

盛视科技 (002990.SZ)

业绩增长承压，全面布局机器人赛道

上半年主业增长承压，经营性现金流大幅改善，海外业务开始放量。公司于近期收购 Aldebaran，内生+外延全面布局人形机器人赛道。长期发展看点较多，维持强烈推荐。

□事件：公司上半年实现营业收入 5.49 亿元，YoY-13.29%；实现归母净利润 0.24 亿元，YoY-72.29%；实现扣非归母净利润 0.16 亿元，YoY-78.46%。25Q2 实现营业收入 2.45 亿元，YoY-27.31%；实现归母净利润-0.06 亿元，YoY-119.29%；实现扣非归母净利润-0.11 亿元，YoY-153.56%。

□主业增长短期承压，经营性现金流大幅改善。分产品线，上半年智慧口岸查验系统收入 4.92 亿元，YoY-0.54%；智能交通收入 0.57 亿元，YoY-58.13%。业绩增长承压，主要系：1) 部分重大项目延迟验收；2) 部分项目回款延后，计提资产减值准备 7730 万元；3) 股份支付费用确认 1721 万元。上半年综合毛利率 39.29%，同比 -3.05pct；销售/管理/研发费用率 5.56%/4.57%/15.63%，同比变动 0.67/1.04/4.29pct。25H1 经营性净现金流 0.25 亿元，去年同期-1.51 亿元；25Q2 单季经营性净现金流 0.21 亿元，去年同期-1.14 亿元，现金流改善明显。

□海外业务开始放量，全面布局人形机器人赛道。上半年，公司实现海外收入约 1956 万元，YoY+481%。公司在肯尼亚、阿联酋、印尼、吉尔吉斯等均实现了项目落地，海外业务多点开花。机器人方面，基于口岸垂直领域积累的海量场景数据与业务知识沉淀，公司将人形机器人核心能力与多模态大模型技术深度融合，加速机器人在口岸场景的实用化落地进程。公司近年来持续加大人形机器人领域的资源投入力度，上半年在步态控制、手眼协同等领域核心技术攻坚中取得关键性进展。此外，公司于近期成功竞得法国 Aldebaran 公司机器人相关资产，后者作为全球最早开展人形机器人研究和商业化的公司之一，其推出的人形机器人在教育、科研、商业服务、医疗等领域应用广泛。公司将充分利用 Aldebaran 技术基础、品牌和市场影响力，与公司现有的场景落地优势形成协同效应，加速人形机器人的技术研发进程，推出更多满足市场需求的新款产品，进一步拓展人形机器人在全球市场的应用场景。

□维持“强烈推荐”评级。调整 25-27 年收入预测 11.29/13.02/14.97 亿元，归母净利润 1.23/1.66/2.09 亿元。短期成长承压，长期发展看点较多，维持强烈推荐。

□风险提示：海外市场政策风险；政策落地不及预期；行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	1573	1222	1129	1302	1497
同比增长	59%	-22%	-8%	15%	15%
营业利润(百万元)	213	171	120	162	204
同比增长	141%	-20%	-30%	35%	26%
归母净利润(百万元)	198	175	123	166	209
同比增长	106%	-12%	-30%	35%	26%
每股收益(元)	0.76	0.67	0.47	0.63	0.80
PE	40.1	45.4	64.6	48.0	38.1
PB	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/计算机

目标估值：NA

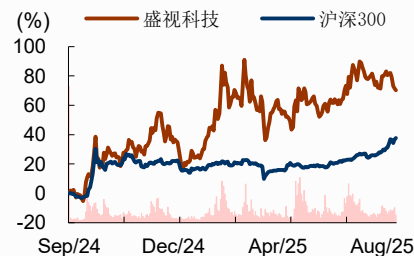
当前股价：30.42 元

基础数据

总股本 (百万股)	261
已上市流通股 (百万股)	134
总市值 (十亿元)	7.9
流通市值 (十亿元)	4.1
每股净资产 (MRQ)	9.2
ROE (TTM)	4.7
资产负债率	33.2%
主要股东	瞿磊
主要股东持股比例	61.61%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-8	2	71
相对表现	-17	-13	34



相关报告

- 1、《盛视科技 (002990) —智慧口岸盈利能力提升，海外市场拓展获突破》2025-04-13
- 2、《盛视科技 (002990) —短期经营承压，三重因素驱动中长期成长》2024-10-31
- 3、《盛视科技 (002990) —项目延期拖累短期业绩，发力海外及 AI 打造新成长极》2024-08-31

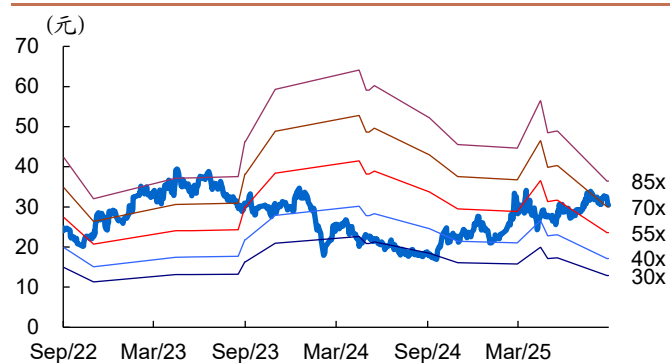
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

孟林 S1090521040001

menglin@cmschina.com.cn

图 1: 盛视科技历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 盛视科技历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2939	2834	2855	3096	3380
现金	1221	1199	1330	1338	1360
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	18	28	25	29	34
应收款项	1276	1283	1186	1368	1572
其它应收款	19	18	16	19	22
存货	349	237	230	265	305
其他	57	71	67	77	89
非流动资产	614	614	604	596	588
长期股权投资	21	21	21	21	21
固定资产	179	173	167	162	157
无形资产商誉	33	32	28	26	23
其他	381	388	388	387	387
资产总计	3553	3448	3459	3692	3968
流动负债	1178	1017	954	1059	1176
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	721	563	548	632	726
预收账款	183	137	133	154	176
其他	274	317	273	273	273
长期负债	76	30	30	30	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他	76	30	30	30	30
负债合计	1254	1047	984	1088	1205
股本	256	256	261	261	261
资本公积金	1010	1040	1040	1040	1040
留存收益	1032	1105	1174	1303	1462
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	2299	2400	2475	2604	2763
负债及权益合计	3553	3448	3459	3692	3968

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	103	80	169	(12)	14
净利润	198	175	123	166	209
折旧摊销	14	12	13	12	12
财务费用	3	1	(9)	(11)	(11)
投资收益	(25)	(22)	(50)	(50)	(50)
营运资金变动	(65)	(68)	92	(129)	(145)
其它	(22)	(18)	0	0	0
投资活动现金流	(10)	13	46	46	46
资本支出	(213)	(24)	(4)	(4)	(4)
其他投资	203	37	50	50	50
筹资活动现金流	(70)	(118)	(84)	(26)	(39)
借款变动	1169	(2)	(44)	0	0
普通股增加	(2)	(0)	5	0	0
资本公积增加	33	29	0	0	0
股利分配	(1280)	(102)	(54)	(37)	(50)
其他	10	(42)	9	11	11
现金净增加额	23	(25)	132	8	21

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1573	1222	1129	1302	1497
营业成本	956	701	682	786	903
营业税金及附加	6	7	6	7	8
营业费用	104	67	61	69	78
管理费用	64	42	38	43	48
研发费用	147	153	141	156	177
财务费用	(3)	(4)	(9)	(11)	(11)
资产减值损失	(132)	(136)	(140)	(140)	(140)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	23	28	28	28	28
投资收益	25	22	22	22	22
营业利润	213	171	120	162	204
营业外收入	0	2	2	2	2
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	213	173	122	164	206
所得税	15	(2)	(1)	(2)	(3)
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	198	175	123	166	209

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	59%	-22%	-8%	15%	15%
营业利润	141%	-20%	-30%	35%	26%
归母净利润	106%	-12%	-30%	35%	26%
获利能力					
毛利率	39.2%	42.7%	39.7%	39.7%	39.7%
净利率	12.6%	14.3%	10.9%	12.7%	13.9%
ROE	9.0%	7.4%	5.1%	6.5%	7.8%
ROIC	8.8%	7.1%	4.6%	6.0%	7.3%
偿债能力					
资产负债率	35.3%	30.4%	28.5%	29.5%	30.4%
净负债比率	0.4%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.8	3.0	2.9	2.9
速动比率	2.2	2.6	2.8	2.7	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	3.0	2.4	2.9	3.2	3.2
应收账款周转率	1.4	0.9	0.9	1.0	1.0
应付账款周转率	1.7	1.1	1.2	1.3	1.3
每股资料(元)					
EPS	0.76	0.67	0.47	0.63	0.80
每股经营净现金	0.40	0.31	0.65	-0.05	0.05
每股净资产	8.80	9.19	9.47	9.96	10.57
每股股利	0.39	0.21	0.14	0.19	0.24
估值比率					
PE	40.1	45.4	64.6	48.0	38.1
PB	3.5	3.3	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	34.4	43.0	61.1	46.4	37.0

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。

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。