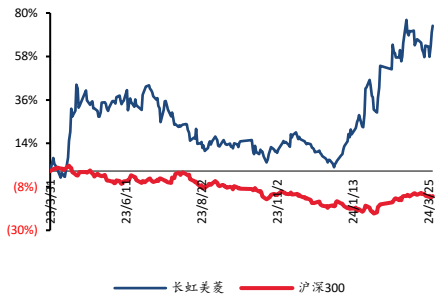


长虹美菱：2023Q4 业绩表现亮眼，洗衣机和海外业务收入持续高增

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.30/10.22
总市值/流通(亿元)	95.68/81.32
12个月内最高/最低价(元)	9.46/5.18

相关研究报告

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件:2024年3月29日,长虹美菱发布2023年年报。2023年公司

实现营收242.48亿元(+19.95%),归母净利润7.41亿元(+203.04%),扣非归母净利润7.49亿元(+629.43%)。

2023Q4 利润端增速靓丽,外销增长迅猛。1)分季度看,2023Q4公司

实现营业收入50.80亿元(+4.96%),归母净利润2.42亿元(+194.22%),营收端稳健提升,业绩端增速亮眼。2)分业务看,2023年空调、冰箱(柜)、

洗衣机、小家电及厨电品类分别实现营收115.66(+18.24%)、90.88亿元(+18.57%)、13.29亿元(+76.37%)、18.49亿元(+15.16%),其中洗衣机

业务的持续高增或系受益于国内差异化竞争和产品结构优化,叠加海外主要市场的突破。3)分地区看,2023年公司整体内销收入166.63亿元

(+10.80%),或受益于公司国内产品结构优化叠加市场开拓能力增强;外销收入75.85亿元(+46.52%),实现高速增长,或系海外消费市场逐渐恢复同时公司战略客户销售不断提升所致。

2023Q4 净利率涨幅显著,期间费用率控制合理。1)毛利率:2023Q4

毛利率为15.82%,同比-1.28pct,略有下滑;环比+1.18pct有所改善。

2)净利率:2023Q4净利率为5.00%,同比+3.09pct,涨幅较为明显。3)

费用率:2023Q4销售/管理/研发/财务费用率分别为6.63/1.87/3.59/-0.22%,同比分别为-0.53/+0.18/+0.00/-0.72pct,其中公司财务收入增长主系利息收入和汇兑收益同比提升所致。

产品端持续推新升级,营销端国内外协同助力品牌建设。1)产品端:

公司2023年持续强化冰箱“美菱鲜”、“美菱薄”、“美菱窄”、“美菱嵌”的产品名片,同时发布了搭载双蒸发器系统和AI云保湿科技的“无忧嵌PRO”冰箱、“如手洗”系列洗衣机、全球首款-180°C压缩机制冷超低温生物存储设备等多款新品。2)营销端:a)国内:积极推进从面向产品线的销售

管理到面向全渠道和用户经营服务、从单一品类营销到全品类营销的营销转型，并通过坚定的对标对阵实现产品领先和效率提升；**b) 国外：**持续围绕“冰洗协同、内外协同及渠道拓展”，建设营销能力，以冰箱柜产业为基础，协同团队、渠道资源加速洗衣机业务，同时以内外研发、制造、资源的协同，实现国内、海外业务的双向赋能。

投资建议：行业端，红海事件和家电以旧换新政策的催化或将支持白电行业短期和中长期的成长。**公司端，**国内产品结构和市场渠道有望不断拓增优化，海外市场或将加速开拓，并持续巩固中东、拉美、非洲等重点区域市场，内外协同、产业协同的助力下公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026 年公司归母净利润为 9.10/10.71/12.12 亿元，对应 EPS 为 0.88/1.04/1.18 元，当前股价对应 PE 为 10.52/8.94/7.90 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧、汇率波动风险、大宗原料价格波动风险、贸易摩擦及地缘政治的影响等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	24,248	27,718	30,902	34,054
营业收入增长率(%)	19.95%	14.31%	11.49%	10.20%
归母净利（百万元）	741	910	1,071	1,212
净利润增长率(%)	203.04%	22.79%	17.67%	13.18%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.88	1.04	1.18
市盈率（PE）	7.82	10.52	8.94	7.90

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,839	8,841	10,739	12,730	14,878
应收和预付款项	1,353	1,680	1,920	2,140	2,358
存货	1,710	2,023	2,299	2,552	2,804
其他流动资产	1,887	2,125	2,374	2,602	2,828
流动资产合计	11,789	14,668	17,332	20,024	22,869
长期股权投资	100	113	125	137	150
投资性房地产	53	51	50	49	48
固定资产	2,230	2,137	2,051	1,970	1,876
在建工程	67	70	73	64	64
无形资产开发支出	1,003	984	967	939	919
长期待摊费用	15	36	36	36	36
其他非流动资产	12,738	16,002	18,682	21,381	24,238
资产总计	16,205	19,392	21,984	24,576	27,330
短期借款	674	1,134	1,134	1,134	1,134
应付和预收款项	7,882	9,787	11,124	12,346	13,567
长期借款	148	108	108	108	108
其他负债	1,962	2,169	2,421	2,653	2,883
负债合计	10,666	13,198	14,788	16,240	17,692
股本	1,030	1,030	1,030	1,030	1,030
资本公积	2,806	2,806	2,806	2,806	2,806
留存收益	1,350	1,999	2,922	3,993	5,205
归母公司股东权益	5,168	5,825	6,748	7,819	9,031
少数股东权益	371	369	448	517	608
股东权益合计	5,539	6,194	7,196	8,336	9,639
负债和股东权益	16,205	19,392	21,984	24,576	27,330

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,465	2,082	2,131	2,238	2,377
投资性现金流	-506	-400	-188	-190	-171
融资性现金流	-755	582	-57	-57	-57
现金增加额	273	2,278	1,899	1,991	2,148

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,215	24,248	27,718	30,902	34,054
营业成本	17,445	20,867	23,718	26,323	28,926
营业税金及附加	159	195	220	247	271
销售费用	1,429	1,571	1,913	2,151	2,391
管理费用	359	361	416	482	531
财务费用	-55	-119	-83	-84	-82
资产减值损失	-56	-55	-11	-15	-14
投资收益	33	8	27	21	28
公允价值变动	24	8	0	0	0
营业利润	286	802	1,018	1,177	1,344
其他非经营损益	1	7	4	4	5
利润总额	287	809	1,023	1,181	1,349
所得税	10	36	34	41	46
净利润	277	773	989	1,140	1,303
少数股东损益	33	32	79	69	91
归母股东净利润	245	741	910	1,071	1,212

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	13.71%	13.94%	14.43%	14.82%	15.06%
销售净利率	1.21%	3.06%	3.28%	3.46%	3.56%
销售收入增长率	12.10%	19.95%	14.31%	11.49%	10.20%
EBIT 增长率	280.49%	314.83%	37.10%	16.80%	15.53%
净利润增长率	371.19%	203.04%	22.79%	17.67%	13.18%
ROE	4.73%	12.72%	13.48%	13.69%	13.42%
ROA	1.51%	3.82%	4.14%	4.36%	4.43%
ROIC	2.49%	8.69%	10.64%	10.95%	11.15%
EPS (X)	0.24	0.72	0.88	1.04	1.18
PE (X)	17.79	7.82	10.52	8.94	7.90
PB (X)	0.84	1.00	1.42	1.22	1.06
PS (X)	0.21	0.24	0.35	0.31	0.28
EV/EBITDA (X)	-2.93	-1.59	0.13	-1.30	-2.54

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。