


**公司评级**      **买入（维持）**
**报告日期**      2025 年 11 月 09 日

**基础数据**

|                  |       |
|------------------|-------|
| 11 月 07 日收盘价（港元） | 20.34 |
| 总市值（亿港元）         | 1646  |
| 总股本（亿股）          | 80.93 |

来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**相关研究**

【兴证海外社服】金沙中国 (01928.HK)2025Q2 业绩点评：2025Q2 业绩符合预期-2025.08.06

【兴证海外社服】金沙中国 (01928.HK)2025Q1 业绩点评：等待供给恢复，母公司有意向进一步增持-2025.05.02

【兴证海外社服】金沙中国有限公司 (01928.HK)2024 全年业绩点评：恢复派息，2025H1 迎来供给爬坡-2025.02.27

**分析师：宋健**

S0190518010002  
 BMV912  
 songjian@xyzq.com.cn

**分析师：严宁馨**

S0190521010001  
 请注意：严宁馨并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。  
 yanningxin@xyzq.com.cn

**金沙中国有限公司(01928.HK)**      **港股通（沪、深）**

## 伦敦人持续爬坡，份额持续回升

**投资要点：**

- **我们的观点：**2025Q3 公司的季度业绩如期持续环比改善，收入和 EBITDA 的同比增幅均较前两个季度保持增长。同时，期内华南地区台风阶段性影响了旅客入澳，若不考虑台风影响，EBITDA 表现将更优。期内，伦敦人物业保持爬坡，公司积极调整策略，持续获取新的市场份额。我们看好公司的规模优势、中场运营能力，预计伦敦人将逐步释放潜力。此外，我们认为公司未来股息率仍有提升空间。我们维持“买入”评级，预计公司 2025E/2026E/2027E 的收入为 74/79/83 亿美元，同比增长 4.4%/6.8%/4.9%。EBITDA 为 23.1/25.4/26.8 亿美元，同比 -0.6%/+9.8%/+5.5%。2025 年 11 月 7 日收盘价对应 2025E/2026E/2027E 的 EV/EBITDA 为 11.8/10.7/10.2 倍。
- **2025Q3 业绩符合预期。**2025Q3 公司实现净收益总额 19.0 亿美元，同比增长 7.5%，环比增长 6.1%。经调整 EBITDA 为 6.01 亿美元，同比增长 2.7%，环比增长 6.2%。净收益构成中，按业务划分娱乐场业务、客房、餐饮、购物中心、其他零售收入分别占 76.3%、11.7%、3.7%、6.9%、1.3%。按娱乐场划分，威尼斯人、伦敦人、巴黎人、百丽宫、澳门金沙的占比分别为 36.9%、36.6%、11.6%、11.0%、3.8%。期内表现强劲的物业依然是仍在爬坡的伦敦人，期内伦敦人收入环比增长 6.9%，同比增长 49.1%；EBITDA 环比增长 6.8%，同比增长 76.6%。我们认为对比其他物业，伦敦人 EBITDA 率仍有提升空间。
- **中场表现较优，伦敦人表现强劲。**公司 2025Q3 的下注额中，VIP、中场、老虎机分别为 43.7、65.0、52.2 亿美元，同比下降 20.4%、增长 8.4%、增长 21.0%。GGR 方面，2025Q3 的 VIP、中场、老虎机分别为 1.5、15.0、1.9 亿美元，同比下降 16.5%、增长 12.1%、增长 13.5%。2025Q3 整体 GGR 为 18.4 亿美元，同比增长 9.2%，环比增长 10.0%，计算其行业市场份额为 23.5%，回到 2024Q3 份额水平，环比进一步增长。中场三季度表现较优+伦敦人业绩强劲，助推份额回升。
- **母公司保持增持。**母公司 LVS 三季度购买了 1.31 亿股金沙中国股份，合计金额 3.37 亿美元，截至 2025Q3，母公司的持股比例达到 74.8%。
- **平均融资成本下降。**公司截至期末的平均债务余额为 159.4 亿美元，同环比均有小幅增长，主要源于短期物业扩建翻新带来成本，但公司的融资成本保持下降趋势，并积极管理偿还置换存量债务，保持财务状况稳定。截至 2025Q3 公司的平均融资成本为 4.5%，同比下降 60bps。
- **风险提示：**竞争环境加剧，居民出行消费意愿下降，旅游政策变化，监管政策变化。

## 主要财务指标

| 会计年度         | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万美元)   | 7,080 | 7,395 | 7,901 | 8,290 |
| 同比增长(%)      | 8.4   | 4.4   | 6.8   | 4.9   |
| EBITDA(百万美元) | 2,329 | 2,314 | 2,542 | 2,681 |
| 同比增长(%)      | 4.7   | -0.6  | 9.8   | 5.5   |
| 净利润(百万美元)    | 1,045 | 973   | 1,244 | 1,406 |
| 同比增长(%)      | 51.0  | -6.9  | 27.8  | 13.0  |
| EBITDA 率(%)  | 32.9  | 31.3  | 32.2  | 32.3  |
| 净利润率(%)      | 14.8  | 13.2  | 15.7  | 17.0  |
| EPS(美分)      | 12.9  | 12.0  | 15.4  | 17.4  |
| 每股股息(美分)     | 3.2   | 6.4   | 9.0   | 12.0  |

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

## 附表

| 资产负债表          |               |               |               |               |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万美元        |               |               |               |               |
| 会计年度           | 2024A         | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
| <b>流动资产</b>    | <b>2,285</b>  | <b>2,214</b>  | <b>3,164</b>  | <b>4,600</b>  |
| 存货             | 28            | 28            | 28            | 28            |
| 贸易应收账款等        | 287           | 322           | 329           | 354           |
| 现金及现金等价物       | 1,970         | 1,864         | 2,807         | 4,218         |
| <b>非流动资产</b>   | <b>8,884</b>  | <b>8,721</b>  | <b>8,569</b>  | <b>8,428</b>  |
| 投资物业净额         | 528           | 491           | 458           | 427           |
| 物业及设备净额        | 7,691         | 7,606         | 7,526         | 7,450         |
| 无形资产净额         | 438           | 396           | 359           | 324           |
| 其他资产净额         | 66            | 66            | 66            | 66            |
| <b>资产总计</b>    | <b>11,169</b> | <b>10,935</b> | <b>11,733</b> | <b>13,028</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>2,993</b>  | <b>3,305</b>  | <b>2,591</b>  | <b>2,455</b>  |
| 贸易应付账款及其他应付款项  | 1,342         | 1,654         | 1,440         | 1,804         |
| 借贷             | 1,639         | 1,639         | 1,139         | 639           |
| <b>非流动负债</b>   | <b>7,145</b>  | <b>6,145</b>  | <b>7,145</b>  | <b>8,145</b>  |
| 贸易应付账款及其他应付款项  | 589           | 589           | 589           | 589           |
| 借贷             | 6,520         | 5,520         | 6,520         | 7,520         |
| <b>负债合计</b>    | <b>10,138</b> | <b>9,450</b>  | <b>9,736</b>  | <b>10,600</b> |
| 股本             | 81            | 81            | 81            | 81            |
| 储备             | 950           | 1,403         | 1,916         | 2,347         |
| <b>权益合计</b>    | <b>1,031</b>  | <b>1,484</b>  | <b>1,997</b>  | <b>2,428</b>  |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>11,169</b> | <b>10,935</b> | <b>11,733</b> | <b>13,028</b> |

| 现金流量表             |              |               |              |              |
|-------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| 单位:百万美元           |              |               |              |              |
| 会计年度              | 2024A        | 2025E         | 2026E        | 2027E        |
| 税前利润              | 1,010        | 1,019         | 1,296        | 1,465        |
| 折旧和摊销             | 754          | 473           | 462          | 451          |
| 营运资金的变动           | -63          | 277           | -221         | 338          |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | <b>2,072</b> | <b>1,724</b>  | <b>1,485</b> | <b>2,196</b> |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | <b>-810</b>  | <b>-310</b>   | <b>-310</b>  | <b>-310</b>  |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | <b>-658</b>  | <b>-1,520</b> | <b>-231</b>  | <b>-475</b>  |
| 现金净变动             | 604          | -106          | 944          | 1,411        |
| 现金的期初余额           | 1,361        | 1,970         | 1,864        | 2,807        |
| 现金的期末余额           | <b>1,970</b> | <b>1,864</b>  | <b>2,807</b> | <b>4,218</b> |

| 利润表         |              |              |              |              |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万美元     |              |              |              |              |
| 会计年度        | 2024A        | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
| <b>营业收入</b> | <b>7,080</b> | <b>7,395</b> | <b>7,901</b> | <b>8,290</b> |
| 博彩税         | 2,694        | 2,739        | 2,926        | 3,075        |
| 雇员福利开支      | 1,223        | 1,341        | 1,419        | 1,488        |
| 其他开支及亏损     | 954          | 1,050        | 1,106        | 1,144        |
| 利息开支        | 424          | 385          | 412          | 439          |
| <b>税前盈利</b> | <b>1,010</b> | <b>1,019</b> | <b>1,296</b> | <b>1,465</b> |
| 所得税         | 35           | -46          | -52          | -59          |
| <b>净利润</b>  | <b>1,045</b> | <b>973</b>   | <b>1,244</b> | <b>1,406</b> |
| EBITDA      | 2,329        | 2,314        | 2,542        | 2,681        |
| 每股股息 (美分)   | 3.2          | 6.4          | 9.0          | 12.0         |
| EPS(美分)     | 12.9         | 12.0         | 15.4         | 17.4         |

| 主要财务比率          |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度            | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>成长性(%)</b>   |       |       |       |       |
| 营业收入            | 8.4   | 4.4   | 6.8   | 4.9   |
| EBITDA          | 4.7   | -0.6  | 9.8   | 5.5   |
| 净利润             | 51.0  | -6.9  | 27.8  | 13.0  |
| <b>盈利能力(%)</b>  |       |       |       |       |
| EBITDA 率        | 32.9  | 31.3  | 32.2  | 32.3  |
| 净利率             | 14.8  | 13.2  | 15.7  | 17.0  |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 资产负债率           | 90.8% | 86.4% | 83.0% | 81.4% |
| 流动比率            | 0.76  | 0.67  | 1.22  | 1.87  |
| <b>营运能力(次)</b>  |       |       |       |       |
| 资产周转率           | 0.66  | 0.67  | 0.70  | 0.67  |
| 应付账款周转率         | 0.70  | 0.71  | 0.72  | 0.73  |
| <b>每股资料(美分)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 12.9  | 12.0  | 15.4  | 17.4  |
| 每股净资产           | 12.7  | 18.3  | 24.7  | 30.0  |
| <b>估值比率(倍)</b>  |       |       |       |       |
| PE              | 20.2  | 21.7  | 17.0  | 15.0  |
| PB              | 20.5  | 14.2  | 10.6  | 8.7   |

数据来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

| 投资建议的评级标准                                                                                                                                                                       | 类别   | 评级  | 说明                                                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-----|------------------------------------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%                                    |
|                                                                                                                                                                                 |      | 增持  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间                             |
|                                                                                                                                                                                 |      | 中性  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间                             |
|                                                                                                                                                                                 |      | 减持  | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%                                    |
|                                                                                                                                                                                 | 行业评级 | 无评级 | 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级 |
|                                                                                                                                                                                 |      | 推荐  | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                        |
|                                                                                                                                                                                 |      | 中性  | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                       |
|                                                                                                                                                                                 |      | 回避  | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                        |

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与徐州高新控股集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、菏泽交通投资发展集团有限公司、菏泽市铁路投资发展集团有限公司、中华人民共和国广东省人民政府、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、醴陵市绿江投资控股集团有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、珠海华发集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、圣火科技集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、上海挚达科技发展股份有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、济高国际（开曼）投资发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、广西交通投资集团有限公司、中港投资有限公司、中华人民共和国广东省深圳市人民政府、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、南阳城投控股有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、天长市农业发展有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、土耳其主权基金、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、徽商银行、运城发展投资集团有限公司、滨州智慧城市运营有限公司、青岛北岸控股集团有限公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、新琪安集团股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、GAOXIN INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、XUZHOUI HI-TECH HOLDING GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Heze Transportation Investment And Development Group Co., Ltd.、Heze Railway Investment and Development Group Co., Ltd.、People's Government of Guangdong Province of the People's Republic of China、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Huafa 2024 I Company Limited、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、LILING LUJIANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Chongqing Xingnong Financing Guarantee Group Co., Ltd.、Zhuhai Huafa Group Co., Ltd.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、YIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD.、CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、JINAN HI-TECH INTERNATIONAL (CAYMAN) INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LIMITED、Jinan Hi-tech Holding Group Co., Ltd.、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、Sino Trendy Investment Limited、SHENZHEN MUNICIPAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF GUANGDONG PROVINCE OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Taixing Runjia Holdings Ltd.、HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHOUZHOU INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED、Chong Hing Bank Limited、YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD.、TIANCHANG AGRICULTURAL DEVELOPMENT CO., LTD.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、ZHENGDING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Turkey Wealth Fund、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Huishang Bank Corporation Limited、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI'AN HOLDING GROUP CO., LTD.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu

Jewellery Co., Ltd.、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

### 上海

地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层  
邮编：200135  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼  
邮编：518035  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元  
邮编：100020  
邮箱：research@xyzq.com.cn

### 香港（兴证国际）

地址：香港德辅道中199号无限极广场32楼全层  
邮编：518035  
邮箱：ir@xyzq.com.hk