

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

麒盛科技(603610)

投资评级

上次评级

李宏鹏 轻工行业首席分析师

执业编号: S1500522020003

邮箱: lihongpeng@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

内外销稳定发展，成本影响 Q2 盈利

2022 年 08 月 24 日

事件: 公司发布半年报, 1H22 实现营业收入 14.33 亿元, 同比增长 8.0%, 实现归母净利润 0.98 亿元, 同比下降 27.6%, 扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比下降 3.0%。公司单 Q2 实现营业收入 6.89 亿元, 同比增长 2.2%, 实现归母净利润 0.41 亿元, 同比下降 34.2%, 扣非归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 6.1%。

点评:

- **上半年外销持续客户扩展, 内销电商实现突破。**公司 1H22 实现营业收入 14.33 亿元, 同比增长 8.0%, 单 Q2 实现收入 6.89 亿元, 同比增长 2.2%; 上半年出口行业面临多方压力, 公司争取“稳订单、稳生产”, 保持北美市场领先同时, 加速探索国内市场增长机会。**分地区看, 1) 外销:** 公司上半年实现境外销售收入 13.23 亿元, 同比增长 7.9%, 其中北美市场实现收入约 12 亿元, 同比增长 8.7%; 欧洲市场仍在起步阶段体量较小, 公司近期与德国知名床垫公司达成合作协议, 该客户将自身床垫搭配公司智能电动床架先于欧洲推广, 2023 年将推广至全球市场, 该品牌为欧洲多国盒装床垫市场销售冠军, 业务范围覆盖 30 余个国家和地区, 2021 年营业额超 6 亿欧元, 合作有助于公司加速扩展欧洲市场;**2) 内销:** 公司上半年内销收入约 6321 万元, 同比增长 15.58%, 2022 年为公司开拓国内市场关键年份, 1H22 公司内销电商实现订单 3048.6 万元, 同比增长 228.54%; 公司与 Garmin 合作推出新产品 ErgoSportive 智能床将于今年 9 月在中、美同步发售。**客户方面,** 公司主要客户为舒达席梦思、泰普尔丝涟等, 1H22 公司前五大客户销售占比 78.37%, 其中对第一大客户销售占比 56.91%。**产能方面,** 公司年产 400 万张智能床项目(二期)项目 2022 年初正式动工建设; 2022 年公司墨西哥工厂弹簧及海绵生产项目落地, 主要为北美客户提供弹簧、弹簧床垫及配套产品, 有助于升级公司产业链, 增强客户粘性。
- **成本上行影响 Q2 毛利率, 盈利待修复。**1) 毛利率方面, 公司 1H22 实现毛利率 32.1%, 同比-2.0pct, 单 Q2 毛利率 29.1%, 同比-4.0pct。2) **期间费用方面,** 公司上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 9.7%、11.1%、5.1%、-4.6%, 同比变化+1.4pct、+2.8pct、+0.1pct、-4.8pct, 其中管理费用提升, 主要由于咨询费用增加与薪酬结构变动, 财务费用变动较多, 主要为汇兑收益增加, 1H22 公司实现汇兑收益 0.91 亿元(去年同期为汇兑损失 982 万元)。3) **净利润方面,** 1H22 公司实现归母净利润 0.98 亿元, 同比下降 27.6%, 扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比下降 3.0%, 净利率为 6.81%, 同比-3.3pct, 非经常损益主要为交易性金融资产等投资收益或公允价值变动、政府补助; 单 Q2 公司实现归母净利润 0.41 亿元, 同比下降 34.2%, 扣非归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 6.1%, 净利率为 6.02%, 同比-3.3pct。
- **发布股权激励预案, 彰显发展信心。**公司 2022 年 8 月 20 日发布股权

激励预案公告，计划授予激励对象期权数量 558.59 万份，占股本总额 1.56%，激励对象共 254 人，包括公司高管与核心技术/业务人员，行权价格为 13.09 元/份，激励计划在授权日起满 12 个月后分三期行权，每期行权的比例分别为 35%、35%、30%；激励考核目标为以 2021 年营业收入为基数，2022、2023、2024 年收入分别增长不低于 5%、22%、35%，即三年收入分别同比增长不低于 5%、16.2%、10.7%。

- **盈利预测：**公司为全球智能电动床头部企业，在技术、产品、研发等方面具有显著优势；公司海外销售依托现有大客户稳步发展，持续开拓新客户；内销受益消费升级下智能家居渗透率提升，有望逐步打开新增长点。我们预计公司 2022~2024 年实现归母净利分别为 3.30 亿元、3.80 亿元、4.54 亿元，同比分别-7.7%、+15.2%、+19.7%，目前股价对应 2022 年 PE 为 14x。
- **风险因素：**市场竞争加剧风险、客户集中风险、原材料价格上涨风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,260	2,967	3,281	3,916	4,610
增长率 YoY %	-10.6%	31.3%	10.6%	19.4%	17.7%
归属母公司净利润(百万元)	273	357	330	380	454
增长率 YoY%	-30.8%	30.6%	-7.7%	15.2%	19.7%
毛利率%	38.0%	35.5%	32.5%	35.2%	35.2%
净资产收益率ROE%	9.2%	11.1%	9.2%	9.7%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	1.32	1.28	0.92	1.06	1.27
市盈率 P/E(倍)	18.34	20.28	13.76	11.94	9.98
市净率 P/B(倍)	1.69	2.26	1.27	1.15	1.04

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 08 月 23 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,650	2,874	3,439	3,916	4,351
货币资金	1,227	1,164	1,550	1,752	1,881
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	420	481	532	635	748
预付账款	21	18	21	24	29
存货	460	786	909	1,043	1,227
其他	521	424	426	462	467
非流动资产	962	1,635	1,639	1,639	1,629
长期股权投资	0	125	125	125	125
固定资产	691	733	774	810	841
无形资产	94	119	119	119	119
其他	177	658	621	585	544
资产总计	3,612	4,510	5,078	5,555	5,981
流动负债	570	986	1,177	1,310	1,324
短期借款	11	350	452	484	361
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	431	395	457	524	616
其他	128	241	269	303	347
非流动负债	82	313	313	313	313
长期借款	0	0	0	0	0
其他	82	313	313	313	313
负债合计	652	1,298	1,490	1,623	1,637
少数股东权益	1	8	5	2	-2
归属母公司	2,960	3,204	3,583	3,930	4,346
负债和股东权益	3,612	4,510	5,078	5,555	5,981

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,260	2,967	3,281	3,916	4,610
同比	-10.6%	31.3%	10.6%	19.4%	17.7%
归属母公司净利润	273	357	330	380	454
同比	-30.8%	30.6%	-7.7%	15.2%	19.7%
毛利率(%)	38.0%	35.5%	32.5%	35.2%	35.2%
ROE%	9.2%	11.1%	9.2%	9.7%	10.5%
EPS(摊薄)(元)	1.32	1.28	0.92	1.06	1.27
P/E	18.34	20.28	13.76	11.94	9.98
P/B	1.69	2.26	1.27	1.15	1.04
EV/EBITDA	9.73	12.43	10.34	6.51	5.24

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,260	2,967	3,281	3,916	4,610
营业成本	1,401	1,914	2,214	2,538	2,987
营业税金及附加	10	13	14	17	20
销售费用	217	270	322	372	438
管理费用	181	221	338	384	452
研发费用	118	141	159	190	224
财务费用	50	35	-114	15	11
减值损失合	-5	-8	0	0	0
投资净收益	27	17	3	4	5
其他	12	29	25	30	36
营业利润	317	411	376	433	518
营业外收支	-1	-5	-1	-1	-1
利润总额	316	407	375	432	517
所得税	45	52	48	56	67
净利润	271	354	327	377	451
少数股东损	-3	-3	-3	-3	-4
归属母公司净利润	273	357	330	380	454
EBITDA	390	540	360	545	629
EPS(当年)(元)	1.32	1.28	0.92	1.06	1.27

会计年度	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	53	149	381	352	439
净利润	271	354	327	377	451
折旧摊销	49	122	126	130	140
财务费用	11	35	18	21	19
投资损失	-27	-17	-3	-4	-5
营运资金变	-265	-332	-89	-175	-168
其它	13	-13	2	2	3
投资活动现金流	-288	-398	-129	-128	-128
资本支出	-159	-224	-132	-132	-133
长期投资	-47	-443	0	0	0
其他	-82	269	3	4	5
筹资活动现金流	-227	201	133	-21	-182
吸收投资	1	7	78	0	0
借款	126	415	102	32	-123
支付利息或股息	-151	-108	-47	-54	-58
现金流净增加额	-492	-68	386	202	129

研究团队简介

李宏鹏，经济学硕士，六年轻工制造行业研究经验，曾任职于招商证券研发中心轻工制造团队，团队获得 2017 年新财富、金牛奖、水晶球轻工造纸行业第 4、第 2、第 3 名，2018-2020 年金牛奖轻工造纸行业最佳分析师。2022 年加入信达证券。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。