

# 麒盛科技 (603610)

证券研究报告

2023年11月03日

## 国际订单回暖，舒福德品牌效益初显

### 23Q3 收入同增 27.2%，归母净利同减 6.2%

23Q1-3 收入 23.9 亿，同增 13%。23Q1、Q2、Q3 收入及同比增速分别为 7 亿（同比-6.4%）、8.3 亿（同比+19.9%）、8.6 亿（同比+27.2%）；

23Q1-3 归母净利 1.9 亿，同增 11.9%。23Q1、Q2、Q3 归母净利及同比增速分别为 0.24 亿（同比-57.4%）、0.98 亿（同比+136.1%）、0.65 亿（同比-6.2%）；

23Q1-3 扣非归母净利 2.2 亿，同增 4.1%，23Q1、Q2、Q3 扣非归母净利及同比增速分别为 0.1 亿（同比-84.1%）、0.92 亿（同比+44.3%）、1.16 亿（同比+36.6%），Q3 扣非归母净利增长主要系销售收入增加及销售毛利率上升所致。

### 23Q1-3 订单保持稳定，与去年同期相比，订单有较为明显的回升。

公司目前产品以智能电动床为主，同时主要销售仍集中于美国市场。销往北美市场的产品销售额占比超过 85%，国内市场的销售额 23 年虽有较为明显的增长，但由于基数较小，占公司总体销售比例不足 10%。

23Q1-3 美国市场订单相较于去年同期维持 10% 左右增长率；得益于“舒福德”品牌线下门店的开设以及“舒福德”品牌初步品牌效益显现，国内市场订单情况出现了明显提升，增长率超过了 50%；国际市场 Q1-3 表现亮眼，欧洲市场增速超过 70%。

### 23Q1-3 毛利率 35.09% 同增 3.81pct，净利率 7.77% 同减 0.04pct

Q3 毛利率 38.01%，同增 8.46pct，主要系（1）公司目前主要销售集中于北美市场，Q3 美元兑人民币汇率维持高位，汇兑收益会一定程度上影响毛利率；（2）Q2 运费呈上涨趋势，Q3 有所回落，降低了公司运输的成本；（3）原材料价格保持在较为稳定的价格区间内，有利于公司控制成本；（4）产品结构的优化，客户增加了对高毛利产品的采购比例。

23Q1-3 销售费用率 11.9%，同增 2.33pct，主要系国内市场营销费用增加所致；管理费用率（包含研发费用率）14.1%，同减 2.41pct；财务费用率-2.03%，同增 4.28pct。应收账款同增 98.8%，主要系订单改善，销售增加。

### 产能尚未饱和，墨西哥工厂助力开拓北美市场

公司目前的产能利用率尚未饱和，除在国内建立的智能工厂外，在越南、墨西哥均设有工厂。目前的订单水平较为平稳，各个工厂生产有序进行。越南工厂年组装生产能力 60 万张，目前基本保持满负荷生产；墨西哥工厂的设计年组装生产产能 50 万张，因为地域差异以及文化差异等原因，墨西哥工厂产能尚未充分释放，未来将根据订单情况进行进一步推进产能爬坡。越南和墨西哥工厂的所需的零部件仍需国内出口，国内零部件的生产在新工厂进行，年零部件的生产产能 200 万套。

墨西哥地理位置上毗邻美国，于美国客户而言，公司在墨西哥进行生产，能缩短客户的供应链，更稳定的进行商品供给，同时规避关税，降低成本，更灵活应对国际政策的变化，能更及时的响应客户，便于公司开拓新的中小客户群。

### 积极布局国内市场，推进线下门店建设

公司通过各类展会（包括各类家具展、婚庆展等）在部分城市进行引流后，后续会在相应的城市里开设门店，采取线上线下配合销售的策略开拓国内市场，消费者在线下体验后，可以在线上或者线下多种渠道进行购买。截至目前公司在北京、上海、广州、杭州、苏州、合肥、西安等一、二线城市家具卖场、商业综合体等区域合计开设超过 60 家门店，公司今年计划在

#### 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	11.5 元
目标价格	元

#### 基本数据

A 股总股本(百万股)	358.49
流通 A 股股本(百万股)	358.49
A 股总市值(百万元)	4,122.63
流通 A 股市值(百万元)	4,122.63
每股净资产(元)	9.09
资产负债率(%)	35.10
一年内最高/最低(元)	14.50/10.76

#### 作者

孙海洋 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

尉鹏洁 分析师  
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-半年报点评:业绩表现亮眼，突围家居出口链》2023-08-15
- 《麒盛科技-年报点评报告:21 年收入同比+31%创新高，利润端稳步回升》2022-04-18
- 《麒盛科技-季报点评:Q3 单季度归母净利同比+88.8%，归母净利率同比+2.97pct》2021-10-21

国内共开设超 100 家门店。

线下除了直营及经销门店外，公司通过合作方式，让智能床有更多的应用场景进行试点，比如酒店、养老、月子会所等。在销售产品之后，公司的后续睡眠服务能增加消费者粘性。

### 调整盈利预测，维持“增持”评级

公司在智能电动床领域精耕细作多年，自设立之初就专注于智能电动床领域，凭借在市场调研、研发设计、规模生产、品质管理、销售渠道、售后服务等价值链环节的优势，在产品设计、功能及质量方面得到了大型床垫商、大型家居零售商等优质客户的认可。目前，公司在海外市场拥有较为稳定的市场份额。考虑到公司业绩（23Q3 收入同增 27.2%，归母净利润同减 6.2%），因此调整盈利预测。我们预计 23-25 公司归母净利润分别为 2.33/2.69/3.15 亿元（前值分别为 2.42/2.83/3.27 亿元），EPS 分别为 0.65/0.75/0.88 元/股，PE 分别为 18/15/13x。

**风险提示：**市场竞争，客户集中，国际市场需求波动，汇率波动，国际贸易政策，国际贸易环境变化，原材料价格波动，品牌形象受损和知识被侵权风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,966.83	2,663.34	3,068.43	3,471.62	3,998.27
增长率(%)	31.28	(10.23)	15.21	13.14	15.17
EBITDA(百万元)	652.66	133.87	289.88	363.58	405.20
归属母公司净利润(百万元)	357.12	25.63	233.40	268.53	315.03
增长率(%)	30.61	(92.82)	810.80	15.05	17.32
EPS(元/股)	1.00	0.07	0.65	0.75	0.88
市盈率(P/E)	11.54	160.88	17.66	15.35	13.09
市净率(P/B)	1.29	1.35	1.24	1.15	1.06
市销率(P/S)	1.39	1.55	1.34	1.19	1.03
EV/EBITDA	8.48	20.23	9.03	3.85	5.03

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)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,164.05	1,600.63	1,629.08	2,688.46	1,997.11
应收票据及应收账款	481.31	221.80	670.80	130.05	792.29
预付账款	18.39	25.44	19.61	30.73	28.40
存货	786.32	737.22	628.28	120.43	738.66
其他	424.04	166.99	282.63	205.68	231.62
<b>流动资产合计</b>	<b>2,874.11</b>	<b>2,752.08</b>	<b>3,230.41</b>	<b>3,175.36</b>	<b>3,788.08</b>
长期股权投资	125.29	244.71	244.71	244.71	244.71
固定资产	733.41	730.03	719.63	713.70	710.37
在建工程	41.34	202.38	241.90	273.52	298.82
无形资产	118.77	119.87	113.87	107.87	101.87
其他	616.63	625.51	443.56	549.80	533.09
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,635.44</b>	<b>1,922.51</b>	<b>1,763.67</b>	<b>1,889.62</b>	<b>1,888.86</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,509.54</b>	<b>4,674.59</b>	<b>4,994.08</b>	<b>5,064.97</b>	<b>5,676.95</b>
短期借款	350.33	270.11	300.00	250.00	200.00
应付票据及应付账款	394.82	309.20	586.60	358.60	716.84
其他	234.83	278.01	213.32	254.13	266.63
<b>流动负债合计</b>	<b>979.99</b>	<b>857.32</b>	<b>1,099.92</b>	<b>862.72</b>	<b>1,183.46</b>
长期借款	0.00	349.34	300.00	300.00	300.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	312.66	393.79	262.92	323.12	326.61
<b>非流动负债合计</b>	<b>312.66</b>	<b>743.13</b>	<b>562.92</b>	<b>623.12</b>	<b>626.61</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,298.33</b>	<b>1,606.30</b>	<b>1,662.84</b>	<b>1,485.85</b>	<b>1,810.08</b>
少数股东权益	7.64	4.72	(4.48)	(17.57)	(36.97)
股本	280.07	358.49	358.49	358.49	358.49
资本公积	1,901.66	1,824.48	1,824.48	1,824.48	1,824.48
留存收益	1,032.24	945.84	1,179.25	1,447.77	1,762.80
其他	(10.40)	(65.24)	(26.50)	(34.05)	(41.93)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,211.22</b>	<b>3,068.29</b>	<b>3,331.24</b>	<b>3,579.13</b>	<b>3,866.87</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,509.54</b>	<b>4,674.59</b>	<b>4,994.08</b>	<b>5,064.97</b>	<b>5,676.95</b>

  

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	354.21	23.20	233.40	268.53	315.03
折旧摊销	76.22	88.32	76.88	80.30	84.04
财务费用	34.70	(20.58)	(68.90)	(33.15)	(40.30)
投资损失	(16.91)	23.46	(6.76)	(6.34)	3.45
营运资金变动	(194.00)	301.24	(172.51)	869.72	(911.96)
其它	(105.67)	159.05	(9.19)	(13.09)	(19.40)
<b>经营活动现金流</b>	<b>148.55</b>	<b>574.68</b>	<b>52.92</b>	<b>1,165.96</b>	<b>(569.14)</b>
资本支出	18.24	275.32	230.87	39.80	96.51
长期投资	125.29	119.43	0.00	0.00	0.00
其他	(541.37)	(570.82)	(324.11)	(133.46)	(199.96)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(397.84)</b>	<b>(176.07)</b>	<b>(93.24)</b>	<b>(93.66)</b>	<b>(103.45)</b>
债权融资	354.64	393.98	30.04	(5.38)	(10.88)
股权融资	(121.40)	(53.60)	38.74	(7.55)	(7.88)
其他	(32.06)	(350.79)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>201.18</b>	<b>(10.41)</b>	<b>68.78</b>	<b>(12.93)</b>	<b>(18.76)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(48.11)</b>	<b>388.20</b>	<b>28.46</b>	<b>1,059.38</b>	<b>(691.35)</b>

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,966.83</b>	<b>2,663.34</b>	<b>3,068.43</b>	<b>3,471.62</b>	<b>3,998.27</b>
营业成本	1,914.41	1,821.45	2,015.35	2,246.14	2,577.28
营业税金及附加	12.74	14.65	15.04	16.66	18.39
销售费用	269.62	393.89	450.75	510.33	608.54
管理费用	220.93	239.87	266.95	291.62	319.86
研发费用	141.47	159.56	122.74	138.86	159.93
财务费用	34.52	(120.45)	(68.90)	(33.15)	(40.30)
资产/信用减值损失	(16.11)	9.10	(6.80)	(3.60)	(0.43)
公允价值变动收益	14.52	(123.63)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.91	(23.46)	6.76	6.34	(3.45)
其他	(53.64)	251.04	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>411.45</b>	<b>41.30</b>	<b>266.47</b>	<b>303.90</b>	<b>350.68</b>
营业外收入	0.52	1.56	1.08	1.05	1.23
营业外支出	5.44	4.12	3.77	4.44	4.11
<b>利润总额</b>	<b>406.53</b>	<b>38.74</b>	<b>263.78</b>	<b>300.51</b>	<b>347.80</b>
所得税	52.31	15.54	39.57	45.08	52.17
<b>净利润</b>	<b>354.21</b>	<b>23.20</b>	<b>224.21</b>	<b>255.43</b>	<b>295.63</b>
少数股东损益	(2.90)	(2.43)	(9.19)	(13.09)	(19.40)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>357.12</b>	<b>25.63</b>	<b>233.40</b>	<b>268.53</b>	<b>315.03</b>
每股收益(元)	1.00	0.07	0.65	0.75	0.88

  

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	31.28%	-10.23%	15.21%	13.14%	15.17%
营业利润	29.96%	-89.96%	545.18%	14.05%	15.39%
归属于母公司净利润	30.61%	-92.82%	810.80%	15.05%	17.32%
<b>获利能力</b>					
毛利率	35.47%	31.61%	34.32%	35.30%	35.54%
净利率	12.04%	0.96%	7.61%	7.73%	7.88%
ROE	11.15%	0.84%	7.00%	7.47%	8.07%
ROIC	25.34%	-3.17%	11.57%	12.58%	30.22%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.79%	34.36%	33.30%	29.34%	31.88%
净负债率	-23.80%	-30.22%	-29.86%	-58.47%	-37.56%
流动比率	2.92	3.19	2.94	3.68	3.20
速动比率	2.12	2.33	2.37	3.54	2.58
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	6.58	7.58	6.88	8.67	8.67
存货周转率	4.76	3.50	4.49	9.27	9.31
总资产周转率	0.73	0.58	0.63	0.69	0.74
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.00	0.07	0.65	0.75	0.88
每股经营现金流	0.41	1.60	0.15	3.25	-1.59
每股净资产	8.94	8.55	9.30	10.03	10.89
<b>估值比率</b>					
市盈率	11.54	160.88	17.66	15.35	13.09
市净率	1.29	1.35	1.24	1.15	1.06
EV/EBITDA	8.48	20.23	9.03	3.85	5.03
EV/EBIT	9.41	45.23	12.28	4.94	6.34

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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com