

Q2 预告业绩高增，经营持续向好

长虹美菱 (000521)

事件概述

公司发布 2023 年上半年业绩预告，根据公告：

公司预计 23 上半年归母净利润实现 3.2-3.8 亿元 (YOY+430%-529%)，扣非归母净利润实现 3.4-4.0 亿元 (YOY+8178%-9638%)

经折算，预计公司 23 年二季度归母净利润实现 1.97-2.57 亿元 (YOY+258%-366%)，扣非归母净利润实现 2.36-2.96 亿元 (YOY+774%-996%)。

分析判断：

► 报告期内，公司业绩预增主因：

公司持续全面贯彻“一个目标，三条主线”的经营方针，坚持价值导向，全面提效。上半年，公司主营的冰箱（柜）、空调、洗衣机、小家电及厨卫等产业均取得了较好的业绩，特别是国际（海外）冰箱冰柜、洗衣机业务及国内的空调业务。其中：

- 1、国际（海外）冰箱冰柜和洗衣机业务：在海运费下降、市场逐步恢复的大环境下，公司积极抢抓订单，大力推进产品拓展，接单及发货大幅增加，同时坚持冰洗业务协同，洗衣机业务实现快速拓展；
- 2、国内空调业务：公司深入推进“营销转型”战略，紧跟市场及各地气候特征，提前布局市场，优化产品结构，并与重点客户持续保持战略合作。根据产业在线，1-6 月空调产量表现亮眼，1-6 月分别同比-20%、+45%、+6%、+12%、+19%和 35%；排产方面，产业在线数据显示 7、8、9 月同比去年实绩分别+29%、+1%、+7%，我们预计 Q3 公司望跟随空调行业销量仍然保持稳健增长。

同时，根据公告，报告期内大宗原材料价格同比下降，成本端压力缓解望增厚毛利。

综上，报告期内实现公司营业收入及净利润同比增长，经营业绩同向上升。

投资建议

2023 年，公司围绕“一个目标”、紧扣“三条主线”、做实“四个管理体系”，坚定不移深化营销转型为经营思路开展工作。

营销方面，公司通过在国内市场积极推进营销转型，快速搭建以合理商业库存管理为核心的运营管理体系和以终端零售价为核

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	6.68
股票代码：	000521
52 周最高价/最低价：	8.24/3.77
总市值(亿)	68.80
自由流通市值(亿)	58.50
自由流通股数(百万)	875.81



分析师：陈玉卢

邮箱：chenyl@hx168.com.cn

SAC NO: S1120522090001

联系电话：

研究助理：喇睿萌

邮箱：larm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

渠道和用户经营服务、从单一品类营销到全品类营销的营销转型。

运营管理方面，公司持续开展标杆管理活动，提升公司运营管理水平 and 竞争力。同时，公司通过持续开展“人效、钱效、物效”三方面提升工作，不断提升内部管理能力，建立了目标清晰、指标量化、绩效导向的绩效考核和激励下沉的分层式分享体系，激活内部生产力。

产品方面，根据 2022 年年报，公司空冰洗品类积极推陈出新，通过推进智能、变频产品的后续研发、推广及技术更新，推动公司产品转型、技术创新及行业领跑。

考虑到上游成本压力缓解，我们预计公司业绩望保持稳健增长。结合业绩预告，我们预计 23-25 年公司收入分别为 234/262/289 亿元，同比分别+16%/+12%/+10%。预计 23-25 年归母净利润分别为 6.0/7.1/8.3 亿元，同比分别+146%/+19%/+16%，相应 EPS 分别为 0.59/0.69/0.81 元，以 23 年 7 月 14 日收盘价 6.68 元计算，对应 PE 分别为 11/10/8 倍，可比公司 23 年平均 PE 为 13 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

原材料价格波动、贸易摩擦和关税壁垒、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、客户认证不通过、汇率波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,033	20,215	23,377	26,201	28,938
YoY (%)	17.2%	12.1%	15.6%	12.1%	10.4%
归母净利润(百万元)	52	245	603	714	830
YoY (%)	160.7%	371.2%	146.4%	18.5%	16.2%
毛利率 (%)	12.0%	13.7%	15.4%	16.0%	16.4%
每股收益 (元)	0.05	0.24	0.59	0.69	0.81
ROE	1.1%	4.7%	10.6%	11.1%	11.4%
市盈率	134.41	28.23	11.42	9.64	8.29

资料来源: wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 事件概述.....	4
2. 分析判断.....	4
3. 投资建议.....	4
4. 风险提示.....	5

图表目录

图 1 可比公司估值.....	5
-----------------	---

1. 事件概述

公司发布 2023 年上半年业绩预告：

根据公告，

公司预计 23 上半年归母净利润实现 3.2-3.8 亿元（YOY+430%-529%），扣非归母净利润实现 3.4-4.0 亿元（YOY+8178%-9638%）

经折算，预计公司 23 年二季度归母净利润实现 1.97-2.57 亿元（YOY+258%-366%），扣非归母净利润实现 2.36-2.96 亿元（YOY+774%-996%）。

2. 分析判断

► 报告期内，公司业绩预增主因：

公司持续全面贯彻“一个目标，三条主线”的经营方针，坚持价值导向，全面提效。上半年，公司主营的冰箱（柜）、空调、洗衣机、小家电及厨卫等产业均取得了较好的业绩，特别是国际（海外）冰箱冰柜、洗衣机业务及国内的空调业务。其中：

1、 国际（海外）冰箱冰柜和洗衣机业务：在海运费下降、市场逐步恢复的大环境下，公司积极抢抓订单，大力推进产品拓展，接单及发货大幅增加，同时坚持冰洗业务协同，洗衣机业务实现快速拓展；

2、 国内空调业务：公司深入推进“营销转型”战略，紧跟市场及各地气候特征，提前布局市场，优化产品结构，并与重点客户持续保持战略合作。根据产业在线，1-6 月空调产量表现亮眼，1-6 月分别同比-20%、+45%、+6%、+12%、+19%和 35%；排产方面，产业在线数据显示 7、8、9 月同比去年实绩分别+29%、+1%、+7%，我们预计 Q3 公司望跟随空调行业销量仍然保持稳健增长。

同时，根据公告，报告期内大宗原材料价格同比下降，成本端压力缓解望增厚毛利。

综上，报告期内实现公司营业收入及净利润同比增长，经营业绩同向上升。

3. 投资建议

2023 年，公司围绕“一个目标”、紧扣“三条主线”、做实“四个管理体系”，坚定不移深化营销转型为经营思路开展工作。

营销方面，公司通过在国内市场积极推进营销转型，快速搭建以合理商业库存管理为核心的运营管理体系和以终端零售价为价值的管理体系，实现从面向产品线的销售管理到面向全渠道和用户经营服务、从单一品类营销到全品类营销的营销转型。

运营管理方面，公司持续开展标杆管理活动，提升公司运营管理水平 and 竞争力。同时，公司通过持续开展“人效、钱效、物效”三方面提升工作，不断提升内部管理能力，建立了目标清晰、指标量化、绩效导向的绩效考核和激励下沉的分层式分享体系，激活内部生产力。

产品方面，根据 2022 年年报，公司空冰洗品类积极推陈出新，通过推进智能、变频产品的后续研发、推广及技术更新，推动公司产品转型、技术创新及行业领跑。

考虑到上游成本压力缓解，我们预计公司业绩望保持稳健增长。结合业绩预告，我们预计 23-25 年公司收入分别为 234/262/289 亿元，同比分别+16%/+12%/+10%。

预计 23-25 年归母净利润分别为 6.0/7.1/8.3 亿元，同比分别+146%/+19%/+16%，相应 EPS 分别为 0.59/0.69/0.81 元，以 23 年 7 月 14 日收盘价 6.68 元计算，对应 PE 分别为 11/10/8 倍，可比公司 23 年平均 PE 为 13 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 1 可比公司估值

股票代码	公司	股价（元）	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
600690.SH	海尔智家	23.05	1.80	2.07	2.34	12.78	11.13	9.87
000651.SZ	格力电器	36.74	4.83	5.32	5.81	7.61	6.91	6.32
000921.SZ	海信家电	24.59	1.28	1.53	1.77	19.24	16.12	13.92
000333.SZ	美的集团	57.46	4.74	5.22	5.74	12.13	11.00	10.01
平均值						12.94	11.29	10.03
000521.SZ	长虹美菱	6.68	0.65	0.77	0.88	10.34	8.70	7.59

资料来源：Wind、华西证券，数据截止 2023 年 7 月 14 日；注：可比公司盈利预测均为 Wind 一致预测。

4. 风险提示

- 1、原材料价格波动。
- 2、贸易摩擦和关税壁垒。
- 3、行业空间测算偏差。
- 4、第三方数据失真风险。
- 5、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- 6、客户认证不通过。
- 7、汇率波动等

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20,215	23,377	26,201	28,938	净利润	277	677	802	932
YoY (%)	12.1%	15.6%	12.1%	10.4%	折旧和摊销	388	368	378	387
营业成本	17,445	19,785	22,008	24,186	营运资金变动	752	818	290	1,136
营业税金及附加	159	187	210	232	经营活动现金流	1,465	2,003	1,694	2,691
销售费用	1,429	1,646	1,839	2,031	资本开支	-198	-276	-247	-329
管理费用	359	409	456	501	投资	-377	-119	-62	21
财务费用	-55	-70	-34	2	投资活动现金流	-506	-443	-393	-442
研发费用	560	645	723	799	股权募资	368	0	0	0
资产减值损失	-56	-82	-73	-77	债务募资	-267	55	35	45
投资收益	33	23	26	-23	筹资活动现金流	-755	-68	2	10
营业利润	286	696	832	968	现金净流量	273	1,522	1,293	2,279
营业外收支	1	2	-5	-6					
利润总额	287	698	827	961	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	10	21	25	29	成长能力				
净利润	277	677	802	932	营业收入增长率	12.1%	15.6%	12.1%	10.4%
归属于母公司净利润	245	603	714	830	净利润增长率	371.2%	146.4%	18.5%	16.2%
YoY (%)	371.2%	146.4%	18.5%	16.2%	盈利能力				
每股收益	0.24	0.59	0.69	0.81	毛利率	13.7%	15.4%	16.0%	16.4%
					净利率	1.2%	2.6%	2.7%	2.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	1.5%	3.2%	3.4%	3.5%
货币资金	6,839	8,361	9,654	11,933	净资产收益率 ROE	4.7%	10.6%	11.1%	11.4%
预付款项	46	46	51	56	偿债能力				
存货	1,710	1,909	2,051	2,316	流动比率	1.15	1.16	1.21	1.24
其他流动资产	3,194	4,209	4,449	4,971	速动比率	0.95	0.98	1.03	1.07
流动资产合计	11,789	14,524	16,205	19,276	现金比率	0.67	0.67	0.72	0.77
长期股权投资	100	110	123	133	资产负债率	65.8%	67.6%	66.5%	66.8%
固定资产	2,230	2,154	2,090	2,037	经营效率				
无形资产	901	843	783	657	总资产周转率	1.29	1.33	1.32	1.30
非流动资产合计	4,411	4,491	4,510	4,516	每股指标 (元)				
资产合计	16,200	19,016	20,715	23,792	每股收益	0.24	0.59	0.69	0.81
短期借款	674	744	794	854	每股净资产	5.02	5.54	6.23	7.05
应付账款及票据	7,882	9,815	10,482	12,360	每股经营现金流	1.42	1.94	1.64	2.61
其他流动负债	1,710	1,934	2,149	2,360	每股股利	0.09	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	10,267	12,493	13,425	15,574	估值分析				
长期借款	148	128	108	88	PE	28.23	11.42	9.64	8.29
其他长期负债	247	242	237	232	PB	0.84	1.21	1.07	0.95
非流动负债合计	395	370	345	320					
负债合计	10,661	12,862	13,769	15,894					
股本	1,030	1,030	1,030	1,030					
少数股东权益	371	445	533	636					
股东权益合计	5,539	6,153	6,945	7,898					
负债和股东权益合计	16,200	19,016	20,715	23,792					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。