

Q2 业绩承压，冰箱业务亮眼

事件

长虹美菱发布 2019 年半年度报告，公司 2019H1 实现营业收入 91 亿，同比下降 1.5%，归母净利润 0.54 亿，同比增长 7.2%，扣非归母净利润 450 万，较去年同期亏损 660，有较大改善。

分季度看，2019Q2 公司实现营业收入 49 亿，同比下降 2.3%，归母净利润亏损 620 万，较去年同期 560 万的亏损有所扩大，扣非归母净利润亏损 3191 万，较去年同期 2961 万有所扩大。

简评

行业景气下行，公司业务承压

行业层面，今年上半年普遍承压。据奥维云网数据，2019H1 空调零售额规模 1137 亿，同比下滑 1.4%，零售量 3370 万台，同比增长 1.5%，量增价跌；冰箱零售额 458 亿，同比下滑 0.3%，零售量 1631 万台，同比提升 2.0%，量增价跌；洗衣机零售额 335 亿，同比提升 3.7%，零售量 1685 万台，同比提升 5%，以价换量。

公司层面，2019H1 实现营业收入 91 亿，同比下降 1.5%，其中，一季度同比下滑 0.5%，二季度同比下滑 2.3%。

分产品看，2019H1 空调业务实现营业收入 40 亿，同比下滑 8.8%，其中，四川长虹空调 30 亿，同比下降 7.0%，中山长虹电器 13 亿，同比下滑 12%。报告期内，公司抓住了战略 ODM 品牌的合作机遇，ODM 业务增长 205%。

冰箱业务 38 亿，同比提升 3.7%，逆势增长。报告期内，公司对产品进行了提价，但份额并未丢失。根据中怡康数据，公司线上份额提升 0.9pct，线下份额基本持平。

小家电及厨卫业务 4.6 亿，同比提升 33.6%，优于行业增速。洗衣机业务 2 亿，同比下滑 16.7%，略低于预期。

冰箱提价成功，推动毛利率上行

2019H1 公司毛利率为 18.0%，同比提升 1.67pct。其中，一季度毛利率 20.0%，同比下降 0.03pct，二季度 16.3%，同比提升 3.06pct。

冰箱业务毛利率为 22.4%，同比提升 5.4pct，公司冰箱产品 2019H1 线上市场均价提升 11.7%，冰箱线下市场均价提升 8.2%，助推毛利率上行。

空调业务毛利率为 15.7%，同比下降 0.9pct；小家电及厨卫毛利率为 15.1%，同比下降 0.5pct；洗衣机为毛利率 21.3%，同比提升 0.5pct。虽然报告期内，石油、铜、铝等大宗原材料价格较 2018 年同期分别下降 5%、6%、3%，但行业竞争加剧，产品终端售价普遍下探较多。

长虹美菱 (000521)

维持
增持
陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2019 年 08 月 19 日

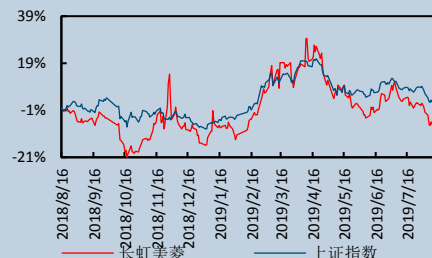
当前股价：3.26 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.68/-4.39	-12.56/-8.38	-6.39/-9.79
12 月最高/最低价 (元)		4.85/2.68
总股本 (万股)		104,459.79
流通 A 股 (万股)		80,221.28
总市值 (亿元)		34.05
流通市值 (亿元)		26.15
近 3 月日均成交量 (万)		1,011.47
主要股东		
四川长虹电器股份有限公司		23.79%

股价表现



相关研究报告

18.10.30 【中信建投家用电器】长虹美菱 (000521):Q3 业绩承压，产品高端化拐点可期

销售费用增加较多，汇率风险可控

公司 2019H1 销售费用率为 13.6%，同比上升 0.79pct，一季度同比下降 1.00pct，二季度同比上升 2.29pct。主因是，报告期内广告费用同比下降了 28%，绝对额减少了 570 万的同时，市场支持费同比增长了 62%，绝对额增加了 7400 万。

2019H1 管理费用率为 3.1%，同比上升 0.51pct，一季度同比上升 0.43pct，二季度同比上升 0.57pct。主因是，上半年管理人员工资费用增长较多，同比增长 37%，研发投入加大，研发费用同比增加 29.4%。

2019H1 财务费用率 0.19%，同比上升 0.34pct，一季度同比上升 0.33pct，二季度 0.34pct。主要系本期公司汇兑损失同比增加所致。结合公司开展远期外汇合约产生的公允价值变动来看，2019H1 因外汇波动产生的损失为 720 万，较去年同期 1030 万小，汇率风险可控。

2019H1 公司净利率 0.51%，一季度为 1.31%，二季度-0.19%。子公司中，中美美菱低温科技、绵阳美菱制冷盈利能力较强，净利率分别为 5.84%、3.25%，美菱卡迪洗衣机、合肥美菱集团控股较弱，净利率分别为-5.94%，-2.99%。

冰箱新品持续推出，抓住消费升级潮流

近年来，在行业转型升级以及消费升级的驱动下，公司坚持智能、变频两大产品策略，通过抓住“保鲜”、“薄壁”、风冷、能效升级的契机并切实解决用户痛点，推动公司冰箱产品向智能化、高端化转型升级，全面提升产品在行业中的竞争力。

2019 年 2 月，公司发布了“M 鲜生”全面薄系列产品，既传承了 M 鲜生超强的保鲜技术，又首创了“冰箱 1 厘米自由嵌入”的行业新标准。2019 年 6 月，伴随着年轻消费群体的崛起，公司推出针对年轻消费者的 NBA 球迷定制冰箱，创新性地将公司产品、社群及品牌相融合。

海外业务向追求规模和利润并重转型

在海外市场上，公司努力从追求规模向追求规模和利润并重，从订单驱动向市场驱动，从外贸思维向营销思维转型，并逐步加大品牌的团队和产品投入，推进海外自有品牌的建设。

通过加大中、高端冰箱的产品开发和规划，提升销售结构，提升销售均价，理清价值，将海外工厂、研发、销售等全价值链拉通，公司实现了产品结构的持续改善，提高了盈利能力。报告期内，风冷冰箱产品占比已达 18%，同比提升了 6 个百分点，海外冰箱柜经营质量持续改善。海外空调业务则通过梳理防控海外运营风险，经营持续向好。

投资建议：我们看好公司冰箱业务的竞争力和海外业务转型的前景，预计公司 2019—2020 年营业收入为 175.8 亿、185.4 亿，分别同比增长 0.5%、5.5%，净利润为 0.61 亿、1.1 亿，对应 PE 为 56X、31X，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧、原材料价格上涨、汇率大幅波动

图表1：长虹美菱分季度业绩

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
营业收入	36.67	48.51	46.61	36.18	42.46	50.26	39.77	42.42	42.23	49.10
yoy	25.3%	23.1%	48.9%	43.0%	15.8%	3.6%	-14.7%	17.2%	-0.5%	-2.3%
归母净利润	0.61	0.31	0.28	-0.88	0.56	-0.06	0.15	-0.27	0.61	-0.06
yoy	14.1%	-45.3%	-49.1%	-259.8%	-8.2%	-118.1%	46.9%	69.3%	7.6%	-11.0%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表2：长虹美菱分季度财务比率

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
毛利率	19.96%	16.28%	17.36%	18.36%	20.02%	13.20%	19.41%	23.07%	19.99%	16.26%
pct	-1.89%	-3.89%	0.31%	-2.62%	0.06%	-3.08%	2.06%	4.71%	-0.03%	3.06%
净利率	1.70%	0.74%	0.64%	-2.54%	1.30%	-0.04%	0.32%	-0.73%	1.31%	-0.19%
pct	-0.10%	-0.72%	-1.15%	-4.68%	-0.40%	-0.78%	-0.32%	1.81%	0.02%	-0.15%
销售费用率	14.76%	12.34%	13.56%	18.29%	15.53%	10.55%	15.03%	18.59%	14.53%	12.85%
pct	-0.68%	-3.48%	0.85%	3.20%	0.76%	-1.79%	1.47%	0.30%	-1.00%	2.29%
管理费用率	3.06%	2.28%	2.78%	4.00%	2.77%	2.47%	3.49%	4.07%	3.21%	3.04%
pct	-0.28%	-0.15%	-0.85%	-2.54%	-0.28%	0.19%	0.71%	0.07%	0.43%	0.57%
财务费用率	-0.49%	-0.32%	-0.14%	0.17%	-0.04%	-0.23%	-0.50%	-0.14%	0.29%	0.11%
pct	-0.30%	0.55%	0.80%	2.97%	0.45%	0.09%	-0.36%	-0.31%	0.33%	0.34%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

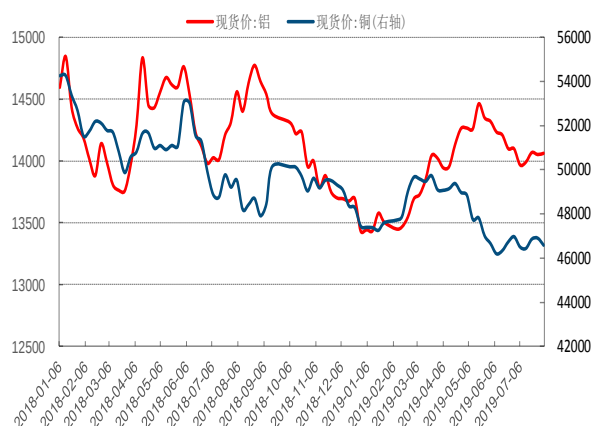
图表3：长虹美菱分产品业绩

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 H1
空调业务											
收入	13.87	16.29	22.48	23.82	32.78	37.13	34.16	41.58	70.05	67.77	39.91
yoy		17.45%	38.00%	5.96%	37.62%	13.27%	-8.00%	21.72%	68.47%	-3.25%	-8.84%
毛利率(%)	12.68	8.88	12.89	22.34	27.18	24.19	16.71	19.32	17.67	16.83	15.70
pct		-3.8	4.0	9.5	4.8	-3.0	-7.5	2.6	-1.7	9.5	-0.9
冰箱											
收入	46.60	59.69	59.91	62.43	63.89	60.40	60.17	66.79	74.65	81.68	38.19
yoy		28.09%	0.37%	4.21%	2.34%	-5.46%	-0.38%	11.00%	11.77%	9.42%	3.66%
毛利率(%)	33.26	28.98	25.41	25.00	24.01	24.33	22.95	21.60	19.05	21.75	22.35
pct		-4.3	-3.6	-0.4	-1.0	0.3	-1.4	-1.4	-2.6	-0.4	5.4
小家电及厨卫											
收入								4.23	5.36	6.89	4.57
yoy									26.71%	28.54%	33.63%
毛利率(%)								10.24	14.85	15.35	15.06
pct									4.6	0.0	-0.5
洗衣机											
收入		0.69	1.40	1.97	2.60	3.01	3.11	5.08	7.06	5.14	2.05
yoy			102.90%	40.71%	31.98%	15.77%	3.32%	63.34%	38.98%	-27.20%	-16.67%
毛利率(%)		23.31	22.44	24.99	19.80	19.60	19.20	20.35	19.57	22.99	21.28
pct			-0.9	2.6	-5.2	-0.2	-0.4	1.2	-0.8	2.6	0.5
其他业务											
收入	2.77	5.17	5.25	3.62	4.69	5.30	4.31	5.02	7.84	10.32	5.89
yoy		86.64%	1.55%	-31.05%	29.56%	13.01%	-18.68%	16.47%	56.18%	31.63%	14.59%
毛利率(%)	7.96	11.11	10.76	11.04	8.06	13.95	10.36	12.65	9.41	7.61	6.96

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 H1
pct		3.2	-0.4	0.3	-3.0	5.9	-3.6	2.3	-3.2	0.3	-0.4

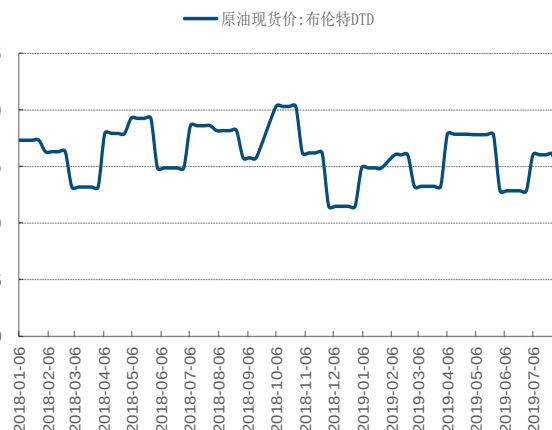
资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表4: 铜、铝价格走势



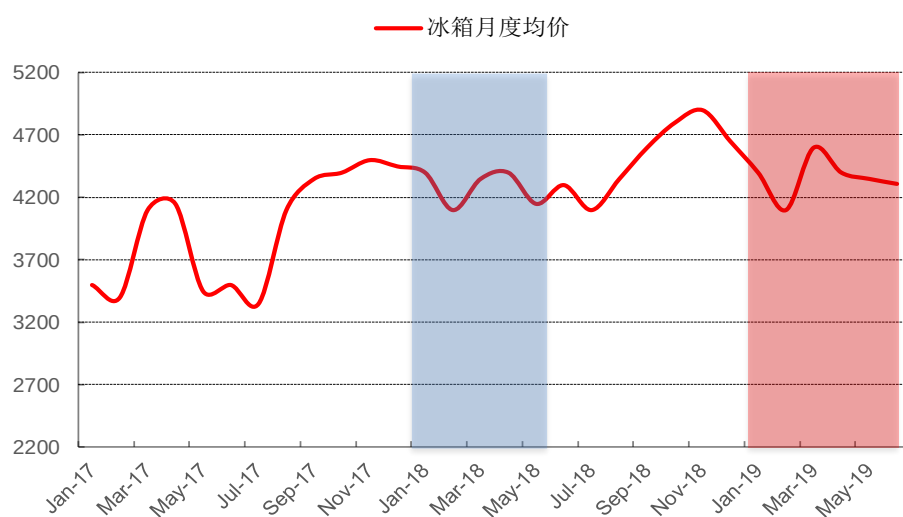
资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表5: 石油价格走势



资料来源: Wind、中信建投证券研究发展部

图表6: 冰箱线下月度均价



资料来源: 奥维云网、中信建投证券研究发展部

图表7：长虹美菱子公司业绩概况

公司名称	主要业务	营业收入	净利润	净利率
中科美菱低温科技股份有限公司	超低温冰箱等研发、制造、销售	104,654,119	6,108,281	5.84%
江西美菱电器有限责任公司	冰箱柜制造	453,295,110	365,834	0.08%
绵阳美菱制冷有限责任公司	冰箱柜制造	155,750,585	5,054,579	3.25%
四川长虹空调有限公司	空调研发、制造、国内销售	3,040,898,164	29,989,686	0.99%
中山长虹电器有限公司	空调研发、制造、国外销售	1,255,189,521	-10,349,821	-0.82%
合肥美菱电器营销有限公司	白色家电产品销售	348,781,525	24,297,940	6.97%
合肥美菱集团控股有限公司	白色家电产品等销售	1,592,991,133	-47,597,398	-2.99%
广东长虹日电科技有限公司	厨卫、小家电及净水器的研发、制造、销售	284,981,564	8,263,471	2.90%
美菱卡迪洗衣机有限公司	洗衣机研发、销售	202,748,513	-12,044,831	-5.94%

资料来源：公司公告、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇：中信建投家电消费行业分析师，厦门大学财政学硕士，2016 年加入中信建投，所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名。

花小伟：中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名；2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859