

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长虹美菱（000521）

本次评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号：S1500520070002

联系电话：13656717902

邮箱：luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业分析师

执业编号：S1500524020001

邮箱：yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

长虹美菱：Q1 收入增长环比提速，扣非净利实现高增

2024 年 4 月 22 日

➤ **事件：**24 年一季度公司实现营业收入 59.40 亿元，同比+18.20%，实现归母净利润 1.56 亿元，同比+26.93%，实现扣非后归母净利润 1.86 亿元，同比+79.64%。

➤ **Q1 空冰洗表现积极，持续看好 Q2 需求。**

空调：根据产业在线数据，Q1 长虹美菱空调排产同比增长 48.84%，其中内外销分别同比+54%、+43%，Q2 公司空调排产同比+31.25%，其中内外销分别同比+35%、+30%，我们预计 Q2 公司空调业务仍将保持较好增速。

冰箱：国内市场，根据奥维云罗盘数据，线上线下冰箱行业销额分别同比+17.07%、-2.3%。出口方面，根据海关总署数据，Q1 冰箱（含冰柜）出口量、额分别同比+33%、+26%。我们预计 Q1 公司冰箱出口表现或优于国内市场表现。

洗衣机：国内市场根据奥维云罗盘数据，线上线下洗衣机销额分别同比+15.37%、+4.41%；出口方面，根据海关总署数据，Q1 洗衣机（含干衣机）出口量、额分别同比+33%、+22%。

➤ **Q1 毛利率短期承压，扣非净利率表现优异。**24Q1 公司实现毛利率 13.39%，同比-1.27pct。从费用率角度来看，Q1 公司各项费用管控较为得当，Q1 销售、管理、研发费用率分别同比-0.85pct、-0.36pct、-0.32pct。24Q1 税金合计 2650.6 万元，同比-32.58%，主要系本期无需缴纳废弃电器电子产品处理基金所致。

受益于各项费用率的降低，Q1 归母净利润率同比小幅增加 0.18pct 至 2.62%。Q1 公司受不可撤销订单及外汇合约公允价值变动影响，公司公允价值变动损失 3621 万元，23Q1 同期为收益 158 万元，若剔除公允价值变动影响，Q1 扣非后归母净利润率同比提升+1.07pct 至 3.13%。

➤ **Q1 期末库存增加，积极备货旺季。**

1) 24Q1 期末公司货币资金+交易性金融资产合计 86.15 亿元，较期初-2.98%；应收票据及账款合计 23.75 亿元，较期初+45.37%，主要系 Q1 销售增加所致；Q1 期末存货合计 34.02 亿元，较期初+68.21%，主要系为 Q2 销售旺季备货所致；Q1 期末公司合同负债合计 4.74 亿元，较期初+16.85%。

2) Q1 经营活动产生的现金流净额为-1.14 亿元，23 年同期为-3.72 亿元。

➤ **盈利预测：**我们看好长虹美菱积极改革、提升效率的举措，营收、利润有望持续兑现。我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 276.26/304.55/329.73 亿元，分别同比+13.9%/+10.2%/+8.3%；归母净

利润 8.91/10.25/11.77 亿元，分别同比+20.2%/+15.0%/+14.9%，对应 PE11.61/10.09/8.78x。

- **风险因素：**原材料价格波动、海外需求波动、人民币汇率剧烈波动、国内消费需求复苏不及预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	20,215	24,248	27,626	30,455	32,973
增长率 YoY %	12.1%	19.9%	13.9%	10.2%	8.3%
归属母公司净利润 (百万元)	245	741	891	1,025	1,177
增长率 YoY%	371.2%	203.0%	20.2%	15.0%	14.9%
毛利率%	13.7%	13.9%	14.1%	14.2%	14.3%
净资产收益率ROE%	4.7%	12.7%	13.3%	13.2%	13.2%
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.72	0.87	0.99	1.14
市盈率 P/E(倍)	42.29	13.95	11.61	10.09	8.78
市净率 P/B(倍)	2.00	1.78	1.54	1.34	1.16

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 19 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,789	14,668	17,292	20,374	23,171	
货币资金	6,839	8,841	10,720	13,167	15,492	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,307	1,634	1,788	1,853	2,033	
预付账款	46	46	47	55	58	
存货	1,710	2,023	1,978	2,356	2,451	
其他	1,887	2,125	2,757	2,942	3,136	
非流动资产	4,416	4,723	4,679	4,588	4,485	
长期股权投资	100	113	126	139	151	
固定资产(合计)	2,230	2,137	2,042	1,951	1,856	
无形资产	901	886	853	829	801	
其他	1,186	1,587	1,658	1,669	1,677	
资产总计	16,205	19,392	21,971	24,962	27,656	
流动负债	10,267	12,847	14,481	16,384	17,824	
短期借款	674	1,134	1,484	1,889	2,267	
应付票据	4,964	5,904	6,735	7,406	8,015	
应付账款	2,918	3,882	3,956	4,609	4,848	
其他	1,710	1,926	2,306	2,480	2,695	
非流动负债	399	351	340	340	340	
长期借款	148	108	108	108	108	
其他	251	243	232	232	232	
负债合计	10,666	13,198	14,822	16,725	18,165	
少数股东权益	371	369	433	497	574	
归属母公司股东权益	5,168	5,825	6,716	7,740	8,918	
负债和股东权益	16,205	19,392	21,971	24,962	27,656	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	20,215	24,248	27,626	30,455	32,973	
同比(%)	12.1%	19.9%	13.9%	10.2%	8.3%	
归属母公司净利润	245	741	891	1,025	1,177	
同比(%)	371.2%	203.0%	20.2%	15.0%	14.9%	
毛利率(%)	13.7%	13.9%	14.1%	14.2%	14.3%	
ROE%	4.7%	12.7%	13.3%	13.2%	13.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.24	0.72	0.87	0.99	1.14	
P/E	42.29	13.95	11.61	10.09	8.78	
P/B	2.00	1.78	1.54	1.34	1.16	
EV/EBITDA	-2.93	-1.59	1.21	-0.56	-1.81	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	20,215	24,248	27,626	30,455	32,973	
营业成本	17,445	20,867	23,735	26,136	28,264	
营业税金及附加	159	195	220	244	264	
销售费用	1,429	1,571	1,879	2,010	2,176	
管理费用	359	361	414	457	495	
研发费用	560	597	691	731	758	
财务费用	-55	-119	-229	-106	-131	
减值损失合计	-56	-55	-18	-17	-17	
投资净收益	33	8	55	76	77	
其他	-10	74	42	93	102	
营业利润	286	802	996	1,136	1,309	
营业外收支	1	7	0	0	0	
利润总额	287	809	996	1,136	1,309	
所得税	10	36	41	48	55	
净利润	277	773	955	1,088	1,254	
少数股东损益	33	32	64	64	77	
归属母公司净利润	245	741	891	1,025	1,177	
EBITDA	553	1,073	1,074	1,322	1,481	
EPS(当年)(元)	0.24	0.72	0.87	0.99	1.14	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,465	2,082	1,999	2,229	2,142	
净利润	277	773	955	1,088	1,254	
折旧摊销	388	388	308	292	304	
财务费用	-38	-105	43	55	66	
投资损失	-33	-8	-55	-76	-77	
营运资金变动	752	898	610	763	580	
其它	119	136	138	107	14	
投资活动现金流	-506	-400	-471	-132	-128	
资本支出	-198	-270	-168	-195	-191	
长期投资	-377	-242	-464	-13	-14	
其他	68	112	161	76	77	
筹资活动现金流	-755	582	352	350	311	
吸收投资	368	0	0	0	0	
借款	1,255	1,923	350	405	377	
支付利息或股息	-110	-133	-43	-55	-66	
现金流净增加额	273	2,278	1,880	2,447	2,325	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。