

2024 年 04 月 21 日

公司研究

评级：增持(维持)

研究所：

证券分析师：

林昕宇 S0350522110005

linxy01@ghzq.com.cn

联系人：

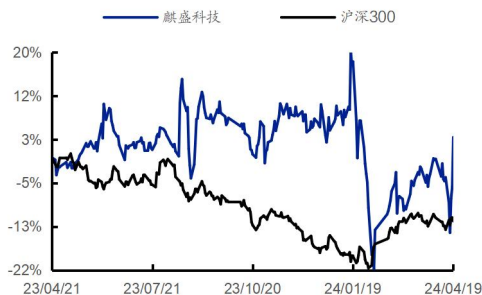
杨蕊菁 S0350122090030

yangrj01@ghzq.com.cn

营收规模稳步增长，持续拓展海外增量空间

——麒盛科技（603610）2023 年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/04/19

表现	1M	3M	12M
麒盛科技	7.4%	-12.2%	-0.4%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

2024/04/19

当前价格（元）	11.77
52 周价格区间（元）	8.35-14.43
总市值（百万）	4,219.42
流通市值（百万）	4,219.42
总股本（万股）	35,848.93
流通股本（万股）	35,848.93
日均成交额（百万）	43.35
近一月换手（%）	1.22

相关报告

《麒盛科技（603610）2023 三季度点评报告：Q3 营收同比持续改善，盈利能力逐步提升（增持）*家居用品*林昕宇》——2023-11-03

《麒盛科技（603610）2023H1 业绩点评：H1 重回增长轨道，Q2 表现亮眼（增持）*家居用品*林昕宇》——2023-08-18

事件：

4 月 18 日，麒盛科技发布 2023 年年度报告：2023 年公司实现营业收入 31.03 亿元/同比+16.50%，归母净利润 2.06 亿元/同比+625.17%，扣非归母净利润 2.54 亿元/同比+78.61%。2023Q4 公司实现营业收入 7.17 亿元/同比+29.99%，归母净利润 0.19 亿元/同比+113.77%，扣非归母净利润 0.37 亿元/同比+152.52%。

投资要点：

- **业绩表现靓丽，营收利润双增长。**2023 年公司实现营业收入 31.03 亿元/同比+16.50%，归母净利润 2.06 亿元/同比+625.17%，扣非归母净利润 2.54 亿元/同比+78.61%。在国内外经济整体回升，科技创新及数字经济的发展不断推动经济转型升级的背景下，公司在海外市场保持与大客户的稳定合作关系，积极拓展海外新客户。持续深耕国内市场，践行“新睡眠”理念，推广“舒福德”品牌，业绩表现靓丽。
- **智能电动床贡献主要营收占比，市场开拓初见成效。**2023 年公司智能电动床实现收入 25.23 亿元/同比+13.54%，床垫实现收入 2.34 亿元/同比+23.41%，配件及其他实现收入 2.39 亿元/同比+79.67%，智能电动床/床垫/配件及其他实现毛利率 35.70%/46.61%/43.27%，同比+5.05/8.61/16.71pct。2023 年智能电动床营收占比 81.31%，仍是贡献公司营收的第一大品类。
- **加强国内智能床门店建设，维持境外优势地位。**2023 年公司境外收入 27.71 亿元/同比+15.48%，境内地区收入 2.25 亿元/同比+55.07%，境外/境内地区实现毛利率 35.75%/54.51%，同比+5.49/+11.52pct。国内市场智能床赛道持续扩张，“舒福德”品牌效应逐步显现，2023 年“舒福德”品牌门店建设势如破竹，全国累计开设 109 家门店，供消费者体验选购公司睡眠产品。国外市场坚持与大型床垫供应商合作，公司作为泰普尔丝涟、舒达席梦思的主要智能电动床供应商，维持长期合作关系，北美地区优势地位稳固。
- **成本端改善，盈利能力显著提升。**2023 年公司实现毛利率 36.68%/同比+5.07pct，实现净利率 6.57%/同比+5.70pct。受益于产品结构

优化、汇率、海运费下降等成本端因素影响，毛利率同比有所提升。

- **积极拓展国内市场，期间费用有所提升。**2023 年公司期间费用率 26.48%/同比+1.21pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 12.91%/9.80%/-0.99%/4.77%，同比分别 -1.88/+0.79/+3.53/-1.23pct。公司积极探索优化营销渠道，通过权威媒体、明星代言、新媒体等形式全方位提升品牌声量、着力打造“舒福德”品牌知名度及影响力，费用投入有所提升。
- **盈利预测和投资评级：**公司作为智能电动床龙头，长期看受益电动床渗透率提升，依托现有大客户稳步发展，持续开拓新客户，海外销售有望持续上升，内销加速自主品牌线上线下布局，看好长期成长。基于国内市场竞争加剧，消费降级现象存在，可能存在需求转弱，拓市场压力加大的挑战，我们调整 2024-2026 年公司盈利预期，预计实现营业收入 34.87/39.15/43.52 亿元，归母净利润为 2.58/2.90/3.26 亿元，对应 PE 估值 16/15/13x，公司拓客及品牌建设稳步进展，持续改善可期，维持“增持”评级。
- **风险提示：**市场竞争格局恶化，原材料价格波动，汇率波动，海外市场风险，开店进度不及预期，海运费波动。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3103	3487	3915	4352
增长率(%)	17	12	12	11
归母净利润（百万元）	206	258	290	326
增长率(%)	625	26	12	12
摊薄每股收益（元）	0.57	0.72	0.81	0.91
ROE(%)	6	7	8	8
P/E	20.55	16.33	14.54	12.94
P/B	1.31	1.20	1.13	1.07
P/S	1.38	1.21	1.08	0.97
EV/EBITDA	8.38	11.90	8.39	7.35

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：麒盛科技盈利预测表

证券代码:	603610	股价:		11.77	投资评级:	增持	日期:		2024/04/19
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	6%	7%	8%	8%	EPS	0.58	0.72	0.81	0.91
毛利率	37%	31%	31%	32%	BVPS	9.13	9.80	10.43	11.02
期间费率	22%	18%	20%	20%	估值				
销售净利率	7%	7%	7%	7%	P/E	20.55	16.33	14.54	12.94
成长能力					P/B	1.31	1.20	1.13	1.07
收入增长率	17%	12%	12%	11%	P/S	1.38	1.21	1.08	0.97
利润增长率	625%	26%	12%	12%					
营运能力					利润表（百万元）				
总资产周转率	0.65	0.67	0.70	0.73	营业收入	3103	3487	3915	4352
应收账款周转率	11.52	9.67	9.82	10.18	营业成本	1965	2407	2705	2966
存货周转率	2.59	2.74	2.62	2.60	营业税金及附加	10	11	13	16
偿债能力					销售费用	401	436	493	547
资产负债率	34%	36%	36%	37%	管理费用	304	314	333	374
流动比	2.55	2.22	2.13	2.05	财务费用	-31	-130	-50	-30
速动比	1.79	1.47	1.37	1.31	其他费用 / （-收入）	148	164	192	213
					营业利润	229	277	309	347
资产负债表（百万元）					营业外净收支	3	-2	0	0
现金及现金等价物	1638	1609	1656	1723	利润总额	232	275	309	347
应收款项	317	404	393	462	所得税费用	28	41	46	52
存货净额	782	973	1088	1191	净利润	204	234	263	295
其他流动资产	109	111	124	131	少数股东损益	-2	-24	-27	-31
流动资产合计	2846	3097	3262	3506	归属于母公司净利润	206	258	290	326
固定资产	803	1015	1154	1258					
在建工程	313	181	136	110	现金流量表（百万元）				
无形资产及其他	798	901	940	969	经营活动现金流	342	312	375	359
长期股权投资	178	237	274	284	净利润	206	258	290	326
资产总计	4937	5431	5766	6126	少数股东损益	-2	-24	-27	-31
短期借款	400	530	590	697	折旧摊销	164	172	197	212
应付款项	281	417	438	473	公允价值变动	-4	48	-34	-29
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-113	-133	-38	-106
其他流动负债	435	448	505	543	投资活动现金流	-404	-406	-355	-314
流动负债合计	1117	1394	1533	1712	资本支出	-339	-357	-329	-317
长期借款及应付债券	197	197	197	197	长期投资	-67	-59	-37	-10
其他长期负债	346	346	346	346	其他	2	10	12	13
长期负债合计	543	543	543	543	筹资活动现金流	-15	39	-27	-8
负债合计	1660	1937	2076	2255	债务融资	78	130	60	107
股本	358	358	358	358	权益融资	1	0	0	0
股东权益	3277	3494	3690	3871	其它	-94	-91	-87	-114
负债和股东权益总计	4937	5431	5766	6126	现金净增加额	-54	-31	-7	37

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【轻工小组介绍】

林昕宇：轻工行业首席分析师，6 年卖方研究工作经验，中国人民大学金融学硕士，曾就职于国泰君安证券研究所。紧密跟踪轻工各细分领域并进行深入研究，擅长自上而下及运用国际比较等研究方法。2016 年、2017 年《新财富》造纸印刷行业第 2 名团队核心成员，2020 年 “Institutional Investor · 财新” 家电与家具行业第 3 名团队核心成员。

杨蕊菁：轻工行业研究助理，西南财经大学本科，南开大学硕士，拥有社服、轻工等大消费行业研究经验。

【分析师承诺】

林昕宇，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。