

2024年05月22日
敏华控股 (01999.HK)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

家具(HS)

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

9.10 港元

股价 (2024-05-22)

6.93 港元

交易数据

总市值(百万港元) 26,871.34

流通市值(百万港元) 26,871.34

总股本(百万股) 3,877.54

流通股本(百万股) 3,877.54

12个月价格区间 4.43/7.37 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	25.9	33.5	33.6
绝对收益	30.3	39.2	26.5

罗乾生

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522010002

luoqs1@essence.com.cn

相关报告

上半财年盈利表现靓丽, 内外销恢复可期	2023-11-21
盈利能力有所提升, 内外销有望逐步恢复	2023-05-17
上半财年利润表现靓丽, 渠道品类稳步拓展	2022-11-17
拟分拆锐迈科技 A 股上市, 智能家具部件业务有望加速发展	2022-06-14

内外销稳步复苏,

FY24 业绩表现靓丽

■ **事件:** 敏华控股发布 FY2024 年度报告。公司 FY2024 年实现营收 184.11 亿港元, 同比增长 6.11%; 归母净利润 23.02 亿港元, 同比增长 20.23%。公司 FY2024H2 实现营收 94.74 亿港元, 同比增长 17.5%; 归母净利润 11.66 亿港元, 同比增长 41.75%。

■ 海外市场快速修复, H2 线下市场持续回暖

分地区看, FY2024 全年中国市场、北美市场、欧洲及其他海外市场分别实现收入 119.87、42.84、11.95 亿港元, 分别同比增长 8.1%、2.3%、2.9%, 分别占比 65.0%、23.3%、6.5%。其中, FY2024H2 中国市场、北美市场、欧洲及其他海外市场分别实现收入 61.88、22.47、6.63 亿港元, 同比增长 5.10%、38.3%、35.1%, 分别占比 70.03%、23.76%、6.20%。欧、美市场伴随通胀压力缓解、库存水位下降, 地产销售情况改善, 软体需求陆续回暖, 在低基数下公司取得靓丽增速, FY25H1 景气度延续, 叠加低基数影响, 持续增长可期。公司持续拓展市场渠道, 兼具产能、品质及成本优势, 逐步完善产品线布局, 以多样化的产品风格满足新拓展客户要求, 有望进一步扩大市场份额。

中国市场方面, 截至 24 年 3 月 31 日, 公司积极布局线下渠道, 较 FY2023 末的专卖店数量净增加 765 家至 7236 家 (不含格调、苏宁)。FY2024 线下、电商渠道全年营收分别为 81.5、26.2 亿港元, 同比增长 10.5%、6.3%; FY2024H2 线下、电商营收分别同比增长 15.3%、-5.9%。由于传统电商平台流量有所放缓, H2 公司电商营收增速放缓。

■ 国内沙发销量快速增长, 功能沙发渗透率有望加速提升

分品类看, 公司 FY2024 全年沙发及配套品、床具及配套产品、其他产品、Home 集团业务分别实现收入 126.59、29.88、18.20、6.74 亿港元, 同比增长 2.9%、9.6%、28.4%、10.0%。其中公司 FY2024H2 沙发及配套品、床具及配套产品、其他产品、Home 集团业务分别实现收入 64.82、14.96、9.13、3.76 亿港元, 同比增长 15.94%、11.92%、6.68%、6.71%。剔除 Home 集团业务后, FY2024 全年公司沙发产品总销量约 190.2 万套、同比增长 26.6%, 其中在中国销售沙发套数由 FY2023 的 89.1 万套增长至 112.0 万套, 同比增长约 25.7%, 出口销售的沙发套数同比增长 28.0%。

原材料成本下降，毛利率逐季回升

盈利能力方面，FY2024 全年公司总体毛利率为 39.4%，同比增长 1.0pct，其中 FY24H2 公司毛利率为 39.6%，同比增长 1.4pct。毛利率持续回升主要系原材料成本回落以及公司内部管理提质增效。FY2024 公司主要原材料中真皮/钢材/木夹板/印花布/化学品/包装材料平均单价同比分别 -10.1%/-8.1%/-24.6%/-6.0%/-2.8%/-8.9%。

期间费用方面，FY24 销售费用率同比下降 1.1pct 至 18.0%，下降主要原因系海运费降低所致。管理费用率同比下降 0.8pct 至 5.2%，

综合影响下，FY2024 公司净利率同比提升 2.3pct 至 12.0%。

投资建议：敏华控股作为功能沙发行业翘楚及软体家居龙头，基本面扎实，高分红持续回馈股东，且公司精细化管理能力稳步提升、内外销逐步恢复，我们持续看好公司的长期投资价值潜力。我们预计公司 FY2025-2027 主营业务收入为 208.77、230.31、254.97 亿港元，同比增长 11.07%、10.32%、10.71%；归母净利润为 27.48、32.48、37.74 亿港元，同比增长 19.37%、18.18%、16.18%，对应 PE 为 10.0x、8.5x、7.3x，给予 FY25 12.8xPE，目标价 9.10 港元，维持买入-A 的投资评级。

风险提示：疫情波动影响超出预期风险；内销开拓不及预期风险；原材料价格、汇率大幅波动风险。

(百万港元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	17,351.1	18,411.2	20,876.7	23,031.1	25,497.3
净利润	1,914.9	2,302.4	2,748.3	3,248.1	3,773.6
每股收益(港元)	0.49	0.59	0.71	0.84	0.97
每股净资产(港元)	2.98	3.12	3.54	4.04	4.63

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	14.4	12.0	10.0	8.5	7.3
市净率(倍)	2.4	2.3	2.0	1.8	1.5
净利润率	11.0%	12.5%	13.2%	14.1%	14.8%
净资产收益率	16.6%	19.1%	20.0%	20.7%	21.0%
股息收益率	4.2%	4.6%	4.0%	4.7%	5.5%
ROIC	-2,960.2%	896.6%	77.0%	80.7%	75.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先恒生指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与恒生指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后恒生指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于恒生指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于恒生指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034