

Q3 营收增长提速，盈利能力仍受考验

转型提效龙头待回归

四川长虹 (600839)

事件

2019年10月28日，四川长虹发布2019年三季度报。

公司2019Q1-3实现营业总收入622.10亿元，同比增长7.56%；实现归母净利润0.38亿元，同比下降81.23%；实现扣非归母净利润-1.13亿元，同比下降343.62%。

分季度来看，公司Q3单季度实现收入222.42亿元，同比增长15.81%；实现归母净利润-0.13亿元，同比下降128.51%；实现扣非归母净利润-0.67亿元，同比下降51.14%。

简评

1、Q3 内销依旧疲弱，公司营收重返双位数增长

行业层面，三季度在经济增速再度放缓，地产调控仍未放松的背景下，家电市场依旧承压。中怡康全渠道推总数据显示，19Q3彩电、空调、冰箱、洗衣机销售额同比分别变动-3.26%、-13.51%、0.43%及-1.31%，增长压力依然较大。

外销方面，除彩电外，白电需求较为稳健。海关总署数据显示，19Q3国内空调、冰箱、洗衣机、彩电出口数量同比变动9.41%、3.80%、13.54%与-8.08%，整体稳健的同时，环比Q2略有放缓，后续贸易形势趋于缓和，家电出口有望逐步升温。

行业承压的背景下，19Q3长虹营业收入逆势回升，同比增长15.81%至222.42亿元，继18Q1之后再度实现双位数增长。公司在产业布局、服务转型、ToC渠道优化等方面的调整动作成效渐显。

2、盈利能力仍受考验，期间费用合理管控

19Q1-3公司实现归母净利润0.38亿元，同比下降81.23%；实现扣非归母净利润-1.13亿元，同比下降343.62%。主要系受彩电、压缩机等业务面对激烈的市场竞争，终端售价承压下行拖累。19Q1-3公司综合毛利率为11.94%，同比下降0.28pct，Q3单季毛利率为11.91%，同比下降0.32pct。

公司前三季度销售、管理费用略有提升，财务费用下降较多，

请参阅最后一页的重要声明

维持

不评级

陈伟奇

chenweiqi@csc.com.cn

010-85156473

执业证书编号：S1440518100004

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

发布日期：2019年11月04日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1个月	3个月	12个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-2.55/-3.31	-10.03/-10.36	14.47/0.8
12月最高/最低价 (元)			4.48/2.27
总股本 (万股)			461,624.42
流通A股 (万股)			461,432.22
总市值 (亿元)			123.25
流通市值 (亿元)			123.2
近3月日均成交量 (万)			2,585.92
主要股东			
四川长虹电子控股集团有限公司			23.22%

股价表现



相关研究报告

19.08.25

四川长虹(600839):彩电拖累、冰压产品承压，老牌国企期待转型

整体管控良好。19Q1-3 公司销售费用率为 6.76%，同比增长 0.13pct，Q3 单季销售费用率为 6.88%，同比增长 0.03pct；19Q1-3 管理费用率（含研发）为 3.54%，同比增长 0.04pct，财务费用率为 0.37%；同比下降 0.61pct，主要由汇兑损失减少及融资费用冲回贡献。

3、渠道变革创新引领，稳扎稳打推动转型

面对严峻的市场形势与经营现状，公司对业务、渠道展开变革。产业方面，公司重新梳理产业布局，清退低效产业，强调资源聚集并推动业务结构调整；渠道方面，公司以零售为核心，对国内营销体系重新优化整合，推动 ToC 营销转型提效；营运方面，公司推动下属各产业单位提升周转效率，推进现金流管控与应收存货效率提升。

新兴技术方面，2019H1 彩电业务依托公司成熟先进的制造体系，以“IE+IT+AT”技术架构实现智能制造线软硬件布局，进一步增强智能制造能力；白电产品方面，以“全面薄”系列和“M 鲜生”系列为代表的创新性革命产品的上市，给行业带来了新气象；冰压产品方面公司持续打造世界领先的压缩机研发平台，保持冰箱压缩机高效、小型、变频等核心技术的领先优势。

产能扩充方面，2019 年 5 月公司公告拟投资 19.03 亿元建设智能制造产业园智慧显示终端项目，建成后将进一步提升公司生产效率与市场竞争力，预计可实现年产 600 万台智慧显示终端、700 万台数字电视暨物联网终端设备的生产能力，同时升级前端塑压、冲压、精密贴片的配套加工能力。

4、存货、应收账款规模略有下降，经营性现金流下滑较大

库存方面，19Q1-3 公司库存量较 2018 年同期有所下降，三季度末公司存货为 149.88 亿元，较去年同期下降 5.42%，存货周转天数缩减 10 天至 72 天。

应收账款方面，19Q1-3 公司应收账款较去年同期下降 0.63%至 101.15 亿元，周转天数为 40 天，较去年同期缩减 2 天。

经营性现金流有所下滑，19Q1-3 公司实现经营性现金流-6.70 亿元，较去年同期下降 159.59%，其中 Q3 单季实现经营性现金流 5.04 亿元，同比下降 65.09%，主要系销售采购结算结构变化所致。

投资建议：公司系家电行业老牌国企，业务多元布局广泛，转型升级稳步推进，期待未来公司盈利改善，我们暂时给予公司 2019 年展望，预计公司 2019 年归母净利润为 0.58 亿元，同比下降 82.11%，暂不予以评级。

风险提示：家电行业竞争加剧、贸易战发展不及预期、汇率不利波动影响。

图表 1：四川长虹分季度历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入	166.29	181.34	200.70	233.28	189.61	196.71	191.94	255.46	200.7	198.97	222.42
同比	7.9%	4.4%	27.6%	24.9%	14.0%	8.5%	-4.4%	9.5%	5.9%	1.1%	15.81%
归母净利润	0.33	1.22	0.13	1.89	0.61	1.08	0.44	1.18	0.48	0.03	-0.13
同比	-84.7%	-50.5%	-79%	473.3%	85.3%	-11.4%	252.1%	37.6%	-21.5%	-97.1%	-128.51%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表 2：四川长虹历史业绩表现及同比增速（亿元，%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1-3
营业收入	588.75	595.04	686.48	671.75	781.62	833.85	622.10
同比（%）		1.07%	8.98%	3.59%	16.36%	6.68%	7.56%
归母净利润	5.12	0.59	-19.76	5.55	3.56	3.23	0.38
同比（%）		-88.52%	-3457.02%	-128.08%	-35.76%	-9.31%	-81.23%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

图表 3：四川长虹分季度历史费用率（%）

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
毛利率	13.49%	13.90%	11.70%	12.35%	12.88%	11.53%	12.23%	13.03%	12.27%	11.65%	11.91%
同比	-0.92%	-1.48%	-2.98%	-0.45%	-0.61%	-2.37%	0.54%	0.68%	-0.61%	0.12%	-0.32%
净利率	1.01%	1.53%	0.36%	0.63%	0.84%	1.08%	0.58%	0.73%	0.81%	0.45%	0.36%
同比	-1.19%	-0.93%	-0.94%	-0.39%	-0.17%	-0.44%	0.22%	0.10%	-0.03%	-0.63%	-0.22%
销售费用率	7.31%	8.37%	6.72%	7.72%	7.26%	5.88%	6.84%	8.08%	6.51%	6.89%	6.88%
同比	-0.29%	-0.39%	-1.11%	0.63%	-0.05%	-2.50%	0.12%	0.36%	-0.75%	1.01%	0.03%
管理费用率	4.11%	3.23%	3.27%	3.18%	3.39%	3.35%	3.57%	3.36%	3.48%	3.64%	3.51%
同比	-0.32%	0.00%	-0.83%	-1.32%	-0.72%	0.11%	0.30%	0.18%	0.09%	0.30%	-0.05%
财务费用率	-0.39%	0.00%	0.37%	0.07%	0.24%	1.38%	1.29%	-0.17%	0.45%	0.23%	0.41%
同比	-0.64%	-0.40%	-0.42%	-0.09%	0.63%	1.38%	0.92%	-0.24%	0.21%	-1.15%	-0.88%

资料来源：中信建投证券研究发展部

图表 4：四川长虹历史费用率（%）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019Q1-3
毛利率(%)	16.55%	14.42%	13.25%	14.28%	12.79%	12.47%	11.94%
净利率(%)	1.29%	0.45%	-2.66%	1.73%	0.85%	0.79%	-0.28%
销售费用率(%)	8.82%	7.91%	7.73%	7.81%	7.53%	7.08%	0.53%
管理费用率(%)	4.60%	5.07%	4.39%	4.06%	3.42%	3.46%	-0.29%
财务费用率(%)	0.20%	0.34%	1.69%	0.39%	0.03%	0.62%	6.76%

资料来源：Wind、中信建投证券研究发展部

表 5：四川长虹业绩拆分（亿元）

	2015	2016	2017	2018	2019H1
营业总收入	686.48	671.75	781.62	833.85	399.67
同比（%）	8.98%	3.59%	16.36%	6.68%	3.45%
IT 产品	159.54	163.27	183.13	188.02	112.07
同比（%）	14.31	2.34	12.16	2.68	34.25

占比 (%)	24.60	24.31	23.59	22.55	28.04
毛利率 (%)	3.43	3.82	3.48	3.53	3.25
中间产品	172.46	183.00	227.04	252.79	99.90
同比 (%)	28.52	6.11	24.07	11.34	-14.94
占比 (%)	26.59	27.24	29.25	30.32	25.00
毛利率 (%)	8.87	8.25	7.17	5.82	6.16
白色家电	93.22	110.83	149.04	157.68	84.96
同比 (%)	-3.70	18.89	34.47	5.80	3.89
占比 (%)	14.38	16.50	19.20	18.91	21.26
毛利率 (%)	23.98	23.60	21.48	21.90	20.43
黑色家电	148.13	135.72	141.11	132.68	51.98
同比 (%)	4.97	-8.38	3.97	-5.97	-15.11
占比 (%)	22.84	20.20	18.18	15.91	13.00
毛利率 (%)	16.48	21.41	20.83	20.06	17.15
机顶盒	13.48	15.67	11.66	18.23	9.18
同比 (%)	21.15	16.23	-25.62	56.38	3.84
占比 (%)	2.08	2.33	1.50	2.19	2.30
毛利率 (%)	17.79	21.63	13.88	11.47	20.98
运输、加工	4.48	6.28	10.07	13.51	7.40
同比 (%)	-16.64	40.28	60.31	34.17	11.94
占比 (%)	0.69	0.93	1.30	1.62	1.85
毛利率 (%)	11.31	10.47	8.44	7.51	6.92
电池	9.18	10.12	13.11	11.41	6.47
同比 (%)	12.01	10.20	29.56	40.26	-2.51
占比 (%)	1.42	1.51	1.69	1.37	1.62
毛利率 (%)	25.11	28.33	27.11	21.54	20.59
军民融合				12.05	5.29
同比 (%)				17.41	
占比 (%)				1.45	1.32
毛利率 (%)				27.18	25.63
房地产	18.02	9.89	6.21	12.91	3.57
同比 (%)	-10.84	-45.11	-37.28	108.08	47.55
占比 (%)	2.78	1.47	0.80	1.55	0.89
毛利率 (%)	29.30	21.77	35.33	41.87	35.31
系统工程	2.06	1.98	1.55	1.86	0.39
同比 (%)	29.22	-3.80	-21.75	20.21	43.68
占比 (%)	0.32	0.29	0.20	0.22	0.10
毛利率 (%)	24.67	27.24	32.55	25.20	34.10
通讯产品	1.55	2.79	1.73	0.56	0.10
同比 (%)	-85.33	79.97	-38.03	-67.46	-74.07
占比 (%)	0.24	0.41	0.22	0.07	0.03

毛利率 (%)	16.52	15.00	8.90		1.88
其他主营业务	11.10	12.05	13.89	14.54	10.53
同比 (%)	58.82	8.61	15.27	4.65	14.96
占比 (%)	1.71	1.79	1.79	1.74	2.63
毛利率 (%)	12.43	12.18	15.84	17.05	24.33
其他业务	15.26	20.15	17.81	17.61	7.83
同比 (%)	-21.05	32.03	-11.60	-1.14	35.95
占比 (%)	2.35	3.00	2.29	2.11	1.96
毛利率 (%)	37.86	38.96	23.37	24.44	33.78

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

陈伟奇: 中信建投家电消费行业负责人, 厦门大学财政学硕士, 2016 年加入中信建投, 所在团队获 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名, 2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名, 水晶球第 2 名。

花小伟: 中信建投证券研究发展部大消费组长, 统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名; 2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名; 2016 年水晶球第 2 名, 金牛奖第 4 名; 2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名, 水晶球第 2 名; 2018 年水晶球第 2 名, Wind 金牌分析师第 1 名。

报告贡献人

翟延杰: 家电消费行业研究员, 北京大学金融硕士, 2019 年加入中信建投。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 010-85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

章政 zhangzheng@csc.com.cn

李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859