

澳博控股 (0880.HK)

2024 年四季报点评：业绩基本符合预期，市占率维持稳定

买入（维持）

2025 年 3 月 7 日

分析师
欧阳诗睿

(852) 3982 3217

ouyangshirui@dwzq.com.hk

分析师
张景之

(852) 3982 3217

zhangsue@dwzq.com.hk

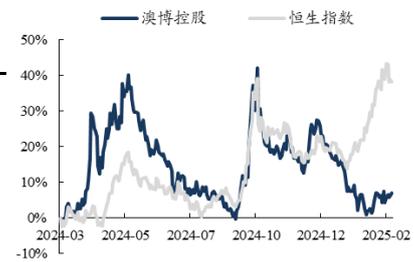
盈利预测与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万港元）	21,623.2	28,921.2	31,408.8	33,521.4
同比（%）	223.8	33.8	8.6	6.7
经调整物业 EBITDA（百万港元）	1,928.0	3,786.5	4,712.1	5,427.4
同比（%）	-	96.4	24.4	15.2
每股收益-最新股本摊薄（港元/股）	-0.28	0.03	0.18	0.31
EV/经调整 EBITDA	21.84	11.12	8.94	7.76

数据来源：公司公告，东吴证券（香港）

投资要点

- 业绩基本符合预期；市占率维持稳定。** 营收端，4Q24 公司实现净收益 74.7 亿港元，基本符合市场预期，恢复至 4Q19 的 87.2%。博彩/非博彩净收益分别为 69.5/5.2 亿港元，分别恢复至 19 年同期的 83.0%/285.0%。**利润端**，4Q24 公司经调整 EBITDA 为 9.9 亿港元，基本符合市场预期的 10.2 亿港元，恢复至 19 年同期的 83.8%。**博收方面**，4Q24 公司实现总博收 75.3 亿港元，环比基本持平，恢复至 4Q19 的 74.8%。其中贵宾/中场（含角子机）博收分别为 7.3/68.0 亿港元，分别恢复至 19 年同期的 21.9%/101.0%，贵宾/中场市占率分别为 5.4%/16.1%，整体市占率 13.5%。25 年 1-2 月，公司整体市占率较 4Q24 基本持平。
- 公司持续升级自有物业。** 4Q24 上葡京单物业市占率为 2.7%，环比提升 0.1pct。管理层仍然维持上葡京中长期 5% 的市占率目标，计划通过以下措施来提升市占率：1) 重新规划中场博彩区域以提升运营效率；2) 提升餐饮供应。25 年 1-2 月，上葡京新增 7 家餐厅，同期博彩客流量同比提升 49%。3) 新完工的大礼堂可举办演唱会，吸引高端客户；4) 上葡京附近的场馆（可容纳 50,000 人）举办演唱会时，将对上葡京产生积极影响。同时，公司计划将新葡京原有的中介贵宾区域改造成客房（总房间数+10%），而后再对原有房间进行升级，从而尽可能降低翻新对于运营的影响。
- 公司并不担心卫星赌场选择停止运营。** 公司仍在与卫星赌场协商合作方式，目前没有卫星赌场提出想要停止运营。但即使有卫星赌场想要退出，公司也会充分利用空闲的赌桌和员工。管理层指出，赌桌是公司最重要的资产，目前公司大多数自有物业（包括上葡京、回力海立方等）的赌桌利用率都接近 100%，正处于缺赌桌的状态。若有卫星赌场选择退出，考虑到公司自有物业的运营效率明显高于卫星赌场，或对公司业绩产生一定积极影响。
- 盈利预测与投资评级：** 我们维持公司 2024-2026 年净收入预测为 289.2/314.1/335.2 亿港元；维持经调整物业 EBITDA 预测为 37.9/47.1/54.3 亿港元；当前股价对应 2024/2025/2026 年 EV/EBITDA 分别为 11.1/8.9/7.8 倍。我们的目标价为 3.0 港元，维持“买入”评级。
- 风险提示：** 澳门旅游业复苏低于预期、中国宏观经济增长不及预期、海外博彩市场分流、贵宾恢复不及预期。

股价走势



数据来源：iFind

市场数据

收盘价(港元)	2.45
一年最低/最高价	2.15/3.29
市净率(倍)	1.25
流通 H 股市值(亿港元)	17,399

数据来源：iFind

基础数据

每股净资产(港元)	2.0
资产负债率(%)	71.1
总股本(百万股)	7,102
流通 H 股(百万股)	7,102

数据来源：iFind

相关研究

《2024 年三季报点评：盈利略超预期，物业市占率持续攀升》

2024-11-15

澳博控股三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,434	4,375	4,531	5,398	营业收入	21,623	28,921	31,409	33,521
现金	3,089	2,749	2,823	3,613	博彩净收益	20,059	26,902	29,391	31,412
应收账款	707	945	1,026	1,095	非博彩净收益	1,564	2,019	2,018	2,109
存货	148	191	191	199	博彩税	-8,487	-11,526	-12,602	-13,478
其他流动资产	490	490	490	490	非博彩业务相关成本	-632	-1,064	-1,063	-1,111
非流动资产	45,306	46,598	48,061	49,650	市场营销费用	-3,825	-4,740	-5,028	-5,288
使用权资产净额	2,484	2,372	2,260	2,148	经营管理费用	-8,838	-9,659	-9,936	-10,233
物业及设备净额	38,354	39,760	41,336	43,038	折旧与摊销	-1,840	-1,854	-1,933	-2,017
无形资产	0	0	0	0	营业利润	-158	1,932	2,780	3,410
其他非流动资产	4,469	4,467	4,466	4,465	利息收入	251	62	56	56
资产总计	49,740	50,973	52,591	55,049	利息支出	-1930	-1767	-1515	-1262
流动负债	5,276	6,287	6,606	6,894	其他调整	-1	-1	-1	-1
应付账款	4,231	5,243	5,561	5,849	利润总额	-1,839	226	1,320	2,203
短期借款	971	971	971	971	减: 所得税费用	-36	-3	-20	-34
其他流动负债	74	74	74	74	净利润	-1,875	222	1,299	2,170
非流动负债	30,379	30,379	30,379	30,379	减: 少数股东损益	135	7	43	72
长期借款	23,679	23,679	23,679	23,679	归母净利润	-2,010	215	1,256	2,098
其他非流动负债	6,700	6,700	6,700	6,700					
负债合计	35,655	36,666	36,985	37,273	每股收益-摊薄(港元)	-0.28	0.03	0.18	0.31
归属母公司股东权益	13,936	14,150	15,407	17,504	经调整物业 EBITDA	1,928	3,787	4,712	5,427
少数股东权益	150	157	200	272					
所有者权益合计	14,085	14,307	15,607	17,776	收入增长率(%)	223.77	33.75	8.60	6.73
负债和股东权益总计	49,740	50,973	52,591	55,049	归母净利润增长率(%)	-	-	485.20	66.96

现金流量表 (百万港元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,795	4,257	4,674	5,348	每股净资产(港元)	1.98	2.01	2.20	2.50
投资活动现金流	-1,275	-2,831	-3,085	-3,296	最新发行在外股份(百万股)	7,102	7,102	7,102	7,102
筹资活动现金流	-5,715	-1,767	-1,515	-1,262	ROE-摊薄(%)	-	1.53	8.50	12.75
现金净增加额	-3,194	-340	74	790	经调整物业 EBITDA 率(%)	7.99	13.09	15.00	16.19
折旧和摊销	1,840	1,854	1,933	2,017	资产负债率(%)	71.68	53.46	51.82	49.50
资本开支	-149	-2,892	-3,141	-3,352	EV/经调整 EBITDA	21.84	11.12	8.94	7.76

数据来源: iFind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测。

免責及評級說明部分

分析師聲明:

本人以勤勉、獨立客觀之態度出具本報告，報告所載所有觀點均準確反映本人對於所述證券或發行人之個人觀點；本人於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與本人薪酬無關。過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

此外，分析員確認，無論是本人或關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則之相關定義）沒有擔任本報告所述上市公司之高級職員；未持有相關證券的任何權益；沒有在發表本報告30日前交易或買賣相關證券；不會在本報告發出後的3個營業日內交易或買賣本報告所提及的發行人的任何證券。

利益披露事項:

刊發投資研究之研究分析員並不直接接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金並不與特定之投資銀行工作或研究建議掛鈎。

研究分析員或其聯繫人並未從事其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。

研究分析員或其聯繫人並未擔任其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之董事職務或其他職務。

東吳證券國際經紀有限公司（下稱「東吳證券國際」或「本公司」）或其集團公司並未持有本報告所評論的發行人的市場資本值的1%或以上的財務權益。

東吳證券國際或其集團公司並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

東吳證券國際或其集團公司與報告中提到的公司在最近的12個月內沒有任何投資銀行業務關係。

東吳證券國際或其集團公司或編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

免責聲明

本報告由東吳證券國際編寫，僅供東吳證券國際的客戶使用，本公司不因接收人收到本報告而視其為客戶。如任何司法管轄區的法例或條例禁止或限制東吳證券國際向收件人提供本報告，收件人並非本報告的目標發送對象。本研究報告的編制僅供一般刊發，並不考慮接收本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況、投資目標及特別需求，亦非擬向有意投資者作出特定證券、投資產品、交易策略或其他金融工具之建議。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下應徵求獨立法律、財務、會計、商業、投資和/或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。本報告應受香港法律管轄並據其解釋。

本報告所載資料及意見均源自或源於東吳證券國際可信之數據源，但東吳證券國際並不就其準確性或完整性作出任何形式的聲明、陳述、擔保及保證（不論明示或默示），於法律及/或法規准許情況下，東吳證券國際概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。

本報告所發表之意見及預測為於本報告日的判斷，並可予更改而毋須事前通知。除另有說明外，本報告所引用的任何業績數據均代表過往表現，過往表現亦不應作為日後表現的可靠預示。在不同時期，東吳證券國際可能基於不同假設、觀點及分析方法發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。分析中所做的預測收益可能基於相應的假設，任何假設的改變可能會對本報告預測收益產生重大影響，東吳證券國際並不承諾或保證任何預測收益一定會實現。

東吳證券國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口头或書面表達與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點，本公司沒有將

免責及評級說明部分

此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。東吳證券國際及其集團公司的各業務部門，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決策可能與本報告所述觀點並不一致。

本報告及其所載內容均屬機密，僅限指定收件人閱覽。本報告版權歸東吳證券國際所有，未經本公司同意，不得以任何方式複製、分發或使用本報告中的任何資料。本報告僅作參考用途，任何部分不得在任何司法管轄權下的地方解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券、投資產品、交易策略或其他金融工具。東吳證券國際毋須承擔因使用本報告所載數據而可能直接或間接引致之任何責任，損害或損失。

特別聲明

東吳證券國際可能在法律准許的情況下參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，也可能為有關發行人提供投資銀行業務服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持仓或持有權益或其他重大權益或進行交易。閣下應考慮到東吳證券國際及/或其相關人員可能存在影響本報告及所載觀點客觀性的潛在利益衝突，請勿將本報告視為投資或其他決策的唯一信賴依據。

本報告及其所載信息並非針對或意圖發送給任何就分派、刊發、可得到或使用此報告而導致東吳證券國際違反當地法律或規例或可致使東吳證券國際受制於相關法律或規例的任何地區、國家或其他司法管轄區域的公民或居民。接收者須自行確保使用本報告符合當地的法律及規例。

評級標準：

公司投資評級：

- 買入：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤在 15% 以上；
- 增持：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 5% 與 15% 之間；
- 中性：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 -5% 與 5% 之間；
- 減持：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 -15% 與 -5% 之間；
- 賣出：預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤在 -15% 以下。

行業投資評級：

- 增持：預期未來 6 個月內，行業指數相對強於大盤 5% 以上；
- 中性：預期未來 6 個月內，行業指數相對大盤 -5% 與 5%；
- 減持：預期未來 6 個月內，行業指數相對弱於大盤 5% 以上。

東吳證券國際經紀有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道東 1 號太古廣場 3 座 17 樓

Tel 電話：(852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客戶服務)

公司網址：<http://www.dwzq.com.hk/>

