

# 长虹美菱 (000521.SZ) 2025H1 收入稳健增长，减值损失扰动利润

2025年08月22日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**吕明（分析师）**
**蒋奕峰（联系人）**

lvming@kysec.cn

jiangyifeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030002

证书编号：S0790124070039

日期	2025/8/22
当前股价(元)	7.90
一年最高最低(元)	11.98/6.38
总市值(亿元)	81.36
流通市值(亿元)	69.17
总股本(亿股)	10.30
流通股本(亿股)	8.76
近3个月换手率(%)	137.34

## ● 2025H1 收入稳健增长，减值损失扰动利润，维持“买入”评级

2025H1 公司实现营收 180.7 亿(同比+20.8%，下同)，归母净利润 4.2 亿(+0.3%)，扣非归母净利润 3.9 亿(-9.8%)。2025Q2 看，公司实现营收 107.1 亿(+18.8%)，归母净利润 2.4 亿(-9.7%)，扣非归母净利润 2.2 亿(-11.9%)。考虑到公司 2025H1 计提资产减值准备及所得税率提高对利润产生负面影响，结合目前行业整体环境，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 7.62/8.70/9.58 亿元(原值为 8.07/9.11/9.76 亿元)，对应 EPS 分别为 0.74/0.84/0.93 元，当前股价对应 PE 为 10.6/9.3/8.4 倍，维持“买入”评级。

## ● 收入拆分：空调品类稳健增长，外销增速优于国内

**分品类看**，2025H1 公司空调/冰箱(柜)/洗衣机/小家电及厨卫分别实现收入 115.8/45.5/10.4/7.0 亿元，分别同比+36.2%/-4.1%/+32.7%/-6.1%，其中空调品类实现稳健增长，海外方面，上半年公司重点聚焦头部客户深化合作，积极拓展新兴客户，同时发力强健腰部客户群体，实现收入稳定提升，国内方面，公司坚持线上线下一体化运营，持续推进空白市场开拓。**分地区看**，2025H1 国内收入 117.0 亿元(+15.4%)，国外收入 63.7 亿元(+32.2%)。

## ● 盈利能力：毛利率小幅下降，减值损失负向影响净利润

公司 2025H1 毛利率 10.4% (-0.7pct)，期间费用率 7.4% (-0.4pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.5/-0.2/-0.4/+0.5pct，财务费用率上升主系因汇率波动产生的汇兑损失增加，另外 2025H1 公司信用减值损失/资产减值损失分别确认 0.7/0.7 亿元对净利润产生负相影响，综合影响下，2025H1 公司归母净利率为 2.4 (-0.2pct)，扣非净利率 2.2% (-0.3pct)。

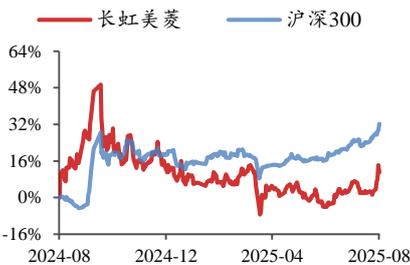
## ● 风险提示：国补政策不及预期、汇率波动、外销景气度不及预期等。

### 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	33,828	37,137	40,352
YOY(%)	20.6	17.3	18.3	9.8	8.7
归母净利润(百万元)	736	699	762	870	958
YOY(%)	200.9	-5.0	9.0	14.1	10.1
毛利率(%)	13.3	11.2	10.9	11.0	11.1
净利率(%)	3.2	2.5	2.6	2.6	2.6
ROE(%)	11.9	11.2	12.2	11.6	11.4
EPS(摊薄/元)	0.71	0.68	0.74	0.84	0.93
P/E(倍)	11.0	11.5	10.6	9.3	8.4
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024Q4 费用率持续优化，盈利能力有望重新回升——公司信息更新报告》-2025.4.3

《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

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	14734	17945	20167	23153	23577	<b>营业收入</b>	24378	28601	33828	37137	40352
现金	8843	10492	12410	14655	14803	营业成本	21134	25411	30146	33047	35869
应收票据及应收账款	1681	1528	2267	1899	2628	营业税金及附加	200	113	250	257	277
其他应收款	100	135	143	163	170	营业费用	1424	1477	1313	1448	1571
预付账款	46	60	65	73	77	管理费用	372	360	406	439	468
存货	2023	3515	3054	4147	3669	研发费用	598	637	744	873	1009
其他流动资产	2042	2214	2227	2216	2229	财务费用	-120	-169	-63	-111	-159
<b>非流动资产</b>	4905	6027	6258	6188	6051	资产减值损失	-55	-117	-118	-117	-127
长期投资	113	82	59	34	6	其他收益	147	196	85	47	44
固定资产	2292	2219	2621	2727	2772	公允价值变动收益	7	-87	20	15	16
无形资产	1027	1069	922	779	632	投资净收益	8	36	32	18	12
其他非流动资产	1473	2658	2655	2648	2641	资产处置收益	2	0	7	9	5
<b>资产总计</b>	19639	23973	26425	29341	29627	<b>营业利润</b>	798	815	968	1047	1134
<b>流动负债</b>	12874	17169	18718	20798	20180	营业外收入	15	11	11	12	12
短期借款	1134	767	3569	767	2723	营业外支出	8	12	8	9	10
应付票据及应付账款	9811	14066	12626	17503	14721	<b>利润总额</b>	804	814	971	1050	1136
其他流动负债	1929	2336	2523	2528	2736	所得税	36	89	75	98	97
<b>非流动负债</b>	334	327	334	331	326	<b>净利润</b>	768	725	896	952	1039
长期借款	108	0	7	4	-1	少数股东损益	32	25	134	82	81
其他非流动负债	226	327	327	327	327	<b>归属母公司净利润</b>	736	699	762	870	958
<b>负债合计</b>	13208	17496	19053	21129	20506	EBITDA	1022	976	1145	1208	1267
少数股东权益	369	391	525	607	688	EPS(元)	0.71	0.68	0.74	0.84	0.93
股本	1030	1030	1030	1030	1030						
资本公积	3126	2750	2750	2750	2750	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
留存收益	1915	2306	2797	3452	4184	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	6061	6086	6848	7605	8434	营业收入(%)	20.6	17.3	18.3	9.8	8.7
<b>负债和股东权益</b>	19639	23973	26425	29341	29627	营业利润(%)	179.0	2.1	18.9	8.2	8.2
						归属于母公司净利润(%)	200.9	-5.0	9.0	14.1	10.1
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	13.3	11.2	10.9	11.0	11.1
						净利率(%)	3.2	2.5	2.6	2.6	2.6
						ROE(%)	11.9	11.2	12.2	11.6	11.4
						ROIC(%)	-37.2	-13.3	-35.3	-11.3	-20.4
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	67.3	73.0	72.1	72.0	69.2
						净负债比率(%)	-115.2	-147.6	-117.9	-167.4	-130.9
						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
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4
						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	9.8	0.0	0.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.71	0.68	0.74	0.84	0.93
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.01	3.85	-0.36	5.21	-1.49
						每股净资产(最新摊薄)	5.89	5.91	6.65	7.38	8.19
						<b>估值比率</b>					
						P/E	11.0	11.5	10.6	9.3	8.4
						P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	1.0	-1.1	-0.1	-4.2	-2.5

现金流量表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2073	3970	-374	5370	-1539
净利润	768	725	896	952	1039
折旧摊销	407	430	383	430	464
财务费用	-120	-169	-63	-111	-159
投资损失	-8	-36	-32	-18	-12
营运资金变动	876	2808	-1441	4252	-2717
其他经营现金流	150	212	-117	-134	-155
<b>投资活动现金流</b>	-274	-1695	-554	-317	-294
资本支出	272	325	635	385	355
长期投资	-242	-1610	22	26	28
其他投资现金流	240	239	59	43	33
<b>筹资活动现金流</b>	458	-709	42	-5	25
短期借款	460	-367	2803	-2803	1956
长期借款	-40	-108	7	-3	-5
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	-2767	2801	-1926
<b>现金净增加额</b>	2271	1585	-885	5048	-1808

### 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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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