

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

长虹华意(000404)

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
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

长虹华意：聚焦压缩机优势业务，Q4 业绩短期承压

2024 年 3 月 29 日

➤ **事件：**23 年公司实现营业收入 128.89 亿元，同比-1.58%；实现归母净利润 3.62 亿元，同比+37.83%。

Q4 公司实现营业收入 21.63 亿元，同比-32.03%；实现归母净利润 0.87 亿元，同比-26.11%。

➤ **聚焦压缩机优势业务，原材料及配件板块收入下滑明显。**

冰压业务：23 年公司冰箱、冰柜压缩机实现营业收入 91.47 亿元，同比小幅下滑 0.53%，H2 冰压业务收入 40.54 亿元，同比+7.57%。全年公司冰箱冰柜压缩机销量达到 7273 万台，同比增长 8%，其中商用压缩机销量达 834 万台，同比增长 14%，变频销量 1791 万台，同比增长 10%。23 年公司持续精耕细作，加深与大客户合作深度，首次实现在全球前十大冰箱柜企业中的份额均居于首位（自配除外）。

新能源汽车空调压缩机：23 年公司新能源车空压业务营业收入 2.77 亿元，同比+33.90%，全年销量达 38 万台，同比增长 62%，提升市场占有率 1%以上；H2 新能源车空压收入 1.56 亿元，同比+11.10%。23 年公司完成浙江威乐的新园区搬迁，新增产能 60 万台，为后续发展奠定初步基础。

原材料及配件：23 年公司原材料及配件应收 27.87 亿元，同比-15.36%，H2 该板块收入 5.45 亿元，同比-70.39%。我们认为 Q4 收入端下滑或与原材料及配件业务规模的缩减有一定关联。

智能清洁机器人：23 年公司扫地机业务收入 4.92 亿元，同比+203.30%，销量达 89 万台，同比+158%。为了进一步集中资源做强优势产业，公司于 24 年 1 月完成全部格兰博转让手续，退出扫地机器人业务。

电池业务：23 年公司电池业务收入 1.14 亿元，同比-30.70%，H2 收入 5850.04 万元，同比-7.51%。

分地区来看，23 年公司境内外收入分别为 81.14/47.75 亿元，分别同比 +0.27%/-4.57%。

➤ **24 年经营目标彰显公司发展信心。**23 年公司冰箱压缩机、扫地机器人、新能源汽车空调压缩机销量均超额完成了 22 年年报中披露的经营目标。24 年，公司冰箱压缩机/新能源车空调压缩机销量确保目标分别为 7500/50 万台，较 23 年实绩分别同比+3.12%、+31.58%，力争销量分别可以达到 7700/60 万台。营收方面，公司计划销售收入确保 110 亿元，力争达到 120 亿元。

➤ **Q4 毛利率水平大幅改善，业绩奖励基金计提影响 Q4 短期业绩表现。**23 年公司实现毛利率 13.22%，同比+2.48pct，Q4 公司实现毛利率 22.05%，同比+5.66pct。从费用率角度来看，23 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.29/+0.65/+0.14/+0.31pct，Q4 公司各项费用率

分别同比+0.82/+3.49/+1.57/+0.52pct。Q4 管理费用增加较为明显。受费用率增加影响，归母净利润率改善幅度小于毛利率的改善，23 年公司归母净利润率为 2.81%，同比+0.80pct，Q4 归母净利润率为 4.03%，同比+0.32pct。

假设将计提的 23 年业绩奖励基金 3622 万元还原(22 年计提 2627.51 万元，则 Q4 归母净利润率约为 5.70%，同比+1.17pct。

- 2023 年度公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元，合计 1.74 亿元，占 23 年归母净利润的 48.04%，每股分红金额较前三年均有所上升。
- **盈利预测：**我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 115.59/121.57/125.40 亿元，分别同比-10.3%/+5.2%/+3.2%；归母净利润 4.68/5.22/5.74 亿元，分别同比+29.1%/+11.7%/+9.9%，对应 PE 为 10.69/9.57/8.71 倍。
- **风险因素：**非核心业务剥离带来收入的不确定性、原材料价格波动、冰箱需求不及预期、新能源车空调压缩机需求不及预期

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	13,095	12,889	11,559	12,157	12,540
增长率 YoY %	-0.8%	-1.6%	-10.3%	5.2%	3.2%
归属母公司净利润 (百万元)	263	362	468	522	574
增长率 YoY%	41.7%	37.8%	29.1%	11.7%	9.9%
毛利率%	10.7%	13.2%	14.9%	15.0%	15.1%
净资产收益率ROE%	7.3%	9.5%	10.9%	10.8%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.52	0.67	0.75	0.82
市盈率 P/E(倍)	19.02	13.80	10.69	9.57	8.71
市净率 P/B(倍)	1.39	1.31	1.16	1.04	0.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 3 月 29 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	8,925	10,511	10,565	11,305	12,017
货币资金	3,900	4,472	5,103	5,597	6,175
应收票据	84	144	111	123	125
应收账款	1,878	2,033	1,748	1,829	1,861
预付账款	151	145	128	134	138
存货	1,496	1,695	1,453	1,527	1,555
其他	1,416	2,021	2,022	2,095	2,162
非流动资产	3,656	3,392	3,327	3,274	3,204
长期股权投资	181	184	184	184	184
固定资产(合计)	1,529	1,409	1,454	1,450	1,443
无形资产	276	204	224	249	269
其他	1,669	1,594	1,465	1,391	1,308
资产总计	12,581	13,903	13,892	14,579	15,221
流动负债	7,239	8,015	7,296	7,184	6,947
短期借款	1,226	1,159	1,253	1,293	1,193
应付票据	2,928	3,175	2,869	2,726	2,660
应付账款	2,391	2,605	2,198	2,152	2,069
其他	694	1,076	976	1,012	1,024
非流动负债	457	694	694	714	734
长期借款	170	310	360	390	420
其他	287	384	334	324	314
负债合计	7,695	8,709	7,990	7,897	7,681
少数股东权益	1,291	1,370	1,606	1,863	2,148
归属母公司股东权益	3,594	3,824	4,296	4,818	5,392
负债和股东权益	12,581	13,903	13,892	14,579	15,221

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	13,095	12,889	11,559	12,157	12,540
同比(%)	-0.8%	-1.6%	-10.3%	5.2%	3.2%
归属母公司净利润	263	362	468	522	574
同比(%)	41.7%	37.8%	29.1%	11.7%	9.9%
毛利率(%)	10.7%	13.2%	14.9%	15.0%	15.1%
ROE%	7.3%	9.5%	10.9%	10.8%	10.6%
EPS(摊薄)(元)	0.38	0.52	0.67	0.75	0.82
P/E	19.02	13.80	10.69	9.57	8.71
P/B	1.39	1.31	1.16	1.04	0.93
EV/EBITDA	2.60	1.84	2.23	1.55	0.71

利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13,095	12,889	11,559	12,157	12,540
营业成本	11,689	11,185	9,837	10,331	10,641
营业税金及附加	40	47	40	43	44
销售费用	175	210	191	200	201
管理费用	325	403	370	389	389
研发费用	467	477	433	454	469
财务费用	-83	-42	-69	-82	-95
减值损失合计	-39	-106	-40	-15	-10
投资净收益	60	35	39	38	40
其他	-45	33	11	2	13
营业利润	460	572	766	848	935
营业外收支	1	8	5	5	5
利润总额	461	580	771	853	940
所得税	43	49	67	73	81
净利润	417	531	704	779	859
少数股东损益	155	169	236	257	285
归属母公司净利润	263	362	468	522	574
EBITDA	577	758	786	852	928
EPS(当年)(元)	0.38	0.52	0.67	0.75	0.82

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	887	864	547	454	667
净利润	417	531	704	779	859
折旧摊销	207	224	84	82	83
财务费用	-7	-71	43	46	45
投资损失	-60	-35	-39	-38	-40
营运资金变动	219	130	-305	-460	-310
其它	110	86	60	46	31
投资活动现金流	-990	-31	29	25	37
资本支出	-247	-336	-210	-114	-104
长期投资	-787	173	200	100	100
其他	44	133	39	38	40
筹资活动现金流	186	49	51	15	-125
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	2,349	2,018	144	70	-70
支付利息或股息	-196	-281	-43	-46	-45
现金流净增加额	92	886	632	494	579

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。