



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

首次关注
研究报告

2010 年 11 月 22 日

小盘股

研究部

秦岭

分析师，SAC 执业证书编号：S0080210070004

qinling@cicc.com.cn

曾令波

分析师，SAC 执业证书编号：S0080200010008

zenglb@cicc.com.cn

首次推荐

福晶科技(002222.CH)

激光显示推动公司腾飞

投资提示：

公司是全球激光晶体的龙头之一，业绩季度环比不断回暖，募集资金项目将于明年投产，产能提升 1 倍以上；第四代显示技术激光显示时代即将到来，公司有望腾飞；公司参股中科万邦光电，进入高成长的 LED 照明领域，首次关注给予“推荐”评级。

理由：

预计公司 10~12 年净利润增长率分别为 42.6%、51.6%和 41.7%，对应 10~12 年 EPS 为 0.31、0.47 和 0.66，对应 PE 为 49X、32X 和 23X。考虑到公司的下游应用领域激光显示产品正逐步进入爆发期，行业规模快速扩张，给予 11 年 40 倍 PE，目标价 19 元。

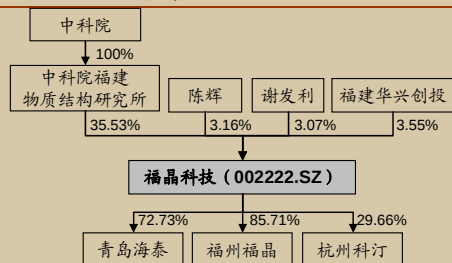
公司质地：

公司是国际上非线性晶体的龙头。公司主要从事晶体材料及其器件的研发、生产和销售，产品广泛应用于激光及光通讯领域。激光晶体是生产激光器的元器件之一。公司收入中 70%来源于非线性晶体，公司是全球最大的非线性晶体 LBO、BBO 以及胶合晶体供应商，也是全球重要的 Nd: YVO4 晶体供应商，是国内最大的 KTP 晶体生产商。公司已建立了“原料合成—晶体生长—定向切割—粗磨—抛光—镀膜”等完整的产业链，在行业内首屈一指，也是“国家光电晶体材料工程技术研究中心”的参与单位。

福晶具有强大的品牌，良好的客供关系，领先的生长、加工和镀膜技术及工艺，品质可靠。公司与国际知名激光器公司建立了良好的合作关系，有一批长期稳定的核心客户。公司 80%以上产品出口美、日、德等国家，被国际业界誉为中国牌晶体。客户对产品质量要求高，对新供应商的认证需要较长时间，客户一般不会轻易更换供应商。公司产品种类齐全，具有规模优势，能提供包括激光光学元器件等的一站式服务。2009 年，全球商用激光器销售额受金融危机影响，从 08 年的 70 亿美元下滑到 53.2 亿美元，同比下降 24%。2010 年，随着经济的缓慢复苏，激光器市场迎来好转。

产能扩张及产业链延伸提升公司业绩。公司 08 年初上市募集资金项目预计 2011 年年中投产，公司非线性晶体、激光晶体材料以及激光光学器件产能都将扩产 1 倍以上。公司募投产品均是激光产业所需晶体的发展方向，其需求增速远高于行业本身。激光光学器件是激光器的配套元器件，晶体元器件和激光光学元器件的价值比约为 1:1.5。公司依托现有客户的市场基础和加工优势，开展激光光学元器件的配套生产，具有成熟的技术和市场基础，发展前景良好。**参股万邦光电(持股 41.49%)拓展业务领域。**万邦光电主营为 LED 封装和照明灯具制造，日产 LED 灯泡 400 多万只，销售收入 2 亿元以上，是国内最大的 LED 封装企业之一，产品出口日本、荷兰、希腊等地。万邦光电和中科院物构所深度合作，拥有 MCOB 专利封装技术，并与台湾视创电子建立战略联盟。

图 1：股权结构图



资料来源：公司资料，中金公司

图 2：公司主要产品介绍

大类划分	说明	产品
非线性光学晶体元器件	实现激光的频率转换、调制、偏转和 Q 开关等技术的材料，可以产生多种波长的激光	LBO, BBO, KTP
激光晶体元	发光物质（激光晶体）经泵浦源激励后直接发出激光	Nd:YVO4, Nd:YAG

资料来源：公司资料，中金公司

图 3：公司募集资金项目产能大幅提升

	上市前产能	募项目产能	达产后总产能	产能增长率
非线性光学晶体 (万 mm ³)	445	429	874	96%
其中：LBO	300	292	592	97%
BBO	85	81	166	95%
其他	60	56	116	93%
激光晶体 (万 mm ³)	295.5	379	674.5	128%
其中：Nd:YVO4	250	259	509	104%
Nd:GdVO4	5.5	6	11.5	109%
Nd:YAG	40	114	154	285%
胶合晶体 (万对)	22	87	109	395%
	上市前销售额 (万)	募项目产能 (万)	项目达产后销售额 (万元)	增长幅度
激光光学元器件	308.8	47.95	4200	1260%

资料来源：公司公告，中金公司

图 4：万邦光电技术达到国际水平

	万邦光电	国内市场	国际
量产	90LM/瓦	70LM/瓦	100-120LM/瓦
实验室	小功率 175LM/瓦， 大功率 159LM/瓦		160-200LM/瓦

资料来源：中金公司

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司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。本报告亦可由(1)中国国际金融香港证券有限公司于香港提供，及(2)中国国际金融(新加坡)有限公司提供于符合 Financial Advisers Regulations and the Securities and Futures Act and Regulations 定义下的 accredited investors and/or institutional investors。发布本报告于此类投资者，有关财务顾问将不需要根据新加坡之 Financial Advisers Act 第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，新加坡的收件人可向中金新加坡公司提出。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

图 5：全球激光市场开始回暖

	2007	2008	2009	2010(E)
合计(十亿美元)	6.81	7.01	5.32	5.91
工业激光器	31.84%	29.12%	25.68%	26.79%
医学治疗与诊断	8.19%	7.00%	6.07%	6.09%
科研与军事	4.26%	4.35%	5.73%	5.25%
仪器与传感器市场	2.69%	2.74%	3.42%	3.35%
通信与光存储市场	49.30%	53.14%	55.23%	54.64%
图像记录市场	0.97%	0.84%	0.68%	0.63%
娱乐与显示市场	0.32%	0.31%	0.43%	0.46%
其他	2.44%	2.50%	2.76%	2.81%

资料来源：《Laser focus world》，中金公司

图 6：激光电视优势突出

激光电视的比较优势	
色域	荧光粉的2倍以上
颜色表现力	平板电视的2-3倍
耗电	液晶电视的1/2、等离子的1/3
寿命	10万小时，平板电视的10倍以上

资料来源：中金公司

图 7：激光显示产业化已经基本成熟

时间	企业	激光显示在全球的进展
2002年	三星	推出了80英寸高亮度激光电视样机
2005年	索尼	推出超大屏幕激光电影
2005年	中科院	推出60/80/140英寸激光电视样机
2006年	三菱	推出激光电视样机
2007年	中视中科	推出50英寸激光电视样机、激光电影放映机
2007年	索尼	推出55、60英寸激光电视样机
2008年	三菱	在美国市场推出65英寸、73英寸激光电视
2010年	全真光电	全球首台71英寸全高清LCOS激光显示器
2010年	中国	发布《光谷发展激光显示产业行动纲领》

资料来源：中金公司

图 8：激光电视产业化后价格具有竞争力

	品牌	尺寸	性能	价格
激光电视	Laservue A90	65英寸	1080P/120HZ/500nit/135W	\$6,885
	Laservue A91	75英寸	1080P/120HZ/500nit/128W	\$6,000
	L.G M6503CCBA	65英寸	1080P/120HZ/700nit/550W	\$7,797
平板电视	Sony Bravia XBR KDL	70英寸	1080P/120HZ/600nit/650W	\$19,999
	Toshiba 72HM195	72英寸	1080P/120HZ/500nit/265W	\$12,000
	Samsung UN65C8000	65英寸	1080P/240HZ/250nit/370W	\$5,971

资料来源：亚马逊网上商城，中金公司

图 9：LED 电视渗透率快速提升

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
全球LCD-TV出货量(百万台)	113	146	181	200	214
LED 渗透率	0.30%	3.00%	20.00%	42.00%	65.00%
LED 芯片使用量/台	1,717	650	300	240	200
光源成本/台(美元)	599.92	325.11	132	86.59	61.34

资料来源：中金公司

图 10：公司分产品收入及毛利率

营业收入(百万元)	2008	2009	2010	2011	2012
非线性光学晶体	83.6	68.0	108.8	157.8	236.7
激光晶体	31.8	28.8	44.6	69.1	96.8
激光光学元器件			20.0	40.0	64.0
其它(百万元)	23.5	19.1	15.3	12.2	9.8
毛利率(%)					
非线性光学晶体	76.4%	70.5%	64.0%	63.0%	61.0%
激光晶体	48.3%	51.5%	48.0%	47.5%	47.0%
激光光学元器件			25.0%	25.0%	25.0%
其它	35.3%	28.1%	30.0%	30.0%	30.0%

资料来源：公司公告，中金公司

激光产品应用领域拓展，激光显示推动公司腾飞。目前全球的商用激光器主要应用于通信与光存储市场(54.6%)、工业激光器(26.8%)等领域，在医疗、军事和显示等领域市场份额较低，尤其在激光显示领域不到 0.5%。随着技术的不断进步和工业化的深入，激光应用在传统领域(光通讯、工业切割)稳定增长，新领域不断拓展，譬如激光显示，生物仪器，太阳能电池加工(太阳能电池表面处理、薄膜切割等)等，其中激光显示市场规模潜力较大。美国《Laser focus world》杂志预测，激光显示技术一旦形成产业化，其市场规模将达到每年 570 亿美元。利用 LBO 倍频输出的红、绿、蓝三基色激光，是实现大屏幕彩色激光显示器商业化的重要基础之一。据美国商业通信公司(BCC)的预计，09 年非线性光学晶体全球市场规模达到 16.6 亿美元(05 年为 8.56 亿美元)。未来的激光显示产业需要我国拥有非线性晶体产值在 2010 年达到 15 亿元，2020 年达到 30 亿元的产业规模配套。公司在非线性晶体尤其是 LBO 产品的较强竞争力保证了公司会成为激光显示普及最大的受益者之一。

行业背景：

显示技术在经历了黑白显示、彩色显示到数字显示之后，已经完成了向高分辨、数字化的转变，即将迎来大色域全色激光显示时代。激光显示可覆盖色域接近 90%，远高于目前显示产品 31.8%的覆盖率。激光显示其设计原理是利用红、绿、蓝三基色全固态激光器作为光源，利用激光的方向性强、单色性好、亮度高的特性，使得激光电视具有高色纯度、高饱和度的显像特征。激光显示还具有光能利用率高、能耗低、寿命长的特点，被认为将成为第四代显示技术。

成长动力：

激光显示技术产业拐点即将到来。激光显示主要应用在三个方面：一是大屏幕电视；二是大屏幕投影仪；三是微投影仪，应用于汽车导航，或在电脑、手机上使用。

激光显示将在大屏幕投影领域率先突破。LED 背光源和 CCFL 背光源相比，最初在 40 寸以上的高端电视机中具有竞争力。激光显示目前在大屏幕显示上相比其他光源具有显著竞争力，120 英寸的激光电视比 65 英寸的仅是输出功率高一点。目前激光大屏幕投影正在高端市场逐步得到认同，激光投影正逐步进入电影市场。

激光微投市场也具有较强竞争力。LED 光源亮度不足阻碍了微投的推广。美国 09 年推出了激光微投产品，法国市场研究公司 Yole Developpement 预期，2010 年微型投影机的年度销售量将达 50 万-100 万台，其中激光光源机种市占率将在 2011 年上升至 10-20%，并在 2016 年攀升至 50-75%。

激光电视是激光显示领域最大的市场。估计激光大屏幕电视国内潜在的用户市场约为 1500 万台(我国有 3.5 亿个家庭，如果高端显示市场占 5%)。按每台 2 万元的计算，激光显示市场估计约 3000 亿元。

激光显示产业 2012 年将有重要进展。目前激光显示产品的成本偏高，随着产业化推进，成品率提升将导致成本快速下降。Sony 之前预计 2010 年是激光光电视的爆发年，不过受金融危机影响将有所推迟。国内激光显示龙头企业中视中科近期预计 2012 到 2013 年，国内重点是生产激光投影和大尺寸的电视，并形成 200 亿元左右的产业规模，2013 年进入全面生产。

财务分析：

受金融危机影响，公司单季度收入从 08 年 4 季度开始下滑，09 年 3 季度起开始逐步恢复。2010 年前三季营收为 1.4 亿元，同比增 69%。公司产品 80%出口，历史上汇兑损益对公司的利润影响在 5%左右。预计万邦光电 11-12 年对公司的业绩贡献为 950 万和 1300 万。

股价催化剂：

工业激光器需求超预期；激光显示推进进度超预期；

风险：

激光显示产业化进度低于预期；人民币升值带来的汇率风险；

附录:

1、关于晶体的介绍

晶体是指原子、离子或分子在空间做长程有序的排列,并形成一定的点阵结构的物质。晶体能够实现电、磁、光、声和力的相互作用和转换,是电子器件、半导体器件、固体激光器件及各种光学仪器等工业的重要材料。晶体经泵浦之后能发出激光,固体激光器是激光器的主要发展方向。随着激光技术应用的普及、固体激光器的应用领域的扩大和使用量的增加,激光晶体的用量也将不断扩大。经过研究人员的长期试验、寻找,可有效使用的激光晶体仅约 20 种,其中应用较多的有 Nd:YAG (掺钕钇铝石榴石)、Nd:YVO₄ (掺钕钒酸钇)、Cr³⁺:AL₂O₃ (掺铬氧化铝,即红宝石)等,其中 Nd:YVO₄ 固体激光器主要由二极管泵浦,随着全固态激光器应用的普及,预计未来 Nd:YVO₄ 的市场份额将继续扩大。

发展多种激光波长,是激光技术的发展方向,目前经晶体发出的激光已涉及紫外、可见光到红外谱区。非线性光学晶体是获得多波长激光的主要方式,目前能够实现批量商业化用于激光变频的非线性光学晶体元器件主要有 3 种,即 LBO, BBO 和 KTP,市场上这三种产品占非线性光学晶体元器件的比例超过 80% 以上。其中 LBO 主要用在高功率 532nm 绿光, 355nm 紫外及 473nm 蓝光激光器; BBO 主要用于宽调谐 OPO 激光器,超短脉冲倍频激光器,四倍频 266nm 和五倍频 213nm 等激光器; KTP 主要用在中、低功率 532nm 激光器的制造及近红外输出 OPO 等激光器。中国和美国是全球激光晶体的主要生产国。我国激光晶体的研究和生产水平处于国际先进水平,是全球主要的激光晶体材料生产国之一。国内除福晶科技之外拥有完整产业链的企业极少,整体加工水平落后于欧美企业。

2、激光显示产业链介绍

激光显示技术的产业链可具体细分为三部分,一是以化合物半导体及封装、激光泵浦源、人工晶体为主要产业为重点的上游产业;二是应用于激光显示领域的红绿蓝三基色激光器和激光光源整合处理技术以及光阀(光学引擎技术)为主要产品的激光显示中游;三是以投影机、电视等显示产品整机制造为主的下游产业。

3、我国在全球激光显示技术方面处于世界领先水平

我国科技部在《国家中长期科学技术发展规划》中明确将“激光显示技术”作为八个重大产业发展方向之一。我国在激光显示核心技术上正稳步走向成熟,整体处于世界先进水平,相关发明专利占全球激光显示相关知识产权总数的 10% 以上。我国已拥有从激光光源、照明模组、图像引擎到激光显示整机设计、集成等关键技术的完整自主知识产权,具备在该领域实现产业化重大突破的良好基础,这也使得我国有望在全球显示技术方面从此掌握核心技术。国际激光显示技术已发展到产业化前期阶段,核心材料与器件的产业化和配套产业的完善是当前发展重点。美、日、韩是激光显示领域研究和产业化的领先国家。在激光显示设备的设计和制造方面,主要有日本的三菱、索尼、韩国的三星、德国的 LDT 等。目前三菱在美国上市的激光电视价格相比 LCD 电视具有相当强的竞争力。

4、全球晶体产业有向中国转移的趋势

我国光电子晶体行业起步较早,基础研究处于领先地位,具有较好的发展基础。光电子晶体元器件生产属于高素质技能的劳动密集型产业,我国劳动力成本较低。全球光电子晶体材料产业将向中国转移,我国光电子晶体材料企业发展空间较大。

5、业界对于激光电视推出时间的判断

中视中科有限公司是国内激光显示的大力推动者,公司成立于 2006 年,由中科院光电所发起成立,中国工程院许祖彦院士担任首席科学家,致力于基于我国自主激光技术,将激光显示产业化。2008 年 7 月,中视中科联合 UME 国际影城在北京成立了全球首家激光影院。2010 年 8 月,中视中科发布了全球首台应用激光光源的 3D 数字电影放映机,并与北京华星等 8 家知名影院签署合作协议,推广激光 3D 投影。

中视中科认为,根据激光显示国际发展动态,以及我国激光显示产业化基础和发展状况,初步估算未来 5 年我国激光显示投资额约为 300 亿左右。第一阶段是现在到 2011 年底,发展重点是红绿蓝激光光源和我国具有一定产业基础的 LCOS 引擎。第二阶段是从 2012 到 2013 年,重点是生产激光投影和大尺寸的电视,形成 200 亿元左右的产业规模,在激光显示的关键技术和环节实现我国自主开发和生产。第三阶段是 2013 年进入全面生产,重点部署新型激光显示的研发和功能开发,打造国际领先的激光显示产业。

6、激光显示有望复制 LED 电视,渗透率快速提升

2009 年,LED 背光源在液晶电视中的渗透率从 08 年的 0.3% 上升到 3%,预计在 2010 年可以快速突破到 20%。以 LED 芯片 0.44 美元的单位成本计算,对应整体的背光源成本是 264 美元(光源占到一半)。激光电视在三菱 Laservue 的价格上,3%-5% 的渗透率是合理的。而当激光显示在远期成本降到每瓦 15 美元时,光源成本将在 300 美元左右,将可以支持 30% 以上的渗透率。

图 11：财务分析、盈利预测与估值分析摘要

福晶科技 损益表 (人民币百万)						
002222	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入	161	139	116	189	279	407
销售成本	-53	-51	-48	-88	-133	-198
营业费用	-7	-6	-5	-6	-9	-13
管理费用	-28	-26	-24	-30	-42	-59
EBIT	73	56	39	64	94	136
EBITDA	89	74	58	86	121	167
财务费用	-4	3	8	2	1	0
投资收益	4	2	5	5	13	17
其他损益项	0	0	0	0	0	0
所得税	-10	-10	-7	-11	-16	-23
少数股东损益	-1	-1	-2	-2	-3	-5
归属于股东的净利润	61	51	41	58	88	125

福晶科技 资产负债表 (人民币百万)						
002222	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
现金	86	302	271	105	57	38
应收帐款	31	23	25	40	59	86
预付帐款	2	2	2	3	5	8
存货	26	42	54	99	150	223
其他流动资产	0	0	0	0	0	0
流动资产	151	369	352	248	273	357
固定资产	157	219	240	380	416	419
长期投资	25	27	21	26	39	56
其他长期资产	3	3	2	2	2	2
长期资产	189	251	270	417	468	488
资产总额	340	620	622	665	741	845
短期借款	80	-	-	-	-	-
各项应付款	7	8	8	14	22	33
应交税费	7	5	4	8	13	19
应付职工薪酬	9	5	6	11	17	25
其他流动负债	14	29	30	32	52	77
流动负债	116	47	48	66	103	153
长期借款	-	-	-	-	-	-
其他长期负债	0	0	6	6	6	6
长期负债	0	0	6	6	6	6
负债总额	116	48	55	72	110	159
少数股东权益	7	7	8	11	14	19
股本	143	190	190	190	190	190
公积金及未分配利润	74	376	369	392	428	478
股东权益	216	566	559	582	618	668
负债及股东权益	340	620	622	665	741	846

福晶科技 现金流量表 (人民币百万)						
002222	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
净利润	61	51	41	58	88	125
折旧/摊销	17	19	19	23	27	31
运营资本变化	4	-10	-22	-46	-53	-76
其他项	-11	-8	12	-5	-11	-13
经营活动现金流	70	52	50	30	52	68
固定资产投资	-60	-81	-52	-160	-60	-30
其他投资活动	4	-0	18	-15	-5	-5
投资活动现金流	-56	-81	-34	-175	-65	-35
股权融资	-	349	-	-	-	-
借款变动	-7	-75	3	-	-	-
其他融资活动	-4	-34	-40	-32	-34	-53
融资活动现金流	-10	240	-36	-32	-34	-53
现金(等价物)变化	3	210	-20	-177	-47	-20

历史股价表现						
(%)	1周	1月	1季度	半年	1年	2年
行业板块	14%	21%	37%	64%	42%	183%
电子元器件						元件 II
中国科学院福建物						35.53%
总市值(百万元)	2,837		流通市值(百万元)			1,595
发行股数(百万股)	190		股票现价 (元)			14.93

成长性分析						
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入	19.2%	-13.9%	-16.5%	62.8%	47.9%	45.9%
销售毛利	17.8%	-19.2%	-22.1%	47.5%	45.0%	43.1%
EBITDA	19.9%	-17.0%	-21.7%	48.8%	40.1%	37.8%
EBIT	16.9%	-23.6%	-30.2%	64.1%	47.7%	44.2%
净利润	1.3%	-15.8%	-19.9%	42.6%	51.6%	41.7%

盈利能力分析						
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
毛利率	66.9%	62.7%	58.5%	53.0%	52.0%	51.0%
营业费用率	4.1%	4.3%	4.1%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用率	17.6%	18.4%	21.0%	16.0%	15.0%	14.4%
EBITDA利润率	55.4%	53.4%	50.1%	45.8%	43.4%	41.0%
EBIT利润率	45.1%	40.0%	33.5%	33.7%	33.7%	33.3%
净利润率	37.6%	36.8%	35.3%	30.9%	31.7%	30.8%

偿债能力分析						
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动比率	1.30	7.79	7.30	3.76	2.64	2.33
速动比率	1.07	6.90	6.19	2.26	1.19	0.87
现金比率	25%	49%	44%	16%	8%	4%
资产负债率	34%	8%	9%	11%	15%	19%
债务/权益	54%	8%	10%	12%	18%	24%
净债务/权益	-3%	-53%	-49%	-18%	-9%	-6%
利息覆盖倍数	24	-27	-7	-36	-166	-652

杜邦分析						
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
税后利润/EBIT	83%	92%	105%	92%	94%	92%
x EBIT利润率	45.1%	40.0%	33.5%	33.7%	33.7%	33.3%
= 销售净利润率	37.6%	36.8%	35.3%	30.9%	31.7%	30.8%
x 资产周转率	0.47	0.22	0.19	0.28	0.38	0.48
= 总资产收益率	19.9%	10.6%	6.6%	9.1%	12.6%	15.8%
x 总资产/净资产	1.57	1.10	1.11	1.14	1.20	1.27
= 净资产收益率	28.0%	9.0%	7.3%	10.0%	14.3%	18.8%

回报率分析						
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
投入资本回报率	27.7%	12.8%	7.1%	9.9%	14.3%	18.8%
平均资本回报率	17.9%	8.2%	6.6%	8.8%	11.9%	14.8%

每股指标分析						
	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益	0.32	0.27	0.22	0.31	0.47	0.66
每股经营性现金	0.49	0.27	0.26	0.16	0.27	0.36
每股股息	0.20	0.25	0.18	0.18	0.28	0.40
每股净资产	1.14	2.98	2.94	3.06	3.25	3.51

估值分析						
	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	
市盈率	55.6	69.4	48.7	32.1	22.6	
市净率	5.0	5.1	4.9	4.6	4.2	
股价/每股经营性现金流	54.5	56.8	94.1	54.5	41.6	
红利收益率	1.7%	1.2%	1.2%	1.9%	2.6%	

资料来源：彭博资讯，公司资料，中金公司

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED