

麒盛科技 (603610)

2023 年报点评: 营收增长盈利能力改善, 大幅提高分红比例

买入 (维持)

2024 年 04 月 22 日

证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书: S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书: S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	2,663	3,103	3,630	4,232	4,932
同比 (%)	(10.23)	16.50	17.00	16.59	16.52
归母净利润 (百万元)	28.36	205.67	295.07	349.80	405.33
同比 (%)	(92.06)	625.17	43.47	18.55	15.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.08	0.57	0.82	0.98	1.13
P/E (现价&最新摊薄)	148.77	20.52	14.30	12.06	10.41

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 全年实现营收 31.0 亿元, 同比增长 16.5%; 实现归母净利润 2.1 亿元, 同比增长 625.2%。业绩符合预期。
- **业绩大幅增长, 利润率显著提升。** (1) 毛利率方面: 受益于产品结构优化、美元对人民币汇率的提高、海运费下降等因素, 2023 年公司毛利率同比提升 5.1pct 至 36.7%。分产品看, 2023 年智能电动床/床垫/配件及其他的毛利率分别为 35.7%/46.6%/43.3%, 同比分别 +5.1pct/+8.6pct/+16.7pct; 分地区看, 海外/国内的毛利率分别为 35.8%/54.5%, 同比分别 +5.5pct/+11.5pct。 (2) 费用率方面: 公司 2023 年总费用率为 26.5%, 同比提升 1.2pct; 其中销售费率/管理费率/研发费率/财务费率分别为 12.9%/9.8%/4.8%/-1.0%, 同比分别为 -1.9%/0.8%/-1.2%/3.5%; 财务费率增加主要是汇兑损益减少导致。 (3) 非经营性损益方面: 公司 2023 年公允价值变动净收益由去年的 -1.2 亿同比增长 1.3 亿至 0.05 亿元。
- **海外核心客户稳定合作, 积极拓展增量新客户。** 2023 年公司主营业务海外营收占比达 92.5%。2024 年年初, 公司与泰普尔丝涟 (Tempur Sealy International, Inc.) 将电动床产品制造和供货协议延期至 2027 年 3 月 31 日, 并与舒达席梦思 (Serta Simmons Bedding, LLC) 续签五年期电动床产品制造和供货协议。其中, 泰普尔丝涟作为公司第一大客户, 2021-2023 年公司对其销售收入的占比分别为 50.9%/47.7%/47.2%。与大客户的稳定合作为公司保持北美市场市占率优势奠定基础。同时, 公司积极拓展海外新客户, 2023 年欧洲市场客户订单明显回暖。2024 年随着欧美市场进入补库周期, 需求复苏, 公司海外订单有望实现稳步增长。
- **深耕国内市场, “舒福德” 品牌力、门店数量双增长。** 2022 年公司作为北京冬奥会的唯一指定智能电动床供应商, 趁热打铁提出了“新睡眠”的理念以及“一键入眠, 睡舒福德”的广告语, 深入消费者群体。2023 年, 公司在全国多个省、市累计开设了共计 109 家“舒福德”门店, 提高消费者对于“舒福德”品牌的产品认知度。2023 年公司主营业务国内收入同比大增 55.1% 至 2.2 亿元。
- **大幅提升分红率至 172% 回馈股东。** 公司重视股东回报, 2023 年拟每股分红 1.0 元, 合计拟分红金额 3.5 亿元, 分红率高达 171.6%。
- **盈利预测与投资评级:** 公司作为智能电动床龙头, 先发优势显著, 内外销齐头并进。根据公司最新年报情况, 我们略微上调公司 2024/2025 年的归母净利润预测为 3.0/3.5 亿元 (前值为 2.9/3.4 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 4.1 亿元。对应的 EPS 为 0.82/0.98/1.13 元, 对应的 PE 为 14.3X/12.1X/10.4X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 美国降息力度及地产复苏不及预期; 中美贸易关系恶化超预期; 汇率及海运费波动风险超预期; 电动床渗透率提升不及预期。

市场数据

收盘价(元)	11.77
一年最低/最高价	8.35/14.43
市净率(倍)	1.29
流通 A 股市值(百万元)	4,219.42
总市值(百万元)	4,219.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.13
资产负债率(% ,LF)	33.62
总股本(百万股)	358.49
流通 A 股(百万股)	358.49

相关研究

《麒盛科技(603610): 先发切入电动床蓝海赛道, 欧美产业升级细分龙头》  
2020-02-23

## 麒盛科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>2,846</b>	<b>3,013</b>	<b>3,228</b>	<b>3,476</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,103</b>	<b>3,630</b>	<b>4,232</b>	<b>4,932</b>
货币资金及交易性金融资产	1,638	1,654	1,697	1,748	营业成本(含金融类)	1,965	2,309	2,675	3,097
经营性应收款项	330	339	371	405	税金及附加	10	13	17	25
存货	782	922	1,054	1,208	销售费用	401	472	550	641
合同资产	0	0	0	0	管理费用	304	327	389	459
其他流动资产	96	99	106	114	研发费用	148	171	203	242
<b>非流动资产</b>	<b>2,091</b>	<b>2,135</b>	<b>2,163</b>	<b>2,181</b>	财务费用	(31)	(25)	(23)	(18)
长期股权投资	178	203	228	253	加:其他收益	19	15	17	20
固定资产及使用权资产	1,078	1,053	1,025	994	投资净收益	(84)	(36)	(34)	(39)
在建工程	313	363	398	423	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	129	130	130	131	减值损失	(15)	(8)	(8)	(6)
商誉	15	13	11	10	资产处置收益	(1)	1	1	0
长期待摊费用	12	8	4	3	<b>营业利润</b>	<b>229</b>	<b>335</b>	<b>397</b>	<b>461</b>
其他非流动资产	367	367	367	367	营业外净收支	3	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>4,937</b>	<b>5,149</b>	<b>5,391</b>	<b>5,657</b>	<b>利润总额</b>	<b>232</b>	<b>336</b>	<b>399</b>	<b>462</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,117</b>	<b>1,203</b>	<b>1,308</b>	<b>1,396</b>	减:所得税	28	44	52	60
短期借款及一年内到期的非流动负债	555	575	595	605	<b>净利润</b>	<b>204</b>	<b>293</b>	<b>347</b>	<b>402</b>
经营性应付款项	281	321	357	379	减:少数股东损益	(2)	(2)	(3)	(3)
合同负债	9	9	11	12	<b>归属母公司净利润</b>	<b>206</b>	<b>295</b>	<b>350</b>	<b>405</b>
其他流动负债	272	298	346	401	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.82	0.98	1.13
非流动负债	543	503	473	448	EBIT	280	311	376	444
长期借款	197	177	157	137	EBITDA	444	458	523	592
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	36.68	36.39	36.80	37.20
租赁负债	245	225	215	210	归母净利率(%)	6.63	8.13	8.26	8.22
其他非流动负债	100	100	100	100	收入增长率(%)	16.50	17.00	16.59	16.52
<b>负债合计</b>	<b>1,660</b>	<b>1,706</b>	<b>1,781</b>	<b>1,844</b>	归母净利润增长率(%)	625.17	43.47	18.55	15.88
归属母公司股东权益	3,273	3,442	3,612	3,817					
少数股东权益	4	2	(1)	(4)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,277</b>	<b>3,443</b>	<b>3,610</b>	<b>3,812</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,937</b>	<b>5,149</b>	<b>5,391</b>	<b>5,657</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	342	416	467	497	每股净资产(元)	9.13	9.60	10.07	10.65
投资活动现金流	(404)	(229)	(211)	(209)	最新发行在外股份(百万股)	358	358	358	358
筹资活动现金流	(15)	(199)	(218)	(242)	ROIC(%)	5.92	6.23	7.26	8.27
现金净增加额	(54)	11	38	46	ROE-摊薄(%)	6.28	8.57	9.69	10.62
折旧和摊销	164	146	147	148	资产负债率(%)	33.62	33.13	33.03	32.60
资本开支	(339)	(167)	(150)	(140)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.52	14.30	12.06	10.41
营运资本变动	(113)	(94)	(94)	(124)	P/B(现价)	1.29	1.23	1.17	1.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>