

长虹华意 (000404)

 证券研究报告
2024年03月30日

快速完成主业聚焦，产品结构升级提升利润水平

事件：23年公司实现营收128.9亿元，同比-1.58%；实现归母净利润3.6亿元，同比37.8%。其中23Q4实现营收21.6亿元，同比-32.03%；实现归母净利润0.87亿元，同比-26.11%。公司每10股派发现金红利2.5元（含税），分红比例为48%。

聚焦核心主营。分品类看，23年公司冰箱压缩机/原材料及配件/扫地机/电池/新能源汽车空调压缩机/其他业务收入同比分别为-0.53%/-15.36%/+203.3%/-30.7%/+33.9%/-2.6%，其中23H2各业务收入同比分别为+7.6%/-70.4%/+309.9%/-7.5%/+11.1%/+56.1%。

收入占比较大的原材料及配件业务在23H2收入显著减少，对公司收入有所拖累。此外，公司于2024年1月退出扫地机业务，集中资源做强优势业务，也对主业增长有一定的保障。

主营核心业务压缩机表现较好，2023年公司加大产品结构调整力度，重点深耕变频、商用市场，提升高附加值产品占比。2023年商用压缩机销量834万台，同比增长14%；变频销量1791万台，同比增长10%；其中23H2商用压缩机销量同比+36.36%，变频压缩机销量同比+16.25%。公司产品结构持续优化。

资产负债表端大幅计提减值。23年公司资产减值损失1.1亿元，其中主要包括存货跌价准备计提5574万元，同比+243.2%，存货计提大幅提升；固定资产减值3098万元，同比+79.7%；商誉减值962万元（23年新增）。在23年计提完毕后，24年或将轻装上阵，主营业务得到较好的发展。

非核心业务剥离减少利润拖累，核心压缩机结构提升贡献利润水平。2023年公司毛利率为13.22%，同比+2.48pct，净利率为4.12%，同比+0.93pct；其中2023Q4毛利率为22.05%，同比+5.66pct，净利率为5.86%，同比-0.12pct。

分业务看，核心业务压缩机毛利率随着高附加值的商用和变频产品占比提升而有所提升。从各业务的毛利率水平看，23年扫地机业务毛利率为5.7%，对整体毛利率有拖累，因此剥离该业务可能将提升整体利润水平。

投资建议：公司是冰箱压缩机龙头企业，下半年受原材料及配件业务有所拖累，但核心业务压缩机增长较好。中长期来看商用、变频有望提升盈利能力中枢，同时新能源汽零等业务有望贡献新增长极。根据公司的年报，我们下调了公司的收入增速，预计公司24-26年归母净利润分别为4.4/5/5.3亿元（24-25年前值为4.73/5.07亿元），对应PE分别为11.5x/10.1x/9.3x，维持“增持”评级。

风险提示：冰箱压缩机需求不及预期；新业务拓展不及预期；原材料及海运价格上涨风险；变频、商用压缩机占比提升不及预期。

投资评级

行业 家用电器/家电零部件

6个月评级 增持（维持评级）

当前价格 7.18元

目标价格 元

基本数据

A股总股本(百万股)	696.00
流通A股股本(百万股)	693.64
A股总市值(百万元)	4,997.25
流通A股市值(百万元)	4,980.34
每股净资产(元)	5.49
资产负债率(%)	62.64
一年内最高/最低(元)	7.40/4.31

作者

孙谦 分析师
SAC执业证书编号：S1110521050004
sunqiana@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《长虹华意-季报点评:Q3盈利能力提升明显，预计出口改善带动收入增长》 2023-10-24
- 《长虹华意-首次覆盖报告:冰压龙头企业，新业务持续拓展》 2023-08-23

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,095.48	12,889.01	11,043.45	11,854.52	12,699.38
增长率(%)	(0.78)	(1.58)	(14.32)	7.34	7.13
EBITDA(百万元)	1,141.40	1,401.62	957.65	1,102.44	1,200.53
归属母公司净利润(百万元)	262.75	362.16	436.57	497.19	534.92
增长率(%)	41.70	37.83	20.55	13.89	7.59
EPS(元/股)	0.38	0.52	0.63	0.71	0.77
市盈率(P/E)	19.02	13.80	11.45	10.05	9.34
市净率(P/B)	1.39	1.31	1.22	1.12	1.03
市销率(P/S)	0.38	0.39	0.45	0.42	0.39
EV/EBITDA	0.39	0.29	1.92	0.28	0.44

资料来源：wind，天风证券研究所

事件：23 年公司实现营收 128.9 亿元，同比-1.58%；实现归母净利润 3.6 亿元，同比 37.8%。其中 23Q4 实现营收 21.6 亿元，同比-32.03%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比-26.11%。公司每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），分红比例为 48%。

1. 4Q 收入减少源自聚焦主业

分品类看，23 年公司冰箱压缩机/原材料及配件/扫地机/电池/新能源汽车空调压缩机/其他业务收入同比分别为-0.53%/-15.36%/+203.3%/-30.7%/+33.9%/-2.6%，其中 23H2 各业务收入同比分别为+7.6%/-70.4%/+309.9%/-7.5%/+11.1%/+56.1%。

收入占比较大的原材料及配件业务在 23H2 收入显著减少，对公司收入有所拖累。此外，公司于 2024 年 1 月退出扫地机业务，集中资源做强优势业务，也对主业增长有一定的保障。

主营核心业务压缩机表现较好，2023 年公司加大产品结构调整力度，重点深耕变频、商用市场，提升高附加值产品占比。2023 年商用压缩机销量 834 万台，同比增长 14%；变频销量 1791 万台，同比增长 10%；其中 23H2 商用压缩机销量同比+36.36%，变频压缩机销量同比+16.25%。公司产品结构持续优化。

2. 资产负债表端大幅计提减值

23 年公司资产减值损失 1.1 亿元，其中主要包括存货跌价准备计提 5574 万元，同比+243.2%，存货计提大幅提升；固定资产减值 3098 万元，同比+79.7%；商誉减值 962 万元（23 年新增）。在 23 年计提完毕后，24 年或将轻装上阵，主营业务得到较好的发展。

3. 非核心业务剥离提升整理利润水平

非核心业务剥离减少利润拖累，核心压缩机结构提升贡献利润水平。2023 年公司毛利率为 13.22%，同比+2.48pct，净利率为 4.12%，同比+0.93pct；其中 2023Q4 毛利率为 22.05%，同比+5.66pct，净利率为 5.86%，同比-0.12pct。

分业务看，23 年公司冰箱压缩机/原材料及配件/扫地机/电池/新能源汽车空调压缩机/其他业务毛利率同比分别为+1.44/-20.3/+2.18/+8.65/-7.06/-7.07pct，其中 23H2 各业务毛利率同比分别为+3.8/+1.5/+12.6/+5.5/-6.7/-8.4%，核心业务压缩机毛利率随着高附加值的商用和变频产品占比提升而有所提升。从各业务的毛利率水平看，23 年扫地机业务毛利率为 5.7%，对整体毛利率有拖累，因此剥离该业务可能将提升整体利润水平。

2024 年公司经营目标为冰箱压缩机产销量确保 7500 万台，力争 7700 万台；新能源汽车空调压缩机产销量确保 50 万台，力争 60 万台；公司销售收入确保 110 亿元，力争 120 亿元（即表观收入 YoY -15%~-7%）。

投资建议

公司是冰箱压缩机龙头企业，下半年受原材料及配件业务有所拖累，但核心业务压缩机增长较好。中长期来看商用、变频有望提升盈利能力中枢，同时新能源汽零等业务有望贡献新增长极。根据公司的年报，我们下调了公司的收入增速，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 4.4/5/5.3 亿元（24-25 年前值为 4.73/5.07 亿元），对应 PE 分别为 11.5x/10.1x/9.3x，维持“增持”评级。

风险提示：冰箱压缩机需求不及预期；新业务拓展不及预期；原材料及海运价格上涨风险；变频、商用压缩机占比提升不及预期。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,900.17	4,471.53	3,546.49	5,048.67	5,028.96	营业收入	13,095.48	12,889.01	11,043.45	11,854.52	12,699.38
应收票据及应收账款	1,961.77	2,177.42	569.52	2,616.88	933.32	营业成本	11,689.41	11,185.32	9,171.04	9,782.59	10,467.25
预付账款	151.14	145.30	115.51	157.15	131.79	营业税金及附加	39.57	47.30	47.49	47.42	50.80
存货	1,495.66	1,695.36	690.61	1,934.11	905.15	销售费用	175.19	209.82	220.87	237.09	253.99
其他	1,405.08	2,003.47	1,971.43	1,812.17	1,929.50	管理费用	324.60	403.01	408.61	438.62	469.88
流动资产合计	8,913.82	10,493.08	6,893.56	11,568.97	8,928.72	研发费用	466.50	476.96	485.91	533.45	571.47
长期股权投资	181.19	184.15	187.15	190.15	193.15	财务费用	(82.97)	(42.19)	(22.09)	(11.85)	(12.70)
固定资产	1,529.42	1,409.35	1,333.57	1,252.80	1,167.03	资产/信用减值损失	(93.45)	(122.14)	(70.45)	(92.20)	(105.40)
在建工程	100.58	65.03	55.03	45.03	35.03	公允价值变动收益	(26.71)	16.10	(49.72)	(24.24)	(19.28)
无形资产	283.06	203.83	184.29	164.76	145.22	投资净收益	60.33	35.04	50.00	48.46	44.50
其他	1,554.45	1,529.18	1,227.61	1,427.67	1,388.82	其他	83.15	108.17	(33.90)	(33.91)	(33.87)
非流动资产合计	3,648.70	3,391.54	2,987.65	3,080.40	2,929.24	营业利润	459.87	571.61	695.35	793.13	852.38
资产总计	12,573.40	13,902.54	9,881.21	14,649.38	11,857.96	营业外收入	6.01	8.83	8.27	7.71	8.27
短期借款	1,225.94	1,158.67	140.00	133.00	121.00	营业外支出	5.12	0.62	2.99	2.91	2.17
应付票据及应付账款	5,318.96	5,780.26	2,659.86	6,608.83	3,370.20	利润总额	460.76	579.83	700.63	797.92	858.47
其他	633.37	1,033.35	591.17	898.39	760.76	所得税	43.27	48.51	58.62	66.76	71.83
流动负债合计	7,178.26	7,972.28	3,391.03	7,640.21	4,251.96	净利润	417.49	531.31	642.01	731.16	786.65
长期借款	170.00	309.91	600.00	580.00	550.00	少数股东损益	154.74	169.16	205.44	233.97	251.73
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	262.75	362.16	436.57	497.19	534.92
其他	279.72	383.82	294.08	319.21	332.37	每股收益(元)					
非流动负债合计	449.72	693.72	894.08	899.21	882.37						
负债合计	7,688.36	8,708.74	4,285.11	8,539.42	5,134.33	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	1,291.32	1,369.85	1,500.46	1,664.70	1,860.86	成长能力					
股本	696.00	696.00	696.00	696.00	696.00	营业收入	-0.78%	-1.58%	-14.32%	7.34%	7.13%
资本公积	1,583.11	1,583.11	1,583.11	1,583.11	1,583.11	营业利润	41.01%	24.30%	21.65%	14.06%	7.47%
留存收益	1,308.70	1,531.75	1,809.29	2,158.31	2,575.15	归属于母公司净利润	41.70%	37.83%	20.55%	13.89%	7.59%
其他	5.91	13.10	7.24	7.83	8.52	获利能力					
股东权益合计	4,885.04	5,193.80	5,596.10	6,109.96	6,723.64	毛利率	10.74%	13.22%	16.95%	17.48%	17.58%
负债和股东权益总计	12,573.40	13,902.54	9,881.21	14,649.38	11,857.96	净利率	2.01%	2.81%	3.95%	4.19%	4.21%
						ROE	7.31%	9.47%	10.66%	11.18%	11.00%
						ROIC	64.94%	199.98%	487.26%	76.22%	-317.83%
						偿债能力					
						资产负债率	61.15%	62.64%	43.37%	58.29%	43.30%
						净负债率	-47.64%	-54.33%	-48.02%	-68.35%	-62.54%
						流动比率	1.23	1.31	2.03	1.51	2.10
						速动比率	1.03	1.10	1.83	1.26	1.89
						营运能力					
						应收账款周转率	8.46	6.23	8.04	7.44	7.15
						存货周转率	8.64	8.08	9.26	9.03	8.95
						总资产周转率	1.08	0.97	0.93	0.97	0.96
						每股指标(元)					
						每股收益	0.38	0.52	0.63	0.71	0.77
						每股经营现金流	1.27	1.24	0.13	2.47	0.29
						每股净资产	5.16	5.49	5.88	6.39	6.99
						估值比率					
						市盈率	19.02	13.80	11.45	10.05	9.34
						市净率	1.39	1.31	1.22	1.12	1.03
						EV/EBITDA	0.39	0.29	1.92	0.28	0.44
						EV/EBIT					

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	417.49	531.31	436.57	497.19	534.92
折旧摊销	203.67	202.74	195.31	200.31	205.31
财务费用	(6.66)	(71.33)	(22.09)	(11.85)	(12.70)
投资损失	(60.33)	(35.04)	(50.00)	(48.46)	(44.50)
营运资金变动	575.37	(55.84)	(624.09)	872.01	(711.36)
其它	(242.82)	292.52	155.72	209.74	232.44
经营活动现金流	886.72	864.36	91.43	1,718.93	204.12
资本支出	162.68	(144.22)	179.74	64.87	76.84
长期投资	4.31	2.97	3.00	3.00	3.00
其他	(1,156.70)	110.03	(191.33)	(91.98)	(95.42)
投资活动现金流	(989.70)	(31.23)	(8.60)	(24.11)	(15.58)
债权融资	737.35	118.77	(768.15)	24.65	(35.28)
股权融资	(138.39)	7.18	(239.72)	(217.30)	(172.97)
其他	(413.07)	(77.10)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	185.89	48.85	(1,007.87)	(192.65)	(208.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额					

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com