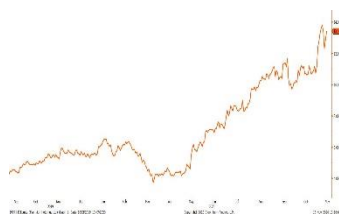


敏华控股(1999.HK)

中国市场成 2021 财年主要增长动力



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	13.42
市值 (亿港元)	510.4
52 周高位	14.40
52 周低位	3.50

\*截至 11 月 13 日

1H21 财务资料摘要

港元(亿元)	
收入	66.4
变动(%)	18.7
毛利	23.2
变动(%)	18.7
净利润	7.5
变动(%)	6.2

主要股东资料

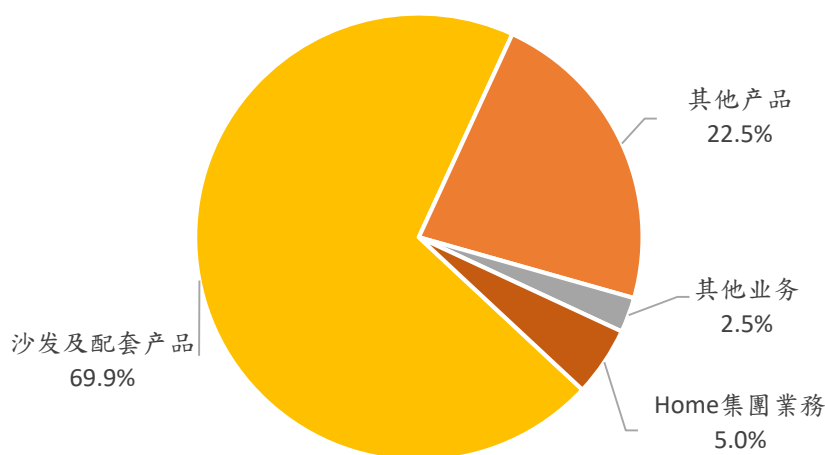
持股	
黄敏利	64.0%

来源: 披露易

公司简介

- 敏华控股(1999)为家具供货商，主营业务为研发、制造、销售功能沙发、床垫等家具，旗下的「芝华仕(CHEERS)」、「头等舱」品牌具有很高知名度。公司业务分为四大部分，包括沙发及配套产品、其他产品(向商业客户分销座椅、床垫、智能家具零部件及功能沙发的铁架)、其他业务(销售住宅物业及酒店营运)以及 Home 集团业务(制造及分销 Home 集团之沙发及配套产品)。
- 公司在世界各地均设有生产基地，如中国广东、江苏、天津、波兰、立陶宛、爱沙尼亚等。而公司的营销网络布局全面，遍布欧美、亚洲等地，产品外销至约 100 个国家及地区。

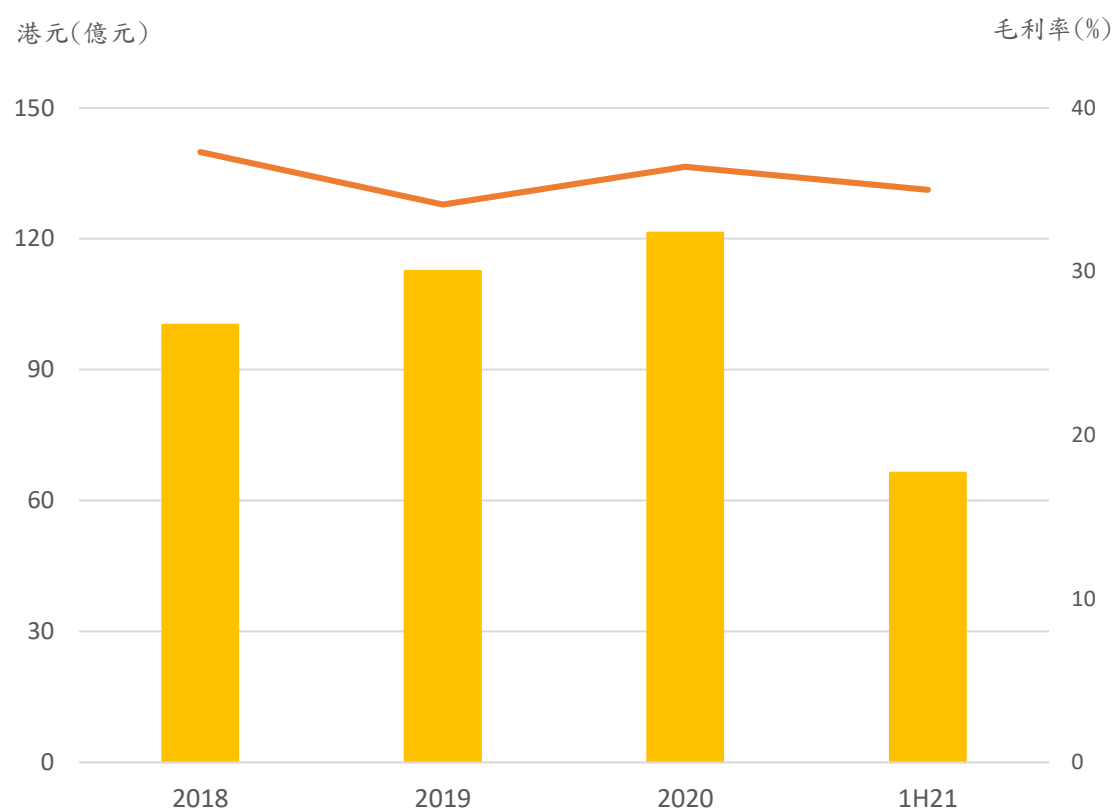
1H21 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 截至 2020 年 6 月底止之中期业绩，敏华控股收入按年上升 18.7% 至 66.4 亿港元；公司拥有者应占溢利则同比增加 6.2% 至 7.5 亿港元。公司宣派中期息每股 0.10 港元，同比上升 42.9%，派息比率约五成。收入增长由核心沙发及配套产品业务以及其他产品业务拉动，分别录得 21.2% 和 33.2% 增长，惟销售及分销开支占收入比重上升，加上汇兑亏损和金融资产公允价值变动亏损，令盈利增长低于收入增长水平。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 原材料成本占销售成本最大部分，由于多种原材料成本，如真皮、木夹板、化学品等平均单位成本录得高单位跌幅，抵销员工成本增长，公司整体毛利率为 35.0%，与 2020 年财年持平。
- 期内按每 6 个座位一套计，公司生产沙发产品为 66.2 万套，同比增加 17.8%，其中在中国市场销售的套数增加 57.5%，而外销的沙发套数则下跌 7.2%。以地区划分，在中国市场(含香港及澳门)整体销售额同比增加 37.2%，占整体销售约 65.7%，惜北美及欧洲市场受到疫情影响，销售额分别下跌 1.8% 及 19.8%。

## 业务前景

- 国内疫情大致受控，令中国市场的销售回暖，近年公司积极优化零售渠道，包括加入电商或直播带货等方式，又加强研发针对年轻人的功能性沙发产品，令沙发产品销售表现理想。目前公司功能性沙发产品在国内市场渗透率不断提高，市场份额占全国一半。而位于中国的新工厂将于未来两年分期投入营运，增加沙发的产发，以应付市场订单增长需求。
- 在海外市场方面，欧美的疫情仍然严峻，料出口市场销售复苏有待观察。不过，公司位于越南工厂规模将持续扩大，厂房面积将由 13 万平方米，增加至 52.8 万平方米，预计有助为北美市场提供稳供之余，又可以规避关税的影响，增强盈利能力。

## 风险因素

- 原材料价格上升
- 汇兑风险
- 海外疫情反复致出口疲弱

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	27.6	23.0
市帐率	6.43	5.38
股息率	1.75	2.20

来源:彭博

## 投资建议

- 综合而言，敏华的中期业绩在疫情下保持正增长，表现不算太差。考虑到公司的功能性沙发在中国市场的竞争优势趋向明显，以及越南新产能投入将减轻关税负担，将提升财务表现。惟现价为 2021 年度预测市盈率 27.6 倍，估值不算低，建议投资者考虑候低收集。

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk