

麒盛科技(603610)

报告日期: 2021 年 10 月 21 日

盈利能力显著改善, 期待内销新模式启航

——麒盛科技三季报点评

✎ 分析师: 史凡可 执业证书编号: S1230520080008
✎ 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
✎ 分析师: 傅嘉成 执业证书编号: S1230521090001
✉ : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2021 年三季报: 21Q1-Q3 实现营收 21.78 亿元 (+38.57%), 归母净利润 2.51 亿 (+32.13%), 扣非净利 2.43 亿 (+44.35%); 其中 Q3 单季实现营收 8.51 亿(+47.86%, 较 19Q3+5.87%), 归母净利润 1.17 亿(+88.76%, 较 19Q3+4.62%), 扣非归母净利润 1.15 亿 (+125.82%, 较 19Q3-1.66%)。Q1/Q2/Q3 营收增速分别为 25%/42%/48%, 疫后海外需求恢复对业绩拉动较大, 表现亮眼。

投资要点

□ 21Q3 提价落地+汇兑减亏, 盈利能力修复至 19Q3 水平

上半年受原材料(钢材等)&海运(主要采取 FOB、但仍有部分受影响)价格大幅上涨拖累, 公司利润增速表现平淡。21 年 7 月 1 日起, 公司与主要客户协商落地了不超过 10pct 的提价措施, 展现了较强的成本转嫁能力, 其背后是智能电动床赛道下游需求旺盛、供应端竞争格局良好。同时由于 20Q3-Q4 公司产生汇兑亏损约 0.3 亿、0.4 亿, 而今年 Q3 以来人民币升值趋势已经走平, Q3 汇兑方面减亏约 0.3 亿, 拉动整体归母净利率上升至 13.7% (19Q3 为 13.87%), 恢复显著。展望 Q4, 提价措施对报表端的覆盖更全面 (Q3 预计仍有 1 个月左右的收入是之前的订单), 看好利润率持续向上。

□ 海外 TSI 高增、麒盛分享成长, 内销养医护模式启航

海外市场: 21H1 海外业务营收增速+32%、占比 92%, 预计 Q3 增速更高, 增量主要来自美国市场大客户 TSI 的放量(21H1 其电动床采购额同比增长 70%), SSB 表现稳健; 此外欧洲市场也取得了较高的增速、但基数较小。展望明后年, 疫后需求复苏结束后, 由于美国市场目前智能电动床渗透率仍然较低(约 15%), 每年仍以 2-3pct 速度提升, 看好公司海外业务保持 15-20%的稳定增长。

国内市场: 21H1 国内业务营收增速+37%、占比 4%, 仍处于起步阶段。电商渠道增长较好, 但线下经销业务由于消费者对智能床接受度较低+品牌知名度不高, 目前进展较慢。公司另辟蹊径: (1) 养医护智慧康养模式, 借力养老机构、医疗单位推广智能床产品, 20 年 10 月推出试点、21 年 9 月获批工信部“2021 年新型信息消费示范项目”, 期待放量; (2) 2022 冬奥会智能床指定供应商, 有利于品宣和产品普及; (3) 合作家装, 积极开拓整装渠道。公司规划 22 年国内业务理想状况下提升至 10%, 具备较大的增长潜力。

□ Q3 毛销差环比修复, 销量抬升费用率压缩

(1) **毛销差:** 21Q3 毛利率 34.94% (同比-6.07 pct, 较 19Q3 下降 3.22 pct), 考虑到 20 年运输费用口径调整, 计算 21Q3 毛销差为 27.98% (-4.83pct, 较 19Q3 下降 1.65 pct), 得益于提价措施盈利能力逐渐恢复, Q4 预计更优。

(2) **费用率:** 21Q3 期间费用率 19.48% (-10.04 pct, 较 19Q3 上升 5.60 pct), 其中销售费用率 6.96% (-1.24 pct, 较 19Q3 下降 1.57 pct, 系运输费用口径调整), 管理+研发费用率 13.24% (-2.43 pct, 较 19Q3 上升 5.35 pct), 财务费用率-0.72% (-6.36pct, 较 19Q3 上升 1.81 pct)。

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥ 29.61

单季度业绩

元/股

3Q/2021	0.41
2Q/2021	0.22
1Q/2021	0.34
4Q/2020	0.39



公司简介

公司是智能电动床行业的龙头企业之一, 产品远销海内外

相关报告

报告撰写人: 史凡可、马莉

联系人: 傅嘉成

(3) 现金流: 截止 21Q3 末, 公司账上应收账款+票据合计 5.16 亿 (同比 +8.53%, 较期初+23%), 增长幅度低于营收增速, 账期管理能力较强; 存货 7.51 亿 (同比+114%, 较期初+63%) 上升较多, 预计系 Q4 旺季来临前提前备货。21Q3 经营现金流净额-0.61 亿元 (20Q3 为-0.66 亿), 主要系存货占用资金较多。

□ 盈利预测及估值

公司卡位智能电动床蓝海成长赛道, 深度绑定海外大客户, 同时积极开拓内销渠道, 养医护智慧康养模式若推行顺利, 有望带来业绩超额增长与价值重估, 看好长期成长性。我们预计 21-23 年公司实现营收 30.33/37.1/44.59 亿, 同比增长 34.19%/22.35%/20.18%, 归母净利润 3.93/4.84 /5.86 亿, 同比增长 43.84%/23.13%/21.1%, 对应 PE 为 21.09X/17.12X/14.15X, 维持“买入”评级!

□ **风险提示:** 海外疫情持续蔓延, 电动床行业竞争加剧, 内销渠道开拓不达预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2259.91	3032.50	3710.35	4459.22
(+/-)	-10.65%	34.19%	22.35%	20.18%
归母净利润	273.43	393.30	484.27	585.98
(+/-)	-35.95%	43.84%	23.13%	21.00%
每股收益 (元)	0.98	1.90	2.33	2.82
P/E	30.33	21.09	17.12	14.15

图 1：麒盛科技季度财务数据一览

单位：百万元	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3
营业总收入	803.47	584.40	521.92	474.33	575.31	688.34	652.56	674.51	850.65
YOY	9.53%	23.70%	1.52%	-24.38%	-28.40%	17.79%	25.03%	42.20%	47.86%
归母净利润	111.42	123.20	69.59	58.93	61.75	83.17	71.84	62.99	116.56
YOY	5.49%	94.85%	6.47%	-37.91%	-44.58%	-32.49%	-3.24%	6.89%	88.76%
扣非归母净利润	116.66	116.62	65.50	52.13	50.80	64.82	68.13	60.28	114.72
YOY	14.03%	75.24%	8.29%	-47.84%	-56.45%	-44.42%	-4.02%	15.64%	125.82%
毛利率	38.16%	41.93%	39.32%	36.96%	41.02%	35.22%	35.23%	33.09%	34.94%
期间费用率	13.89%	27.20%	20.21%	24.29%	29.52%	25.70%	21.92%	21.72%	19.48%
其中：销售费用	68.57	58.03	54.16	54.90	47.21	61.18	54.41	56.18	59.24
销售费用率	8.53%	9.93%	10.38%	11.58%	8.21%	8.89%	8.34%	8.33%	6.96%
其中：管理费用	38.38	53.00	48.76	38.98	43.18	50.45	64.50	45.95	75.31
研发费用	24.99	51.13	19.91	26.66	47.00	24.68	32.44	33.45	37.33
管理+研发费用率	7.89%	17.82%	13.16%	13.84%	15.67%	10.91%	14.86%	11.77%	13.24%
其中：财务费用	-20.39	-3.20	-17.35	-5.34	32.44	40.57	-8.33	10.92	-6.15
财务费用率	-2.54%	-0.55%	-3.32%	-1.13%	5.64%	5.89%	-1.28%	1.62%	-0.72%
归母净利率	13.87%	21.08%	13.33%	12.42%	10.73%	12.08%	11.01%	9.34%	13.70%
存货	269.12	303.75	294.93	254.24	350.63	460.01	458.65	618.59	751.20
较上年同期增减	269.12	75.33	21.96	-95.27	81.51	156.27	163.71	364.35	400.57
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00
较上年同期增减	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00
应收账款	489.82	268.90	259.09	279.69	475.47	420.09	389.70	423.18	516.02
较上年同期增减	489.82	56.52	27.14	-64.05	-14.35	151.18	130.61	143.50	40.55
应付账款及应付票据	276.57	291.15	220.78	169.65	335.66	431.08	267.39	412.66	406.03
较上年同期增减	276.57	72.62	-36.22	-183.32	59.09	139.93	46.62	243.01	70.37
预收账款	6.30	4.45	7.89	0.00	0.00	5.32	7.39	7.67	9.85
较上年同期增减	6.30	-4.20	1.41	-5.16	-6.30	0.88	-0.49	7.67	9.85
经营性现金流净额	110.11	216.86	7.18	39.33	-65.74	72.14	29.29	-6.89	-60.68
较上年同期增减	-35.50	-50.18	-9.57	29.73	-175.85	-144.72	22.11	-46.22	5.06
筹资性现金流净额	138.80	1461.05	-49.38	-182.72	76.16	-70.71	0.00	100.49	55.02
较上年同期增减	69.52	1524.28	88.86	-168.96	-62.64	-1531.76	49.38	283.21	-21.14
资本开支	39.82	119.13	38.62	32.57	54.48	34.88	63.95	25.02	58.16
较上年同期增减	-36.00	43.65	6.02	-0.53	14.66	-84.25	25.33	-7.55	3.68
ROE	10.43%	6.20%	2.42%	2.05%	2.16%	2.85%	2.40%	2.09%	3.83%
YOY (±)	-3.68%	-0.69%	-4.72%	-7.80%	-8.27%	-3.36%	-0.02%	0.04%	1.66%
资产负债率	41.34%	18.13%	14.54%	13.19%	18.54%	18.05%	15.28%	22.53%	23.48%
YOY (±)	41.34%	-22.70%	-24.03%	-26.80%	-22.80%	-0.08%	0.74%	9.34%	4.94%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：麒盛科技收入结构一览（单位：百万元）

按产品拆分						
单位：百万元	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
智能电动床						
收入	994.96	1131.11	2141.49	2254.84	1960.64	
YOY		13.68%	89.33%	5.29%	-13.05%	
占比	82.98%	84.76%	91.38%	91.30%	86.76%	
销量（百万件）	0.43	0.61	1.15	1.23	1.12	
平均单价（元/件）	2324.67	1841.6	1868.34	1826.22	1742.95	
毛利率	39.37%	36.75%	35.14%	40.19%	39.04%	
床垫						
收入	101.67	112.69	108.25	101.66	119.98	
YOY		10.83%	-3.94%	-6.09%	18.03%	
占比	8.48%	8.44%	4.62%	4.12%	5.31%	
销量（百万件）	0.05	0.05	0.07	0.06	0.07	
平均单价（元/件）	2144.94	2075.32	1640.15	1595.92	1721.38	
毛利率	40.90%	46.10%	39.06%	38.51%	41.12%	
配件及其他						
收入	102.41	90.69	93.69	113.15	114.1	
YOY		-11.44%	3.31%	20.77%	0.84%	
占比	8.54%	6.80%	4.00%	4.58%	5.05%	
毛利率	33.97%	21.36%	35.29%	31.65%	26.38%	
按地区划分						
单位：百万元	2016	2017	2018	2019	2020	2021H1
境内						
收入	52.17	78.18	101.24	96.98	116.62	54.71
YOY		49.85%	29.49%	-4.21%	20.25%	37.17%
占比	4.35%	5.86%	4.32%	3.93%	5.16%	4.12%
毛利率（%）	27.58%	35.59%	47.95%	44.04%	37.11%	33.03%
境外						
收入	1146.86	1256.3	2242.19	2372.67	2078.11	1226.09
YOY		9.54%	78.48%	5.82%	-12.41%	31.93%
占比	95.65%	94.14%	95.68%	96.07%	91.16%	92.39%
毛利率（%）	39.56%	36.55%	34.75%	39.56%	38.57%	33.93%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2650	2992	3614	3955	营业收入	2260	3033	3710	4459
现金	1227	1641	1334	1844	营业成本	1401	1949	2382	2859
交易性金融资产	96	91	116	101	营业税金及附加	10	12	13	16
应收账款	420	385	518	673	营业费用	217	226	270	321
其它应收款	28	21	34	42	管理费用	300	387	479	575
预付账款	21	17	24	33	研发费用	111	149	182	219
存货	460	602	1299	956	财务费用	50	(14)	(14)	(15)
其他	397	234	288	306	资产减值损失	13	7	7	8
非流动资产	962	1037	1232	1489	公允价值变动损益	0	(4)	(5)	(6)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	27	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	21	0	0	0
固定资产	691	829	1007	1251	营业利润	317	463	570	689
无形资产	94	70	53	37	营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
在建工程	46	44	75	100	利润总额	316	462	569	688
其他	131	93	96	101	所得税	45	69	85	103
资产总计	3612	4029	4845	5444	净利润	271	393	484	585
流动负债	570	591	923	938	少数股东损益	(3)	(0)	(1)	(1)
短期借款	11	0	165	0	归属母公司净利润	273	393	484	586
应付款项	431	414	564	721	EBITDA	355	541	657	792
预收账款	0	5	4	4	EPS (最新摊薄)	0.98	1.90	2.33	2.82
其他	128	171	191	212	主要财务比率				
非流动负债	82	84	85	84		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	82	84	85	84	营业收入	-10.65%	34.19%	22.35%	20.18%
负债合计	652	675	1008	1022	营业利润	-35.64%	46.24%	23.04%	20.97%
少数股东权益	1	0	-0	-1	归属母公司净利润	-35.95%	43.84%	23.13%	21.00%
归属母公司股东权	2960	3353	3837	4423	获利能力				
负债和股东权益	3612	4029	4845	5444	毛利率	38.01%	35.74%	35.80%	35.89%
					净利率	11.98%	12.96%	13.04%	13.13%
					ROE	9.42%	12.46%	13.47%	14.19%
					ROIC	8.83%	11.88%	12.22%	13.35%
					偿债能力				
					资产负债率	18.05%	16.76%	20.81%	18.77%
					净负债比率	1.62%	0.00%	16.33%	0.00%
					流动比率	4.65	5.06	3.91	4.22
					速动比率	3.84	4.04	2.51	3.20
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.79	0.84	0.87
					应收帐款周转率	6.56	7.53	8.21	7.49
					应付帐款周转率	3.88	4.61	4.87	4.45
					每股指标(元)				
					每股收益	0.98	1.90	2.33	2.82
					每股经营现金	0.19	2.87	-0.85	4.86
					每股净资产	14.27	16.16	18.50	21.32
					估值比率				
					P/E	30.33	21.09	17.12	14.15
					P/B	2.08	1.83	1.60	1.39
					EV/EBITDA	10.42	8.17	7.40	5.30

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