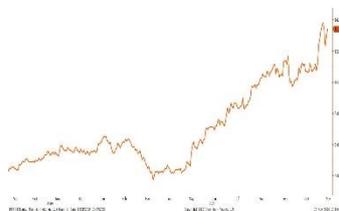


敏華控股(1999.HK)

中國市場成 2021 財年主要增長動力



來源: 彭博

公司簡介

- 敏華控股(1999)為家具供應商，主營業務為研發、製造、銷售功能沙發、床墊等家具，旗下的「芝華仕(CHEERS)」、「頭等艙」品牌具有很高知名度。公司業務分為四大部分，包括沙發及配套產品、其他產品(向商業客戶分銷座椅、床墊、智能傢具零部件及功能沙發的鐵架)、其他業務(銷售住宅物業及酒店營運)以及 Home 集團業務(製造及分銷 Home 集團之沙發及配套產品)。
- 公司在世界各地均設有生產基地，如中國廣東、江蘇、天津、波蘭、立陶宛、愛沙尼亞等。而公司的營銷網絡布局全面，遍布歐美、亞洲等地，產品外銷至約 100 個國家及地區。

一般資料摘要

收市價*	13.42
市值 (億港元)	510.4
52 周高位	14.40
52 周低位	3.50

*截至 11 月 13 日

1H21 財務資料摘要

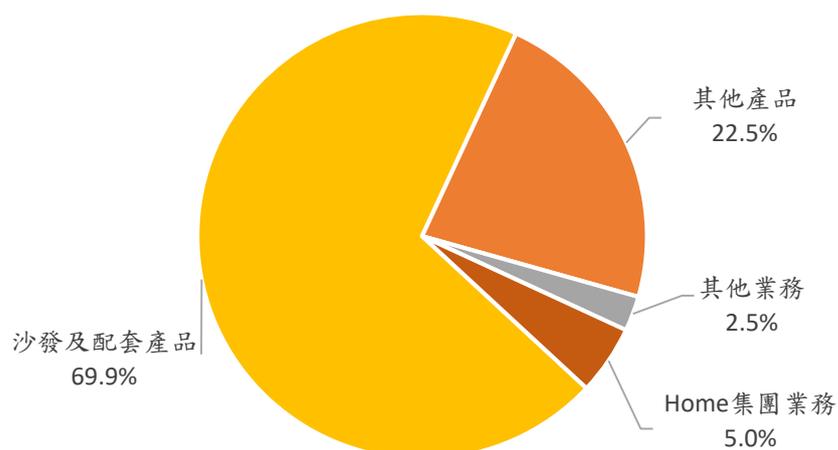
港元(億元)	
收入	66.4
變動(%)	18.7
毛利	23.2
變動(%)	18.7
淨利潤	7.5
變動(%)	6.2

主要股東資料

持股	
黃敏利	64.0%

來源: 披露易

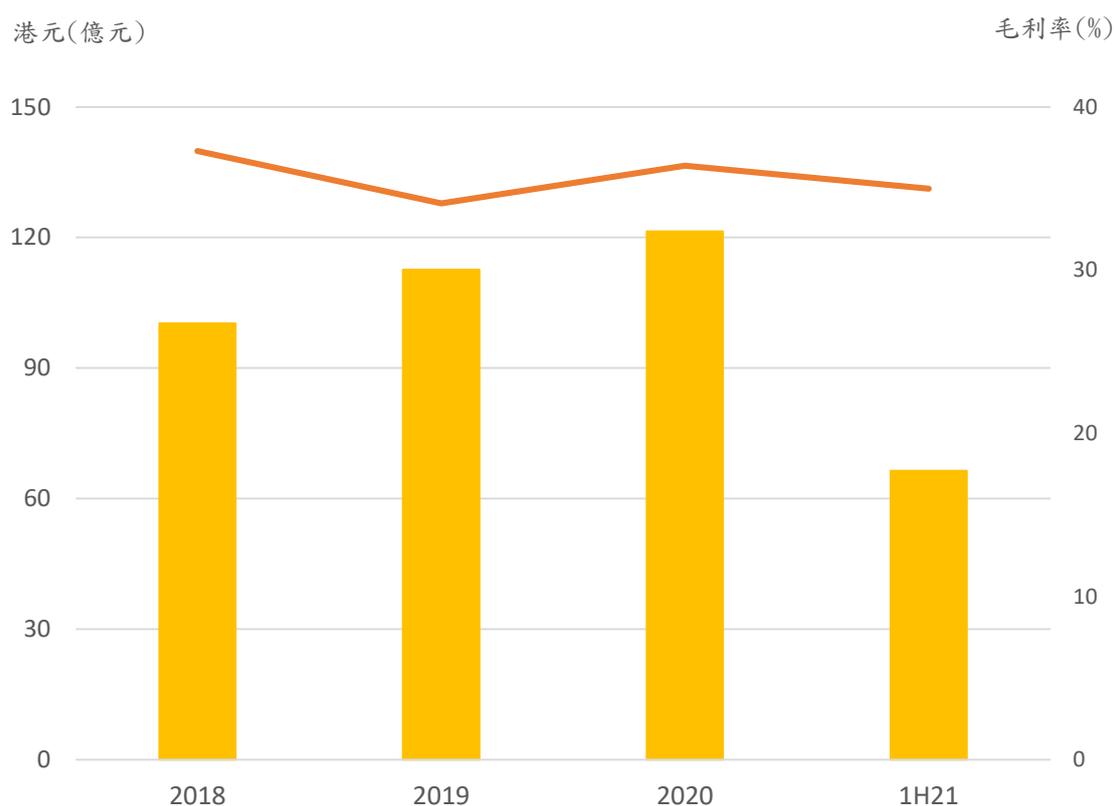
1H21 收入分布



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 截至 2020 年 6 月底止之中期業績，敏華控股收入按年上升 18.7% 至 66.4 億港元；公司擁有人應佔溢利則同比增加 6.2% 至 7.5 億港元。公司宣派中期息每股 0.10 港元，同比上升 42.9%，派息比率約五成。收入增長由核心沙發及配套產品業務以及其他產品業務拉動，分別錄得 21.2% 和 33.2% 增長，惟銷售及分銷開支佔收入比重上升，加上匯兌虧損和金融資產公平值變動虧損，令盈利增長低於收入增長水平。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 原材料成本佔銷售成本最大部分，由於多種原材料成本，如真皮、木夾板、化學品等平均單位成本錄得高單位跌幅，抵銷員工成本增長，公司整體毛利率為 35.0%，與 2020 年財年持平。
- 期內，按每 6 個座位一套計，公司生產沙發產品為 66.2 萬套，同比增加 17.8%，其中在中國市場銷售的套數增加 57.5%，而外銷的沙發套數則下跌 7.2%。以地區劃分，在中國市場(含香港及澳門)整體銷售額同比增加 37.2%，佔整體銷售約 65.7%，惜北美及歐洲市場受到疫情影響，銷售額分別下跌 1.8% 及 19.8%。

業務前景

- 國內疫情大致受控，令中國市場的銷售回暖，近年公司積極優化零售渠道，包括加入電商或直播帶貨等方式，又加強研發針對年輕人的功能性沙發產品，令沙發產品銷售表現理想。目前公司功能性沙發產品在國內市場滲透率不斷提高，市場份額佔全國一半。而位於中國的新工廠將於未來兩年分期投入營運，增加沙發的產發，以應付市場訂單增長需求。
- 在海外市場方面，歐美的疫情仍然嚴峻，料出口市場銷售復甦有待觀察。不過，公司位於越南工廠規模將持續擴大，廠房面積將由 13 萬平方米，增加至 52.8 萬平方米，預計有助為北美市場提供穩供之餘，又可以規避關稅的影響，增強盈利能力。

風險因素

- 原材料價格上升
- 匯兌風險
- 海外疫情反覆致出口疲弱

估值

	2021E	2022E
市盈率	27.6	23.0
市帳率	6.43	5.38
股息率	1.75	2.20

來源: 彭博

投資建議

- 綜合而言，敏華的中期業績在疫情下保持正增長，表現不算太差。考慮到公司的功能性沙發在中國市場的競爭優勢趨向明顯，以及越南新產能投入將減輕關稅負擔，將提升財務表現。惟現價為 2021 年度預測市盈率 27.6 倍，估值不算低，建議投資者考慮候低收集。

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk