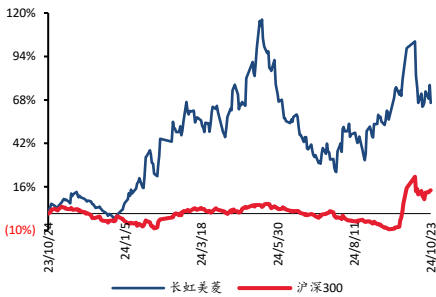


长虹美菱：2024Q3 盈利能力短期承压期待改善，外销表现优秀

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.3/8.75
总市值/流通(亿元)	93.72/79.65
12个月内最高/最低价(元)	12.64/5.45

相关研究报告

<<长虹美菱：2024Q2 业绩双位数增长，洗衣机收入持续高增>>-2024-08-20

<<长虹美菱：2023Q4 业绩表现亮眼，洗衣机和海外业务收入持续高增>>-2024-04-02

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com
分析师登记编号: S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com
一般证券业务登记编号: S1190124030010

事件：2024年10月22日，长虹美菱发布2024年三季报。2024年前三季度公司实现总营收227.58亿元(同比+18.73%)，归母净利润5.30亿元(同比+6.35%)，扣非归母净利润5.14亿元(同比+0.21%)。

2024Q3 收入快速增长，外销或贡献主动力。1) **收入端：**单季度看，2024Q3 公司营收78.10亿元(+23.21%)，较高增速主或系外销拉动，空调业务受益于行业出口高景气，拉美、中东、东南亚等区域表现优秀，冰洗业务在欧洲、非洲等区域实现快速增长，产品结构调整带动收入提速；内销以旧换新政策及渠道拓展或提供增量。2) **利润端：**2024Q3 归母净利润1.15亿元(-17.99%)，业绩端短期承压。

期待盈利能力改善，2024Q3 费用端实现较好控制。1) **毛利率：**2024Q3 毛利率9.98%(-4.66pct)，或系铜等大宗原材料价格上涨、产品结构调整、行业竞争导致品牌价格降低、代工利润空间压缩等所致。2) **净利率：**2024Q3 净利率1.52%(-0.83pct)，同比降幅低于毛利率，系费用端控制合理。3) **费用端：**2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为5.50/1.38/2.06/-0.28%，分别同比-1.57/+0.07/-0.30/-0.40pct，整体费用率有所下降，经营效率持续提升。

投资建议：行业端，空调出口持续高景气叠加内销以旧换新政策催化或支持行业成长。**公司端，**国内渠道不断拓增优化，海外中东、拉美、非洲等新兴区域市场重点布局，公司收入业绩有望持续增长。我们预计，2024-2026年公司归母净利润为7.92/9.12/10.28亿元，对应EPS为0.77/0.89/1.00元，当前股价对应PE为11.83/10.28/9.11倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：行业竞争加剧、汇率波动风险、大宗原料价格波动风险、贸易摩擦及地缘政治影响等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24,248	28,709	32,008	35,273
营业收入增长率(%)	19.95%	18.40%	11.49%	10.20%
归母净利(百万元)	741	792	912	1,028
净利润增长率(%)	203.04%	6.92%	15.10%	12.77%
摊薄每股收益(元)	0.72	0.77	0.89	1.00
市盈率(PE)	7.82	11.83	10.28	9.11

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,839	8,841	11,258	13,099	15,037
应收和预付款项	1,353	1,680	1,990	2,218	2,444
存货	1,710	2,023	2,456	2,716	2,968
其他流动资产	1,887	2,125	2,323	2,559	2,793
流动资产合计	11,789	14,668	18,026	20,592	23,242
长期股权投资	100	113	125	137	150
投资性房地产	53	51	50	49	48
固定资产	2,230	2,137	2,051	1,970	1,876
在建工程	67	70	73	64	64
无形资产开发支出	1,003	984	1,002	974	954
长期待摊费用	15	36	36	36	36
其他非流动资产	12,738	16,002	19,361	21,934	24,597
资产总计	16,205	19,392	22,697	25,164	27,724
短期借款	674	1,134	1,134	1,134	1,134
应付和预收款项	7,882	9,787	11,883	13,140	14,361
长期借款	148	108	108	108	108
其他负债	1,962	2,169	2,497	2,736	2,968
负债合计	10,666	13,198	15,622	17,118	18,572
股本	1,030	1,030	1,030	1,030	1,030
资本公积	2,806	2,806	2,806	2,806	2,806
留存收益	1,350	1,999	2,810	3,722	4,751
归母公司股东权益	5,168	5,825	6,637	7,549	8,578
少数股东权益	371	369	438	497	574
股东权益合计	5,539	6,194	7,075	8,046	9,152
负债和股东权益	16,205	19,392	22,697	25,164	27,724

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,465	2,082	2,600	2,087	2,165
投资性现金流	-506	-400	-89	-189	-170
融资性现金流	-755	582	-113	-57	-57
现金增加额	273	2,278	2,417	1,841	1,938

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,215	24,248	28,709	32,008	35,273
营业成本	17,445	20,867	25,336	28,017	30,620
营业税金及附加	159	195	228	256	281
销售费用	1,429	1,571	1,596	1,831	2,145
管理费用	359	361	339	358	388
财务费用	-55	-119	-83	25	-8
资产减值损失	-56	-55	-11	-15	-14
投资收益	33	8	28	21	29
公允价值变动	24	8	0	0	0
营业利润	286	802	886	1,002	1,140
其他非经营损益	1	7	4	4	5
利润总额	287	809	890	1,006	1,145
所得税	10	36	30	35	39
净利润	277	773	861	971	1,106
少数股东损益	33	32	68	59	77
归母股东净利润	245	741	792	912	1,028

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	13.71%	13.94%	11.75%	12.47%	13.19%
销售净利率	1.21%	3.06%	2.76%	2.85%	2.92%
销售收入增长率	12.10%	19.95%	18.40%	11.49%	10.20%
EBIT 增长率	280.49%	314.83%	17.81%	27.74%	10.32%
净利润增长率	371.19%	203.04%	6.92%	15.10%	12.77%
ROE	4.73%	12.72%	11.94%	12.08%	11.99%
ROA	1.51%	3.82%	3.49%	3.62%	3.71%
ROIC	2.49%	8.69%	9.32%	10.65%	10.51%
EPS (X)	0.24	0.72	0.77	0.89	1.00
PE (X)	17.79	7.82	11.83	10.28	9.11
PB (X)	0.84	1.00	1.41	1.24	1.09
PS (X)	0.21	0.24	0.33	0.29	0.27
EV/EBITDA (X)	-2.93	-1.59	-0.53	-1.81	-3.04

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。