

敏华控股 (01999)

证券研究报告

2024年12月30日

期待内需市场企稳

公司 FY25H1 收入 85 亿港币同减 7.4%

其中沙发及配套品收入 58 亿港币同减 6%，其中中国市场收入约 33 亿港元，同减 15.6%；床具及配套品收入 12 亿港币，同减 19%；Home 集团业务收入 3.7 亿港币同增 25%。

分地区看，中国市场处于消费弱增长，消费者信心相比去年有所下探。公司诸多销售策略受阻，从价格端及产品端均很难从根本上提升消费者购买意愿。中国市场收入约 49.75 亿港元（占总收入约 60%，不含房地产、商场物业及其他），同减 17.2%，人民币口径同减 16.8%。

随政策支持力度加大，政府刺激消费决心加强，及针对家居行业首次出台可执行大力度补贴政策，公司表示：相信家居市场需求也将逐步转暖回升，电商也出现复苏增长趋势，期待内销市场拐点将至。

公司今年重点进行门店同店增长梳理，使门店运营更加精细和健康。根据敏华在全国城市门店布局及今年经济和消费市场现状，公司偏重开拓下沉市场门店及新增一二线城市性价比系列，于 2024 年 9 月 30 日公司在中国总共拥有 7516 间品牌专卖店（不包含格调和苏宁门店），于回顾期内，实现专卖店店铺数目净增长 280 间。

海外方面，公司积极参展，拓展新渠道新客户，重塑销售队伍的人才建设，加强了出口新产品研发及升级迭代，过去半年海外市场需求及订单恢复较为明显，回顾期内北美销量增长约 18%，但因布艺沙发订单增多及部分客户由到岸价转为离岸价销售模式等结构变化，使北美平均售价减少约 10%，但由于已售商品成本减少，故对毛利率并无影响。

公司北美市场收入约 21.54 亿港元，同增 5.7%，欧洲及其他海外市场收入约 7.33 亿港元，同增 37.7%。Home 集团收入得益于欧洲市场订单增长同增 24.5%至约 3.71 亿港元。

FY25H1 公司归母净利 11.4 亿港币同增 0.3%，净利率约 13.7%（FY24H1 约为 12.7%）。

海外及国内市场环境有望改善

集团在全球的业务布局，将使公司面临未来的不确定环境中具有更稳健的优势。北美市场目前仍是功能沙发的主要消费市场，目前市场需求良好；本公司订单增长持续优势明显，且欧洲及其他出口市场仍有较大开拓空间。

公司利用全球化的产能供给、优良产品品质和成本优势，积极加强市场渠道拓展，抓住出海红利，进一步扩大出口市场份额。

对比 2023 年，中国市场功能沙发渗透率快速提升，从去年 7.2% 增长至 9.7%，经欧睿国际预测五年内有望突破 13%。随着新房及二手房交易逐步回归正常居住属性，目前软体行业逐步转变为存量市场为增长核心的新局面，公司预计智能家居未来会成为市场主流，企业核心竞争力逐步从重渠道转变为产品及品牌竞争。

调整盈利预测，维持“买入”评级

基于 FY25H1 业绩表现，国内地产及宏观环境不确定性以及海外关税等不确定性，我们调整盈利预测，预计 FY25-27 收入分别为 178 亿港元、185 亿港元、199 亿港元；

归母净利分别为 22.8 亿港币、24.2 亿港币 26.2 亿港币（原值为 25.74 亿港元、28.67 亿港元、31.53 亿港元）；

EPS 分别为 0.59 元/股、0.62 元/股/0.67 元/股；

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 4.68 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 3,877.79

港股总市值(百万港元) 18,148.06

每股净资产(港元) 3.30

资产负债率(%) 34.52

一年内最高/最低(港元) 7.84/3.99

作者

孙海洋 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518070004
sunhaiyang@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:内外销共振向上，盈利表现靓丽》 2024-05-22
- 《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

PE 分别为 8x、7x、7x。

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

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