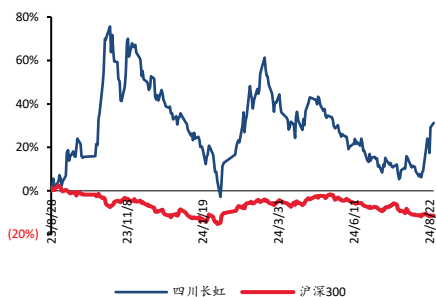


四川长虹：2024Q2 扣非归母净利稳健，中期高分红回馈股东

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 46.16/46.16
总市值/流通(亿元) 236.35/236.35
12个月内最高/最低价(元) 7.26/3.68

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8月23日，四川长虹发布2024年半年报。2024H1公司实现营收514.19亿元(+10.24%)，归母净利润2.80亿元(+38.71%)，扣非归母净利润1.86亿元(+32.88%)。单季度看，2024Q2公司营收276.48亿元(+16.65%)，归母净利润1.05亿元(-12.11%)，扣非归母净利润0.56亿元(+5.27%)。

2024H1 主要业务均快增，海外实现双位数增长。1) 分行业看，2024H1公司家电、ICT产品及服务、通用设备制造收入分别为223.76亿元(+17.69%)、177.23亿元(+16.31%)、55.17亿元(+11.25%)，其中家电快增或受益于国内渠道建设强化与海外增量开拓，电视、空调、冰箱等品类贡献增量。通用设备制造业务把握“以旧换新”，通过产品结构调整、提高产品附加值实现增长。2) 分地区看，2024H1公司国内/海外收入分别为381.68/127.66亿元，分别同比+9.01%/+14.66%，海外表现更佳，家电海外或受益于黑电补库需求提升，冰箱欧美补库及新兴市场需求增加，空调行业除北美外均超预期，行业利好叠加公司积极开拓增量。

2024Q2 盈利能力短期承压，提质增效积极推进。1) 毛利率：2024Q2公司毛利率9.70% (同比-2.14pct)，或系面板、铜、铝等关键部件及原材料高位叠加海运费上涨所影响。2) 净利率：2024Q2公司净利率1.41% (同比-0.37pct)，降幅小于毛利率，或系费用端整体优化。3) 费用端：2024Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为3.59/1.45/2.24/0.08%，分别同比-0.65/-0.38/-0.28/-0.15pct，提质增效成果显现。

2024 中期高比例分红回馈股东，提振投资者信心具备长期价值。公司发布2024H1利润分配方案，拟以46.16亿股为基数，向全体股东每10股派发现金股利0.50元(含税)，合计派发现金红利2.31亿元(含税)，占2024H1归母净利润82.30%。高比例分红回馈股东提振信心，助力长期良性发展。

投资建议：行业端，内销以旧换新政策接连落地，海外需求有所回暖，家电整体有望受益。**公司端**，公司具有电视研产供销服等方面的深厚积淀和完备的价值链体系，白电板块长虹美菱产品结构不断优化，渠道积极拓展，公司整体供应链充分协同，收入业绩有望持续提升。我们预计，2024-

2026 年公司归母净利润分别为 8.75/11.58/13.46 亿元，对应 EPS 分别为 0.19/0.25/0.29 元，当前股价对应 PE 分别为 27.02/20.40/17.56 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：国内行业需求下滑风险、贸易摩擦及地缘政治风险、汇率波动、大宗原材料、核心配件价格波动风险、技术迭代等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	97,456	105,057	112,727	120,674
营业收入增长率(%)	5.38%	7.80%	7.30%	7.05%
归母净利（百万元）	688	875	1,158	1,346
净利润增长率(%)	46.98%	27.20%	32.44%	16.15%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.19	0.25	0.29
市盈率（PE）	35.50	27.02	20.40	17.56

资料来源：携宁，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	21,616	26,382	29,027	30,562	32,569
应收和预付款项	13,483	17,011	18,354	19,684	21,065
存货	18,887	19,547	21,273	22,698	24,216
其他流动资产	7,619	7,636	6,538	6,782	7,036
流动资产合计	61,605	70,577	75,192	79,726	84,885
长期股权投资	3,928	4,143	4,289	4,450	4,624
投资性房地产	670	1,144	1,341	1,562	1,859
固定资产	7,645	7,289	7,021	6,761	6,460
在建工程	241	208	190	129	91
无形资产开发支出	4,767	4,674	4,715	4,731	4,680
长期待摊费用	51	78	78	78	78
其他非流动资产	68,236	76,865	81,628	86,198	91,439
资产总计	85,538	94,400	99,262	103,909	109,231
短期借款	14,427	12,475	10,522	8,570	6,617
应付和预收款项	34,848	41,563	45,232	48,262	51,490
长期借款	1,552	3,102	3,102	3,102	3,102
其他负债	11,873	13,201	14,286	14,884	15,513
负债合计	62,701	70,340	73,142	74,818	76,723
股本	4,616	4,616	4,616	4,616	4,616
资本公积	3,689	3,656	3,657	3,657	3,657
留存收益	5,328	5,830	6,548	7,707	9,052
归母公司股东权益	13,660	14,128	14,861	16,019	17,365
少数股东权益	9,177	9,933	11,259	13,071	15,143
股东权益合计	22,837	24,060	26,120	29,091	32,508
负债和股东权益	85,538	94,400	99,262	103,909	109,231

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	3,295	2,855	4,936	4,929	5,318
投资性现金流	-4,657	747	-228	-860	-863
融资性现金流	-3,381	2,469	-2,136	-2,534	-2,449
现金增加额	-4,655	5,629	2,645	1,535	2,006

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	92,482	97,456	105,057	112,727	120,674
营业成本	81,731	86,206	93,816	100,101	106,796
营业税金及附加	570	607	651	700	749
销售费用	3,874	4,272	4,412	4,701	5,020
管理费用	1,743	1,815	1,786	1,894	1,991
财务费用	230	135	115	74	137
资产减值损失	-371	-590	-46	-54	-51
投资收益	95	92	104	109	118
公允价值变动	2	271	0	0	0
营业利润	1,519	2,025	2,643	3,466	4,045
其他非经营损益	-71	14	0	0	0
利润总额	1,448	2,039	2,643	3,466	4,045
所得税	313	241	442	495	627
净利润	1,134	1,798	2,201	2,971	3,418
少数股东损益	667	1,110	1,326	1,812	2,072
归母股东净利润	468	688	875	1,158	1,346

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.62%	11.54%	10.70%	11.20%	11.50%
销售净利率	0.51%	0.71%	0.83%	1.03%	1.12%
销售收入增长率	-7.18%	5.38%	7.80%	7.30%	7.05%
EBIT 增长率	57.77%	10.82%	43.78%	28.34%	18.17%
净利润增长率	64.39%	46.98%	27.20%	32.44%	16.15%
ROE	3.43%	4.87%	5.89%	7.23%	7.75%
ROA	0.55%	0.73%	0.88%	1.11%	1.23%
ROIC	3.31%	4.00%	5.31%	6.86%	7.73%
EPS (X)	0.10	0.15	0.19	0.25	0.29
PE (X)	26.04	35.50	27.02	20.40	17.56
PB (X)	0.89	1.73	1.59	1.48	1.36
PS (X)	0.13	0.25	0.22	0.21	0.20
EV/EBITDA (X)	2.95	5.04	3.34	1.89	0.86

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。