

长虹美菱（000521.SZ） 2024Q4 费用率持续优化，盈利能力有望重新回升

2025 年 04 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

吕明（分析师）

周嘉乐（分析师）

陈怡仲（联系人）

lvming@kysec.cn

zhoujiale@kysec.cn

chenyizhong@kysec.cn

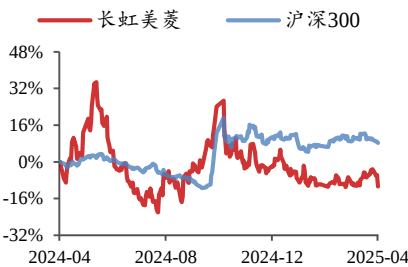
证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790522030002

证书编号：S0790123070024

日期	2025/4/3
当前股价(元)	7.84
一年最高最低(元)	12.64/6.76
总市值(亿元)	80.75
流通市值(亿元)	68.65
总股本(亿股)	10.30
流通股本(亿股)	8.76
近 3 个月换手率(%)	191.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《多重改革下盈利能力处于上升渠道，老牌国企再出发—公司首次覆盖报告》-2025.4.2

● 2024Q4 费用率持续优化，盈利能力有望重回上升渠道，维持“买入”评级

2024 年公司实现营收 286 亿（同比+17.3%，下同），归母净利润 7.0 亿（-5.0%），扣非归母净利润 6.9 亿（-7.3%）。2024Q4 看，公司实现营收 58.4 亿（+12.1%），归母净利润 1.7 亿（-28.8%），扣非归母净利润 1.8 亿（-25.4%）。2024 年分红比例提升至 48.6%（+6.9pcts）。多重改革下费用率持续优化，公司盈利能力有望随汇兑短暂因素消退后重回上升渠道，我们维持 2025-2026 年、新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 8.07/9.11/9.76 亿元，对应 EPS 分别为 0.78/0.88/0.95 元，当前股价对应 PE 为 10.0/8.9/8.3 倍，维持“买入”评级不变。

● 国补刺激叠加外销抢出口，2024Q4 空调品类内外销有较好表现

2024 年分品类看：（1）空调收入 154.1 亿元（+33.2%），其中国内/海外收入同比分别+25%/+50%；（2）冰箱(柜)收入 95.6 亿元（+5.2%），国内/海外收入同比分别约+2%/+20%；（3）小家电及厨卫收入 14.9 亿元（-19.3%），主系公司加速产品结构优化升级，逐步淘汰表现不佳品类所致；（4）洗衣机收入 17.5 亿元（+31.4%）；（5）其他业务收入 2.7 亿元（+6.7%）。分地区看，2024 年国内收入 183.5 亿元（+9.4%），国外收入 102.5 亿元（+34.8%）。2024Q4 看，根据产业在线数据，长虹空调内/外销出货量同比分别+232%/+148%，冰箱同比分别+12%/+10%；根据奥维云网数据，2024Q4 长虹/小米品牌空调零售额同比分别+110%/+106%，零售量同比分别+126%/+57%，国补刺激下有较好表现。

● 改革提质增效下各项费率持续保持优化，外汇合约损失短暂拖累

2024Q4 毛利率 12.4%（-3.4pct），期间费用率 7.7%（-4.1pct），其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-3/-0.3/-0.4/-0.6pct，销售费率还原后同比略降，其余各项费率持续随改革提质增效而不断得到稳步优化。此外，2024Q4 公司公允价值变动净收益为负/其他收益减少/资产减值损失增加，三项因素绝对值分别为 0.76/0.75/0.68 亿元，同比分别负向拖累净利率 2.7/0.5/0.4pct；综合影响下净利率为 3.1%（-1.9pct），归母净利率为 2.9%（-1.9pct），扣非净利率为 3.0%（-1.6pct）。

● 风险提示：国补政策不及预期、汇率波动、外销景气度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,378	28,601	31,826	34,858	37,818
YOY(%)	20.6	17.3	11.3	9.5	8.5
归母净利润(百万元)	736	699	807	911	976
YOY(%)	200.9	-5.0	15.4	12.9	7.2
毛利率(%)	13.3	11.2	11.3	11.5	11.5
净利率(%)	3.2	2.5	3.0	2.9	2.8
ROE(%)	11.9	11.2	12.8	12.0	11.5
EPS(摊薄/元)	0.71	0.68	0.78	0.88	0.95
P/E(倍)	11.0	11.5	10.0	8.9	8.3
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	14734	17945	18762	23178	21895
现金	8843	10492	11675	14771	13874
应收票据及应收账款	1681	1528	2042	1868	2374
其他应收款	100	135	127	160	151
预付账款	46	60	58	72	69
存货	2023	3515	2634	4092	3200
其他流动资产	2042	2214	2226	2216	2228
非流动资产	4905	6027	6030	5951	5812
长期投资	113	82	59	34	6
固定资产	2292	2219	2399	2496	2538
无形资产	1027	1069	922	779	632
其他非流动资产	1473	2658	2649	2642	2636
资产总计	19639	23973	24792	29129	27707
流动负债	12874	17169	17040	20495	18147
短期借款	1134	767	3748	767	2737
应付票据及应付账款	9811	14066	10916	17221	12838
其他流动负债	1929	2336	2375	2507	2571
非流动负债	334	327	328	326	322
长期借款	108	0	1	-1	-5
其他非流动负债	226	327	327	327	327
负债合计	13208	17496	17367	20821	18469
少数股东权益	369	391	533	618	701
股本	1030	1030	1030	1030	1030
资本公积	3126	2750	2750	2750	2750
留存收益	1915	2306	2826	3511	4256
归属母公司股东权益	6061	6086	6893	7690	8537
负债和股东权益	19639	23973	24792	29129	27707

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2073	3970	-1509	6371	-2626
净利润	768	725	949	996	1059
折旧摊销	407	430	372	408	439
财务费用	-120	-169	-55	-107	-158
投资损失	-8	-36	-32	-18	-12
营运资金变动	876	2808	-2632	5219	-3808
其他经营现金流	150	212	-111	-127	-146
投资活动现金流	-274	-1695	-316	-286	-267
资本支出	272	325	397	354	328
长期投资	-242	-1610	22	26	28
其他投资现金流	240	239	59	43	33
筹资活动现金流	458	-709	27	-9	25
短期借款	460	-367	2981	-2981	1971
长期借款	-40	-108	1	-2	-3
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	-2955	2975	-1942
现金净增加额	2271	1585	-1798	6076	-2868

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24378	28601	31826	34858	37818
营业成本	21134	25411	28215	30862	33459
营业税金及附加	200	113	235	241	259
营业费用	1424	1477	1273	1394	1513
管理费用	372	360	382	411	439
研发费用	598	637	700	837	983
财务费用	-120	-169	-55	-107	-158
资产减值损失	-55	-117	-111	-110	-119
其他收益	147	196	85	47	44
公允价值变动收益	7	-87	20	15	16
投资净收益	8	36	32	18	12
资产处置收益	2	0	7	9	5
营业利润	798	815	1025	1096	1155
营业外收入	15	11	11	12	12
营业外支出	8	12	8	9	10
利润总额	804	814	1028	1099	1157
所得税	36	89	79	102	99
净利润	768	725	949	996	1059
少数股东损益	32	25	142	86	83
归属母公司净利润	736	699	807	911	976
EBITDA	1022	976	1208	1250	1277
EPS(元)	0.71	0.68	0.78	0.88	0.95

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	20.6	17.3	11.3	9.5	8.5
营业利润(%)	179.0	2.1	25.9	6.9	5.3
归属于母公司净利润(%)	200.9	-5.0	15.4	12.9	7.2
获利能力					
毛利率(%)	13.3	11.2	11.3	11.5	11.5
净利率(%)	3.2	2.5	3.0	2.9	2.8
ROE(%)	11.9	11.2	12.8	12.0	11.5
ROIC(%)	-37.2	-13.3	-73.9	-12.1	-29.9
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	73.0	70.1	71.5	66.7
净负债比率(%)	-115.2	-147.6	-104.9	-166.9	-119.1
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	1.0	0.8	0.9	0.9	1.0
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	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.2	5.1	9.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.68	0.78	0.88	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	3.85	-1.47	6.19	-2.55
每股净资产(最新摊薄)	5.89	5.91	6.69	7.47	8.29
估值比率					
P/E	11.0	11.5	10.0	8.9	8.3
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	1.0	-1.1	0.7	-4.1	-1.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn