

## 盛视科技 (002990.SZ)

强烈推荐 (维持)

### 营收强劲增长, 新战略业务启航

公司营收增长强劲, 费用率上升及减值损失影响净利润。智慧口岸业务快速增长, 海外、机器人等新业务逐步突破。同时, 公司公告对外采购大额 IT 设备, 战略新业务呼之欲出。维持强烈推荐。

- 事件: 公司发布 2025 年报, 实现营收 14.45 亿元, YoY+18.25%; 归母净利润 8531.46 万元, YoY-51.22%; 扣非归母净利润 7075.27 万元, YoY-51.65%; 25Q4 单季营收、归母净利润、扣非归母净利润 YoY+58.71%/-62.98%/-61.78%, 利润端承压, 业绩基本符合预期。
- 费用率上升致利润承压, 减值损失影响净利润。2025 年公司营业总成本占营收 97.14%, 同比上升 7.04pct。费用结构方面, 研发费用率逆势提升至 13.26% (+0.72pct), 管理费用率 4.15% (+0.71pct)。归母净利润率下降至 5.9%, 主要受信用减值损失拖累——全年计提 1.69 亿元减值准备, 导致净利润同比减少 51.22%。考虑到客户主要为政府及国企, 后续回款冲回减值有望增厚利润弹性。
- 智慧口岸业务快速增长, 政策驱动中标增多。2025 年智慧口岸查验系统解决方案收入 12.89 亿元, YoY+25.11%, 收入占比提升至 89.2%(去年 84.31%); 智能交通及其他收入 1.55 亿元, YoY-16.76%。智慧口岸收入显著增长, 主要受益于《关于智慧口岸建设的指导意见》等政策推动, 公司在航空、陆路、水运口岸领域持续中标大型项目, 同时业务外延至综保区等特殊监管区信息化领域, 但毛利率同比下降 6.57pct 至 37.2%。
- 海外、机器人等新业务逐步突破, AI 算力业务启航。2025 年公司在境外设立 8 家子公司覆盖中东、欧洲及东南亚等重点市场, 全球化布局成效显著。AI 技术方面, 公司完成智慧口岸行业大模型测试并开发盛视 AIoT 平台, 实现 AI 技术与智慧口岸、智能交通等核心产品的深度融合, 拓展出智慧城市管理、智慧港口等新应用场景。公司加速布局人形机器人领域, 竞得 NAO 机器人资产完善技术体系, 重点推进清洁机器人、车底查验机器人等场景化应用, 并在口岸场景实现规模化落地。同时, 公司公告拟向多家供应商分批采购 IT 设备及零部件, 总金额不超过 11 亿元, AI 算力业务呼之欲出。
- 维持“强烈推荐”评级。预计 26-28 年收入 17.03/19.58/21.63 亿元, 归母净利润 1.34/1.99/2.54 亿元, 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       | 2024 | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1222 | 1445  | 1703  | 1958  | 2163  |
| 同比增长       | -22% | 18%   | 18%   | 15%   | 10%   |
| 营业利润(百万元)  | 171  | 70    | 151   | 225   | 287   |
| 同比增长       | -20% | -59%  | 114%  | 49%   | 28%   |
| 归母净利润(百万元) | 175  | 85    | 134   | 199   | 254   |
| 同比增长       | -12% | -51%  | 57%   | 49%   | 28%   |
| 每股收益(元)    | 0.67 | 0.33  | 0.51  | 0.76  | 0.97  |
| PE         | 57.3 | 117.5 | 75.0  | 50.5  | 39.5  |
| PB         | 4.2  | 4.0   | 3.9   | 3.6   | 3.4   |

资料来源: 公司数据、招商证券

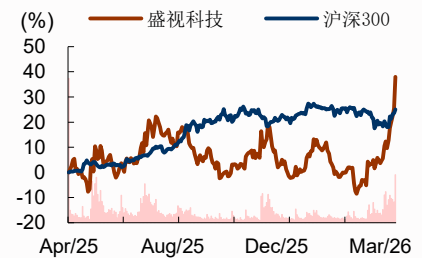
TMT 及中小盘/计算机  
目标估值: NA  
当前股价: 38.28 元

#### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 总股本(百万股)    | 262    |
| 已上市流通股(百万股) | 134    |
| 总市值(十亿元)    | 10.0   |
| 流通市值(十亿元)   | 5.1    |
| 每股净资产(MRQ)  | 9.3    |
| ROE(TTM)    | 5.2    |
| 资产负债率       | 34.7%  |
| 主要股东        | 瞿磊     |
| 主要股东持股比例    | 61.31% |

#### 股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 29 | 25 | 39  |
| 相对表现 | 30 | 24 | 15  |



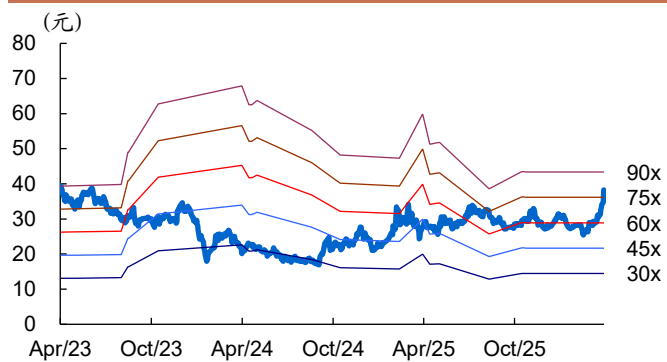
资料来源: 公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1、《盛视科技(002990)——业绩增长承压, 全面布局机器人赛道》2025-08-31
- 2、《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
- 3、《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

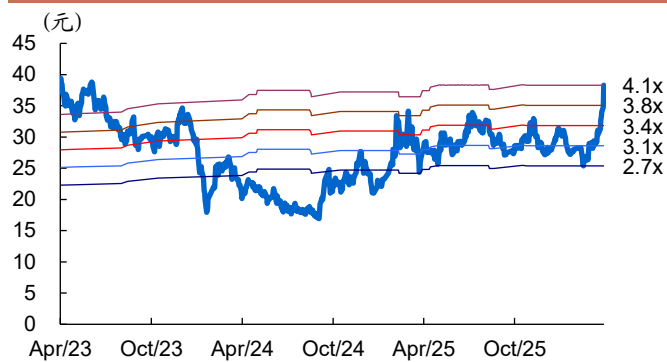
刘玉萍 S1090518120002  
liuyuping@cmschina.com.cn  
孟林 S1090521040001  
menglin@cmschina.com.cn

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         | 2024        | 2025        | 2026E       | 2027E       | 2028E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>流动资产</b>    | 2834        | 3105        | 3231        | 3419        | 3621        |
| 现金             | 1199        | 1326        | 1134        | 1008        | 958         |
| 交易性投资          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收票据           | 28          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收款项           | 1283        | 1417        | 1670        | 1921        | 2121        |
| 其它应收款          | 18          | 24          | 28          | 32          | 36          |
| 存货             | 237         | 277         | 327         | 376         | 415         |
| 其他             | 71          | 61          | 71          | 82          | 91          |
| <b>非流动资产</b>   | 614         | 699         | 843         | 976         | 1099        |
| 长期股权投资         | 21          | 21          | 21          | 21          | 21          |
| 固定资产           | 173         | 333         | 480         | 617         | 743         |
| 无形资产商誉         | 32          | 31          | 27          | 25          | 22          |
| 其他             | 388         | 314         | 314         | 313         | 313         |
| <b>资产总计</b>    | <b>3448</b> | <b>3804</b> | <b>4073</b> | <b>4395</b> | <b>4720</b> |
| <b>流动负债</b>    | 1017        | 1279        | 1442        | 1605        | 1736        |
| 短期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应付账款           | 563         | 831         | 980         | 1127        | 1244        |
| 预收账款           | 137         | 94          | 110         | 127         | 140         |
| 其他             | 317         | 355         | 351         | 351         | 351         |
| <b>长期负债</b>    | 30          | 35          | 35          | 35          | 35          |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他             | 30          | 35          | 35          | 35          | 35          |
| <b>负债合计</b>    | <b>1047</b> | <b>1314</b> | <b>1476</b> | <b>1640</b> | <b>1770</b> |
| 股本             | 256         | 262         | 262         | 262         | 262         |
| 资本公积金          | 1040        | 1082        | 1082        | 1082        | 1082        |
| 留存收益           | 1105        | 1145        | 1253        | 1411        | 1606        |
| 少数股东权益         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 归属于母公司所有者权益    | 2400        | 2490        | 2597        | 2755        | 2950        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>3448</b> | <b>3804</b> | <b>4073</b> | <b>4395</b> | <b>4720</b> |

现金流量表

| 单位：百万元         | 2024        | 2025       | 2026E        | 2027E        | 2028E       |
|----------------|-------------|------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 80          | 156        | (17)         | 60           | 155         |
| 净利润            | 175         | 85         | 134          | 199          | 254         |
| 折旧摊销           | 12          | 16         | 29           | 39           | 49          |
| 财务费用           | 1           | 3          | (1)          | (1)          | (1)         |
| 投资收益           | (22)        | (15)       | (26)         | (26)         | (26)        |
| 营运资金变动         | (68)        | 93         | (152)        | (151)        | (121)       |
| 其它             | (18)        | (27)       | 0            | 0            | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | 13          | (37)       | (146)        | (146)        | (146)       |
| 资本支出           | (24)        | (50)       | (173)        | (173)        | (173)       |
| 其他投资           | 37          | 14         | 26           | 26           | 26          |
| <b>筹资活动现金流</b> | (118)       | 2          | (29)         | (39)         | (59)        |
| 借款变动           | (2)         | 3          | (4)          | 0            | 0           |
| 普通股增加          | (0)         | 6          | 0            | 0            | 0           |
| 资本公积增加         | 29          | 43         | 0            | 0            | 0           |
| 股利分配           | (102)       | (54)       | (26)         | (40)         | (60)        |
| 其他             | (42)        | 4          | 1            | 1            | 1           |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(25)</b> | <b>122</b> | <b>(192)</b> | <b>(126)</b> | <b>(50)</b> |

利润表

| 单位：百万元           | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业总收入</b>     | 1222  | 1445  | 1703  | 1958  | 2163  |
| 营业成本             | 701   | 903   | 1064  | 1224  | 1352  |
| 营业税金及附加          | 7     | 8     | 9     | 10    | 11    |
| 营业费用             | 67    | 66    | 73    | 78    | 87    |
| 管理费用             | 42    | 60    | 60    | 63    | 65    |
| 研发费用             | 153   | 192   | 213   | 225   | 238   |
| 财务费用             | (4)   | 0     | (1)   | (1)   | (1)   |
| 资产减值损失           | (136) | (173) | (160) | (160) | (150) |
| 公允价值变动收益         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他收益             | 28    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 投资收益             | 22    | 14    | 14    | 14    | 14    |
| <b>营业利润</b>      | 171   | 70    | 151   | 225   | 287   |
| 营业外收入            | 2     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出            | 0     | 2     | 2     | 2     | 2     |
| <b>利润总额</b>      | 173   | 69    | 150   | 224   | 286   |
| 所得税              | (2)   | (16)  | 16    | 25    | 33    |
| 少数股东损益           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>归属于母公司净利润</b> | 175   | 85    | 134   | 199   | 254   |

主要财务比率

|                | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | -22%  | 18%   | 18%   | 15%   | 10%   |
| 营业利润           | -20%  | -59%  | 114%  | 49%   | 28%   |
| 归母净利润          | -12%  | -51%  | 57%   | 49%   | 28%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 42.7% | 37.5% | 37.5% | 37.5% | 37.5% |
| 净利率            | 14.3% | 5.9%  | 7.8%  | 10.1% | 11.7% |
| ROE            | 7.4%  | 3.5%  | 5.3%  | 7.4%  | 8.9%  |
| ROIC           | 7.1%  | 3.7%  | 5.2%  | 7.4%  | 8.8%  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 30.4% | 34.5% | 36.2% | 37.3% | 37.5% |
| 净负债比率          | 1.3%  | 0.1%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 流动比率           | 2.8   | 2.4   | 2.2   | 2.1   | 2.1   |
| 速动比率           | 2.6   | 2.2   | 2.0   | 1.9   | 1.8   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.5   |
| 存货周转率          | 2.4   | 3.5   | 3.5   | 3.5   | 3.4   |
| 应收账款周转率        | 0.9   | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.1   |
| 应付账款周转率        | 1.1   | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.1   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 0.67  | 0.33  | 0.51  | 0.76  | 0.97  |
| 每股经营净现金        | 0.31  | 0.60  | -0.06 | 0.23  | 0.59  |
| 每股净资产          | 9.17  | 9.51  | 9.92  | 10.52 | 11.26 |
| 每股股利           | 0.21  | 0.10  | 0.15  | 0.23  | 0.29  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 57.3  | 117.5 | 75.0  | 50.5  | 39.5  |
| PB             | 4.2   | 4.0   | 3.9   | 3.6   | 3.4   |
| EV/EBITDA      | 58.6  | 123.8 | 58.0  | 39.4  | 30.9  |

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。