

麒盛科技（603610）

证券研究报告
2024年04月04日

推进生产项目落地，与核心客户续签三年供应协议

公司与嘉兴王江泾镇政府签订智能床配套数字化电器系统生产项目

项目主要产品为智能电动床电器系统及智能床配套靠背及缝纫外套，其中电器系统包括调节系统、智能控制系统、多功能操作系统及睡眠管理智能系统。该项目建成后，可形成调节系统产能 800 万套/年，控制系统产能 400 万套/年，操作系统产能 400 万套/年，睡眠管理智能系统 100 万套/年，缝纫外套 100 万张/年，智能床配套靠背产能 50 万张/年的生产；项目总投资约 11.4 亿元

其中嘉兴王江泾镇政府义务包括：尽快完成该地块土地建设用调整；积极协助办理各种审批手续等；上市公司义务包括竞买取得该项目地块土地使用权后，进行建设；签订秀洲区工业项目“标准地”使用协议等。

协议签订有助于推动麒盛科技智能床配套数字化电器系统生产项目加速落实；项目实施有助于公司加强核心部件技术自助可控，提高供应链稳定性。通过引进先进的智能化生产及控制设备，有助于实现公司电动床核心部件的自主生产，深化产品智能化程度及加速技术迭代，同时有助于提高公司的盈利能力，强化核心竞争力。

与泰普尔丝连续签三年供应协议至 2027 年 3 月

鉴于公司及 Tempur Sealy International, Inc（“泰普尔丝连”）供货协议期间合作情况，经双方协商一致，就供货协议履行期限延长至 2027 年 3 月 31 日，其余供货协议内容无变化。

此前在 2021 年 3 月，公司与泰普尔国际签订了 3 年期电动床产品制造和供货协议，约定公司在 2021 年 3 月 31 日至 2024 年 3 月 31 日为其提供电动床产品。

泰普尔丝连作为北美地区床垫业务的头部品牌，在全球拥有较高知名度及广大的客户群体（2020-2022 年，泰普尔丝连作为公司第一大客户，公司对其销售收入占比分别为 47.2%、50.9%、47.7%）。本次供应协议的续期标志着泰普尔丝连对公司智能电动床产品技术与质量、供应及服务能力的认可，保持双方的紧密合作，有利于智能电动床的推广及应用，对进一步提升产品的价值具有积极影响，有利于提升公司持续盈利能力，对公司当期业绩有一定积极影响。

维持盈利预测，维持“增持”评级

公司是国内最早一批从事智能电动床研发、设计、生产和销售的公司，且自设立以来，一直专注于该细分市场。经过多年的发展和积累，公司已掌握多项具有自主知识产权的核心技术。公司智能床的研发、生产填补了目前市面上睡眠监测、反馈的空缺，是行业的领军企业。我们预计公司 23-25 年归母净利 2.33/2.69/3.15 亿元，EPS 分别为 0.65/0.75/0.88 元/股，对应 PE 分别为 17/15/13X。

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。

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	11.3 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)	4,050.93
流通 A 股市值(百万元)	4,050.93
每股净资产(元)	9.09
资产负债率(%)	35.10
一年内最高/最低(元)	14.43/8.35

作者

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

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《麒盛科技-公司点评:23Q4 外销订单趋缓，自主品牌放量》 2024-02-01
- 《麒盛科技-季报点评:国际订单回暖，舒福德品牌效益初显》 2023-11-03
- 《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

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)	11.32	157.80	17.33	15.06	12.84
市净率(P/B)	1.26	1.32	1.21	1.12	1.04
市销率(P/S)	1.36	1.52	1.32	1.16	1.01
EV/EBITDA	8.48	20.23	8.75	3.63	4.83

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	利润表(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	营业收入	2,966.83	2,663.34	3,068.43	3,471.62	3,998.27
应收票据及应收账款	481.31	221.80	670.80	130.05	792.29	营业成本	1,914.41	1,821.45	2,015.35	2,246.14	2,577.28
预付账款	18.39	25.44	19.61	30.73	28.40	营业税金及附加	12.74	14.65	15.04	16.66	18.39
存货	786.32	737.22	628.28	120.43	738.66	销售费用	269.62	393.89	450.75	510.33	608.54
其他	424.04	166.99	282.63	205.68	231.62	管理费用	220.93	239.87	266.95	291.62	319.86
流动资产合计	2,874.11	2,752.08	3,230.41	3,175.36	3,788.08	研发费用	141.47	159.56	122.74	138.86	159.93
长期股权投资	125.29	244.71	244.71	244.71	244.71	财务费用	34.52	(120.45)	(68.90)	(33.15)	(40.30)
固定资产	733.41	730.03	719.63	713.70	710.37	资产/信用减值损失	(16.11)	9.10	(6.80)	(3.60)	(0.43)
在建工程	41.34	202.38	241.90	273.52	298.82	公允价值变动收益	14.52	(123.63)	0.00	0.00	0.00
无形资产	118.77	119.87	113.87	107.87	101.87	投资净收益	16.91	(23.46)	6.76	6.34	(3.45)
其他	616.63	625.51	443.56	549.80	533.09	其他	(53.64)	251.04	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,635.44	1,922.51	1,763.67	1,889.62	1,888.86	营业利润	411.45	41.30	266.47	303.90	350.68
资产总计	4,509.54	4,674.59	4,994.08	5,064.97	5,676.95	营业外收入	0.52	1.56	1.08	1.05	1.23
短期借款	350.33	270.11	300.00	250.00	200.00	营业外支出	5.44	4.12	3.77	4.44	4.11
应付票据及应付账款	394.82	309.20	586.60	358.60	716.84	利润总额	406.53	38.74	263.78	300.51	347.80
其他	234.83	278.01	213.32	254.13	266.63	所得税	52.31	15.54	39.57	45.08	52.17
流动负债合计	979.99	857.32	1,099.92	862.72	1,183.46	净利润	354.21	23.20	224.21	255.43	295.63
长期借款	0.00	349.34	300.00	300.00	300.00	少数股东损益	(2.90)	(2.43)	(9.19)	(13.09)	(19.40)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	357.12	25.63	233.40	268.53	315.03
其他	312.66	393.79	262.92	323.12	326.61	每股收益(元)	1.00	0.07	0.65	0.75	0.88
非流动负债合计	312.66	743.13	562.92	623.12	626.61						
负债合计	1,298.33	1,606.30	1,662.84	1,485.85	1,810.08	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	7.64	4.72	(4.48)	(17.57)	(36.97)	成长能力					
股本	280.07	358.49	358.49	358.49	358.49	营业收入	31.28%	-10.23%	15.21%	13.14%	15.17%
资本公积	1,901.66	1,824.48	1,824.48	1,824.48	1,824.48	营业利润	29.96%	-89.96%	545.18%	14.05%	15.39%
留存收益	1,032.24	945.84	1,179.25	1,447.77	1,762.80	归属于母公司净利润	30.61%	-92.82%	810.80%	15.05%	17.32%
其他	(10.40)	(65.24)	(26.50)	(34.05)	(41.93)	获利能力					
股东权益合计	3,211.22	3,068.29	3,331.24	3,579.13	3,866.87	毛利率	35.47%	31.61%	34.32%	35.30%	35.54%
负债和股东权益总计	4,509.54	4,674.59	4,994.08	5,064.97	5,676.95	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%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	28.79%	34.36%	33.30%	29.34%	31.88%
净利润	354.21	23.20	233.40	268.53	315.03	净负债率	-23.80%	-30.22%	-29.86%	-58.47%	-37.56%
折旧摊销	76.22	88.32	76.88	80.30	84.04	流动比率	2.92	3.19	2.94	3.68	3.20
财务费用	34.70	(20.58)	(68.90)	(33.15)	(40.30)	速动比率	2.12	2.33	2.37	3.54	2.58
投资损失	(16.91)	23.46	(6.76)	(6.34)	3.45	营运能力					
营运资金变动	(194.00)	301.24	(172.51)	869.72	(911.96)	应收账款周转率	6.58	7.58	6.88	8.67	8.67
其它	(105.67)	159.05	(9.19)	(13.09)	(19.40)	存货周转率	4.76	3.50	4.49	9.27	9.31
经营活动现金流	148.55	574.68	52.92	1,165.96	(569.14)	总资产周转率	0.73	0.58	0.63	0.69	0.74
资本支出	18.24	275.32	230.87	39.80	96.51	每股指标(元)					
长期投资	125.29	119.43	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.00	0.07	0.65	0.75	0.88
其他	(541.37)	(570.82)	(324.11)	(133.46)	(199.96)	每股经营现金流	0.41	1.60	0.15	3.25	-1.59
投资活动现金流	(397.84)	(176.07)	(93.24)	(93.66)	(103.45)	每股净资产	8.94	8.55	9.30	10.03	10.89
债权融资	354.64	393.98	30.04	(5.38)	(10.88)	估值比率					
股权融资	(121.40)	(53.60)	38.74	(7.55)	(7.88)	市盈率	11.32	157.80	17.33	15.06	12.84
其他	(32.06)	(350.79)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	1.26	1.32	1.21	1.12	1.04
筹资活动现金流	201.18	(10.41)	68.78	(12.93)	(18.76)	EV/EBITDA	8.48	20.23	8.75	3.63	4.83
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	9.41	45.23	11.91	4.66	6.10
现金净增加额	(48.11)	388.20	28.46	1,059.38	(691.35)						

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