

今日焦點:

► 敏華控股(1999.HK)- 24財年業績好於預期

敏華公佈了強勁的2024財年業績，淨利潤增長20%至23億港元，營收增長6%至184億港元，優於預期。2HFY24，敏華營收95億港元（同比+18%），淨利12億港元（同比+42%）。公司宣派末期股利15港仙，全年派息率為42%。

海外銷售增長推動公司營收。2HFY24，敏華銷售額同比增18%，其中中國/北美/歐洲/其他地區分別增長10%/38%/29%/18%。管理層將2HFY24的銷售復甦歸因於1)渠道擴張2)產品升級。分產品來看，沙發產品和床具均強勁增長，分別同比增長16%和12%。

由於原材料價格下跌，利潤率擴大。2HFY24，敏華的毛利率為39.6%（同比+1.6個百分點），淨利率為12.3%（同比+2.1個百分點）。主要成本大幅下降，例如真皮/鋼材/木夾板/印花布的成本分別下降了10.1/8.1/24.6/6%。

我們的觀點：展望未來，我們預期敏華將繼續保持增長勢頭，基於1) 中國強勁的家具更換需求，2) 海外需求的增加。公司目前的估值為10.6倍市盈率。（研究部）

Fig 1: Man Wah's financial and forecast

(HK\$ mn)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
Revenue	21,497	17,351	18,411	20,234	22,434
Growth	31%	-19%	6%	10%	11%
Gross profit	7,891	6,678	7,248	7,762	8,567
GPM	36.7%	38.5%	39.4%	38.4%	38.2%
Operating profit	2,890	2,510	3,061	3,399	3,751
OPM	13.4%	14.5%	16.6%	16.8%	16.7%
Net profit	2,247	1,915	2,302	2,553	2,830
NPM	10.5%	11.0%	12.5%	12.6%	12.6%
EPS (HK\$)	0.57	0.49	0.59	0.66	0.73
DPS (HK\$)	0.29	0.32	0.25		
P/E	12.2	14.2	11.7	10.6	9.4

Source: Company report, Bloomberg consensus, Sunwah Kingsway Research

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	19,376	1.6%	13.7%
中資企業指數	6,871	1.9%	19.1%
紅籌指數	3,997	1.1%	19.3%
滬深300指數	3,640	0.4%	6.1%
上海A股	3,273	0.1%	9.2%
上海B股	252	0.2%	9.2%
深圳A股	1,845	0.3%	-4.0%
深圳B股	1,122	-0.1%	3.8%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	39,869	-0.1%	5.8%
標普500	5,297	-0.2%	11.1%
美國納斯達克指數	16,698	-0.3%	11.2%
日經平均指數	38,920	1.4%	16.3%
英國富時指數	8,438	-0.1%	9.1%
法國證券公會指數	8,188	-0.6%	8.6%
德國法蘭克福指數	18,738	-0.7%	11.9%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	2,376	-0.4%	15.3%
銅價 (美元/盎司)	2,170	1.4%	-2.4%
銀價 (美元/盎司)	29	-0.3%	24.7%
原油 (美元/桶)	79	-11.8%	10.7%
銅價 (美元/盎司)	10,424	3.1%	21.8%
鎳價 (美元/盎司)	2,586	1.4%	8.5%
鉛價 (美元/盎司)	1,063	-0.5%	7.3%
鋅價 (美元/盎司)	2,960	-1.4%	11.4%
小麥 (美分/蒲式耳)	663	1.0%	5.6%
玉米 (美分/蒲式耳)	457	-2.2%	-7.5%
糖 (美分/磅)	NA	NA	-10.5%
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,216	0.1%	-7.4%
PVC (美元/噸)	NA	NA	17.2%
CRB 指數	289	0.9%	3.0%
BDI			-9.8%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	155.4	0.9	7.2
港元	0.1		0.1	19.9	11.6	0.9
歐羅	1.1	8.5		168.9	1.0	7.9
日元	0.0	5.0	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.6	1.0	171.5		8.0
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.5	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	NA	NA
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	12	-2.1%

日期	公司	分析員
24年2月29日	信義光能 (968.HK)	新華滙富研究
24年2月29日	信義能源 (3868.HK)	新華滙富研究
24年2月26日	康耐特光學 (2276.HK)	新華滙富研究
24年1月5日	AECN信貸財務 (900.HK)	劉恩新
23年10月13日	AECN信貸財務 (900.HK)	王學宏
23年4月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年4月14日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
23年3月31日	其利工業集團 (1731.HK)	新華滙富研究
23年3月28日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年3月17日	361度 (1361.HK)	崔喻盛
23年3月13日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
23年3月11日	信義能源 (3868.HK)	崔喻盛
23年2月28日	信義玻璃 (868.HK)	李錦明
23年2月13日	電動汽車更新	崔喻盛
23年2月10日	越秀地產 (123.HK)	李錦明
23年1月18日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年1月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年1月4日	電動汽車更新	崔喻盛
22年12月2日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
22年12月1日	小鵬汽車 (9868.HK)	崔喻盛
22年11月2日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
22年10月19日	綠連國際 (3331.HK)	崔喻盛
22年10月3日	電動汽車更新	崔喻盛
22年9月22日	太陽能更新	新華滙富研究
22年9月5日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛

Fig 2: 2HFY24 sales grew 18%

(HK\$ mn)	FY23	FY24	YoY	1HFY23	2HFY23	1HFY24	2HFY24	YoY
Revenue	17,351	18,411	6%	9,289	8,062	8,938	9,474	18%
Cost of sales	-10,673	-11,163	5%	-5,681	-4,992	-5,446	-5,718	15%
Gross profit	6,678	7,248	9%	3,608	3,070	3,492	3,756	22%
Selling expenses	-3,318	-3,314	0%	-1,843	-1,475	-1,604	-1,710	16%
Admin expenses	-1,047	-956	-9%	-564	-482	-450	-506	5%
Other income	438	387	-11%	244	193	214	173	-10%
Other losses, net	-241	-304	26%	-25	-216	-142	-162	-25%
Operating profit	2,510	3,061	22%	1,420	1,090	1,509	1,552	42%
Finance costs	-165	-201	22%	-61	-104	-98	-102	-1%
Others	10	4	-59%	2	8	3	1	-89%
Profit before tax	2,355	2,864	22%	1,360	995	1,414	1,450	46%
Income tax expense	-497	-468	-6%	-292	-205	-230	-239	17%
Profit for the year	1,858	2,396	29%	1,068	790	1,185	1,211	53%
Minority interest	57	-94	-265%	24	33	-49	-45	-238%
Net profit	1,915	2,302	20%	1,092	823	1,136	1,166	42%
<i>GPM</i>	<i>38.5%</i>	<i>39.4%</i>	<i>0.9pp</i>	<i>38.8%</i>	<i>38.1%</i>	<i>39.1%</i>	<i>39.6%</i>	<i>1.6pp</i>
<i>Selling expenses % sales</i>	<i>19.1%</i>	<i>18.0%</i>	<i>-1.1pp</i>	<i>19.8%</i>	<i>18.3%</i>	<i>17.9%</i>	<i>18.1%</i>	<i>-0.2pp</i>
<i>Admin expenses % sales</i>	<i>6.0%</i>	<i>5.2%</i>	<i>-0.8pp</i>	<i>6.1%</i>	<i>6.0%</i>	<i>5.0%</i>	<i>5.3%</i>	<i>-0.6pp</i>
<i>OPM</i>	<i>23.5%</i>	<i>27.4%</i>	<i>3.9pp</i>	<i>25.0%</i>	<i>21.8%</i>	<i>27.7%</i>	<i>27.1%</i>	<i>5.3pp</i>
<i>NPM</i>	<i>28.7%</i>	<i>31.8%</i>	<i>3.1pp</i>	<i>30.3%</i>	<i>26.8%</i>	<i>32.5%</i>	<i>31.1%</i>	<i>4.3pp</i>

Source: Company report, Sunwah Kingsway Research

Fig 3: Overseas sales growth boosted company's topline

(HK\$ mn)	FY23	FY24	YoY	1HFY23	2HFY23	1HFY24	2HFY24	YoY
By products								
Revenue	17,351	18,411	6%	9,289	8,062	8,938	9,474	18%
Sofas	12,299	12,659	3%	6,708	5,591	6,177	6,482	16%
Bedding	2,727	2,988	10%	1,390	1,337	1,491	1,496	12%
Other products	1,417	1,820	28%	850	567	907	913	61%
Other business	296	271	-8%	62	234	65	206	-12%
Home Group	613	674	10%	279	333	298	376	13%
Operating profit	2,667	3,231	21%	1,438	1,229	1,616	1,615	31%
Sofas	1,841	2,143	16%	1,100	741	1,154	989	33%
Bedding	640	659	3%	324	316	374	285	-10%
Other products	52	226	336%	27	24	68	158	550%
Other business	175	199	14%	9	167	19	181	9%
Home Group	-40	3	-108%	-21	-19	1	2	-112%
OPM	15.4%	17.5%	2.2pp	15.5%	15.2%	18.1%	17.0%	1.8pp
Sofas	15.0%	16.9%	2pp	16.4%	13.3%	18.7%	15.3%	2pp
Bedding	23.5%	22.0%	-1.4pp	23.3%	23.7%	25.1%	19.0%	-4.6pp
Other products	3.7%	12.4%	8.8pp	3.2%	4.3%	7.5%	17.4%	13.1pp
Other business	59.2%	73.6%	14.5pp	13.7%	71.2%	28.8%	87.7%	16.4pp
Home Group	-6.6%	0.5%	7.1pp	-7.5%	-5.8%	0.4%	0.6%	6.4pp
By regions								
Revenue	17,351	18,411	6%	9,289	8,062	8,938	9,474	18%
China	11,389	12,258	8%	5,775	5,613	6,070	6,188	10%
North America	4,189	4,284	2%	2,564	1,625	2,037	2,247	38%
Europe	1,149	1,326	15%	547	602	548	778	29%
Other	624	543	-13%	403	222	282	261	18%

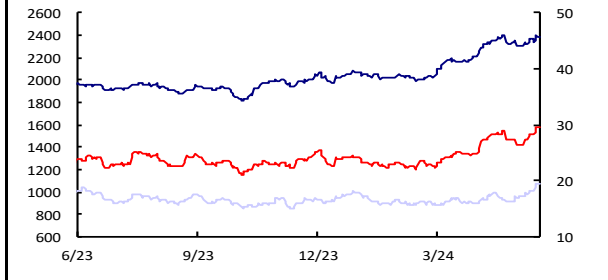
Source: Company report, Sunwah Kingsway Research

滙富股票覆蓋列表

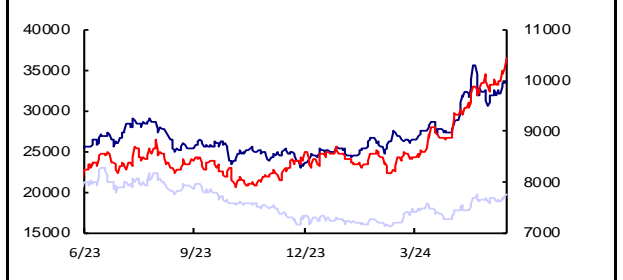
HANG SENG CHINA ENT INDZ															
名稱	代碼	市值 (HK\$ m)	價格 (HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)* 歷史			股息收利率	50%	過去表現		最後更新日期
								1年期	2年期	2年期		1個月(%)	3個月(%)		
恆生指數	HSI		19,376.53	1.6				10.2	9.6	9.0	4.0%	5.8	19.2	18.6	
國企指數	HSCEI		6,871.38	1.9				9.3	9.0	8.2	3.8%	6.4	19.5	23.6	
滬深300指數	SHSZ300		3,640.36	0.4				14.3	12.3	10.9	3.2%	(0.7)	2.1	8.2	
福耀玻璃	3606 HK	138,935	49.60	0.6	長倉	41.50	(16.3)	21.3	17.9	15.2	3.7%	3.3	22.6	35.3	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,778	0.50	1.0	長倉	1.80	260.0	6.3	5.3	4.3	7.4%	3.1	4.2	(3.8)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	5,418	19.60	4.7	長倉	23.50	19.9	10.2	8.4	6.9	8.5%	9.0	19.5	25.2	N/A
比亞迪電子	285 HK	76,271	33.85	0.0	中性	17.60	(48.0)	17.5	13.8	10.9	2.0%	15.5	37.0	9.5	N/A
中國利郎	1234 HK	5,532	4.62	(3.5)	長倉	5.32	15.2	9.6	8.4	7.5	8.9%	(2.3)	(4.7)	11.7	N/A
中國軟件國際	354 HK	13,251	4.66	(2.1)	長倉	12.80	174.7	16.7	13.1	10.1	2.2%	0.9	4.0	(1.3)	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	4,517	4.60	1.3	長倉	8.70	89.1	8.6	7.4	6.7	4.6%	(2.7)	(1.9)	5.5	26-Feb-20
兌吧集團	1753 HK	372	0.35	3.0	長倉	5.55	1508.7	11.1	N/A**	N/A**	N/A**	0.0	19.0	46.8	N/A
中匯集團	382 HK	3,083	2.70	(1.8)	長倉	4.50	66.7	4.3	3.9	3.6	8.0%	8.9	14.4	13.0	3-May-22
訓修實業	1962 HK	325	0.50	(2.9)	長倉	1.75	253.5	6.3	N/A**	N/A**	N/A**	(2.9)	4.2	0.0	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	36,980	17.84	1.6	中性	26.30	47.4	21.0	29.3	17.6	0.0%	13.9	23.2	9.0	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	32,308	8.99	(1.9)	中性	17.62	96.0	N/A**	N/A**	106.7	0.0%	1.8	15.1	10.6	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	3,837	2.85	2.2	長倉	19.76	593.3	25.3	9.4	5.9	5.2%	3.3	9.6	(11.2)	3-Apr-23
明源雲	909 HK	5,764	2.93	2.4	中性	28.00	855.6	N/A**	N/A**	N/A**	1.0%	9.3	42.5	30.2	N/A
浙博科技	1523 HK	3,170	2.88	(1.4)	長倉	1.70	(41.0)	14.5	12.3	10.9	1.0%	0.0	7.1	32.9	6-Aug-20
實勝國際	3813 HK	3,569	0.67	0.0	長倉	2.80	317.9	6.5	5.1	4.0	6.9%	1.5	9.8	13.6	16-Nov-20
丘鈺科技	968 HK	51,054	5.73	0.7	長倉	7.20	25.7	12.2	9.8	7.7	6.1%	3.4	6.1	40.8	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	47,350	43.25	1.1	長倉	160.80	271.8	39.7	23.1	17.0	1.2%	6.4	15.5	(14.4)	17-Aug-22
信利國際	732 HK	2,940	0.93	(4.1)	長倉	2.80	201.1	11.2	N/A**	N/A**	N/A**	3.3	16.3	36.8	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	9,825	1.19	0.8	長倉	1.62	36.1	9.4	8.2	7.2	6.8%	8.2	12.3	11.2	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	40,936	9.69	3.9	長倉	18.60	92.0	7.5	7.1	7.1	7.0%	(0.3)	17.6	35.3	28-Feb-23
信義光能	968 HK	51,054	5.73	0.7	長倉	7.20	25.7	12.2	9.8	7.7	6.1%	3.4	6.1	40.8	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	15,479	5.86	(1.8)	長倉	11.91	103.2	13.3	11.9	10.3	4.4%	16.7	34.1	36.0	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	4,318	2.24	(1.3)	長倉	6.73	200.4	7.0	6.1	4.7	9.0%	6.2	12.0	12.0	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	23,347	5.80	8.8	長倉	13.00	124.1	6.1	6.0	5.8	6.5%	19.1	54.3	6.0	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	5,539	1.80	1.1	長倉	14.40	700.0	N/A**	333.2	24.9	0.0%	16.9	33.3	(6.2)	25-Nov-21
361度	1361 HK	9,532	4.61	(4.2)	長倉	5.00	8.5	9.2	7.7	6.6	3.5%	(0.6)	6.0	21.0	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

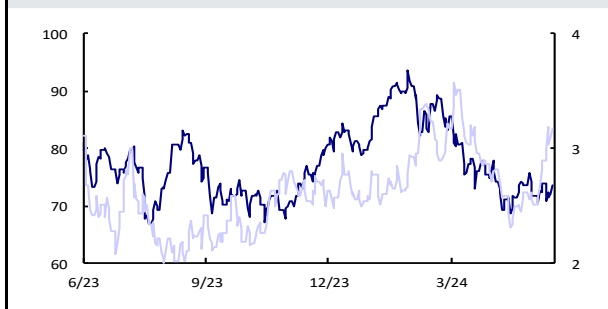
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	2395	8.0	15.6	20.7
白金 (盎司)	1070	17.9	7.5	(1.2)
銀 (盎司)	30	18.5	22.5	24.3



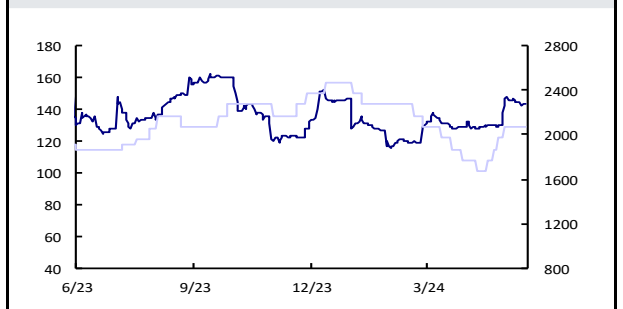
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	10219	15.2	19.4	23.1
鎳 (噸)	19489	16.4	17.4	(8.6)
錫 (噸)	33410	21.7	31.5	34.7



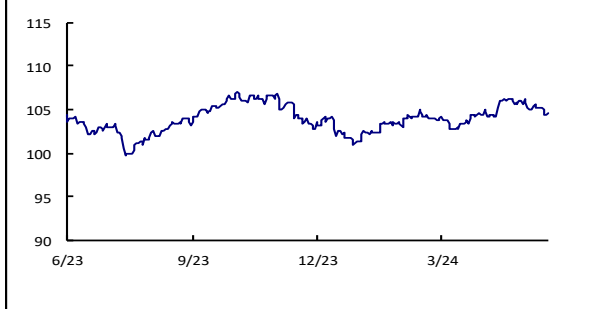
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	78.6	(5.5)	9.7	8.0
天然氣 (百萬英熱)	2.4	37.0	(3.9)	2.2



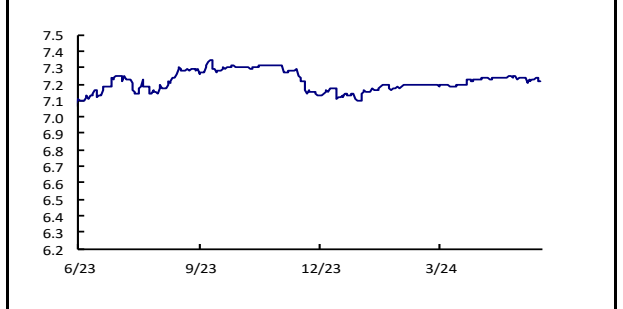
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	2070.0	16.9	(16.2)	3.0
澳洲動力煤 (US\$/t)	143.0	10.8	(2.3)	(13.5)



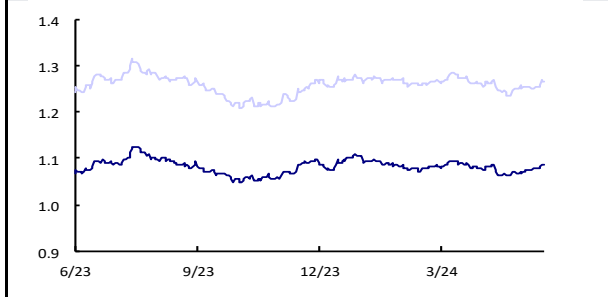
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	104.3	(0.1)	3.0	1.4



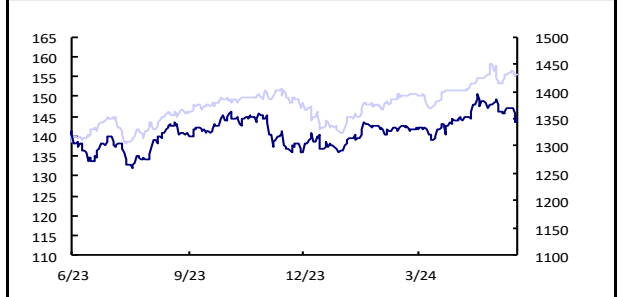
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	7.2	(0.0)	1.7	3.2



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1.1	0.9	(14)	0.4
英鎊	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1.3	0.5	(0.4)	1.6



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	154.9	2.3	9.8	12.5
韓圓	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
	1360.4	1.0	5.4	1.7



資料來源: 彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		24年5月16日
新屋開工與營建許可	月		24年5月16日
工業生產指數	月		24年5月16日
成屋銷售量	月		24年5月22日
新屋銷售	月		24年5月23日
耐久財訂單	月		24年5月24日
消費者信心指數	月		24年5月28日
批發庫存	月		24年5月30日
國內生產毛額	季		24年5月30日
個人收入與支出	月		24年5月31日
採購經理人指數	月		24年6月3日
工廠訂單	月		24年6月4日
貿易收支	月		24年6月6日
就業報告	月		24年6月7日
消費者物價指數	月		24年6月12日
生產者物價指數	月		24年6月13日
商業庫存	月		24年6月18日
零售業銷售額	月		24年6月18日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
零售業銷售額	月		24年5月17日
工業生產報告	月		24年5月17日
採購經理人指數	月		24年5月31日
貿易收支	月		24年6月7日
外匯儲備	季		24年6月7日
M2貨幣供應量	月		24年6月9日
生產者物價指數	月		24年6月12日
消費者物價指數	月		24年6月12日
國內生產毛額	年		24年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
國內生產毛額	季		24年5月17日
失業率報告	月		24年5月20日
消費者物價指數	月		24年5月23日
貿易收支	月		24年5月27日
零售業銷售額	月		24年5月31日
M2貨幣供應量	月		24年5月31日
採購經理人指數	月		24年6月5日
外匯儲備	月		24年6月7日
生產價格	季		24年6月14日
工業生產報告	季		24年6月14日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
崔喻盛 (Eason Cui)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Eason.cui@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司（“滙富金融服務”）及其聯屬公司（統稱“滙富集團”）書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區（“香港”）分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可出任本報告所述任何發行之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可能擔任本報告所述任何發行之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行者之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員）可就任何發行者之證券、商品或衍生工具（包括期權）或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）之僱員可出任任何該等機構或發行者之董事或作為該等機構或發行者之董事會代表。

2024滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam