



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年08月26日

基础数据

08月25日收盘价（元）	7.97
总市值（亿元）	82.08
总股本（亿股）	10.30

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证家电】长虹美菱：外销增长势能充沛，Q1收入延续快增-2025.04.22

分析师：颜晓晴

S0190521020002
yanxiaqing@xyzq.com.cn

分析师：苏子杰

S0190522070005
suzijie@xyzq.com.cn

分析师：王雨晴

S0190523070007
wangyuqing@xyzq.com.cn

分析师：周庆

S0190525070005
zhouqing@xyzq.com.cn

长虹美菱(000521.SZ)

Q2收入延续快增，内生提效持续兑现

投资要点：

- **公司发布2025年中报。**2025H1公司实现营收180.72亿元，同比+20.80%；归母净利润4.17亿元，同比+0.26%；扣非归母净利润3.91亿元，同比-9.81%；毛利率10.44%，同比-0.37pct；归母净利率2.31%，同比-0.47pct；扣非归母净利率2.16%，同比-0.73pct。2025Q2公司实现营收107.11亿元，同比+18.84%；归母净利润2.36亿元，同比-9.66%；扣非归母净利润2.17亿元，同比-12.51%；毛利率9.49%，同比+0.07pct；归母净利率2.20%，同比-0.69pct；扣非归母净利率2.03%，同比-0.73pct。
- **内外销双轮驱动，Q2收入延续快增。**分产品，25H1空调/冰箱/冰柜/洗衣机/小家电及厨卫/其他产品/其他业务营收分别为115.8/45.5/10.4/7.0/0.7/1.4亿元，同比+36.2%/-4.1%/+32.7%/-6.1%/-6.8%/+23.3%；分地区，25H1内销/外销营收分别为117.0/63.7亿元，同比+15.4%/+32.2%。国内市场，据AVC统计，25Q2美菱空调线上销额份额同比+0.13pct至0.14%，依托性价比优势及渠道优化，自主品牌增量显著，叠加代工订单支撑，预计公司25Q2国内空调业务收入快增；海外市场，深耕新兴市场攫取结构性增量，预计公司25Q2外销景气延续。
- **内生提效持续兑现，汇兑损失、减值计提影响Q2盈利能力。**25Q2公司毛利率同比+0.07pct至9.49%。费用端，25Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.03/-0.06/-0.10/+0.64pct至4.08%/0.94%/1.62%/-0.03%，期间费用率同比+0.44pct至6.61%，受益内部改革，销售、管理、研发降费提效持续兑现。由于资产处置及计提减值准备合计0.60亿元拖累业绩，25Q2公司归母净利率同比-0.69pct至2.20%。
- **盈利预测与评级：**受益产品及渠道结构优化，预计内销稳步增长。海外市场持续开拓，新兴市场成长空间广阔，预计外销弹性增长。叠加经营改善、提效降费持续兑现，公司业绩增长、盈利改善值得期待。预计2025-2027年EPS为0.75/0.83/0.92元，8月25日收盘价对应动态PE分别为10.7/9.6/8.7倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，原材料价格波动，宏观经济波动，单一客户风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	28601	32049	35124	38207
同比增长	17.3%	12.1%	9.6%	8.8%
归母净利润（百万元）	699	770	852	943
同比增长	-5.0%	10.1%	10.6%	10.7%
毛利率	11.2%	11.2%	11.3%	11.3%
ROE	11.5%	11.9%	12.3%	12.7%
每股收益（元）	0.68	0.75	0.83	0.92
市盈率	11.7	10.7	9.6	8.7

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17945	19622	21979	24324
货币资金	10492	11007	12575	13995
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	1528	1681	1967	2318
预付款项	60	68	75	81
存货	3515	3854	4149	4477
其他	2349	3011	3212	3452
非流动资产	6027	5908	5735	5591
长期股权投资	82	84	89	97
固定资产	2219	2080	1919	1748
在建工程	98	65	45	33
无形资产	994	933	920	930
商誉	0	0	0	0
其他	2635	2746	2762	2783
资产总计	23973	25529	27714	29914
流动负债	17169	18313	20028	21710
短期借款	767	667	617	597
应付票据及应付账款	14066	15004	16520	17968
其他	2336	2642	2891	3145
非流动负债	327	309	309	309
长期借款	0	0	0	0
其他	327	309	309	309
负债合计	17496	18622	20337	22019
股本	1030	1030	1030	1030
未分配利润	1803	2090	2400	2743
少数股东权益	391	418	449	484
股东权益合计	6476	6908	7376	7895
负债及权益合计	23973	25529	27714	29914

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	699	770	852	943
折旧和摊销	430	428	435	441
营运资金的变动	2808	295	816	677
经营活动产生现金流量	3970	1789	2318	2222
资本支出	-322	-227	-240	-264
长期投资	-1610	-45	-17	-25
投资活动产生现金流量	-1695	-759	-239	-278
债权融资	-507	-74	-49	-20
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-709	-521	-511	-524
现金净变动	1585	515	1568	1420

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	28601	32049	35124	38207
营业成本	25411	28471	31170	33890
税金及附加	113	128	144	160
销售费用	1477	1651	1844	2006
管理费用	360	396	464	504
研发费用	637	705	808	879
财务费用	-169	-209	-227	-269
投资收益	36	32	36	29
公允价值变动收益	-87	0	0	0
信用减值损失	15	-100	-80	-50
资产减值损失	-117	-117	-99	-71
营业利润	815	887	978	1083
营业外收支	-1	1	3	3
利润总额	814	888	981	1085
所得税	89	90	98	109
净利润	725	798	883	977
少数股东损益	25	28	31	34
归属母公司净利润	699	770	852	943
EPS(元)	0.68	0.75	0.83	0.92

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	17.3%	12.1%	9.6%	8.8%
营业利润增长率	2.1%	8.9%	10.2%	10.8%
归母净利润增长率	-5.0%	10.1%	10.6%	10.7%
盈利能力				
毛利率	11.2%	11.2%	11.3%	11.3%
归母净利率	2.4%	2.4%	2.4%	2.5%
ROE	11.5%	11.9%	12.3%	12.7%
偿债能力				
资产负债率	73.0%	72.9%	73.4%	73.6%
流动比率	1.05	1.07	1.10	1.12
速动比率	0.80	0.80	0.83	0.86
营运能力				
资产周转率	131.2%	129.5%	131.9%	132.6%
每股资料(元)				
每股收益	0.68	0.75	0.83	0.92
每股经营现金	3.85	1.74	2.25	2.16
估值比率(倍)				
PE	11.7	10.7	9.6	8.7
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn