	-11	0	0	0
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	32	23	52	50
营业利润	186	338	468	612
营业外收支	0	-1	0	0
利润总额	186	337	467	612
所得税	6	49	73	102
净利润	179	288	394	510
归属于母公司净利润	179	288	394	510
EBITDA	159	321	421	568

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1730	1801	2362	2885
应收账款及票据	711	760	1072	1098
预付款项	22	25	32	42
存货	302	536	491	762
其他流动资产	38	93	113	157
流动资产合计	2802	3216	4069	4944
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	40	36	31	27
无形资产	35	34	34	33
非流动资产合计	228	224	222	220
资产合计	3031	3440	4291	5163
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	427	388	639	731
其他流动负债	503	713	920	1190
流动负债合计	930	1101	1559	1920
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	77	77	77	77
非流动负债合计	77	77	77	77
负债合计	1006	1178	1635	1997
股本	257	258	258	258
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2024	2262	2656	3166
负债和股东权益合计	3031	3440	4291	5163

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.50	34.30	32.90	32.10
EBIT 增长率	-39.82	117.20	31.89	35.32
净利润增长率	-20.12	60.80	36.68	29.60
盈利能力 (%)				
毛利率	38.11	44.65	47.49	46.97
净利润率	15.91	19.04	19.59	19.21
总资产收益率 ROA	5.91	8.38	9.18	9.89
净资产收益率 ROE	8.85	12.74	14.83	16.12
偿债能力				
流动比率	3.01	2.92	2.61	2.57
速动比率	2.64	2.35	2.22	2.10
现金比率	1.86	1.64	1.52	1.50
资产负债率 (%)	33.20	34.24	38.11	38.68
经营效率				
应收账款周转天数	187.60	172.00	162.00	145.00
存货周转天数	132.17	180.00	175.00	160.00
总资产周转率	0.41	0.47	0.52	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	1.12	1.53	1.98
每股净资产	7.84	8.76	10.29	12.27
每股经营现金流	0.57	0.39	1.99	1.85
每股股利	0.20	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	38	24	17	13
PB	3.4	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	32.61	15.97	10.83	7.11
股息收益率 (%)	0.75	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	179	288	394	510
折旧和摊销	14	6	6	6
营运资金变动	-57	-170	165	11
经营活动现金流	148	101	512	477
资本开支	-11	-4	-4	-4
投资	-17	2	0	0
投资活动现金流	3	21	48	46
股权募资	74	1	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	4	-51	0	0
现金净流量	155	71	561	524

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。	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