

长虹美菱 (000521.SZ)

收入稳健增长，外销表现更优

公司发布 2025 年一季报。Q1 实现营业收入 74 亿元，同比+24%；实现归母净利润 1.8 亿元，同比增长 17%。扣非归母净利润 1.7 亿元，同比-7%。

- 预计公司 Q1 外销表现更优。1) 空调：根据产业在线，长虹空调外销 Q1 实现 142 万台，同比+70%，在高基数下仍旧实现快速增长（2024 年同期空调外销+20%）。根据公司披露，Q1 中山长虹空调出口产量同比增长 54%。2) 冰箱：我们估计公司在拉美、中东非、东盟等新兴市场保持高增速，依靠性价比优势，市占率持续提升。根据公司披露，冰箱冷柜生产订单增长 10%，洗衣机生产订单增长 25%。我们预计公司整体外销收入增速在 20% 以上，美国市场敞口很小，表现优异。内销表现同样强劲，产业在线数据显示，长虹空调 Q1 实现销量 220 万台，同比+63%（去年同期+34%），估计小米空调业务对公司内销形成较强拉动。同时公司自主品牌不断拓展川渝以外区域，取得良好成效。
- 2025Q1 公司实现毛利率 11.8%，同比-1.6pct。2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率为 5.40%/1.31%/2.05%/-0.11%，同比-1.63pct/0.12pct/-0.18pct/0.6pct。销售端费用率持续优化，Q1 净利率同比-0.14pct 至 2.53%，营收和业绩增速基本匹配。财务费用变动主要系汇兑损失增加所致。
- 外销新兴市场占比高，美国关税影响可控。公司 1998 年开始开发国际市场，以印尼作为切入点。目前海外欧洲、中东非、拉美和东南亚市场贡献主要收入，美国市场占比低。2022-2024 年外销规模从 50 亿左右增长翻倍突破 102 亿元。同时自主品牌快速发展，根据公司年报，2024 年品牌业务多点开花，欧洲收入增长超 30%、澳洲增长超 40%、印尼增长 55%。
- 投资建议：我们预计公司 25-27 预计分别实现归母净利润 8.3/9.8/11.8 亿元，同比+18%/+19%/+20%，当前股价对应 PE 估值分别为 10/8/7 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：关税变动风险，海外需求不及预期，汇率&原材料价格大幅波动等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	24248	28601	32971	35346	37748
同比增长	20%	18%	15%	7%	7%
营业利润(百万元)	802	815	966	1148	1380
同比增长	181%	2%	19%	19%	20%
归母净利润(百万元)	741	699	828	984	1183
同比增长	203%	-6%	18%	19%	20%
每股收益(元)	0.72	0.68	0.80	0.96	1.15
PE	10.8	11.4	9.6	8.1	6.7
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

消费品/家电

目标估值：NA

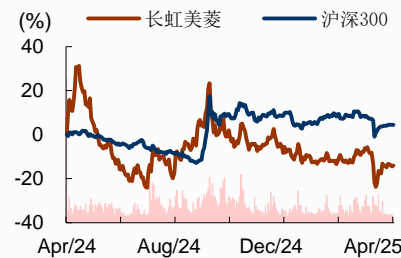
当前股价：7.75 元

基础数据

总股本(百万股)	1030
已上市流通股(百万股)	876
总市值(十亿元)	8.0
流通市值(十亿元)	6.8
每股净资产(MRQ)	6.1
ROE(TTM)	11.6
资产负债率	74.2%
主要股东	四川长虹电器股份有限公司
主要股东持股比例	24.12%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-15	-19
相对表现	-2	-11	-27



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《长虹美菱 (000521) ——老牌国企向新，经营改善当时》2025-04-14

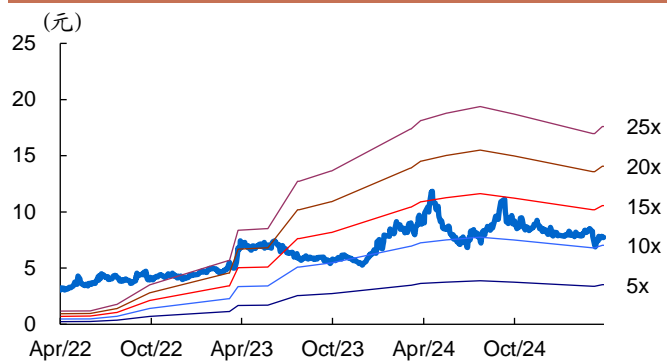
史晋星 S1090522010003

shijinxing@cmschina.com.cn

闫哲坤 S1090523070001

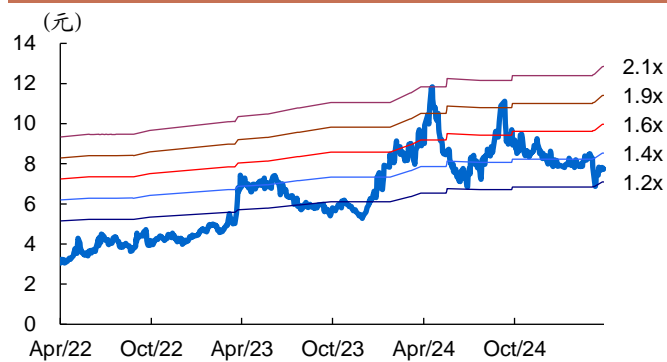
yanzhekun@cmschina.com.cn

图 1: 长虹美菱历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 长虹美菱历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	14668	17945	19754	21507	23418
现金	8841	10492	11227	12398	13714
交易性投资	39	72	72	72	72
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1634	1528	1761	1888	2017
其它应收款	83	135	156	167	179
存货	2023	3515	3999	4261	4531
其他	2049	2202	2538	2720	2905
非流动资产	4723	6027	5986	5947	5911
长期股权投资	113	82	82	82	82
固定资产	2137	2219	2291	2354	2409
无形资产商誉	984	1069	962	866	779
其他	1490	2658	2651	2646	2642
资产总计	19392	23973	25739	27454	29329
流动负债	12847	17169	18417	19526	20668
短期借款	1134	767	0	0	0
应付账款	9787	14066	16002	17052	18134
预收账款	406	610	694	739	786
其他	1520	1727	1721	1734	1748
长期负债	351	327	327	327	327
长期借款	108	0	0	0	0
其他	243	327	327	327	327
负债合计	13198	17496	18744	19853	20995
股本	1030	1030	1030	1030	1030
资本公积金	2806	2750	2750	2750	2750
留存收益	1989	2305	2794	3364	4054
少数股东权益	369	391	421	456	499
归属于母公司所有者权益	5825	6086	6574	7144	7835
负债及权益合计	19392	23973	25739	27454	29329

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2082	3970	1895	1619	1853
净利润	773	725	859	1020	1225
折旧摊销	379	430	388	385	382
财务费用	(105)	(157)	(100)	(100)	(100)
投资收益	(8)	(36)	(222)	(212)	(202)
营运资金变动	1040	3001	970	526	547
其它	4	7	0	0	0
投资活动现金流	(400)	(1695)	(124)	(134)	(144)
资本支出	(274)	(325)	(346)	(346)	(346)
其他投资	(126)	(1371)	222	212	202
筹资活动现金流	582	(709)	(1036)	(314)	(392)
借款变动	570	(576)	(796)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(1)	(55)	0	0	0
股利分配	(93)	(309)	(340)	(414)	(492)
其他	106	231	100	100	100
现金净增加额	2265	1566	735	1170	1316

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24248	28601	32971	35346	37748
营业成本	20867	25411	28909	30806	32760
营业税金及附加	195	113	130	139	149
营业费用	1571	1477	1978	2085	2114
管理费用	361	360	462	495	528
研发费用	597	637	758	884	1019
财务费用	(119)	(169)	(100)	(100)	(100)
资产减值损失	(135)	(102)	(90)	(100)	(100)
公允价值变动收益	8	(87)	(10)	(20)	(30)
其他收益	147	196	196	196	196
投资收益	8	36	36	36	36
营业利润	802	815	966	1148	1380
营业外收入	15	11	11	11	11
营业外支出	8	12	12	12	12
利润总额	809	814	965	1147	1379
所得税	36	89	106	127	154
少数股东损益	32	25	30	36	43
归属于母公司净利润	741	699	828	984	1183

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	20%	18%	15%	7%	7%
营业利润	181%	2%	19%	19%	20%
归母净利润	203%	-6%	18%	19%	20%
获利能力					
毛利率	13.9%	11.2%	12.3%	12.8%	13.2%
净利率	3.1%	2.4%	2.5%	2.8%	3.1%
ROE	13.5%	11.7%	13.1%	14.3%	15.8%
ROIC	9.4%	7.8%	10.7%	12.7%	14.2%
偿债能力					
资产负债率	68.1%	73.0%	72.8%	72.3%	71.6%
净负债比率	6.7%	3.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.0	0.8	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
存货周转率	11.2	9.2	7.7	7.5	7.5
应收账款周转率	16.5	18.1	20.0	19.4	19.3
应付账款周转率	2.4	2.1	1.9	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.72	0.68	0.80	0.96	1.15
每股经营净现金	2.02	3.85	1.84	1.57	1.80
每股净资产	5.66	5.91	6.38	6.94	7.61
每股股利	0.30	0.33	0.40	0.48	0.57
估值比率					
PE	10.8	11.4	9.6	8.1	6.7
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	16.4	16.5	12.0	10.5	9.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。