

麒盛科技(603610)

盈利能力稳步修复，收入成长驱动多元

——麒盛科技年报点评

✎ 分析师：史凡可 执业证书编号：S1230520080008
 分析师：马莉 执业证书编号：S1230520070002
 ☎ 分析师：傅嘉成 执业证书编号：S1230521090001
 ✉ : shifanke@stocke.com.cn

报告导读

公司发布 2021 年报：21A 实现营收 29.67 亿元 (+31.28%)，归母净利 3.57 亿 (+30.61%)，扣非净利 3.17 亿 (+36%)；其中 Q4 单季实现营收 7.89 亿 (+14.64%)，归母净利 1.06 亿 (+27.13%)，扣非归母净利 0.74 亿 (+14.26%)。

投资要点

□ 美国电动床市场景气，需求旺盛、提价顺利落地对冲原材料涨价

提价措施：21H1 受原材料（钢材等）&海运（主要采取 FOB、但仍有部分受影响）价格大幅上涨拖累，公司利润增速表现平淡。21 年 7 月 1 日起，公司与主要客户协商落地了平均约 10pct 的提价措施，展现了较强的成本转嫁能力，其背后是智能电动床赛道下游需求旺盛、供应端竞争格局良好。

海外业务高增：21 年公司境外收入 27.54 亿 (+32.53%)。据 ISPA，2021 年美国电动床渗透率 13.87%（20 年为 14.08%），渗透率因疫情影响暂缓提升势头，但格局有所变化，公司服务的大客户 TSI 增势较好、市场份额提升，第一大客户 20/21 年收入占比分别为 47.16%、49.66%，测算 TSI 在 21 年贡献收入约 14.73 亿 (+38%)。此外欧洲市场也取得了较高的增速、但基数较小。展望明后年，疫后需求复苏结束后，由于美国市场目前智能电动床渗透率仍然较低、提升空间大，看好公司海外业务保持 15-20% 的稳定增长。

□ 内销养医护模式启航、潜力较大，借力冬奥会提升品类、品牌认知力

21 年公司境内收入 1.27 亿 (+9.33%)，占比 4.3%，仍处于起步阶段。电商渠道增长较好，但线下经销业务由于消费者对智能床接受度较低+品牌知名度不高，目前进展较慢。公司另辟蹊径：（1）作为 2022 年北京冬奥会和冬残奥会唯一的智能电动床供应商，麒盛科技为冬奥村和各场馆提供了 6000 多张智能电动床以及 20 个睡眠体验舱，并在北京的 SKP 高端商场里开设展柜、提升；（2）养医护智慧康养模式，借力养老机构、医疗单位推广智能床产品，2020 年 10 月推出试点、2022 年初公司入选工信部 2021 年智慧健康养老应用试点示范名单，期待放量；（3）赋能酒店新业态，通过在全国各大高端酒店铺设智能电动床，消费者可以付费享受到智能电动床的各项物理功能以及健康睡眠数据服务功能。公司规划 22 年国内业务理想状况下提升至 10%，具备较大的增长潜力。

□ 电动床销售均价环比上行，智能工厂产能释放、提升效率

分品类来看：智能电动床 21 年 26.22 亿 (+34%)，销量 147.68 万张 (+31%)，销售均价 1775.63 元/张 (+2%)，21H2 提价 10%、21H1 由于性价比产品销售较多单价较 20H1 有所下降。床垫 1.25 亿 (+4%)，主要受到反倾销影响，销量 8.44 万张、均价 1478 元/张。配件及其他收入 1.35 亿 (+18%)。

评级

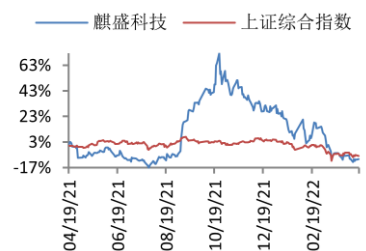
买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥17.92

单季度业绩

元/股

4Q/2021 0.37
 3Q/2021 0.41
 2Q/2021 0.22
 1Q/2021 0.34



公司简介

公司是智能电动床行业的龙头企业之一，产品远销海内外

相关报告

报告撰写人：史凡可、马莉
 联系人：傅嘉成

产能布局方面：2022年初公司规划的400万张智能电动床总部项目（二期）开工，将形成年产100万套传感器生产能力、24,000张电动床的数据中心服务的能力以及完成研发中心搭建。海外产能方面，越南21年受疫情反复影响爬坡至约30-40万张/年，22年越南疫情解封预计顺利爬坡至50-60万张；同时公司墨西哥工厂21年Q3顺利投产。海外产能的释放有利于公司转移对美出口订单的生产，抵消关税带来的波动，增强对客户的溢价能力。

□ Q4 毛利率持续向好，RMB 升值带来汇兑亏损、筹备冬奥营销开支加大

(1) 毛利率：21Q4 毛利率 38.28%（同比+3.05 pct），得益于提价措施盈利能力逐渐恢复。

(2) 费用率：21Q4 期间费用率 26.78%（+1.08pct），其中销售费用率 12.65%（+3.76pct），主要系冬奥会宣传营销投入增加；管理+研发费用率 9.31%（-1.61 pct），规模效益释放；财务费用率 4.82%（-1.07pct），21Q4 由于人民币升值、产生汇兑亏损导致财务费用上升至 3800 万，20Q4 为 4000 万左右。

(3) 现金流：截止 21Q4 末，公司账上应收账款+票据合计 4.81 亿（同比+14.6%）、增长幅度低于营收增速，账期管理能力较强；存货 7.86 亿（同比+71%）上升较多，预计公司提前备货和备原材料较多。21 年经营现金流净额 1.49 亿（+96%），其中 21Q4 为 1.87 亿（21Q4 为 0.72 亿），大幅向好。

□ 盈利预测及估值

公司卡位智能电动床蓝海成长赛道，深度绑定海外大客户，同时积极开拓内销渠道，养医护智慧康养模式若推行顺利，有望带来业绩超额增长与价值重估，看好长期成长性。我们预计 22-24 年公司实现营收 35.85/43.09/52.17 亿，同比增长 20.84%/20.18%/21.07%，归母净利 4.37/5.22 /6.18 亿，同比增长 22.28%/19.58%/18.36%，对应 PE 为 11.49X/9.61X/8.12X，维持“买入”评级！

□ **风险提示：**海外疫情持续蔓延，电动床行业竞争加剧，内销渠道开拓不达预期

财务摘要

（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2966.83	3585.21	4308.69	5216.52
(+/-)	31.28%	20.84%	20.18%	21.07%
归母净利润	357.12	436.70	522.21	618.08
(+/-)	18.95%	22.28%	19.58%	18.36%
每股收益（元）	1.28	1.56	1.86	2.21
P/E	14.05	11.49	9.61	8.12

图 1：麒盛科技季度财务数据一览

单位：百万元	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4
营业总收入	803.47	584.40	521.92	474.33	575.31	688.34	652.56	674.51	850.65	789.11
YOY	9.53%	23.70%	1.52%	-24.38%	-28.40%	17.79%	25.03%	42.20%	47.86%	14.64%
归母净利润	111.42	123.20	69.59	58.93	61.75	83.17	71.84	62.99	116.56	105.73
YOY	5.49%	94.85%	6.47%	-37.91%	-44.58%	-32.49%	-3.24%	6.89%	88.76%	27.13%
扣非归母净利润	116.66	116.62	65.50	52.13	50.80	64.82	68.13	60.28	114.72	74.06
YOY	14.03%	75.24%	8.29%	-47.84%	-56.45%	-44.42%	-4.02%	15.64%	125.82%	14.26%
毛利率	38.16%	41.93%	39.32%	36.96%	41.02%	35.22%	35.23%	33.09%	34.94%	38.28%
期间费用率	13.89%	27.20%	20.21%	24.29%	29.52%	25.70%	21.92%	21.72%	19.48%	26.78%
其中：销售费用	68.57	58.03	54.16	54.90	47.21	61.18	54.41	56.18	59.24	99.79
销售费用率	8.53%	9.93%	10.38%	11.58%	8.21%	8.89%	8.34%	8.33%	6.96%	12.65%
其中：管理费用	38.38	53.00	48.76	38.98	43.18	50.45	64.50	45.95	75.31	35.17
研发费用	24.99	51.13	19.91	26.66	47.00	24.68	32.44	33.45	37.33	38.26
管理+研发费用率	7.89%	17.82%	13.16%	13.84%	15.67%	10.91%	14.86%	11.77%	13.24%	9.31%
其中：财务费用	-20.39	-3.20	-17.35	-5.34	32.44	40.57	-8.33	10.92	-6.15	38.07
财务费用率	-2.54%	-0.55%	-3.32%	-1.13%	5.64%	5.89%	-1.28%	1.62%	-0.72%	4.82%
归母净利率	13.87%	21.08%	13.33%	12.42%	10.73%	12.08%	11.01%	9.34%	13.70%	13.40%
存货	269.12	303.75	294.93	254.24	350.63	460.01	458.65	618.59	751.20	786.32
较上年同期增减	269.12	75.33	21.96	-95.27	81.51	156.27	163.71	364.35	400.57	326.31
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00
较上年同期增减	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.20	0.00	0.00
应收账款	489.82	268.90	259.09	279.69	475.47	420.09	389.70	423.18	516.02	481.31
较上年同期增减	489.82	56.52	27.14	-64.05	-14.35	151.18	130.61	143.50	40.55	61.22
应付账款及应付票据	276.57	291.15	220.78	169.65	335.66	431.08	267.39	412.66	406.03	394.82
较上年同期增减	276.57	72.62	-36.22	-183.32	59.09	139.93	46.62	243.01	70.37	-36.26
预收账款	6.30	4.45	0.00	0.00	0.00	5.32	7.39	7.67	9.85	5.68
较上年同期增减	6.30	-4.20	-6.47	-5.16	-6.30	0.88	7.39	7.67	9.85	0.36
经营性现金流净额	110.11	216.86	7.18	39.33	-65.74	72.14	29.29	-6.89	-60.68	186.83
较上年同期增减	-35.50	-50.18	-9.57	29.73	-175.85	-144.72	22.11	-46.22	5.06	114.69
筹资性现金流净额	138.80	1461.05	-49.38	-182.72	76.16	-70.71	0.00	100.49	55.02	45.67
较上年同期增减	69.52	1524.28	88.86	-168.96	-62.64	-1531.76	49.38	283.21	-21.14	116.39
资本开支	39.82	119.13	38.62	32.57	54.48	34.88	63.95	25.02	58.16	78.57
较上年同期增减	-36.00	43.65	6.02	-0.53	14.66	-84.25	25.33	-7.55	3.68	43.69
ROE	10.43%	6.20%	2.42%	2.05%	2.16%	2.85%	2.40%	2.09%	3.83%	3.35%
YOY (±)	-3.68%	-0.69%	-4.72%	-7.80%	-8.27%	-3.36%	-0.02%	0.04%	1.66%	0.51%
资产负债率	41.34%	18.13%	14.54%	13.19%	18.54%	18.05%	15.28%	22.53%	23.48%	28.79%
YOY (±)	41.34%	-22.70%	-24.03%	-26.80%	-22.80%	-0.08%	0.74%	9.34%	4.94%	10.74%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：麒盛科技收入结构一览（单位：百万元）

按产品拆分						
单位：百万元	2016	2017	2018	2019	2020	2021
智能电动床						
收入	994.96	1131.11	2141.49	2254.84	1960.64	2622.25
YOY		13.68%	89.33%	5.29%	-13.05%	33.74%
占比	82.98%	84.76%	91.38%	91.30%	86.76%	88.39%
销量（百万件）	0.43	0.61	1.15	1.23	1.12	1.48
平均单价（元/件）	2324.67	1841.6	1868.34	1826.22	1742.95	1775.63
毛利率	39.37%	36.75%	35.14%	40.19%	39.04%	36.35%
床垫						
收入	101.67	112.69	108.25	101.66	119.98	124.77
YOY		10.83%	-3.94%	-6.09%	18.03%	3.99%
占比	8.48%	8.44%	4.62%	4.12%	5.31%	4.21%
销量（百万件）	0.05	0.05	0.07	0.06	0.07	0.08
平均单价（元/件）	2144.94	2075.32	1640.15	1595.92	1721.38	1478.32
毛利率	40.90%	46.10%	39.06%	38.51%	41.12%	36.61%
配件及其他						
收入	102.41	90.69	93.69	113.15	114.1	134.61
YOY		-11.44%	3.31%	20.77%	0.84%	17.97%
占比	8.54%	6.80%	4.00%	4.58%	5.05%	4.54%
毛利率	33.97%	21.36%	35.29%	31.65%	26.38%	21.24%
按地区划分						
单位：百万元	2016	2017	2018	2019	2020	2021
境内						
收入	52.17	78.18	101.24	96.98	116.62	127.49
YOY		49.85%	29.49%	-4.21%	20.25%	9.33%
占比	4.35%	5.86%	4.32%	3.93%	5.16%	4.30%
毛利率（%）	27.58%	35.59%	47.95%	44.04%	37.11%	40.30%
境外						
收入	1146.86	1256.3	2242.19	2372.67	2078.11	2754.13
YOY		9.54%	78.48%	5.82%	-12.41%	32.53%
占比	95.65%	94.14%	95.68%	96.07%	91.16%	92.83%
毛利率（%）	39.56%	36.55%	34.75%	39.56%	38.57%	35.44%

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2874	3241	4235	4315	营业收入	2967	3585	4309	5217
现金	1164	1500	1205	1492	营业成本	1914	2300	2760	3369
交易性金融资产	350	202	216	256	营业税金及附加	13	14	15	19
应收账款	481	543	718	835	营业费用	270	261	309	364
其它应收款	22	34	42	46	管理费用	362	450	556	673
预付账款	18	24	32	36	研发费用	111	176	211	256
存货	786	711	1797	1482	财务费用	35	36	43	52
其他	52	227	225	168	资产减值损失	16	7	7	8
非流动资产	1635	1324	1593	1778	公允价值变动损益	15	(4)	(5)	(6)
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	17	1	1	1
长期投资	125	42	56	74	其他经营收益	23	0	0	0
固定资产	733	855	1046	1140	营业利润	411	514	614	727
无形资产	119	116	119	125	营业外收支	(5)	(1)	(1)	(1)
在建工程	41	40	40	40	利润总额	407	513	613	726
其他	617	271	332	398	所得税	52	77	92	108
资产总计	4510	4565	5827	6093	净利润	354	436	522	617
流动负债	986	756	1480	1085	少数股东损益	(3)	(0)	(1)	(1)
短期借款	350	0	540	0	归属母公司净利润	357	437	522	618
应付款项	395	539	688	775	EBITDA	473	590	701	826
预收账款	0	2	1	1	EPS (最新摊薄)	1.28	1.56	1.86	2.21
其他	241	214	250	309	主要财务比率				
非流动负债	313	161	185	220		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	313	161	185	220	营业收入	31.28%	20.84%	20.18%	21.07%
负债合计	1298	917	1665	1305	营业利润	19.82%	24.92%	19.50%	18.33%
少数股东权益	8	8	0	8	归属母公司净利润	18.95%	22.28%	19.58%	18.36%
归属母公司股东权益	3204	3640	4162	4781	获利能力				
负债和股东权益	4510	4565	5827	6093	毛利率	35.47%	35.84%	35.95%	35.42%
					净利率	11.94%	12.17%	12.11%	11.84%
					ROE	11.57%	12.73%	13.37%	13.81%
					ROIC	9.01%	11.84%	10.92%	12.59%
					偿债能力				
					资产负债率	28.79%	20.08%	28.57%	21.41%
					净负债比率	30.79%	1.80%	33.76%	2.24%
					流动比率	2.92	4.29	2.86	3.98
					速动比率	2.12	3.35	1.65	2.61
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.79	0.83	0.88
					应收帐款周转率	6.58	7.00	6.84	6.72
					应付帐款周转率	4.64	4.92	4.49	4.60
					每股指标(元)				
					每股收益	1.28	1.56	1.86	2.21
					每股经营现金	0.53	2.57	-1.69	4.03
					每股净资产	11.44	13.00	14.86	17.07
					估值比率				
					P/E	14.05	11.49	9.61	8.12
					P/B	1.57	1.38	1.21	1.05
					EV/EBITDA	13.46	5.80	6.08	4.17

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>