

长虹美菱 (000521.SZ)

收入增长稳健，所得税及减值扰动业绩

事件：公司发布 2025 年半年报。公司 2025H1 实现营业总收入 180.72 亿元，同比增长 20.80%；实现归母净利润 4.17 亿元，同比增长 0.26%。其中，2025Q2 单季营业总收入为 107.11 亿元，同比增长 18.84%；归母净利润为 2.36 亿元，同比-9.66%。

2025 年上半年增长稳健，外销增速更快。分品类：2025H1 空调、冰箱、洗衣机、小家电及厨卫分别同比 +36.18%、-4.10%、+32.70%、-6.14%。分区域：2025H1 内销、外销分别同比增加 15.40%、32.17%。

毛销差同比稳定。毛利率：2025Q2 公司毛利率同比-0.4pct 至 9.49%。毛销差同比+0.15pct。费率端：2025Q2 销售/管理/研发/财务费率为 4.08%/0.94%/1.62%/-0.03%，同比变动-0.55pct/-0.03pct/-0.1pct/+0.64pct。财务费率变动主要系汇兑损失同比增加所致。净利率：公司 2025Q2 净利率同比变动-0.68pct 至 2.27%。

所得税及减值影响公司利润水平。2025Q2 所得税额同增 0.25 亿元，所得税率 19%，同比+8pct。非经常项：2025Q2 计提资产减值准备及信用减值准备合计 0.6 亿元，占归母比重 25%，同增 0.5 亿元。

现金流：2025Q2 销售商品收到的现金为 111.7 亿元，同比 +15.22%。经营性现金流净额 26.46 亿元，同比-6.91%。

盈利预测与投资建议。考虑到公司 2025 年上半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 7.7/8.58/9.49 亿元，同比增长 10.1%/11.4%/10.6%，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	770	858	949
增长率 yoy (%)	200.9	-5.0	10.1	11.4	10.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.71	0.68	0.75	0.83	0.92
净资产收益率 (%)	12.1	11.5	11.3	11.2	11.0
P/E (倍)	10.7	11.3	10.3	9.2	8.3
P/B (倍)	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9

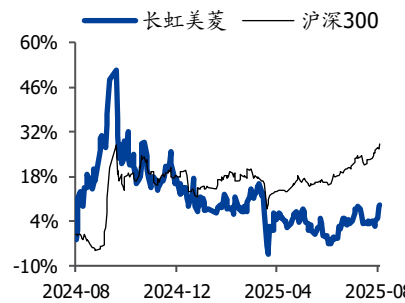
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 20 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	白色家电
前次评级	增持
08 月 20 日收盘价 (元)	7.67
总市值 (百万元)	7,899.51
总股本 (百万股)	1,029.92
其中自由流通股 (%)	99.40
30 日日均成交量 (百万股)	17.39

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)：收入稳步增长，毛销差同比稳定》 2025-04-22
- 《长虹美菱 (000521.SZ)：核心品类增速稳健，货币资金增加》 2025-04-03
- 《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

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	16924	17640	18691
现金	8843	10492	8601	8324	8432
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	3435	3844
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	25010	27862	30719
流动负债	12874	17169	17342	19217	21037
短期借款	1134	767	744	668	627
应付票据及应付账款	9811	14066	13935	15716	17395
其他流动负债	1929	2336	2663	2834	3015
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	19692	21552
少数股东权益	369	391	444	486	535
股本	1030	1030	1030	1030	1030
资本公积	3126	2750	2750	2750	2750
留存收益	1915	2306	3045	3903	4852
归属母公司股东权益	6061	6086	6825	7683	8632
负债和股东权益	19639	23973	25010	27862	30719

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	313	2168	2315
净利润	768	725	824	901	998
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	893	854
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	-1841	-277	108

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	31272	33755
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	-165	-134
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	998	1095
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	1001	1097
所得税	36	89	94	100	99
净利润	768	725	824	901	998
少数股东损益	32	25	53	43	49
归属母公司净利润	736	699	770	858	949
EBITDA	1086	1148	807	1085	1316
EPS (元/股)	0.71	0.68	0.75	0.83	0.92

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	9.1	9.7
归属母公司净利润(%)	200.9	-5.0	10.1	11.4	10.6
获利能力					
毛利率(%)	13.3	11.2	11.2	11.3	11.3
净利率(%)	3.0	2.4	2.4	2.4	2.5
ROE(%)	12.1	11.5	11.3	11.2	11.0
ROIC(%)	8.4	8.7	7.5	8.2	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	73.0	70.9	70.7	70.2
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	0.75	0.83	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	3.85	0.30	2.10	2.25
每股净资产(最新摊薄)	5.89	5.91	6.63	7.46	8.38
估值比率					
P/E	10.7	11.3	10.3	9.2	8.3
P/B	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	-1.6	-1.0	0.3	0.5	0.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月20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