

历史新阶段有望开启

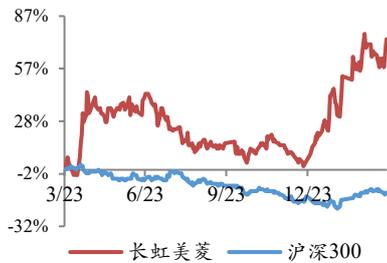
——长虹美菱 23 年报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-03-31

收盘价（元）	9.29
近 12 个月最高/最低（元）	9.45/5.18
总股本（百万股）	1,030
流通股本（百万股）	1,022
流通股比例（%）	99.25
总市值（亿元）	96
流通市值（亿元）	95

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001

邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司发布 2023 年业绩：

- **23Q4**：收入 50.8 亿（+5%），归母 2.4 亿（+194%），扣非 2.4 亿（+870%）。
- **23 年**：营收 242 亿（+20%），归母 7.4 亿（+203%），扣非 7.5 亿（+629%）。
- **分红**：拟每股派息 0.3 元，对应分红率 42%（上年 38%）。

● 收入分析：H1 看空调，H2 看冰洗

- **23 年**：Q1/Q2/Q3/Q4 收入分别同增 25%/26%/23%/5%，归母净利率分别为 2.1%/3.6%/2.1%/4.6%，Q4 收入虽有降速，但扣非净利率创 3 年新高，经营质量显著提升。
- **空调**：全年收入占比 48%，收入同比+18%，23H1/H2 分别同比+30%/+3%。根据产业在线数据，Q4 公司内销/外销增速分别为 -18%/+66%，我们分析空调内销 β 趋弱是影响公司 Q4 收入的核心。
- **冰箱**：全年收入占比 38%，收入同比+19%，23H1/H2 分别同比+19%/+18%，冰箱全年稳健，我们预计 H2 仍由出口驱动。
- **洗衣机**：全年收入占比 6%，收入同比+76%，23H1/H2 分别同比+42%/+114%，洗衣机环比提速，我们预计 H2 出口加速。

● 盈利分析：外销冰洗、空调内外销贡献利润增量

- **空调**：23 年内销/外销收入分别同比+16%/22%，净利率分别为 2.9%/4.3%，皆同比提升+1pct，我们预计利润增量 1 亿+。
- **冰箱**：23 年外销增速快于内销，毛利率+2pct，我们预计利润增量 3 亿+。
- **洗衣机**：毛利率同比-1.2pct，我们预计利润增量 0.5 亿左右。

● 收入前瞻/现金流：同环比提升，余粮充足

- **合同负债**：合同负债高增，截至 Q4 末 4.1 亿，同环比各+13%/31%，展望后续余粮充足。
- **现金流**：23 年经营现金流净额 21 亿，同比+42%，持续改善。

● 投资建议：公司 α 核心在于“盈利+激励”

➤ 我们的观点：

我们认为公司 α 核心在于“盈利+激励”：当前内外销毛利率仅 14/13%、扣非净利率仅 3%，对标同业皆有翻倍空间，20 年改善开启，22 内销向好 23 外销接力，管理换届后经营效率进一步释放，

盈利预测：预计 24-26 年收入分别为 281/310/341/亿元，对应增速

分别为 15.8%/10.5%/9.9%，归母净利润分别为 9/10/11.5 亿元，增速分别为 22%/12%/13%，对应 PE 分别为 11/9/8X，股息率 4%，维持“买入”。

● **风险提示**

行业景气度波动，竞争加剧，原材料价格大幅波动，汇率大幅波动。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24248	28077	31034	34120
收入同比 (%)	19.9%	15.8%	10.5%	9.9%
归属母公司净利润	741	906	1018	1153
净利润同比 (%)	203.0%	22.3%	12.4%	13.3%
毛利率 (%)	13.9%	14.2%	14.4%	14.3%
ROE (%)	12.7%	13.5%	13.1%	13.0%
每股收益 (元)	0.72	0.88	0.99	1.12
P/E	7.82	10.56	9.40	8.30
P/B	1.00	1.42	1.23	1.07
EV/EBITDA	-1.59	0.80	-0.86	-2.20

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

分析师：罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。