

短期业绩承压，国内外市场稳步开拓

买入|维持

——麒盛科技 2022 年半年报&股权激励计划点评

事件:

1、公司发布 2022 年半年报: 2022 年上半年实现营业收入 14.33 亿元, 同比增长 8.01%; 归母净利润 0.98 亿元, 同比下降 27.60%; 扣非归母净利润 1.25 亿元, 同比下降 3.02%; 基本每股收益 0.27 元/股, 同比下降 28.95%。2022 年第二季度实现营业收入 6.89 亿元, 同比增长 2.17%; 归母净利润 0.41 亿元, 同比下降 34.19%; 扣非归母净利润 0.64 亿元, 同比增长 6.09%。
2、公司发布 2022 年股票期权激励计划(草案)。

国元观点:

● 美国市场贡献核心收入, 成本及费用率提升影响短期盈利能力

收入结构方面, 2022H1 公司实现境外主营业务收入 13.23 亿元, 占整体主营业务收入的 95.44%, 其中实现美国市场收入 11.74 亿元, 占比 84.67%, 欧洲和国内市场仍处于起步阶段。**盈利能力方面**, 2022Q2 公司毛利率/净利率分别为 29.10%/6.01%, 较 2021Q2 分别同比-3.99/-3.32pcts, 较 2022Q1 分别环比-5.77/-1.53pcts。**费用率方面**, 2022Q2 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 10.51%/13.30%/5.33%/-10.56%, 分别同比+2.18/+6.49/+0.37/-12.17pcts。销售费用的增长主要系公司大力开拓国内外市场, 增加市场营销费用所致; 管理费用增长主要系咨询费用增加, 薪酬结构变动所致; 研发费用增加主要系公司重视产品设计研发所致, 2022H1 共获得 2 项发明专利、23 项实用新型专利、65 项外观专利和 4 项软件著作权; 财务费用下降主要系人民币贬值, 汇兑收益增加所致。

● 保持北美市场优势地位, 加速探索国内市场突破口

国外方面, 公司与德国知名床垫品牌(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)正式达成战略合作, 该品牌将于 2023 年在全球市场配套推广公司智能电动床架。此外, 公司在美国设立 Dawn House 新品牌, 率先开拓美国养老市场。**国内方面**, 智能电动床尚处于产品导入期, 预计 2022 年市场规模将达 27.3 亿元。公司作为 2022 年北京冬奥会和冬残奥会唯一智能床供应商, 紧抓市场机遇, 上架冬奥同款床产品, 上半年收到国内线上订单 3048.60 万元, 同比增长 228.54%。此外, 公司携手 Garmin 推出 ErgoSportive 智能床新品, 配套 APP 24 小时闭环监测和睡眠建议, 将于 9 月在中美欧同步发售。

● 发布 2022 年股票期权激励计划, 彰显公司发展信心

激励对象共计 254 人, 包括公司董秘、代理财务总监和核心技术/业务人员(252 人), 拟授予其 558.59 万份股票期权, 占股本总额的 1.56%, 行权价格为 13.09 元/份, 业绩考核目标为以 2021 年营收为基数, 2022-2024 年营收增长率分别不低于 5%/22%/35%, 深度绑定核心员工与股东利益。

● 投资建议与盈利预测

公司深耕智能电动床领域, 随着国内外市场稳步开拓, 公司未来有望受益于渗透率与市占率的双重提升。我们预计公司 22-24 年营收分别为 33.33/40.83/48.16 亿元, 归母净利润为 2.84/4.12/5.36 亿元, EPS 为 1.01/1.47/1.91 元/股, 对应 PE 为 13/9/7 倍, 维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争风险, 客户集中风险, 国际市场需求波动风险, 汇率波动风险。

附表: 盈利预测

财务数据和估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2259.91	2966.83	3333.47	4083.10	4816.45
收入同比(%)	-10.65	31.28	12.36	22.49	17.96
归母净利润(百万元)	273.43	357.12	284.20	412.31	535.61
归母净利润同比(%)	-30.76	30.61	-20.42	45.08	29.90
ROE(%)	9.24	11.15	8.74	11.26	12.76
每股收益(元)	0.98	1.28	1.01	1.47	1.91
市盈率(P/E)	13.42	10.27	12.91	8.90	6.85

资料来源: Wind, 国元证券研究所(以 2022 年 8 月 19 日收盘价为准)

基本数据

52 周最高/最低价(元): 34.50 / 11.58

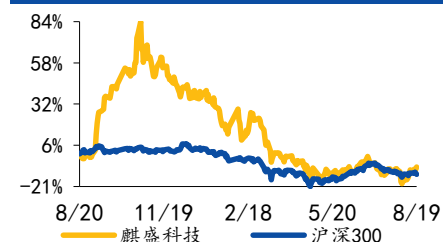
A 股流通股(百万股): 208.21

A 股总股本(百万股): 358.49

流通市值(百万元): 2727.52

总市值(百万元): 4696.21

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司点评-麒盛科技(603610.SH)2022 年一季报点评: 营收增长稳定, 看好长期国内外市场发展》
2022.05.01

《国元证券公司点评-麒盛科技(603610)2021 年半年报点评: 盈利能力逐步修复, 渗透率提升前景广阔》
2022.04.18

报告作者

分析师 徐偲

执业证书编号 S002052105003

电话 021-51097188

邮箱 xucai@gyzq.com.cn

分析师 余倩莹

执业证书编号 S0020522040001

电话 021-51097188

邮箱 yuqianying@gyzq.com.cn

目 录

1.公司 2022 年半年报分析	3
2.公司股权激励计划分析	5

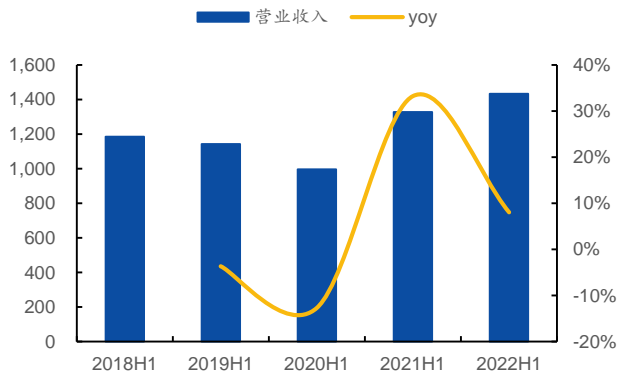
图表目录

图 1: 2018H1-2022H1 公司半年度营业收入及同比增长情况 (百万元, %)	.3
图 2: 2018H1-2022H1 公司半年度归母净利润及同比增长情况 (百万元, %)	3
图 3: 2019Q1-2022Q2 公司季度营业收入及同比增长情况 (百万元, %) 3
图 4: 2019Q1-2022Q2 公司季度归母净利润及同比增长情况 (百万元, %)	3
图 5: 2020-2022H1 公司境外主营业务收入及占比情况 (百万元, %) 4
图 6: 2020-2022H1 公司美国市场主营业务收入及占比情况 (百万元, %)	.. 4
图 7: 2019Q1-2022Q2 公司毛利率情况 4
图 8: 2019Q1-2022Q2 公司净利率情况 4
图 9: 2019Q1-2022Q2 公司季度销售费用及销售费用率情况 (百万元, %)	5
图 10: 2019Q1-2022Q2 公司季度管理费用及管理费用率情况 (百万元, %)	5
图 11: 2019Q1-2022Q2 公司季度研发费用及研发费用率情况 (百万元, %)	5
图 12: 2019Q1-2022Q2 公司季度财务费用及财务费用率情况 (百万元, %)	5
表 1: 公司股权激励计划激励对象名单及拟授出权益分配情况 6
表 2: 授予的股票期权的公司层面业绩考核目标 6

1. 公司 2022 年半年报分析

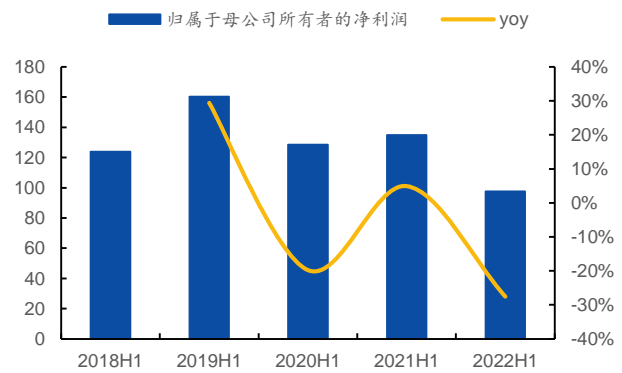
收入及利润方面，2022 年上半年公司实现营业收入 14.33 亿元，同比增长 8.01%；归母净利润 0.98 亿元，同比下降 27.60%。2022 年第二季度公司实现营业收入 6.89 亿元，同比增长 2.17%；归母净利润 0.41 亿元，同比下降 34.19%。

图 1：2018H1-2022H1 公司半年度营业收入及同比增长情况（百万元，%）



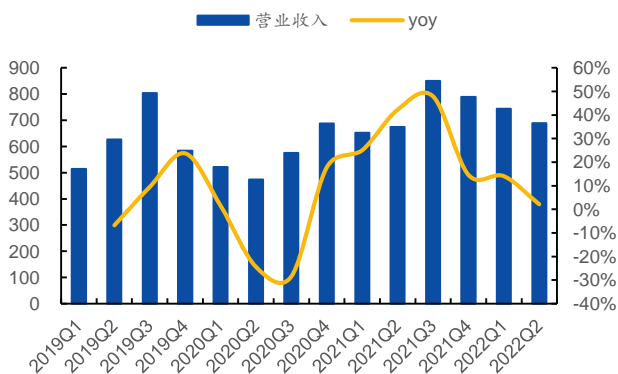
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 2：2018H1-2022H1 公司半年度归母净利润及同比增长情况（百万元，%）



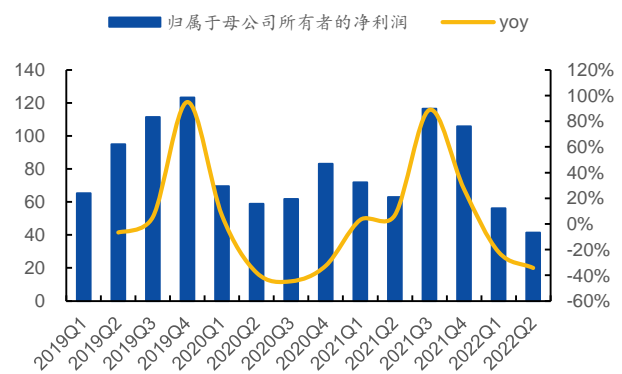
资料来源：公司公告，国元证券研究所

图 3：2019Q1-2022Q2 公司季度营业收入及同比增长情况（百万元，%）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

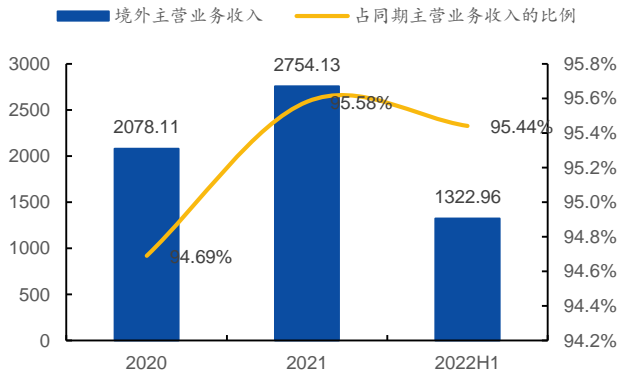
图 4：2019Q1-2022Q2 公司季度归母净利润及同比增长情况（百万元，%）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

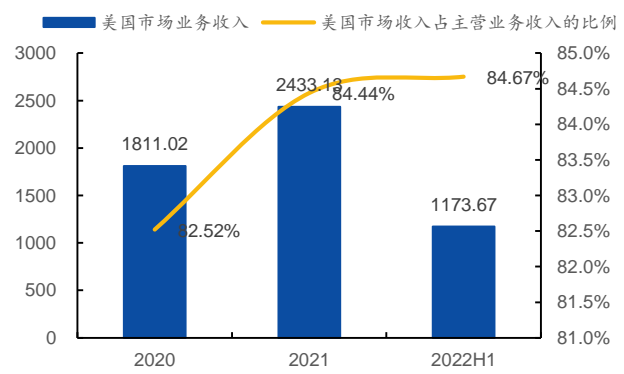
收入结构方面，2022H1 公司实现境外主营业务收入 13.23 亿元，占整体主营业务收入的 95.44%，其中实现美国市场收入 11.74 亿元，占比 84.67%，欧洲和国内市场仍处于起步阶段。

图 5：2020-2022H1 公司境外主营业务收入及占比情况（百万元，%）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

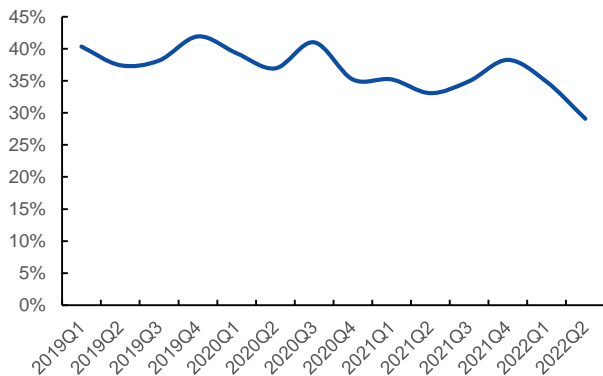
图 6：2020-2022H1 公司美国市场主营业务收入及占比情况（百万元，%）



资料来源：公司公告，国元证券研究所

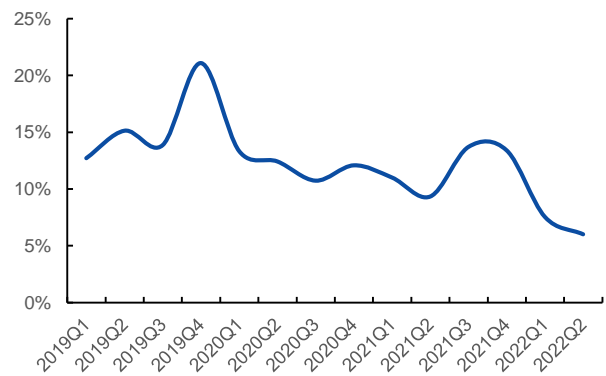
盈利能力方面，2022Q2 公司毛利率/净利率分别为 29.10%/6.01%，较 2021Q2 分别同比-3.99/-3.32pcts，较 2022Q1 分别环比-5.77/-1.53pcts，主要系受原材料及海运成本上涨影响。

图 7：2019Q1-2022Q2 公司毛利率情况



资料来源：公司公告，国元证券研究所

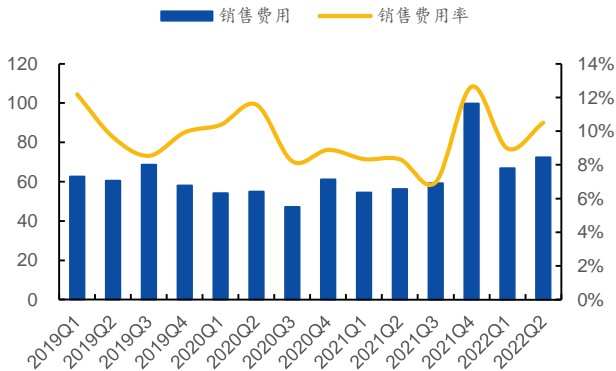
图 8：2019Q1-2022Q2 公司净利率情况



资料来源：公司公告，国元证券研究所

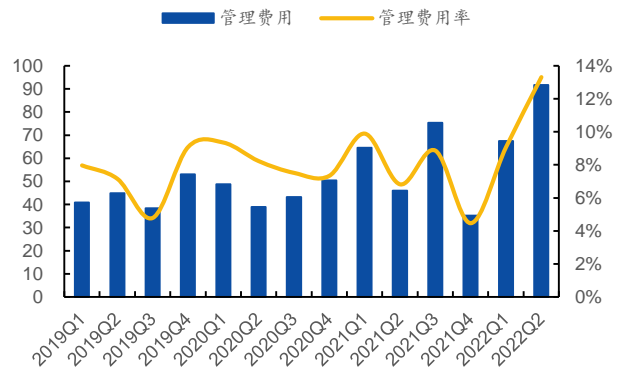
费用率方面，2022Q2 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 10.51%/13.30%/5.33%/-10.56%，分别同比+2.18/+6.49/+0.37/-12.17pcts。销售费用的增长主要系公司大力开拓国内外市场，增加市场营销费用所致；管理费用增长主要系咨询费用增加，薪酬结构变动所致；研发费用增加主要系公司重视产品设计研发所致，2022H1 共获得 2 项发明专利、23 项实用新型专利、65 项外观专利和 4 项软件著作权；财务费用下降主要系人民币贬值，汇兑收益增加所致。

图 9: 2019Q1-2022Q2 公司季度销售费用及销售费用率情况 (百万元, %)



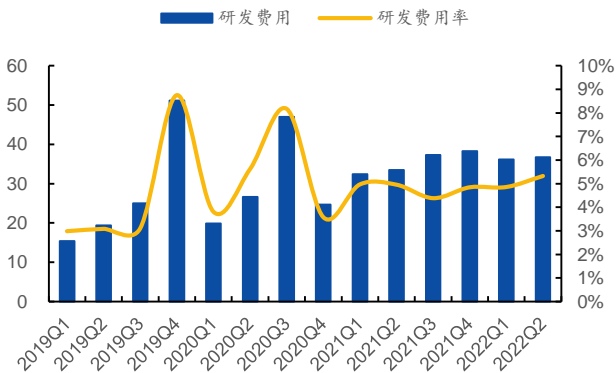
资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

图 10: 2019Q1-2022Q2 公司季度管理费用及管理费用率情况 (百万元, %)



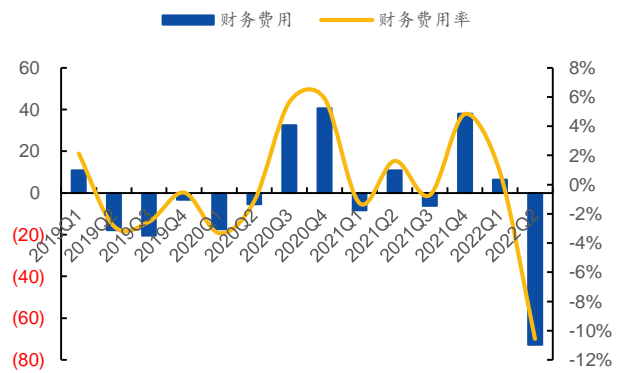
资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

图 11: 2019Q1-2022Q2 公司季度研发费用及研发费用率情况 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

图 12: 2019Q1-2022Q2 公司季度财务费用及财务费用率情况 (百万元, %)



资料来源: 公司公告, 国元证券研究所

2. 公司股权激励计划分析

公司发布 2022 年股票期权激励计划 (草案), 股权激励对象共计 254 人, 包括公司董秘、代理财务总监和核心技术/业务人员 (252 人), 拟授予其 558.59 万份股票期权, 占股本总额的 1.56%, 行权价格为 13.09 元/份, 业绩考核目标为以 2021 年营收为基数, 2022-2024 年营收增长率分别不低于 5%/22%/35%, 深度绑定核心员工与股东利益。

表 1：公司股权激励计划激励对象名单及拟授出权益分配情况

序号	姓名	职务	获授的股票期权数量（万份）	获授的股票期权占本激励计划拟授予股票期权总量的比例	获授的股票期权占本激励计划草案公布日股本总额的比例
1	唐蒙恬	董事会秘书	6.58	1.18%	0.02%
2	王晓成	代理财务总监	32.9	5.89%	0.09%
	核心技术/业务人员（252 人）		519.11	92.93%	1.45%
	合计		558.59	100.00%	1.56%

资料来源：公司公告，国元证券研究所

表 2：授予的股票期权的公司层面业绩考核目标

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	以 2021 年的营业收入为基数，2022 年的营业收入增长率不低于 5.00%
第二个行权期	以 2021 年的营业收入为基数，2023 年的营业收入增长率不低于 22.00%
第三个行权期	以 2021 年的营业收入为基数，2024 年的营业收入增长率不低于 35.00%

资料来源：公司公告，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2650.30	2874.11	3604.66	4143.50	4752.01
现金	1227.29	1164.05	1794.69	2005.90	2283.01
应收账款	420.09	481.31	504.92	680.00	771.02
其他应收款	27.99	22.22	33.16	40.59	43.95
预付账款	21.47	18.39	23.22	31.25	33.06
存货	460.01	786.32	821.80	1031.39	1183.44
其他流动资产	493.45	401.82	426.87	354.35	437.52
非流动资产	962.07	1635.44	1489.37	1711.69	1986.31
长期投资	0.00	125.29	41.76	55.68	74.24
固定资产	691.39	733.41	802.38	908.24	1048.50
无形资产	93.74	118.77	115.56	118.94	125.48
其他非流动资产	176.94	657.97	529.67	628.82	738.09
资产总计	3612.37	4509.54	5094.04	5855.19	6738.33
流动负债	569.79	985.67	1675.62	2006.38	2324.93
短期借款	10.59	350.33	902.21	905.14	719.75
应付账款	431.08	394.82	598.80	925.04	1414.17
其他流动负债	128.13	240.51	174.61	176.20	191.01
非流动负债	82.32	312.66	161.05	185.34	219.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	82.32	312.66	161.05	185.34	219.68
负债合计	652.11	1298.33	1836.67	2191.72	2544.61
少数股东权益	0.71	7.64	5.08	1.54	-3.18
股本	207.46	280.07	280.07	280.07	280.07
资本公积	1977.10	1901.66	1801.70	1801.70	1801.70
留存收益	778.85	1032.24	1173.64	1585.95	2121.56
归属母公司股东权益	2959.55	3203.57	3252.29	3661.93	4196.89
负债和股东权益	3612.37	4509.54	5094.04	5855.19	6738.33

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	52.92	148.55	284.08	552.19	872.82
净利润	270.67	354.21	281.63	408.77	530.89
折旧摊销	49.15	76.22	79.50	97.78	102.73
财务费用	50.32	34.52	-48.89	30.10	25.23
投资损失	-26.84	-16.91	26.00	0.00	0.00
营运资金变动	-264.83	-331.98	-74.95	7.60	209.99
其他经营现金流	-25.55	32.49	20.79	7.93	3.97
投资活动现金流	-287.92	-397.84	15.40	-312.26	-388.63
资本支出	160.56	225.71	200.00	260.00	300.00
长期投资	47.14	442.56	-83.53	13.92	18.56
其他投资现金流	-80.23	270.43	131.88	-38.34	-70.06
筹资活动现金流	-226.66	201.18	331.17	-28.72	-207.09
短期借款	10.59	339.75	551.87	2.94	-185.40
长期借款	-91.26	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	57.13	72.61	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-57.13	-75.44	-99.96	0.00	0.00
其他筹资现金流	-145.99	-135.73	-120.75	-31.66	-21.69
现金净增加额	-491.90	-68.41	630.64	211.21	277.11

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2259.91	2966.83	3333.47	4083.10	4816.45
营业成本	1400.93	1914.41	2233.42	2654.02	3121.06
营业税金及附加	9.58	12.74	14.32	17.54	20.69
营业费用	217.46	269.62	323.35	383.81	438.30
管理费用	181.37	220.93	316.68	347.06	385.32
研发费用	118.24	141.47	158.96	194.70	229.67
财务费用	50.32	34.52	-48.89	30.10	25.23
资产减值损失	-4.72	-7.67	-6.20	-6.93	-6.56
公允价值变动收益	0.14	14.52	0.00	0.00	0.00
投资净收益	26.84	16.91	-26.00	0.00	0.00
营业利润	316.59	411.45	323.94	471.22	611.87
营业外收入	1.16	0.52	2.22	1.30	1.34
营业外支出	1.75	5.44	2.94	3.37	3.91
利润总额	316.00	406.53	323.23	469.14	609.30
所得税	45.32	52.31	41.59	60.37	78.41
净利润	270.67	354.21	281.63	408.77	530.89
少数股东损益	-2.76	-2.90	-2.57	-3.54	-4.72
归属母公司净利润	273.43	357.12	284.20	412.31	535.61
EBITDA	416.05	522.19	354.55	599.11	739.84
EPS (元)	0.77	1.00	1.01	1.47	1.91

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	-10.65	31.28	12.36	22.49	17.96
营业利润 (%)	-31.15	29.96	-21.27	45.46	29.85
归属母公司净利润 (%)	-30.76	30.61	-20.42	45.08	29.90
获利能力					
毛利率 (%)	38.01	35.47	33.00	35.00	35.20
净利率 (%)	12.10	12.04	8.53	10.10	11.12
ROE (%)	9.24	11.15	8.74	11.26	12.76
ROIC (%)	19.80	23.46	12.90	21.68	27.60
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.05	28.79	36.06	37.43	37.76
净负债比率 (%)	1.62	30.79	49.79	42.00	29.04
流动比率	4.65	2.92	2.15	2.07	2.04
速动比率	3.83	2.11	1.65	1.54	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.73	0.69	0.75	0.76
应收账款周转率	6.23	6.25	6.42	6.54	6.30
应付账款周转率	3.88	4.64	4.50	3.48	2.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.98	1.28	1.01	1.47	1.91
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.19	0.53	1.01	1.97	3.12
每股净资产 (最新摊薄)	10.57	11.44	11.61	13.08	14.99
估值比率					
P/E	13.42	10.27	12.91	8.90	6.85
P/B	1.24	1.15	1.13	1.00	0.87
EV/EBITDA	7.73	6.16	9.07	5.37	4.35

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188