

海信电器 (600060) 深度报告

——坚持自主创新，稳居国内平板电视龙头宝座

推荐

首次评级

可选消费/家用电器

2010-01-22

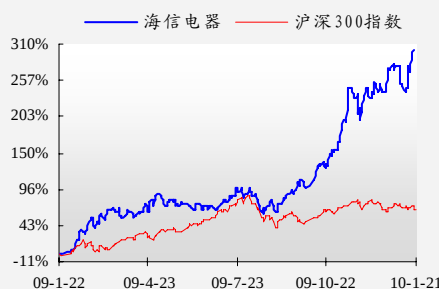
投资要点:

- 公司是海信集团多媒体资产上市平台，专注彩电业务经营；2009年上半年，公司彩电业务收入占总收入比重 99.82%。
- 凭对彩电产品升级的先知先觉，公司成为国内平板电视领域的领导者。公司彩电产品结构升级步伐远远快于国内其他彩电生产商，目前公司平板电视销量占比已经接近 80%，居国内领先地位。
- 公司注重模组的深度开发，从背光源的自主研发到芯片的自主研发充分体现了其对模组开发的更深层次理解。未来两到三年，公司仍将把重点放在模组技术和背光驱动的拓展方面。
- 公司资金周转方面保持良好状态，也为其未来的增长提升了空间，呈现健康经营发展态势。
- 未来凭借其在 LED 背光和芯片开发等方面的自主创新能力和业内领先优势，公司在平板电视领域的龙头地位将持续得到巩固，成为国内平板电视市场快速增长中的最大受益者。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计 2009 年、2010 年 2011 年公司营业收入增长将分别达到 34.4%、26.96%和 19.32%，对应 2009 年、2010 年和 2011 年 EPS（摊薄后）将分别达到 0.85 元、1.24 元和 1.59 元，目前股价（1 月 21 日 27.01 元）对应 2009 年、2010 年和 2011 年的 PE 分别为：32 倍、22 倍和 17 倍，估值水平相对合理，给予“推荐”投资评级。
- **主要不确定性因素：**第一，上游面板价格上涨带来的成本上升；如果未来面板价格上涨幅度超过了我们的预期，这种不确定因素将会转化为确定的风险因素。第二，外资品牌厂商在中国市场掀起价格战；但我们认为这种不确定性因素未来转化为确定的风险因素的概率相对较小。

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 (%)	摊薄 EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2008	1,340,710	(9.65)	22,497	10.80	0.39	7.6	56	
2009E	1,801,914	34.4	49,136	118.41	0.85	10.0	32	
2010E	2,287,711	26.96	71,853	46.23	1.24	13.04	22	
2011E	2,729,696	19.32	91,717	27.65	1.59	14.62	17	

走势图



市场数据

2010-1-21

收盘价:	27.01 元
52 周最高价:	28.49 元
52 周最低价:	6.76 元
平均持仓成本:	22.86 元

基本数据

2009Q3

总股本 (万股):	57,777
流通 A 股 (万股):	57,777
每股收益 (元):	0.53
每股净资产 (元):	5.56
每股经营现金流 (元):	0.78
市净率:	4.86

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、	公司是海信集团旗下多媒体资产平台	3
二、	公司稳居国内平板电视行业龙头地位	4
(一)	公司专注彩电业务	4
(二)	彩电产品结构升级较快	4
(三)	公司在国内平板电视市场连续 6 年夺冠	5
三、	模组深度开发利于提高整机差异化能力	6
(一)	公司是国内第一家涉足模组开发的电视厂商	6
(二)	模组项目深度开发提升公司成本控制比例	7
(三)	模组深度开发利于上下游一体化整合	8
四、	销售及采购渠道	8
五、	财务状况分析	8
(一)	资金周转快, 呈现健康发展态势	8
(二)	盈利能力跃居国内同类上市公司榜首	10
(三)	未来仍将呈现稳健的成长态势	10
六、	小结	11
七、	盈利预测及投资建议	12
八、	不确定性因素	12

图表目录

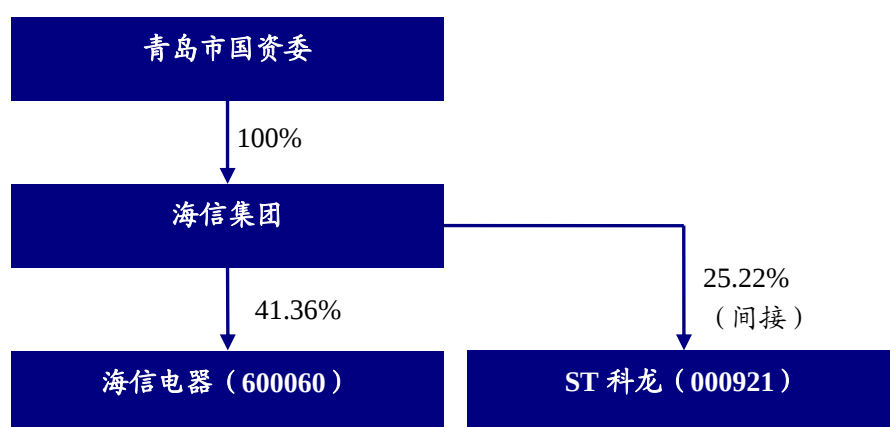
图 1:	公司与实际控制人之间的股权关系	3
图 2:	公司历史沿革	3
图 3:	公司主营业务收入结构 (亿元)	4
图 4:	国内主要彩电厂商彩电业务收入占比对照	4
图 5:	国内主要彩电厂商产品结构对照 (LCD 销量占比)	5
图 6:	国内 LCD 电视市场规模及未来预测	5
图 7:	国内主要彩电厂商 LCDTV 内销份额对照	6
图 8:	液晶电视产业价值链	6
图 9:	国内主要彩电厂商 (A 股) 应收账款周转天数 (天) 对照	9
图 10:	国内主要彩电厂商 (A 股) 存货周转天数 (天) 对照	9
图 11:	国内主要彩电厂商 (A 股) 每股经营活动现金流量净额 (元) 对照	9
图 12:	国内主要彩电厂商 (A 股) ROE (扣除非经常损益) (%) 对照	10
图 13:	国内主要彩电厂商成长能力对照 (营业收入增长率: %)	11
表 1:	国内主要彩电厂商模组建设情况一览	7
表 2:	盈利预测基本假设	11
表 3:	国内同类上市公司估值水平对照	12
表 4:	利润表预测 (百万元)	13
表 5:	资产负债表预测 (百万元)	13
表 6:	现金流量表预测 (百万元)	14

一、公司是海信集团旗下多媒体资产平台

公司全称为青岛海信股份有限公司，前身是海信集团有限公司所属的青岛海信电器公司。2009年12月25日，公司完成非公开发行股票8400万股，海信集团持股比例由原来的48.84%下降至41.36%，但仍是公司第一大股东，保持相对控股地位。另外，青岛市国资委因完全持有集团股份，是公司实际控制人。

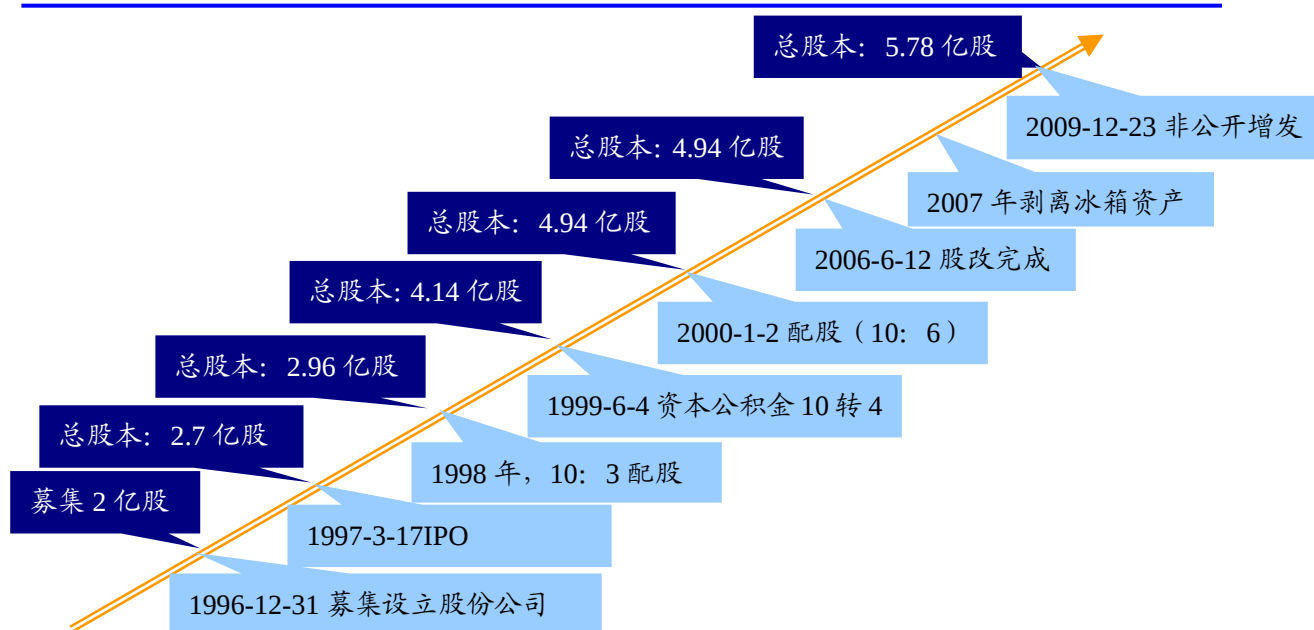
海信集团主要经营业务包括：多媒体、白色家电、通信、IT、房地产、服务与配套等。目前，海信集团旗下控股海信电器和ST科龙两家上市公司，2007年，为解决同业竞争问题，集团对旗下多媒体和白色家电业务进行资产重组；借此，集团将海信电器打造成为更加专业的多媒体资产上市平台，将ST科龙打造成为集团白色家电资产上市平台。

图 1：公司与实际控制人之间的股权关系



资料来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

图 2：公司历史沿革



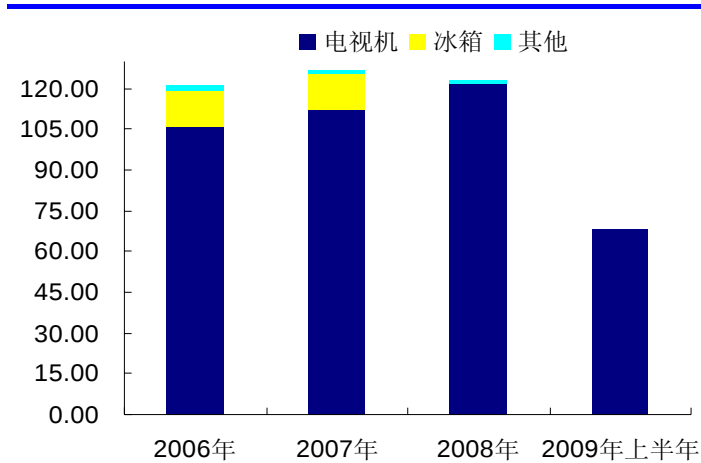
资料来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

二、 公司稳居国内平板电视行业龙头地位

(一) 公司专注彩电业务

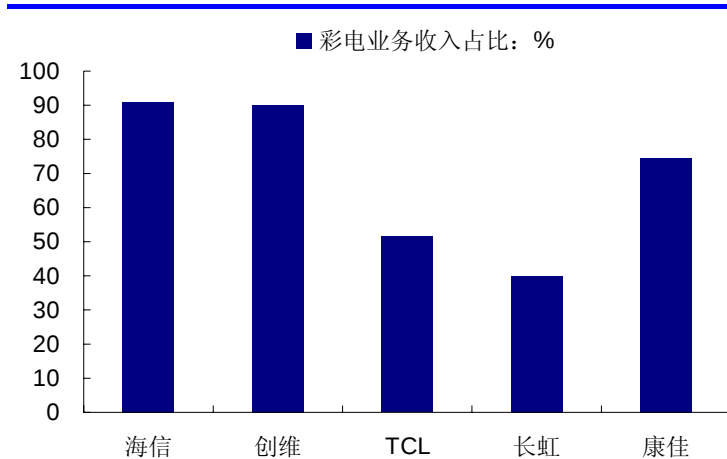
2007年1月公司将海信(北京)电器有限公司的股权转让给青岛海信空调有限公司,将冰箱业务剥离。目前,公司主营业务以电视机为主,2009年上半年,公司主营收入中电视机业务占比为99.82%,其他业务收入占比仅为0.18%。

图 3:公司主营业务收入结构(亿元)



数据来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

图 4：国内主要彩电厂商彩电业务收入占比对照



数据来源：各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

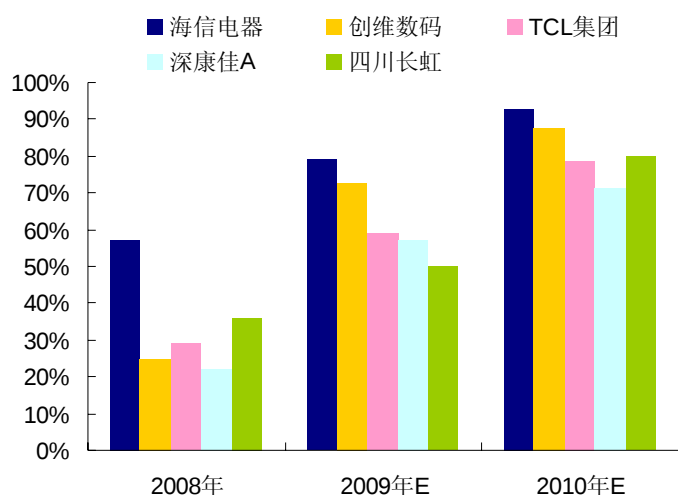
(二) 彩电产品结构升级较快

公司彩电产品主要包括 CRT 电视和 LCD 电视；消费升级趋势下，公司注重 LCD 电视的开发，产量规模也在不断提升；随着国内市场逐步步入了平板电视时代，公司表现得更加敏锐，成为国内第一家在城市市场退出 CRT 的电视厂商，在产品升级方面的表现明显优于整个行业。

从公司方面了解到,公司 2009 年 LCD 电视销量占其彩电总销量的比重已经接近 80%，销量规模也由去年的 200 多万台快速上升至 600 万台左右，增长幅度在 200% 左右。

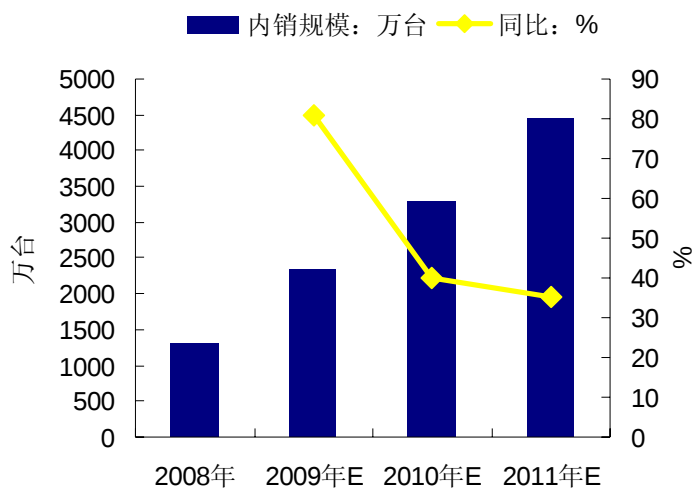
未来两年，随着 CRT 电视的加速退市，以及家电下乡最高限价的上浮，平板电视市场增长空间更是可观，我们预测 2009 年、2010 年和 2011 年，国内 LCD 电视销售规模将分别达到 2348 万台、3287 万台和 4437 万台，同比分别增长 81%、40%和 35%。面对平板电视的良好增长势头，公司为此也做好了充分的准备，预计 2010 年公司 LCD 电视销量规模有望超过 800 万台，在公司彩电总销量中占比超过 90%，销售额占比有望超过 95%。

图 5:国内主要彩电厂商产品结构对照（LCD 销量占比）



数据来源：公司调研，各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

图 6：国内 LCD 电视市场规模及未来预测

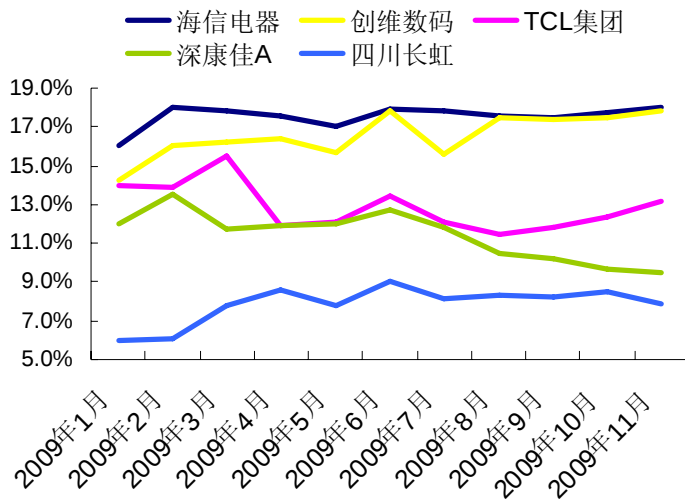


数据来源：产业在线，东北证券金融与产业研究所。

(三)公司在国内平板电视市场连续 6 年夺冠

2008 年之前，公司平板电视国内市场份额均超过 10%，2008 年之后，公司平板电视在国内市场超过 15% 的市场份额，更是彰显了其行业龙头之风采。中怡康监测数据显示，自 2009 年 1 月份开始，公司平板电视国内市场各个月度份额稳居在 17% 左右的高水平，毋庸置疑，2009 年，国内平板电视的第一的位子已经被公司牢牢地抓住了，至此，在国内平板电视市场，公司已经连续 6 年夺冠。

图 7：国内主要彩电厂商 LCDTV 内销份额对照



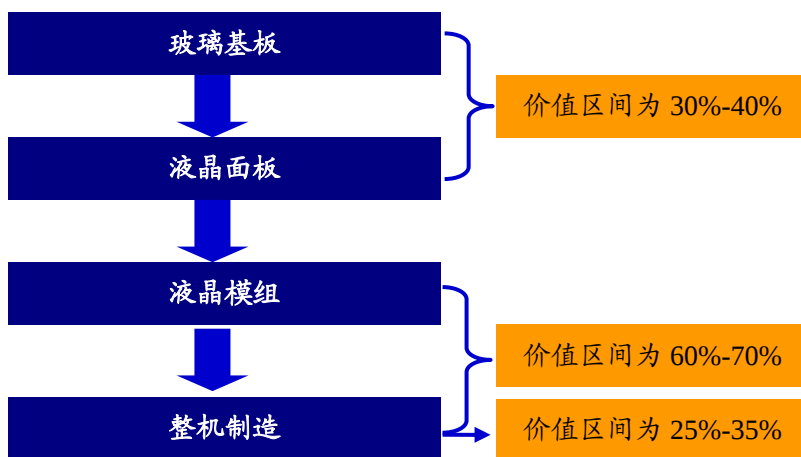
数据来源：中怡康，东北证券金融与产业研究所。

三、 模组深度开发利于提高整机差异化能力

(一) 公司是国内第一家涉足模组开发的电视厂商

作为平板电视生产的上游，面板占整机成本的 40%左右，模组环节一般占整机成本的 35%左右。目前，面板行业仍被 LG、松下、三星、夏普等日韩企业所断，且其技术壁垒较高，资金投入规模较大。因此，为降低整机生产成本而考虑纵向拓展时，国内平板电视厂商目前还只能涉足到上游模组行业，这一方面，与国内其他厂商相比，公司有着更具前瞻性的战略眼光。

图 8：液晶电视产业价值链



资料来源：东北证券金融与产业研究所。

2007 年 9 月，公司第一条液晶模组生产线正式投产，这也是国内彩电行业的第一条液晶模组生产线，体现公司在进军上游模组行业方面的领先优势。近几年，公司在模组开发方面更是积极进取，截至 2009 年末，公司液晶模组产能已经达到 350 万台。为继续扩大液晶模组生产能力，公司加大对该项目的开发和投入；2009 年 12 月，公司非公开增

发募集资金超过 15 亿元，其中超过 12 亿元用于新建液晶模组生产线。按照该项目的实施进度计划来看，预计 2010 年末，项目完成后，公司将有 8 条液晶模组生产线，产能也将上升至 650 万台，自供率也提升至 50% 左右。根据公司方面介绍，自制模组与外购相比，可以使整机生产成本降低 3% 至 5%，且可以有更加稳定的资源保障。

表 1：国内主要彩电厂商模组建设情况一览

	开建时间	建设方式	生产线	完全达产后模组产能
海信电器	2007 年 9 月	自建	8 条液晶模组、5 条 LED 背光模组	650 万台
创维	2008 年 4 月	合资	10 条液晶模组	1800 万台
TCL	2008 年 4 月	合资	8 条液晶模组	800 万台
深康佳 A	2009 年 2 月	自建	4 条液晶模组、4 条模组和电视一体	720 万台
四川长虹	2009 年 6 月	合资	4 条玻璃基板和液晶模组一体	360 万台

资料来源：公司调研，各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

(二) 模组项目深度开发提升公司成本控制比例

为了提高成本控制比例，越来越多的电视厂商也开始加速向上游模组行业的拓展，这对于国内第一家进军模组行业的企业来讲，最主要的优势则突出地表现在其对模组项目建设的认识上。相对于模组就是简单组装的认识，公司更注重模组的深度开发，从背光源的自主研发到芯片的自主研发也都充分体现了公司对模组开发的更深层次理解。

自主开发 LED 背光源技术，引领平板电视发展潮流

2005 年，公司就开始自主开发 LED 背光源技术，公司的先知先觉再次成就了其在 LED 背光源领域的领导者地位。公司 LED 背光源项目被列为国家 863 计划重点项目之一；公司 2009 年非公开募投项目中包括了 5 条 LED 背光源模组生产线。

LED 背光源 LCD 电视（简称 LED 电视）与 CCFL 背光源 LCD 电视（简称传统 LCD 电视）相比，其在画质改善上和节能上的明显优势，决定了未来平板电视发展的主趋势。公司在 LED 背光领域的作为，可以说其引领了平板电视的发展潮流。

目前，LED 电视尚处于发展的初级阶段，且由于成本和价格因素，其市场规模短期内还难以有明显放大。据公司方面介绍，与同尺寸传统 LCD 电视相比，LED 电视价格要高出 1 倍左右。而 LED 价格上主要取决于 LED 芯片的成本，目前 LED 芯片主要掌握在全球 5 大家，国内厂商 LED 芯片主要靠进口，且较小的市场规模也使得成本短期内很难降下来。

2009 年，全球 LED 销量占比为 5%-6%，国内市场也就 100 多万台，而海信 LED 在国内市场销量份额超过 30%，居第一位。预计 2010 年，国内市场 LED 销量会在 300 万台左右，公司凭借其在该领域的技术领先优势，仍将保持其 LED 电视的领导者地位。

芯片研发领域居国内领先地位

公司自 2000 年就开始进行芯片的研发工作，2005 年第一代芯片研制成功，第一代芯片主要是应用在 CRT 上，公司 CRT 产品所用的芯片都是自己研发的。目前，公司研发的第二代芯片已经开始进入测试阶段；关于第二代芯片研发上，公司认为在研发过程中由于涉及方案的调整使得研发进度慢于预期；但公司的第二代芯片是从集成电路来做研发

的，目前这在国内是唯一的一家。

公司第一代芯片只有公司自己在用，公司第二代芯片的研发是一个系列包括好几款，公司认为第二代信芯有望在国内二、三线整机厂商范围内进行销售。

模组深开发提高公司对 LCD 电视的成本掌控能力

从上述分析来看，在模组开发上，公司可以自主选择其背光源和芯片的使用；相对于简单的模组项目（组装）来讲，公司所能够控制上游产业链更长；目前对 LCD 电视的成本掌控能力已经提高至 50% 左右，也为公司进一步提高产品毛利率提供了可能。

（三）模组深度开发利于上下游一体化整合

从模组与整机关联的角度来看，公司较强的自主研发能力，也使其在芯片与整机老化问题上实现了较好的整合；从模组与面板关联上来看，公司模组的深度开发，在其对面板技术的认识上也有很大的帮助。公司方面表示，未来两到三年，公司仍将把重点放在模组技术和背光驱动的拓展方面，短期内没有向上游面板行业进行延伸的计划。

四、 销售及采购渠道

（一）内销不依赖集团渠道

内销上，公司不依赖集团的渠道，完全是自己的渠道，其中有 30% 左右通过国美和苏宁这样的家电大连锁销售。另外，对于关于对公司三、四级渠道建设上较弱的说法，公司方面持否定态度，认为下乡销量份额第一的位子足以证明公司三、四级市场的渠道工作并不弱。未来公司在国内市场渠道在数量上和质量上都将继续有一定的提升。

（二）出口和采购利用集团的海外平台

公司出口上主要是利用集团的海外平台（青岛海信进出口有限公司）进行，在出口渠道上，公司每年需要向集团支付一定的代销费用，该费用多少主要取决于市场运作情况。

在出口渠道建设问题上，公司认为，目前阶段如果公司独立去做海外平台的搭建，需要投入很大的一块渠道建设费用，这个投入规模很大，对于公司来说，这种做法目前很不合适，而且国际化人才的培养也需要很长的一段时间。

另外，公司出口产品的零配件采购仍是通过集团采购平台进行，这样，采购和出口的对应可以达到保税的目的。

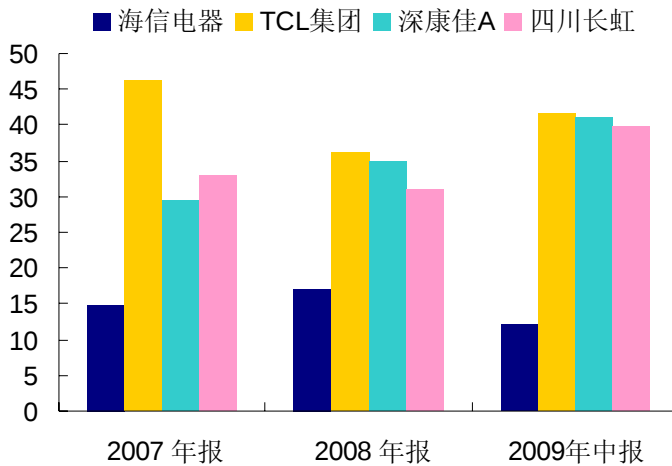
五、 财务状况分析

（一）资金周转快，呈现健康发展态势

自 2008 年下半年以来，公司特别强调资金周转，降低存货占款，在应收账款控制上表现也越来越好。2009 年，公司继续加大回款力度、加速资金周转，存货和应收账款的周转速度明显提高，这使得公司经营活动现金流大幅增长。从每股经营活动产生的现金流量净额来看，公司在国内彩电上市公司中表现的最为稳健。

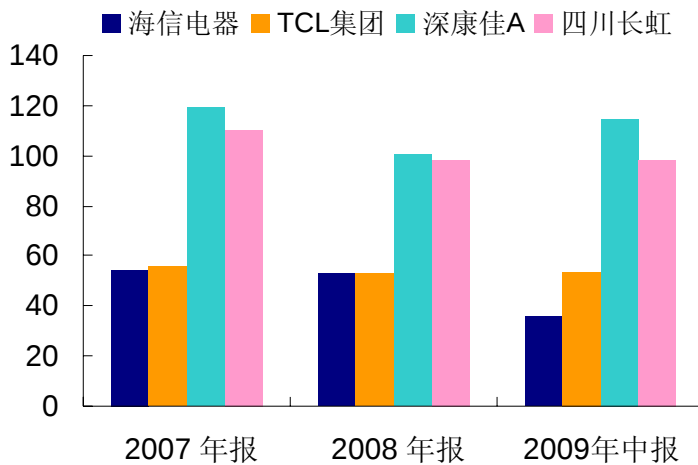
公司方面也表示，公司不会拿延长账期去获得市场占有率，加强应收账款的管理和控制，公司资金周转仍将继续保持良好状态，将为公司未来的增长提升了空间，呈现健康经营发展态势。

图 9：国内主要彩电厂商（A 股）应收账款周转天数（天）对照



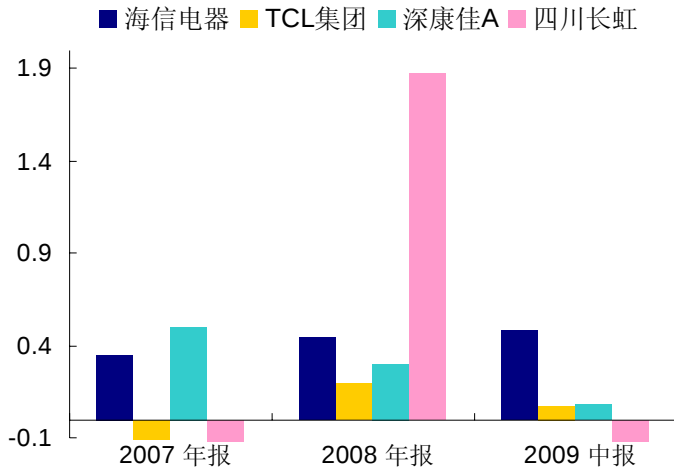
数据来源：各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

图 10：国内主要彩电厂商（A 股）存货周转天数（天）对照



数据来源：各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

图 11：国内主要彩电厂商（A 股）每股经营活动现金流量净额（元）对照

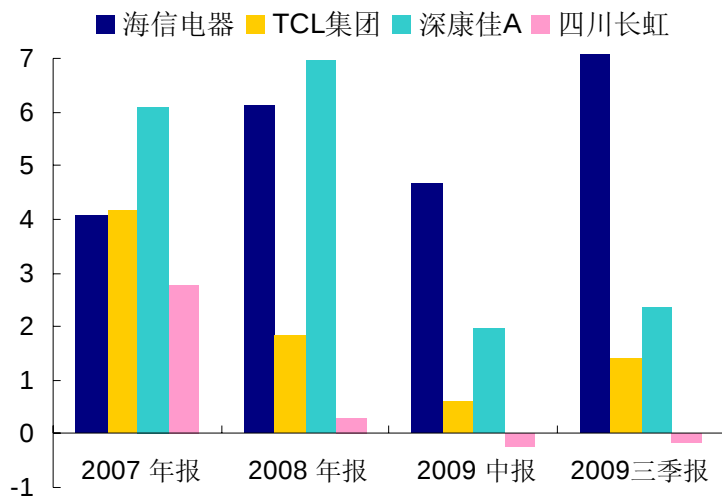


数据来源：各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

(二) 盈利能力跃居国内同类上市公司榜首

从扣除非经常损益后的净资产收益率来看，公司盈利能力呈现稳步上升态势。2009年上半年，公司扣除非经常损益后的净资产收益率达到 4.66%，远远高于其他国内彩电上市公司。而且从三季报数据来看，公司盈利能力在 2009 年的出色表现确定无疑，国内同类上市公司中的冠军宝座也将会非公司莫属。

图 12：国内主要彩电厂商（A 股）ROE（扣除非经常损益）（%）对照

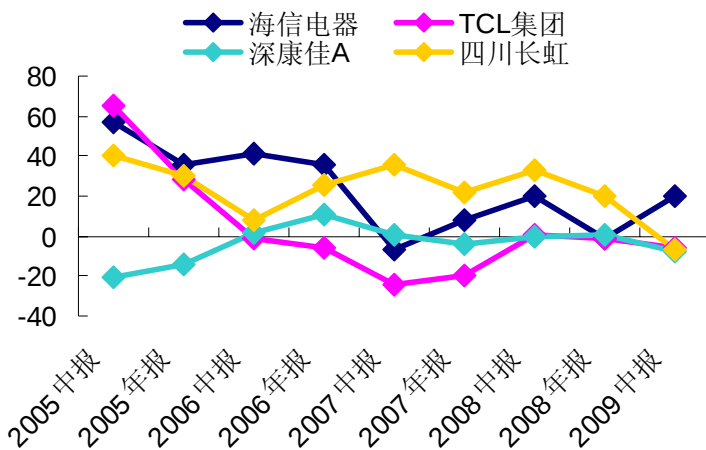


数据来源：各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

(三) 未来仍将呈现稳健的成长态势

近几年来，在国内彩电行业中公司保持了最为稳健的成长态势；根据 2009 年前三季度数据来看，公司 2009 年营业收入增长方面仍将是国内彩电行业中的佼佼者。根据我们的预测，从 2009 年开始，公司三年营业收入年均复合增长率可以达到 26.74% 左右。

图 13：国内主要彩电厂商成长能力对照（营业收入增长率：%）



数据来源：各公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

六、 小结

公司积极进取，坚持技术创新、稳健经营的战略方针，在国内平板电视市场稳居第一；未来凭借其在 LED 背光和芯片开发等方面的自主创新能力和业内领先优势，公司在平板电视领域的龙头地位将持续得到巩固。同时，平板电视时代的到来，并在“家电下乡”政策最高限价的上调以及家电“依旧换新”的政策效果的逐步显现的推动下，国内平板电视市场的增长势头较好。可以预见，未来公司将继续成为国内彩电产品升级趋势中的最大受益者。

表 2：盈利预测基本假设

	2008 年	2009 年 E	2010 年 E	2011 年 E
彩电总销量：万台	500	760	950	1150
LCD 销量占比：%	45.80%	78.95%	92.63%	94.96%
CRT 销量占比：%	54.20%	21.05%	7.37%	5.04%
LCD 销售额占比：%	50.80%	82%	95%	98%
CRT 销售额占比：%	49.20%	18.50%	5.00%	2.00%
彩电业务收入：亿元	121.72	169.33	217.68	261.86
其他产品销售额：亿元	1.56	0.8	1	1
主营业务收入：亿元	123.28	170.13	218.68	262.86
其他业务收入：亿元	10.74	10	10	10
营业总收入：亿元	134.02	180.13	228.68	272.86
营收增长：%（07 年冰箱业务扣除）	-0.81%	34.40%	26.96%	19.32%
面板价格平均波动：%		-30%	23.24%	11.56%
面板影响整机成本的比例：%	35-40%	35-40%	35-40%	35-40%
当年可用模组产能：万台	150	300	350	650

LCD 整机模组自供率： %	66%	40%	39%	50%
模组自供节约成本： %	3%	4%	5%	5%
模组占整机成本的比例： %	35%	35%	35%	35%

数据来源：公司调研，东北证券金融与产业研究所。

七、 盈利预测及投资建议

结合前文分析，我们预计公司 2009 年、2010 年 2011 年营业收入增长将分别达到 34.4%、26.96%和 19.32%，对应 2009 年、2010 年和 2011 年 EPS（摊薄后）将分别达到 0.85 元、1.24 元和 1.59 元，目前股价（1 月 21 日 27.01 元）对应 2009 年、2010 年和 2011 年的 PE 分别为：32 倍、22 倍和 17 倍，估值水平相对合理，给予“推荐”投资评级。

表 3：国内同类上市公司估值水平对照

代码	简称	每股收益（摊薄后：元）				市盈率			
		08A	09E	10E	11E	08A	09E	10E	11E
000100	TCL 集团	0.19	0.10	0.16	0.21	33.35	54.80	34.59	26.93
600060	海信电器	0.39	0.85	1.24	1.59	69.26	32.00	22.00	17.00
600839	四川长虹	0.02	0.06	0.12	0.17	426.41	125.90	60.60	41.06
000016	深康佳 A	0.21	0.16	0.22	0.31	36.80	47.88	34.82	24.71
0751. HK	创维数码	0.20	0.58	0.82	0.95	41.75	14.40	10.18	8.79

注：创维数码核算货币为港币，市盈率根据 2010 年 1 月 22 日收盘价进行测算。

八、 不确定性因素

公司在未来的经营过程中的不确定性因素主要来自于两大方面：

第一，上游面板价格上涨带来的成本上升。未来随着平板电视市场规模放大，一方面会引致上游面板需求拉动型价格上涨，另一方面也可能会引发面板供应紧张局势再次出现。

在整机成本中，来自面板的成本高达 40%。而由于面板的垄断市场形态，整机厂商的溢价能力相对较弱；同时由于整机市场的自由竞争市场形态下，整机厂商的价格掌控能力也相对较弱。因此，一般面板降价，整机会随之降价，而面板涨价，整机则很难跟随其涨价；这样以来，当面板价格上涨时，整机厂商将面临较大的成本上涨风险。

对于公司本身而言，其面板采购量在上游主要几家面板供应商中呈现较为均衡的分布，而且公司面板存货周期较短，一般在 1 个月左右，因此，同样存在面板涨价带来的风险因素。而鉴于我们在对公司未来两年业绩预测的过程中，已经将面板价格上涨考虑在内，那么，如果未来面板价格上涨幅度超过了我们的预期，这种不确定因素将会转化为确定的风险因素。

第二，外资电视厂商在中国市场掀起价格战。2009 年，全球金融危机的冲击下，外资品牌厂商严重受挫，在中国彩电市场的地位明显下滑；未来两年，随着外资品牌从危机的阴霾中走出，有可能会加大在中国市场的反击力度，采取降价争夺市场份额或许成

为其中的一种反击策略。但是，从整机成本以及 2008 年外资品牌在中国市场掀起的价格战的不佳效果进行考虑来看，外资品牌对在中国彩电市场进行价格战会比较谨慎的看待；因此，我们认为这种不确定性因素未来转化为确定的风险因素的概率相对较小。

表 4：利润表预测（百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	13407.10	18019.14	22877.11	27296.96
减：营业成本	11025.74	14399.10	18294.82	21862.14
营业税金及附加	53.75	72.24	91.72	109.44
营业费用	1710.72	2540.70	3157.04	3685.09
管理费用	314.32	396.42	503.30	600.53
财务费用	68.06	-28.54	-46.79	-51.42
资产减值损失	29.81	60.00	30.00	10.00
加：投资收益	0.45	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	205.15	579.23	847.02	1081.19
加：其他非经营损益	63.83	0.00	0.00	0.00
利润总额	268.98	579.23	847.02	1081.19
减：所得税	57.68	86.88	127.05	162.18
净利润	211.29	492.34	719.97	919.01
减：少数股东损益	-13.68	0.98	1.44	1.84
归属母公司股东净利润	224.97	491.36	718.53	917.17

数据来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

表 5：资产负债表预测（百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	701.69	3470.48	4788.79	5881.15
应收和预付款项	2893.76	3277.90	2921.00	4016.74
存货	1193.32	1600.00	1600.00	1600.00
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	6.16	6.16	6.16	6.16
投资性房地产	34.59	29.83	25.07	20.31
固定资产和在建工程	955.26	774.87	640.48	496.09
无形资产和开发支出	97.70	83.30	68.91	54.51
其他非流动资产	20.81	10.41	0.00	0.00
资产总计	5903.30	9252.94	10050.41	12074.95
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2730.24	4126.44	4325.04	5585.15
长期借款	6.50	6.50	6.50	6.50
其他负债	90.11	90.11	90.11	90.11
负债合计	2826.86	4223.05	4421.65	5681.77
股本	493.77	577.77	577.77	577.77

资本公积	1502.89	2962.81	2962.81	2962.81
留存收益	962.53	1371.07	1968.50	2731.09
归属母公司股东权益	2959.19	4911.65	5509.08	6271.67
少数股东权益	117.25	118.24	119.68	121.51
股东权益合计	3076.44	5029.89	5628.75	6393.18
负债和股东权益合计	5903.30	9252.94	10050.41	12074.95

数据来源：公司公开资料，东北证券金融与产业研究所。

表 6：现金流量表预测（百万元）

	2008A	2009E	2010E	2011E
经营性现金净流量	292.13	1301.11	1406.87	1167.28
投资性现金净流量	-98.07	-40.00	-60.00	-40.00
筹资性现金净流量	-62.27	1507.67	-28.56	-34.92
现金流量净额	128.63	2768.78	1318.31	1092.36

数据来源：公司公开资料，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。