

长虹美菱（000521）/家电

证券研究报告/公司点评

2024年8月17日

评级：买入（维持）

市场价格：8元

分析师：姚玮

执业证书编号：S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师：吴嘉敏

执业证书编号：S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20,215	24,248	27,679	30,641	33,509
增长率 yoy%	12%	20%	14%	11%	9%
净利润（百万元）	245	741	808	934	1,081
增长率 yoy%	371%	203%	9%	16%	16%
每股收益（元）	0.24	0.72	0.78	0.91	1.05
每股现金流量	1.42	2.02	4.85	-3.22	6.52
净资产收益率	4%	12%	12%	12%	13%
P/E	34	11	10	9	8
P/B	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0

备注：收盘价取自于 2024/8/16。

基本状况

总股本(百万股)	1,030
流通股本(百万股)	875
市价(元)	8.00
市值(百万元)	8,239
流通市值(百万元)	7,002

股价与行业-市场走势对比



相关报告

深度报告：

《长虹美菱：进击的二线龙头》

2024.3.13

点评报告：

《中泰家电长虹美菱 23 年报：提效加速，看好 24 年》2024.3.30

《长虹美菱 2024Q1 点评：远期拖累表现业绩，剔除后利润率稳健》

2024.4.20

投资要点

■ 公司发布 24H1 业绩：

24H1：收入 149 亿（+17%）；归母净利润 4.15 亿（+16%）；扣非归母净利 4.3 亿（+13%）；

24Q2：收入 90 亿（+15%）；归母净利润 2.6 亿（+10%）；扣非归母净利 2.5 亿（-11%）。归母净利润超预期。

■ 收入端：内销冰箱增长放缓，其余业务延续 Q1 高增趋势

① 24Q1/Q2 收入增速基数类似，Q2 增速微放缓主要是内销冰箱导致，预计主因是行业动销不景气&库存略高。空调内需在小米代工的带动下持续增长，空调和冰箱外销在美菱国际积极抢单和行业高增的贝塔下，维持较高的增长趋势。

② 我们预计的 Q2 拆分为：整体+15%、空调+20%+（内外+20%+，外快于内）、冰箱+10%（内略下滑、外+超 50%）（Q1 内+个位数增长）、洗衣机+20%+。

■ 利润端：成本影响利润，但收入扩张&减值/公允价值优化&降费带动利润回升

① 铜和海运费用涨价影响成本，24Q2 毛利率为 10%（同比-1.8pct，环比-3.5pct），公司 Q2 归母同比提升 0.23 亿，预计毛利率下滑对利润产生 1.6 亿的负贡献。

② 24 年以来税率提升至 11%（23H1 税费为 0），预计税费拉低 0.42 亿利润，但政府补贴也新增 0.31 亿收益。

③ 公允价值变动和信用减值减少贡献 0.73 亿利润增量。

④ 销售和管理费率持续优化贡献 0.43 亿利润增量，公司提效带来显著的正反馈。

■ 投资建议：预计 H2 收入延续高增，利润率受环境影响较大，但公司持续推进降本提效对冲压力。

总结看，我们认为 Q2 公司收入（外销/小米代工等业务带动）维持此前高增趋势，毛利率受到海运费用/原材料的影响而有波动，但公司持续降本提效，降低费率抵御大环境变动有成效，带动归母维持正增长。

预计 24/25/26 年收入为 277/306/335 亿（+14%/+11%/+9%），归母为 8.1/9.3/10.8 亿（前值为 8.9/10.5/12）（+9%/+16%/+16%），对应 24 年 PE 为 10X，维持买入评级。

■ 风险提示：地产竣工风险，空调增长不及预期风险，原材料价格波动风险，外销不及预期，汇率波动风险，研报信息更新不及时风险。

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,841	11,935	9,006	14,125	营业收入	24,248	27,679	30,641	33,509
应收票据	0	0	0	0	营业成本	20,867	23,950	26,536	29,009
应收账款	1,634	1,793	1,740	1,782	税金及附加	195	227	239	267
预付账款	46	359	398	435	销售费用	1,571	1,744	1,900	2,044
存货	2,023	2,331	8,216	4,270	管理费用	361	356	379	398
合同资产	13	5	7	9	研发费用	597	572	617	658
其他流动资产	2,125	2,239	2,505	2,774	财务费用	-119	0	0	0
流动资产合计	14,668	18,535	21,635	23,219	信用减值损失	-82	-20	-20	-20
其他长期投资	51	51	51	51	资产减值损失	-55	-20	-20	-20
长期股权投资	113	113	113	113	公允价值变动收益	8	0	0	0
固定资产	2,105	2,289	2,513	2,774	投资收益	8	0	0	0
在建工程	70	170	170	70	其他收益	147	100	100	100
无形资产	886	930	959	992	营业利润	802	890	1,029	1,192
其他非流动资产	1,499	1,501	1,504	1,510	营业外收入	15	15	15	15
非流动资产合计	4,723	5,053	5,310	5,510	营业外支出	8	8	8	8
资产合计	19,392	23,588	26,945	28,729	利润总额	809	897	1,036	1,199
短期借款	1,134	97	1,191	335	所得税	36	47	54	62
应付票据	5,904	7,293	7,808	8,458	净利润	773	850	982	1,137
应付账款	3,882	7,185	8,040	8,877	少数股东损益	32	42	48	56
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	741	808	934	1,081
合同负债	406	498	552	603	NOPLAT	660	850	982	1,137
其他应付款	879	879	879	879	EPS (按最新股本摊薄)	0.72	0.78	0.91	1.05
一年内到期的非流动负债	49	49	49	49					
其他流动负债	592	612	647	655					
流动负债合计	12,847	16,254	18,795	19,458					
长期借款	108	158	88	168					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	243	243	243	243					
非流动负债合计	351	401	331	411					
负债合计	13,198	16,655	19,126	19,869					
归属母公司所有者权益	5,825	6,448	7,175	8,050					
少数股东权益	369	411	459	515					
所有者权益合计	6,194	6,859	7,635	8,565					
负债和股东权益	19,392	23,588	26,945	28,729					

  

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,082	4,754	-3,298	6,569
现金收益	1,034	1,171	1,328	1,510
存货影响	-312	-309	-5,884	3,946
经营性应收影响	-272	-452	34	-59
经营性应付影响	1,960	4,691	1,371	1,486
其他影响	-328	-74	-224	-243
投资活动现金流	-400	-640	-618	-600
资本支出	-276	-649	-599	-568
股权投资	-12	0	0	0
其他长期资产变化	-112	9	-19	-32
融资活动现金流	582	-1,020	987	-850
借款增加	438	-988	1,024	-776
股利及利息支付	-133	-648	-548	-747
股东融资	0	0	0	0
其他影响	277	616	511	673

  

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	20%	14%	11%	9%
EBIT增长率	198%	30%	16%	16%
归母公司净利润增长率	203%	9%	16%	16%
获利能力				
毛利率	14%	13%	13%	13%
净利率	3%	3%	3%	3%
ROE	12%	12%	12%	13%
ROIC	11%	14%	13%	15%
偿债能力				
资产负债率	68%	71%	71%	69%
债务权益比	25%	8%	20%	9%
流动比率	114%	114%	115%	119%
速动比率	98%	100%	72%	98%
营运能力				
总资产周转率	1	1	1	1
应收账款周转天数	22	22	21	19
应付账款周转天数	59	83	103	105
存货周转天数	32	33	72	77
每股指标(元)				
每股收益	1	1	1	1
每股经营现金流	2	5	-3	6
每股净资产	6	6	7	8
估值比率				
P/E	11	10	9	8
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	425	374	329	289

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。