

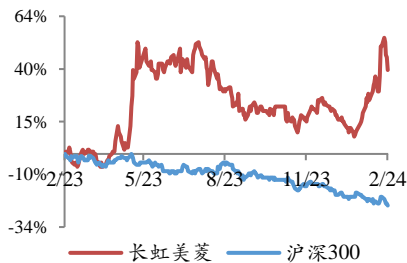
外销高增，业绩超预期

投资评级：买入（首次）

报告日期：2024-02-04

收盘价（元）	7.02
近12个月最高/最低（元）	7.82/4.74
总股本（百万股）	1,030
流通股本（百万股）	875
流通股比例（%）	84.99
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	61

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈姝

执业证书号：S0010522080001

相关报告

主要观点：

事件：

公司发布23年业绩预告，预计实现归母净利润7~7.7亿元，同比+186.25~214.88%，预计实现扣非归母净利润7.2~7.9亿元，同比+600.80~668.94%。测算23Q4预计实现归母净利润2.01~2.71亿元，同比+144.39~229.40%，扣非归母净利润2.07~2.77亿元，同比+748.99~1036.47%。

● 业绩超预期，看好盈利能力进入上升通道

外销高增，业绩超预期。海外白电补库逻辑持续兑现、外销产品结构升级、海运运费下降、渠道布局逐步完善等正面因素影响下，我们预计公司Q4外销维持较高增速，盈利能力持续提升。根据产业在线，Q4空调（长虹）/冰箱（美菱）外销量同比+65.5%/35.0%（Q3同比+50.8%/57.8%）。内销方面，公司通过新品发布、产品结构优化和渠道转型，经营质量改善。外销高增，内销稳健的背景下，公司Q4业绩超预期。此外，大宗原材料价格同比下降、汇率正向利好、先进制造业企业增值税加计抵减优惠政策等因素亦对公司利润产生积极贡献。展望后市，公司全面贯彻“一个目标，三条主线”的经营方针，对内管理重视激励，看好公司经营能力持续改善，盈利能力进入上升通道。

● 投资建议

预计23-25年收入分别为258.77、286.57、308.24亿元，对应增速分别为28.0%、10.7%、7.6%，归母净利润分别为7.53、9.55、11.12亿元，对应增速分别为207.8%、26.9%、16.4%，对应PE分别9.60、7.57、6.50x。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

需求不及预期；行业竞争加剧；原材料大幅涨价；技术进步不及预期；海运运费大幅上涨。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20215	25877	28657	30824
收入同比（%）	12.1%	28.0%	10.7%	7.6%
归属母公司净利润	245	753	955	1112
净利润同比（%）	371.2%	207.8%	26.9%	16.4%
毛利率（%）	13.7%	13.9%	14.4%	14.7%
ROE（%）	4.7%	12.9%	14.1%	14.1%
每股收益（元）	0.24	0.73	0.93	1.08
P/E	17.79	9.60	7.57	6.50
P/B	0.84	1.24	1.07	0.92
EV/EBITDA	-2.93	-1.32	-1.08	-3.34

资料来源：wind，华安证券研究所

数据截至2024年2月2日

正文目录

事件	4
1 业绩超预期, 看好盈利能力进入上升通道	4
2 投资建议	5
风险提示:	5
财务报表与盈利预测	6

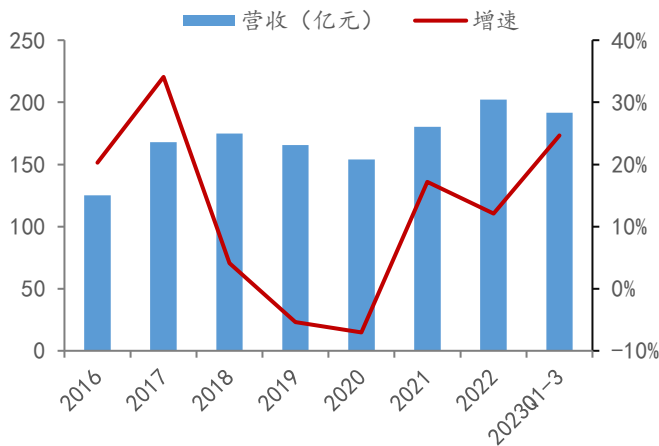
图表目录

图表 1 公司营收及增速.....	4
图表 2 公司扣非归母净利润及增速.....	4
图表 3 2023 年公司空调（长虹）内外销量同比.....	5
图表 4 2023 年公司冰箱（美菱）内外销量同比.....	5

事件

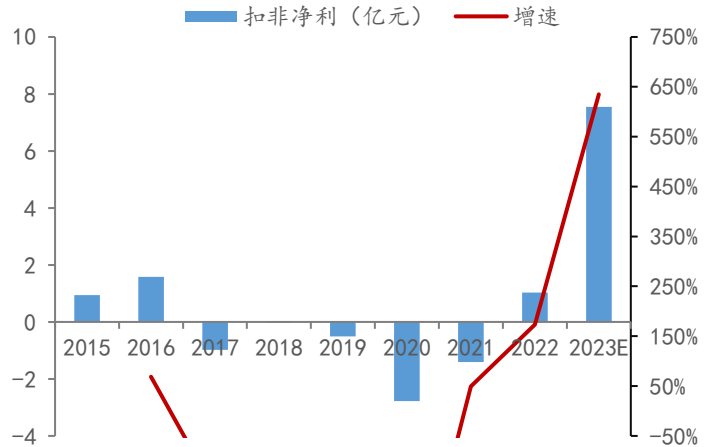
公司发布 2023 年业绩预告，预计实现归母净利润 7~7.7 亿元，同比+186.25~214.88%，预计实现扣非归母净利润 7.2~7.9 亿元，同比+600.80~ 668.94%。测算 23Q4 预计实现归母净利润 2.01~2.71 亿元，同比+144.39~229.40%，扣非归母净利润 2.07~2.77 亿元，同比+748.99~ 1036.47%。

图表 1 公司营收及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 2 公司扣非归母净利润及增速



资料来源: wind, 华安证券研究所

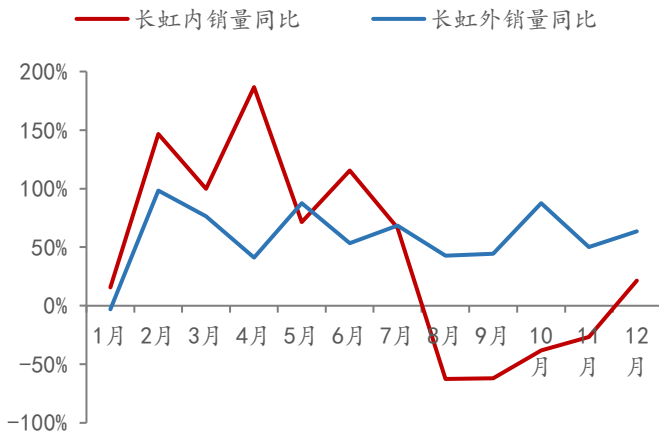
注: 2023E 数据采用业绩预告中位数

1 业绩超预期，看好盈利能力进入上升通道

外销高增，业绩超预期。海外白电补库逻辑持续兑现、外销产品结构升级、海运运费下降、渠道布局逐步完善等正面因素影响下，我们预计公司 Q4 外销维持较高增速、盈利能力均持续提升。根据产业在线，2023Q4 空调（长虹）/冰箱（美菱）外销量同比+65.5%/35.0%（Q3 同比+50.8%/57.8%），2023Q4 空调/冰箱行业外销量增速 22.8%/63.5%（Q3 同比+21.1%/46.4%）。内销方面，公司通过新品发布、产品结构优化和渠道转型，经营质量改善。根据产业在线，2023Q4 冰箱（美菱）内销量同比+24.1%（Q3 同比-0.6%），行业内销量同比+7.6%（Q3 同比+4.3%）。外销高增，内销稳健的背景下，公司 Q4 业绩超预期。

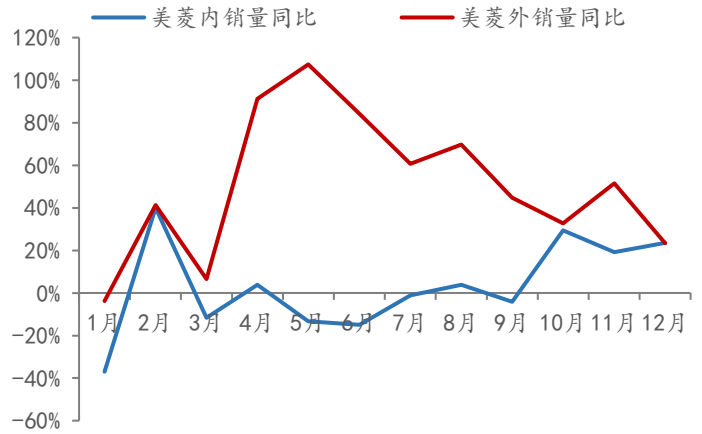
此外，大宗原材料价格同比下降、汇率正向利好、先进制造业企业增值税加计抵减优惠政策等因素亦对公司利润产生积极贡献。展望后市，公司全面贯彻“一个目标，三条主线”的经营方针，对内管理重视激励，看好公司经营能力持续改善，盈利能力进入上升通道。

图表 3 2023 年公司空调（长虹）内外销量同比



资料来源：产业在线，华安证券研究所

图表 4 2023 年公司冰箱（美菱）内外销量同比



资料来源：产业在线，华安证券研究所

2 投资建议

预计 2023-2025 年收入分别为 258.77、286.57、308.24 亿元，对应增速分别为 28.0%、10.7%、7.6%，归母净利润分别为 7.53、9.55、11.12 亿元，对应增速分别为 207.8%、26.9%、16.4%，对应 PE 分别 9.60、7.57、6.50x。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

需求不及预期；行业竞争加剧；原材料大幅涨价；技术进步不及预期；海运费大幅上涨。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11789	17784	16562	22407	营业收入	20215	25877	28657	30824
现金	6839	9569	9754	13255	营业成本	17445	22282	24534	26285
应收账款	1307	2387	1637	2692	营业税金及附加	159	194	215	231
其他应收款	88	285	84	314	销售费用	1429	1760	1949	2081
预付账款	46	52	58	63	管理费用	359	414	459	493
存货	1710	2604	2000	2932	财务费用	-55	-125	-184	-182
其他流动资产	1798	2886	3028	3151	资产减值损失	-56	-1	-1	-1
非流动资产	4411	4377	4325	4209	公允价值变动收益	24	0	0	0
长期投资	100	100	100	100	投资净收益	33	52	29	31
固定资产	2230	2209	2176	2087	营业利润	286	849	1100	1287
无形资产	901	900	889	867	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	1181	1169	1160	1155	营业外支出	8	0	0	0
资产总计	16200	22162	20887	26617	利润总额	287	849	1100	1287
流动负债	10267	15504	13148	17633	所得税	10	13	38	51
短期借款	674	874	1024	1124	净利润	277	836	1061	1235
应付账款	2918	4326	3435	4881	少数股东损益	33	84	106	124
其他流动负债	6675	10304	8689	11628	归属母公司净利润	245	753	955	1112
非流动负债	395	375	395	405	EBITDA	553	969	1201	1402
长期借款	148	128	148	158	EPS (元)	0.24	0.73	0.93	1.08
其他非流动负债	247	247	247	247					
负债合计	10661	15879	13543	18037					
少数股东权益	371	454	561	684	主要财务比率				
股本	1030	1030	1030	1030	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2806	2806	2806	2806	成长能力				
留存收益	1332	1992	2947	4059	营业收入	12.1%	28.0%	10.7%	7.6%
归属母公司股东权益	5168	5828	6783	7895	营业利润	237.8%	197.0%	29.5%	17.0%
负债和股东权益	16200	22162	20887	26617	归属于母公司净利	371.2%	207.8%	26.9%	16.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	13.7%	13.9%	14.4%	14.7%
					净利率 (%)	1.2%	2.9%	3.3%	3.6%
					ROE (%)	4.7%	12.9%	14.1%	14.1%
					ROIC (%)	2.5%	9.0%	10.0%	10.4%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	65.8%	71.6%	64.8%	67.8%
					净负债比率 (%)	192.5%	252.7%	184.4%	210.2%
					流动比率	1.15	1.15	1.26	1.27
					速动比率	0.95	0.96	1.08	1.08
					营运能力				
					总资产周转率	1.29	1.35	1.33	1.30
					应收账款周转率	14.71	14.01	14.24	14.24
					应付账款周转率	6.69	6.15	6.32	6.32
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.24	0.73	0.93	1.08
					每股经营现金流薄)	1.42	2.82	0.29	3.53
					每股净资产	5.02	5.66	6.59	7.67
					估值比率				
					P/E	17.79	9.60	7.57	6.50
					P/B	0.84	1.24	1.07	0.92
					EV/EBITDA	-2.93	-1.32	-1.08	-3.34

资料来源:公司公告,华安证券研究所

数据截至 2024 年 2 月 2 日

分析师与研究助理简介

分析师：陈姝，英国华威大学金融硕士，食品科学与工程专业本科，曾任职于长城证券，水晶球团队成员。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。