

博彩股系列（三）：金沙中国（1928.HK）中场为王

摘要

随着 2017 年澳门博彩收入录得三年来首个正增长，澳门博彩业进入新一轮景气周期，预计未来 VIP 业务保持平稳增长，而中场业务将随旅游业与客流量一同崛起。

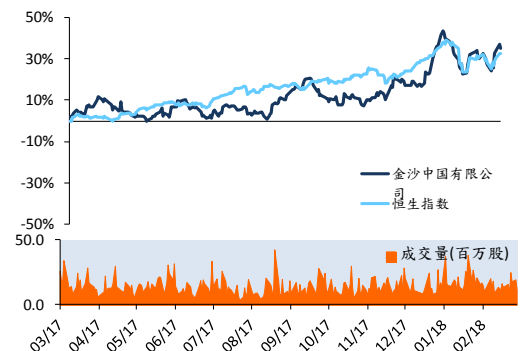
金沙中国一直以来都以中场业务为重点。和澳门其他博企相比,无论是中场收益数值还是中场收益占博彩收益的比重,金沙中国都处于业内领先的地位,我们认为金沙中国在中场的优异表现有助于公司于此轮景气周期中取得较大优势。此外,公司还有以下几点优势:

- 澳门巴黎人在 2017 年全年营运大获成功,支持公司业务稳定恢复,且旗下产业相互竞争影响减小;
- 全面的翻新计划,兼顾中场、高端中场和 VIP 业务,同时对金沙中心城进行翻新和扩建将其打造为综合度假村澳门伦敦人,面向高端市场;
- 在路氹城拥有最多的物业:旗下建成较晚四家物业均处于地理位置优越的路氹城;
- 公司发展规划与澳门转型主题相吻合,有利于保持稳健的发展。

估值方面,金沙中国(1928.HK)3月13日收市价为45.70港元,市场最高目标价为55.50港元,潜在上升空间为21.4%。18/19年市场预期市盈率23.4/20.5倍,市场预期EV/EBITDA 17.1/15.5倍。公司的股息率在行业中处于较高水平,18/19年市场预期股息率为4.5/4.7。

18年3月13日收市价(港元)	45.70
市场平均目标价(港元)	50.74
潜在上升空间	11.0%
年初至今走势	13.3%

一年股价与恒指走势对比图



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

主要数据及比率

市值(百万港元)	369,073
流通股比例(%)	30
3个月日均交易额(百万港元)	727
52周股价区间(港元)	33.3-49.4
市场预计市盈率(x)	24.3
市场预计市净率(x)	10.2
市场预计市销率(x)	5.5
市场预计股息率(%)	4.5

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

相关阅读链接:

《近期投资策略看点 2018.2.14【博彩股系列(一): 博彩行业风云再现】》

《近期投资策略看点 2018.2.15【博彩股系列(二): 新濠国际发展(200.HK)一遇风云便化龙】》

策略员

Sherry Zhao (赵欣玥)

(852) 2509 5443

sherry.zhao@gtjas.com.hk

金沙中国 (1928.HK)

金沙中国为拉斯维加斯金沙集团(LVS.US)的附属公司，旗下拥有澳门威尼斯人、澳门金沙、澳门百利宫、金沙城中心和澳门巴黎人，以及大型会展中心金光会展、澳门最大的文娱场所金光综艺馆、豪华威尼斯人剧场和往外港澳的两家主要飞翔船公司之一金光飞航。

行业方面，今年2月15-21日访澳门旅客人数较去年春节上升6.5%至96.3万人，访澳门内地旅客同比增长12.3%至71.6万人；今年1-2月总GGR录得506亿澳门元，同比增速19.7%。市场预计18/19年澳门GGR收入同比增速14%和12%，至2019年GGR将超过3390亿澳门元。从旅游和博彩数据来看，澳门博彩业仍处于新一轮景气周期，并且我们预计访澳游客人数增加更为利好中场业务与非博彩业务。

相较于其他博企，金沙的优势正是在于中场和非博彩业务，以及拥有威尼斯人，巴黎人等标志性酒店。而且金沙的酒店客房数目在澳门博企中居于首位，接纳游客的能力最强。因此金沙是最受惠于消费升级，和访澳旅客上升的公司。

图表 1：金沙中国旗下物业

物业	特色
澳门威尼斯人	提供3000间客房；博彩区有专用贵宾厅及宽敞的中场博彩大堂；模仿威尼斯古旧街景建造的威尼斯人购物中心
澳门金沙	澳门第一家拉斯维加斯式娱乐场，为中场、贵宾和高端客户设有不同博彩区；拥有289间酒店套房
澳门百利宫	位于金光大道，与澳门威尼斯人互联互通；澳门最大的豪华购物中心四季·名店；360间客房的澳门四季酒店；供高端客户享用的御匾豪园，平均面积7000平方尺
金沙城中心	位于路氹金光大道中心点；四间国际品牌酒店（瑞吉、康莱德、喜来登及假日）共计6200间客房，涵盖不同住宿选择；150间特色商铺的金沙广场
澳门巴黎人	复制兴建埃菲尔铁塔；设有约3000间客房及套房

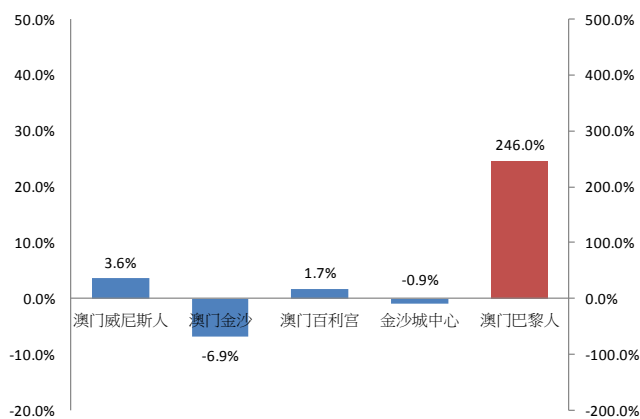
资料来源：公司资料，国泰君安国际

2017 年业绩稳定恢复

截止至 2017 年 12 月 31 日止的 2017 财年全年业绩主要受到澳门巴黎人全年营运支持,公司去年收入为 77.1 亿美元,同比增长 16%。公司经调整物业 EBITDA 为 59.4 亿美元,同比上升 16.4%;利润达到 16 亿美元,同比大幅增加 31%。从公司旗下物业来看,澳门金沙和金沙城中心的表现稍显逊色,收入同比变动均为负, EBITDA 同比增长幅度也略输于澳门威尼斯人和澳门百利宫的 4.1%和 5.4%。

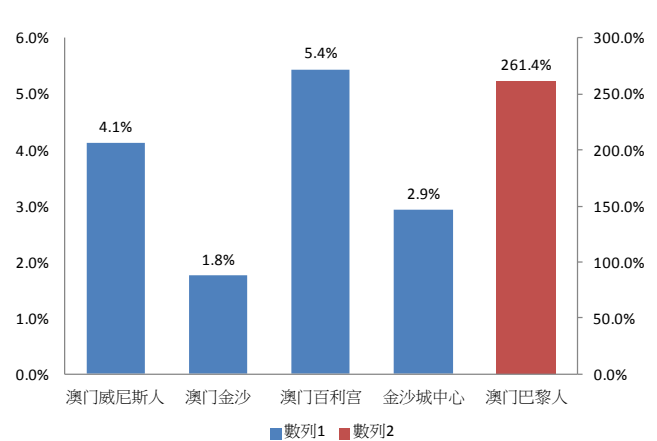
从各项业务收入贡献来看,娱乐场收入占比最高,达到 84%,其次是占比 6.2%的购物中心收入,客房与餐饮收入分别占比 4.1%和 2.4%。和 16 年相比,娱乐场收入增加 16.3%,客房和餐饮收入分别增长 18.5%和 18.1%。娱乐场收入中又以中场贡献最大,占比达到 68.26%。

图表 2：2017 金沙中国各物业收入变动



资料来源:公司资料,国泰君安国际

图表 3：2017 金沙中国各物业 EBITDA 变动



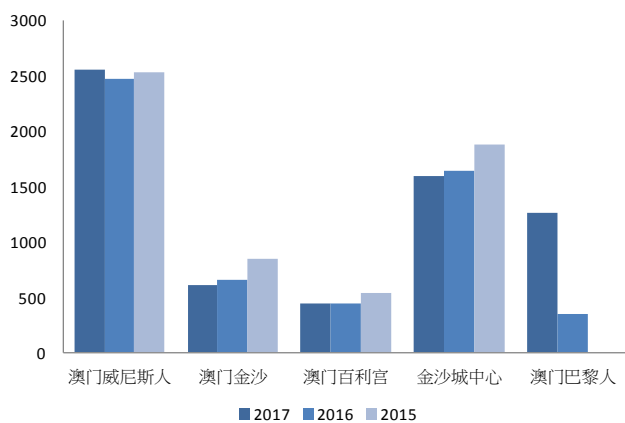
资料来源:公司资料,国泰君安国际

澳门巴黎人大获成功

2016年9月开幕的澳门巴黎人在2017年全年营运大获成功，娱乐场收益上升256.4%至12.58亿。各物业的购物中心收益净额均保持增长，其中巴黎人新增4300万美元购物中心收益。

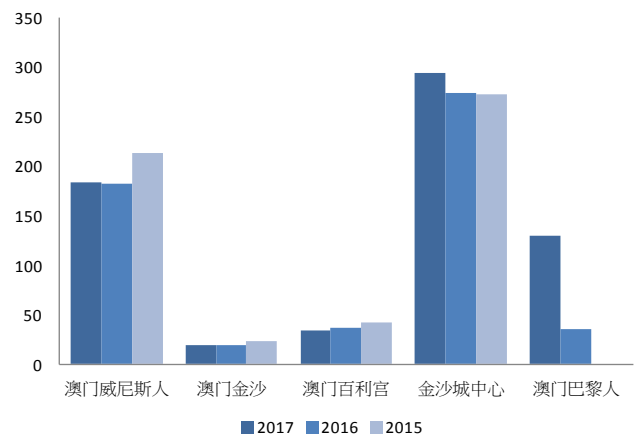
值得注意的是，2016年澳门幸运博彩收入同比减少3.3%。在下滑速度放缓的背景下，金沙旗下除巴黎人以外各物业的博彩收益较2015年曾明显下降，且下降幅度大多超过3.3%，其中澳门金沙收益同比减少达到23%。我们认为除了新开业的永利皇宫带走部分客流量之外，主要是因为巴黎人开幕后形成自相蚕食效应。但是2017年的博彩收益和客房收益数据显示巴黎人开幕对其他物业的影响正在缩小。经计算发现新开物业对已有物业的蚕食率有所下降，预计随着时间推进，今年物业业绩会继续稳步恢复。

图表4：金沙中国各物业博彩收益变动



资料来源：公司资料，国泰君安国际

图表5：金沙中国各物业客房收益变动



资料来源：公司资料，国泰君安国际

此外，公司为维持高质量产品、保持行业竞争力，继续对物业组合进行投资，包括翻新套房、客房及博彩区。我们认为公司的翻新计划较为全面，同时顾及中场、高端中场和VIP业务，三个方向共同促进物业博彩收益的恢复：私人吸烟室的建成可

以减少禁烟令对VIP业务的影响；新增套房及翻新过的套房会吸引更多高端中场与VIP客户；走廊、升降机和普通客房的翻新为中场业务提供支撑。同时，翻新计划将陆续完成，今年上半年与下半年都有望获得入住人数与收入增长的新动力。

图表6：金沙中国旗下物业翻新计划

物业	翻新计划
澳门威尼斯人	酒店大楼全部套房进行翻新；贵宾博彩区翻新预计今年六月完成，贵宾将可享用私人博彩厅及私人吸烟室
澳门百利宫	去年8月已完成四季酒店翻新项目；贵宾博彩区翻新预计将于今年二月完成
澳门巴黎人	通过合并及改装标准客房以增加套房数量，预计今年九月完成

资料来源：公司资料，国泰君安国际

图表7：澳门巴黎人



资料来源：公司资料，国泰君安国际

图表8：澳门金沙城中心



资料来源：公司资料，国泰君安国际

万众瞩目的伦敦人

所有翻新项目中最为瞩目的是金沙中心城的翻新与扩建。公司在2017年10月宣布将通过增加更多带有伦敦特色的主题元素将金沙中心城打造为综合度假村澳门伦敦人（The Londoner Macao），配合公司另外两个欧洲主题赌场度假村成为澳门的新地标。项目预计于2020年建造完成，完成后伦敦人拥有更大的零售购物中心和额外的350间瑞吉豪华套房，服务于包括家庭在内的豪华旅游市场。

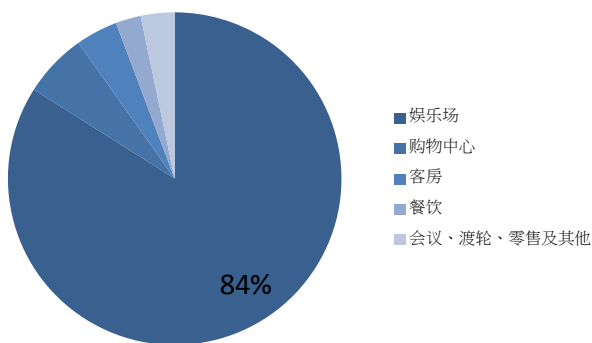
中场业务业内领先

根据《近期投资策略看点 2018.2.14【博彩股系列（一）：博彩行业风云再现】》中的分析，未来我们更为看好中场和高端中场的发展，主要因为以下两点原因：

- 消费升级和通往澳门的交通设施逐步完善将带来客流量的提升，助力澳门旅游业的繁荣，届时以闲散游客为主的中场业务或最为受益；
- VIP 业务和房地产价格呈高度相关，而今年房价增速明显放缓，部分 VIP 客户趋向理性消费，可能转向高端中场。

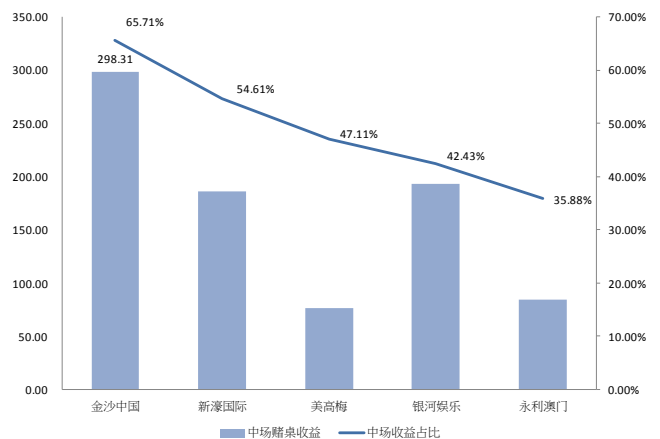
2017 年四季度澳门中场业务同比增速 17%，已经验证这一趋势。金沙、MGM、永利、银河的中场毛收入增速为 27%、22%、40%、20%，均超过平均水平。

图表 9：2017 年金沙中国各类营收占比



资料来源：公司资料，国泰君安国际

图表 10：金沙中国中场收入领先



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

金沙中国一直以来都以中场业务为重点，和澳门其他博企相比，无论是中场收入数值还是中场收入占博彩收入的比重，金沙中国都处于业内领先的地位。其 2017 财年中场收入的占比更是从 65.71% 进一步提高至 68.26%。长远来看，金沙中国在中场的优异表现有助于公司于新一轮澳门博彩行业景气周期中取得较大优势。

持续发展非博彩业务

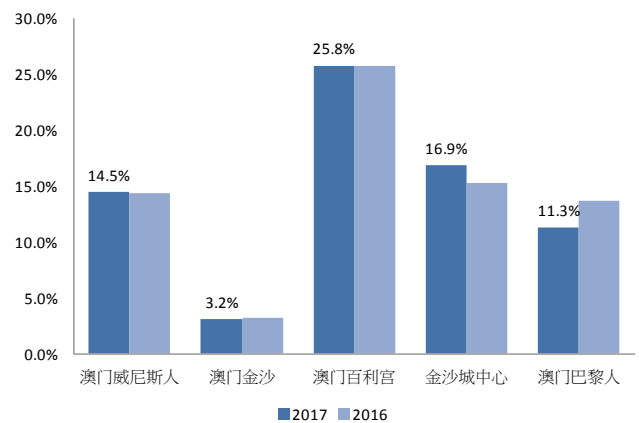
澳门目前处于转型阶段，增加非博彩元素，围绕休闲度假、购物美食和会议展览等领域进行全面发展的综合度假村模式将成为未来发展趋势。而金沙中国主席兼行政总裁 Sheldon G. Adelson 曾表示将发挥公司以会展为基础的综合度假村业务模式及世界级休闲设施的优势。这显示了公司发展规划与澳门转型主题相吻合,有利于保持稳健的发展。

图表 11：澳门博彩行业占 GDP 比重 (%)



资料来源:Wind, 国泰君安国际

图表 12：公司旗下物业非博彩收入比重变化



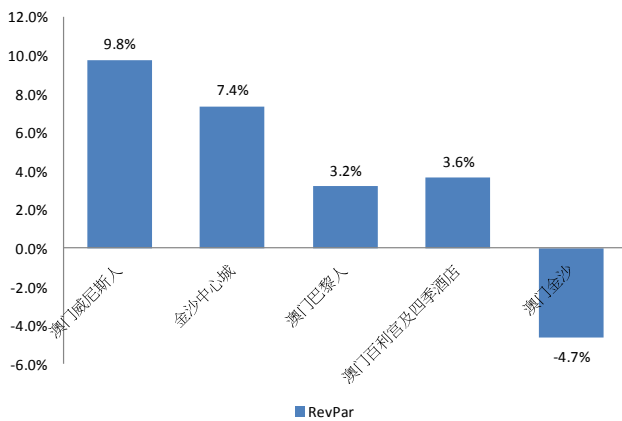
资料来源: 公司资料, 国泰君安国际

2017 年金沙中国非博彩收益占比 16%，旗下大部分物业非博彩收入比重较 2016 年均有所提高，预计这一趋势将持续。分项中客房与购物中心业务作为非博彩业务的主要组成部分，或将拉动金沙的非博彩业务收入不断增加：

购物中心方面，澳门巴黎人落成之后，四座综合度假村互相连接，涵盖不同类型品牌酒店与设施以吸引不同市场的顾客的同时，金沙广场、四季·名店、威尼斯人购物中心与巴黎人购物中心也连通组成金沙购物城邦，对顾客而言更具吸引力。

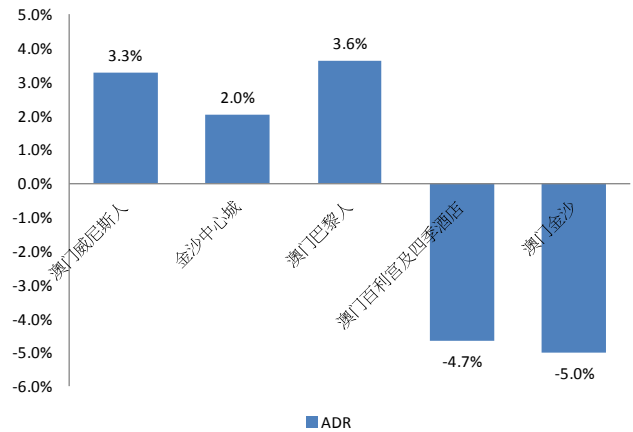
酒店方面，去年全年澳门酒店业的平均入住率为 86.9%，而金沙的酒店中，澳门威尼斯人、澳门巴黎人和澳门金沙的全年平均入住率都超过 90%；各酒店（收入加权）平均 ADR 按年增加 2.1%，平均 RevPar 增加 6.7%。今年开局依旧良好，澳门 1 月酒店入住率高达 90.3%；虽然入境游客按年下跌 4.7%，但留宿旅客增加 8.8%。且春节期间澳门的平均酒店房价同比增长 6%，同样有助于金沙客房收入的提升。

图表 13：17 年金沙旗下酒店 RevPar 变动



资料来源:公司资料，国泰君安国际

图表 14：17 年金沙旗下酒店 ADR 变动



资料来源:公司资料，国泰君安国际

估值

金沙中国(1928.HK)3月13日收市价为 45.70 港元，市场最高目标价为 55.50 港元，潜在上升空间为 21.4%。18/19 年市场预计调整后每股基本盈利 1.95/2.22 港元；18/19 年市场预期市盈率 23.4/20.5 倍，市场预期 EV/EBITDA 17.1/15.5 倍。公司的股息率在行业中处于较高水平,18/19 年市场预期股息率为 4.5/4.7，因此金沙中国是我们高息股组合的个股，我们曾于《策略周报-【全新港股高息股和美股中概股组合】及一周港股行业个股参考(20180105)》中推荐，截止 3 月 13 日收市已经上涨 16%。

图表 15：路氹城物业分布

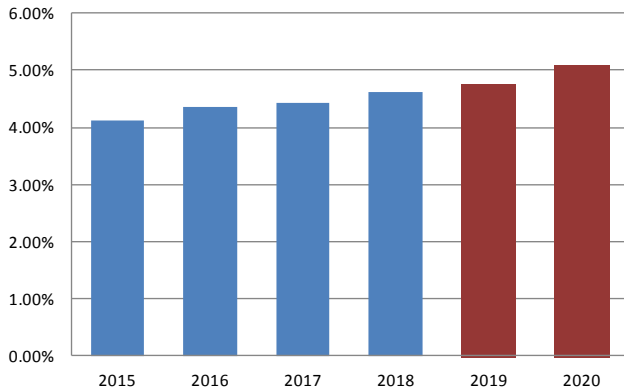


资料来源：谷歌地图，国泰君安国际

展望

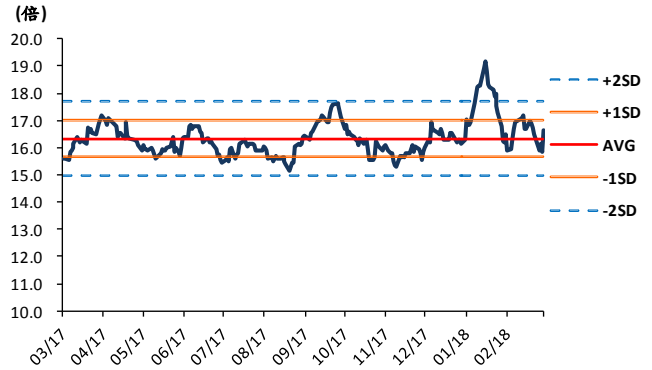
作为澳门博彩业龙头，金沙在不断转型，继续做大中场和非博彩业务，从而建立有较强壁垒的澳门金沙王国。同时由于公司一直在落实旗下路氹金光大道发展策略，前期大量布局澳门新博彩区路氹城。目前旗下较晚开业的巴黎人、威尼斯人、金沙城中心和百利宫均位于此处。尽管短期内公司物业存在相互竞争，且新开幕的永利皇宫和美狮美高梅可能抢走部分客流量，但是随着各家博企合力做大澳门博彩业和新物业不断建成，路氹城将逐步成为游客进行博彩消费的首选目的地。届时金沙中国凭借四家路氹物业、最多的客房及领先的中场业务有机会从中分得最大的一块蛋糕，建议投资者可以长期持有。

图表 16：近年股息率均高于 4%



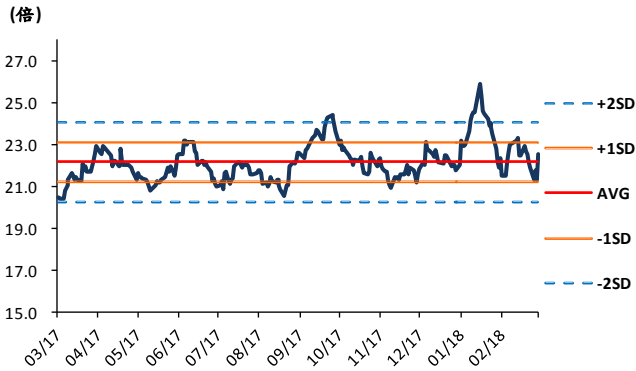
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 17：12 个月预计 EV/EBITDA



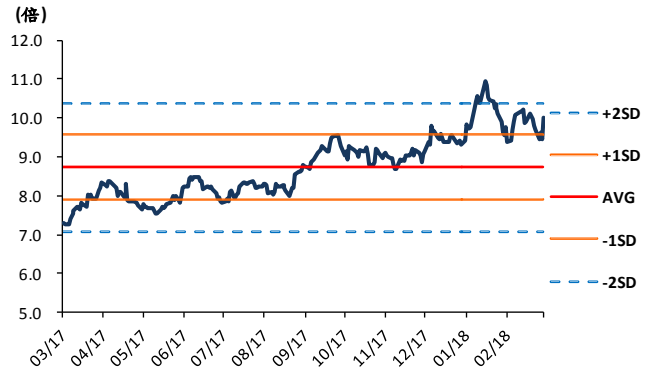
资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 18：12 个月预计市盈率



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 19：12 个月预计市净率



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 20：同业比较

	市值 (HKDm)	流通股 所占 比例 (%)	收市价 (HKD)	52周 股价 区间 (示意图)	市场 平均 目标价 (HKD)	潜在 上升 空间 (%)	年初至今 股价 走势 (%)	3个月 日均 成交额 (HKDm)	3个月 日均 换手率 (%)	每股盈利增长		市盈率		市净率		EV/EBITDA		股息率		ROE		收入增长		贝塔值
										18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	
金沙中国有限公司	1928 hk	369,073	29.9	45.7	50.7	11.0	15.7	721	0.20	26.2	13.9	23.4	20.5	10.2	10.0	17.1	15.5	4.5	4.7	43.3	48.8	13.3	8.1	0.78
新濠国际发展	200 hk	34,644	46.0	22.6	30.3	34.1	(2.0)	103	0.30	44.5	35.3	16.3	12.1	1.4	1.3	8.0	7.2	0.2	0.2	8.1	9.7	9.4	5.7	1.01
银河娱乐	27 hk	304,552	52.9	70.6	77.1	9.2	12.6	909	0.30	16.7	10.5	24.7	22.3	4.8	4.2	18.1	16.7	1.2	1.3	20.5	19.0	14.5	7.2	0.91
美高梅中国	2282 hk	87,427	21.6	23.0	25.2	9.7	(2.7)	232	0.27	23.6	53.1	30.5	19.9	8.4	6.8	17.2	13.4	1.5	2.6	29.6	35.7	53.2	20.8	0.75
永利澳门	1128 hk	151,464	27.8	29.2	30.7	5.4	17.8	376	0.25	60.0	16.3	24.8	21.3	34.5	28.1	16.8	15.4	3.3	3.8	166.3	148.7	18.0	5.8	0.84
简单平均						13.9	8.3	468.2	0.3	34.2	25.8	23.9	19.2	11.9	10.1	15.5	13.6	2.2	2.5	53.6	52.4	21.7	9.5	0.9
市值加权						10.3	12.7	658.6	0.2	29.0	17.6	24.4	20.9	11.9	10.4	17.1	15.4	2.8	3.1	53.1	52.6	18.0	8.5	0.8
中位数						9.7	12.6	376.5	0.3	26.2	16.3	24.7	20.5	8.4	6.8	17.1	15.4	1.5	2.6	29.6	35.7	14.5	7.2	0.8

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 21：金沙中国（1928.HK）历史财务数据一览

(百万美元，年结12月31日)	FY14	FY15	FY16	FY17	(百万美元，年结12月31日)	FY14	FY15	FY16	FY17
合并利润表					现金流量表				
总收入	9,505	6,820	6,653	7,715	净利润	2,548	1,459	1,224	1,603
销售成本	-	-	-	-	折旧摊销	523	535	611	676
毛利	9,505	6,820	6,653	7,715	其它非现金调整	(3,071)	(1,995)	(1,835)	(2,279)
营业费用	(6,879)	(5,302)	(5,302)	(5,931)	已付税费	(2)	(6)	(6)	-
经营利润	2,626	1,518	1,351	1,784	经营现金流	3,224	1,968	2,346	2,626
净利息支出	(44)	(38)	(74)	(138)	资本化开支	(720)	(1,109)	(1,033)	-
其它	(27)	(9)	(9)	(21)	处置固定资产	0	1	1	-
税前利润	2,556	1,471	1,268	1,625	其它投资现金	(197)	(143)	(117)	(461)
税费	(8)	(11)	(44)	(22)	投资现金流	(917)	(1,252)	(1,149)	(461)
净利润	2,548	1,459	1,224	1,603	借贷净值	(5)	174	996	-
摊薄每股盈	0.316	0.181	0.152	0.199	股权融资净值	11	4	5	-
每股派息	0.257	0.257	0.26	0.13	已付股息	(2,601)	(2,071)	(2,070)	-
同比变动					融资现金流	(2,713)	(1,968)	(1,195)	(2,207)
总收入	7%	(28%)	(2%)	16%	现金净变动	(406)	(1,253)	2	(42)
毛利	7%	(28%)	(2%)	16%	利润率				
经营利润	14%	(42%)	(11%)	32%	毛利率	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
净利润	15%	(43%)	(16%)	31%	经营利润率	27.6%	22.3%	20.3%	23.1%
摊薄每股盈利	15%	(43%)	(16%)	31%	净利率	26.8%	21.4%	18.4%	20.8%
资产负债表					利润率变动				
现金、现金等价物及短期投资	2,535	1,283	1,284	1,239	毛利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	578	451	297	237	经营利润率	1.9%	-5.4%	-2.0%	2.8%
存货	14	12	14	15	净利率	1.9%	-5.4%	-3.0%	2.4%
其它流动资产	68	54	65	67	资本回报				
流动资产	3,195	1,801	1,660	1,558	平均资本回报率	39.6%	23.8%	22.6%	33.6%
物业厂房设备	6,913	7,588	8,111	7,687	平均资产回报率	22.3%	13.2%	11.2%	14.7%
长期投资	1,143	1,278	1,322	1,311	平均投入资本回报率	36.8%	19.4%	15.3%	20.3%
其它非流动资产	96	104	90	91	现金周转				
总资产	11,348	10,772	11,183	10,647	平均应收账款天数	25.8	27.5	20.5	12.6
短期借款	6	6	26	54	平均应付账款天数	-	-	-	-
应付账款	-	-	-	-	偿债能力、杠杆率				
其它流动负债	1,614	1,435	1,628	1,543	流动比率	197%	125%	100%	98%
流动负债	1,620	1,441	1,654	1,597	速动比率	192%	120%	96%	92%
长期贷款	3,194	3,379	4,348	4,358	净负债比率	10%	36%	62%	70%
其它非流动负债	104	113	174	154	杜邦分析				
总负债	4,918	4,933	6,176	6,109	息税负担(净利润/经营利润)	97%	96%	91%	90%
归属股东权益	6,429	5,839	5,007	4,538	经营利润率	27.6%	22.3%	20.3%	23.1%
总负债及股东权益	11,348	10,772	11,183	10,647	期末资产周转率	84%	63%	59%	72%
净负债	665	2,102	3,090	3,173	杠杆率(总资产/总资本)	1.8x	1.8x	2.2x	2.3x

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

投资咨询部 Investment Strategy

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk	
黄博	Victor Bo Huang	victor.huang@gtjas.com.hk	(852) 25092621
王昕媛	Kate Wang	kate.wang@gtjas.com.hk	(852) 25092623
阮家洛	David Yuen	david.yuen@gtjas.com.hk	(852) 25092631
吴效宇	Shawn Wu	shawn.wu@gtjas.com.hk	(852) 25095323
张雅涵	Iris Zhang	iris.zhang@gtjas.com.hk	(852) 25095470
赖焯焯	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芑	Xinyuan Zeng	xinyuan.zeng@gtjas.com.hk	(852) 25095695
赵欣玥	Sherry Zhao	sherry.zhao@gtjas.com.hk	(852) 25095443

研究部 Research

刘谷	Grace Liu	liugu@gtjas.com	(86755) 23976698
潘凌蕾	Penny Pan	penny.pan@gtjas.com.hk	(852) 25092632

私人客户销售 Private Client Sales

李明权	Eric Lee	eric.lee@gtjas.com.hk			
戚竹娜	Emmy Chik	emmy.chik@gtjas.com.hk			
林达诚	Donald Lam	donald.lam@gtjas.com.hk	吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
吕露	Lv Lu	lvlu@gtjas.com	王刚	Wang Gang	wanggang101@gtjas.com
吴洪健	Wu Hongjian	wuhongjian@gtjas.com	沈悦	Shen Yue	shenyue@gtjas.com

客户服务部 Customer Services

杨曦	Yang Xi	yangxi@gtjas.com	虞珺斐	Liz Yu	liz.yu@gtjas.com.hk
郭琦	Guo Qi	guoqi@gtjas.com			

理财业务 Financial Services

黄沛源	Bryan Wong	bryan.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

机构销售 Institutional Business

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

期货业务 Futures Brokerage

陈家骅	Calvin Chan	calvin.chan@gtjas.com.hk	黎启雄	Terry Lai	terry.lai@gtjas.com.hk
吴雪雯	Icy Ng	icy.ng@gtjas.com.hk			

外汇业务 FX Business

杨子峰	Tony Yeung	tony.yeung@gtjas.com.hk			
-----	------------	-------------------------	--	--	--

企业融资 Corporate Finance

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	邱迪怡	Deirdre Yau	deirdre.yau@gtjas.com.hk
黄嘉贤	Anthony Wong	anthony.wong@gtjas.com.hk	罗广信	Wilson Lo	wilson.lo@gtjas.com.hk

资本市场 Equity Capital Markets

王冬青	Donny Wong	donny.wong@gtjas.com.hk	陈丽娥	Olivia Chan	olivia.chan@gtjas.com.hk
张颖思	Cecilia Cheung	cecilia.cheung@gtjas.com.hk			

固定收益 Fixed Income

雷强	Lei Qiang	qiang.lei@gtjas.com.hk	陈怡吟	Sophia Chen	sophia.chen@gtjas.com.hk
司思远	Roy Si	roy.si@gtjas.com.hk	蒋小燕	Flora Jiang	flora.jiang@gtjas.com.hk

资产管理 Asset Management

赵少洪	Simon Chiu	simon.chiu@gtjas.com.hk	潘继宗	Franklin Poon	Franklin.poon@gtjas.com.hk
郭睿	Guo Rui	guo.rui@gtjas.com.hk	叶英聪	Yolanda Ye	yolanda.ye@gtjas.com.hk
马凯	Kyle Ma	kyle.ma@gtjas.com.hk			

利益披露事项

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的上市法团的任何财务权益。
- (3) 除中国绿地博大绿泽(01253 HK)、国泰君安国际控股有限公司(01788 HK)、滨海投资(02886 HK)、华夏港股通小型股(03157 HK)、华星控股(08237 HK)、广发明晟A国(03156 HK)、正荣地产(06158 HK)及广发明晟A国-R(83156 HK)外, 国泰君安国际或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上的财务权益。
- (4) 国泰君安国际或其集团在现在或过去12个月内有与本研究报告所评论的星美控股(00198 HK)、国美电器(00493 HK)、兴业太阳能(00750 HK)、东江环保-H股(00895 HK)、华能国际电力股份-H股(00902 HK)、华能新能源-H股(00958 HK)、当代置业(01107 HK)、中国生物制药(1177 HK)、宝龙地产(01238 HK)、西王特钢(01266 HK)、三生制药(1530 HK)、承德集团(01568 HK)、华南城(1668 HK)、中国优材(01885 HK)、民生银行-H股(01988 HK)、碧桂园(02007 HK)、创美药业-H股(02289 HK)、富力地产-H股(2777 HK)、滨海投资(2886.HK)、中国恒大(03333 HK)、小南国(03666 HK)、徽商银行-H股(03698 HK)、达利食品(3799 HK)、中国奥园(03883 HK)、天韵国际控股(06836 HK)存在投资银行业务的关系。

免责声明

本研究报告内容既不代表国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安国际”)的推荐意见也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易之要约。国泰君安国际或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务(例如:配售代理、牵头经辨人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票)。

国泰君安国际的销售员, 交易员和其它专业人员可能会向国泰君安国际的客户提供与本研究部中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。国泰君安国际集团的资产管理部和投资业务部可能会做出与本报告的推荐或表达的意见不一致的投资决策。

报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安国际并不对该等数据的准确性和完整性作出任何承诺。报告中可能存在的一些基于对未来政治和经济的某些主观假定和判断而做出预见性陈述, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资证券及投资产品之目的, 及当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向其各自专业人士咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对或意图向任何属于任何管辖范围的市民或居民或身处于任何管辖范围的人士或实体发布或供其使用, 而此等发布, 公布, 可供使用情况或使用会违反适用的法律或规例, 或会令国泰君安国际或其集团公司在此等管辖范围内受制于任何注册或领牌规定。

© 2017 国泰君安证券(香港)有限公司 版权所有. 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话(852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtja.com.hk

