

冰箱内外销产品结构均大幅改善，品牌力提升较快

2018.08.19

王亮(分析师)

电话: 020-37392941

邮箱: wangl_a@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310514080002

事件:

8月15日,公司披露了2018年中报,上半年实现营业总收入为92.7亿元,同比增长8.9%,归母净利润5,068万元,同比下降45%,扣非后归母净利润-660万元,同比下降110%,基本EPS0.05元。

点评:

● 公司冰箱内销毛利率下降幅度收窄,零售端均价提升明显

1) 上半年公司冰箱冰柜收入同比下降0.8%。冰箱行业内销量同比下降4%,且连续5年为负增长,公司前5个月内销量同比增长1.2%;从零售端看,上半年公司冰箱线下均价同比提升18%,超过行业均价13.7%的增速,表明公司大幅度推出高端产品。从毛利率角度分析,上半年内销毛利率下降幅度收窄。根据我们估算,今年上半年原材料价格上涨约12%,对毛利率仍有较大影响。我们预计公司内销出厂均价还有提升空间。2) 世界杯期间公司营销取得较大成效,品牌形象和高端产品知名度显著提升。上半年公司借助世界杯活动,完成多款“M鲜生”冰箱(柜)产品的上市,促进了公司冰箱(柜)产品升级;公司CHiQ冰箱销量同比提升21%。3) 公司和母公司四川长虹联动加大,一起推出了长虹美菱生活馆,增强客户体验和品牌的客户粘性。

● 公司冰箱外销毛利率显著提升,出口结构改善取得成效

上半年冰箱行业外销量同比下滑1.4%,公司前5个月下降17.4%,由于今年以来公司主动调整出口产品的结构,均价提升明显,使得外销收入与去年持平,冰箱外销毛利率显著上升。

● 公司空调内销跟随行业整体,外销持续保持高增长

上半年公司空调收入同比增长14.3%。上半年空调行业内销量增速21.1%,公司前5个月增速17.5%;上半年行业外销量增速6.0%,公司前5个月增速28.0%。公司外销主要在欧洲、中东和南亚,近三年公司空调外销金额市占率分别为1.0%、1.3%、2.0%,外销量市占率分别为1.1%、1.7%、2.1%,增速较快。

● 盈利预测与估值

我们预计公司18-20年的EPS分别为0.23、0.27、0.32元,对应15、13、11倍PE,我们按照2018年预计EPS的17倍计算,合理股价为3.91元,较20180819的收盘价3.44元有13.7%的涨幅空间,给予公司“谨慎推荐”的评级。

● 风险提示: 产品结构调整效果不及预期,影响公司收入增速

主要财务指标(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	16797.44	18421.14	19484.61	21395.48
同比(%)	34.09%	9.67%	5.77%	9.81%
归属母公司净利润	32.47	245.23	286.48	337.06
同比(%)	-85.25%	655.19%	16.82%	17.66%
毛利率(%)	17.83%	17.76%	18.11%	18.21%
净利率(%)	0.21%	1.39%	1.47%	1.58%
ROE(%)	0.63%	4.06%	4.08%	4.64%
每股收益(元)	0.03	0.23	0.27	0.32
P/E	200.49	14.65	12.54	10.66
P/B	1.29	0.53	0.51	0.49
EV/EBITDA	11.69	0.36	-2.33	-3.05

谨慎推荐 (调低)

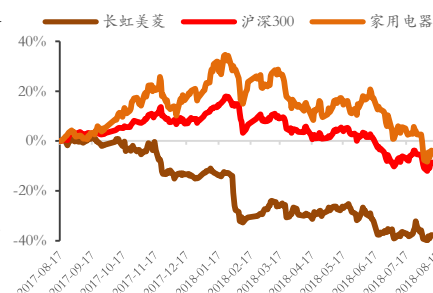
现价: 3.44

目标价: 3.91

股价空间: 13.7%

家用电器行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
沪深300	-5.80	-17.25	-18.59
家用电器	-13.03	-22.85	-27.76
长虹美菱	-6.01	-19.85	-14.97

基本资料

总市值(亿元)	35.95
总股本(亿股)	10.45
流通股比例	76.84%
资产负债率	70.49%
大股东	四川长虹电器股份有限公司
大股东持股比例	22.47%

相关报告

美菱电器(000521)深度报告(20171205): 洗衣机的第二阶段远未结束,大容量和高转速加快滚筒洗衣机普及

美菱电器(000521) (20170424): 内生与外延齐增长,收入上规模盈利将改善

美菱电器(000521)深度报告(20171205): 冰箱保鲜技术实现重大突破,多个因素趋好有望改善盈利

广证恒生家电行业周报 (20180729):

从零售端看增速,冰箱回暖、洗衣机平稳、厨电下滑



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

证券研究报告

长虹美菱（000521）点评报告

附录：财务报表预测

资产负债表					现金流量表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	13187.44	15931.41	15549.66	16745.57	经营活动现金流	-551.50	-264.30	1854.39	671.48
现金	5283.08	6250.76	6699.87	7100.61	净利润	36.09	256.25	286.48	337.06
应收账款	1780.42	1952.52	2065.24	2267.78	折旧摊销	192.51	354.89	348.20	328.70
其它应收款	64.36	70.58	74.65	81.98	财务费用	-33.65	-35.49	-87.65	-103.12
预付账款	200.11	219.45	232.12	254.88	投资损失	-102.77	-100.00	-60.00	-60.00
存货	2918.10	3202.91	3373.24	3699.77	营运资金变动	452.66	-730.65	1367.36	168.85
其他	2941.38	4235.19	3104.54	3340.55	其它	-1096.35	-9.31	0.00	0.00
非流动资产	2774.07	2710.13	2532.44	2505.44	投资活动现金流	490.65	-181.65	-110.50	-241.69
长期投资	90.53	90.53	90.53	90.53	资本支出	559.92	33.07	-177.69	-27.00
固定资产	1515.30	1461.41	1335.56	1304.10	长期投资	19.19	22.43	0.00	0.00
无形资产	858.48	879.91	869.16	895.34	其他	1069.75	-126.15	-288.20	-268.70
其他	309.75	278.28	237.18	215.47	筹资活动现金流	1206.63	1413.63	-1294.78	-29.04
资产总计	15961.51	18641.55	18082.11	19251.01	短期借款	1342.86	-81.21	-1262.00	0.00
流动负债	10098.46	11067.07	10341.58	11305.59	长期借款	214.25	-50.63	-50.63	-50.63
短期借款	1631.21	1550.00	288.00	288.00	其他	-350.48	1545.46	17.85	21.59
应付账款	2869.89	3147.30	3329.00	3655.47	现金净增加额	1145.78	967.68	449.11	400.74
其他	5597.37	6369.77	6724.59	7362.12					
非流动负债	705.87	526.50	475.86	425.23	主要财务比率				
长期借款	253.16	202.53	151.90	101.26	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
其他	452.71	323.97	323.97	323.97	成长能力				
负债合计	10804.34	11593.57	10817.45	11730.82	营业收入增长率	34.09%	9.67%	5.77%	9.81%
少数股东权益	106.11	117.13	117.13	117.13	营业利润增长率	-74.06%	497.64%	11.80%	17.66%
归属母公司股东权益	5051.07	6803.63	7020.32	7275.84	归属于母公司净利润增长率	-85.25%	655.19%	16.82%	17.66%
负债和股东权益	15961.51	18514.33	17954.89	19123.80	获利能力				
					毛利率	17.83%	17.76%	18.11%	18.21%
利润表					净利率	0.21%	1.39%	1.47%	1.58%
单位:百万元					ROE	0.63%	4.06%	4.08%	4.64%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	0.80%	3.11%	3.39%	3.46%
营业收入	16797.44	18421.14	19484.61	21395.48	偿债能力				
营业成本	13802.67	15149.83	15955.51	17499.99	资产负债率	67.69%	62.19%	59.82%	60.94%
营业税金及附加	149.48	163.93	173.40	190.40	净负债比率	37.44%	26.05%	6.87%	5.95%
营业费用	2434.34	2385.65	2552.65	2807.91	流动比率	1.31	1.44	1.50	1.48
管理费用	496.93	536.69	579.62	625.99	速动比率	1.02	1.15	1.18	1.15
财务费用	-33.65	-35.49	-87.65	-103.12	营运能力				
资产减值损失	50.91	14.74	29.23	32.09	总资产周转率	1.18	1.06	1.06	1.15
公允价值变动收益	-11.89	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	0.11	0.11	0.11	0.11
投资净收益	102.77	100.00	60.00	60.00	应付账款周转率	5.13	5.13	5.13	5.13
营业利润	51.17	305.79	341.86	402.22	每股指标 (元)				
营业外收入	5.67	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.03	0.23	0.27	0.32
营业外支出	0.22	0.00	0.00	0.00	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.53	-0.25	1.78	0.64
利润总额	56.61	305.79	341.86	402.22	每股净资产(最新摊薄)	4.94	6.63	6.83	7.08
所得税	20.52	49.54	55.38	65.16	估值比率				
净利润	36.09	256.25	286.48	337.06	P/E	200.49	14.65	12.54	10.66
少数股东损益	3.62	11.02	0.00	0.00	P/B	1.29	0.53	0.51	0.49
归属母公司净利润	32.47	245.23	286.48	337.06	EV/EBITDA	11.69	0.36	-2.33	-3.05
EBITDA	280.15	675.20	652.41	647.79					
EPS (摊薄)	0.03	0.23	0.27	0.32					

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。