

敏华控股 (01999)

证券研究报告

2024年05月22日

内外销共振向上，盈利表现靓丽

公司发布 2024 财年年报

FY24 营业收入 184 亿港元,同比+6.1%,归母净利润 23 亿港元,同比+20.2%,中国市场增速放缓、消费降级明确,海外市场订单呈现前低后高的趋势,综合来看营收及利润增长稳健。

FY24 派息 11.7 亿港元(派息率 50.7%),回购 2.3 亿港元,合计分红比例 60.7%,延续稳健高分红。

降本增效&原材料价格下行,盈利能力优化

FY24 毛利率 39.4%,同比+0.9pct,净利率 12.5%,同比+1.5pct;内部降本增效及原材料价格下降推动盈利能力改善(真皮/钢材/木夹板/印花布/化学品/包装用纸单位成本分别同比-10%/-8%/-25%/-6%/-3%/-9%)。

中国:收入逆势增长,功能沙发渗透率提升稳健

FY24 中国区收入 120 亿港元,同比+8.1%(人民币同比+12.8%),在需求相对弱的市场环境中实现稳步增长。

分品类来看,FY24 沙发及配套产品收入 127 亿港元,同比+2.9%,毛利率 39.6%,同比+1.1pct,其中中国沙发及配套产品收入同比+3.1%;

FY24 床具及配套收入 30 亿港元,同比+9.6%,毛利率 43.8%,同比-0.7pct。

分渠道来看,截至 FY24 末线下门店 7236 家,同比+765 家,重点开拓下沉市场及一二线城市性价比系列;传统电商及直播平台先发优势强,通过短视频、自播等方式强化品牌影响力。

2023 年中国市场功能沙发渗透率快速提升至 9.7%,同比+2.5%,经欧睿国际预测 5 年后有望突破 13%,在存量换新过程中消费者更注重品牌、品质及性价比的综合考量,功能家居以其智能化、便捷化的用户体验逐渐受到青睐。目前中国功能沙发行业仍处于低渗透、高增长潜力阶段,预计未来在中国存量市场中市占率持续增长。

海外:订单前低后高,外销补库有望共振

海外市场需求及订单恢复较为明显,公司积极参展拓展新管道新客户,重塑销售队伍建设人才建设,加强出口新产品研发及升级迭代,下半财年海外收入保持双位数快速增长,弥补上半财年订单下滑影响。其中北美收入 43 亿港元,同比+2.3%;欧洲及其他(不包括 Home Group)收入 12 亿港元,同比+2.9%。

调整盈利预测,维持“买入”评级

功能沙发行业仍然处低渗透、高增长阶段,公司内销积极布局存量、渠道稳步扩张,外销受益于海外补库,预计 FY25-27 归母净利润分别为 25.74/28.67/31.53 亿港元(FY25 前值为 25.7 亿),对应 PE 分别为 11X/10X/9X。

风险提示:地产复苏不及预期,工程渠道回款风险,行业竞争加剧风险等

投资评级

行业 非必需性消费/家庭电器及用品

6 个月评级 买入(维持评级)

当前价格 7.01 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 3,877.54

港股总市值(百万港元) 27,181.54

每股净资产(港元) 3.12

资产负债率(%) 33.99

一年内最高/最低(港元) 7.84/4.34

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

- 《敏华控股-公司点评:经营韧性凸显,静待内外销修复》2023-11-17
- 《敏华控股-公司点评:组织架构调整深练内功,内外销静待修复》2023-05-22
- 《敏华控股-公司点评:盈利能力显著提升,功能沙发龙头收入修复可期》2022-11-26

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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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，相对同期恒生指数的涨跌幅	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	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com