

敏华控股 (01999.HK) FY2021 中期业绩点评

强推 (维持)

目标价: 17.26 港元

当前价: 14.38 港元

外销回暖内销亮眼, 线上线下快速发展**事项:**

- ❖ 公司发布 2021 财年中期业绩,截至 2020 年 9 月 30 日,公司实现营业收入 66.37 亿港元,同比增长 18.7%; 实现归母净利润 7.49 亿港元,同比增长 6.2%; 实现扣非后归母净利润 8.10 亿港元,同比增长 14.9%; 派息率 50.7%。

评论:

- ❖ **内销加码布局业绩亮眼, 外销回暖降幅收窄。**公司上半财年收入同增 18.7% 表现亮眼, 销售沙发 66.2 万套, 内销市场强劲。**分业务看**, FY2021H1 沙发及配套产品/其他产品/其他业务/Home 集团分别实现收入 46.41/14.95/16.82/33.32 亿港元。**分市场看**, **中国市场**收入 41.93 亿港元, 同增 44.8%, 收入占比大幅提升 11.4pcts 至 63.2%。近年来国内市场进入发展快车道, 公司拓展品类加码电商, 布局全国机场安检框, 累计曝光率 6 亿+, 网络讨论量 500 万+, 品牌力持续强化下增长态势有望保持良好; **北美市场**收入 15.96 亿港元, 同降 1.8%, 对美出口订单在疫情后已恢复快速增长, 越南产能爬坡迅速, 美国市场降幅收窄; **欧洲及其他海外市场**受疫情影响较大, 收入同降 19.8% 至 3.47 亿港元。
- ❖ **线下拓店加速店效提升, 线上保持快速发展。**剔除铁架业务, 以人民币口径来看, FY2021H1 公司中国区收入同增 54.7%, 其中电商增长 66.6%, 线下增长 51.2%。**线下渠道方面**, 公司实现收入 28.84 亿港元, 同增 51.2%。公司加快线下门店开店、扩店步伐, 门店数增加 658 家至 3532 家。同时公司细化门店管理, 加强对经销商的支持, 针对性提高有效体验数、转化率、客单价, 上半年单店收入 81.66 万港元, 同增 15%。**线上渠道方面**, 公司积极拓宽线上销售渠道, 全面布局天猫、苏宁、唯品会、亚马逊、京东等多个电商平台, FY2021H1 实现收入 9.20 亿港元, 同增 66.6%, 占比提升 1.7pcts 至 24.2%。
- ❖ **盈利水平基本持平, 产能布局持续完善。**FY2021H1 毛利率与去年同期持平为 35%, 其中中国/北美/欧洲及其他市场/Home 业务毛利率分别同比 -2.5pcts/+0.1pct/-4.0pcts/+8.9pcts, 国内毛利率下滑主要系帮扶经销商开店所致。费用方面剔除汇兑损益、非经常性损益等影响, 净利率与去年同期基本持平。上半财年公司产能布局趋于完善, 越南工厂逐步实现规模化生产, 零部件生产实现本地化有利于进一步降低运输成本, 越南、大亚湾产能目前分别为 3200/1600 柜, 产能爬坡率分别为 88%/80%, 国内产能目前约 68.5 万套, 产能爬坡率约 60%, 产能利用率提升明显。
- ❖ **内销发力业绩可期, 优势强化行稳致远。**长期疫情“宅文化”利好功能沙发赛道, 公司积极布局国内市场, 产品、品牌、生产等优势强化凸显, 有望发挥龙头效应引领功能沙发市场发展。我们维持公司盈利预测, 预计 FY2021-FY2023 年归母净利润为 18.08/20.81/24.59 亿港元, EPS 分别为 0.48/0.55/0.65 港元/股, 对应当前股价 PE 为 30/26/22 倍。考虑到公司疫情下的出色表现及长期发展潜力, 上调目标价至 17.26 港元/股, 对应 2021 财年 36X, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 国内疫情反复、国外疫情大幅冲击终端销售; 国内外市场竞争加剧。

主要财务指标

	FY2020	FY2021E	FY2022E	FY2023E
主营收入(百万)	12,144	13,195	15,547	18,686
同比增速(%)	7.9%	8.7%	17.8%	20.2%
归母净利润(百万)	1,638	1,808	2,081	2,459
同比增速(%)	20.1%	10.4%	15.1%	18.2%
每股盈利(元)	0.43	0.48	0.55	0.65
市盈率(倍)	33.3	30.2	26.2	22.2
市净率(倍)	8.1	7.3	6.4	5.5

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2020 年 11 月 17 日收盘价

华创证券研究所**证券分析师: 郭庆龙**

电话: 010-63214658

邮箱: guoqinglong@hcyjs.com

执业编号: S0360518100001

证券分析师: 陈梦

电话: 010-66500831

邮箱: chenmeng1@hcyjs.com

执业编号: S0360518110002

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万港元	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E
现金及现金等价物	2,020	2,445	3,147	4,043
应收款项合计	1,683	1,887	2,223	2,709
存货	1,731	1,921	2,249	2,684
其他流动资产	24	26	30	36
流动资产合计	5,666	6,460	7,825	9,644
固定资产净值	3,922	4,240	4,549	4,895
权益性投资	30	30	30	30
其他长期投资	455	330	340	350
商誉及无形资产	2,941	2,914	2,883	2,853
土地使用权	28	28	28	28
其他非流动资产	172	150	170	190
非流动资产合计	7,548	7,693	8,000	8,347
资产合计	13,214	14,153	15,826	17,990
应交税金	133	82	82	82
短期借贷及长期借贷	3,277	3,627	3,977	4,337
当期到期部分				
其他流动负债	742	819	958	1,144
流动负债合计	5,120	5,364	5,996	6,730
长期借贷	702	602	522	462
其他非流动负债	160	100	105	110
非流动负债合计	862	702	627	572
负债合计	5,981	6,066	6,623	7,303
归属母公司所有者权益	6,704	7,512	8,574	9,993
少数股东权益	529	575	629	695
所有者权益合计	7,233	8,087	9,203	10,688
负债和股东权益	13,214	14,153	15,826	17,990

现金流量表

单位：百万港元	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E
经营活动现金流	2,682	1,856	2,231	2,422
净利润	1,638	1,808	2,081	2,459
折旧和摊销	311	421	449	425
营运资本变动	655	(448)	(390)	(558)
其他非现金调整	78	75	90	95
投资活动现金流	-686	-711	-882	-897
资本支出	-841	-833	-847	-862
长期投资减少	31	125	-10	-10
少数股东权益增加	0	0	0	0
其他长期资产的减少(增加)	124	-3	-25	-25
融资活动现金流	-1,285	-720	-647	-629
投资收益	1	-1	-1	-1
股利分配	0	0	-1,800	-2,072
普通股增加	1,021	0	0	0
其他融资活动产生的现金流	-2,307	-719	1,154	1,444
量净额				

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万港元	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E
营业总收入	12,334	13,394	15,762	18,918
主营业务收入	12,144	13,195	15,547	18,686
其他营业收入	189	199	215	232
营业总支出	10,354	11,208	13,217	15,895
营业成本	7,727	8,354	9,777	11,670
营业开支	2,627	2,854	3,440	4,225
营业利润	1,980	2,186	2,545	3,023
净利息支出	94	96	103	97
权益性投资损益	1	-1	-1	-1
其他非经营性损益	68	68	68	68
非经常项目前利润	1,955	2,157	2,509	2,994
非经常项目损益	154	154	154	154
除税前利润	2,109	2,311	2,663	3,147
所得税	417	457	527	623
少数股东损益	54	46	54	65
持续经营净利润	1,638	1,808	2,081	2,459
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	1,638	1,808	2,081	2,459
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	1,638	1,808	2,081	2,459
EPS (摊薄)	0.43	0.48	0.55	0.65

主要财务比率

	FY2019	FY2020E	FY2021E	FY2022E
成长能力				
营业收入增长率	7.9%	8.7%	17.8%	20.2%
归属普通股股东净利润增长率	20.1%	10.4%	15.1%	18.2%
获利能力				
毛利率	36.4%	36.7%	37.1%	37.5%
净利率	13.5%	13.7%	13.4%	13.2%
ROE	25.3%	25.4%	25.9%	26.5%
ROA	12.4%	13.2%	13.9%	14.5%
偿债能力				
资产负债率	45.3%	42.9%	41.8%	40.6%
流动比率	110.7%	120.4%	130.5%	143.3%
速动比率	76.9%	84.6%	93.0%	103.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.48	0.55	0.65
每股经营现金流	0.71	0.49	0.59	0.64
每股净资产	1.77	1.98	2.26	2.63
估值比率				
P/E	33.3	30.2	26.2	22.2
P/B	8.1	7.3	6.4	5.5

轻工纺服组团队介绍

组长、首席分析师：郭庆龙

英国伦敦大学管理学硕士。曾任职于兴业基金、招商证券。2018 年加入华创证券研究所。

分析师：陈梦

北京大学工学硕士。曾任职于民生证券。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：田晨曦

伯明翰大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王文杰

日本庆应义塾大学经济学硕士。2020 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500