

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长虹美菱（000521）

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号：S1500520070002
联系电话：13656717902
邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理
联系电话：18800112133
邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编：100031

长虹美菱：Q4 业绩超预期，效率提升关注长期兑现

2024 年 1 月 25 日

- **事件：**长虹美菱发布 23 年业绩预告，23 年公司预计实现归母净利润 7~7.7 亿元，同比+186.25~214.88%，预计实现扣非后归母净利润 7.2~7.9 亿元，同比+600.80~668.94%。
- **Q4 业绩增速环比提升，业务多板块全面提升。**Q4 公司预计实现归母净利润 2.01~2.71 亿元，同比增长 144.39~229.40%，预计实现扣非后归母净利润 2.07~2.77 亿元，同比增长 748.99~1036.47%。23 年公司贯彻“一个目标、三条主线”的经营方针，主营业务、冰箱、洗衣机、厨卫等产业均取得了较好的经营业绩，
- **分产品来看：**

冰箱（柜）、洗衣机：23 年海外冰洗业务受益于海运费下降、海外消费复苏等影响，国内出口需求显著改善。根据海关总署数据，Q4 冰箱（含冷柜、展示柜）出口量额分别同比+61.28%/+40.88%，Q4 洗衣机（含干衣机）出口量额分别同比+36.52%/+18.88%，我们预计公司 Q4 出口收入或受益于冰箱、冷柜、洗衣机等品类出口需求的高增。国内方面，公司通过发布系列新品、优化产品结构、加强市场推广等举措改善提升经营质量。

空调产业：23 年公司针对国内空调业务推动“营销转型”，针对国际试产推进产品结构升级，重点战略客户的销售不断提升。我们预计 24 年空调业务仍将成为推动公司营收增长的重要动力之一。
- 除了营收增长和产品结构升级带动利润提升，23 年大宗原材料价格下降和享受先进制造业企业增值税加计抵减优惠政策也为公司利润做出了正向贡献。
- **盈利预测：**我们看好长虹美菱积极改革、提升效率的举措，营收、利润有望持续兑现。我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 252.39/278.98/304.70 亿元，分别同比+24.9%/+10.5%/+9.2%；归母净利润 7.36/8.16/9.06 亿元，分别同比+200.8%/+10.9%/+11.0%，对应 PE10.63/9.58/8.63x。
- **风险因素：**原材料价格波动、海外需求波动、人民币汇率剧烈波动、国内消费需求复苏不及预期

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	18,033	20,215	25,239	27,898	30,470
增长率 YoY %	17.2%	12.1%	24.9%	10.5%	9.2%
归属母公司净利润 (百万元)	52	245	736	816	906
增长率 YoY%	160.7%	371.2%	200.8%	10.9%	11.0%
毛利率%	12.0%	13.7%	14.3%	14.4%	14.4%
净资产收益率ROE%	1.1%	4.7%	12.6%	12.3%	12.0%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.24	0.71	0.79	0.88
市盈率 P/E(倍)	150.62	31.97	10.63	9.58	8.63
市净率 P/B(倍)	1.62	1.51	1.34	1.18	1.04

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 1 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	10,830	11,789	15,481	17,902	20,671	
货币资金	5,939	6,839	9,251	11,041	13,340	
应收票据	2	0	2	1	1	
应收账款	1,441	1,307	1,623	1,640	1,839	
预付账款	30	46	43	55	56	
存货	1,356	1,710	1,803	2,166	2,268	
其他	2,062	1,887	2,760	2,998	3,165	
非流动资产	4,360	4,411	4,462	4,366	4,258	
长期股权投资	87	100	112	125	137	
固定资产(合计)	2,303	2,230	2,105	2,022	1,913	
无形资产	953	901	882	847	820	
其他	1,017	1,181	1,363	1,372	1,388	
资产总计	15,190	16,200	19,943	22,268	24,929	
流动负债	9,787	10,267	13,174	14,503	16,043	
短期借款	623	674	1,024	1,225	1,500	
应付票据	4,840	4,964	6,379	6,919	7,618	
应付账款	2,299	2,918	3,607	3,988	4,349	
其他	2,025	1,710	2,164	2,370	2,576	
非流动负债	409	395	375	375	375	
长期借款	168	148	148	148	148	
其他	241	247	227	227	227	
负债合计	10,196	10,661	13,549	14,877	16,417	
少数股东权益	157	371	570	750	965	
归属母公司股东权益	4,837	5,168	5,825	6,641	7,546	
负债和股东权益	15,190	16,200	19,943	22,268	24,929	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	18,033	20,215	25,239	27,898	30,470	
同比(%)	17.2%	12.1%	24.9%	10.5%	9.2%	
归属母公司净利润	52	245	736	816	906	
同比(%)	160.7%	371.2%	200.8%	10.9%	11.0%	
毛利率(%)	12.0%	13.7%	14.3%	14.4%	14.4%	
ROE%	1.1%	4.7%	12.6%	12.3%	12.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.24	0.71	0.79	0.88	
P/E	150.62	31.97	10.63	9.58	8.63	
P/B	1.62	1.51	1.34	1.18	1.04	
EV/EBITDA	-3.31	-2.93	-0.18	-1.41	-2.79	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	18,033	20,215	25,239	27,898	30,470	
营业成本	15,870	17,445	21,641	23,886	26,069	
营业税金及附加	129	159	192	215	234	
销售费用	1,365	1,429	1,716	1,869	2,072	
管理费用	334	359	379	418	457	
研发费用	466	560	631	697	762	
财务费用	-58	-55	-213	-100	-120	
减值损失合计	-57	-56	-7	-13	-10	
投资净收益	129	33	50	52	58	
其他	85	-10	29	77	112	
营业利润	85	286	965	1,029	1,157	
营业外收支	5	1	0	0	0	
利润总额	90	287	965	1,029	1,157	
所得税	2	10	30	33	37	
净利润	87	277	935	996	1,121	
少数股东损益	35	33	199	181	215	
归属母公司净利润	52	245	736	816	906	
EBITDA	286	553	1,063	1,263	1,366	
EPS(当年)(元)	0.05	0.24	0.71	0.79	0.88	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	161	1,465	2,890	1,796	2,211	
净利润	87	277	935	996	1,121	
折旧摊销	378	388	310	334	329	
财务费用	-65	-38	30	38	45	
投资损失	-129	-33	-50	-52	-58	
营运资金变动	-83	752	1,559	397	785	
其它	-27	119	106	83	-11	
投资活动现金流	18	-506	-758	-168	-142	
资本支出	-261	-198	-175	-206	-186	
长期投资	0	-377	-463	-14	-14	
其他	278	68	-121	52	58	
筹资活动现金流	-750	-755	278	162	230	
吸收投资	17	368	0	0	0	
借款	1,669	1,255	350	201	275	
支付利息或股息	-102	-110	-123	-38	-45	
现金流净增加额	-585	273	2,411	1,790	2,299	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。