

长虹美菱（000521.SZ）

长虹及小米空调线上高增，以旧换新有望刺激行业需求

事件：长虹及小米空调 2025 年 1&2 月线上快速增速。据奥维云网数据，2025 年 1 月和 2 月长虹空调在线上的销量增速为 39%，销额增速为 21%；小米空调在线上的销量增速为 36%，销额增速为 71%。

以旧换新托底内销需求，空调旺季有望受益。2025 年 3 月 5 日，国务院总理李强在政府工作报告中提到，2025 年将安排超长期特别国债 3000 亿元支持消费品以旧换新。在政策托底下，家电行业在 2 月双线零售额、零售量均实现高速增长，空调旺季马上来临，我们预计政策错期有望带动行业取得不错的表现，长虹美菱也有望受益。

客户小米发布首款中央空调 Pro，展现高端化决心。2 月 27 日晚间，小米发布首款米家中央空调 Pro，共 6 款 SKU，覆盖从 5 匹一拖三多联机至大 6 匹一拖六多联机，国补到手价 15999 元-27999 元。我们认为小米中央空调的核心功能及参数不输行业主流产品，但产品价格极具优势，由于中央空调品类更强调“三分产品、七分安装”，小米的中央空调产品在销量上或仍有一段路要走，但该品类的发布更多展现了小米高端化的决心以及对自身白电产品 ASP 的拉升。

经营改善具备持续性，利润率仍有增长空间。公司多年来坚持“一个目标，三条主线”的经营方针，着重强调“在盈利前提下，实现规模增长”。1）从管理视角来看，这是自上而下追求利润的过程，国企改革的深化推进叠加长虹系换届进行时，公司早年就曾推出过股权激励；2）从费用率视角看，公司在库存+营销+供应链全方位深化变革，周转效率以及销售费用率逐步优化。

盈利预期与投资建议。考虑到行业 2024 年表现及公司 2024 年前三季度的经营情况，我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 7/8.01/9 亿元，同比增长-5.5%/14.4%/12.3%，维持“增持”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	32,141	35,034
增长率 yoy（%）	12.1	19.9	18.4	12.0	9.0
归母净利润（百万元）	245	741	700	801	900
增长率 yoy（%）	371.2	203.0	-5.5	14.4	12.3
EPS 最新摊薄（元/股）	0.24	0.72	0.68	0.78	0.87
净资产收益率（%）	5.0	12.5	11.4	11.6	11.8
P/E（倍）	35.0	11.5	12.2	10.7	9.5
P/B（倍）	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1

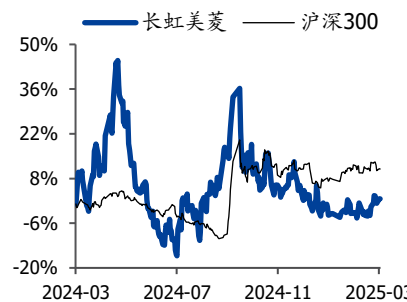
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 25 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
03 月 25 日收盘价（元）	8.30
总市值（百万元）	8,548.37
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）	28.87

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）：盈利能力下降，经营外因素加大波动》 2024-10-23
- 《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

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	16910	18214	20685
现金	6839	8841	10389	11383	13349
应收票据及应收账款	1307	1634	1847	2052	2197
其他应收款	88	83	120	107	140
预付账款	46	46	63	59	74
存货	1710	2023	2450	2571	2883
其他流动资产	1798	2042	2042	2042	2042
非流动资产	4416	4723	4981	5055	5030
长期投资	100	113	137	166	195
固定资产	2230	2137	2485	2671	2756
无形资产	1003	984	859	715	574
其他非流动资产	1084	1490	1500	1504	1506
资产总计	16205	19392	21890	23268	25715
流动负债	10267	12847	14905	15579	17230
短期借款	674	1134	1134	1134	1134
应付票据及应付账款	7882	9787	11569	12300	13687
其他流动负债	1710	1926	2202	2146	2408
非流动负债	399	351	339	316	290
长期借款	148	108	97	74	47
其他非流动负债	251	243	243	243	243
负债合计	10666	13198	15245	15896	17520
少数股东权益	371	369	430	481	549
股本	1030	1030	1030	1030	1030
资本公积	2806	2806	2806	2806	2806
留存收益	1350	1999	2442	2940	3504
归属母公司股东权益	5168	5825	6216	6891	7646
负债和股东权益	16205	19392	21890	23268	25715

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	2251	1335	2274
净利润	277	773	761	853	968
折旧摊销	375	379	346	388	423
财务费用	-55	-119	-159	-191	-195
投资损失	-33	-8	-62	-58	-40
营运资金变动	671	898	1390	363	1145
其他经营现金流	230	159	-25	-20	-26
投资活动现金流	-506	-400	-516	-384	-332
资本支出	276	274	233	46	-54
长期投资	-377	-242	-24	-28	-29
其他投资现金流	-607	-367	-308	-367	-415
筹资活动现金流	-755	582	-186	42	24
短期借款	51	460	0	0	0
长期借款	-20	-40	-11	-23	-27
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	-175	65	50
现金净增加额	273	2278	1548	994	1965

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20215	24248	28698	32141	35034
营业成本	17445	20867	25220	28188	30690
营业税金及附加	159	195	235	251	279
营业费用	1429	1571	1843	2089	2277
管理费用	359	361	402	472	459
研发费用	560	597	660	739	806
财务费用	-55	-119	-159	-191	-195
资产减值损失	-56	-55	-96	-93	-99
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	794	882	1005
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	797	886	1008
所得税	10	36	37	33	41
净利润	277	773	761	853	968
少数股东损益	33	32	61	52	68
归属母公司净利润	245	741	700	801	900
EBITDA	507	999	927	1020	1132
EPS (元)	0.24	0.72	0.68	0.78	0.87

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	12.0	9.0
营业利润(%)	237.8	180.7	-1.0	11.1	13.9
归属于母公司净利润(%)	371.2	203.0	-5.5	14.4	12.3
获利能力					
毛利率(%)	13.7	13.9	12.1	12.3	12.4
净利率(%)	1.2	3.1	2.4	2.5	2.6
ROE(%)	5.0	12.5	11.4	11.6	11.8
ROIC(%)	2.1	8.1	7.2	7.3	7.5
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	-134.6	-135.1	-145.9
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	0.68	0.78	0.87
每股经营现金流(最新摊薄)	1.42	2.02	2.19	1.30	2.21
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.66	6.04	6.69	7.42
估值比率					
P/E	35.0	11.5	12.2	10.7	9.5
P/B	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.1	1.5	0.0	-1.0	-2.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 25 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