

麒盛科技(603610)

报告日期: 2023年08月15日

23Q2 业绩超预期, 海外订单持续向好

——麒盛科技点评报告

投资要点

□ 麒盛科技发布 2023 年中报

23H1 营收 15.2 亿元 (+6%), 归母净利润 1.2 亿 (+25%), 扣非后 1.0 亿 (-18%), 非经常性损益的差异主要来自于: 公允价值变动净收益科目 23H1 为 +0.13 亿, 而 22H1 为亏损 0.45 亿。

其中 23Q2 表现超预期, 收入 8.26 亿 (+20%), 归母净利润 0.98 亿 (+136%), 扣非后 0.92 亿 (+44%)。从汇兑贡献来看, Q2 财务费用-0.76 亿 (22Q2 为-0.73 亿) 同比相当, 我们判断经营利润率提升的主要因素是产能利用率提升带来的规模效应。

□ 海外需求逐步恢复, 国内自主品牌零售业务开拓顺利

分渠道来看: 23H1 境外收入 13.93 亿 (+5.3%), 占主营收入比例 94.31%; 国内业务收入 0.87 亿 (+33%)、前期国内渠道市场推广效益持续显现。海外伴随下游客户终端需求恢复 (22Q4/23Q1/23Q2 TSI 收入分别-13%/-3%/+5%), 公司订单稳步恢复。22Q2 开始因外需压力较大、公司核心客户下单意愿骤降, 我们认为低基数效应+订单到验收一定的滞后性, 23Q3 公司收入增长预期更为靓丽。

□ 产能充裕、利用率提升驱动毛利率 Q2 表现优异

公司 400 万张智能电动床总部项目 (一期) 于 2020 年 9 月正式投入使用。该智能工厂年智能电动床产能为 200 万张并且自动化率达到 70%, 是世界领先的智能电动床生产工厂; 同时为应对关税影响, 对美出口业务持续向越南、墨西哥等新建生产基地转移。伴随订单向上产能利用率提升, 规模效应持续释放。

23H1/23Q2 毛利率为 33.43%/31.49%, 分别同比+1.33/+2.39pct。

□ 核心财务指标

1) 23Q2 营销投入增加、管理+研发费用率下降: 23Q2 销售费用率+1.89pct, 主因内销市场拓展舒福德自主品牌增加投入; 管理+研发费用率-3.67pct, 降本控费效果显著。

2) 经营性现金流: 23H1 为-0.29 亿 (22H1 为+1.09 亿), 23Q2 为 0.62 亿 (22Q2 为+1.38 亿), 主要系期内应收款大幅增长占用现金, 23H1 应收款项 4.88 亿 (环比年初 2.22 亿显著上升), 我们判断与公司上半年客户订单增加较多有关。

□ 盈利预测与估值

麒盛科技是全球智能电动床代工龙头, 国内自主品牌持续开拓, 有较好的中长期成长逻辑, 短期订单拐点显现、Q3 预期更优, 我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 31.56 亿/37.12 亿/43.78 亿元, 分别增长 18.51%/17.6%/17.95%, 归母净利润 2.73 亿/3.2 亿/3.74 亿, 分别同比+965.02%/+17.14%/+16.91%, 对应当前 PE 16.42X/14.02X/11.99X, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 下游市场复苏不及预期, 行业竞争加剧

投资评级: 买入(维持)

分析师: 史凡可

执业证书号: S1230520080008
shifanke@stocke.com.cn

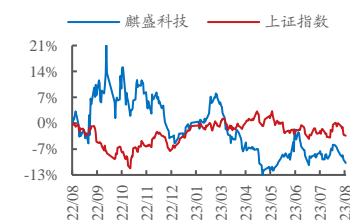
分析师: 傅嘉成

执业证书号: S1230521090001
fujiacheng@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥11.36
总市值(百万元)	4,072.44
总股本(百万股)	358.49

股票走势图



相关报告

- 《【浙商轻工】麒盛科技: 盈利能力稳步修复, 收入成长驱动多元 220419》2022.04.19
- 《【浙商轻工】麒盛科技: 盈利能力显著改善, 期待内销新模式启航 211021》2021.10.21
- 《【浙商轻工】麒盛科技: 线上销售快速增长, 下半年业绩有望修复》2020.08.23

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,663	3,156	3,712	4,378
(+/-) (%)	-10.23%	18.51%	17.60%	17.95%
归母净利润	26	273	320	374
(+/-) (%)	-92.82%	965.02%	17.14%	16.91%
每股收益(元)	0.07	0.76	0.89	1.04
P/E	174.87	16.42	14.02	11.99

资料来源：浙商证券研究所

表1：麒盛科技季度数据一览（单位：百万元）

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2
营业总收入	652.56	674.51	850.65	789.11	744.25	689.14	678.48	551.47	696.84	826.18
YOY	25.03%	42.20%	47.86%	14.64%	14.05%	2.17%	-20.24%	-30.11%	-6.37%	19.89%
归母净利润	71.84	62.99	116.56	105.73	56.17	41.45	69.12	(141.12)	23.91	97.86
YOY	-3.24%	6.89%	88.76%	27.13%	-21.82%	-34.19%	-40.70%	-233.47%	-57.44%	136.06%
扣非归母净利润	68.13	60.28	114.72	74.06	60.58	63.95	84.85	(69.65)	9.65	92.31
YOY	-4.02%	15.64%	125.82%	14.26%	-11.09%	6.09%	-26.04%	-194.04%	-84.07%	44.34%
毛利率	35.23%	33.09%	34.94%	38.28%	34.88%	29.10%	29.55%	32.87%	35.74%	31.49%
期间费用率	21.92%	21.72%	19.48%	26.78%	23.77%	18.58%	16.60%	46.29%	32.51%	18.14%
其中：销售费用	54.41	56.18	59.24	99.79	66.78	72.41	62.93	191.77	105.03	102.46
销售费用率	8.34%	8.33%	6.96%	12.65%	8.97%	10.51%	9.28%	34.77%	15.07%	12.40%
其中：管理费用	64.50	45.95	75.31	35.17	67.48	91.69	77.29	3.41	63.71	86.32
研发费用	32.44	33.45	37.33	38.26	36.18	36.71	39.40	47.28	36.01	37.27
管理+研发费用率	14.86%	11.77%	13.24%	9.31%	13.93%	18.63%	17.20%	9.19%	14.31%	14.96%
其中：财务费用	-8.33	10.92	-6.15	38.07	6.46	-72.74	-66.98	12.81	21.83	-76.14
财务费用率	-1.28%	1.62%	-0.72%	4.82%	0.87%	-10.55%	-9.87%	2.32%	3.13%	-9.22%
归母净利率	11.01%	9.34%	13.70%	13.40%	7.55%	6.02%	10.19%	-25.59%	3.43%	11.84%
存货	458.65	618.59	751.20	786.32	824.95	771.86	650.90	737.22	732.43	821.96
较上年同期增减	163.71	364.35	400.57	326.31	366.30	153.27	-100.30	-49.10	-92.52	50.10
应收票据	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
较上年同期增减	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	-0.20	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	389.70	423.18	516.02	481.31	472.78	432.94	377.25	221.80	363.59	488.28
较上年同期增减	130.61	143.50	40.55	61.22	83.08	9.75	-138.78	-259.51	-109.19	55.35
应付账款及应付票据	267.39	412.66	406.03	394.82	330.48	223.13	190.65	309.20	307.97	414.61
较上年同期增减	46.62	243.01	70.37	-36.26	63.09	-189.53	-215.38	-85.62	-22.51	191.48
预收账款	7.39	7.67	9.85	5.68	8.88	5.88	4.78	5.84	9.40	12.52
较上年同期增减	7.39	7.67	9.85	0.36	1.49	-1.79	-5.07	0.16	0.51	6.64
经营性现金流净额	29.29	-6.89	-60.68	186.83	-29.24	137.77	236.24	229.91	-91.69	62.33
较上年同期增减	22.11	-46.22	5.06	114.69	-58.53	144.66	296.93	43.08	-62.45	-75.45
筹资性现金流净额	0.00	100.49	55.02	45.67	110.12	98.19	-59.99	-158.72	145.48	-150.84
较上年同期增减	49.38	283.21	-21.14	116.39	110.12	-2.30	-115.02	-204.39	35.36	-249.03
资本开支	63.95	25.02	58.16	78.57	20.08	43.58	37.15	175.52	20.31	44.31
较上年同期增减	25.33	-7.55	3.68	43.69	-43.88	18.56	-21.01	96.94	0.24	0.73
ROE	2.40%	2.09%	3.83%	3.35%	1.74%	1.28%	2.13%	-4.45%	0.78%	3.11%
YOY (±)	-0.02%	0.04%	1.66%	0.51%	-0.66%	-0.81%	-1.69%	-7.80%	-0.96%	1.83%
资产负债率	15.28%	22.53%	23.48%	28.79%	29.10%	31.58%	29.88%	34.36%	35.93%	35.63%
YOY (±)	0.74%	9.34%	4.94%	10.74%	13.82%	9.05%	6.41%	5.57%	6.83%	4.06%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表2: 麒盛科技收入拆分一览(单位: 百万元)

单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1
智能电动床						
收入	2141.49	2254.84	1960.64	2622.25	2221.92	
YOY	89.33%	5.29%	-13.05%	33.74%	-15.27%	
占比	91.38%	91.30%	86.76%	88.39%	83.43%	
销量(百万件)	1.15	1.23	1.12	1.48	1.20	
平均单价(元/件)	1868.34	1826.22	1742.95	1775.63	1848.21	
毛利率	35.14%	40.19%	39.04%	36.35%	30.65%	
床垫						
收入	108.25	101.66	119.98	124.77	190.01	
YOY	-3.94%	-6.09%	18.03%	3.99%	52.29%	
占比	4.62%	4.12%	5.31%	4.21%	7.13%	
销量(百万件)	0.07	0.06	0.07	0.08	0.08	
平均单价(元/件)	1640.15	1595.92	1721.38	1478.32	2322.82	
毛利率	39.06%	38.51%	41.12%	36.61%	38.00%	
配件及其他						
收入	93.69	113.15	114.1	134.61	132.95	
YOY	3.31%	20.77%	0.84%	17.97%	-1.23%	
占比	4.00%	4.58%	5.05%	4.54%	4.99%	
毛利率	35.29%	31.65%	26.38%	21.24%	26.56%	
按地区划分						
单位: 百万元	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1
境内						
收入	101.24	96.98	116.62	127.49	144.92	86.66
YOY	29.49%	-4.21%	20.25%	9.33%	13.67%	32.63%
占比	4.32%	3.93%	5.16%	4.30%	5.44%	5.69%
毛利率(%)	47.95%	44.04%	37.11%	40.30%	42.99%	-
境外						
收入	2242.19	2372.67	2078.11	2754.13	2399.95	1392.95
YOY	78.48%	5.82%	-12.41%	32.53%	-12.86%	5.29%
占比	95.68%	96.07%	91.16%	92.83%	94.43%	94.31%
毛利率(%)	34.75%	39.56%	38.57%	35.44%	30.26%	-

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,752	3,164	3,160	3,788
现金	1,601	1,575	1,503	1,793
交易性金融资产	81	81	81	81
应收账款	222	440	544	552
其它应收款	26	79	6	103
预付账款	25	27	30	38
存货	737	902	936	1,162
其他	59	59	59	59
非流动资产	1,923	2,244	2,553	2,825
金额资产类	179	179	179	179
长期投资	245	245	245	245
固定资产	730	875	953	1,039
无形资产	120	128	139	145
在建工程	202	259	329	399
其他	446	558	708	818
资产总计	4,675	5,408	5,713	6,613
流动负债	863	1,304	1,269	1,775
短期借款	270	400	530	589
应付款项	309	628	413	800
预收账款	0	0	0	0
其他	284	276	327	386
非流动负债	743	743	743	743
长期借款	349	349	349	349
其他	394	394	394	394
负债合计	1,606	2,047	2,012	2,518
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权益	3,064	3,356	3,696	4,090
负债和股东权益	4,675	5,408	5,713	6,613

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	575	265	222	604
净利润	23	273	320	374
折旧摊销	149	93	99	91
财务费用	(21)	13	19	22
投资损失	23	(6)	0	(9)
营运资金变动	292	(166)	(263)	79
其它	108	58	48	47
投资活动现金流	(176)	(407)	(406)	(351)
资本支出	(275)	(413)	(406)	(360)
长期投资	(119)	0	0	0
其他	218	6	0	9
筹资活动现金流	(10)	116	111	37
短期借款	(80)	130	130	60
长期借款	349	0	0	0
其他	(280)	(13)	(19)	(22)
现金净增加额	438	(25)	(72)	290

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,663	3,156	3,712	4,378
营业成本	1,821	2,108	2,472	2,906
营业税金及附加	15	15	18	22
营业费用	394	352	434	525
管理费用	240	57	67	79
研发费用	160	168	199	243
财务费用	(120)	(23)	(29)	(23)
资产减值损失	(13)	(18)	(19)	(19)
公允价值变动损益	(124)	0	0	0
投资净收益	(23)	6	0	9
其他经营收益	23	28	31	38
营业利润	41	456	534	624
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	39	456	534	624
所得税	16	183	214	250
净利润	23	273	320	374
少数股东损益	(2)	0	0	0
归属母公司净利润	26	273	320	374
EBITDA	215	617	683	761
EPS (最新摊薄)	0.07	0.76	0.89	1.04

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.23%	18.51%	17.60%	17.95%
营业利润	-89.96%	1003.43%	17.14%	16.91%
归属母公司净利润	-92.82%	965.02%	17.14%	16.91%
获利能力				
毛利率	31.61%	33.22%	33.40%	33.63%
净利率	0.96%	8.65%	8.61%	8.54%
ROE	0.84%	8.13%	8.65%	9.14%
ROIC	0.97%	7.04%	7.09%	7.46%
偿债能力				
资产负债率	34.36%	37.85%	35.22%	38.08%
净负债比率	52.35%	60.90%	54.37%	61.50%
流动比率	3.19	2.43	2.49	2.13
速动比率	2.24	1.67	1.68	1.42
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.63	0.67	0.71
应收账款周转率	7.58	9.54	7.55	7.99
应付账款周转率	5.17	4.50	4.75	4.79
每股指标(元)				
每股收益	0.07	0.76	0.89	1.04
每股经营现金	1.60	0.74	0.62	1.68
每股净资产	8.55	9.36	10.31	11.41
估值比率				
P/E	174.87	16.42	14.02	11.99
P/B	1.46	1.34	1.21	1.10
EV/EBITDA	17.15	5.83	5.56	4.69

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>