

强烈推荐-A (首次)

盛视科技 002990.SZ

目标估值: - 元
当前股价: 91.37元
2020年07月06日

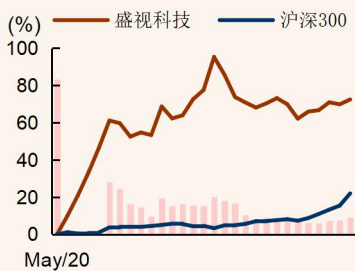
口岸国门卫士, 上市开启新征程

基础数据

上证综指	3333
总股本(万股)	12624
已上市流通股(万股)	3156
总市值(亿元)	115
流通市值(亿元)	29
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	30.8
资产负债率	43.8%
主要股东	瞿磊
主要股东持股比例	64.24%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	6	144	144
相对表现	-5	138	131



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

研究助理

孟林

menglin@cmschina.com.cn

盛视自成立起即聚焦口岸信息化, 是中国智慧口岸建设的见证者与参与者。公司高速增长的业绩折射出智慧口岸建设的迫切需求, 在政策、技术推动下, 公司产品创新渗透持续深化, 积极拓展领域, 持续成长, 强烈建议关注。

- **聚焦智慧口岸二十余载, 成就国门查验龙头地位。**口岸关系国门安全, 公司二十余年来一直专注国内口岸信息化业务, 成长为该领域绝对龙头。2010年起盛视率先提出智慧口岸理念并付诸实践, 业绩进入高速增长期。我们认为, 受益新开、扩大开放口岸的智能化建设以及存量口岸的智能化改造, 智慧口岸赛道持续高景气, 公司有望维持高增。此外, 伴随“一带一路”契机, 智慧口岸业务有望拓展到海外, 从而突破国内成长空间瓶颈。公司本身向产业链上游以及新业务领域的延伸也将持续抬升和打破成长天花板。
- **口岸新开、扩开及存量智能化改造驱动行业持续高增长。**我国是口岸大国, 出入境人数在高基数下高增, 货物吞吐量、集装箱吞吐量等诸多指标世界第一, 口岸智能化需求和流量直接相关, 智慧化建设成为突破口岸业务效率瓶颈的主要手段之一。随着“一带一路”倡议实施以及地方经济的发展, 口岸新开及扩大开放数量稳步提升, 2015年以来平均每年经国务院批准开放的口岸数约为15个, 同时, 存量口岸的产品升级、产品更新等智慧化改造相关需求持续涌现, 预计占据细分市场一半以上空间。盛视口岸智能化产品也具备向国内智慧机场领域延伸和国产化替代能力, 目前已经在虹桥机场等地落地。
- **竞争壁垒深厚, 长期发展可期。**口岸建设关系国门安全, 下游客户重视供应商过往案例及品牌口碑, 公司深耕该领域二十余年积累了大量的标杆案例及良好的品牌形象, 构成突出的竞争优势。此外, 口岸建设所涉及的系统众多, 盛视具备整体解决方案一体化交付能力, 在口岸业务日益庞杂的形势下, 公司产品深受客户偏好, 对客户需求的深刻理解也助力公司持续有效创新。
- **投资建议:** 预计20-22年EPS为2.04/2.67/3.69元, 当前股价对应PE为44.9/34.2/24.8倍。智慧口岸领航者, 竞争壁垒深厚, 享受行业高增红利, 首次覆盖给予“强烈推荐-A”评级。

□ **风险提示:** 新业务拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	507	807	989	1301	1830
同比增长	52%	59%	22%	32%	41%
营业利润(百万元)	163	244	298	391	540
同比增长	62%	50%	22%	31%	38%
净利润(百万元)	142	213	257	337	466
同比增长	58%	50%	21%	31%	38%
每股收益(元)	1.50	2.25	2.04	2.67	3.69
PE	61.0	40.6	44.9	34.2	24.8
PB	21.0	13.8	12.6	9.3	6.8

资料来源: 公司数据、招商证券

正文目录

一、智慧口岸解决方案龙头.....	5
1.1 深耕智慧口岸，拓展其它智慧应用系统.....	5
1.2 盈利能力突出，业绩表现靓丽.....	8
1.3 股权高度集中，员工激励充分.....	11
二、智慧口岸需求旺盛，智能交通及智慧机场潜力大.....	12
2.1 智慧口岸：智慧化运营需求旺盛.....	12
2.1.1 智慧城市建设重要一环，市场空间广阔.....	12
2.1.2 新开、扩大开放口岸与存量口岸智慧化改造需求叠加.....	13
2.2 智能交通及智慧机场：市场潜力巨大.....	19
三、竞争壁垒深厚，募投巩固核心业务优势.....	23
3.1 三大优势构筑竞争壁垒.....	23
3.1.1 老牌口岸信息化厂商，强品牌效应及优质客户基础.....	23
3.1.2 产品矩阵丰富，具备整体解决方案能力.....	24
3.1.3 掌握核心技术，产品研发与创新优势明显.....	24
四、投资建议：强烈推荐-A.....	27

图表目录

图 1：旅客查验系统架构图.....	6
图 2：车辆查验系统架构图.....	6
图 3：船舶查验系统架构图.....	6
图 4：智能交通及智慧机场产品总体框架.....	7
图 5：公司营收保持快速增长.....	8
图 6：公司净利润保持稳定快速增长.....	8
图 7：口岸业务占总营收比重稳定在 95%+.....	9
图 8：智慧口岸业务收入拆分（按口岸类型）.....	9
图 9：综合毛利率处于较高水平.....	9
图 10：主营业务各业务板块毛利率.....	9
图 11：公司期间费用率逐年下降.....	10
图 12：公司各项费用率.....	10
图 13：公司研发投入快速增加.....	10

图 14: 2019 年公司员工构成.....	10
图 15: 营运能力有所提升.....	11
图 16: 现金流受合同金额大小等因素影响.....	11
图 17: 公司股权结构.....	11
图 18: 2018-2025 全球智慧城市收入规模预测.....	13
图 19: 2020 年全球各区域智慧城市市场规模占比.....	13
图 20: 2018-2023 年中国智慧城市支出规模预测.....	13
图 21: 国内口岸数量及结构性变化.....	16
图 22: 经国务院批准开放的口岸数量变化.....	16
图 23: 我国出入境人员数量在高基数上保持增长.....	17
图 24: 全球前 10 大集装箱吞吐量地区 (万 TEU)	17
图 25: 2011-2018 出入境检查机动车数量 (万辆次)	17
图 26: 2011-2020 颁证民用运输机场数量 (个)	17
图 27: 2013-2018 民航港澳台及国际旅客运输量 (万人次)	18
图 28: 2013-2018 民航港澳台及国际货邮运输量 (万吨)	18
图 29: 2017-2019 年公司年度新签订单数量 (个)	19
图 30: 2017-2019 年公司年度新签订单金额 (亿元)	19
图 31: 2019 年智慧城市技术和解决方案的 HyperCycle 曲线.....	20
图 32: 机场自助值机及托运平台.....	22
图 33: 旅客自助安检查验系统.....	22
图 34: 行业存在较高壁垒.....	23
图 35: 公司智能产品应用领域.....	24
图 36: 公司业务拓展区域.....	24
图 37: 公司在 DCASE (2020) Task 1a“跨设备声学场景分类”比赛中国际排名第四.....	27
图 38: 盛视科技历史 PE Band.....	29
图 39: 盛视科技历史 PB Band.....	29
表 1: 公司主要业务类型及产品用途.....	5
表 2: 智慧口岸业务产品及服务 (按口岸类型)	6
表 3: 智慧口岸业务产品及服务 (按应用场景)	6
表 4: 智能交通及其他产品和服务.....	8

表 5: 多地将智慧口岸纳入智慧城市发展规划.....	12
表 6: 我国四大类口岸.....	14
表 7: 近 10 年中国口岸发展相关政策.....	15
表 8: 2016 年后新建、改造、扩建机场.....	21
表 9: 自研产品先进性表现.....	25
表 10: 自研产品与行业指标对比遥遥领先.....	25
表 11: 公司自主软件先进性表现.....	26
表 12: 公司收入拆分及预测 (货币单位: 万元)	28
表 13: 估值对比表.....	29
附: 财务预测表.....	31

一、智慧口岸解决方案龙头

国内领先的智慧口岸查验系统整体解决方案及智能产品供应商。公司专业提供智慧口岸查验系统整体解决方案及智能产品，包括陆路口岸、水运口岸、航空口岸，业务涵盖边检和海关等出入境旅客、货物及交通运输工具的智能通关查验和智能监管等系统。基于在智慧口岸领域的技术积累，公司已将业务拓展至智能交通、智慧机场等其他应用领域。

1.1 深耕智慧口岸，拓展其它智慧应用系统

聚焦口岸信息化、数字化二十余载。公司成立于1997年，成立之初主要以口岸信息化为主营业务，提供提升口岸通关效率的智能产品。从1999年开始，公司加大研发投入，推出了数字化通关产品，开启了口岸通关的数字化查验模式；2006年，公司调整了市场布局，产品开始向全国推广；2010年，公司提出建设智慧口岸理念并付诸实践，实现了口岸通关的智能查验，业务迎来了快速发展期。

当前业务主要涵盖智慧口岸、智能交通（及其他）两大领域。公司主要提供智慧口岸查验系统整体解决方案及其智能产品、智能交通前端产品及其平台应用。其中，智慧口岸业务为公司主要收入来源，近几年其收入占总营业收入的比重保持在90.00%以上。

表 1：公司主要业务类型及产品用途

	系统/产品	用途
智慧口岸	智慧口岸查验系统整体解决方案及其智能产品	智慧口岸的建设对有效化解口岸通关便利化与严密监管之间的矛盾，提升口岸管理水平及通关效率，保障国门安全，降低物流成本，提高地区综合竞争力，促进地方经济发展，服务国家“一带一路”倡议起着积极作用
智能交通	前端智能产品以及后端平台应用产品	针对公安、交通、学校、景区、园区等提供专业的细分产品及解决方案，重点应用在车辆违法取证、智能识别抓拍、实时预警反馈、立体布控稽查、智能交通管理、车辆大数据分析等实战业务

资料来源：招股说明书、招商证券

智慧口岸业务产品线丰富，具备一站式解决方案提供能力。智慧口岸是通过优化旅客、交通运输工具、货物、邮件查验流程，整合现有口岸系统资源，打通口岸各系统信息壁垒，实现口岸系统之间无缝连接，构建同一平台协作模式，形成资源共享、数据互通、智慧互联的现代新型口岸。智慧口岸查验系统是传统口岸向智慧口岸升级的关键应用系统，包括智能边检边防查验系统、智慧海关查验系统等产品及服务。按照口岸类型划分，公司已形成了覆盖航空、陆路、水运三大口岸领域的整体解决方案；按照应用场景划分，智慧口岸业务主要面向边检、海关（含检验检疫）等垂直应用场景提供专业解决方案。

表 2：智慧口岸业务产品及服务（按口岸类型）

业务类型	方案类型
旅客查验系统	边检旅客查验解决方案
	海关行李物品查验解决方案
	海关卫生检疫查验解决方案
车辆查验系统	一站式车辆查验解决方案
船舶查验系统	海港综合查验解决方案

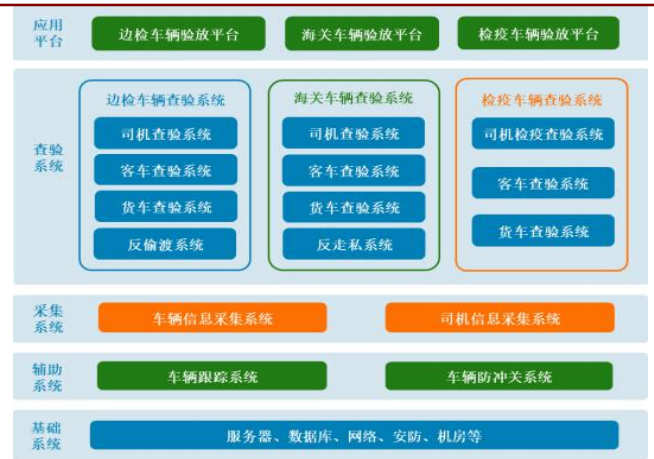
资料来源：招股说明书、招商证券

图 1：旅客查验系统架构图



资料来源：招股说明书、招商证券

图 2：车辆查验系统架构图



资料来源：招股说明书、招商证券

图 3：船舶查验系统架构图



资料来源：招股说明书、招商证券

表 3：智慧口岸业务产品及服务（按应用场景）

业务类型	产品类型	具体产品
智能边检边防查验系统	应用软件	边检勤务指挥管理平台、高分可视化指挥中心综合管理系统、船舶信息管理系统、智慧海港综合管理平台、车底反偷渡系统、勤务综合管理辅助系统、智能验章柜管理系统、视频防尾随检测系统、草原 110 综合管理系统、边检机关行政办案辅助系统、边境智能管控系统、登机口人像核查系统
	硬件产品（含嵌入式软件）	多功能智能查验台、出入境旅客自助查验系统、出入境记录自助查询打印一体机、生物特征自助采集一体机、生物特征采集终端、智能指纹验讫章柜、验讫章校正仪、勤务督导台、船舶梯口监护系统、多指采集指纹仪、手持式查验终端、单指指纹采集仪、出入境卡片自助打印机、旅客信息采集系统、限定区域工作人员查验系统、机场中转自助查验系统、视频防尾随检测系统、智能闸机、多自由度机械手、多功能机器人、旅客满意度评价器

应用软件

车辆“一站式”电子验放系统、海关智慧旅检人脸识别系统、海关旅客智能分类通关系统、海关旅客自助通道集中管控平台、海关风险旅客追踪系统、行李预检与风险拦截系统、海关旅检智能查验系统、海关卫生检疫业务信息化平台、海关卫检智能检疫管控平台、海关携带物查验系统、微小气候与空气质量在线监测系统

智慧海关（含原检验检疫）查验系统

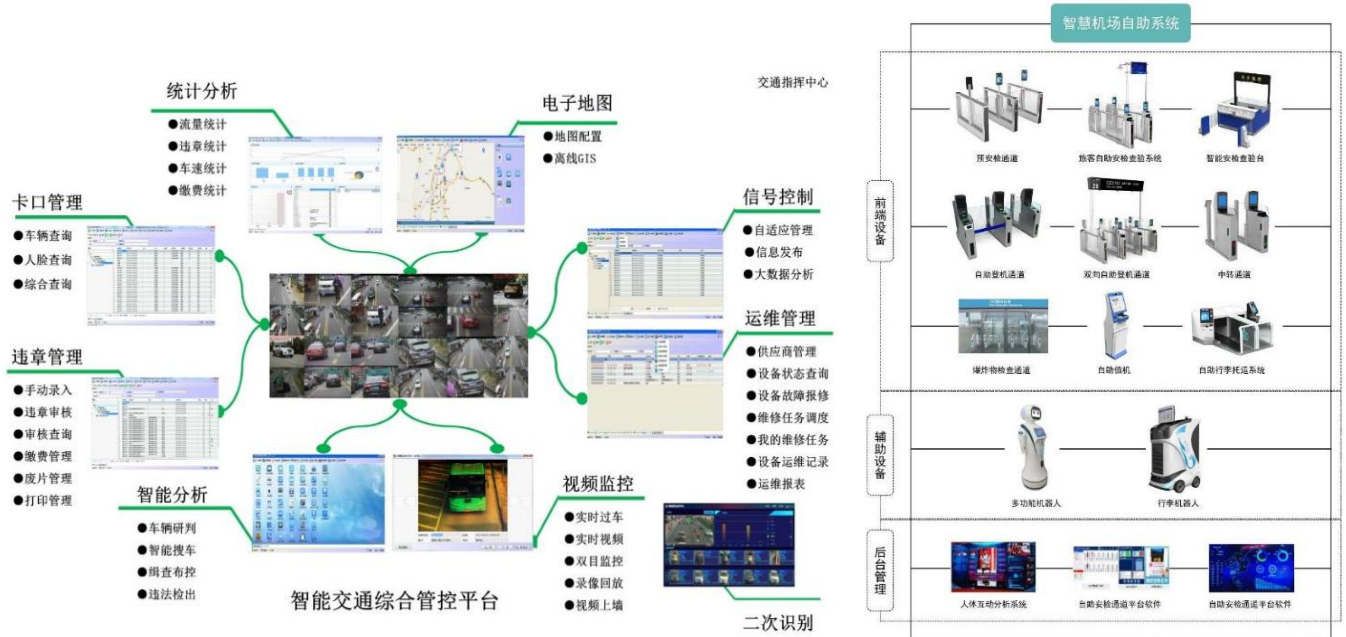
硬件产品（含嵌入式软件）

智能检疫查验台、智能检疫查验通道、车辆“一站式”电子验放系统、人脸识别无感查验通道、智能贴标机、海关风险拦截通道、海关旅检智能查验台、自助申报系统、多功能机器人、海关查验申报台、监测咨询工作台、携带物智能查验系统、检疫自助申报台、高精度固证采集系统、卡片收集识别仪、口罩自助配发器、智能分析终端、海关健康申报核验一体机、驾驶员自助核验系统

资料来源：招股说明书、招商证券

基于智慧口岸技术积累，业务拓展至智能交通及其他智慧系统应用领域。智能交通重点应用在车辆违法取证、智能识别抓拍、实时预警反馈、立体布控稽查、智能交通管理、车辆大数据分析等实战业务，并推出了 AI 前端智能产品管理以及后端平台管控的应用产品。此外，公司依托与机场的长期合作经验，结合航空业务的需求特点开发了智慧机场业务，其中包括自助值机、自助托运、自助安检、自助登机、违禁品分析、服务机器人等无人化、全流程的系统。

图 4：智能交通及智慧机场产品总体框架



资料来源：招股说明书、招商证券

表 4：智能交通及其他产品和服务

分类	主要产品
测速产品	便携式测速仪、移动式测速仪、固定式测速系统、手持式测速仪、智能预警终端、测速反馈屏、占用应急车道抓拍一体机、占用公交车道抓拍一体机
前端产品	境外车牌识别、移动布控球、交通信号控制机、枪球抓拍单元、视频检测器、综合执法球、公交占道抓拍单元、出入口抓拍单元、智慧监控单元、电警抓拍单元、卡口抓拍单元
后端产品	车辆大数据应用平台、智能交通综合管控平台、公安交通集成指挥平台（专网版）、智能存储服务器、图片接入网关
配套产品	激光检测器、智能终端管理设备、线圈车辆检测器、高精度定位测速雷达、信号灯检测器、智能闪光灯、LED 爆闪灯、LED 频闪灯
智慧机场	智能运输机器人、旅客自助安检查验系统、智能安检预警终端系统、智能安检台、“自助值机+托运”柜台、机场安检分流系统、旅客自助登机查验系统、登机口人员身份识别系统、服务机器人、盛视人脸通道、MV1086 系列平移闸门系统、MV8060 系列摆闸系统、人脸识别终端
人工智能	视频检测技术、图像识别技术、行为分析技术、人脸识别技术、车辆识别技术、特征比对技术、自然语言处理技术、音频信号处理技术

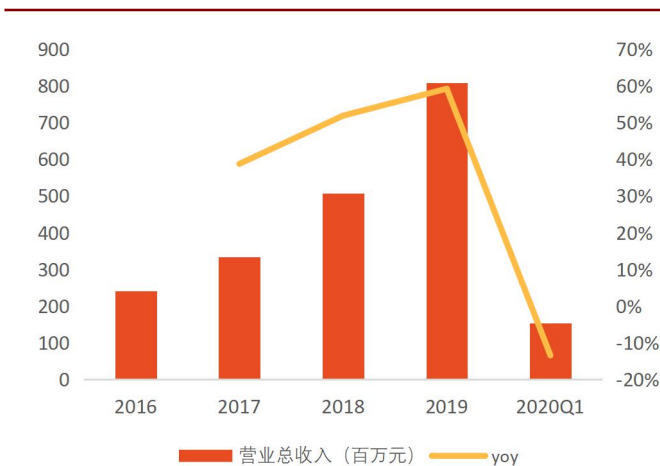
资料来源：招股说明书、招商证券

1.2 盈利能力突出，业绩表现靓丽

营收与净利润快速增长。2017-2019 年度公司营收复合增长率达 49.7%，净利润复合增长率达 65.6%。公司业绩大幅提升的主要原因包括：1) 国家大力推进“一带一路”的实施、地方经济的高速发展带来了新增口岸建设需求；2) 国家“十三五”规划强调要完善现有口岸的基础设施，为公司带来了增量市场；3) 公司不断研发创新，推出新产品；4) 公司品牌影响力与日俱增。

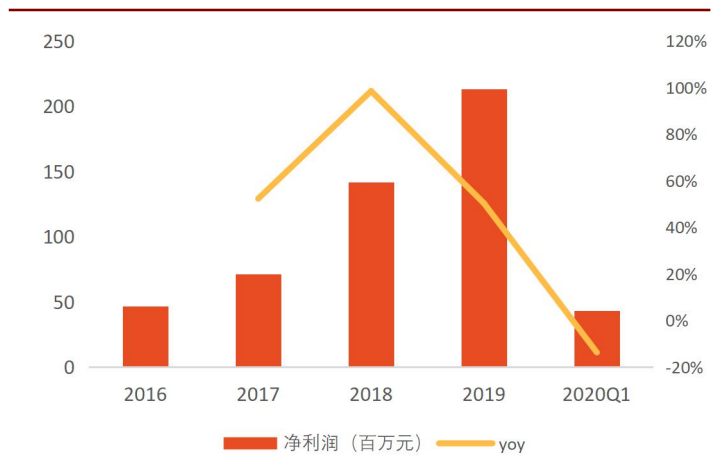
受疫情影响，2020Q1 疫情期间营收与净利润负增长。由于 2020 年新冠肺炎疫情，公司第一季度的销售、采购、生产以及项目实施等进度均受到不同程度的影响，部分项目延期验收，导致了收入和利润的暂时性负增长。

图 5：公司营收保持快速增长



资料来源：wind、招股说明书、招商证券

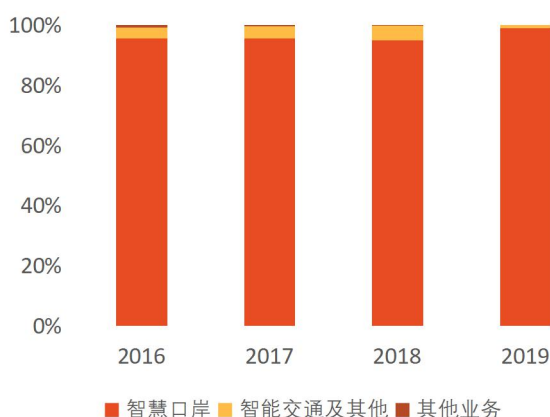
图 6：公司净利润保持稳定快速增长



资料来源：wind、招股说明书、招商证券

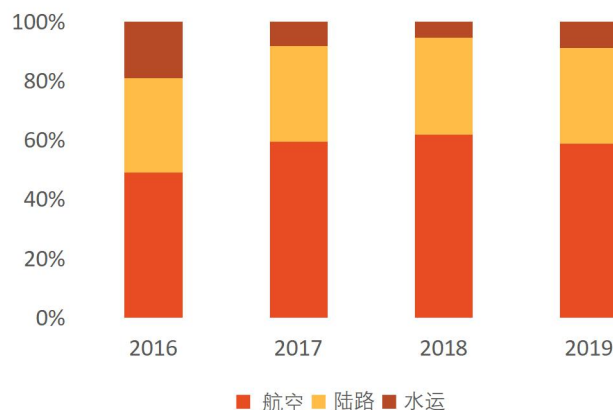
智慧口岸业务收入占比稳定在 95% 以上，其中航空、陆路口岸业务为主要增长来源。2017-2019 年度，公司智慧口岸业务占总营收比例分别为 95.88%，95.05% 和 99.09%。其中航空口岸和陆路口岸业务近两年分别实现 57.62%、57.94% 的收入复合增速，为智慧口岸业务增长主要来源。相比之下，我国水运口岸出入境人员规模较小，公司在水运口岸领域的业务拓展力度较小，收入占比不高。

图 7：口岸业务占总营收比重稳定在 95%+



资料来源：招股说明书、招商证券

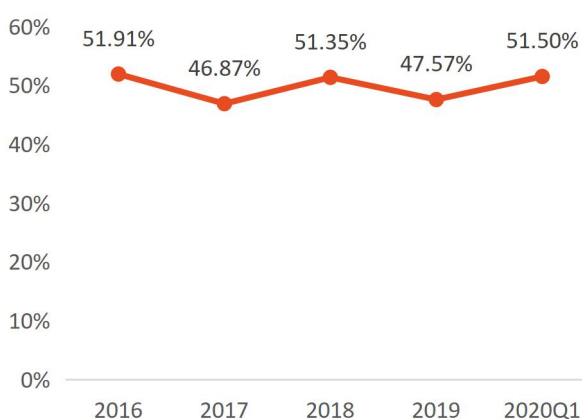
图 8：智慧口岸业务收入拆分（按口岸类型）



资料来源：招股说明书、招商证券

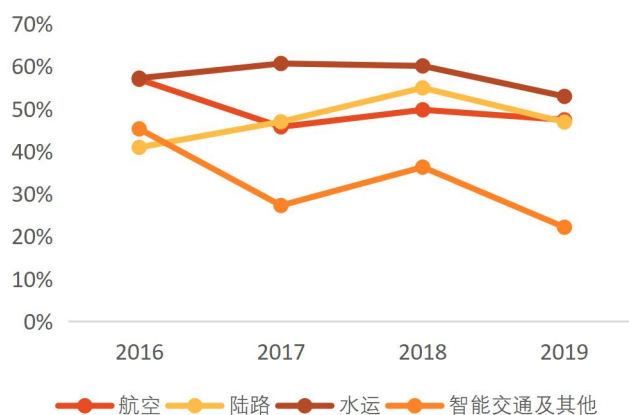
综合毛利率处于较高水平。2017-2018 年毛利率增长主要源自公司应用技术的不断成熟带来的成本优化。2019 年度公司综合毛利率下降主要是受到大型陆路口岸项目的影响。一般而言，大型项目要比中小型项目毛利率低，主要原因是：1) 大型项目具有品牌示范效应，能够体现公司综合实力和竞争优势，因此从战略高度考虑，公司在投标过程中为了承揽大型项目，毛利率低于公司综合毛利率；2) 公司智慧口岸查验系统解决方案中，涉及的设备分为自主研发设备及外购设备。大项目解决方案所用的部件及设备种类繁多，外购设备占比较高，拉低了整体毛利率。

图 9：综合毛利率处于较高水平



资料来源：wind、招商证券

图 10：主营业务各业务板块毛利率

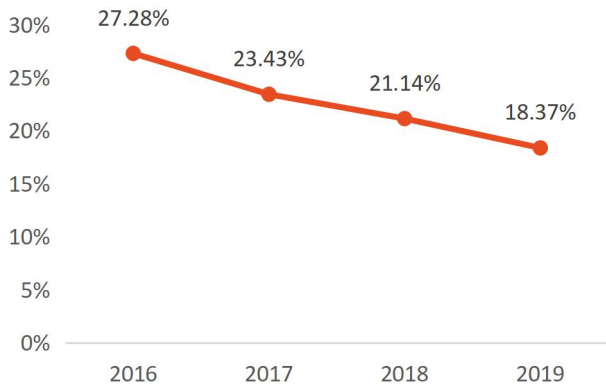


资料来源：wind、招商证券

期间费用率逐年下降，成本结构有所优化。2016-2019 年，公司期间费用逐年下降。公

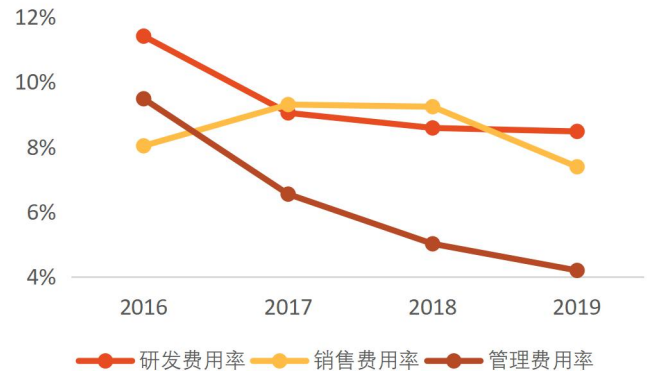
司 2018 年、2019 年的期间费用率分别为 21.14%、18.37%，期间费用率降低，但期间费用总额增加了 38.35%，规模效应进一步显现。其中，管理费用率及销售费用率出现了较为明显的下降。销售费用下降的主要原因为 2019 年公司承接的大型项目较多，产生了规模效应。管理费用呈下降趋势是因为公司营收的增长带来的管理规模效应。

图 11：公司期间费用率逐年下降



资料来源：wind、招商证券

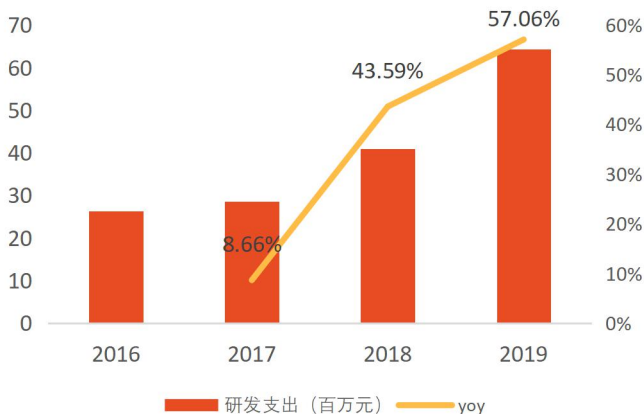
图 12：公司各项费用率



资料来源：wind、招商证券

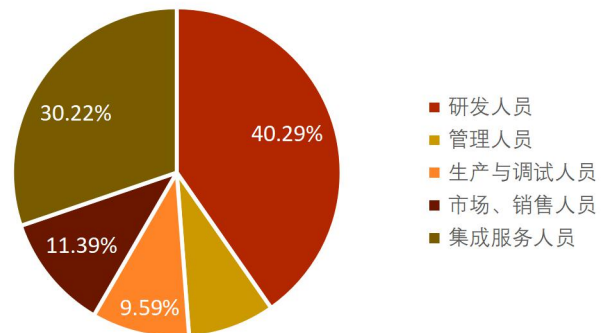
研发费用快速增加。近几年公司研发投入增速基本与收入增速持平，研发费用率一直保持在 8% 左右。公司员工总数也快速增长，2016-2019 年员工总数分别为 355、455、616、831 人，2019 年度技术人员的比例超过 40%。

图 13：公司研发投入快速增加



资料来源：wind、招商证券

图 14：2019 年公司员工构成

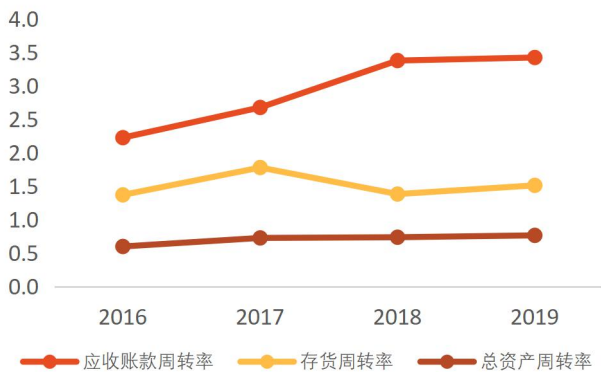


资料来源：招股说明书、招商证券

轻资产运营，资产周转能力良好。随着公司业务规模的提升，项目管理的加强以及业务季节性特征的削弱，公司应收账款周转率得到较大提升。公司存货周转稳定，2018 年存货周转率略有下降，主要是随着公司规模增长，期末未完工的项目增多。此外，相对于同行业上市公司，公司保持轻资产运营，总资产周转率均高于行业平均水平，资产总体周转效率较高。

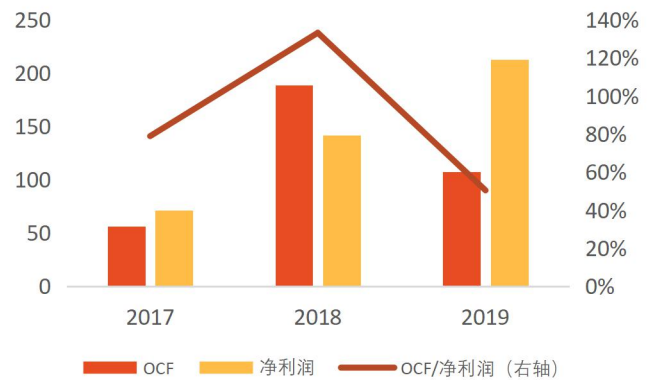
经营性净现金流受合同规模影响较大。因为公司业务主要根据合同按进度分阶段收款以及 2019 年完成的大项目数量多，其合同金额较大回款慢，故 2019 年对现金流产生了一定程度的占用。

图 15: 营运能力有所提升



资料来源: wind、招商证券

图 16: 现金流受合同金额大小等因素影响

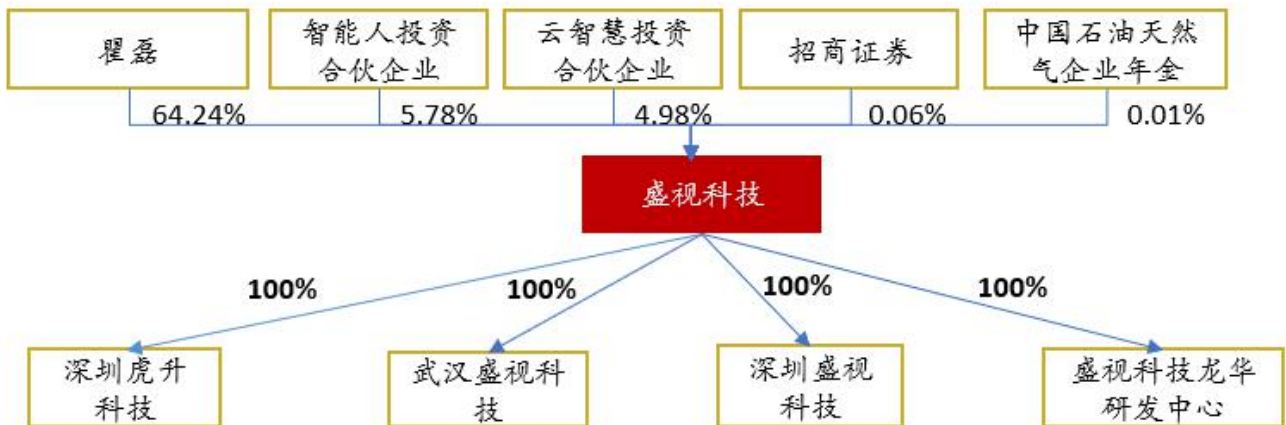


资料来源: wind、招商证券

1.3 股权高度集中，员工激励充分

公司实控人为瞿磊，自 1997 年盛视科技成立以来一直担任公司的核心技术人员及重要经营管理者，现任公司董事长，通过直接或员工平台间接的方式合计持有公司 64.24% 的股权。公司股东中的智能人、云智慧均系员工持股平台，合计持股达 10.73%。

图 17: 公司股权结构



资料来源: 招股说明书、招商证券

二、智慧口岸需求旺盛，智能交通及智慧机场潜力大

2.1 智慧口岸：智慧化运营需求旺盛

2.1.1 智慧城市建设重要一环，市场空间广阔

智慧口岸是智慧城市重点建设领域。继智能交通之后，目前智慧口岸已被部分城市纳入其智慧城市发展规划。在智慧城市建设方面开展较早的经济发达地区，部分城市已认识到智慧口岸在智慧城市建设过程中的重要性，因此对智慧口岸的发展提出了明确要求。

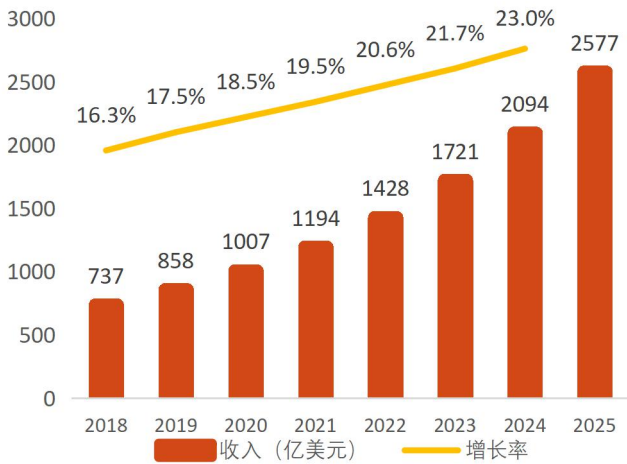
表 5：多地将智慧口岸纳入智慧城市发展规划

城市	规划名称	智慧口岸相关内容
大连	大连市城市智慧化建设总体规划(2014-2020)	将智慧口岸列为重点工程，提出构建智能通关公共服务系统平台、构建口岸物流和对外贸易大数据分析处理中心。
天津	天津市智慧城市专项行动计划(2018-2020 年)	加快智慧口岸建设，依托天津电子口岸，建设国际贸易“单一窗口”，完善“互联网+”模式的进出口货物、出入境运输工具、出入境人员等口岸通关服务和口岸服务功能，为口岸管理相关部门提供信息互换、监管互认、执法互助的支撑保障。
上海	上海市推进智慧城市建设“十三五”规划	全面优化上海国际贸易单一窗口建设，推动单一窗口平台与现有各类信息通道的对接，贯通通关监管信息链，实现企业单一窗口办理口岸通关申报、查验、支付、提离以及相关贸易许可、外汇、退税等功能。
深圳	深圳市新型智慧城市建设总体方案	加大新型智能化红外体温监测设备、核辐射监测车、无人机辅助检测系统、机器人等口岸智能装备的应用，提升口岸人、车、货异常监测与处置能力，提高检测速度与准确率，探索建立口岸快速通关模式，提升智能化、便捷化通关水平。
河南	河南省“十三五”口岸发展规划（讨论稿）	规划到 2020 年，河南省将建成以郑州航空和铁路国际枢纽口岸为龙头，省内一批国家重要口岸为节点，特种商品进口口岸为补充，以保税物流、保税加工、保税服务功能为代表的辐射全球经济体的口岸开放体系。

资料来源：招股说明书、招商证券

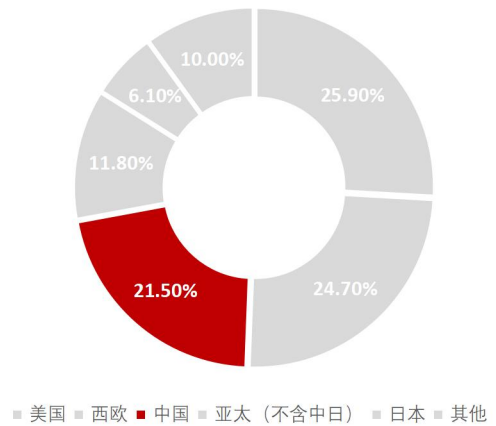
智慧城市市场规模庞大，预计 2020 年全球智慧城市市场相关收入规模将达到 1007 亿美元。在当前 5G 等新型基础设施高速发展的背景下，为了进一步推动城市新型管理和公共服务智慧化，提高城市运行管理和公共服务水平，新型智慧城市的建设发展迎来了新的高潮。此外，IDC 在最新发布的《全球智慧城市支出指南》中预测，至 2020 年，中国市场支出规模将达到 266 亿美元，是支出第二大的国家，仅次于美国。

图 18：2018-2025 全球智慧城市收入规模预测



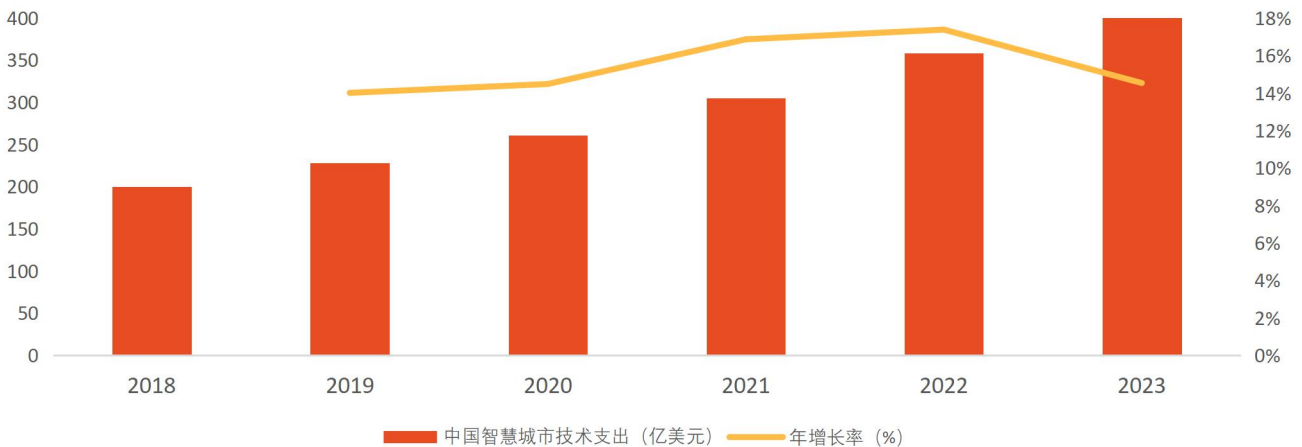
资料来源：PWC、招商证券

图 19：2020 年全球各区域智慧城市市场规模占比



资料来源：IDC、招商证券

图 20：2018-2023 年中国智慧城市支出规模预测



资料来源：IDC、招商证券

2.1.2 新开、扩大开放口岸与存量口岸智慧化改造需求叠加

国家政策为口岸的发展以及智慧化运营提供了引导。由于口岸在我国改革开放中发挥了巨大作用，加快口岸发展是国家实施更加主动的对外开放战略的必然要求。自 2010 年起，国家出台了一系列政策文件，不断加强口岸发展的宏观设计和总体规划，推动口岸管理、协调和指导工作有机结合，统筹推进口岸开放、建设和运行工作。近年来，一方面，随着“一带一路”倡议实施以及地方经济的发展，口岸新开及扩大开放需求提升，2015 年以来平均每年经国务院批准开放的口岸数约为 14 个；另一方面，随着口岸业务的不断发展，存量口岸的产品升级、产品更新等智慧化改造相关需求涌现。

表 6：我国四大类口岸

分类	介绍
水运口岸	国家在江河湖海沿岸开设的供货物和人员进出国境及船舶往来挂靠的通道。
公路口岸	国家在公路上开设的供货物和人员进出国境及陆上交通工具停站的通道。
铁路口岸	国家在铁路上开设的供货物和人员进出国境及火车停站的通道。
航空口岸	国家在开辟有国际航线的机场上开设的供货物和人员进出国境及航空器起降的通道。

资料来源：招股说明书、招商证券

表 7: 近 10 年中国口岸发展相关政策

发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2010 年 11 月	交通运输部	《关于加快推进交通电子口岸建设的指导意见》	建设统一的交通电子口岸信息平台，对具备条件的地方，以口岸（港航）EDI 中心为基础，与海事、海关、质检、边检等口岸查验部门和单位的信息系统连接和互联互通，实现出入境旅客信息、货物信息、交通运输工具信息和出入境监管信息的共享。
2014 年 12 月	国务院	《落实“三互”推进大通关建设改革方案》	提出推进“单一窗口”建设、推进“一站式作业”、建立健全信息共享机制，在此基础上整合监管设施资源，推动一体化通关管理，打造更加高效的口岸通关模式。推动内陆同沿海沿边通关协作，实现口岸管理相关部门信息互换、监管互认、执法互助。
2015 年 4 月	国务院	《国务院关于改进口岸工作支持外贸发展的若干意见》	加强口岸执法政务公开的系统性、及时性，进一步规范 and 公布通关作业时限。推进口岸监管方式创新，通过属地管理、前置服务、后续核查等方式将口岸通关现场非必要的执法作业前推后移，把口岸通关现场执法减到最低限度。
2015 年 6 月	国务院	《国务院关于同意建立国务院口岸工作部际联席会议制度的批复》	主要职能是研究确定并推进实施口岸重大改革方案 and 政策措施、协调解决全国口岸改革发展中的重大问题、推进口岸通关中各部门的协作配合、指导和协调全国及各地方电子口岸建设等事项。
2016 年 8 月	公安部	《公安部十六项出入境新规》	增加了进一步扩大了出入境旅客自助通关使用人群的范围：（1）办证时已采集指纹信息的电子普通护照出境的内地居民，（2）持一年多次有效出入境通行证且向边检机关备案指纹面像信息的中国公民，（3）持外国电子护照及 6 个月以上居留许可且向边检机关备案指纹面像信息的外国人等 3 类人员纳入自助通关范围。
2016 年 11 月	海关总署	《国家口岸发展“十三五”规划》	优化口岸布局，打造口岸集群和枢纽口岸；深入推进“三互”大通关建设，促进口岸通行安全与便利；坚持共享，加强口岸基础设施建设；深化电子口岸建设，建设智慧口岸；加强口岸国际合作，深化口岸港澳台合作；简政放权，优化口岸开放审理制度。
2016 年 12 月	中国民用航空局	《民航科技发展“十三五”规划》	民航信息化水平快速提升。面向民航行业巨大的信息化需求，力争在民航公共云服务、新一代空管基础设施、智慧机场、民航互联网+行动计划、网络安全等领域取得重点提升。
2017 年 1 月	公安部	《中华人民共和国公安部公告》	2017 年，中国边检机关将分期分批在全国对外开放口岸对入境我国的 14（含）至 70（含）周岁外国人留存指纹，部分特殊情况的人员可免留指纹。
2018 年 6 月	国家移民管理局	国家移民管理局发布会	大力提升科技信息化运用水平，推进边检自助通关，提高自助通关人员比例，在全国陆海空口岸实现中国公

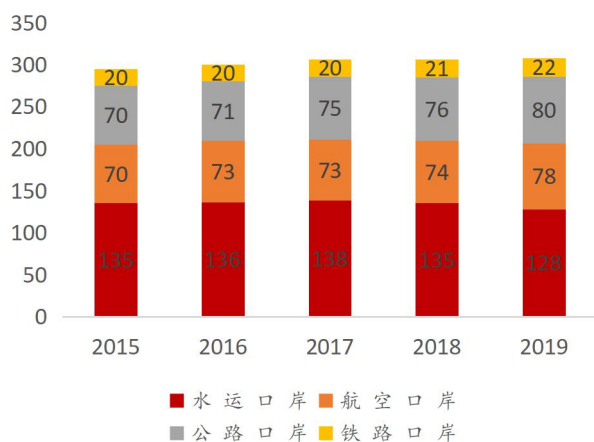
民出入境通关排队不超过 30 分钟。

2018 年 8 月	国家移民管理局研究	《关于加快推进移民和出入境领域“放管服”改革的实施意见》	提出 6 方面 22 条具体政策措施，包括创新往来港澳查验方式，加快推进边检自助通道建设。
2019 年 2 月	国务院	《粤港澳大湾区发展规划纲要》	推进莲塘/香园围口岸、粤澳新通道（青茂口岸）、横琴口岸（探索澳门莲花口岸搬迁）、广深港高速铁路西九龙站等新口岸项目的规划建设。提升粤港澳口岸通关能力和通关便利化水平，促进人员、物资高效便捷流动。

资料来源：招股说明书、招商证券

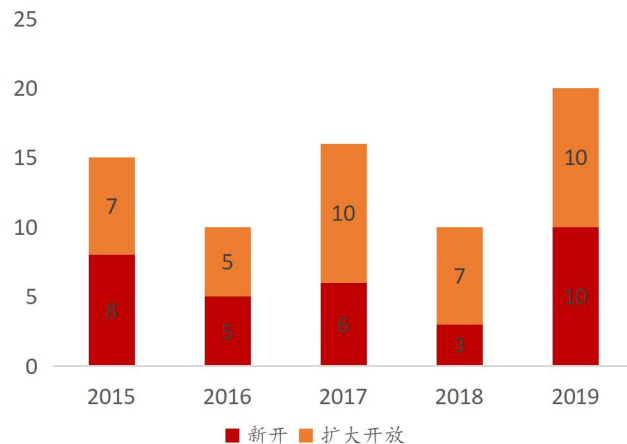
增量市场角度，口岸新开及扩大开放带来持续需求。2015-2019 年，我国口岸总数从 295 个变为 308 个，仅增加 13 个，但结构变化相对明显。2015 年以来平均每年经国务院批准开放的口岸数约为 14 个，其中新开口岸数年均约为 6 个，扩大开放口岸数年均约为 8 个。此外，按照口岸类型划分，我国口岸大致可分为水运口岸、公路口岸、铁路口岸和航空口岸，2015 年以来公路口岸和航空口岸数量增加较为明显，水运口岸数量减少最多，铁路口岸数基本维持稳定。

图 21：国内口岸数量及结构性变化



资料来源：海关总署、招商证券

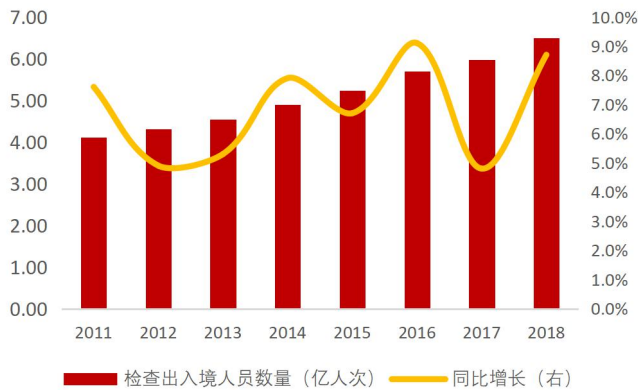
图 22：经国务院批准开放的口岸数量变化



资料来源：海关总署，招商证券

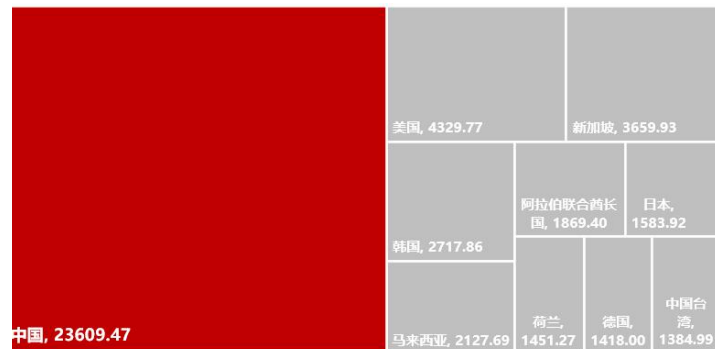
存量市场角度，存量口岸智慧化改造需求旺盛。随着我国对外开放不断深入，经济结构不断升级，我国与世界各国的交往日趋频繁，出入境人员数在高基数上保持增长。2011-2018 年，我国边防检查出入境人员数从 4.11 亿人次增长到 6.50 亿人次，年均复合增长率为 6.77%。当前，中国是世界第一贸易大国，也是口岸大国，口岸需求旺盛。中国口岸货物吞吐量、集装箱吞吐量、拥有的万吨级生产性码头泊位均为世界第一。在全球口岸货物吞吐量和集装箱吞吐量排名前十名的口岸中，中国口岸更是占据七席。

图 23：我国出入境人员数量在高基数上保持增长



资料来源：国家统计局、招商证券

图 24：全球前 10 大集装箱吞吐量地区（万 TEU）

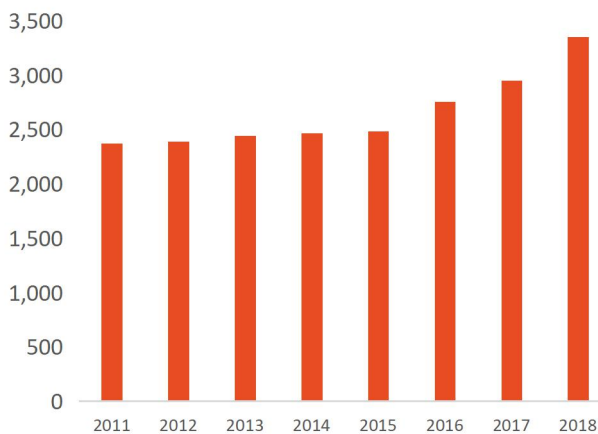


资料来源：Lloyd's List、招商证券

陆路口岸市场需求情况：从交通工具的出入境情况来看，2011-2018 年，出入境检查机动车数量在较高基数上保持持续增长，从 2,374.30 万辆次增长到 3,352.90 万辆次，是出入境检查交通工具中数量最大的一类，因而也是智慧口岸产品和解决方案最为侧重服务的交通工具。

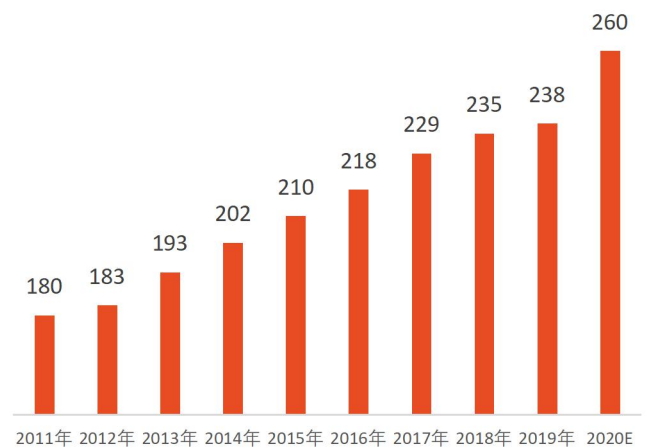
航空口岸市场需求情况：根据民用航空“十三五”发展规划显示，到 2020 年我国机场数量将达到 260 余个，基本建成布局合理、功能完善、安全高效的机场网络。

图 25：2011-2018 出入境检查机动车数量（万辆次）



资料来源：国家移民管理局、招商证券

图 26：2011-2020 颁证民用运输机场数量（个）

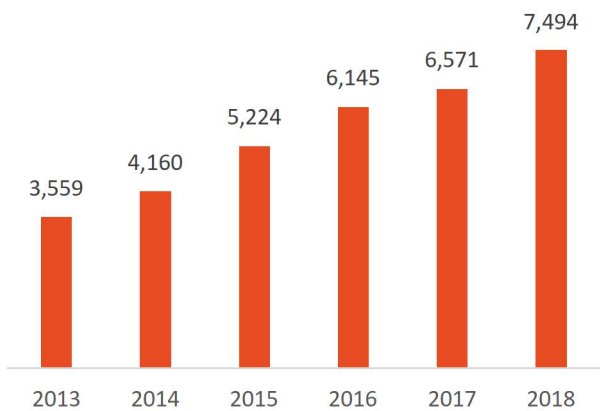


资料来源：中国民用航空局、招商证券（注：2020 年数据为根据民航“十三五”规划所预测数据）

从旅客运输量来看，2018 年，我国民航港澳台及国际旅客运输量 7,494.00 万人次，比 2017 年增长 14.04%。其中国际航线完成旅客运输量 6,366.70 万人次，比 2017 年增长 14.80%；港澳台航线完成 1,127.10 万人次，比 2017 年增长 9.80%。

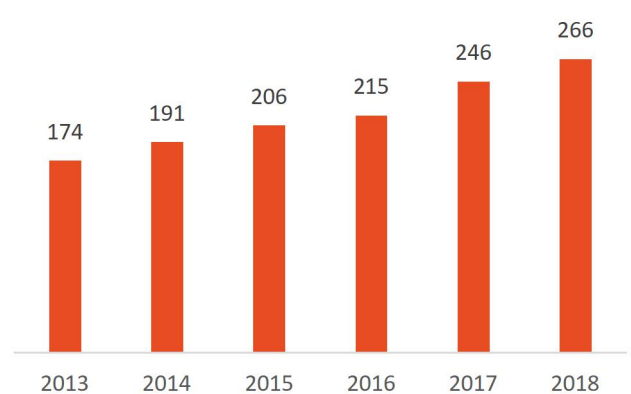
从货邮运输量来看，2018 年，我国民航港澳台及国际货邮运输量 266.00 万吨，比 2017 年增长 8.08%。其中国际航线完成货邮运输量 242.70 万吨，比 2017 年增长 9.30%。

图 27: 2013-2018 民航港澳台及国际旅客运输量 (万人次)



资料来源: 中国民用航空局、招商证券

图 28: 2013-2018 民航港澳台及国际货邮运输量 (万吨)



资料来源: 中国民用航空局、招商证券

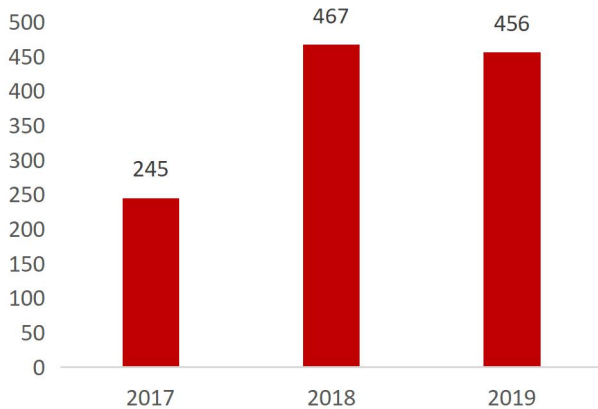
水运口岸市场需求情况: 水运是货物运输量的主力军, 水运口岸在货物的报关检验中承担着重要的角色。2018 年我国规模以上口岸完成外贸货物吞吐量 42.00 亿吨, 比 2017 年增长 2.00%。

提高通关效率、压缩通关时间的硬性要求驱动存量口岸实施智慧化运营改造。 压缩通关时间一直以来是海关总署追求的目标, 近几年来其每年都会给各口岸提出具体的通关时间压缩要求 (例如, 2018 年海关总署提出全年压缩通关时间三分之一)。在此背景下, 各地口岸纷纷实施改造以提高通关效率, 而通过使用最新的信息技术手段实现智慧化运营成了不二之选。例如, 2018 年 7 月 28 日绥芬河公路口岸启用了黑龙江省首条客车一站式通道查验系统, 客车通关时间从原来的 15 分钟, 缩至最短 20 秒。截至 2018 年 12 月底, 该口岸通关时间已达到海关总署提出的目标, 并优于全国水平。

国内智慧口岸建设任重道远。 经过近十年的发展, 我国口岸的电子化建设已取得较大成绩, 信息互通、数据共享的问题已经得到较好的解决。然而由于历史原因, 我国口岸涉及部门众多, 存在着信息化水平建设不一致、标准不一致、开发程度不一致的问题。同时, 国际形势变化迅速, 跨境电子商务等新兴业态蓬勃发展, 安全与便利关系系统筹难度大, 必须依靠先进的信息化技术手段突破改革发展中的瓶颈。

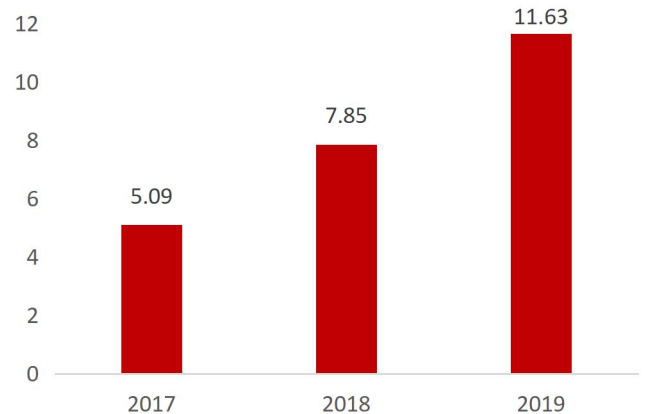
受益口岸新开、扩开及存量口岸智慧化改造, 公司实现订单数量及金额双增长。 2017-2019 年, 公司每年新签订单数量从 245 个增长至 456 个, 新签订单金额从约 5.09 亿元增长至约 11.63 亿元, 实现了数量和总额的双增长, 单订单金额也从 208 万元增长至 255 万元左右。我们认为, 国内口岸智慧化建设方兴未艾、任重道远, 未来公司将持续受益新开、扩开口岸的智慧建设以及存量口岸的智慧化改造, 订单数量及金额双增的趋势有望维持。

图 29：2017-2019 年公司年度新签订单数量（个）



资料来源：招股书、招商证券

图 30：2017-2019 年公司年度新签订单金额（亿元）



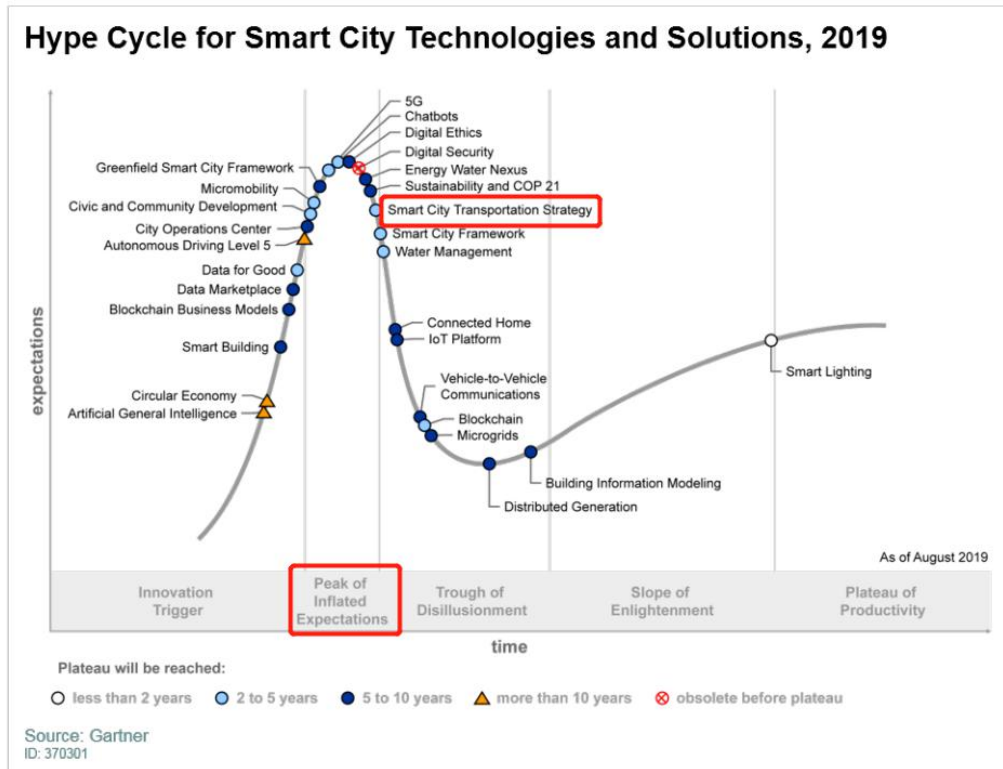
资料来源：招股书、招商证券

口岸业务已走出国门，“一带一路”带来海外市场加速拓展机遇。自 2016 年向日本电气香港有限公司出口销售旅客自助通道产品以来，公司实现了业务向境外的延伸。2019 年公司海外业务收入尚不到总收入的 2%，仍在培育期。预计 2020 年受疫情影响，海外业务拓展仍将面临困难。但考虑到公司在口岸领域的深厚积累以及海外发展中国家旺盛的口岸需求，我们认为，在“一带一路”的实施推动下公司海外业务有望迎来跨越式发展。

2.2 智能交通及智慧机场：市场潜力巨大

智能交通走向落地。和我国道路运输业的庞大投资相比，我国智能交通的业务规模还比较小，处于快速成长时期，因此未来道路运输业投资的持续增长，将直接推动智能交通的市场需求。目前，我国智能交通系统覆盖范围较广，在全国大中小城市均得到了一定的普及，但现有的智能交通产品和解决方案提供的监控、管理功能比较粗放，在精细管理、服务上存在着较多不足。根据 Gartner，智能交通行业已从概念走向落地。在新项目的建设 and 现有产品的升级上，智能交通存在着庞大的市场空间。

图 31：2019 年智慧城市技术和解决方案的 HyperCycle 曲线



资料来源：Gartner、招商证券

智慧机场建设受益民航机场新建及扩建。在行业规划指引下，民航机场数量稳步增加(见前图)，给智慧机场行业带来广阔的发展前景，而依托于人工智能、大数据、云计算的新一代信息技术将成为了打造智慧机场的必然选择。此外，现有民航机场的改建、扩建尤其是国际线的开通也为智慧机场行业带来大量机遇。

表 8：2016 年后新建、改造、扩建机场

时间	机场	具体改造建设
2016 年	拉萨贡嘎国际机场	扩建，同时规划第二跑道
2016 年 1 月	海口美兰国际机场	二期奠基开工
2016 年 3 月	三亚凤凰国际机场	二期扩建
2016 年 3 月	宜昌三峡国际机场	改扩建项目征地拆迁工作正式开展
2016 年 3 月	青岛胶东国际机场⁽¹⁾	开工建设
2016 年 3 月	福州长乐国际机场	航站楼工程开工
2016 年 3 月	银川河东国际机场	国际厅候机楼改造
2016 年 5 月	德宏芒市国际机场	开始第二轮改扩建工程
2016 年 5 月	成都天府国际机场	开工建设
2016 年 10 月	淮安涟水国际机场	二期扩建项目初步设计
2016 年 12 月	丽江三义国际机场	三期改扩建工程
2017 年初	成都双流国际机场	扩能改造
2017 年 2 月	宜昌三峡国际机场	二期改扩建正式开工
2017 年 3 月	银川河东国际机场	新国际厅建设项目启动
2017 年 3 月	南通兴东国际机场	二期改扩建工程正式动工
2017 年 6 月	黄山屯溪国际机场	五期扩建工程正式开工
2017 年 7 月	杭州萧山国际机场	升级改造
2017 年 8 月	舟山普陀山机场⁽²⁾	新建 T3 航站楼
2017 年 10 月	扬州泰州国际机场	一期扩建工程正式开工
2017 年 11 月	西安咸阳国际机场	建设三期工程
2018 年 5 月	揭阳潮汕国际机场	二期扩建
2018 年 6 月	郑州新郑国际机场	三期工程第一阶段计划开工
2018 年 7 月	连云港白塔埠国际机场	三期工程（T1 候机楼扩容）

2018年10月	杭州萧山国际机场	三期建设开工
2018年10月	南昌昌北国际机场	T1 航站楼南、北区转场、南区进行封闭改造
2019年	烟台蓬莱国际机场	开建二期 T2 航站楼
2019年2月	连云港花果山国际机场	开工建设
2019年5月	昆明长水国际机场	S1 卫星厅航站楼工程开工
2019年6月	厦门翔安国际机场	开工
2019年7月	西宁曹家堡国际机场	三期扩建工程试验段开工奠基
2019年9月	北京大兴国际机场	25日正式投入运营
2019年10月	大连金州湾国际机场	正式批准大连新机场建设
2019年10月	乌鲁木齐地窝堡国际机场	改扩建工程正式开工
2020年2月	兰州中川国际机场	国家发展改革委同意三期扩建工程

资料来源：各机场官网、互联网公开资料、公司招股书、招商证券（注：表中所标注的（1）、（2）为公司2018年以后中标的、合同金额在4000万元以上的项目。）

安全高效的信息系统是智慧机场建设重点。由于机场是重要的交通运输枢纽，对国家和地区经济的增长起到引领和带动作用，因此保障机场的安全高效运营成为智慧机场建设的核心命题，而安全高效的信息系统尤其是自助系统成为解决这一命题的重要手段。

图 32：机场自助值机及托运平台



资料来源：公司官网、招商证券

图 33：旅客自助安检查验系统



资料来源：公司官网、招商证券

智慧机场系统国产化水平有待提升。当前包括机场行李系统、电子客票系统、空管系统在内的诸多系统尚未完全实现国产化。对于民航这种关乎国家安全的领域，系统国产化替代是必然趋势，以盛视科技为代表的智慧机场系统提供商有望把握关键发展机遇，享

受国产替代红利。

三、竞争壁垒深厚，募投巩固核心业务优势

3.1 三大优势构筑竞争壁垒

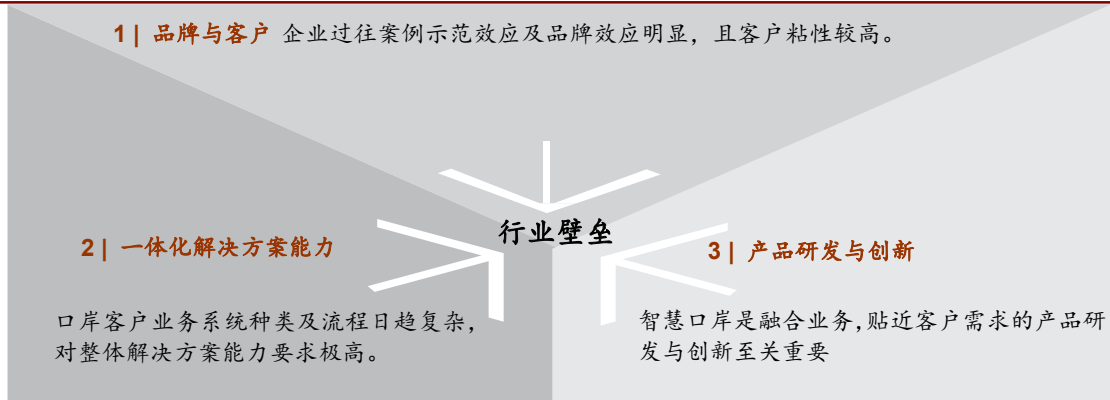
我们认为，品牌与客户壁垒、一体化解决方案能力以及产品研发及创新壁垒是公司所在行业主要竞争壁垒。

首先，口岸业务、智慧机场业务等关乎国家安全，行业客户对产品安全性和可靠性的要求极高，对投标企业的审核门槛日益严格。一般而言，客户倾向于选择资质齐全、口碑较好、品牌影响力较大、案例经验丰富的优质企业。此外，在跟客户展开合作后，由于软件的迭代以及系统的更新换代较为频繁，考虑到系统间的兼容性，一般下游客户不会轻易更换供应商。

其次，口岸业务日益复杂，行业对整体解决方案能力要求较高。智慧口岸查验系统涉及对旅客、交通运输工具、货物、邮件等的全流程查验，涉及对象较多且出入境监管要求极高，因此智慧口岸查验系统的系统设计需要多个设备精准协同工作才能实现。

最后，智慧口岸业务是信息技术与口岸业务的融合，企业只有具备完善的产品研发、创新机制，才能持续贴合甚至创造客户需求，保证公司在行业竞争中处于优势地位。

图 34：行业存在较高壁垒



资料来源：招商证券整理

3.1.1 老牌口岸信息化厂商，强品牌效应及优质客户基础

公司已在行业内建立起较高品牌知名度。“盛视”品牌已经成为国内口岸和机场领域较具影响力和认知度的民族品牌。“盛视”品牌创立于 1997 年，是国内最早进入口岸领域的企业之一。自成立以来，公司始终坚持以产品为核心竞争力的品牌战略，在行业内积累了良好的口碑和品牌知名度。

智慧口岸领域具有显著市场地位。公司通过对智慧系统技术的深入研究，结合智慧口岸、智能交通领域出现的新需求，不断开发新产品，已逐步成长为国内具有较强竞争力的智慧口岸查验系统整体解决方案提供商。目前，公司业务拓展至全国 300 多个口岸，产

品覆盖边检、海关等出入境旅客、货物及交通运输工具查验，2019 年国内旅客流量超千万的机场均为公司客户。

3.1.2 产品矩阵丰富，具备整体解决方案能力

公司聚焦口岸业务领域逾二十年，深度理解客户需求，具备较强的整体解决方案竞争优势。在长期发展过程中，公司研发了覆盖智慧口岸航空、陆路、水运三大领域的全系列产品，并由此形成了智慧口岸查验系统整体解决方案，包括边检、海关的人员、货物及交通运输工具查验，具有产品线全面、业务涉及面广、市场竞争力强等特点。公司是行业内具有智慧口岸查验系统整体解决方案成功案例的公司，在该领域具有较强的综合竞争力。凭借强大的研发实力和长期积累的行业经验，公司可为用户提供更贴近实际需求和符合未来发展的整体解决方案。

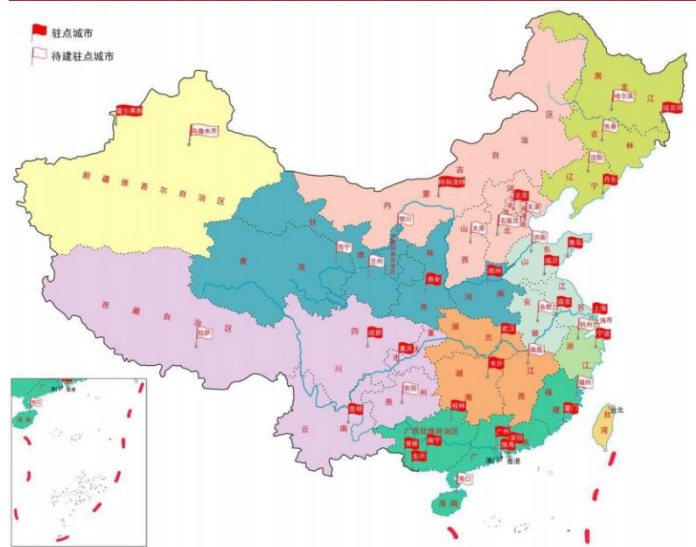
初具规模的营销服务网络进一步夯实了公司提供整体解决方案的能力。公司以深圳总部为依托，在全国设立了多个分公司和联络处。一方面有助于公司针对性地开展营销服务，充分了解并挖掘客户需求；另一方面有助于持续、及时、有效地为客户提供售后服务和技术支持，进一步增强客户黏性。

图 35：公司智能产品应用领域



资料来源：招股说明书、招商证券

图 36：公司业务拓展区域



资料来源：招股说明书、招商证券

3.1.3 掌握核心技术，产品研发与创新优势明显

核心产品自研，产品创新能力领先同行。公司结合长期的经验积累和技术积累，自主进行了硬件开发、软件设计及算法研究等研发工作，并拥有多项知识产权，在行业中具有先进性。这些结合市场需求和前沿技术的核心部件构成了公司自制产品的主要技术门槛，不能被轻易仿制，即使仿制也会在可靠性、适应性、兼容性以及用户体验方面存在较大差距。

表 9：自研产品先进性表现

产品	先进性表现
旅客自助查验通道	2005 年，公司研发生产的旅客自助查验通道率先在深圳罗湖口岸正式使用，开创了全国口岸旅客自助通关的新时代，截至目前，公司有千余条自助通关产品投入全国 100 多个口岸。
车辆一站式电子验放系统	2005 年，公司研发的车辆一站式验放系统在珠海市口岸局管辖口岸投入使用，为国内实现车辆联合验放自动通关产生了良好的示范作用。
智能检疫查验台	2015 年，公司推出的智能检疫查验台，可实现精准拦截疫情防控对象，并成功拦截了河南省首例输入性寨卡病毒病例。

资料来源：招股说明书、招商证券

除此之外，公司在国内最早或较早创新研发的产品还包括智能视频防尾随系统、行李物品风险拦截系统、机场安检自助通道、智能验讫章管理等产品，同时也取得了多项专利和软件著作权等自主知识产权。公司不断积累的技术优势和创新能力，可以快速转换为产品研发优势和市场竞争优势，与同行业相比具有先进性。




表 10：自研产品与行业指标对比遥遥领先

产品	先进性体现	指标对比																
视频防尾随检测系统	该系统用于自助通道尾随检测，突破了行业传统应用红外尾随检测技术的局限，融合嵌入式系统开发技术、深度学习与人工智能应用技术，在设备端实时进行行为检测与分析，快速精准应对各种复杂情形。	<table border="1"> <thead> <tr> <th>关键指标</th> <th>发行人技术水平</th> <th>行业要求或现状</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>漏报率</td> <td>≤0.01%</td> <td>≤1%</td> </tr> <tr> <td>误报率</td> <td>≤0.05%</td> <td>≤1%</td> </tr> </tbody> </table>	关键指标	发行人技术水平	行业要求或现状	漏报率	≤0.01%	≤1%	误报率	≤0.05%	≤1%							
关键指标	发行人技术水平	行业要求或现状																
漏报率	≤0.01%	≤1%																
误报率	≤0.05%	≤1%																
智能伺服闸机	力矩电机在高端智能闸机的应用上实现了技术突破，无齿轮传动，工作噪音低于 20 分贝，直驱式运动控制提高了闸门响应速度，实现了 MCBF（运行设备两次损坏之间的次数）大于 2000 万次的目标，并通过国家级检测机构认证。	<table border="1"> <thead> <tr> <th>关键指标</th> <th>发行人技术水平</th> <th>国内行业要求或现状</th> <th>国际行业要求或现状</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>性能及特性</td> <td>直驱、低噪声、无磨损</td> <td>齿轮传动、高噪声、寿命短</td> <td>齿轮传动、高噪声、寿命短</td> </tr> <tr> <td>伺服闸机 MCBF</td> <td>>2000 万次</td> <td>500 万次</td> <td>1000 万次</td> </tr> <tr> <td>平均故障修复时间 MTTR</td> <td>≤19 分钟</td> <td>30 分钟</td> <td>未披露</td> </tr> </tbody> </table>	关键指标	发行人技术水平	国内行业要求或现状	国际行业要求或现状	性能及特性	直驱、低噪声、无磨损	齿轮传动、高噪声、寿命短	齿轮传动、高噪声、寿命短	伺服闸机 MCBF	>2000 万次	500 万次	1000 万次	平均故障修复时间 MTTR	≤19 分钟	30 分钟	未披露
关键指标	发行人技术水平	国内行业要求或现状	国际行业要求或现状															
性能及特性	直驱、低噪声、无磨损	齿轮传动、高噪声、寿命短	齿轮传动、高噪声、寿命短															
伺服闸机 MCBF	>2000 万次	500 万次	1000 万次															
平均故障修复时间 MTTR	≤19 分钟	30 分钟	未披露															

资料来源：招股说明书、招商证券

软件系统是产品核心，自主软件更加贴近用户需求。公司自主软件主要分为三大类：业务管理与决策支持平台、一般业务处理平台、自助服务类平台。为实现更为复杂的系统功能，往往需要硬件产品与软件平台联动。通过搭载公司自主研发的人工智能算法软件，集成创新出更为先进的产品和系统解决方案。同时随着持续的研发投入，现有产品不间断迭代升级，高性能产品陆续推出，在满足客户定制化需求的同时，产品功能及性能得到持续提升，从而打造出更具市场竞争力的产品。

表 11：公司自主软件先进性表现

产品	先进性表现
海关智慧旅检人脸识别系统	 <p>该系统利用深度学习及人工智能应用、流媒体平台框架、跨平台调用框架、云存储等技术，实现了以科技实现旅客分类监管，智能风险分析判断，提升监管效能，优化通关体验及通关效率。同时系统配备执法终端，即时推送布控信息，实现实时动态布控拦截。</p>
高分可视化指挥中心综合管理系统	 <p>该系统利用高清监控、数据分析、数据挖掘、三维地图、语音识别、高分可视化等技术，以科技手段实现旅客信息预测、现场实时监控、智能勤务排班，打破数据壁垒，提升勤务工作及指挥效率。</p>
边境智能管控系统	 <p>该系统采用微服务、分布式架构设计，结合人脸识别、指纹识别、数据分析、数据挖掘、数据检索、ETL 等技术，搭载 PGIS 地图，最大化利用边防信息资源，实现人脸、指纹核查比对分析、智能报警分析、移动警务、案件分析等。该系统的应用提升了边防信息化水平，提高了业务监管效率。</p>

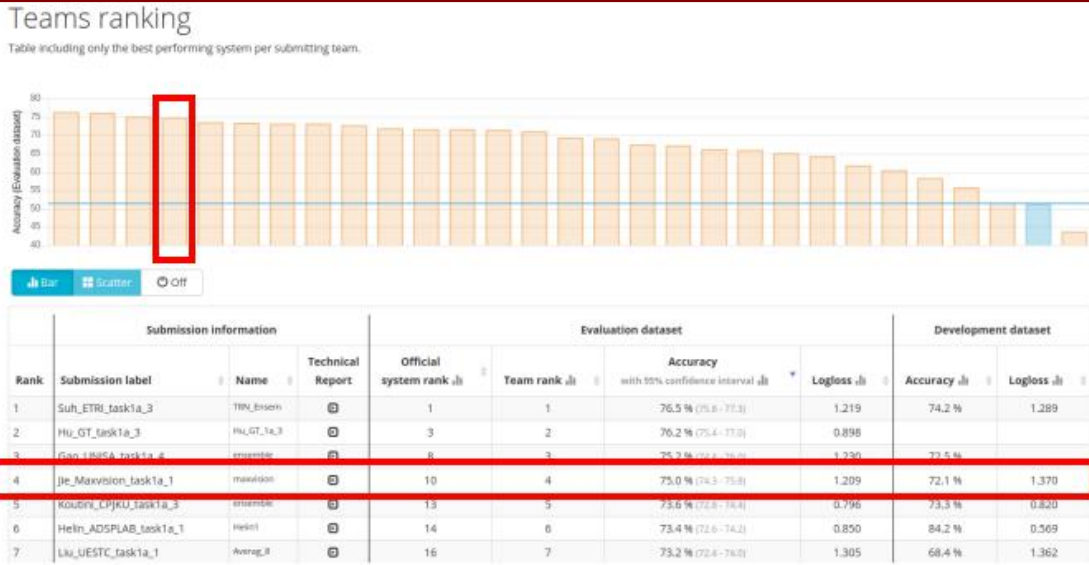
资料来源：招股说明书、招商证券

自研产品获行业高度认可，凸显公司产品研发与创新实力。2020年6月2日，中科合创(北京)科技成果评价中心组织专家在北京召开了公司独立完成的“智慧口岸查验防控系统关键技术研发及产业化”项目科技成果评价会。专家组一致认为该项目总体技术达到国内领先水平，其中口岸视频防尾随检测和集装箱开箱检测技术达到国际先进水平。中科合创(北京)科技成果评价中心是我国科技成果评价领域的领军机构，是经科技部批准成立的全国第一家第三方专业科技成果评价机构。此次评价会结果意味着公司智慧口岸相关产品获得了行业专家的高度认可，凸显了公司的产品研发与创新实力，对公司树立行业形象、拓展口岸业务都将起到积极作用。

AI 技术先进性历经权威赛事考验，未来落地应用可期。近日，由 IEEE 声学信号处理技术委员会 (AASP) 组织的第六届声学场景识别与事件检测 (DCASE 2020) 挑战赛结果公布，公司首次参与即在 Task 1a“跨设备声学场景分类”任务中取得国内第二、国际第四的团队成绩。DCASE 专注于声学场景分类、声学事件检测与识别等任务的专业比赛，是音频和声学信号处理领域最具权威的国际性竞赛。其中，Task 1a“跨设备声学场景分类”是所有任务中参加人数最多、竞争最激烈的比赛。

此次参赛提交的系统由盛视科技人工智能研发团队研发，主要用于公司智能服务机器人系统及其它人机交互类产品在特定场景下的有效声音分析、增强处理、智能识别。该团队长期从事人工智能、深度学习、声学场景识别、音频信号处理、图像处理等方面的技术研究，致力于推动前沿 AI 算法加速落地，多项研究成果已广泛应用于智慧口岸业务领域。我们认为，公司将在声音信号处理与声音事件检测领域继续深耕 AI 应用，未来有望推进相关研究成果在智慧系统领域的落地，从而探索出新的业务增长点。

图 37：公司在 DCASE (2020) Task 1a“跨设备声学场景分类”比赛中国际排名第四



资料来源：DCASE (2020)，招商证券整理

四、投资建议：强烈推荐-A

收入假设：随着交通民航的快速发展以及“一带一路”倡议的落地实施，我国口岸扩大开放、智慧化建设升级的需求大幅增长，为公司带来了广阔的市场空间和良好的发展前景。公司一方面扩大营销及服务网络，优化终端服务功能；另一方面持续推进通用功能性模块和智慧系统的优化、升级。我们认为，上市后随着募集资金到位、募投项目投产，公司将保持其智慧口岸系统的国内领先地位，并不断拓展其他智慧应用系统，进一步加强其市场竞争力，有望实现经营业绩的持续增长。分业务看：

- **航空口岸：**民航业是促进地方经济发展的重要战略产业，国家“十三五”规划明确表示要扩大航空口岸及机场的信息化、智慧化建设。预计未来三年航空口岸收入将实现 20%/30%/40% 的增长；
- **陆路口岸：**陆路口岸一直是我国最主要的出入境口岸种类，其中机动车是出入境检查交通工具中数量最大的一类。出入境机动车数量近十年持续增长，预计未来三年陆路口岸收入实现 25%/35%/45% 的增长；
- **水运口岸：**我国水运口岸出入境人员规模较小，但考虑到近年来货物运输量的大幅提升，预计公司水运口岸业务营收将呈现小基数快速增长趋势，未来三年维持 30% 左右的稳定增长；
- **智能交通及其他：**智能交通市场机遇与风险并存，行业竞争激烈但公司在多年深耕智慧口岸领域，有一定的技术、经验积累。此外，智慧机场领域面临民航机场的规模化新建、改建及扩建，具备较好发展机遇。预计未来三年智能交通及其他业务收入实现 20%/30%/35% 的增长。

综上所述，我们预计 2020-2022 年公司分别实现营收 9.89、13.01、18.30 亿元，同比增速分别为 22%、32%、41%。

毛利率假设：公司主营的智慧口岸查验系统需要根据客户的个性化需求以及口岸所处的

地理位置等进行定制，通常情况下，公司大多使用自制设备及自主软件，能够将毛利率总体维持在较高水平。但是考虑到公司未来发展趋向于承接一些大流量的航空、陆路口岸的智慧化查验系统建设项目，而市场竞争加剧、组织管理成本上升等因素会导致这些大型项目往往较中小项目毛利率低，预计未来三年航空、陆路口岸业务毛利率下滑至45%左右水平，而水运口岸毛利率则稳定在55%左右。我们预计2020-2022年公司综合毛利率分别为46.9%，46.3%，45.7%。

费用假设：随着公司经营效率的不断提高、规模效应逐步体现，我们判断未来三年内销售费用和管理费用增速将略低于收入增速，即销售费用率和管费用率逐渐下降。考虑到公司作为高新技术企业，此次募投项目期内研发费用会有所上升。我们预计2020-2022年公司销售费用率为6.3%/5.6%/5.0%，管理费用率为3.4%/3.2%/3.0%，研发费用率为9.0%/9.2%/9.4%。

综上所述，我们预计2020-2022年公司分别实现净利润2.57、3.37、4.66亿元，同比增速分别为21%、31%、38%。

表 12：公司收入拆分及预测（货币单位：万元）

	2017年	2018年	2019年	2020E	2021E	2022E
营业总收入	33406.99	50723.88	80738.64	98878.95	130127.51	183041.95
智慧口岸系统						
航空口岸	18909.36	29753.50	46978.97	56374.76	73287.19	102602.07
陆路口岸	10316.06	15700.01	25733.69	32167.11	43425.60	62967.12
水运口岸	2667.62	2649.06	7215.42	9380.05	12194.06	15852.28
智能交通及其他	1369.85	2503.20	732.29	878.75	1142.37	1542.20
其他收入	144.10	118.10	78.28	78.28	78.28	78.28
收入同比		51.84%	59.17%	22.47%	31.60%	40.66%
智慧口岸系统						
航空口岸		57.35%	57.89%	20.00%	30.00%	40.00%
陆路口岸		52.19%	63.91%	25.00%	35.00%	45.00%
水运口岸		-0.70%	172.38%	30.00%	30.00%	30.00%
智能交通及其他		82.74%	-70.75%	20.00%	30.00%	35.00%
其他收入		-18.04%	-33.72%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率(%)	46.87%	51.35%	47.57%	46.92%	46.34%	45.72%
智慧口岸系统						
航空口岸		45.79%	49.79%	47.44%	47.00%	46.00%
陆路口岸		46.99%	54.96%	46.92%	45.00%	45.00%
水运口岸		60.69%	60.12%	52.95%	55.00%	55.00%
智能交通及其他		27.29%	36.31%	22.17%	30.00%	30.00%
其他收入				0.00%	0.00%	0.00%
毛利润(万元)	15659.24	26046.24	38409.55	46393.99	60303.07	83687.55
毛利润YOY (%)		66.33%	47.47%	20.79%	29.98%	38.78%
销售费用(万元)	2939.98	4430.05	5557.41	6229.37	7287.14	9152.10

销售费用率 (%)	8.80%	8.73%	6.88%	6.30%	5.60%	5.00%
管理费用 (万元)	2018.24	2288.20	2980.04	3361.88	4164.08	5491.26
管理费用率 (%)	6.04%	4.51%	3.69%	3.40%	3.20%	3.00%
研发费用 (万元)	2854.27	4098.35	6437.04	8899.11	11971.73	17205.94
研发费用率 (%)	8.54%	8.08%	7.97%	9.00%	9.20%	9.40%
财务费用 (万元)	14.26	-95.26	-141.47	-98.88	-130.13	-183.04
财务费用率 (%)	0.04%	-0.19%	-0.18%	-0.10%	-0.10%	-0.10%

资料来源: wind、招商证券

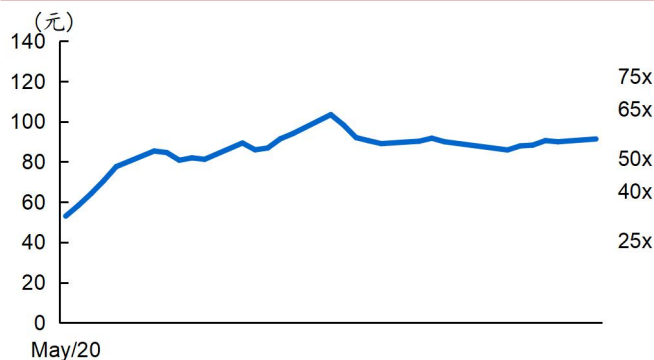
估值: 从同业比较维度看, 选取比照的公司有科大讯飞和中孚信息, 目前该类公司主要采取 PE 估值法。公司是智慧口岸领航者, 竞争壁垒深厚, 享受行业高增红利。根据我们的盈利预测, 当前股价对应 PE 估值分别为 44.9、34.2、24.8 倍。首次覆盖, 综合考虑公司竞争力及成长性, 给予“强烈推荐-A”评级。

表 13: 估值对比表

证券代码	公司	2019EPS	2020EPS	2021EPS	PE (2020)	PE (2021)	PB (LF)	市值 (亿)
002230	科大讯飞	0.37	0.41	0.59	96.1	66.8	7.82	866
300659	中孚信息	0.94	0.98	1.45	60.8	41.1	22.25	128
002990	盛视科技	2.25	2.04	2.67	44.8	34.2	6.73	115

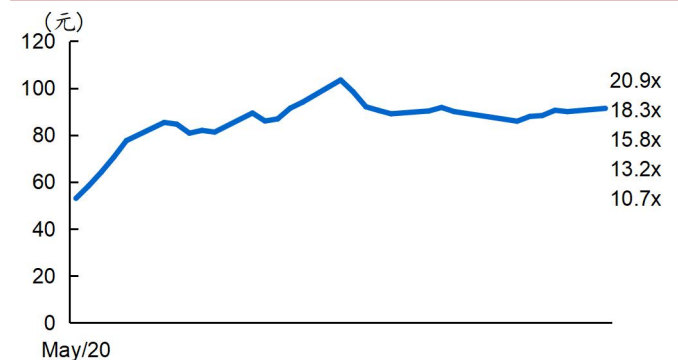
资料来源: wind、招商证券

图 38: 盛视科技历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 39: 盛视科技历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

风险提示:

- 1) 新业务拓展不及预期风险

公司目前正在向包括智能交通、智慧机场等其它智慧应用系统领域拓展，但这些新业务领域与公司传统的智慧口岸业务存在较大差异，因此在这些领域的拓展进度可能较慢。

2) 行业竞争加剧风险

当前行业仍处在高速发展阶段，不排除未来有包括 ICT 巨头在内的更多竞争者进入这个市场，从而加剧整个行业的竞争。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	758	1159	1498	2015	2788
现金	329	495	700	952	1271
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	1	1	1	1
应收款项	159	313	372	496	711
其它应收款	0	0	0	0	0
存货	242	318	384	511	727
其他	28	34	42	55	78
非流动资产	102	94	90	86	83
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	37	36	36	35	35
无形资产	37	36	33	29	26
其他	29	22	22	22	22
资产总计	860	1253	1588	2101	2870
流动负债	425	603	649	833	1147
短期借款	0	56	0	0	0
应付账款	84	261	324	431	613
预收账款	262	188	233	310	441
其他	79	97	92	92	92
长期负债	23	25	25	25	25
长期借款	0	0	0	0	0
其他	23	25	25	25	25
负债合计	448	628	674	858	1172
股本	95	95	126	126	126
资本公积金	57	57	57	57	57
留存收益	261	474	731	1060	1516
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	412	625	914	1243	1699
负债及权益合计	860	1253	1588	2101	2870

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	189	107	211	230	294
净利润	142	213	257	337	466
折旧摊销	2	4	7	6	6
财务费用	(0)	(1)	(3)	(7)	(9)
投资收益	(3)	(5)	(24)	(26)	(28)
营运资金变动	49	(102)	(31)	(98)	(167)
其它	(1)	(3)	5	17	26
投资活动现金流	(71)	2	22	24	26
资本支出	(74)	(3)	(2)	(2)	(2)
其他投资	3	6	24	26	28
筹资活动现金流	(0)	56	(27)	(1)	(1)
借款变动	(4)	52	(61)	0	0
普通股增加	0	0	32	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	(8)	(10)
其他	4	3	3	7	9
现金净增加额	118	166	205	252	318

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	507	807	989	1301	1830
营业成本	247	423	525	698	994
营业税金及附加	5	7	8	11	15
营业费用	44	56	62	73	92
管理费用	23	30	34	42	55
研发费用	41	64	89	120	172
财务费用	(1)	(1)	(3)	(7)	(9)
资产减值损失	(5)	(7)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	17	17	19	20	21
投资收益	3	5	5	6	7
营业利润	163	244	298	391	540
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	163	244	298	391	540
所得税	21	31	41	54	75
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	142	213	257	337	466

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	52%	59%	22%	32%	41%
营业利润	62%	50%	22%	31%	38%
净利润	58%	50%	21%	31%	38%
获利能力					
毛利率	51.3%	47.6%	46.9%	46.3%	45.7%
净利率	27.9%	26.4%	26.0%	25.9%	25.4%
ROE	34.4%	34.1%	28.1%	27.1%	27.4%
ROIC	33.6%	30.8%	27.8%	26.6%	26.9%
偿债能力					
资产负债率	52.1%	50.1%	42.5%	40.8%	40.8%
净负债比率	0.8%	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.8	1.9	2.3	2.4	2.4
速动比率	1.2	1.4	1.7	1.8	1.8
营运能力					
资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
存货周转率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.6
应收帐款周转率	3.4	3.4	2.9	3.0	3.0
应付帐款周转率	3.6	2.5	1.8	1.9	1.9
每股资料 (元)					
EPS	1.50	2.25	2.04	2.67	3.69
每股经营现金	1.99	1.13	1.67	1.82	2.33
每股净资产	4.35	6.60	7.24	9.85	13.46
每股股利	0.00	0.00	0.06	0.08	0.11
估值比率					
PE	61.0	40.6	44.9	34.2	24.8
PB	21.0	13.8	12.6	9.3	6.8
EV/EBITDA	69.2	46.1	37.6	29.0	21.1

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：招商证券计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，同时获得香港中文大学经济学双硕士，对外经济贸易大学经济学荣誉学士，2017年加入招商证券研究所。

范映蕊：招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017年8月加入招商证券研究所。

周翔宇：招商证券计算机行业分析师，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：招商证券计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验及一级市场投资经验，2020年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

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。