

长虹美菱 (000521.SZ)
白色家电

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 10 月 29 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

分析师: 吴嘉敏

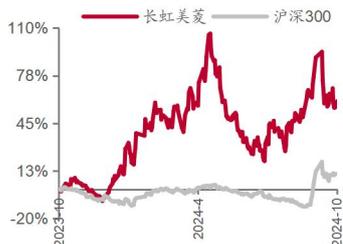
执业证书编号: S0740524060003

Email: wujm@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1,029.92
流通股本(百万股)	1,023.41
市价(元)	9.19
市值(百万元)	9,465.00
流通市值(百万元)	9,405.17

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1、《【中泰家电】长虹美菱 24Q2: 收入高增及费用优化, 带动归母超预期》2024-08-18
- 2、《【中泰家电】长虹美菱 24Q1: 远期拖累表现业绩, 剔除后利润率稳健》2024-04-21
- 3、《【中泰家电】长虹美菱 23 年报: 提效加速, 看好 24 年》2024-03-30

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,215	24,248	29,084	32,184	35,199
增长率 yoy%	12%	20%	20%	11%	9%
归母净利润(百万元)	245	741	748	856	990
增长率 yoy%	371%	203%	1%	14%	16%
每股收益(元)	0.24	0.72	0.73	0.83	0.96
每股现金流量	1.42	2.02	5.19	2.30	2.27
净资产收益率	4%	12%	13%	14%	14%
P/E	38.7	12.8	12.6	11.1	9.6
P/B	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2

备注: 股价截止自 2024 年 10 月 28 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 公司披露 24Q3 业绩

Q3: 收入 78 亿(+23%), 归母净利润 1.15 亿(-18%), 扣非归母净利润 0.8 亿(-38%); Q1-3: 收入 228 亿(+19%), 归母净利润 5.3 亿(+6%), 扣非归母净利润 5.1 亿(+0.2%)。Q3 收入符合市场预期, 但自主品牌增长放缓、原材料涨价导致利润略低于市场预期。

■ Q3 收入拆分: 代工业务(小米+外销)拉动高增, 自有品牌承压

整体看, 我们预计小米代工增速(高增)、外销代工(高增) > 内销品牌(下滑)。

分品类, ①空调: 受小米+外销带动, 我们预计+40%+;

②冰洗: 冰箱外销较好, 但内销品牌端下滑有拖累, 二线品牌在弱景气下高端化阶段性受阻, 量价均有压力, 我们预计冰箱增长个位数。洗衣机处于发展阶段, 加速提升。

■ Q3 利润端: 自主品牌放缓拉低毛利率

①分业务看净利率: 我们预计内销冰洗亏损、空调利润率环比走低, 此处也是 Q3 业绩不及预期的核心原因; 外销利润率超预期, 预计冰洗接近 7%, 空调接近 4%。

②毛利率: 10% (同比-4.7pct, 环比+0.1pct) 同比看, 代工业务占比提升, 但盈利能力较高的自主品牌走弱。环比看, 铜价压力减弱, 但自主品牌压力较 Q2 进一步放大, 导致毛利率回升低于预期。

③费用率: 9% (同比-2.2pct, 环比+2ptc), 同比下滑主要来自代工占比提升后的销售费用率下降, 财务费用也有正贡献。环比看主要是自主品牌促销带动销售费率提升。

④资产减值: Q3 较大, 预计和去老旧库存有关, Q4 预计恢复正常。

■ 盈利预测、估值及投资评级

总结看, 24Q3 压力来自自主品牌业务, 看好 Q4 以旧换新后表现回升。以美菱冰箱为例 Q3 销额-19% (奥维线上线), 9 月+8%, 预计以旧换新将对公司 Q4 自主品牌有显著拉动, 带动盈利回暖。

由于 H2 外销(代工为主) 增速持续超预期, 我们上调收入预期, 预计 24-26 年收入为 291/322/352 亿元, YOY 为 +20%/+11%/+9% (前值为 277/306/335 亿元, YOY+14%/+11%/+9%)。

但内需消费景气度一般, 自主品牌表现平淡, 且原材料涨价, 根据 Q3 业绩, 我们下调利润预期, 归母净利为 7.5/8.6/9.9 亿元, YOY+1%/+14%/+16% (前值为 8.1/9.3/10.8 亿元, YOY+9%/+16%/+16%), 对应 24/25/26 年 PE 为 13/11/10X, 维持买入评级。

■ 风险提示: 地产竣工风险, 空调增长不及预期风险, 原材料价格波动风险, 外销不及预期, 汇率波动风险, 研报信息更新不及时风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,841	12,569	14,406	16,317	营业收入	24,248	29,084	32,184	35,199
应收票据	0	0	0	0	营业成本	20,867	25,549	28,208	30,842
应收账款	1,634	1,884	1,828	1,872	税金及附加	195	239	251	281
预付账款	46	383	423	463	销售费用	1,571	1,658	1,802	1,936
存货	2,023	2,487	2,538	2,846	管理费用	361	291	370	387
合同资产	13	5	7	10	研发费用	597	582	628	669
其他流动资产	2,125	2,403	2,683	2,970	财务费用	-119	-181	-264	-227
流动资产合计	14,668	19,726	21,878	24,467	信用减值损失	-82	0	0	0
其他长期投资	51	51	51	51	资产减值损失	-55	-50	-50	-50
长期股权投资	113	113	113	113	公允价值变动收益	8	-10	-10	-10
固定资产	2,105	2,289	2,513	2,774	投资收益	8	30	0	0
在建工程	70	170	170	70	其他收益	147	150	150	150
无形资产	886	930	959	992	营业利润	802	1,066	1,278	1,401
其他非流动资产	1,499	1,501	1,504	1,510	营业外收入	15	15	15	15
非流动资产合计	4,723	5,053	5,310	5,510	营业外支出	8	8	8	8
资产合计	19,392	24,779	27,188	29,977	利润总额	809	1,073	1,285	1,408
短期借款	1,134	97	226	335	所得税	36	48	58	63
应付票据	5,904	7,780	8,300	8,993	净利润	773	1,025	1,227	1,345
应付账款	3,882	7,665	8,547	9,438	少数股东损益	32	118	141	155
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	741	748	856	990
合同负债	406	524	579	634	NOPLAT	660	853	975	1,128
其他应付款	879	879	879	879	EPS (摊薄)	0.72	0.73	0.83	0.96
一年内到期的非流动负债	49	49	49	49					
其他流动负债	592	510	610	633					
流动负债合计	12,847	17,503	19,191	20,961	主要财务比率				
长期借款	108	158	88	168	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	243	243	243	243	营业收入增长率	19.9%	19.9%	10.7%	9.4%
非流动负债合计	351	401	331	411	EBIT 增长率	198.4%	29.2%	14.4%	15.6%
负债合计	13,198	17,904	19,521	21,371	归母公司净利润增长率	203.0%	1.0%	14.4%	15.6%
归属母公司所有者权益	5,825	6,388	7,038	7,823	获利能力				
少数股东权益	369	487	628	783	毛利率	13.9%	12.2%	12.4%	12.4%
所有者权益合计	6,194	6,875	7,667	8,606	净利率	3.2%	3.5%	3.8%	3.8%
负债和股东权益	19,392	24,779	27,188	29,977	ROE	12.0%	13.2%	14.2%	13.8%
					ROIC	11.4%	15.6%	15.6%	15.5%
					偿债能力				
					资产负债率	68.1%	72.3%	71.8%	71.3%
					债务权益比	24.8%	7.9%	7.9%	9.2%
					流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2
					速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	1.3	1.2	1.2	1.2
					应收账款周转天数	22	22	21	19
					应付账款周转天数	59	81	103	105
					存货周转天数	32	32	32	31
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.72	0.73	0.83	0.96
					每股经营现金流	2.02	5.19	2.30	2.27
					每股净资产	5.66	6.20	6.83	7.60
					估值比率				
					P/E	13	13	11	10
					P/B	2	1	1	1
					EV/EBITDA	463	408	363	319

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。