

## 公司研究 | 点评报告 | 长虹美菱 (000521.SZ)

# 营收延续较好势能，经营利润近双位数增长

### 报告要点

2025H1 公司实现营业收入 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%，实现扣非归母净利润 3.91 亿元，同比下滑 9.81%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 107.11 亿元，同比增长 18.84%，实现归母净利润 2.36 亿元，同比下滑 9.66%，实现扣非归母净利润 2.17 亿元，同比下滑 11.88%。

### 分析师及联系人



陈亮

SAC: S0490517070017

SFC: BUW408

## 营收延续较好势能，经营利润近双位数增长

### 事件描述

公司发布 2025 年中报：2025H1 公司实现营业收入 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%，实现扣非归母净利润 3.91 亿元，同比下滑 9.81%；其中，2025Q2 公司实现营业收入 107.11 亿元，同比增长 18.84%，实现归母净利润 2.36 亿元，同比下滑 9.66%，实现扣非归母净利润 2.17 亿元，同比下滑 11.88%。

### 事件评论

- 内外共振，二季度公司营收延续较好增长。**2025H1 公司营业收入同比增长 20.80%；其中，分品类来看，空调业务实现营收约 115.75 亿元，同比增长 36.18%，冰箱（柜）业务实现营收约 45.45 亿元，同比下滑 4.10%，洗衣机业务实现营收约 10.40 亿元，同比增长 32.70%，厨卫产品及小家电业务实现营收约 6.99 亿元，同比下滑 6.14%，其他产品实现营收约 0.75 亿元，同比下滑 6.76%，其他业务实现营收约 1.38 亿元，同比增长 23.27%；分地区来看，国内业务实现营收 117.04 亿元，同比增长 15.40%，海外业务实现营收 63.67 亿元，同比增长 32.17%。此外，2025Q2 营业收入同比增长 18.84%，预计内外销均贡献增量。
- 二季度公司经营利润近双位数增长，汇兑损失导致业绩回落。**2025H1 公司毛利率同比下降 0.37pct 至 10.44%；其中，分品类，空调业务毛利率同比提升 0.24pct 至 6.98%，冰箱（柜）业务毛利率同比提升 0.04pct 至 16.00%，洗衣机业务毛利率同比提升 2.60pct 至 17.31%，厨卫产品及小家电业务毛利率同比下降 0.55pct 至 12.74%，其他产品毛利率同比提升 0.56pct 至 25.10%，其他业务毛利率同比下降 2.18pct 至 46.83%；分地区，国内业务毛利率同比提升 0.49pct 至 11.33%，海外业务毛利率同比下降 1.83pct 至 8.05%。在此基础上，2025H1 公司销售费用率同比下降 0.45pct，管理费用率同比基本持平，研发费用率同比下降 0.12pct，综合使 2025H1 公司经营利润（收入-成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+资产&信用减值损失）同比增长 0.72%，对应经营利润率为 1.87%，同比下降 0.37pct。此外，2025Q2 公司毛利率同比提升 0.07pct 至 9.49%，销售费用率同比下降 0.03pct，管理费用率同比下降 0.06pct，研发费用率同比下降 0.10pct，综合使 2025Q2 公司经营利润同比增长 9.27%，对应经营利润率同比下降 0.18pct。值得关注的是，2025Q2 公司经营利润实现接近双位数增长，而归母净利润有所回落，主要系报告期内公司汇兑损失同比大幅增加，导致财务收益减少近 5707 万元。
- 投资建议：**规模方面，行业结构性机会涌现，内销消费谨慎、电商崛起和冰箱结构升级以及外销新兴市场白电渗透率较低，综合使得公司空调业务借助电商和自身性价比快速提升市场份额；冰箱通过结构升级，提升均价和自身质价比，有望打开利润弹性；外销通过早期布局和深耕新兴市场，份额有望进一步提升。盈利方面，公司通过管理和运营的改善，有望持续降费提效。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.72、8.56 和 9.45 亿元，对应公司 PE 分别为 10.84、9.78 和 8.86 倍，给予“买入”评级。

### 风险提示

- 宏观经济调整带来收入波动的风险；
- 原材料成本大幅上涨带来盈利能力下滑的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	8.13
总股本(万股)	102,992
流通A股/B股(万股)	87,558/14,819
每股净资产(元)	5.99
近12月最高/最低价(元)	11.98/6.38

注：股价为 2025 年 8 月 21 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《长虹美菱：双轮驱动，效率优化》2025-07-06



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

**1、宏观经济调整带来收入波动的风险。**当前全球宏观经济形势存在一定的不确定性，公司销售的消费电器、暖通空调及工业机器人等产品，其市场需求受经济形势和宏观调控的影响较大，如果全球经济出现重大波动，国内外宏观经济或消费需求增长出现放缓趋势，则公司所处的相关市场增长也将随之减慢，从而对于美的产品销售收入造成影响。

**2、原材料成本大幅上涨带来盈利能力下滑的风险。**原材料占主要家电公司营业成本的比例较高，以钢、铜、塑等为主，目前盈利预测建立在原材料价格总体平稳，至多能够容忍部分材料出现小幅度同比增长，若原材料价格加速上涨，盈利能力可能会有不达预期甚至是下行的风险。

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>28601</b>	<b>32133</b>	<b>35132</b>	<b>38250</b>	货币资金	10492	11606	13719	16030
营业成本	25411	28713	31345	34061	交易性金融资产	0	84	164	214
<b>毛利</b>	<b>3190</b>	<b>3420</b>	<b>3787</b>	<b>4189</b>	应收账款	1528	1626	1617	1596
%营业收入	11%	11%	11%	11%	存货	3515	3509	3487	3325
营业税金及附加	113	161	176	191	预付账款	60	72	78	85
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	2349	2950	3110	3275
销售费用	1477	1542	1679	1821	<b>流动资产合计</b>	<b>17945</b>	<b>19847</b>	<b>22175</b>	<b>24526</b>
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	82	82	82	82
管理费用	360	386	415	448	投资性房地产	67	67	67	67
%营业收入	1%	1%	1%	1%	固定资产合计	2219	1875	1532	1188
研发费用	637	675	720	784	无形资产	994	1094	1174	1244
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-169	-100	-90	-80	递延所得税资产	177	146	146	146
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2489	2591	2599	2599
加：资产减值损失	-117	-80	-90	-100	<b>资产总计</b>	<b>23973</b>	<b>25702</b>	<b>27774</b>	<b>29852</b>
信用减值损失	15	-70	-70	-70	短期贷款	767	767	767	767
公允价值变动收益	-87	92	88	50	应付款项	6132	6381	7140	7947
投资收益	36	32	35	38	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>815</b>	<b>892</b>	<b>992</b>	<b>1097</b>	应付职工薪酬	390	431	470	511
%营业收入	3%	3%	3%	3%	应交税费	96	109	119	130
营业外收支	-1	4	2	0	其他流动负债	9785	10800	11596	12298
<b>利润总额</b>	<b>814</b>	<b>896</b>	<b>994</b>	<b>1097</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>17169</b>	<b>18488</b>	<b>20092</b>	<b>21653</b>
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	89	99	109	121	应付债券	0	0	0	0
净利润	725	798	884	976	递延所得税负债	44	47	47	47
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>699</b>	<b>772</b>	<b>856</b>	<b>945</b>	其他非流动负债	283	261	261	261
少数股东损益	25	26	28	31	<b>负债合计</b>	<b>17496</b>	<b>18795</b>	<b>20400</b>	<b>21961</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.68</b>	<b>0.75</b>	<b>0.83</b>	<b>0.92</b>	归属于母公司所有者权益	6086	6490	6930	7416
					少数股东权益	391	416	444	476
					<b>股东权益</b>	<b>6476</b>	<b>6907</b>	<b>7375</b>	<b>7892</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>23973</b>	<b>25702</b>	<b>27774</b>	<b>29852</b>
<b>现金流量表 (百万元)</b>									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>3970</b>	<b>2073</b>	<b>2571</b>	<b>2803</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	61	32	35	38		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	31	0	0	0	每股收益	0.68	0.75	0.83	0.92
资本性支出	-322	-128	-77	-70	每股经营现金流	3.85	2.01	2.50	2.72
其他	-1466	-500	0	0	市盈率	12.02	10.84	9.78	8.86
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1695</b>	<b>-596</b>	<b>-42</b>	<b>-32</b>	市净率	1.38	1.29	1.21	1.13
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	-	-	-	-
股权融资	0	0	0	0	总资产收益率	2.9%	3.0%	3.1%	3.2%
银行贷款增加 (减少)	-475	0	0	0	净资产收益率	11.5%	11.9%	12.4%	12.7%
筹资成本	-338	-375	-416	-459	净利率	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%
其他	104	6	0	0	资产负债率	73.0%	73.1%	73.4%	73.6%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-709</b>	<b>-370</b>	<b>-416</b>	<b>-459</b>	总资产周转率	1.31	1.29	1.31	1.33
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>1566</b>	<b>1107</b>	<b>2113</b>	<b>2312</b>					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。