

格力电器(000651)深度调研报告

——坚持专业化道路，打造全球家用空调第一品牌

谨慎推荐

首次评级

可选消费/家用电器

2009-11-18

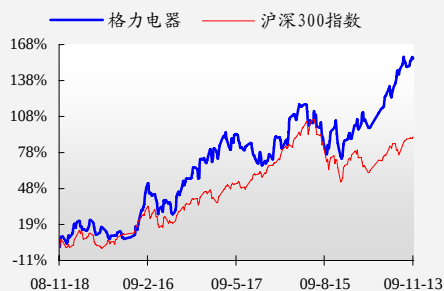
投资要点:

- **主营产品:** 公司主要从事家用空气调节器、商用空气调节器的制造和销售，是全球最大的集研发、生产、销售、服务于一体的专业化空调企业。
- **量增价跌:** 销售收入同比下滑，但销售量却仍有增长，原因可以解释为三大方面：一是保份额压价格，二是出口下滑，三是节能产品让利消费者及补贴款的入账及入账方式。
- **低成本、高毛利:** 09 年，大宗原材料价格同比跌幅较大，空调产品的毛利水平也快速攀升至历史高点；上半年，公司空调毛利水平高达 25.87%。
- **节能变频产品占比提升:** 公司 2 级及以上能效产品占比已经超过 80%；变频空调占比也在逐步提升，09 年全年变频空调销量占比预计会达到 15%至 20%。
- **自有品牌出口占比三成:** 公司出口产品中有一半以上是 OEM，自有品牌出口占比在 30%以上，且主要集中在发展中国家。
- **压缩机自供率不足一半:** 目前公司年产 360 万套压缩机项目加上技改项目，年产能为 800 万套，自供率不足 50%。
- **商用空调业务值得期待:** 公司对商用空调的投入力度加大，预计 09 年会有 50%左右的增长，预计这一块业务的增长在未来几年也都将会有较好的表现，成为公司主业增长的重要推动因素。
- **业绩预测及投资建议:** 预计 09/10 年公司营业收入增长速度将分别为-4.2%和 16.8%，毛利水平分别为 24.6%和 22.2%；对应 09/10 年 EPS 分别为 1.39 元和 1.66 元，给予公司 2010 年 20 倍左右 PE，目标价 33.2 元左右。给予“谨慎推荐”评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	稀释 EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	4,203,239	10.58	210,274	65.60	1.57	26.79	17.42	
2009E	4,026,703	-4.2	260,638	32.54	1.39	27.24	20.69	
2010E	4,703,189	16.8	311,220	19.41	1.66	25.46	17.32	
2011E								

走势图



市场数据

2009-11-17

收盘价:	28.70 元
52 周最高价:	28.95 元
52 周最低价:	10.79 元
平均持仓成本:	22.64 元

基本数据

2009Q3

总股本(万股):	187,859
流通 A 股(万股):	187,859
每股收益(元):	1.06
每股净资产(元):	4.80
每股经营现金流(元):	11.84
市净率:	0.00

分析师: 吴娜

TEL: (8621)6337 7000-270

FAX: (8621)6337 3209

Email: wln_nesc@163.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

邮编: 200002

内容目录

一、 公司基本情况	3
(一) 股权结构	3
(二) 经营范围介绍	3
二、 主营业务经营情况分析	4
(一) 近期经营概况	4
(二) 低成本下的收入下滑和利润增长	4
(三) 出口业务	6
(四) 压缩机自供率不足 50%	7
三、 销售模式	7
四、 未来业绩增长的影响因素	8
(一) 商用空调业务	8
(二) 国家政策	8
(三) 房地产市场	9
五、 小结	10
六、 业绩预测及投资建议	11
(一) 业绩预测	11
(二) 主要不确定因素	11
(三) 可比上市公司估值水平对照	11
附表	12

图表目录

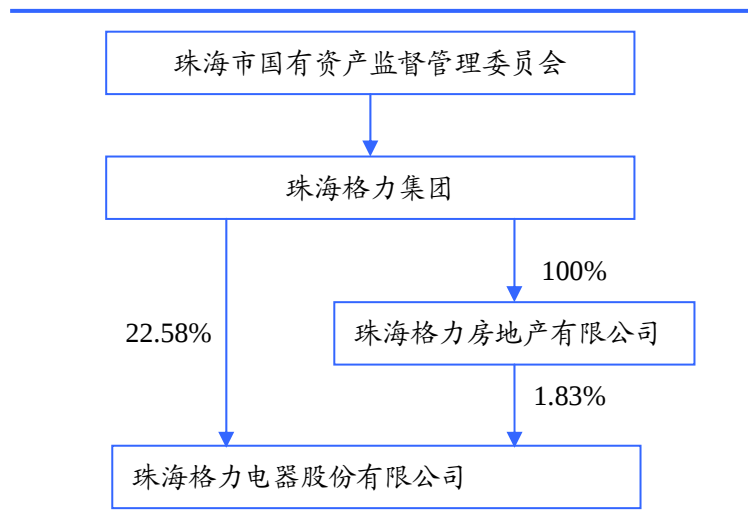
图 1: 实际控制人与公司之间的产权和控制关系	3
图 2: 主营业务构成 (08 年)	3
图 3: 内外销市场销售收入占比	4
图 4: 主营收入和利润情况	5
图 5: 公司主营产品毛利率	6
图 6: 出口业务收入及占比情况	7
图 7: 销售模式	7
图 8: 我国农村地区每百户家庭空调拥有量 (台)	8
图 9: 9 月份空调下乡份额企业分布情况	9
图 10: 房屋销售与家用电器销售情况走势对照	10
表 1: 房屋销售面积对家用电器四大件销量影响程度检验表	10
表 2: A 股可比上市公司估值水平对照	11
表 3: 海外市场主要可比上市公司估值水平对照	12
附表 1: 利润表预测 (单位: 百万元)	12
附表 2: 资产负债表表预测 (单位: 百万元)	12
附表 3: 现金流量表表预测 (单位: 百万元)	13

一、 公司基本情况

(一) 股权结构

公司前身为珠海市海利冷气工程股份有限公司，1989 年设立，于 1994 年更名为珠海格力电器股份有限公司。公司第一大股东珠海格力集团公司（直接和间接持股比例 24.41%），实际控制人珠海市国资委。

图 1：实际控制人与公司之间的产权和控制关系



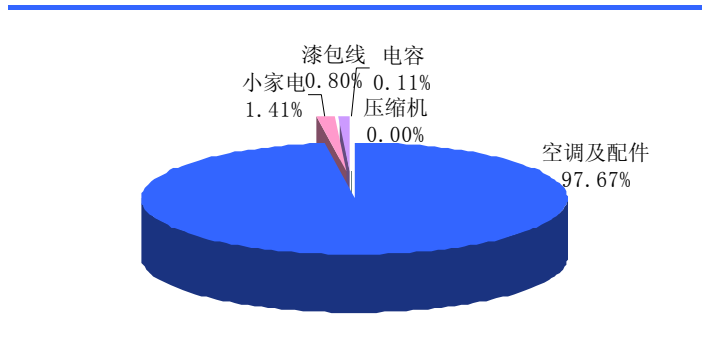
资料来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

(二) 经营范围介绍

公司主要经营业务包括：生产销售空调器、自营空调器出口业务及其相关零配件的进出口业务；主要产品包括：家用空气调节器、商用空气调节器。公司是全球最大的集研发、生产、销售、服务于一体化的专业化空调企业。1995 年至今，公司空调连续 14 年产销量、市场占有率位居中国空调行业第一；2005 年至今，家用空调产销量连续 4 年位居世界第一；2008 年，格力全球用户超过 8800 万。

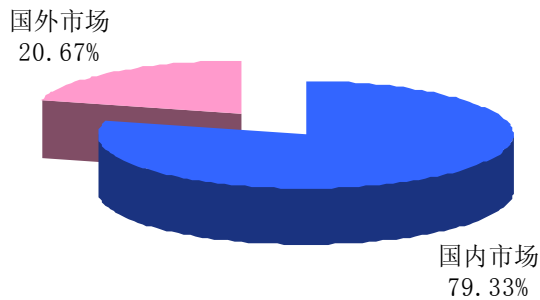
公司空调及配件销售收入占主营收入的 90%以上，是公司最主要的收入和利润来源；出口业务收入占总收入的比重在 30%左右。

图 2：主营业务构成（08 年）



数据来源：公司 08 年年报，东北证券金融与产业研究所。

图 3：内外销市场销售收入占比



数据来源：公司 08 年年报，东北证券金融与产业研究所。

二、 主营业务经营情况分析预测

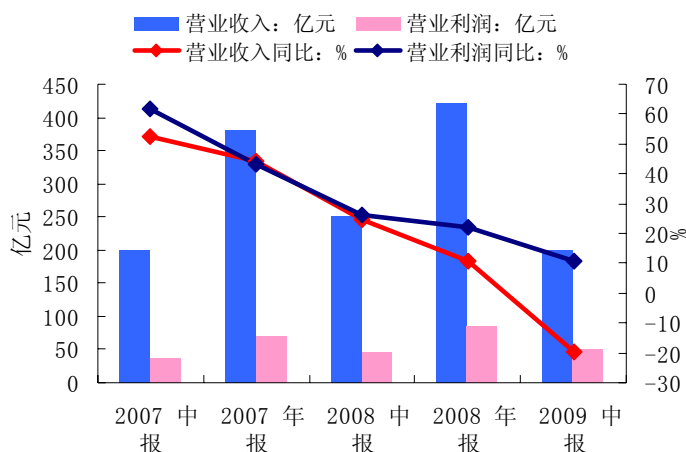
（一） 近期经营概况

从本次调研中了解到，公司近期产品销售情况较好，目前仍处于满负荷生产状态。据公司方面介绍，空调产品的库存积压问题根本没有媒体所报道的那样严重，实际上，过去库存最大的情况也就只有一个月的销量那么多，所以国庆节期间火爆销售局面，使得期间有些产品出现了脱销情况。据介绍，公司工人国庆节期间只放假了 2 天，而且目前工人已经连续 31 天没有下生产线，仍在继续满负荷生产。对此，在公司相关负责人的陪同下，我们也去生产车间感受了一下；工人是每天两班倒，满负荷运转，设备利用率很高；据介绍，挂机分体机每天的产量大概在 2000 台左右，而且全年节假日也不多，所以每年的生产能力是超出公司设计产能的。另外，谈到空调产品的淡旺季的时候，公司方面认为，公司空调产品已经无所谓淡旺季，特别是今年的情况，淡季的淡势并没出现。

（二） 低成本下的收入下滑和利润增长

09 年上半年，公司实现主营业务收入 200.57 亿元，其中空调产品营业收入达到 188.94 亿元，占比 94.15%；实现主营业务利润 51.27 亿元，其中空调产品营业利润达到 48.85 亿元，占比 95.28%。与去年同期相比，今年上半年，公司主营业务收入同比下降 19.83%，营业利润同比增长 10.93%；其中空调产品营业收入同比下降 19.39%，空调产品营业利润同比增长 13.92%。

图 4：主营收入和利润情况



数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

然而，经我们了解所知，尽管 09 年以来销售收入出现了同比下滑，但销售量却仍有增长，而且特别是国庆期间的国内销售情况更是超出预期，那么，对公司今年以来的经营情况我们可以总结为以下几个方面的内容：

1. 多因素带来 09 年销售收入同比下滑

原因之一：为保市场份额下调价格

公司产品价格近期出现了下调，特别是国庆节期间的一些变频空调以 4 折到 5 折的价格销售，关于价格下调的问题，公司方面的解释是：今年以来的原材料价格下降较多，空调产品的毛利水平也较往年有较大幅度的攀升，毛利太高会让竞争对手存活更加容易一些，进而会吸引更多的竞争对手，有可能带来部分市场份额的流失，所以压低价格，适当降低毛利率，减少以后不必要的麻烦。

原因之二：出口业务的下滑

在全球金融危机的影响下，公司放弃了一些加大的出口订单。今年上半年公司出口业务收入同比下滑 48.38%（内销下滑幅度为 9.26%）；

原因之三：节能补贴入账及发放方式的影响

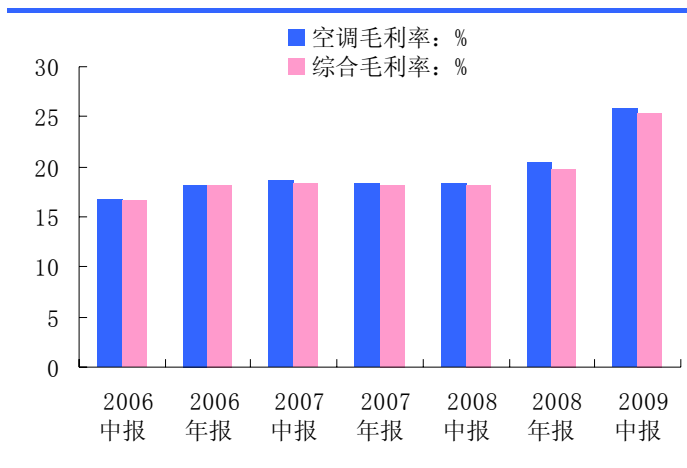
谈到 09 年销售收入出现下滑的情况，还提到了节能补贴方面的一些问题，节能补贴是政府补给公司，入账为营业外收入，而由于节能补贴是补给消费者，所以对于节能产品时，经销商会以扣除补贴后的优惠价格出售，然后向公司领取补贴，所以这样会造成公司的销售收入下降。

2. 成本低位运行，毛利上升至历史高点

空调产品中所用到的原材料主要包括压缩机、电机、钢材、铜材、铝材和 ABS 等，其中 30%以上的成本来自压缩机，而压缩机的原材料又主要是铜材和钢材，由此可见，空调的生产成本与铜材、钢材等大宗原材料价格的波动密切相关。

2009 年，大宗原材料价格较去年有明显下跌，这也使得众多家电企业生产成本明显下降，多数产品毛利较往年有较大程度提升，像空调产品的毛利水平也快速攀升到了历史高点。作为空调制造商，公司也充分享受到了原材料成本大幅回落带来的低成本效应；09 年上半年，公司空调毛利水平高达 25.87%，这是史无前例的。

图 5：公司主营产品毛利率



数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

(三) 出口业务

公司空调产品在 90 年代上半期就已经开始进军欧洲、亚太、北美、南美、非洲等国际市场，产品远销 200 多个国家和地区。而且随着其品牌国际影响力的不断扩大，公司国际化拓展步伐不断加快，出口业务对公司营收的重要性也日益明显。另外，据海关统计，1995 年以来，公司空调产品出口量和出口增幅一直领先于国内同行，保持较好发展势头。

1. 自有品牌出口占比超过 30%

公司出口产品中有一半以上是 OEM，自有品牌的出口占比在 30% 以上，而且主要集中在发展中国家。公司非常重视其自有品牌的海外建设和推广，目前在巴西、俄罗斯、英国、希腊、西班牙、沙特、伊朗、印度等国家与全球 90 多个经销商建立了自有品牌推广和销售的合作关系。

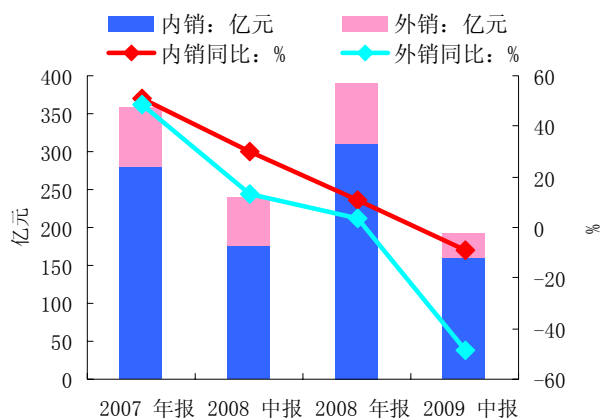
公司自有品牌窗式空调器和分体挂壁式空调器分别于 2006 年 11 月和 2009 年 5 月被列入国家出口免验名录，成为国内第一家也是唯一一家获得“出口免验”资格的空调制造企业。

2. 全球金融危机造成公司 09 年出口业务大幅收缩

从过去几年来看，公司出口业务收入占比一般在 30% 左右，但 2009 年由于全球经济危机影响，公司放弃了一些大的出口订单，出口产品量出现明显下滑，全年来看，出口量在总销量中的占比大概在 20% 以上，而由于出口业务中不涉及安装费用，也使得出口价格相对低一些，因此，出口业务收入相对内销业务收入出现了更大幅度的下滑，所占总营业收入的比重也有明显下降，预计全年在 20% 左右。

另外，与大金合作的产品中主要是出口到日本，该合作项目的供货开始于 08 年的 10 月份，08 年出口 50 万台，预计 09 年会超过 50 万台，占出口总量的 10% 左右。

图 6：出口业务收入及占比情况



数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

(四) 压缩机自供率不足 50%

公司涉足上游产业空调压缩机的生产和销售，目前公司年产 360 万套压缩机项目加上技改项目，年产能为 800 万套，自供率不足 50%。

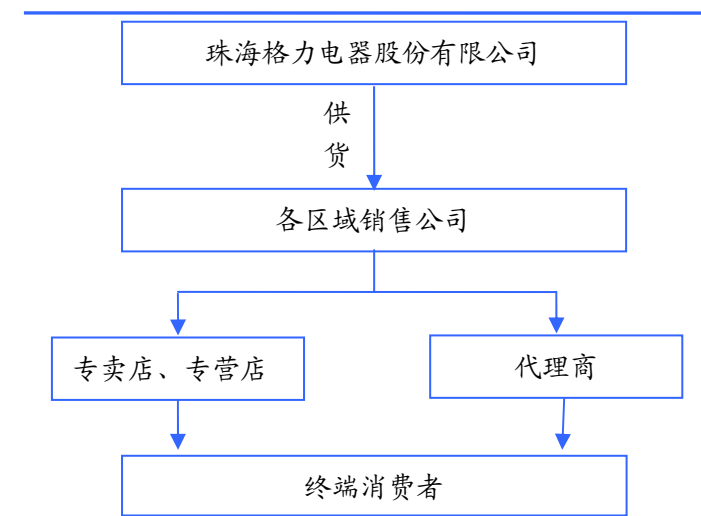
另外，公司今年 2 月份与日本大金合作设立的珠海格力大金机电设备有限公司，主要生产的产品包括变频压缩机及其配件以及控制器等。该项目目前进展顺利，按照一年的建设期来看，明年 2 月份左右，该项目能够如期投入生产。由于合资公司所产变频压缩机全部供公司和日本大金使用，所以，达产后，公司空调压缩机的自供率会有所提升。

三、 销售模式

1997 年，公司独创了区域性销售公司的销售模式，此后便以此模式为基础不断寻求完善，不断发展渠道建设。据调研获知，目前，公司在全国拥有 28 家销售公司，有超过 8000 家专卖店和专营店。公司产品的销售 60%至 70%通过专卖店和专营店来实现。

另外，公司与国内销售公司之间全部采用的是先收款后发货的结算方式，这也充分体现了公司在渠道资源上的较强控制能力。

图 7：销售模式



资料来源：公司调研，东北证券金融与产业研究所。

四、 未来业绩增长的影响因素

（一） 商用空调业务

近几年来，随着研发能力的不断提升，公司商用空调市场竞争地位开始逐步提升，2007 年，公司商用空调先后中标“北京奥运第一大单”奥运媒体村项目和 2010 年南非“世界杯”足球赛两个主场馆及多个配套项目；今年 4 月份，公司又中标印度电信基站 2000 万美金商用空调项目，这是迄今为止中国自主品牌海外中标的最大空调项目。

公司商用空调年销售额占比在 10%左右，目前，公司加大对商用空调的投入力度，对商用空调业务未来的增长抱有较高的期望，预计 09 年会有 50%左右的增长，预计这一块业务的增长在未来几年也都将会有较好的表现，成为公司主业增长的重要推动因素。

（二） 国家政策

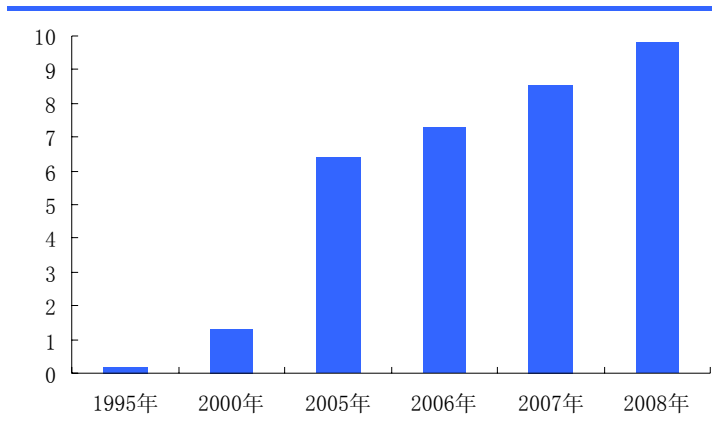
1. “家电下乡”和“以旧换新”

今年年初，政府加大了家电下乡政策实施力度，并将空调列入下乡产品之一，家电下乡的消费刺激效果表现较好，其中，空调产品在农村地区的消费需求也得到了较好的调动。今年上半年，空调产品下乡总销量达到 243080 套，总销售金额达到 6.2 亿元，占 9 大下乡产品总销售额的 3.81%。

而作为国内家用空调行业的龙头企业，公司空调产品的下乡销量份额居行业前列。家电下乡信息管理系统数据显示，今年 9 月份，公司空调下乡销量达到 16.41 万套，占所有下乡空调总销量的 47.15%；下乡销售金额达到 4.5 亿元，占所有下乡空调总销额的 47.87%。从上述近半数份额的数字上来看，公司明显是受益家电下乡政策最为明显的空调制造企业。

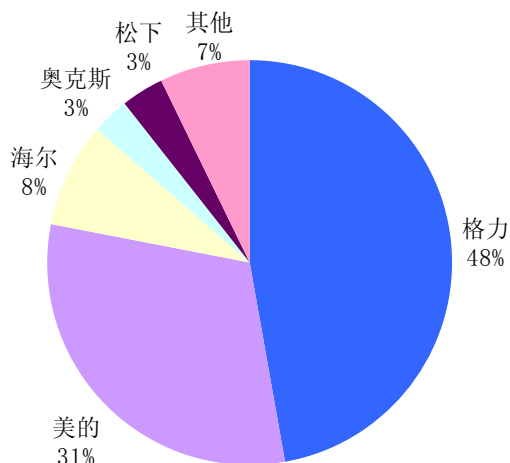
与城镇相比，农村地区的家电普及率很低，其中特别是空调的普及率不到 10%，空调的需求空间很大，加上农村地区的家电使用条件也在不断改善，这些都决定了农村市场将成为国内空调企业最值得开拓的一片天地。家电下乡政策的继续实施成为空调企业的农村市场开拓之契机。那么，公司作为国内家用空调第一大品牌，将继续成为下乡政策受益最为显著的空调制造企业。

图 8：我国农村地区每百户家庭空调拥有量（台）



数据来源：国家统计局，东北证券金融与产业研究所。

图 9：9 月份空调下乡份额企业分布情况



数据来源：家电下乡信息管理系统，东北证券金融与产业研究所。

除了家电下乡政策外，政府还推出了家电“以旧换新”的消费刺激政策，该政策实施时间不长，所以目前还没有很明显的实施效果。但伴随空调产品的升级换代以及城镇居民的消费升级步伐不断加快，家电“以旧换新”的政策效果也将逐步得到体现。

2. 能效补贴政策

今年 5 月份，政府颁布了《“节能产品惠民工程”高效节能房间空调器推广实施细则》，对能效等级为 1 级或 2 级房间空调器按制冷量分档给予推广补助，补助标准从 300 元到 850 元不等。

节能补贴政策的实施和推广将加快空调产品升级换代速度

今年以来的空调升级步伐加快，节能环保成为最主流的发展趋势，节能变频空调也开始逐步成为满足中高端消费者升级换代的最佳选择。变频空调在 08 年开始发力，09 年之后的空调变频化趋势愈来愈明显，预计未来 3 到 5 年，变频产品会完全取代定频产品。另外，从调研中获知，公司目前变频技术领域里所掌握的最低频已经达到 6HZ，居业内前列。从销售情况来看，公司 09 年全年变频空调销量占比预计会达到 15%至 20%。

公司 2 级及以上能效产品占比已经超过 80%

公司积极响应国家节能惠民政策的号召，主动调整产品结构，大力推广节能产品。从调研中获知，目前，公司所有空调产品中，2 级及以上能效产品占比已经超过 80%，3 级能效产品仅为下乡产品，其他较低能效等级产品目前已经不再生产。另外，到目前为止，公司已经向节能部门提交三批节能补贴申请，补贴款合计达 1.08 亿元，而且今年年底前还有可能继续申报。

(三) 房地产市场

通常，家用电器的销售情况在一定程度上会受到房地产市场景气状况的影响，而且根据我们的相关性检验发现，受房屋销售面积影响最大的家用电器是电冰箱和空调。从数据上来看，去年 3 季度开始，家用空调销量开始出现同比下滑，而在此之前的半年时间里，房地产市场已经开始逐步走向低迷，去年 1 季度开始的房屋销售面积已经开始持续同比下滑，而且下滑速度逐季加快。另外，空调销量情况相对房屋销售面积存在 1 到 2 个季度的

滞后期，所以今年年初开始的房屋销售面积同比开始显现回升趋势，而空调销量则在今年前两个季度经历了历史上下滑最严重的时期，但2季度相对1季度的下滑形势已经出现明显缓和。后势来看，今年前3个季度的房屋销售面积同比增长速度持续加快，第三季度同比增长速度就已经达到了44.77%，由此也可以判断，空调在今年下半年的销售情况将会明显好转，而且预计这种向好趋势将会随着房屋销售情况的持续回升得到较好的持续。

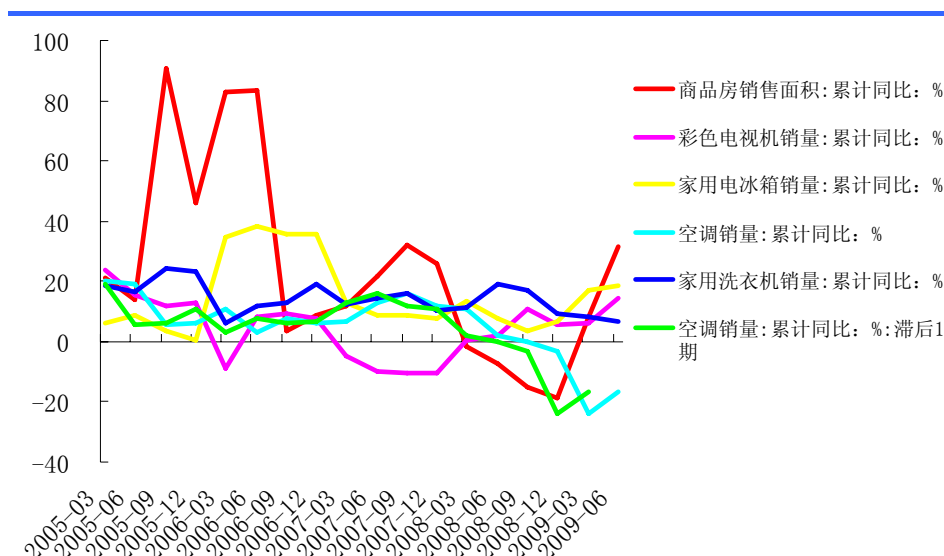
表 1：房屋销售面积对家用电器四大件销量影响程度检验表

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Probability
FWXS does not Granger Cause CD	21	0.59035	0.45225
FWXS does not Granger Cause DBX		11.5291	0.00322
FWXS does not Granger Cause KT		9.52291	0.00637
FWXS does not Granger Cause XYJ		0.31848	0.57949

数据来源：东北证券金融与产业研究所。

注：FWXS、CD、DBX、KT、XYJ 分别代表房屋销售面积、彩电销量、电冰箱销量、空调销量、洗衣机销量；表中P值小于0.05说明前者对后者存在因果关系（本次检验的滞后期为1）。

图 10：房屋销售与家用电器销售情况走势对照



数据来源：WIND，东北证券金融与产业研究所。

五、 小结

09 年由于受多方面因素的影响，公司销售收入在上半年出现了下滑，但第三季度已经开始出现正增长，出口也在逐步好转。从数据上来看，09 年第三季度营业收入 105.75 亿元，比去年同期同比增长 5.38%；而且在较去年同期成本低出很多的情况下，公司第三季度营业利润 8.7 亿元，同比增长幅度达到 56.19%。那么，由于同期基数较低以及目前的销售情况来看，公司第四季度销售收入仍将继续有所增长，全年销售收入的下滑幅度将会有所收窄。而且从调研中获知，预计 09 年国内销量预计在 2300 万台左右，出口量在 500 万台左右，内外销售总量会有超过两位数的增长幅度，但由于价格的下调，销售收入

的增长速度明显慢于销量的增长，预计 09 年全年销售收入仍会出现 4%—5%左右的小幅下滑。未来一到两年内，在出口好转、商用空调销量逐步增长的情况下，公司销售收入增长将有望恢复至两位数，预计 2010 年销售增长速度会回到 16%左右。

此外，鉴于公司方面对高毛利水平的看法以及国庆期间的较大的促销力度，以及原材料价格也在逐步回升，那么，第四季度的毛利水平会进一步出现环比下降，但 2009 年全年的毛利水平仍将达到 24.5%左右，是历史上的高点。未来几年原材料价格的进一步上涨，会带来空调产品毛利水平的回落，但伴随新品研发和推出力度的加大，未来空调产品毛利水平仍将会维持在 18%—23%的合理区间；预计 2010 年公司空调产品毛利水平仍会在 22%左右。

六、 业绩预测及投资建议

（一） 业绩预测

结合前文分析，我们预计 2009 年和 2010 年公司营业收入增长速度将分别达到-4.2%和 16.8%，毛利水平分别为 24.6%和 22.2%；对应公司 2009 年和 2010 年 EPS 分别为 1.39 元和 1.66 元，给予公司 2010 年 20 倍左右的 PE，公司目标价 33.2 元。给予“谨慎推荐”评级。

（二） 主要不确定因素

第一，原材料价格涨价带来毛利率回落。

第二，愈加激烈的竞争环境下，产品降价压力较大。

第三，出口业务的恢复程度尚难预计。

（三） 可比上市公司估值水平对照

表 2：A 股可比上市公司估值水平对照

代码	简称	11 月 17 日收盘价（元）	每股收益（摊薄：元）			市盈率		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E
000418	小天鹅 A	14.84	0.0731	0.3409	0.4507	202.99	43.53	32.93
000521	美菱电器	11.26	0.0621	0.4086	0.4700	181.38	27.56	23.96
000527	美的电器	21.70	0.5500	0.8370	1.0272	43.70	25.93	21.13
000651	格力电器	28.70	1.5700	1.3870	1.6570	27.42	20.69	17.32
002005	德豪润达	14.80	-0.1900	0.0000	0.1061	-76.66	0.00	139.46
002011	盾安环境	17.46	0.4648	0.4444	0.5417	43.39	39.29	32.23
002032	苏泊尔	22.27	0.5400	0.6800	0.8560	41.81	32.75	26.02
002035	华帝股份	9.31	-0.0600	0.1299	0.3558	-143.77	71.68	26.17
002050	三花股份	22.36	0.9500	0.8303	1.0184	22.87	26.93	21.96
002242	九阳股份	32.26	2.2505	1.3500	1.6482	30.42	23.90	19.57
002260	伊立浦	10.23	0.2100	-0.2000	0.1500	73.56	-51.15	68.20
600690	青岛海尔	21.61	0.5740	0.8265	1.0193	37.65	26.15	21.20
600983	合肥三洋	24.55	0.3500	0.6354	0.8466	71.13	38.64	29.00

数据来源：东北证券金融与产业研究所。

表 3：海外市场主要可比上市公司估值水平对照

公司名称	最新收盘日期	最新收盘价：美元	摊薄 EPS：美元			调整后 PE：倍			ROE		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E	08A	09E	10E
三星电子	2009 年 11 月 18 日	650.39		46.89	51.32		13.456	12.3		14.9	12.7
大金工业		35.88	0.74	0.47	1.37		76.03	26.2	4.26	2.37	7.47
三洋电机		1.81	-0.15	-0.039	0.033			54.3		-18.5	6.67
东芝		5.21	-1.06	-0.05	0.282			18.5	-47	-2.77	14.4
松下		13.19	-1.82	-0.63	0.62			21.3	-12	-3.91	3.89
索尼		28.32	-0.99	-0.85	0.95			29.7		-2.32	3.38
LG	2009 年 11 月 17 日	88.45	2.77	11.835	12.97		7.454	6.8	6.16	7.45	6.8
伊莱克斯		52.35	0.20	3.92	5.2		13.35	10.1	2.26	21.6	
西门子		97.00	9.60	7.002	6.872		13.96	14.2	20.5	14.2	13.3

数据来源：BLOOMBERG，东北证券金融与产业研究所。

附表

附表 1：利润表预测（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	26334.27	38009.18	42032.39	40267.03	47031.89
减：营业成本	21524.65	31117.09	33733.19	30361.34	36590.81
营业税金及附加	227.14	316.80	362.64	347.40	405.77
营业费用	2948.16	4349.31	4402.62	5436.05	5408.67
管理费用	801.88	869.00	1271.36	1288.54	1410.96
财务费用	-4.44	-9.74	85.00	-252.13	-392.88
资产减值损失	32.81	15.37	2.73	0.00	0.00
加：投资收益	-0.12	-0.94	9.42	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	23.31	24.47	155.02	20.00	100.00
营业利润	827.26	1374.89	2339.29	3105.82	3708.57
加：其他非经营损益	21.49	51.48	66.96	0.00	0.00
利润总额	848.75	1426.37	2406.25	3105.82	3708.57
减：所得税	146.72	139.13	414.41	465.87	556.29
净利润	702.03	1287.24	1991.85	2639.95	3152.28
减：少数股东损益	10.29	17.48	25.33	33.57	40.09
归属母公司股东净利润	691.74	1269.76	1966.52	2606.38	3112.20

数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

附表 2：资产负债表表预测（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
货币资金	868.19	3852.17	3540.53	14596.10	16146.28
应收和预付款项	6164.06	9652.50	14803.51	12694.13	18987.54
存货	5532.72	7226.31	4789.88	5330.57	7286.95
其他流动资产	41.91	0.00	0.06	0.06	0.06
长期股权投资	2.03	0.99	1.05	1.05	1.05
投资性房地产	6.50	6.26	80.03	71.76	63.50

固定资产和在建工程	2620.01	3246.52	4573.37	4072.78	3568.20
无形资产和开发支出	346.26	437.58	449.57	402.60	355.64
其他非流动资产	323.31	314.20	1458.88	1454.54	1450.20
资产总计	15904.99	24736.54	29696.87	38623.60	47859.41
短期借款	51.00	0.00	8.40	0.00	0.00
应付和预收款项	11994.23	15777.40	17627.28	24302.87	30840.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	311.12	3099.00	4470.14	4470.14	4470.14
负债合计	12356.35	18876.40	22105.82	28773.01	35310.77
股本	805.41	834.93	1252.40	1878.59	1878.59
资本公积	185.07	1189.26	779.33	153.14	153.14
留存收益	2323.48	3603.42	5309.60	7535.57	10193.53
归属母公司股东权益	3313.96	5627.61	7341.32	9567.29	12225.25
少数股东权益	234.68	232.52	249.73	283.31	323.39
股东权益合计	3548.64	5860.14	7591.05	9850.59	12548.64
负债和股东权益合计	15904.99	24736.54	29696.87	38623.60	47859.41

数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

附表 3：现金流量表表预测（单位：百万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
经营性现金净流量	1757.48	2857.57	514.25	11380.56	1808.56
投资性现金净流量	-555.07	-1136.14	-942.34	-140.00	-150.00
筹资性现金净流量	-546.66	1069.78	-296.27	-184.99	-108.38
现金流量净额	656.69	2791.11	-746.70	11055.57	1550.18

数据来源：公司财报，东北证券金融与产业研究所。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。