

麒盛科技 (603610)

证券研究报告

2022年04月18日

21年收入同比+31%创新高，利润端稳步回升

公司发布年报，2021年实现收入29.67亿元，同比+31.28%，其中Q1-Q4单季度分别实现收入6.53/6.75/8.51/7.89亿元，同比分别+25.03%/+42.2%/+47.86%/+14.64%；21年实现归母净利润3.57亿元，同比+30.61%，其中Q1-Q4单季度分别实现归母净利润0.72/0.63/1.17/1.06亿元，同比分别+3.24%/+6.89%/+88.76%/+27.13%。

智能电动床保持高速增长，大客户合作稳健，巩固北美市场优势。分品类看，21年公司智能电动床/床垫/配件及其他收入分别为26.22/1.25/1.35亿元，同比分别+33.74%/+3.99%/+17.97%，核心产品电动床保持高速增长。分地区看，21年公司境外/境内收入分别为27.54/1.27亿元，同比分别+32.53%/+9.33%，得益于大客户泰普尔丝涟业绩高增，公司21年全年收入达到历史新高，并于21年3月与泰普尔国际续签3年期合同，有利于公司保持北美市场的竞争优势。21年公司对前五大客户销售占比合计为75.74%，其中第一大客户占比为49.66%。

采用多元合作模式加速探索内销市场，加大自主品牌建设力度。作为2022年北京冬奥会和冬残奥会唯一的智能电动床供应商，公司为冬奥村和各场馆提供了6000多张智能电动床以及20个睡眠体验舱，并且借助冬奥会的影响力一定程度上提升了国内消费者对电动床产品的认知。公司同时进行了多渠道布局，产品在华为商城、京东京造均有销售，21年11月，公司旗下“舒福德”品牌体验店在北京SKP正式营业，为消费者提供线下可交互深度睡眠体验的场景，树立品牌形象。此外，公司跨领域与酒店合作，通过在高端酒店安装智能电动床，提供体验智能电动床的各项功能的机会，更好触达终端消费者。

智能工厂提高制造效率，全球产能布局优化供应链。公司400万张智能电动床项目（一期）已于2020年9月正式投产，自动化、数字化程度显著提升。2022年初项目二期开工，项目总投资10.5亿元，达产后将形成年产100万套传感器生产能力、2.4万张电动床数据中心的服务能力以及完成研发中心搭建。海外产能方面，2019年、2021年越南、墨西哥工厂相继投产，为进一步服务北美市场，缩短供货周期，增强抵御贸易政策风险的能力，公司计划在推进墨西哥工厂产能爬坡的同时，加速推进墨西哥海绵发泡项目、弹簧床垫项目，拓展产品品类。

提价顺利落地，推动利润率回升，彰显公司议价能力。2021年公司毛利率为35.47%，同比-2.54pct，其中Q1-Q4单季度毛利率分别为35.23%/33.09%/34.94%/38.28%，同比分别-4.09/-3.86/-6.07/+3.05pct。受原材料价格上涨，以及400万张智能电动床项目（一期）投产折旧增加的影响，公司前三季度毛利率同比有所下滑，2021年7月1日起公司提价逐步落地，推动Q3及Q4单季度毛利率环比回升，单Q4毛利率显著改善。我们认为在行业普遍面临原材料、汇率及海运等不利因素背景下，提价顺利实施体现了公司的议价能力。21年归母净利率为12.04%，同比-0.06pct，基本稳定，其中Q1-Q4单季度归母净利率分别为11.01%/9.34%/13.70%/13.40%，同比分别-2.32/-3.09/+2.97/+1.32pct，盈利水平总体稳步回升。21年销售/管理/研发/财务费用率分别为9.09%/7.45%/4.77%/1.16%，同比分别-0.53/-0.58/-0.46/-1.06pct。

盈利预测与估值：看好消费升级趋势下电动床品类渗透率提升，公司作为细分赛道龙头，与大客户合作稳定，北美市场优势显著，我们预计22-24年归母净利润为4.27/5.07/5.98亿元，同比分别+19.61%/+18.58%/+18.11%，对应PE 11.7x/9.9x/8.3x，维持“增持”评级。

风险提示：国内市场拓展不及预期；原材料价格波动；汇率波动；海外客户集中度较高。

投资评级

行业	轻工制造/家居用品
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	17.82元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	280.07
流通A股股本(百万股)	162.66
A股总市值(百万元)	4,990.84
流通A股市值(百万元)	2,898.64
每股净资产(元)	11.44
资产负债率(%)	28.79
一年内最高/最低(元)	34.87/16.58

作者

范张翔 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080004
fanzhangxiang@tfzq.com

尉鹏洁
SAC执业证书编号：S1110521070001
weipengjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《麒盛科技-季报点评:Q3单季度归母净利润同比+88.8%，归母净利率同比+2.97pct》2021-10-21
- 《麒盛科技-半年报点评:国际大客户合作稳定，国内市场积极布局》2021-08-20
- 《麒盛科技-年报点评报告:盈利维持稳定增长，看好电动床细分领域》2020-05-04

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,259.91	2,966.83	3,536.56	4,223.34	4,885.58
增长率(%)	(10.65)	31.28	19.20	19.42	15.68
EBITDA(百万元)	521.74	652.66	629.51	713.30	812.24
净利润(百万元)	273.43	357.12	427.14	506.51	598.26
增长率(%)	(30.76)	30.61	19.61	18.58	18.11
EPS(元/股)	0.98	1.28	1.53	1.81	2.14
市盈率(P/E)	18.25	13.98	11.68	9.85	8.34
市净率(P/B)	1.69	1.56	1.37	1.20	1.05
市销率(P/S)	2.21	1.68	1.41	1.18	1.02
EV/EBITDA	6.88	8.48	3.99	2.91	1.61

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,227.29	1,164.05	2,203.24	2,532.80	3,179.52
应收票据及应收账款	420.09	481.31	460.58	536.64	616.95
预付账款	21.47	18.39	21.75	32.54	28.28
存货	460.01	786.32	364.16	526.62	502.68
其他	521.43	424.04	613.30	616.84	561.09
流动资产合计	2,650.30	2,874.11	3,663.03	4,245.44	4,888.52
长期股权投资	0.00	125.29	125.29	125.29	125.29
固定资产	691.39	733.41	672.83	612.26	551.69
在建工程	46.36	41.34	41.34	41.34	41.34
无形资产	93.74	118.77	112.52	106.27	100.02
其他	130.58	616.63	261.41	318.00	388.62
非流动资产合计	962.07	1,635.44	1,213.40	1,203.17	1,206.96
资产总计	3,612.37	4,509.54	4,876.43	5,448.61	6,095.48
短期借款	10.59	350.33	300.00	250.00	200.00
应付票据及应付账款	431.08	394.82	558.87	664.41	689.61
其他	122.80	234.83	213.77	206.50	250.85
流动负债合计	564.47	979.99	1,072.64	1,120.91	1,140.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	82.32	312.66	161.05	185.34	219.68
非流动负债合计	82.32	312.66	161.05	185.34	219.68
负债合计	652.11	1,298.33	1,233.70	1,306.25	1,360.15
少数股东权益	0.71	7.64	4.74	0.52	(4.11)
股本	207.46	280.07	280.07	280.07	280.07
资本公积	1,977.10	1,901.66	1,901.66	1,901.66	1,901.66
留存收益	778.85	1,032.24	1,459.38	1,965.90	2,564.15
其他	(3.86)	(10.40)	(3.13)	(5.80)	(6.44)
股东权益合计	2,960.26	3,211.22	3,642.74	4,142.35	4,735.33
负债和股东权益总计	3,612.37	4,509.54	4,876.43	5,448.61	6,095.48

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	270.67	354.21	427.14	506.51	598.26
折旧摊销	49.15	76.22	66.82	66.82	66.82
财务费用	11.46	34.70	39.44	31.70	21.48
投资损失	(26.84)	(16.91)	(11.83)	(18.53)	(15.76)
营运资金变动	(499.05)	(194.00)	624.12	(192.37)	29.61
其它	247.52	(105.67)	(2.90)	(4.22)	(4.64)
经营活动现金流	52.92	148.55	1,142.80	389.91	695.77
资本支出	187.27	18.24	151.60	(24.29)	(34.34)
长期投资	0.00	125.29	0.00	0.00	0.00
其他	(475.19)	(541.37)	(139.77)	42.81	50.10
投资活动现金流	(287.92)	(397.84)	11.83	18.53	15.76
债权融资	(130.99)	354.64	(122.72)	(76.21)	(64.16)
股权融资	(112.48)	(9.37)	7.28	(2.67)	(0.64)
其他	16.81	(144.09)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(226.66)	201.18	(115.44)	(78.88)	(64.80)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(461.66)	(48.11)	1,039.19	329.56	646.73

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,259.91	2,966.83	3,536.56	4,223.34	4,885.58
营业成本	1,400.93	1,914.41	2,237.09	2,672.36	3,087.90
营业税金及附加	9.58	12.74	14.18	17.66	20.33
销售费用	217.46	269.62	318.29	392.77	454.36
管理费用	181.37	220.93	247.56	308.30	356.65
研发费用	118.24	141.47	176.83	211.17	244.28
财务费用	50.32	34.52	39.44	31.70	21.48
资产/信用减值损失	(13.40)	(16.11)	(15.18)	(14.89)	(15.39)
公允价值变动收益	0.14	14.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	26.84	16.91	11.83	18.53	15.76
其他	(48.16)	(53.64)	0.00	0.00	0.00
营业利润	316.59	411.45	499.83	593.01	700.95
营业外收入	1.16	0.52	2.22	1.30	1.34
营业外支出	1.75	5.44	2.94	3.37	3.91
利润总额	316.00	406.53	499.11	590.93	698.37
所得税	45.32	52.31	74.87	88.64	104.76
净利润	270.67	354.21	424.24	502.29	593.62
少数股东损益	(2.76)	(2.90)	(2.90)	(4.22)	(4.64)
归属于母公司净利润	273.43	357.12	427.14	506.51	598.26
每股收益(元)	0.98	1.28	1.53	1.81	2.14

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-10.65%	31.28%	19.20%	19.42%	15.68%
营业利润	-31.15%	29.96%	21.48%	18.64%	18.20%
归属于母公司净利润	-30.76%	30.61%	19.61%	18.58%	18.11%
获利能力					
毛利率	38.01%	35.47%	36.74%	36.72%	36.80%
净利率	12.10%	12.04%	12.08%	11.99%	12.25%
ROE	9.24%	11.15%	11.74%	12.23%	12.62%
ROIC	31.37%	25.34%	30.69%	45.86%	50.05%
偿债能力					
资产负债率	18.05%	28.79%	25.30%	23.97%	22.31%
净负债率	-41.10%	-23.80%	-51.80%	-54.58%	-62.30%
流动比率	4.65	2.92	3.41	3.79	4.29
速动比率	3.84	2.12	3.08	3.32	3.85
营运能力					
应收账款周转率	6.56	6.58	7.51	8.47	8.47
存货周转率	5.92	4.76	6.15	9.48	9.49
总资产周转率	0.64	0.73	0.75	0.82	0.85
每股指标(元)					
每股收益	0.98	1.28	1.53	1.81	2.14
每股经营现金流	0.19	0.53	4.08	1.39	2.48
每股净资产	10.57	11.44	12.99	14.79	16.92
估值比率					
市盈率	18.25	13.98	11.68	9.85	8.34
市净率	1.69	1.56	1.37	1.20	1.05
EV/EBITDA	6.88	8.48	3.99	2.91	1.61
EV/EBIT	7.44	9.41	4.46	3.21	1.76

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com