

长虹美菱（000521.SZ）

核心品类增速稳健，货币资金增加

事件：公司发布 2024 年年报。公司 2024 年实现营业总收入 286.01 亿元，同比增长 17.32%；实现归母净利润 6.99 亿元，同比-4.97%。其中，2024Q4 单季营业总收入为 58.43 亿元，同比增长 12.15%；归母净利润为 1.69 亿元，同比-28.78%。

分红比例提升。2024 年现金分红预案为向全体股东每 10 股派发现金红利 3.30 元（含税），分红比例 48.6%，同比提升 6.9pct。

核心品类增速稳健，外销快速增长。分品类拆分：2024 年公司冰箱、空调、洗衣机、小家电及厨卫收入分别同比+5.19%、+33.20%、+31.44%、-19.34%；分区域拆分：2024 年公司内销、外销增速分别同比增长 9.42%、34.75%。

盈利能力下滑，非经常性因素影响净利率。毛利率：2024Q4 公司毛利率 12.39%，2024Q4 毛销差同比-0.44pct。费率端：2024Q4 销售/管理/研发/财务费率为 3.65%/1.62%/3.23%/-0.77%，同比变动-2.98pct/-0.25pct/-0.35pct/-0.55pct。财务费率下降主要系汇兑损失减少所致。净利率：2024Q4 净利率同比-1.9pct 至 3.10%。考虑到毛利率扣除期间费用率后同比提升，我们预计净利率主要受到非经常性因素影响，公允价值变动、资产减值损失及去年同期先进制造业增值税加计抵减合计负贡献 2.36 亿元。

现金流健康，合同负债增加，货币资金增加。现金流：2024Q4 公司经营性现金流净额为 12.25 亿元，同比转正；销售商品收到的现金为 84.12 亿元，同比+52.08%。资产负债：2024Q4 公司合同负债同比+50.29%，环比+46.53%；存货同比+73.77%，环比+40.95%；货币资金进一步增加至 104.92 亿元。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2024 年业绩表现及行业整体环境，我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 8.04/9.01/9.92 亿元，同比增长 15.0%/12.0%/10.2%，维持“增持”投资评级。

风险提示：原材料价格波动风险、汇率波动风险、海运费波动风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	24,378	28,601	32,033	35,236	38,055
增长率 yoy（%）	20.6	17.3	12.0	10.0	8.0
归母净利润（百万元）	736	699	804	901	992
增长率 yoy（%）	200.9	-5.0	15.0	12.0	10.2
EPS 最新摊薄（元/股）	0.71	0.68	0.78	0.87	0.96
净资产收益率（%）	12.1	11.5	11.7	11.6	11.3
P/E（倍）	11.6	12.2	10.6	9.5	8.6
P/B（倍）	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0

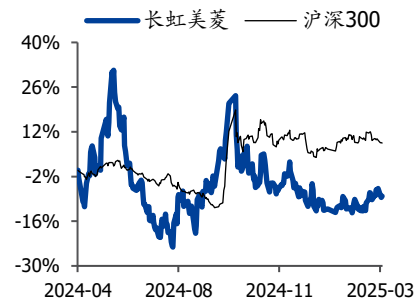
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 02 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
04 月 02 日收盘价（元）	8.28
总市值（百万元）	8,527.77
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）	29.42

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

分析师 鲍秋宇

执业证书编号：S0680524080003

邮箱：baoqiuyu@gszq.com

研究助理 盘琳玥

执业证书编号：S0680124030008

邮箱：panshuyue@gszq.com

相关研究

- 《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》 2025-03-26
- 《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 业绩超预期，现金流健康》 2024-08-18

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14734	17945	16960	17711	18795
现金	8843	10492	8637	8397	8541
应收票据及应收账款	1681	1528	1920	2045	2088
其他应收款	100	135	141	156	172
预付账款	46	60	68	72	80
存货	2023	3515	3073	3433	3840
其他流动资产	2042	2214	3122	3609	4075
非流动资产	4905	6027	8085	10222	12029
长期投资	113	82	82	82	82
固定资产	2292	2219	3048	4049	4648
无形资产	930	994	1034	1083	1111
其他非流动资产	1570	2733	3921	5008	6188
资产总计	19639	23973	25046	27933	30823
流动负债	12874	17169	17342	19207	21015
短期借款	1134	767	744	668	627
应付票据及应付账款	9811	14066	13935	15707	17375
其他流动负债	1929	2336	2663	2833	3013
非流动负债	334	327	399	475	515
长期借款	108	0	38	73	64
其他非流动负债	226	327	361	403	451
负债合计	13208	17496	17741	19682	21530
少数股东权益	369	391	446	491	542
股本	1030	1030	1030	1030	1030
资本公积	3126	2750	2750	2750	2750
留存收益	1915	2306	3079	3979	4971
归属母公司股东权益	6061	6086	6859	7759	8751
负债和股东权益	19639	23973	25046	27933	30823

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2073	3970	349	2204	2351
净利润	768	725	860	945	1043
折旧摊销	407	430	118	250	353
财务费用	-106	-157	34	33	31
投资损失	-9	-36	-34	-31	-41
营运资金变动	876	2808	-764	886	845
其他经营现金流	136	200	135	121	119
投资活动现金流	-274	-1695	-2157	-2379	-2143
资本支出	-265	-322	-1091	-1325	-1093
长期投资	-242	-1610	-1086	-1071	-1077
其他投资现金流	233	236	20	17	27
筹资活动现金流	458	-709	-17	-66	-64
短期借款	460	-367	-22	-77	-40
长期借款	-40	-108	38	35	-9
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	319	-375	0	0	0
其他筹资现金流	-281	141	-32	-24	-15
现金净增加额	2271	1585	-1805	-240	144

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24378	28601	32033	35236	38055
营业成本	21134	25411	28445	31255	33717
营业税金及附加	200	113	96	106	126
营业费用	1424	1477	1611	1808	1941
管理费用	372	360	487	505	534
研发费用	598	637	796	841	901
财务费用	-120	-169	-228	-166	-135
资产减值损失	-55	-117	-76	-83	-92
其他收益	147	196	192	221	243
公允价值变动收益	7	-87	0	0	0
投资净收益	8	36	34	31	41
资产处置收益	2	0	15	7	9
营业利润	798	815	915	1016	1135
营业外收入	15	11	12	13	12
营业外支出	8	12	10	10	10
利润总额	804	814	917	1019	1136
所得税	36	89	57	74	93
净利润	768	725	860	945	1043
少数股东损益	32	25	56	45	51
归属母公司净利润	736	699	804	901	992
EBITDA	1086	1148	807	1103	1354
EPS (元/股)	0.71	0.68	0.78	0.87	0.96

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.6	17.3	12.0	10.0	8.0
营业利润(%)	179.0	2.1	12.3	11.1	11.6
归属母公司净利润(%)	200.9	-5.0	15.0	12.0	10.2
获利能力					
毛利率(%)	13.3	11.2	11.2	11.3	11.4
净利率(%)	3.0	2.4	2.5	2.6	2.6
ROE(%)	12.1	11.5	11.7	11.6	11.3
ROIC(%)	8.4	8.7	7.8	8.6	9.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	73.0	70.8	70.5	69.8
净负债比率(%)	-117.0	-148.2	-105.3	-90.3	-81.7
流动比率	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9
速动比率	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	16.3	17.8	18.6	17.8	18.4
应付账款周转率	6.2	5.1	4.8	5.2	4.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.68	0.78	0.87	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	3.85	0.34	2.14	2.28
每股净资产(最新摊薄)	5.89	5.91	6.66	7.53	8.50
估值比率					
P/E	11.6	12.2	10.6	9.5	8.6
P/B	1.4	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	-1.6	-1.0	1.0	1.0	0.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 02 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