

长虹美菱（000521.SZ）

盈利能力下降，经营外因素加大波动

事件:公司发布 2024 年三季报。公司 2024Q1-Q3 实现营业总收入 227.58 亿元，同比增长 18.73%；实现归母净利润 5.3 亿元，同比增长 6.35%。其中，2024Q3 单季营业总收入为 78.1 亿元，同比增长 23.21%；归母净利润为 1.15 亿元，同比-17.99%。

盈利能力同比下降。毛利率：2024Q3 公司毛利率同比-4.65pct 至 9.98%。费率端：2024Q3 销售/管理/研发/财务费率为 5.50%/1.38%/2.06%/-0.28%，同比变动-1.57pct/0.07pct/-0.3pct/-0.39pct。毛利率下降，但费用率总体仍在持续优化。净利率：2024Q3 净利率同比变动-0.83pct 至 1.52%。

经营层面外影响因素主要包括:1)所得税率变动,2024Q3 所得税率 15%，较去年同期(3%)大幅提升;2)营业外支出(主要为搬迁费用)增加 308%，远超营业外收入增长幅度(95%);3)经营外合计为正贡献，其他收益(增值税加计抵减)同增 51%、投资收益(理财产品收益)同增 319%、公允价值变动(不可撤销订单及外汇合约公允价值变动)净收益同增 520%，信用减值损失(应收账款坏账准备)同降 73%、资产减值损失(计提存货跌价)同增 0.17 亿元。

现金流情况:2024Q3 公司经营性现金流净额 0.17 亿元，同比下滑 98%，其中销售商品收到的现金为 77.77 亿元，同比+3.8%。

盈利预测与投资建议。公司国企改革提质增效，看好经营持续性。短期考虑到公司前三季度业绩以及后续的行业情况，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 7.5/8.67/9.82 亿元，同比增长 1.2%/15.6%/13.3%，维持“增持”投资评级。

风险提示:地产销售复苏不及预期、终端消费需求疲软、大宗材料价格波动风险、市场竞争加剧风险、汇率波动风险。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,215	24,248	28,698	32,314	35,577
增长率 yoy (%)	12.1	19.9	18.4	12.6	10.1
归母净利润(百万元)	245	741	750	867	982
增长率 yoy (%)	371.2	203.0	1.2	15.6	13.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.24	0.72	0.73	0.84	0.95
净资产收益率(%)	5.0	12.5	12.2	12.3	12.6
P/E(倍)	40.8	13.5	13.3	11.5	10.2
P/B(倍)	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3

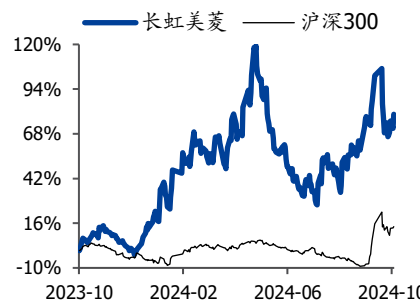
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
10 月 22 日收盘价(元)	9.69
总市值(百万元)	9,979.96
总股本(百万股)	1,029.92
其中自由流通股(%)	99.37
30 日日均成交量(百万股)	47.18

股价走势



作者

分析师 徐程颖

执业证书编号: S0680521080001

邮箱: xuchengying@gszq.com

分析师 陈思琪

执业证书编号: S0680524070002

邮箱: chensiqi@gszq.com

相关研究

- 《长虹美菱(000521.SZ): 2024Q2 业绩略超预期, 现金流健康》 2024-08-18
- 《长虹美菱(000521.SZ): 业绩符合预期, 扣非归母净利润高增长》 2024-04-19
- 《长虹美菱(000521.SZ): 外销收入高增, “利润蓄水池”充足》 2024-03-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11789	14668	16699	18348	20780
现金	6839	8841	10229	11489	13405
应收票据及应收账款	1307	1634	1847	2073	2242
其他应收款	88	83	120	108	143
预付账款	46	46	63	59	75
存货	1710	2023	2399	2576	2873
其他流动资产	1798	2042	2042	2042	2042
非流动资产	4416	4723	4981	5075	5093
长期投资	100	113	137	166	195
固定资产	2230	2137	2485	2691	2817
无形资产	1003	984	859	715	574
其他非流动资产	1084	1490	1500	1504	1508
资产总计	16205	19392	21680	23423	25873
流动负债	10267	12847	14641	15609	17173
短期借款	674	1134	1134	1134	1134
应付票据及应付账款	7882	9787	11328	12327	13635
其他流动负债	1710	1926	2179	2148	2403
非流动负债	399	351	339	317	292
长期借款	148	108	97	75	49
其他非流动负债	251	243	243	243	243
负债合计	10666	13198	14980	15926	17465
少数股东权益	371	369	434	490	564
股本	1030	1030	1030	1030	1030
资本公积	2806	2806	2806	2806	2806
留存收益	1350	1999	2474	3012	3628
归属母公司股东权益	5168	5825	6266	7007	7844
负债和股东权益	16205	19392	21680	23423	25873

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1465	2082	2150	1768	2411
净利润	277	773	815	923	1056
折旧摊销	375	379	346	389	427
财务费用	-55	-119	-99	-44	-54
投资损失	-33	-8	-62	-58	-40
营运资金变动	671	898	1176	579	1048
其他经营现金流	230	159	-25	-20	-26
投资活动现金流	-506	-400	-516	-405	-378
资本支出	276	274	233	66	-11
长期投资	-377	-242	-24	-28	-29
其他投资现金流	-607	-367	-308	-367	-419
筹资活动现金流	-755	582	-246	-103	-116
短期借款	51	460	0	0	0
长期借款	-20	-40	-11	-22	-25
普通股增加	-15	0	0	0	0
资本公积增加	124	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-895	163	-235	-81	-91
现金净增加额	273	2278	1388	1260	1916

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20215	24248	28698	32314	35577
营业成本	17445	20867	24935	27935	30660
营业税金及附加	159	195	235	252	284
营业费用	1429	1571	1883	2100	2309
管理费用	359	361	402	520	591
研发费用	560	597	789	885	978
财务费用	-55	-119	-99	-44	-54
资产减值损失	-56	-55	-96	-94	-101
其他收益	103	147	116	118	121
公允价值变动收益	24	8	18	12	15
投资净收益	33	8	62	58	40
资产处置收益	28	1	7	9	11
营业利润	286	802	851	955	1097
营业外收入	9	15	11	11	11
营业外支出	8	8	7	7	8
利润总额	287	809	854	959	1101
所得税	10	36	39	36	45
净利润	277	773	815	923	1056
少数股东损益	33	32	65	56	74
归属母公司净利润	245	741	750	867	982
EBITDA	507	999	986	1094	1225
EPS (元)	0.24	0.72	0.73	0.84	0.95

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	12.1	19.9	18.4	12.6	10.1
营业利润(%)	237.8	180.7	6.0	12.3	14.9
归属于母公司净利润(%)	371.2	203.0	1.2	15.6	13.3
获利能力					
毛利率(%)	13.7	13.9	13.1	13.6	13.8
净利率(%)	1.2	3.1	2.6	2.7	2.8
ROE(%)	5.0	12.5	12.2	12.3	12.6
ROIC(%)	2.1	8.1	7.9	8.0	8.3
偿债能力					
资产负债率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
净负债比率(%)	-104.5	-118.9	-131.1	-134.3	-142.8
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	14.7	16.5	16.5	16.5	16.5
应付账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.72	0.73	0.84	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	2.02	2.09	1.72	2.34
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.66	6.08	6.80	7.62
估值比率					
P/E	40.8	13.5	13.3	11.5	10.2
P/B	1.9	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.9	3.0	1.6	0.3	-1.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 22 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com