

金沙中国 (1928 HK) – 中场及非博彩壁垒稳固

2018年业绩回顾：公司净收入同比增长**14.2%**至**86.8**亿美元，净利润同比增长**17.0%**至**18.7**亿美元。经物业调整EBITDA同比上升**17.9%**至**30.8**亿美元，EBITDA收益率升**1.1ppt**至**35.5%**。按业务来看，博彩/客房/餐饮/商场/其他收入分别同比上升**15.9%** / **12.7%** / **4.1%** / **5.8%** / **15.2%**至**68.2/7.3/3.0/5.1/1.7**亿美元。博彩业务当中中场及贵宾业务收入均有双位数增长，而贵宾业务受惠于赢率提升同比增幅更高达**24.5%**。

行业方面，根据澳门博彩局发布的数据，澳门2月博彩毛收入(GGR)同比增加**4.4%**至**253.7**亿澳门元，略低于市场预期的**4.8%**。过去一年游客平均博彩收入呈下滑趋势，预计今年难改颓势。不过中场业务表现预计仍将好于贵宾业务，主要是客流量增加的支持，而我们认为澳门客流量增加的主要动力来自：1) 港珠澳大桥仍有潜力带来更多游客；2) 除广东省外其他省份的渗透率仅有**1.2%**。随着澳门注重非博彩业务、且澳门基础设施和酒店物业趋近拉斯维加斯标准，我们保守估计渗透率未来十年内可到达**3%**。

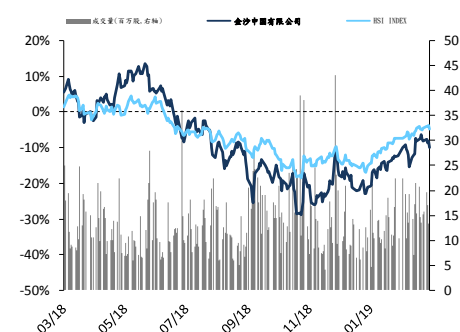
个股方面，金沙中国的金沙城中心等物业表现短期内可能受到禁烟令和伦敦人改造的影响。不过长期来看，影响整体可控，同时相较其他博企，由于金沙中国专注于中场及非博彩业务业绩更为稳定，且高股息提供了一定的安全边际。展望未来，我们认为公司有以下几个看点：

1. 湾区建设助力客流量提升。广珠城际延长线将会在横琴站与澳门轻轨对接；广中珠澳城际高铁可能会加建支线与广州地铁无缝连接，通过香港和广州两大交通枢纽城市，来自广东省以外以及海外游客同样有望增加。
2. 翻新后新增接纳能力。路氹城客房需求依旧强劲，公司计划在未来三年继续投入超过**22**亿美元进行澳门伦敦人建设以及四季大楼和瑞吉大楼套房扩建，预计将于**2020**年新增**660**间豪华套房。
3. 澳门转型方向明确，粤港澳大湾区规划纲要中再度提及“经济适度多元发展”，而公司在非博彩业务领域领先其他博企，除客房数目外优势还包括**17**万平方米左右的购物中心、会展场馆占路氹总会展场馆建筑面积的**80%**、以及澳门最大的金光综艺馆。

估值方面，金沙中国(1928.HK)3月7日收市价为**38.25**港元，对应市场平均目标价**42.70**港元还有**11.63%**的上升空间，19/20年市场预计EV/EBITDA为**13.5/12.1**倍，预计股息率为**5.3/5.6%**。

19年3月7日收市价(港元)	38.25
市场平均目标价(港元)	42.70
市场目标价区间(港元)	30.00-46.90
潜在上升空间	11.63%

一年股价相对恒指走势



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

主要指标一览

市值(百万港元)	309,083
流通股比例(%)	30
3个月日均交易额(百万港元)	486
52周股价区间(港元)	29.9-48.6
12个月滚动预计市盈率(x)	17.8
12个月滚动预计市净率(x)	8.6
12个月滚动预计市销率(x)	4.2
12个月滚动预计股息率(%)	5.3
12个月滚动预计EVEBITDA(%)	13.5

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

策略员

Sherry Zhao (赵欣玥)

(852) 2509 5443

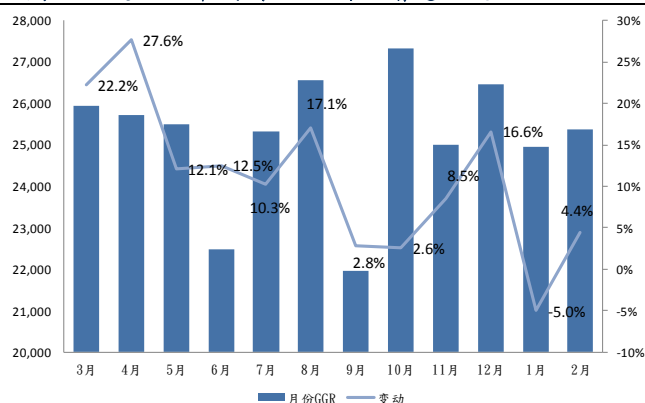
sherry.zhao@gtjas.com.hk

澳门博彩行业

根据澳门博彩局发布的数据,澳门2月博彩毛收入(GGR)同比增加4.4%至253.7亿澳门元,略低于市场预期的4.8%。此前1月博彩毛收入为249.4亿澳门元,同比减少5.0%,基本符合预期,主要因为1月是圣诞后春节前的淡季、去年1月262.6亿澳门元赌收的高基数以及禁烟新规生效等因素。

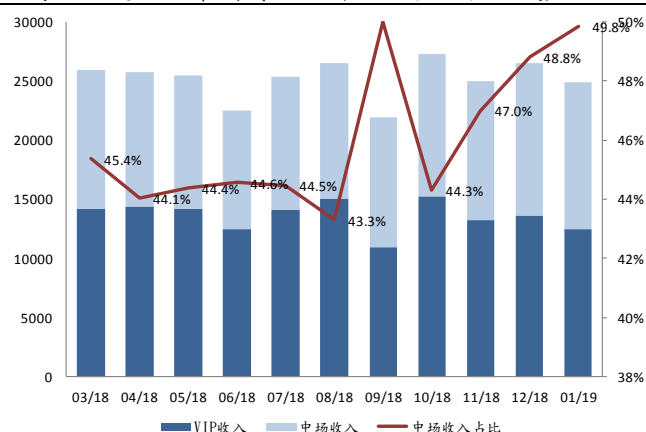
具体看贵宾与中场收入数据,由于中场业务收入较贵宾相对稳定,中场业务占比不断向50%靠近。同时因贵宾业务表现较为疲弱,过去一年游客平均博彩收入呈下滑趋势,预计今年难改颓势。不过中场客户主要由闲散游客构成,预计将受到客流量增加的支持,今年年中场业务表现预计仍将好于贵宾业务。

图表 1: 过去一年澳门 GGR 同比增速放缓。



资料来源: DICJ, 国泰君安国际

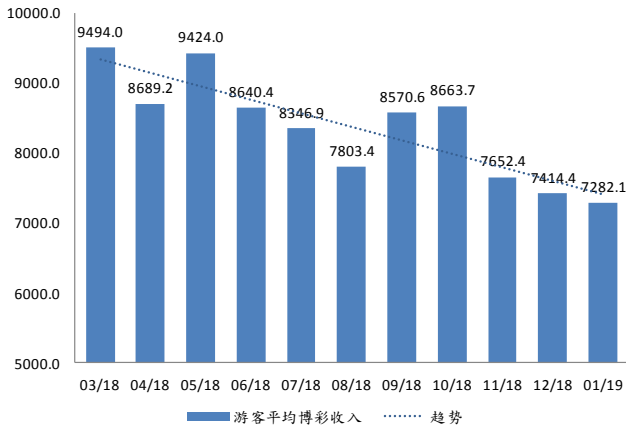
图表 2: 过去一年澳门 GGR 中 VIP 收入占比减少。



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

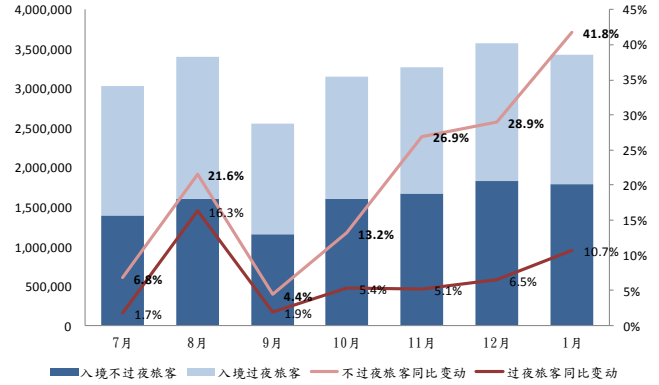
客流量方面, 自从10月港珠澳大桥通车后, 访澳不过夜旅客与过夜旅客增速差距拉大, 或因周末通过港珠澳大桥客车进入澳门的单日游客增加。1月入境旅客有342.5万人次, 同比上升24.9%, 其中过夜旅客和不过夜旅客分别同比增加10.7%和41.8%, 增速差距仍超过30ppt。按证件签发地来看, 中国内地旅客同比上升29.9%, 印尼、马来西亚、新加坡和泰国等地区旅客出现同比双位数减少, 但来自香港以及海外菲律宾、日本的旅客录得升幅。

图表3：过去一年游客平均博彩收入呈下滑趋势。



资料来源: DSEC, 国泰君安国际

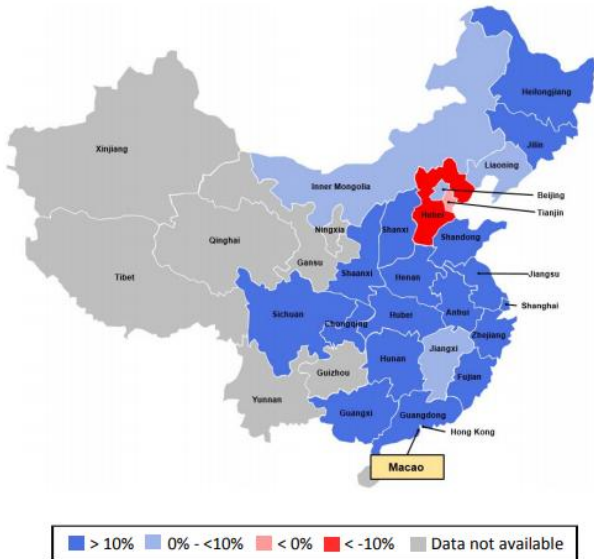
图表4：入境过夜游客与不过夜游客增速差距扩大。



资料来源: DSEC, 国泰君安国际

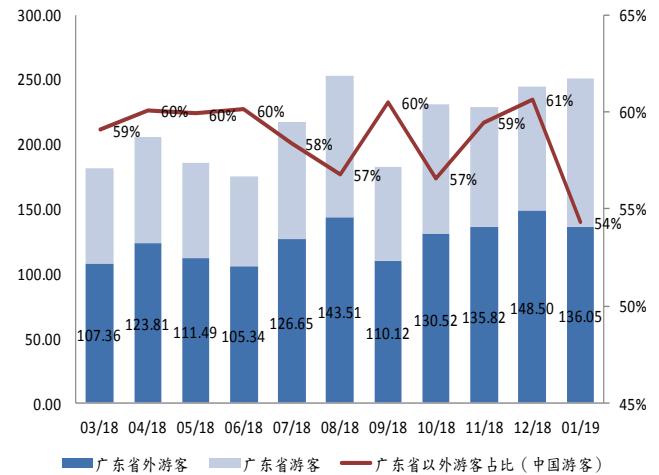
按入境途径来看，经陆路/海路/空路入境旅客同比增加60.3%/下降35.1%/增加17.9%，经海路入境旅客人数大幅下降应该是受到港珠澳大桥通车的影响，陆路抢占了了一部分客运码头的客流量，可能会对部分拥有渡轮业务的博彩公司造成影响，不过以金沙中国为例，其渡轮业务收入占比不到2%，料对公司运营影响不大。

图表5：2018年来自中国各地区的访澳游客人次变化。



资料来源: 公司资料, 国泰君安国际

图表6：因广东省内游客增加，广东省外游客占比下滑。



资料来源: DSEC, 国泰君安国际

我们认为澳门客流量增加的主要动力来自以下2个方面：

1) 今年新增了港珠澳大桥入境旅客数据，1月经港珠澳大桥入境旅客达到44.4万人次，日均1.4万人次，占旅客总数的13%左右，但

是距离3.7万人次的预期还有不小的上升空间，港珠澳大桥仍有潜力带来更多游客；

2) 在数据覆盖范围内，2018年中国内大部分地区访澳游客人数录得10%以上的增幅，但除广东省渗透率达到9.4%外，其他省份的渗透率仅有1.2%。随着澳门注重非博彩业务、且澳门基础设施和酒店物业趋近拉斯维加斯标准，我们参考拉斯维加斯旅游数据发现，2018年拉斯维加斯游客中美国本土游客约为4211.7万人次(游客总数4211.7万人次，16%外国游客) 人口3.38亿，渗透率12.5%。若我们保守估计渗透率未来十年内可到达3%，广东省外访澳游客人次CAGR有望保持在10%以上。

金沙中国(1928.HK)

金沙中国(1928.HK)为拉斯维加斯金沙集团(LVS.US)的附属公司，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，旗下建成较晚四家物业均处于地理位置优越的路氹城。

图表 7：金沙中国旗下物业数据

物业	开业时间	位置	客房数	赌桌数	角子机	商场面积 (平方尺)	门店数目
澳门金沙	2004.05	P	238	206	715	50000	15
澳门威尼斯人	2007.08	C	2841	644	1414	943000	356
澳门百利宫	2008.08	C	360	116	157	242000	141
澳门巴黎人	2016.09	C	2333	327	870	296000	155
金沙城中心	2012.04	C	6246	392	1118	520000	158
总数			12018	1685	4274	2051000	825

资料来源：公司资料，国泰君安国际

2018年业绩回顾：

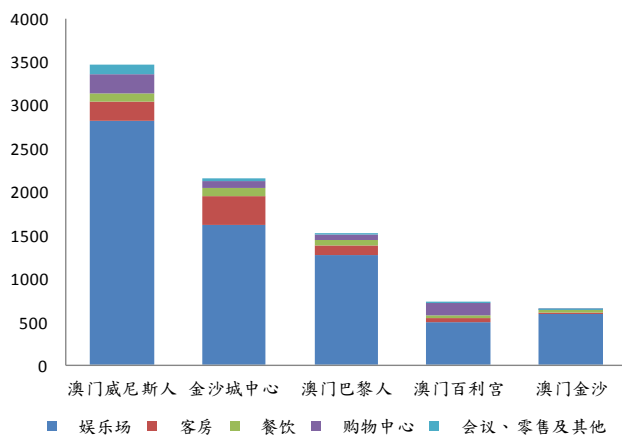
公司净收入同比增长14.2%至86.8亿美元，净利润同比增长17.0%至18.7亿美元。经物业调整EBITDA同比上升17.9%至30.8亿美元，EBITDA收益率升1.1ppt至35.5%。按业务来看，博彩/客房/餐饮/商场/其他收入分别同比上升15.9%/12.7%/4.1%/5.8%/15.2%至68.2/7.3/3.0/5.1/1.7亿美元。博彩业务当中中场及贵宾业务收入均有双位数增长，而贵宾业务受惠于赢率提升同比增幅更高达24.5%。

按物业来看，全年所有物业的净收入、经调整物业EBITDA和娱乐场收入均录得同比上升。澳门威尼斯人和澳门百利宫的博彩业务表现较为强劲（娱乐场收入分别同比增加19.8%和28.4%），而澳

门巴黎人表现平平，主要因为客房收入受到约300间客房翻新影响下滑3.1%，以及购物中心单位基本租金减少近30%拖累购物中心收入降低13.6%。

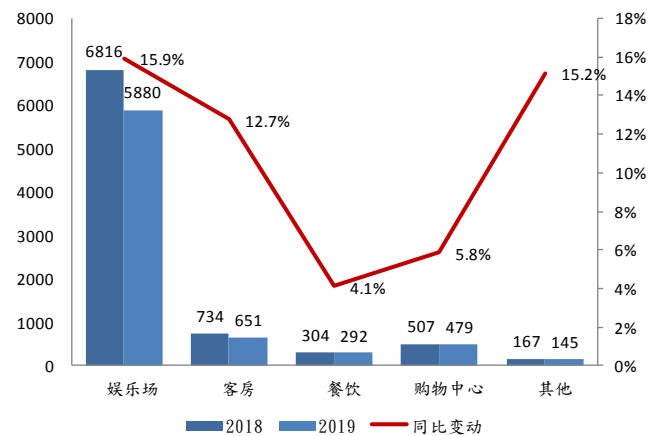
此外，各酒店入住率均好于去年同期，金沙城中心和澳门百利宫的入住率改善更为明显（分别增加8.2ppt和6.6ppt），澳门金沙的入住率也进一步提升至98%以上但ADR和RevPAR都有12%左右的下滑。

图表 8：2018 年各物业收入（百万美元）。



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 9：2018/2019 年各分部业务收入（百万美元）。



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

展望

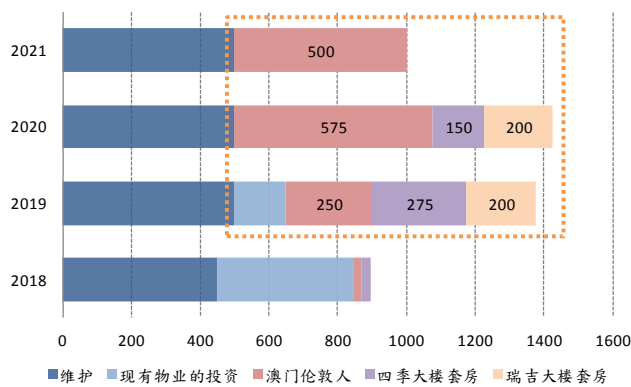
- 湾区建设助力客流量提升。**港珠澳大桥通车后，香港机场落地的旅客可以搭车前往澳门，与在香港中环搭船前往澳门相比耗时接近。另外澳门氹仔线轻轨已经于去年年底开展夜间测试，可能会在今年下半年通车；广珠城际延长线将会在横琴站与澳门轻轨对接；广中珠澳城际高铁可能会加建支线与广州地铁无缝连接。粤港澳大湾区规划落地，交通基础设施建设有望加快开工，广东省渗透率有望提高，同时通过香港和广州两大交通枢纽城市，来自广东省以外以及海外游客同样有望增加。
- 翻新后新增接纳能力。**公司计划在未来三年继续投入超过22亿美元进行澳门伦敦人建设以及澳门四季大楼和澳门瑞吉大楼套房扩建，并继续落实路氹金光大道发展策略。1) 澳门伦敦人将于2020-2021年分阶段完成，完成后将拥有额外170万平方尺的空间；2) 澳门瑞吉大楼和四季大楼套房扩建预计将花费8.5亿美元，其中瑞吉大楼预计需4亿美元以增加370间面

积约为130-280平方米的豪华套房，同时四季大楼预计耗资4.5亿美元新建290间面积约为180-430平方米的豪华套房。两个项目预计于2020年完成，四季大楼套房或在明年一季度完成，新增的豪华套房预计将吸引高端中场及贵宾业务客户。

虽然短期内访澳过夜游客以及广东省内游客数目快速增加，但是预计长期来看增速可能逐渐平缓，而交集较大的访澳过夜游客以及广东省外游客增加将会直接拉动对客房的需求，客房数量或直接影响公司中场业务的发展潜力。从四季度各酒店的入住率也可以看出尽管路氹城有更多新开物业但客房需求依旧非常强劲。在未来两年内新增供应除四季和瑞吉的套房外主要只有上葡京的2000间客房，公司客房数量仍占路氹城总供应的50%以上。

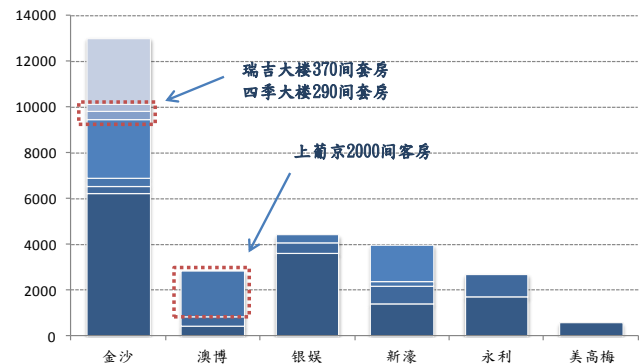
此外，伦敦人改造期间，港丽酒店、瑞吉酒店以及龙皇殿高额博彩区并未停止运营，同时公司或将转移赌桌等资产以提高利用效率，我们认为改造期间SCC面临的负面因素整体可控。

图表 10：2019-2021 年资本投资计划（百万美元）。



资料来源：公司资料，国泰君安国际

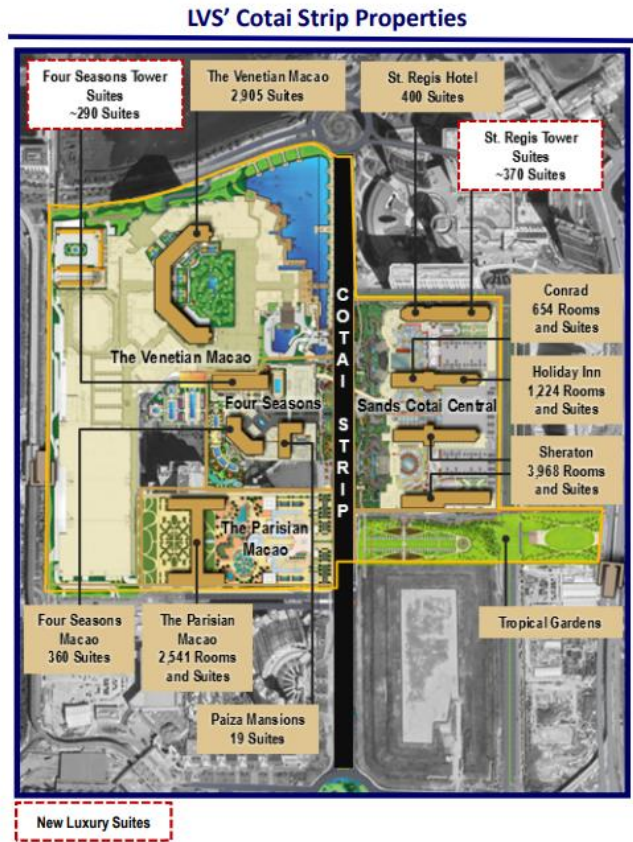
图表 11：公司客房数量占路氹城总供应的 50% 以上。



资料来源：公司资料，国泰君安国际

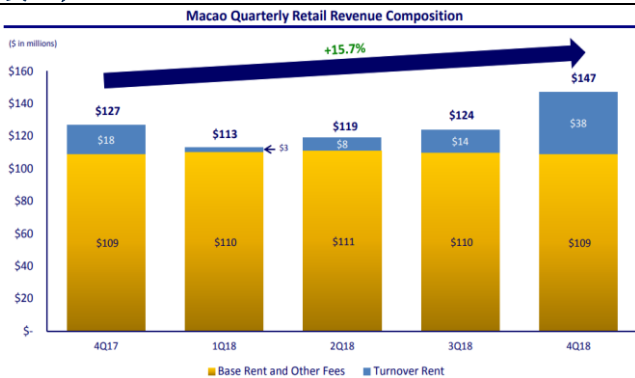
3. 澳门转型之路上位置极佳。一方面在澳门博彩中心向路氹城转移的过程中，受益于金光大道发展策略，公司的路氹布局较为完善。另一方面澳门转型方向明确，粤港澳大湾区规划纲要中澳门的定位是“世界旅游休闲中心”，并且再度提及“经济适度多元发展”，而公司在非博彩业务领域领先其他博企，除客房数目外优势还包括17万平方米左右的购物中心、会展场馆占路氹总会展场馆建筑面积的80%、以及澳门最大的金光综艺馆。

图表 12：金沙中国路氹金光大道布局



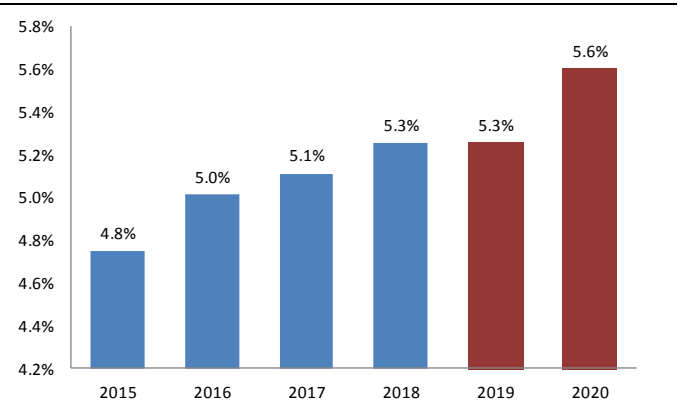
资料来源：公司资料，国泰君安国际

图表 13：18Q4 公司购物中心收入同比增加 15.7%（百万美元）。



资料来源：公司资料，国泰君安国际

图表 14：公司 19/20 年预计股息率为 5.3/5.6%。



资料来源：Bloomberg，国泰君安国际

估值

禁烟令和伦敦人改造的影响整体可控，短期内可能影响金沙城中心以及其他物业的表现。不过长期来看，相较于其他博企，由于金沙中国专注于中场及非博彩业务，业绩更为稳定，且公司拥有较高的股息率，高股息提供了一定的安全边际。

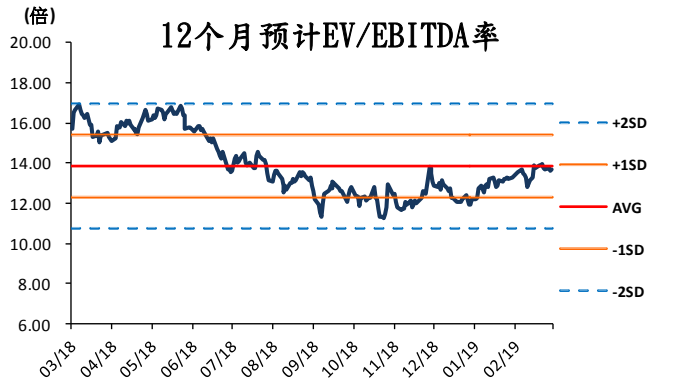
金沙中国(1928.HK)3月7日收市价为38.25港元，对应市场平均目标价42.70港元还有11.63%的上升空间，19/20年市场预计EV/EBITDA为13.5/12.1倍，预计股息率为5.3/5.6%。

图表 15：12 个月市场预计市盈率。



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 16：12 个月市场预计 EV/EBITDA。



资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际

图表 17：主要澳门博彩企业比较

	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	
										19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F		
金沙中国有限公司	1928	hk	309,083	29.9	38.3	42.7	11.6	1.7	489.5	0.2	10.3	12.5	18.2	16.2	8.7	8.2	13.5	12.1	5.3	5.6	48.2	51.4	7.4	8.2	1.1
新濠国际发展	200	hk	27,657	43.8	18.2	21.3	17.0	-20.3	48.3	0.2	52.6	43.7	17.9	12.5	1.3	1.2	7.9	6.8	0.7	1.0	6.6	9.0	10.3	4.2	1.2
银河娱乐	27	hk	230,557	46.1	53.3	61.8	16.0	-13.8	696.6	0.3	2.5	10.5	16.6	15.0	3.2	2.8	13.0	11.8	1.6	2.0	19.2	18.4	24.1	8.0	1.1
美高梅中国	2282	hk	61,487	21.6	16.2	17.1	5.9	-31.0	88.8	0.1	91.9	41.1	23.5	16.6	5.6	4.9	13.9	12.4	2.1	3.4	26.0	29.2	19.4	9.1	1.1
永利澳门	1128	hk	97,183	27.8	18.7	22.2	18.9	-19.2	239.3	0.2	3.9	7.1	15.3	14.3	44.6	36.2	11.8	11.3	6.5	6.8	331.5	316.9	0.5	4.0	1.3
澳博控股	880	hk	51,364	32.9	9.1	8.7	-4.5	32.8	138.1	0.3	-17.0	16.7	21.6	18.5	1.9	1.8	12.7	9.1	2.9	3.3	8.3	10.0	17.2	24.5	1.1
简单平均						10.8		(8.3)	283.4	0.2	24.0	21.9	18.9	15.5	10.9	9.2	12.1	10.6	3.2	3.7	73.3	72.5	13.1	9.7	1.2
市值加权						12.5		(6.8)	449.0	0.2	13.3	14.9	18.0	15.7	10.6	9.1	12.9	11.6	3.8	4.2	69.1	73.6	14.1	9.2	1.2
中位数						10.8		(8.3)	283.4	0.2	24.0	21.9	18.9	15.5	10.9	9.2	12.1	10.6	3.2	3.7	73.3	72.5	13.1	9.7	1.2

资料来源: Bloomberg, 国泰君安国际, 截至19年3月7日港股收市

公司简介

金沙中国(1928.HK)为拉斯维加斯金沙集团(LVS.US)的附属公司，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，旗下建成较晚四家物业均处于地理位置优越的路氹城。

图表 18：金沙中国(1928.HK)历史财务一览

(美元百万, 年结12月31日)	FY15	FY16	FY17	FY18	(美元百万, 年结12月31日)	FY15	FY16	FY17	FY18
合并利润表					现金流量表				
总收入	6,820	6,653	7,715	8,665	净利润	1,459	1,224	1,603	1,875
营业费用	(5,302)	(5,302)	(5,931)	(6,507)	折旧摊销	535	611	676	655
经营利润	1,518	1,351	1,784	2,158	其它非现金调整	(1,995)	(1,835)	(2,279)	(2,530)
净利息支出	(38)	(74)	(138)	(194)	已付税费	(6)	(6)	(6)	-
其它	(9)	(9)	(21)	(96)	经营现金流	1,968	2,346	2,626	3,049
税前利润	1,471	1,268	1,625	1,868	资本化开支	(1,109)	(1,033)	(423)	-
税费	(11)	(44)	(22)	7	处置固定资产	1	1	13	-
净利润	1,459	1,224	1,603	1,875	其它投资现金	(143)	(117)	(51)	(513)
摊薄每股盈	0.181	0.152	0.199	0.232	投资现金流	(1,252)	(1,149)	(461)	(513)
每股派息	0.257	0.256	0.25	0.99	借贷净值	174	996	(24)	-
同比变动					股权融资净值	4	5	12	-
总收入	(23%)	(2%)	16%	12%	已付股息	(2,071)	(2,070)	(2,067)	-
经营利润	(34%)	(11%)	32%	21%	融资现金流	(1,968)	(1,195)	(2,207)	(1,099)
净利润	(34%)	(16%)	31%	17%	现金净变动	(1,253)	2	(42)	1,437
摊薄每股盈利	(34%)	(16%)	31%	17%	利润率				
资产负债表					经营利润率	22.3%	20.3%	23.1%	24.9%
现金、现金等价物及短期投资	1,283	1,284	1,239	2,676	净利率	21.4%	18.4%	20.8%	21.6%
应收账款	451	297	237	367	利润率变动				
存货	12	14	15	14	经营利润率	-3.5%	-2.0%	2.8%	1.8%
其它流动资产	54	65	67	123	净利率	-3.5%	-3.0%	2.4%	0.9%
流动资产	1,801	1,660	1,558	3,180	资本回报				
物业厂房设备	7,588	8,111	7,687	8,134	平均资本回报率	23.8%	22.6%	33.6%	41.9%
长期投资	1,278	1,322	1,311	629	平均资产回报率	13.1%	11.2%	14.7%	16.5%
其它非流动资产	104	90	91	115	平均投入资本回报率	19.9%	15.3%	20.3%	25.0%
总资产	10,772	11,183	10,647	12,058	现金周转				
短期借款	6	26	54	10	平均应收账款天数	32.5	20.5	12.6	12.7
应付账款	-	-	-	33	偿债能力、杠杆率				
其它流动负债	1,435	1,628	1,543	1,900	流动比率	125%	100%	98%	164%
流动负债	1,441	1,654	1,597	1,943	速动比率	120%	96%	92%	157%
长期贷款	3,379	4,348	4,358	5,552	净负债比率	36%	62%	70%	65%
其它非流动负债	113	174	154	154	杜邦分析				
总负债	4,933	6,176	6,109	7,649	息税负担(净利润/经营利润)	96%	91%	90%	87%
归属股东权益	5,839	5,007	4,538	4,409	经营利润率	22.3%	20.3%	23.1%	24.9%
总负债及股东权益	10,772	11,183	10,647	12,058	期末资产周转率	63%	59%	72%	72%
净负债	2,102	3,090	3,173	2,886	杠杆率(总资产/总资本)	1.8x	2.2x	2.3x	2.7x

资料来源: 公司资料, 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
赖焯焯	Yeye Lai	yeye.lai@gtjas.com.hk	(852) 25095375
曾新芜	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	吕鸿极	Dick Lui	dick.lui@gtjas.com.hk
林达诚	Donald Lam	donald.lam@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
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) 除西安海天天(08227.HK)、佳兆业集团(01638.HK)、国泰君安国际(01788.HK)、甘肃银行(02139.HK)、滨海投资(02886.HK)、价值中国 A 股(03095.HK)、华夏港股通小型股(03157.HK)、南方 MSCI-R (CNY)(83149.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融信中国(03301.HK)、中国燃气(00384.HK)、协众国际控股(03663.HK)、当代置业(01107.HK)、中国建筑国际(03311.HK)、碧桂园(02007.HK)、中国移动(00941.HK)、兴业太阳能(00750.HK)、星美控股(00198.HK)、中银香港(02388.HK)、北京汽车-H 股(01958.HK)、中国奥园(03883.HK)、宝龙地产(01238.HK)、东江环保-H 股(00895.HK)、富力地产-H 股(02777.HK)、华南城(01668.HK)、天韵国际控股(06836.HK)、海螺水泥-H 股(00914.HK)、国美零售(00493.HK)、民生银行-H 股(01988.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id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。

© 2018 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