

## 长虹华意 (000404)

证券研究报告  
2024年08月08日

## 核心压缩机业务稳定增长，结构升级带动利润改善

**事件：**公司2024年H1实现营业收入67.3亿元，同比-13.01%，归母净利润2.27亿元，同比+37.65%；其中2024Q2实现营业收入33.9亿元，同比-3.14%，归母净利润1.47亿元，同比+44.26%。

## 核心压缩机业务表现平稳

24H1 冰箱冰柜压缩机收入增速同比+10.72%，公司整体收入减少主要由于原材料及配件业务减少及出让格兰博股权后不再合并其报表所致，24H1 原材料及配件收入同比为-61.31%。

## 利润水平显著提升

2024年H1公司毛利率为11.42%，同比+1.45pct，净利率为4.76%，同比+1.64pct；其中2024Q2毛利率为12.82%，同比+1.51pct，净利率为6.04%，同比+1.73pct。分品类看，24H1 压缩机/原材料及配件毛利率同比分别为-1/+4pct，原材料及配件毛利率显著提升。从核心压缩机的产品结构看，24H1 公司加大产品结构调整力度，进一步深耕变频、商用市场，提升高附加值产品占比。24H1 冰箱压缩机销量4,623万台，同比+15.8%，其中商用压缩机销量601万台，同比+19.2%；变频压缩机销量1,512万台，同比+50.6%。

公司2024年H1销售、管理、研发、财务费用率分别为1.3%、2.71%、2.93%、-0.69%，同比+0.17、+0.53、-0.12、+0.23pct；其中24Q2季度销售、管理、研发、财务费用率分别为1.41%、2.93%、3.35%、-0.9%，同比+0.03、+0.76、-0.51、+1.18pct。财务费用率波动较大，主要由于24H1大幅收窄的汇兑收益大于增加的利息净收入所致。

## 在手现金保持充足

公司账上现金充足。公司2024年H1货币资金+交易性金融资产为57.49亿元，同比+25.17%，存货为12.84亿元，同比+22.9%；其中货币资金为57.44亿元，同比+28%。公司当前市值为41亿，在手现金显著高于市值。

**投资建议：**公司是冰箱压缩机龙头企业，上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。预计公司24-26年归母净利润分别为4.4/5/5.4亿元，对应PE分别为9.46x/8.31x/7.60x，维持“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨的风险；海外市场扩张不及预期；宏观经济环境变化导致市场需求不及预期等。

## 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 5.93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)	692.99
A股总市值(百万元)	4,127.26
流通A股市值(百万元)	4,109.43
每股净资产(元)	5.53
资产负债率(%)	65.88
一年内最高/最低(元)	8.43/4.31

## 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:主营业务持续向好，盈利水平延续改善》2024-04-21
- 《长虹华意-年报点评报告:快速完成主业聚焦，产品结构升级提升利润水平》2024-03-30
- 《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

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	11,724.90	12,201.09	12,838.22
增长率(%)	(0.78)	(1.58)	(9.03)	4.06	5.22
EBITDA(百万元)	1,141.40	1,401.62	940.74	1,082.69	1,195.53
归属母公司净利润(百万元)	262.75	362.16	436.37	496.50	543.21
增长率(%)	41.70	37.83	20.49	13.78	9.41
EPS(元/股)	0.38	0.52	0.63	0.71	0.78
市盈率(P/E)	15.71	11.40	9.46	8.31	7.60
市净率(P/B)	1.15	1.08	1.03	0.97	0.91
市销率(P/S)	0.32	0.32	0.35	0.34	0.32
EV/EBITDA	0.39	0.29	0.75	(0.25)	(0.23)

资料来源：wind，天风证券研究所

## 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	3,774.90	4,672.59	4,806.65	营业收入	13,095.48	12,889.01	11,724.90	12,201.09	12,838.22
应收票据及应收账款	1,961.77	2,177.42	739.02	2,540.53	1,048.49	营业成本	11,689.41	11,185.32	9,927.79	10,234.19	10,726.26
预付账款	151.14	145.30	137.03	148.21	147.88	营业税金及附加	39.57	47.30	49.24	48.80	51.35
存货	1,495.66	1,695.36	887.49	1,858.40	1,051.11	销售费用	175.19	209.82	211.05	244.02	256.76
其他	1,405.08	2,003.47	1,974.70	1,810.66	1,931.72	管理费用	324.60	403.01	410.37	427.04	449.34
<b>流动资产合计</b>	<b>8,913.82</b>	<b>10,493.08</b>	<b>7,513.14</b>	<b>11,030.39</b>	<b>8,985.85</b>	研发费用	466.50	476.96	433.82	451.44	475.01
长期股权投资	181.19	184.15	187.15	190.15	193.15	财务费用	(82.97)	(42.19)	(38.69)	(30.50)	(32.10)
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	46.00
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)
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,648.70</b>	<b>3,391.54</b>	<b>2,987.65</b>	<b>3,080.40</b>	<b>2,929.24</b>	<b>营业利润</b>	<b>459.87</b>	<b>571.61</b>	<b>695.04</b>	<b>792.02</b>	<b>866.78</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,573.40</b>	<b>13,902.54</b>	<b>10,500.79</b>	<b>14,110.79</b>	<b>11,915.09</b>	营业外收入	6.01	8.83	8.27	7.71	8.00
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	3.00
应付票据及应付账款	5,318.96	5,780.26	3,356.30	6,340.27	3,885.69	<b>利润总额</b>	<b>460.76</b>	<b>579.83</b>	<b>700.32</b>	<b>796.81</b>	<b>871.78</b>
其他	633.37	1,033.35	617.27	887.93	779.91	所得税	43.27	48.51	58.59	66.67	72.94
<b>流动负债合计</b>	<b>7,178.26</b>	<b>7,972.28</b>	<b>4,113.57</b>	<b>7,361.20</b>	<b>4,786.60</b>	<b>净利润</b>	<b>417.49</b>	<b>531.31</b>	<b>641.73</b>	<b>730.15</b>	<b>798.84</b>
长期借款	170.00	309.91	600.00	580.00	550.00	少数股东损益	154.74	169.16	205.35	233.65	255.63
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>262.75</b>	<b>362.16</b>	<b>436.37</b>	<b>496.50</b>	<b>543.21</b>
其他	279.72	383.82	294.08	319.21	332.37	每股收益(元)	0.38	0.52	0.63	0.71	0.78
<b>非流动负债合计</b>	<b>449.72</b>	<b>693.72</b>	<b>894.08</b>	<b>899.21</b>	<b>882.37</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,688.36</b>	<b>8,708.74</b>	<b>5,007.65</b>	<b>8,260.40</b>	<b>5,668.97</b>	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1,291.32	1,369.85	1,467.51	1,581.64	1,708.05	营业收入	-0.78%	-1.58%	-9.03%	4.06%	5.22%
股本	696.00	696.00	696.00	696.00	696.00	营业利润	41.01%	24.30%	21.59%	13.95%	9.44%
资本公积	1,583.11	1,583.11	1,583.11	1,583.11	1,583.11	归属于母公司净利润	41.70%	37.83%	20.49%	13.78%	9.41%
留存收益	1,308.70	1,531.75	1,739.29	1,981.80	2,250.44	<b>获利能力</b>					
其他	5.91	13.10	7.24	7.83	8.52	毛利率	10.74%	13.22%	15.33%	16.12%	16.45%
<b>股东权益合计</b>	<b>4,885.04</b>	<b>5,193.80</b>	<b>5,493.14</b>	<b>5,850.39</b>	<b>6,246.12</b>	净利率	2.01%	2.81%	3.72%	4.07%	4.23%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,573.40</b>	<b>13,902.54</b>	<b>10,500.79</b>	<b>14,110.79</b>	<b>11,915.09</b>	ROE	7.31%	9.47%	10.84%	11.63%	11.97%
						ROIC	64.94%	199.98%	475.02%	114.78%	-609.05%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	61.15%	62.64%	47.69%	58.54%	47.58%
						净负债率	-47.64%	-54.33%	-53.07%	-64.96%	-63.76%
						流动比率	1.23	1.31	1.83	1.50	1.88
						速动比率	1.03	1.10	1.61	1.25	1.66
						<b>营运能力</b>					
						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	9.08	8.89	8.82
						总资产周转率	1.08	0.97	0.96	0.99	0.99
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.38	0.52	0.63	0.71	0.78
						每股经营现金流	1.27	1.24	0.58	1.80	0.81
						每股净资产	5.16	5.49	5.78	6.13	6.52
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	15.71	11.40	9.46	8.31	7.60
						市净率	1.15	1.08	1.03	0.97	0.91
						EV/EBITDA	0.39	0.29	0.75	-0.25	-0.23
						EV/EBIT	0.48	0.33	0.95	-0.30	-0.28

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