

澳门总 GGR 恢复超行业, 市场份额和 EM 增长

华泰研究

2025 年 5 月 09 日 | 中国香港

季报点评

博彩

投资评级(维持):

增持

目标价(港币):

4.10

研究员

SAC No. S0570523020002
SFC No. ASI353

何翩翩

purdyho@htsc.com
+(852) 3658 6000

联系人

SAC No. S0570124070123

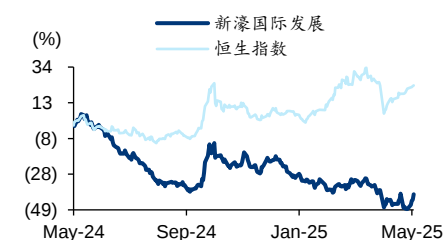
易楚妍

yichuyan@htsc.com
+(86) 21 2897 2228

基本数据

目标价(港币)	4.10
收盘价(港币 截至 5 月 9 日)	3.77
市值(港币百万)	5,718
6 个月平均日成交额(港币百万)	14.37
52 周价格范围(港币)	3.11-6.95
BVPS(港币)	0.03

股价走势图



资料来源: S&P

新濠国际子公司新濠博亚 (MLCO US) 于 5/8 盘前发布 25Q1 财报, 收盘股价涨约 4%, 主要系: 1) 澳门博彩收入恢复超行业; 2) 据 Q1 电话会, 澳门业务 25Q1 份额为 15.7%, 高于 24Q4 的 14.7%; 3) 24Q4 新濠影汇翻新完成及降本增效见效, EBITDA Margin (EM) 环比上升。25Q1 新濠博亚总 GGR 12.99 亿美元 (澳门业务总 GGR 11.31 亿美元, 恢复至 19Q1 的 80%, 超行业的 76%)。母公司新濠国际于 4/25 公告拟通过向现有股东按二供一供股, 筹集最多 7.8 亿港元, 而新濠博亚表示年初至今已回购 1.65 亿美元 ADS。截至 25 年 3/31, 新濠博亚可用流动性 (包括现金和未动用的循环信贷额度) 为 32.7 亿美元, 总债务 71.6 亿美元, Debt/Asset 为 90.6%。我们看好公司继续降本增效, 建议持续观察资本结构。维持“增持”。

新濠澳门中场和老虎机业务恢复均超行业, 且各物业 EM 环比均上升

新濠博亚净收入 12.32 亿美元, 同比+11%; 经调整物业 EBITDA 为 3.41 亿美元, 同比+14%; EM 为 27.7%, 19Q1/24Q1/ 24Q4 为 30.1%/26.9%/24.9%。澳门部分 VIP 毛收入 2.26 亿美元, 恢复至 19Q1 的 36% (对比行业 39%), 同比+54%, 环比+48%; 中场毛收入 8.17 亿美元, 恢复至 19Q1 的 119% (对比行业 113%), 同比+4%, 环比持平; 老虎机毛收入 0.88 亿美元, 恢复至 19Q1 的 96% (对比行业 88%), 同比+9%, 环比+3%。澳门新濠天地 25Q1 净收入 6.58 亿美元, 同比+19%; 经调整 EBITDA 为 1.96 亿美元, EM 为 29.8%, 环比+6pcts; 新濠影汇 25Q1 净收入 3.54 亿美元, 同比+7%; 经调整 EBITDA 为 0.97 亿美元, EM 为 27.4%, 环比+4pcts。新濠天地 (马尼拉) 净收入 1.02 亿美元, 同比-8%; 新濠天地 (地中海) 净收入 0.59 亿美元, 同比+12%; 新濠天地 (斯里兰卡) 将于 25Q3 运营。

五一访澳客流超预期, 新濠澳门物业访客同比增 30%

五一假期澳门日均访客达 17 万人, 显著超旅游局预测的 12.7-14 万人次, 以及 24 年十一/25 年春节的日均 14.2/16.3 万人次。新濠于 Q1 电话会表示, 五一期间物业访客量同比增长 30%。5/6/7 月新濠再次邀请容祖儿、黎明、郭富城坐镇, 但考虑到三位均连续三年驻场, 客流效应或相对有限。行业其他演出阵容包括久未赴澳的郑秀文到金沙, 张学友到银河, 以及林忆莲、罗志祥等, 有望吸引中老年高消费人群。“水舞间”也将于 5 月重返新濠天地, 投资超 4000 万美元, 鉴于其十年演出历史, 我们认为吸客需较大创新, 上座率有待观察。公司表示将翻新澳门新濠天地购物区域及入口以吸引客流。我们认为 24 年底开通的轻轨横琴线 (连接新濠影汇) 或也带来客流增量。

维持增持, 目标价上调至 4.1 港元, 对应 25 年 6.7x EV/EBITDA

我们小幅下调 25/26E EBITDA 约 2.0%/1.7%, 维持 6.7x EV/EBITDA, 但因 24 年少数股东权益低于我们预期, 对应目标价上调至 4.1 港元 (前值 3.6)。

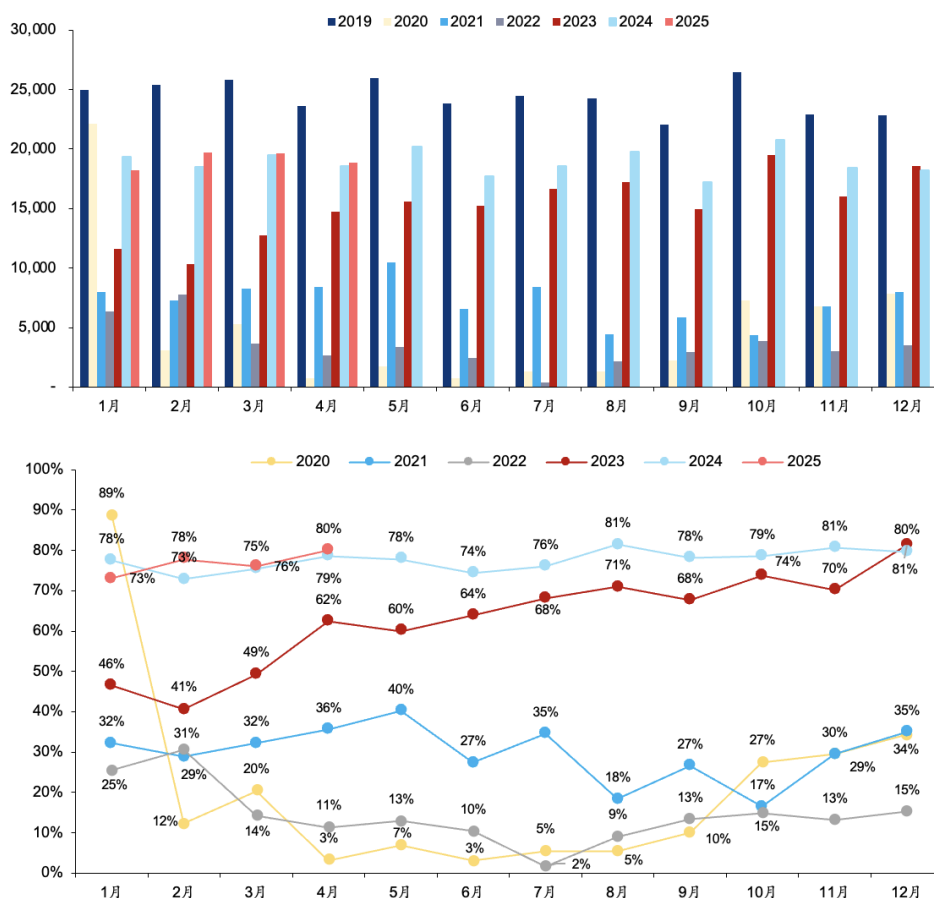
风险提示: 政策落地不及预期, 测算存在误差, 海外博彩市场竞争加剧。

经营预测指标与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (港币百万)	29,532	36,173	38,350	41,609	42,583
+/-%	179.51	22.49	6.02	8.50	2.34
归属母公司净利润 (港币百万)	(1,744)	(784.60)	430.91	846.42	917.81
+/-%	(65.89)	(55.01)	(154.92)	96.43	8.43
EPS (港币, 最新摊薄)	(0.88)	(0.40)	0.22	0.43	0.46
ROE (%)	(141.99)	(220.72)	164.86	94.04	51.50
PE (倍)	(4.28)	(9.52)	17.33	8.82	8.13
PB (倍)	8.60	124.49	11.99	4.32	2.55
EV/EBITDA (倍)	10.07	8.08	6.60	5.78	4.98

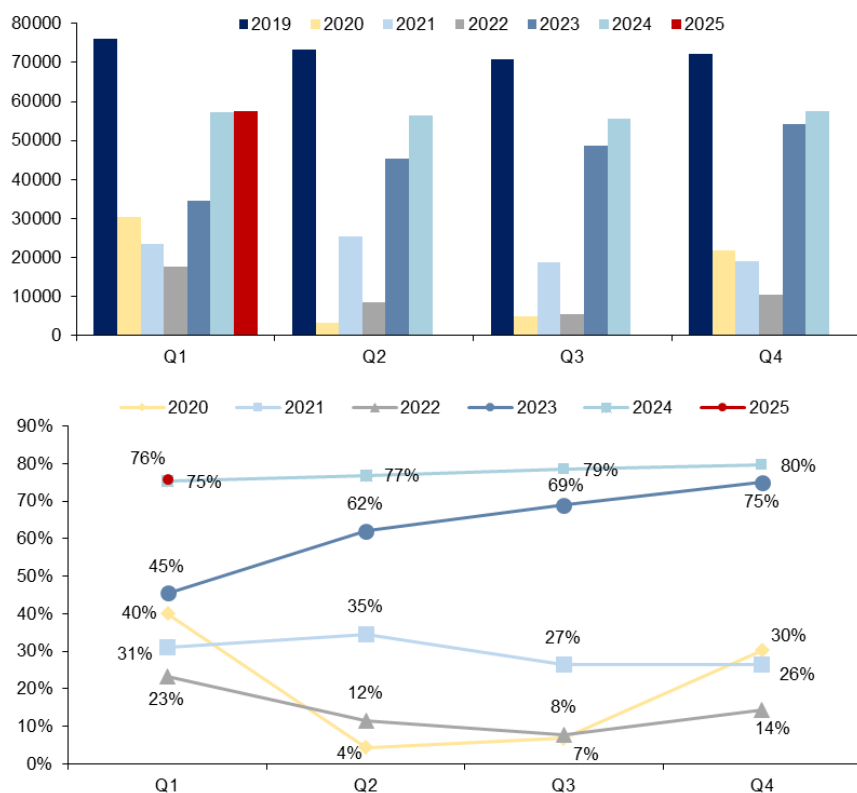
资料来源: 公司公告、华泰研究预测

图表1: 澳门总博彩恢复情况: 2025 年 4 月 GGR 修复至 2019 年同期 80% (百万澳门元)

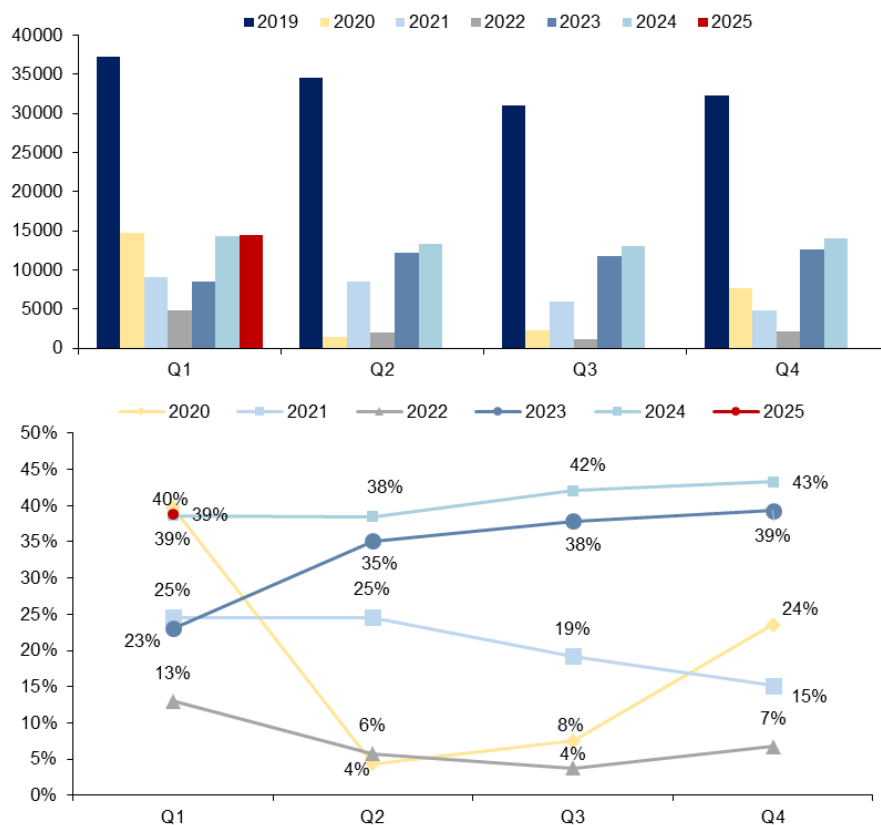


资料来源: DICJ、华泰研究

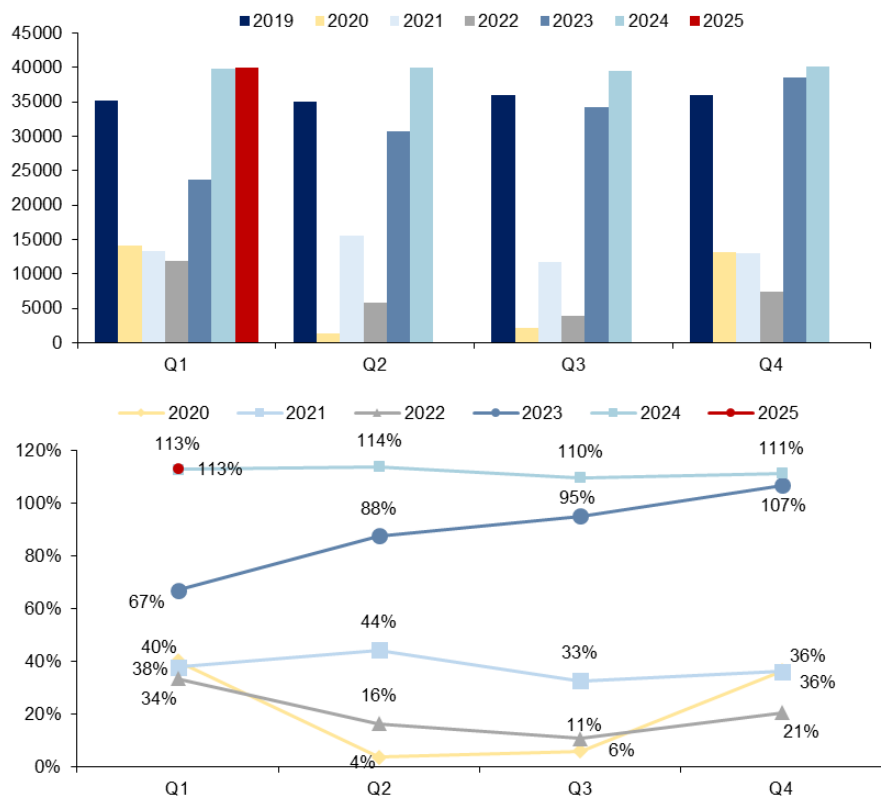
图表2: 澳门博彩总收入对比 2019 年的恢复情况 (按季度) (百万澳门元), 25Q1 已恢复至 19Q1 的 76%



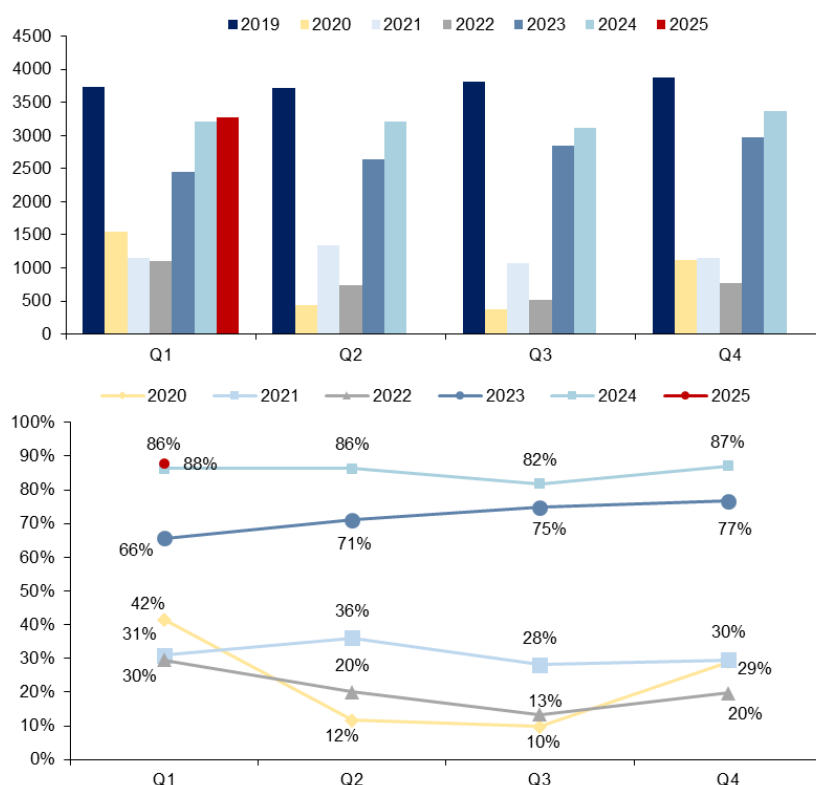
资料来源: DICJ、华泰研究

图表3：澳门 VIP 博彩收入对比 2019 年的恢复情况（按季度）（百万澳门元），25Q1 已恢复至 19Q1 的 39%


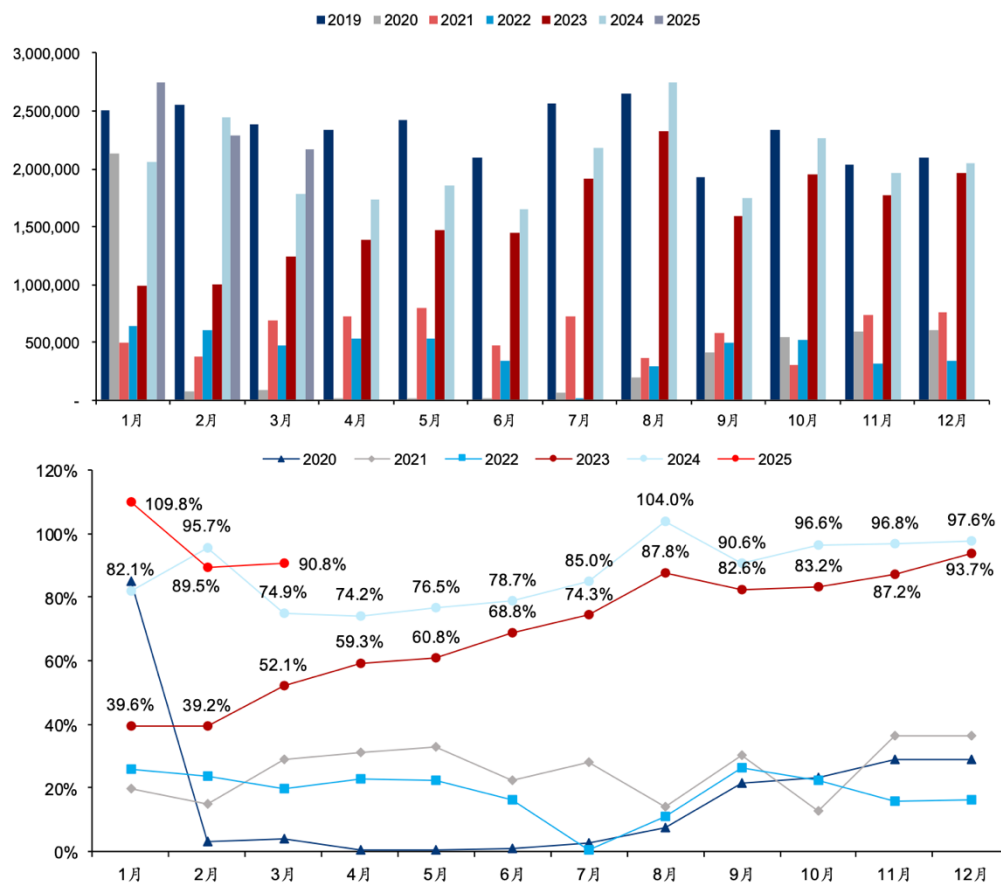
资料来源：DICJ、华泰研究

图表4：澳门中场收入对比 2019 年的恢复情况（按季度）（百万澳门元），25Q1 已恢复至 19Q1 的 113%


资料来源：DICJ、华泰研究

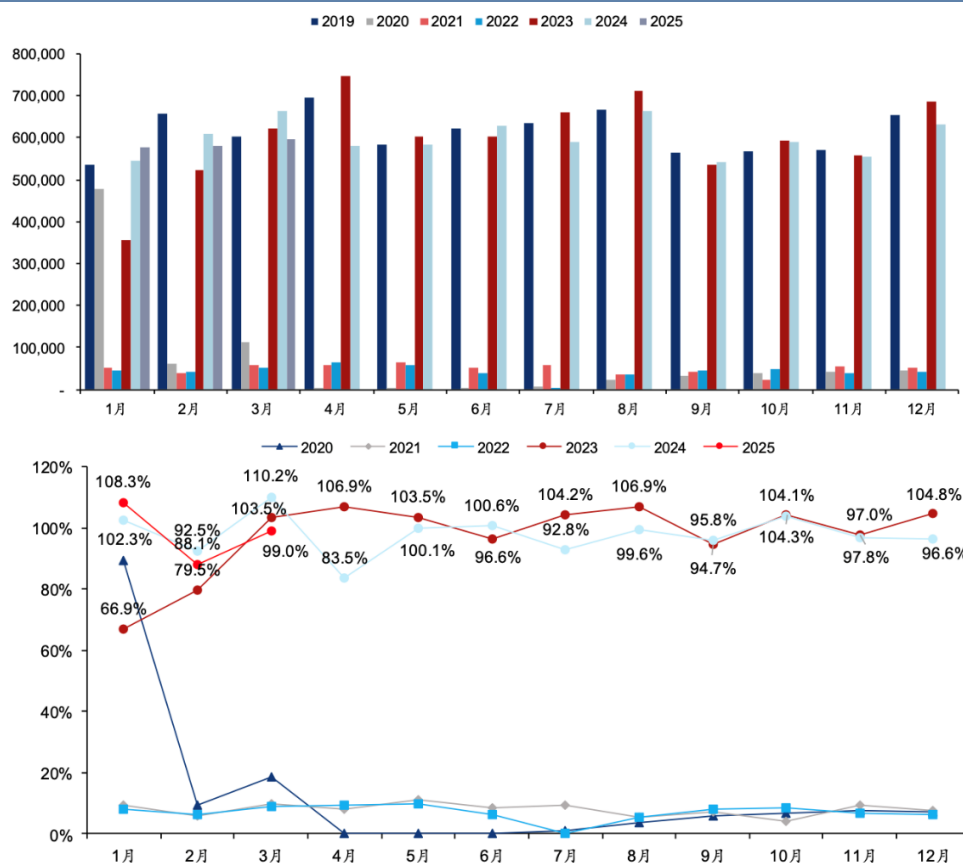
图表5：澳门老虎机收入对比 2019 年的恢复情况（按季度）（百万澳门元），25Q1 已恢复至 19Q1 的 88%


资料来源：DICJ、华泰研究

图表6：2025 年 3 月访澳内地游客恢复至 2019 年 90.8%的水平（人，%）


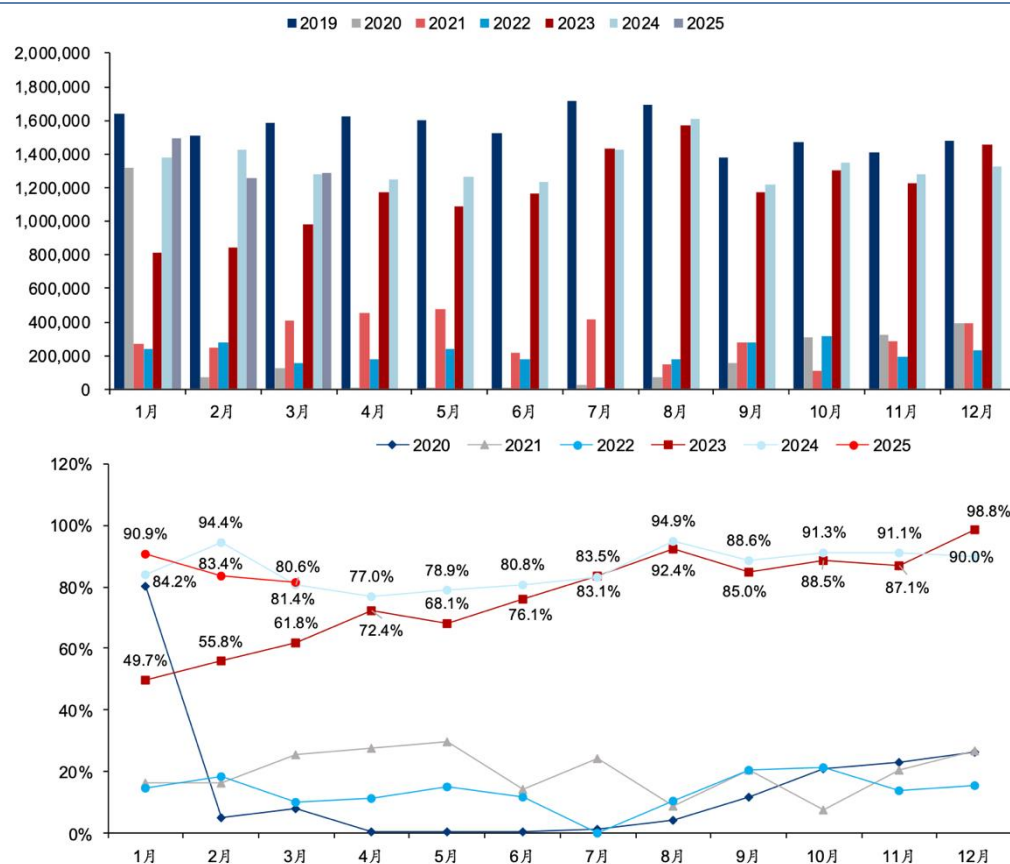
资料来源：澳门统计局，华泰研究；4月数据暂未出

图表7：2025年3月访澳香港游客恢复至2019年同期水平99.0%（人，%）



资料来源：澳门统计局，华泰研究；4月数据暂未出

图表8：2025年3月访澳过夜游客恢复至2019年81.4%的水平（人，%）



资料来源：澳门统计局，华泰研究；4月数据暂未出

图表9：2025年“五一”假期访客人次

总访澳旅客(人次)												
	外港客运码头	内港客运码头	氹仔客运码头	关闸边检站	港珠澳大桥 边境站	青茂口岸	横琴口岸	跨境工业区	机场	总数	变动率	
第一日												
2025/05/01	5,167	1,789	9,656	83,843	26,997	7,783	32,115	1	9,522	176,873	45.4%	
第二日												
2025/05/02	6,624	3,541	10,736	109,312	29,888	13,527	39,570	14	8,714	221,926	47.2%	
第三日												
2025/05/03	7,734	3,067	12,746	86,246	39,230	14,980	32,661	5	7,372	204,041	32.6%	
第四日												
2025/05/04	6,102	1,813	10,926	63,290	37,471	8,290	20,130	-	6,389	154,411	45.6%	
第五日												
2025/05/05	4,477	817	6,816	36,462	21,678	3,195	11,215	12	7,896	92,568	29.4%	
总数	30,104	11,027	50,880	379,153	155,264	47,775	135,691	32	39,893	849,819		
日均值	6,021	2,205	10,176	75,831	31,053	9,555	27,138	6	7,979	169,964		
访澳内地旅客(人次)												
	外港客运码头	内港客运码头	氹仔客运码头	关闸边检站	港珠澳大桥 边境站	青茂口岸	横琴口岸	跨境工业区	机场	总数	变动率	
第一日												
2025/05/01	2,333	1,682	6,322	80,631	13,035	7,304	30,172	1	6,376	147,856	46.4%	
第二日												
2025/05/02	2,873	3,392	6,939	105,873	17,441	13,022	37,714	12	6,369	193,635	46.2%	
第三日												
2025/05/03	3,274	2,934	6,728	82,491	20,930	14,439	30,600	5	4,734	166,135	27.9%	
第四日												
2025/05/04	1,855	1,673	4,516	58,599	14,245	7,655	17,704	-	4,231	110,478	41.9%	
第五日												
2025/05/05	794	682	1,891	32,220	7,217	2,701	9,335	11	5,566	60,417	34.1%	
总数	11,129	10,363	26,396	359,814	72,868	45,121	125,525	29	27,276	678,521		
日均值	2,226	2,073	5,279	71,963	14,574	9,024	25,105	6	5,455	135,704		
访澳香港旅客(人次)												
	外港客运码头	内港客运码头	氹仔客运码头	关闸边检站	港珠澳大桥 边境站	青茂口岸	横琴口岸	跨境工业区	机场	总数	变动率	
第一日												
2025/05/01	1,268	89	2,395	2,175	10,145	479	1,225	-	63	17,839	32.4%	
第二日												
2025/05/02	1,244	95	2,502	2,191	9,901	505	1,066	2	77	17,583	49.6%	
第三日												
2025/05/03	1,609	100	4,010	2,628	15,136	541	1,474	-	52	25,550	64.6%	
第四日												
2025/05/04	1,429	118	4,113	3,493	17,678	635	1,877	-	157	29,500	48.3%	
第五日												
2025/05/05	1,101	125	2,876	3,200	11,289	494	1,384	1	247	20,717	18.4%	
总数	6,651	527	15,896	13,687	64,149	2,654	7,026	3	596	111,189		
日均值	1,330	105	3,179	2,737	12,830	531	1,405	1	119	22,238		

资料来源：澳门统计局，华泰研究

图表10：2019年以来澳门博彩营收同比增速(%)

营收同比增速(%)																										
GGR	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	
行业数据	0%	0%	-4%	-8%	-60%	-96%	-93%	-70%	-22%	685%	284%	-13%	-25%	-67%	-70%	-46%	95%	436%	779%	421%	65%	24%	14%	6%	1%	
新濠博亚	-1%	15%	17%	4%	-42%	-87%	-90%	-67%	-40%	187%	151%	-20%	-21%	-73%	-73%	-49%	54%	463%	774%	383%	69%	22%	15%	7%	12%	
金沙中国	8%	0%	-5%	-4%	-66%	-100%	-95%	-73%	-13%	10430%	357%	-10%	-35%	-66%	-63%	-37%	160%	462%	792%	417%	44%	14%	3%	-2%	-6%	
永利澳门	-3%	-2%	-21%	-21%	-63%	-100%	-94%	-68%	-23%	breakeven	315%	-23%	-35%	-77%	-71%	-45%	109%	646%	812%	452%	78%	17%	8%	2%	-12%	
美高梅中国	20%	26%	25%	5%	-62%	-96%	-94%	-60%	4%	1124%	545%	-5%	-15%	-58%	-72%	-43%	131%	456%	879%	481%	83%	37%	14%	3%	-7%	
银河娱乐	-11%	-12%	-11%	-16%	-65%	-97%	-94%	-68%	-12%	1010%	339%	-17%	-30%	-73%	-76%	-51%	87%	480%	908%	411%	59%	35%	16%	19%	14%	
澳博控股	-5%	-10%	-13%	-8%	-62%	-90%	-90%	-76%	-33%	200%	160%	-1%	-4%	-46%	-61%	-40%	53%	246%	502%	339%	77%	31%	31%	20%	10%	
VIP	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	
行业数据	-13%	-16%	-22%	-23%	-60%	-96%	-92%	-76%	-38%	466%	155%	-36%	-47%	-77%	-81%	-56%	77%	512%	919%	486%	68%	10%	11%	10%	1%	
新濠博亚	-8%	7%	16%	-6%	-26%	-78%	-89%	-77%	-75%	4%	3%	-59%	-11%	-84%	-79%	-27%	5%	616%	630%	219%	35%	-5%	29%	7%	54%	
金沙中国	0%	-13%	-36%	-20%	-71%	-101%	-90%	-90%	-9%	breakeven	85%	-7%	-58%	-67%	-55%	-35%	113%	216%	425%	276%	-20%	-2%	-5%	-15%	27%	
永利澳门	-7%	-9%	-41%	-39%	-67%	-106%	-96%	-80%	-41%	breakeven	282%	-50%	-65%	-93%	-87%	-89%	73%	2304%	1101%	2383%	97%	-25%	0%	4%	-34%	
美高梅中国	3%	22%	4%	-20%	-69%	-96%	-95%	-74%	-28%	512%	316%	-49%	-71%	-66%	-89%	-50%	320%	492%	1455%	655%	102%	-22%	-25%	-16%	-23%	
银河娱乐	-24%	-25%	-27%	-29%	-67%	-96%	-93%	-74%	-27%	454%	170%	-56%	-68%	-91%	-95%	-79%	40%	508%	1352%	514%	64%	49%	35%	69%	52%	
澳博控股	-19%	-31%	-43%	-28%	-70%	-95%	-93%	-86%	-59%	115%	62%	-62%	-29%	-88%	-91%	-61%	-42%	1092%	1055%	623%	221%	4%	132%	44%	-1%	
Mass	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	
行业数据	18%	21%	19%	9%	-60%	-96%	-94%	-64%	-5%	1095%	441%	0%	-11%	-63%	-67%	-43%	100%	433%	780%	416%	68%	30%	15%	4%	0%	
新濠博亚	9%	29%	22%	12%	-56%	-97%	-93%	-59%	9%	1771%	374%	-8%	-27%	-72%	-77%	-55%	75%	526%	1062%	487%	86%	30%	13%	7%	4%	
金沙中国	13%	5%	9%	3%	-64%	-99%	-96%	-67%	-11%	5698%	594%	-11%	-27%	-67%	-65%	-36%	158%	534%	871%	416%	55%	17%	4%	-4%	-9%	
永利澳门	2%	8%	7%	5%	-57%	-98%	-93%	-57%	-5%	2670%	351%	-11%	-18%	-72%	-67%	-37%	122%	528%	875%	396%	78%	32%	9%	1%	-7%	
美高梅中国	35%	36%	48%	31%	-58%	-98%	-95%	-52%	22%	2140%	798%	8%	5%	-58%	-66%	-42%	118%	495%	848%	478%	82%	50%	21%	4%	-4%	
银河娱乐	9%	7%	11%	0%	-62%	-98%	-95%	-61%	4%	2656%	570%	7%	-8%	-62%	-66%	-45%	95%	469%	888%	400%	57%	32%	13%	11%	6%	
澳博控股	8%	8%	12%	8%	-58%	-89%	-89%	-71%	-21%	241%	190%	11%	0%	-41%	-57%	-40%	67%	208%	471%	320%	72%	36%	25%	16%	9%	

资料来源：Wind, Bloomberg、华泰研究

图表11: 各公司博彩恢复至 2019 年水平 (%)

恢复至2019年水平	GGR										VP										中场										老虎机									
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1				
行业数据	45%	62%	69%	75%	75%	77%	79%	80%	76%	23%	35%	38%	39%	39%	38%	42%	43%	39%	67%	88%	95%	107%	113%	114%	110%	111%	113%	66%	71%	75%	77%	86%	86%	82%	87%	88%				
新濠博亚	43%	57%	58%	64%	72%	70%	66%	69%	80%	17%	26%	18%	22%	23%	25%	23%	23%	36%	61%	85%	91%	99%	114%	110%	103%	107%	119%	75%	73%	85%	77%	88%	87%	92%	83%	96%				
金沙中国	51%	71%	80%	79%	73%	81%	83%	75%	69%	24%	32%	42%	24%	19%	32%	40%	20%	25%	60%	84%	89%	97%	93%	98%	93%	93%	84%	76%	94%	99%	101%	109%	103%	104%	101%	107%				
永利澳门	39%	55%	65%	73%	69%	64%	70%	75%	61%	12%	26%	25%	28%	23%	20%	25%	30%	15%	74%	91%	105%	117%	132%	120%	114%	119%	122%	47%	50%	41%	50%	64%	60%	55%	54%	60%				
美高梅中国	77%	101%	99%	125%	141%	137%	113%	128%	131%	28%	50%	39%	49%	56%	39%	29%	42%	43%	117%	137%	142%	174%	213%	205%	171%	181%	204%	64%	72%	72%	90%	97%	103%	87%	109%	96%				
银河娱乐	41%	52%	64%	67%	65%	71%	74%	79%	74%	11%	13%	13%	14%	18%	19%	18%	24%	27%	72%	92%	108%	113%	112%	122%	122%	126%	120%	60%	79%	84%	84%	107%	117%	113%	129%	129%				
澳博控股	37%	53%	60%	63%	66%	69%	79%	75%	72%	5%	15%	12%	15%	16%	15%	27%	22%	16%	55%	68%	78%	83%	92%	93%	97%	96%	100%	87%	187%	167%	156%	184%	207%	208%	201%	244%				

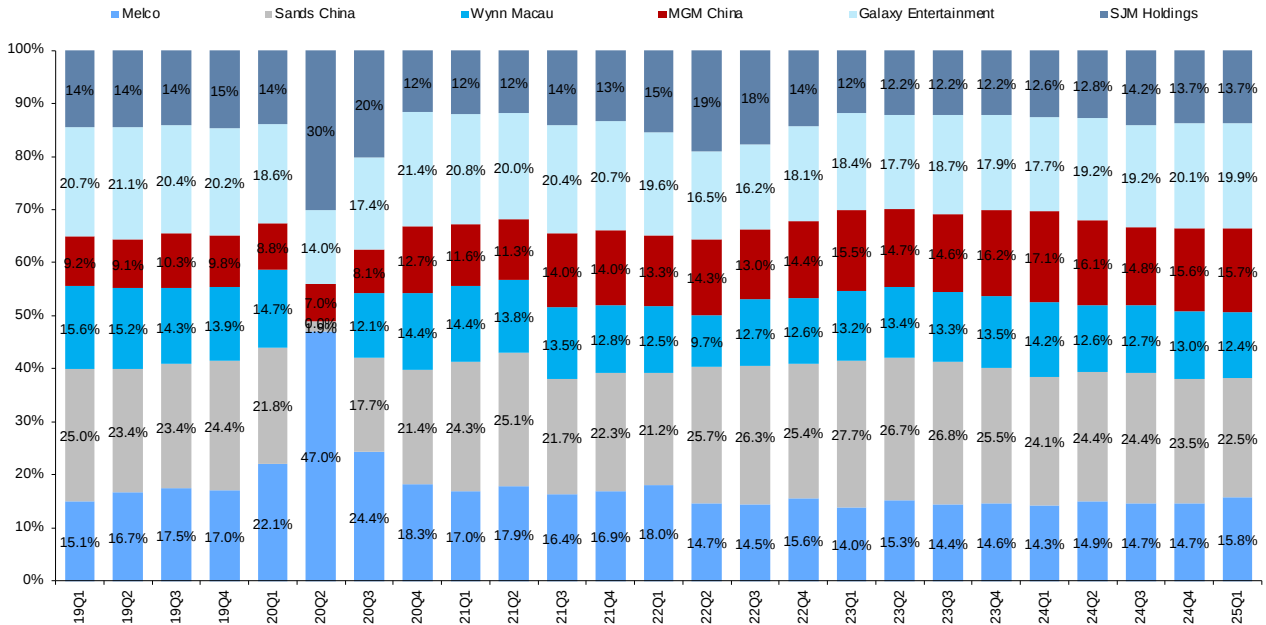
资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表12: 2023 年以来澳门博企 EBITDA 同比和环比增速

	EBITDA同比增速										EBITDA环比增速										EBITDA恢复至19年水平									
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1			
新濠博亚	448%	412%	371%	712%	107%	17%	16%	-9%	19%	397%	76%	5%	11%	0%	-1%	5%	-13%	32%	35%	59%	63%	72%	72%	69%	73%	65%	86%			
金沙中国	3618%	492%	415%	1282%	53%	4%	-7%	-13%	-12%	780%	36%	17%	4%	-7%	8%	4%	-2%	-6%	46%	71%	84%	81%	71%	73%	77%	70%	62%			
永利澳门	2909%	405%	489%	602%	118%	-26%	87%	-1%	-26%	330%	58%	4%	16%	14%	-14%	3%	11%	-14%	40%	72%	85%	85%	88%	82%	87%	84%	65%			
美高梅中国	2972%	502%	472%	608%	78%	40%	13%	4%	-5%	450%	16%	8%	16%	23%	-2%	-19%	7%	11%	90%	112%	114%	131%	161%	168%	128%	136%	152%			
银河娱乐	232%	744%	576%	1822%	49%	26%	2%	8%	2%	1270%	30%	12%	1%	1%	4%	-7%	10%	16%	51%	60%	72%	72%	76%	74%	79%	83%				
澳博控股	107%	161%	158%	174%	2687%	102%	83%	42%	11%	103%	1287%	32%	24%	23%	1%	19%	-4%	-4%	3%	43%	60%	59%	83%	87%	109%	84%	89%			

资料来源: Wind, Bloomberg, 华泰研究

图表13: 2019 年以来澳门博彩市占率 (按 GGR)



注: 计算口径为各公司业绩公告 GGR

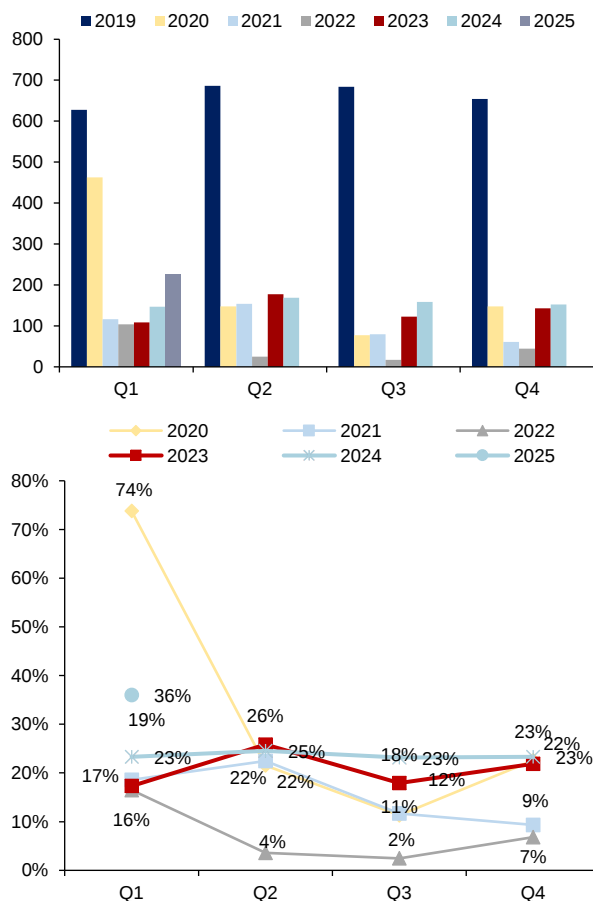
资料来源: Wind、Bloomberg、华泰研究

图表14: 2025 年 5 月至 8 月澳门演唱会情况

名称	嘉宾地区	时间	地点
「新濠尊属系列」容祖兒Eternity演唱会2025	中国香港	2025.04.12-2025.05.18	澳门新濠影汇综艺馆
郑秀文《You & Mi》世界巡回演唱会	中国香港	2025.05.09-2025.05.18	威尼斯人综艺馆
朴柱斌GYUBIN澳门演唱会2025	韩国	2025.05.10	澳门银河-G Box
TOMORROW X TOGETHER《ACT: PROMISE - EP.2》世界巡回演唱会	韩国	2025.05.10-2025.05.11	银河综艺馆
TEMPEST演唱会2025澳门站	韩国	2025.05.11	澳门百老汇-百老汇舞台
金玟锡<X Times (>) 澳门演唱会2025	韩国	2025.05.17	威尼斯人剧场
BTS J-Hope《HOPE ON THE STAGE》巡演	韩国	2025.05.17-2025.05.18	银河综艺馆
郁可唯《终身浪漫的开始》巡回演唱会2025	中国	2025.05.24	伦敦人综艺馆
LIGHTSUM 澳门粉丝演唱会2025	韩国	2025.05.25	澳门银河-G Box
羅志祥演唱会2025澳门站	中国台湾	2025.05.31	银河综艺馆
Jay Fung 馮允謙澳门演唱会2025	中国香港	2025.05.32	伦敦人综艺馆
「新濠尊属系列」黎明STAGE ON 8演唱会2025	中国香港	2025.05.31-2025.06.29	澳门新濠影汇综艺馆
EXO KAI <KAION> 演唱会2025	韩国	2025.06.07	伦敦人综艺馆
张学友"60+"世界巡回演唱会	中国香港	2025.06.13-2025.07.05	银河综艺馆
动力火车2025「都是因为爱」巡回演唱会	中国台湾	2025.06.14	伦敦人综艺馆
林忆莲《回响Resonance》2025 巡回演唱会	中国香港	2025.07.19-2025.07.20	威尼斯人综艺馆
「新濠尊属系列」郭富城梦幻舞林演唱会2025-澳门压轴篇	中国香港	2025.07.12-2025.07.25	澳门新濠影汇综艺馆
N.Flying演唱会2025	韩国	2025.08.09	银河综艺馆
边伯贤[Reverie]演唱会2025	韩国	2025.08.30-2025.08.31	银河综艺馆

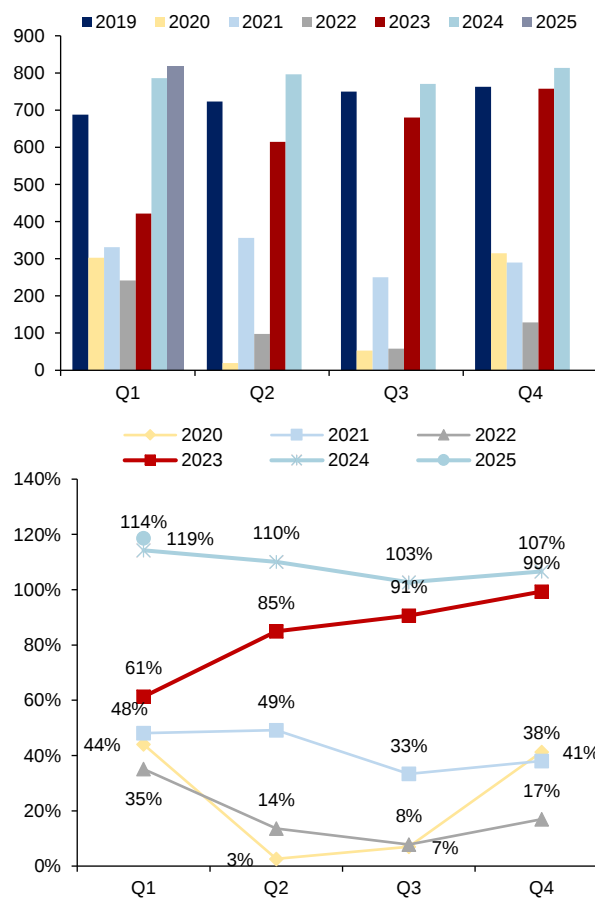
资料来源: Klook, 华泰研究

图表15: 新濠VIP业务毛收入对比19年修复情况(百万美元)



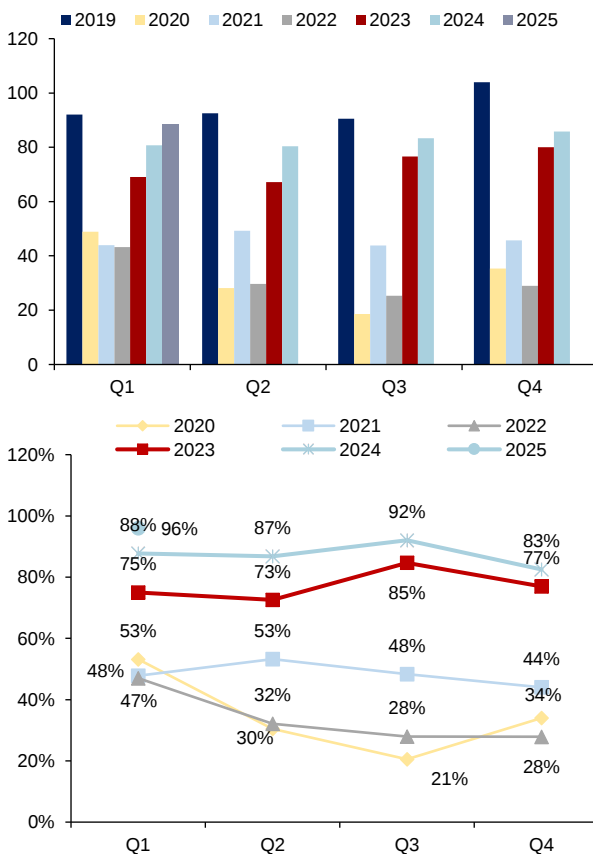
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表16: 新濠中场业务毛收入对比19年修复情况(百万美元)



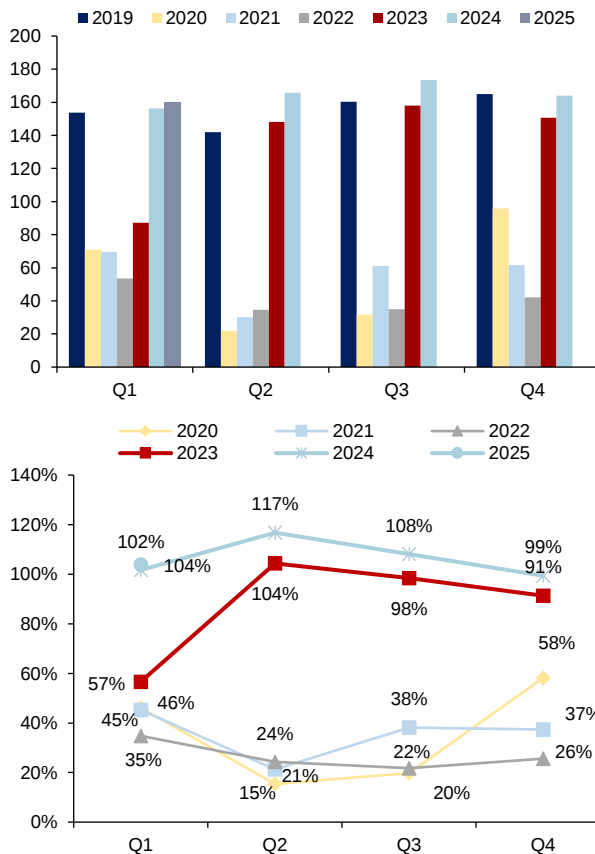
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表17: 新濠老虎机业务毛收入对比19年修复情况(百万美元)



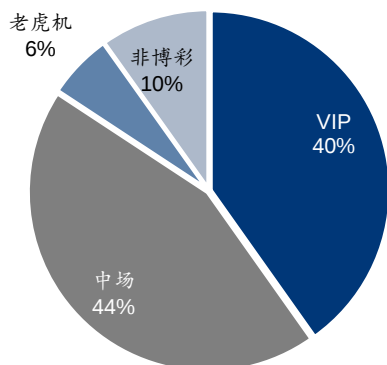
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表18: 新濠非博彩业务毛收入对比19年修复情况(百万美元)



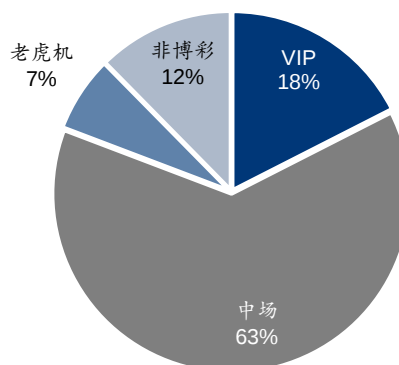
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表19: 19Q1 新濠各业务收入占比



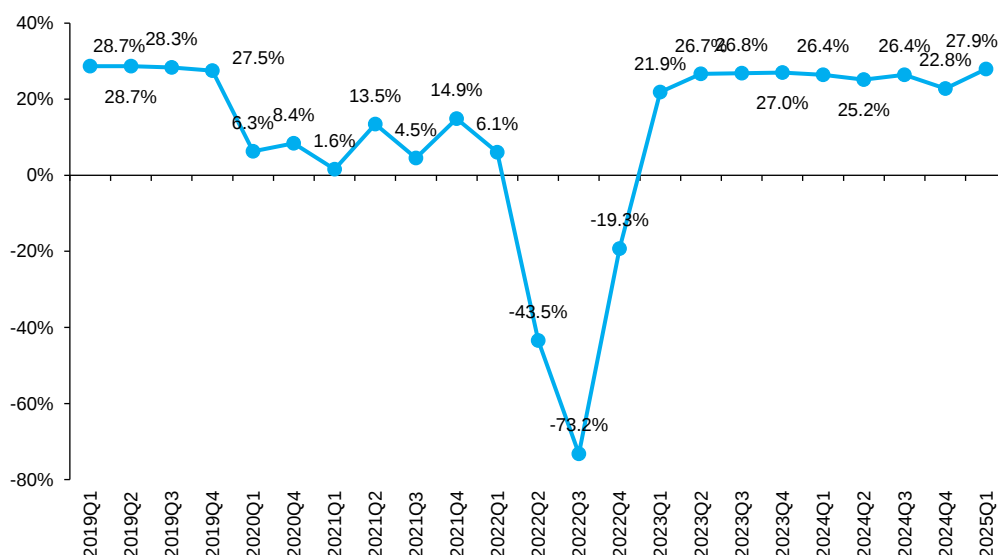
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表20: 25Q1 新濠各业务收入占比



资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表21: 新濠 EBITDA Margin



资料来源: 新濠公告、华泰研究; 注: 由于疫情期间 (2020Q2-Q3) EBITDA Margin 为异常值。

盈利预测与估值

我们上调 25/26E GGR 从 370/403 至 388/405 亿港元, 主要系 25Q1 公司澳门部分博彩 GGR 恢复优于行业水平, 引入 27E GGR 为 415 亿港元; 小幅下调 25/26E EBITDA 从 103/112 至 101/110 亿港元, 主要系公司 24 全年 EBITDA margin 不及我们预期, 引入 27E EBITDA 为 113 亿港元。考虑到公司物业翻新的折旧摊销高于我们预期, 且仍存在利息负担, 我们下调 25/26E 净利润从 18.2/16.3 亿港元至 4.3/8.5 亿港元, 引入 27E 净利润为 9.2 亿港元。我们维持 25E EV/EBITDA 为 6.7x (行业均值 8.5x), 主要原因为: 美股和港股存在双重折让 (新濠博亚美股估值本就低于美股博彩行业平均 5%, 叠加新濠国际作为港股控股公司经验上存在 40% 的控股折让), 且供股仅面向新濠国际 (200.HK) 股东而不包括新濠博亚 (MLCO.US) 股东, 折让或继续扩大。由于公司 24 年少数股东权益低于我们预期, 对应目标价从 3.6 港元上调至 4.1 港元。

图表22：新濠国际博彩收入预测（分结构，百万港元）

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44,988	13,424	15,639	10,566	29,532	36,173	38,350	41,609	42,583
YoY(%)	10.50%	-70.20%	16.50%	-32.40%	179.50%	22.49%	6.02%	8.50%	2.34%
博彩毛收入	46,778	12,591	14,178	11,376	25,886	38,104	38,779	40,483	41,509
YoY(%)	8.38%	-73.08%	12.60%	-19.76%	198.80%	47.20%	1.77%	4.39%	2.54%
VIP 流水	682,817	162,212	135,734	63,505	188,604	191,442	199,100	211,046	215,267
VIP 赢率	3.1%	3.8%	2.3%	3.6%	2.3%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
VIP 毛收入	20,818	6,217	3,093	2,314	4,302	5,580	5,575	5,909	5,920
yoy	1.57%	-70.14%	-50.25%	-25.19%	85.90%	29.71%	-0.09%	6.00%	0.18%
中场流水	67,235	69,174	75,431	20,031	71,456	84,118	87,483	91,857	95,531
中场赢率	34.2%	7.7%	12.8%	22.6%	27.0%	32.5%	32.1%	32.1%	31.9%
中场毛收入	22,985	5,338	9,648	4,527	19,299	27,378	28,082	29,486	30,474
yoy	17.64%	-76.78%	80.74%	-53.08%	326.30%	41.86%	2.57%	5.00%	3.35%
老虎机流水	58,310	17,074	25,324	65,059	94,630	109,865	115,358	121,126	124,760
老虎机赢率	5.1%	6.1%	5.7%	7.0%	2.4%	4.7%	4.4%	4.2%	4.1%
老虎机毛收入	2,975	1,036	1,437	4,535	2,285	5,146	5,122	5,087	5,115
yoy	-4.77%	-65.18%	38.71%	215.59%	25.40%	125.21%	-0.47%	-0.68%	0.55%
EBITDA	12,498	(1,198)	1,545	(362)	7,510	9,031	10,086	11,026	11,327
EBITDA margin	27.78%	-8.93%	9.88%	-3.43%	25.43%	24.97%	26.30%	26.50%	26.60%
2024A EBITDA 恢复至 2019 年百分比		72%				2024A	GGR 恢复至 2019 年百分比		81%
2025E EBITDA 恢复至 2019 年百分比		81%				2025E	GGR 恢复至 2019 年百分比		83%
2026E EBITDA 恢复至 2019 年百分比		88%				2026E	GGR 恢复至 2019 年百分比		87%
2027E EBITDA 恢复至 2019 年百分比		91%				2027E	GGR 恢复至 2019 年百分比		89%

资料来源：新濠公告、Wind、华泰研究预测

图表23：新濠盈利预测变动（分结构，百万港元）

	2025E			2026E			2027E
	前值	新值	变动	前值	新值	变动	新值
营业总收入	38,400	38,350	-0.1%	42,344	41,609	-1.7%	42,583
YoY(%)	10.30%	6.02%	-4.3%	10.30%	8.50%	-1.8%	2.34%
博彩毛收入	36,991	38,779	4.8%	40,293	40,483	0.5%	41,509
YoY(%)	4.80%	1.77%	-3.0%	8.90%	4.39%	-4.5%	2.54%
VIP 毛收入	5,933	5,575	-6.0%	6,527	5,909	-9.5%	5,920
yoy	14.40%	-0.09%	-14.5%	10.00%	6.00%	-4.0%	0.18%
中场毛收入	28,202	28,082	-0.4%	30,753	29,486	-4.1%	30,474
yoy	2.90%	2.57%	-0.3%	9.00%	5.00%	-4.0%	3.35%
老虎机毛收入	2,855	5,122	79.4%	3,013	5,087	68.9%	5,115
yoy	5.60%	-0.47%	-6.1%	5.50%	-0.68%	-6.2%	0.55%
EBITDA	10,291	10,086	-2.0%	11,221	11,026	-1.7%	11,327
EBITDA margin	26.80%	26.30%	-0.5%	26.50%	26.50%	0.0%	26.60%
净利润	1,822	431	-76.3%	1,631	846	-48.1%	918
净利率	4.74%	1.12%	-3.6%	3.85%	2.03%	-1.8%	2.16%

资料来源：华泰研究预测

图表24：新濠目标价计算

	2025E（更新预测）	2025E（此前预测）
经调整 EBITDA	10,086	10,291
预测 EV/EBITDA（倍）	6.7	6.7
企业价值（百万港元）	67,072	68,951
现金（百万港元）	14,206	12,801
长短期债务（百万港元）	66,327	65,662
少数股东权益	8,717	10,703
股本价值（百万港元）	6,234	5,387
总股数（百万）	1,517	1,517
目标价	4.1	3.6

注：当前目标价计算暂不考虑供股实施影响

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表25：重点港股美股上市博彩公司和酒店估值表（港股数据截至5月9日，美股数据截至5月8日）

公司	股票代码	收入 (十亿美元)			EBITDA (十亿美元)			PE			EV/EBITDA		
		2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
香港上市公司 均值								15.13	12.40	9.83	8.54	8.01	7.49
银河娱乐	27 HK	5.92	6.34	6.99	1.68	1.82	2.06	13.26	12.24	10.99	8.88	8.18	7.23
金沙中国	1928 HK	7.42	7.98	8.50	2.32	2.56	2.82	14.74	11.98	10.25	9.67	8.76	7.96
永利澳门	1128 HK	3.63	3.77	3.98	0.98	1.03	1.10	12.13	9.92	8.76	7.76	7.39	6.88
澳博控股	880 HK	3.88	3.93	4.19	0.53	0.59	0.65	28.51	15.65	11.04	10.07	9.12	8.19
美高梅中国	2282 HK	4.02	4.18	4.35	1.04	1.07	1.14	9.83	9.11	8.12	7.52	7.27	6.83
新濠国际	200 HK	5.07	5.20	4.89	1.19	1.19	1.11	12.31	15.52		7.32	7.34	7.86
美国上市公司 均值								33.63	14.38	12.59	8.30	7.84	7.44
金沙集团	LVS US	11.77	12.47	13.06	4.37	4.72	4.95	16.04	14.10	13.04	8.97	8.31	7.93
美高梅国际	MGM US	17.13	17.40	17.82	4.64	4.86	5.12	15.33	13.10	10.91	8.39	8.01	7.60
永利度假	WYNN US	6.99	7.18	7.43	2.00	2.07	2.13	17.43	15.65	14.70	9.21	8.92	8.66
新濠博亚	MLCO US	4.84	5.09	5.40	1.14	1.18	1.29	21.81	12.10	8.98	8.08	7.76	7.12
凯撒娱乐	CZR US	11.51	11.81	12.15	3.83	3.96	4.05	125.01	24.67	24.79	7.88	7.64	7.46
佩恩国民博彩	PENN US	6.97	7.33	7.70	1.58	1.85	2.06	28.85	10.82	6.26	8.13	6.93	6.25
博伊德赌场	BYD US	3.96	4.04	4.02	1.31	1.34	1.38	10.97	10.20	9.47	7.41	7.29	7.07
美股高端酒店集团 均值								32.27	26.25	22.62	16.07	14.91	13.81
万豪酒店	MAR US	26.27	27.43	28.75	5.34	5.71	6.08	25.71	22.64	20.36	16.17	15.13	14.20
希尔顿酒店	HLT US	11.92	12.91	14.03	3.68	3.99	4.36	30.70	26.76	23.15	18.76	17.28	15.83
洲际酒店	IHG US	2.47	3.50	3.95	1.32	1.41	1.52	23.43	20.76	18.53	15.78	14.77	13.65
凯悦酒店	H US	6.86	7.23	7.60	1.11	1.21	1.31	49.25	34.83	28.42	13.56	12.48	11.55

资料来源：Wind、Bloomberg、华泰研究

风险提示

- 政策落地不及预期：**2024 年 9 月以来澳门客流恢复受中国消费刺激政策带动，政策后续落地情况或影响客流及博彩收入恢复。
- 测算存在误差：**公司 2025-2027 年预测与营收数据均为测算，而测算结果或存在误差。
- 海外博彩市场竞争加剧：**若下半年东南亚地区博彩市场在争夺客源中发力，或影响澳门博彩收入复苏水平。

盈利预测

利润表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	29,532	36,173	38,350	41,609	42,583
销售成本	(4,446)	(4,478)	(4,602)	(4,993)	(5,110)
毛利润	25,086	31,695	33,748	36,616	37,473
销售及分销成本	(1,151)	(1,266)	(1,289)	(1,418)	(1,489)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	(23,220)	(27,782)	(27,504)	(29,429)	(30,312)
财务成本净额	(4,084)	(4,077)	(3,943)	(3,781)	(3,517)
应占联营公司利润及亏损	(26.70)	(204.90)	0.00	0.00	0.00
税前利润	(3,396)	(1,635)	1,012	1,987	2,154
税费开支	(98.00)	(48.60)	(24.28)	(47.69)	(51.71)
少数股东损益	(1,750)	(899.10)	556.33	1,093	1,185
归母净利润	(1,744)	(784.60)	430.91	846.42	917.81
折旧和摊销	(4,446)	(4,478)	(6,113)	(6,376)	(7,447)
EBITDA	7,510	9,031	10,086	11,026	11,327
EPS (港币, 基本)	(1.15)	(0.52)	0.28	0.56	0.61

资产负债表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	229.87	251.94	298.74	340.57	340.57
应收账款和票据	715.86	1,120	1,064	1,010	959.90
现金及现金等价物	10,765	9,029	14,206	14,222	19,033
其他流动资产	1,018	882.18	1,343	1,344	1,344
总流动资产	12,730	11,283	16,911	16,917	21,677
固定资产	44,989	41,978	40,621	39,067	32,644
无形资产	24,657	19,053	19,053	19,053	19,053
其他长期资产	7,036	12,436	7,898	8,087	8,221
总长期资产	76,682	73,467	67,571	66,207	59,918
总资产	89,411	84,750	84,483	83,124	81,595
应付账款	8,074	8,443	8,961	9,593	9,593
短期借款	1.00	9,483	4,483	2,683	1,483
其他负债	651.21	720.57	792.62	871.88	959.07
总流动负债	8,726	18,647	14,237	13,149	12,036
长期债务	63,556	51,204	55,579	53,918	51,398
其他长期债务	6,756	6,692	5,472	4,925	4,926
总长期负债	70,312	57,896	61,051	58,843	56,323
股本	5,702	5,702	5,702	5,702	5,702
储备/其他项目	(5,037)	(5,656)	(5,225)	(4,379)	(3,461)
股东权益	665.00	45.93	476.84	1,323	2,241
少数股东权益	9,708	8,161	8,717	9,810	10,995
总权益	10,373	8,207	9,194	11,133	13,236

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	(4.28)	(9.52)	17.33	8.82	8.13
PB	8.60	124.49	11.99	4.32	2.55
EV EBITDA	10.07	8.08	6.60	5.78	4.98
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	81.63	88.88	121.71	141.72	214.79

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

现金流量表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EBITDA	7,510	9,031	10,086	11,026	11,327
融资成本	4,084	4,077	3,943	3,781	3,517
营运资本变动	1,381	445.13	527.89	643.29	50.52
税费	(98.00)	(48.60)	(24.28)	(47.69)	(51.71)
其他	(4,369)	(4,777)	(3,127)	(2,313)	(1,320)
经营活动现金流	8,508	8,728	11,406	13,090	13,523
CAPEX	(1,868)	(2,356)	(4,756)	(4,823)	(1,024)
其他投资活动	347.00	139.10	3,318	(736.37)	(133.30)
投资活动现金流	(1,521)	(2,217)	(1,438)	(5,559)	(1,157)
债务增加量	(8,823)	(2,493)	(625.00)	(3,462)	(3,720)
权益增加量	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	0.00	(2.67)	0.00	0.00	0.00
其他融资活动现金流	(1,739)	(5,602)	(4,166)	(4,053)	(3,835)
融资活动现金流	(10,561)	(8,098)	(4,791)	(7,515)	(7,555)
现金变动	(3,575)	(1,587)	5,177	15.97	4,811
年初现金	14,318	10,765	9,029	14,206	14,222
汇率波动影响	23.00	(149.79)	0.00	0.00	0.00
年末现金	10,765	9,029	14,206	14,222	19,033

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	179.51	22.49	6.02	8.50	2.34
毛利润	319.50	26.34	6.48	8.50	2.34
营业利润	(110.52)	269.96	87.19	16.41	(1.68)
净利润	(65.89)	(55.01)	(154.92)	96.43	8.43
EPS	(65.89)	(55.01)	(154.92)	96.43	8.43
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	84.95	87.62	88.00	88.00	88.00
EBITDA	25.43	24.97	26.30	26.50	26.60
净利润率	(5.91)	(2.17)	1.12	2.03	2.16
ROE	(141.99)	(220.72)	164.86	94.04	51.50
ROA	(1.87)	(0.90)	0.51	1.01	1.11
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	7,939	114,045	9,920	3,885	1,510
流动比率	1.46	0.61	1.19	1.29	1.80
速动比率	1.43	0.59	1.17	1.26	1.77

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.32	0.42	0.45	0.50	0.52
应收账款周转天数	7.03	9.13	10.25	8.97	8.33
应付账款周转天数	585.64	663.85	680.73	668.90	675.86
存货周转天数	17.66	19.37	21.54	23.05	23.99
现金转换周期	(560.96)	(635.35)	(648.94)	(636.88)	(643.54)

每股指标 (港币)

EPS	(1.15)	(0.52)	0.28	0.56	0.61
每股净资产	0.44	0.03	0.31	0.87	1.48

免责声明

分析师声明

本人，何翩翩，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰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，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师何翩翩本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第32C条的规定分发其在华泰内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经225指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时100指数，德国市场基准为DAX指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准15%以上

增持：预计股价超越基准5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准15%以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡: 华泰证券(新加坡)有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证, 并且是豁免财务顾问。公司注册号: 202233398E

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心53楼

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2567-6123

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

华泰证券(新加坡)有限公司

滨海湾金融中心1号大厦, #08-02, 新加坡 018981

电话: +65 68603600

传真: +65 65091183

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司