

2023年08月25日

白电表现亮眼，盈利能力延续同比提升

四川长虹(600839)

事件概述

公司发布 2023 年半年报：

23H1：营业收入实现 466 亿元 (YOY+6.1%)，归母净利润实现 2.0 亿元 (YOY+33.0%)，扣非归母净利润实现 1.4 亿元 (YOY+681%)。

23Q2：营业收入实现 237 亿元 (YOY-0.7%)，归母净利润实现 1.2 亿元 (YOY+17.2%)，扣非归母净利润实现 0.53 亿元 (YOY+190%)。

分析判断：

► 收入：白电表现亮眼，黑电延续逆势增长

(1) **黑电：**H1 实现收入 60 亿元 (YOY+4%)。根据公司半年报，报告期内电视行业国内市场延续上年度下跌走势，海外市场经历库存去化后需求回暖，根据海关总署，H1 出口量同比增长 9.5%。公司电视业务逆势增长，内外销 218、437 万台，同比分别增长 8%、6%。

(2) **空调：**H1 实现收入 71 亿元 (YOY+32%)。根据公司半年报，空调业务内销稳健，外销产能创新高、产量同比大幅提升。

(3) **冰箱：**H1 实现收入 45 亿元 (YOY+19%)，我们认为主要受益外销需求恢复、运费下降。根据海关总署数据，上半年冰箱出口量同比增长 1.4%。根据奥维云网推总数据，上半年，冰箱(柜)业务线上零售量份额占比约 4.7%，同比提升 0.1pct，排名第四。

(4) **洗衣机：**H1 实现收入 6 亿元 (YOY+45%)。根据公司半年报，公司内销发力中高端，外销通过冰洗协同拓展客户资源，实现海外市场巨大突破。

(5) **压缩机：**H1 实现收入 50 亿元 (YOY-6%)。根据公司半年报，行业竞争下量增价减，整体、商用、变频销量分别同比 1.4%、2.4%、5.2%。

(6) **ICT 综合服务：**H1 实现收入 152 亿元 (YOY-1.0%)。

(7) **中间业务(零部件及配件等)：**H1 实现收入 34 亿元 (YOY+33%)，预计受益内部配套量增长等。

► 盈利：延续同比提升趋势

(1) **H1 毛/净利率：**公司毛利率实现 11.0% (YOY+1.0pct)，公司归母净利率实现 0.43% (YOY+0.1pct)。

(2) **Q2 毛/净利率：**公司毛利率实现 11.8% (YOY+1.5pct)，公司归母净利率实现 0.5% (YOY+0.1pct)。

(3) **H1 分业务预计：**

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	3.93
股票代码：	600839
52 周最高价/最低价：	5.51/2.55
总市值(亿)	181.42
自由流通市值(亿)	181.37
自由流通股数(百万)	4,614.96



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：

相关研究

1. 【华西家电】四川长虹-22 年报及 23 年一季报
点评：白电表现突出，盈利逐季提升

2023.04.28

白电：空调毛利率实现 12.2% (YOY-0.8pct)、冰箱毛利率实现 22.4% (YOY+5.7pct)、洗衣机毛利率实现 28.2% (YOY+1.3pct)。

压缩机：毛利率实现 13.3% (YOY+4.0pct)。

中间业务：毛利率实现 6.2% (YOY+3.6pct)。

上述盈利提升预计主要受益规模效应、产品结构优化、管理效率提升等，同时外部上游材料价格、海运费同比下降。

黑电：毛利率实现 13.3% (YOY-2.9pct)。

ICT 服务：毛利率实现 3.9% (YOY+0.9pct)。

(4) 费用率：费用管控高效

H1：销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.0、-0.1、+0.2、-0.2pct，

Q2：销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.1、+0.0、+0.2、-0.3pct；

投资建议

我们维持盈利预测，我们预计 23-25 年公司收入分别为 1018/1104/1195 亿元，同比分别+10%/+8%/+8%。预计 23-25 年归母净利润分别为 6.7/8.7/10.8 亿元，同比分别+44%/+30%/+23%，相应 EPS 分别为 0.15/0.19/0.23 元，以 23 年 8 月 24 日收盘价 3.93 元计算，对应 PE 分别为 27/21/17 倍，维持“增持”评级。

风险提示

行业需求下滑、贸易摩擦及地缘政治影响、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)	99,632	92,482	101,806	110,380	119,474
YoY (%)	5.5%	-7.2%	10.1%	8.4%	8.2%
归母净利润(百万元)	285	468	673	874	1,076
YoY (%)	527.3%	64.4%	43.8%	29.9%	23.1%
毛利率 (%)	10.0%	11.6%	12.3%	12.5%	12.7%
每股收益 (元)	0.06	0.10	0.15	0.19	0.23
ROE	2.1%	3.4%	4.8%	5.8%	6.7%
市盈率	63.70	38.76	26.97	20.76	16.87

资料来源：wind, 华西证券研究所

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	92,482	101,806	110,380	119,474	净利润	468	1,682	2,125	2,637
YoY (%)	-7.2%	10.1%	8.4%	8.2%	折旧和摊销	1,229	943	956	969
营业成本	81,731	89,278	96,604	104,269	营运资金变动	623	1,020	573	34
营业税金及附加	570	631	662	717	经营活动现金流	3,295	4,324	4,366	4,189
销售费用	3,874	4,683	4,967	5,376	资本开支	-768	-379	-395	-418
管理费用	1,743	1,934	2,042	2,210	投资	-3,828	-330	-250	-330
财务费用	230	82	83	81	投资活动现金流	-4,657	-622	-605	-703
研发费用	2,303	2,647	2,870	3,106	股权募资	448	0	0	0
资产减值损失	-371	-300	-300	-200	债务募资	2,340	-50	130	-120
投资收益	95	102	55	60	筹资活动现金流	-3,381	-317	47	-201
营业利润	1,519	2,266	2,863	3,485	现金净流量	-4,655	3,385	3,809	3,284
营业外收支	-71	-110	-120	-120	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
利润总额	1,448	2,156	2,743	3,365	成长能力				
所得税	313	474	618	728	营业收入增长率	-7.2%	10.1%	8.4%	8.2%
净利润	1,134	1,682	2,125	2,637	净利润增长率	64.4%	43.8%	29.9%	23.1%
归属于母公司净利润	468	673	874	1,076	盈利能力				
YoY (%)	64.4%	43.8%	29.9%	23.1%	毛利率	11.6%	12.3%	12.5%	12.7%
每股收益	0.10	0.15	0.19	0.23	净利率	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	0.5%	0.7%	0.9%	1.0%
货币资金	21,616	25,001	28,809	32,094	净资产收益率 ROE	3.4%	4.8%	5.8%	6.7%
预付款项	1,309	1,428	1,546	1,668	偿债能力				
存货	18,887	19,480	21,742	22,901	流动比率	1.04	1.06	1.10	1.13
其他流动资产	19,793	21,307	21,504	23,577	速动比率	0.62	0.66	0.68	0.72
流动资产合计	61,605	67,216	73,601	80,240	现金比率	0.36	0.40	0.43	0.45
长期股权投资	3,928	4,028	4,128	4,228	资产负债率	73.3%	73.2%	72.7%	71.8%
固定资产	7,645	7,190	6,720	6,238	经营效率				
无形资产	4,373	4,293	4,213	4,133	总资产周转率	1.12	1.15	1.18	1.20
非流动资产合计	23,933	23,585	23,225	22,851	每股指标 (元)				
资产合计	85,538	90,802	96,826	103,091	每股收益	0.10	0.15	0.19	0.23
短期借款	14,427	14,427	14,427	14,427	每股净资产	2.96	3.06	3.25	3.49
应付账款及票据	34,848	37,566	40,791	43,783	每股经营现金流	0.71	0.94	0.95	0.91
其他流动负债	10,073	11,202	11,777	12,564	每股股利	0.04	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	59,349	63,195	66,995	70,773	估值分析				
长期借款	1,552	1,472	1,572	1,422	PE	38.76	26.97	20.76	16.87
其他长期负债	1,800	1,800	1,800	1,800	PB	0.89	1.28	1.21	1.13
非流动负债合计	3,352	3,272	3,372	3,222					
负债合计	62,701	66,468	70,367	73,996					
股本	4,616	4,616	4,616	4,616					
少数股东权益	9,177	10,186	11,436	12,998					
股东权益合计	22,837	24,334	26,459	29,096					
负债和股东权益合计	85,538	90,802	96,826	103,091					

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。