

麒盛科技 (603610)

证券研究报告
2024年04月21日

高分红，核心客户稳健，国内品牌建设提速

公司发布 2023 年财报

23Q4 实现收入 7.2 亿，同增 30.0%，归母净利润 0.2 亿，同增 113.5%，扣非归母净利润 0.4 亿，同增 152.5%；

23 年收入 31.0 亿，同增 16.5%，归母净利润 2.1 亿，同增 625.2%，扣非归母净利润 2.5 亿，同增 78.6%。

23 年毛利率 36.7%，同增 5.1pct，净利率 6.6%，同增 5.7pct。

23 年公司拟分红 3.53 亿，分红比例 172%，对应当前股息率 8.4%。

核心客户供货协议延长，新客户稳步拓展

23 年智能电动床收入 25.2 亿，同增 13.5%，毛利率 35.7%，同增 5.1pct；

床垫 2.3 亿，同增 23.4%，毛利率 46.6%，同增 8.6pct；

配件及其他收入 2.39 亿，同增 79.7%，毛利率 43.3%，同增 16.7pct。

公司大客户合作稳定，24 年初公司与 TSI 将电动床产品制造和供货协议延期至 2027 年 3 月 31 日，并与 SSB 续签五年期电动床产品制造和供货协议，利于持续保持北美市场优势；

此外，公司积极拓展新客户增量，北美市场争取合作更多家具零售商；欧洲市场以合作大型床垫企业为切入、逐步渗透床具市场，23 年欧洲客户订单回暖明显。

国内门店拓展，品牌建设提速

23 年境外收入 27.7 亿，同增 15.5%，毛利率 35.8%，同增 5.5pct；境内收入 2.2 亿，同增 55.1%，毛利率 54.5%，同增 11.5pct。

23 年国内“舒福德”收入增长靓丽，品牌门店建设势如破竹，累计开设 109 家；24 年公司将继续依托门店拓展、走进更多大中型家具展会，普及公司产品，拓展潜在消费群，提高消费者对品牌的认知度。

产能全球布局，保障供应链安全

1) 国内：23 年公司二期研发中心及生产配套厂房项目已正式结顶，24 年持续推进厂区整体楼栋装修、内部产线布置等工作，建成后将形成年产 100 万套传感器及 2.4w 张电动床的数据服务中心；

2) 越南设计产能约 60 万张，目前基本保持满负荷生产；24 年 1 月麒盛越南平福工厂正式开工建设（面积 9.1 万平，总投资约 2000 万美元），预计每月可实现全工序生产 8 万套智能床；

3) 墨西哥设计产能约 50 万张，产能仍有爬坡空间。

调整盈利预测，维持“增持”评级

公司专注智能电动床赛道，致力于提升海外市场份额，国内自主品牌建设稳步推进，根据 23 年业绩，我们调整盈利预测，预计 2024-26 年归母净利润分别 2.7/3.3/3.8 亿元（24-25 年前值分别为 2.69/3.15 亿元），对应 PE 分别为 16/13/11X。

风险提示：海外需求下滑；汇率波动；原材料价格变化；核心客户份额下降等

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 | 11.77 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) | 4,219.42 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 4,219.42 |
| 每股净资产(元) | 9.13 |
| 资产负债率(%) | 33.62 |
| 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 | |
| 张彤 | 联系人 |
| zhangtong@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:推进生产项目落地，与核心客户续签三年供应协议》 2024-04-04
- 《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

| 财务数据和估值 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 2,663.34 | 3,102.80 | 3,574.73 | 4,044.45 | 4,657.99 |
| 增长率(%) | (10.23) | 16.50 | 15.21 | 13.14 | 15.17 |
| EBITDA(百万元) | 133.87 | 436.61 | 336.55 | 429.87 | 478.24 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 25.63 | 205.67 | 271.93 | 326.39 | 378.08 |
| 增长率(%) | (92.82) | 702.57 | 32.22 | 20.03 | 15.84 |
| EPS(元/股) | 0.07 | 0.57 | 0.76 | 0.91 | 1.05 |
| 市盈率(P/E) | 164.65 | 20.52 | 15.52 | 12.93 | 11.16 |
| 市净率(P/B) | 1.38 | 1.29 | 1.18 | 1.09 | 0.99 |
| 市销率(P/S) | 1.58 | 1.36 | 1.18 | 1.04 | 0.91 |
| EV/EBITDA | 20.23 | 6.27 | 7.75 | 4.35 | 2.20 |

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) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 1,600.63 | 1,553.35 | 1,599.70 | 2,277.37 | 3,041.62 | 营业收入 | 2,663.34 | 3,102.80 | 3,574.73 | 4,044.45 | 4,657.99 |
| 应收票据及应收账款 | 221.80 | 317.04 | 566.50 | 132.05 | 672.47 | 营业成本 | 1,821.45 | 1,964.82 | 2,314.95 | 2,612.40 | 2,988.39 |
| 预付账款 | 25.44 | 13.09 | 36.68 | 20.07 | 42.52 | 营业税金及附加 | 14.65 | 9.76 | 17.52 | 19.41 | 21.43 |
| 存货 | 737.22 | 781.52 | 962.75 | 870.80 | 125.33 | 销售费用 | 393.89 | 400.54 | 457.57 | 513.65 | 582.25 |
| 其他 | 166.99 | 180.70 | 160.53 | 198.78 | 175.41 | 管理费用 | 239.87 | 303.97 | 346.75 | 388.27 | 442.51 |
| 流动资产合计 | 2,752.08 | 2,845.70 | 3,326.16 | 3,499.07 | 4,057.35 | 研发费用 | 159.56 | 147.86 | 169.80 | 189.28 | 215.20 |
| 长期股权投资 | 244.71 | 177.72 | 177.72 | 177.72 | 177.72 | 财务费用 | (120.45) | (30.84) | (75.70) | (38.07) | (62.91) |
| 固定资产 | 730.03 | 802.55 | 800.14 | 796.91 | 792.03 | 资产/信用减值损失 | 9.10 | (15.26) | (4.58) | (0.07) | (4.93) |
| 在建工程 | 202.38 | 312.78 | 330.22 | 344.18 | 355.34 | 公允价值变动收益 | (123.63) | 4.46 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 119.87 | 128.73 | 122.38 | 116.03 | 109.68 | 投资净收益 | (23.46) | (84.01) | (30.18) | 6.34 | (35.95) |
| 其他 | 625.51 | 669.23 | 621.30 | 628.21 | 635.39 | 其他 | 251.04 | 172.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 1,922.51 | 2,091.01 | 2,051.76 | 2,063.05 | 2,070.16 | 营业利润 | 41.30 | 229.46 | 309.08 | 365.78 | 430.25 |
| 资产总计 | 4,674.59 | 4,936.71 | 5,377.91 | 5,562.12 | 6,127.51 | 营业外收入 | 1.56 | 4.93 | 2.34 | 2.94 | 3.40 |
| 短期借款 | 270.11 | 400.35 | 300.00 | 250.00 | 200.00 | 营业外支出 | 4.12 | 2.17 | 3.91 | 3.40 | 3.16 |
| 应付票据及应付账款 | 309.20 | 281.43 | 581.69 | 341.34 | 681.47 | 利润总额 | 38.74 | 232.22 | 307.51 | 365.33 | 430.49 |
| 其他 | 278.01 | 426.58 | 279.32 | 444.46 | 364.04 | 所得税 | 15.54 | 28.24 | 46.13 | 54.80 | 64.57 |
| 流动负债合计 | 857.32 | 1,108.37 | 1,161.01 | 1,035.80 | 1,245.51 | 净利润 | 23.20 | 203.98 | 261.38 | 310.53 | 365.92 |
| 长期借款 | 349.34 | 197.18 | 300.00 | 300.00 | 300.00 | 少数股东损益 | (2.43) | (1.69) | (10.55) | (15.86) | (12.16) |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 25.63 | 205.67 | 271.93 | 326.39 | 378.08 |
| 其他 | 393.79 | 345.72 | 350.72 | 363.41 | 353.28 | 每股收益(元) | 0.07 | 0.57 | 0.76 | 0.91 | 1.05 |
| 非流动负债合计 | 743.13 | 542.90 | 650.72 | 663.41 | 653.28 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,606.30 | 1,659.86 | 1,811.73 | 1,699.21 | 1,898.80 | 主要财务比率 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 少数股东权益 | 4.72 | 3.87 | (6.68) | (22.55) | (34.71) | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 358.49 | 358.49 | 358.49 | 358.49 | 358.49 | 营业收入 | -10.23% | 16.50% | 15.21% | 13.14% | 15.17% |
| 资本公积 | 1,824.48 | 1,840.00 | 1,840.00 | 1,840.00 | 1,840.00 | 营业利润 | -89.96% | 455.57% | 34.70% | 18.34% | 17.62% |
| 留存收益 | 945.84 | 1,154.25 | 1,426.18 | 1,752.57 | 2,130.64 | 归属于母公司净利润 | -92.82% | 702.57% | 32.22% | 20.03% | 15.84% |
| 其他 | (65.24) | (79.74) | (51.80) | (65.59) | (65.71) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 3,068.29 | 3,276.85 | 3,566.19 | 3,862.92 | 4,228.72 | 毛利率 | 31.61% | 36.68% | 35.24% | 35.41% | 35.84% |
| 负债和股东权益总计 | 4,674.59 | 4,936.71 | 5,377.91 | 5,562.12 | 6,127.51 | 净利率 | 0.96% | 6.63% | 7.61% | 8.07% | 8.12% |
| | | | | | | ROE | 0.84% | 6.28% | 7.61% | 8.40% | 8.87% |
| | | | | | | ROIC | -3.17% | 12.02% | 11.42% | 14.20% | 20.33% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 34.36% | 33.62% | 33.69% | 30.55% | 30.99% |
| | | | | | | 净负债率 | -30.22% | -24.46% | -25.62% | -42.18% | -57.44% |
| | | | | | | 流动比率 | 3.19 | 2.55 | 2.86 | 3.38 | 3.26 |
| | | | | | | 速动比率 | 2.33 | 1.85 | 2.04 | 2.54 | 3.16 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 7.58 | 11.52 | 8.09 | 11.58 | 11.58 |
| | | | | | | 存货周转率 | 3.50 | 4.09 | 4.10 | 4.41 | 9.35 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 0.58 | 0.65 | 0.69 | 0.74 | 0.80 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.07 | 0.57 | 0.76 | 0.91 | 1.05 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 1.60 | 0.95 | 0.39 | 2.19 | 2.43 |
| | | | | | | 每股净资产 | 8.55 | 9.13 | 9.97 | 10.84 | 11.89 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 164.65 | 20.52 | 15.52 | 12.93 | 11.16 |
| | | | | | | 市净率 | 1.38 | 1.29 | 1.18 | 1.09 | 0.99 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 20.23 | 6.27 | 7.75 | 4.35 | 2.20 |
| | | | | | | EV/EBIT | 45.23 | 7.75 | 10.63 | 5.59 | 2.78 |

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 |