

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

麒盛科技(603610)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

1、《麒盛科技(603610): 内外销稳定发展, 成本影响Q2盈利》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

Q2 业绩增速回升, 下半年持续改善可期

2023年08月15日

事件: 公司发布半年报, 1H23 实现营业收入 15.23 亿元, 同比增长 6.25%, 实现归母净利润 1.22 亿元, 同比增长 24.73%, 扣非归母净利润 1.02 亿元, 同比下降 18.13%。公司单 Q2 实现营业收入 8.26 亿元, 同比增长 19.89%, 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比增长 136%, 扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比增长 44.34%。

点评:

- **上半年公司营收增长改善, 外销有望逐步回暖, 内销推进线下渠道建设。** 公司 1H23 实现营业收入 15.23 亿元, 同比增长 6.25%, 单 Q2 实现收入 8.26 亿元, 同比增长 19.89%。**分地区看, 1) 外销:** 公司上半年实现境外销售收入 13.93 亿元, 同比增长 5.3%, 其中北美市场实现收入约 13 亿元, 同比增长约 6%; 欧洲市场仍在起步阶段体量较小。上半年公司积极参加欧美家居展会, 保持北美市场电动床供应主力军姿态, 持续开拓潜在客户。**2) 内销:** 上半年, 公司“舒福德”电动床品牌直营门店落地北京、上海、苏州, 4 月公司北京门店单店销售额已突破百万, 同时公司在浙江杭州、江苏南京、广东珠海等 13 个市区开设了 17 家“舒福德”经销商店。**客户方面,** 公司主要客户为舒达席梦思、泰普尔丝涟等美国床垫品牌, 1H23 公司前五大客户销售占比 73.76%, 其中对第一大客户销售占比 52.88%。据泰普尔-丝涟公告, 23Q2 泰普尔实现营收 12.7 亿美元, 同比增长 4.9%, 营收同比转正。我们认为, 欧美耐用品消费需求回补、客户补库逐步推进, 有望驱动公司营收持续改善。
- **毛利率改善, Q2 扣非净利润同比+44%。** 1) **毛利率方面,** 公司 1H23 实现毛利率 33.4%, 同比+1.3pct, 单 Q2 毛利率 31.5%, 同比+2.4pct。**2) 期间费用方面,** 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 13.6%、9.9%、4.8%、-3.6%, 分别同比+3.9pct、-1.3pct、-0.3pct、+1.1pct, 其中销售费用率显著提升, 主要内销市场拓展需求, 营销投入增加, 财务费用主要为汇兑收益, 1H23 公司实现汇兑收益 0.52 亿元(去年同期为汇兑收益 0.67 亿元)。**3) 净利润方面,** 1H23 公司实现归母净利润 1.22 亿元, 同比+24.73%, 扣非归母净利润 1.02 亿元, 同比-18.13%; 单 Q2 公司实现归母净利润 0.98 亿元, 同比+136%, 扣非归母净利润 0.92 亿元, 同比+44.34%。公司非经常损益主要为交易性金融资产的公允价值变动损益, 1H23 公司实现公允价值净收益 0.13 亿元(上年同期为亏损 0.45 亿元)。
- **盈利预测:** 公司为全球智能电动床头部企业, 在技术、产品、研发等方面具有显著优势; 公司海外销售依托现有大客户稳步发展, 持续开拓新客户, 海外需求修复下外销有望持续改善; 内销受益消费升级下智能家居渗透率提升, 公司加速自主品牌线下渠道布局, 有望逐步打开新增长点。我们预计 2023~2025 年公司归母净利分别为

2.81 亿元、3.23 亿元、3.75 亿元，分别同比增长 997%、15.0%、16.1%，目前股价对应 2023 年 PE 为 15x。

- **风险因素：**市场竞争加剧风险、客户集中风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,967	2,663	3,335	4,020	4,668
增长率 YoY %	31.3%	-10.2%	25.2%	20.5%	16.1%
归属母公司净利润 (百万元)	357	26	281	323	375
增长率 YoY%	30.6%	-92.8%	997.2%	15.0%	16.1%
毛利率%	35.5%	31.6%	33.9%	34.5%	34.6%
净资产收益率ROE%	11.1%	0.8%	8.7%	9.4%	10.3%
EPS(摊薄)(元)	1.28	0.07	0.78	0.90	1.05
市盈率 P/E(倍)	20.28	168.57	14.48	12.59	10.85
市净率 P/B(倍)	2.26	1.41	1.26	1.19	1.12

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 14 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,874	2,752	3,116	3,450	3,662
货币资金	1,164	1,601	1,725	1,733	1,662
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	481	222	270	327	381
预付账款	18	25	31	37	43
存货	786	737	887	1,061	1,231
其他	424	167	204	293	346
非流动资产	1,635	1,923	1,916	1,903	1,879
长期股权投资	125	245	245	245	245
固定资产(合计)	733	730	824	887	926
无形资产	119	120	120	120	120
其他	658	828	727	651	588
资产总计	4,510	4,675	5,032	5,353	5,541
流动负债	986	863	1,079	1,239	1,239
短期借款	350	270	372	404	281
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	395	309	374	447	518
其他	241	284	333	387	440
非流动负债	313	743	743	743	743
长期借款	0	349	349	349	349
其他	313	394	394	394	394
负债合计	1,298	1,606	1,822	1,982	1,982
少数股东权益	8	5	-22	-52	-87
归属母公司净利润	3,204	3,064	3,232	3,424	3,646
负债和股东权益	4,510	4,675	5,032	5,353	5,541

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,967	2,663	3,335	4,020	4,668
同比	31.3%	-10.2%	25.2%	20.5%	16.1%
归属母公司净利润	357	26	281	319	371
同比	30.6%	-92.8%	997.2%	13.5%	16.3%
毛利率(%)	35.5%	31.6%	33.9%	34.5%	34.6%
ROE%	11.1%	0.8%	8.7%	9.3%	10.2%
EPS(摊薄)(元)	1.28	0.07	0.78	0.89	1.04
P/E	20.28	168.57	14.48	12.76	10.98
P/B	2.26	1.41	1.26	1.19	1.12
EV/EBITDA	12.43	17.15	10.84	8.03	6.64

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2,967	2,663	3,335	4,020	4,668
营业成本	1,914	1,821	2,204	2,635	3,053
营业税金及附加	13	15	18	22	26
销售费用	270	394	467	543	621
管理费用	221	240	300	354	411
研发费用	141	160	167	181	201
财务费用	35	-120	-107	-9	-4
减值损失合计	-8	-13	-5	-5	-5
投资净收益	17	-23	0	0	0
其他	29	-76	39	72	65
营业利润	411	41	319	362	421
营业外收支	-5	-3	-1	-1	-1
利润总额	407	39	318	361	420
所得税	52	16	64	72	84
净利润	354	23	255	289	336
少数股东损益	-3	-2	-27	-30	-35
归属母公司	357	26	281	319	371
EBITDA	540	215	315	429	511
EPS(当年)(元)	1.28	0.07	0.78	0.89	1.04

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	149	575	309	282	376
净利润	354	23	255	289	336
折旧摊销	122	149	137	143	154
财务费用	35	-21	43	48	44
投资损失	-17	23	0	0	0
营运资金变动	-332	292	-109	-152	-122
其它	-13	108	-16	-46	-36
投资活动现金流	-398	-176	-131	-131	-131
资本支出	-224	-275	-131	-131	-131
长期投资	-443	-113	-30	-60	-50
其他	269	212	30	60	50
筹资活动现金流	201	-10	-54	-143	-316
吸收投资	7	1	0	0	0
借款	415	1,442	102	32	-123
支付利息或股息	-108	-130	-155	-175	-193
现金流净增加额	-68	438	124	8	-71

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。