

【事件】

根据澳门统计局数据，澳门 2024 年入境旅客共 3492.9 万人次，同比按年增长 23.8%；2025 年 4 月入境旅客共 309.3 万人次，同比增长 18.9%；2025 年 1-4 月入境游客共 1295.5 万人次，同比增长 12.9%。

根据澳门博彩监察协调局数据，澳门 2024 年幸运博彩毛收入为 2267.8 亿澳门币，同比按年增长 23.9%；2025 年 5 月幸运博彩毛收入为 211.9 亿澳门币，同比增长 5%，2025 年 1-5 月累计毛收入为 977.1 亿澳门币，同比增长 1.7%。

【点评观点】

➤ 疫情后澳门旅客人数增长显著，幸运博彩收入回暖

疫情后访澳旅客人数恢复良好，根据澳门统计局数据，2024 年入境澳门旅客同比增长 23.8% 达到 3492.9 万人，2025 年 1-4 月入境澳门旅客人数同比增长 12.9%。

澳门幸运博彩收入随旅客趋势收入保持恢复态势，根据澳门博彩监察协调局数据，澳门 2024 幸运博彩毛收入同比增长 23.9% 达到 2267.8 亿澳门币，2025 年 1-5 月幸运博彩累计毛收入同比增长 1.7% 达到 977.1 亿澳门币。

图 1：入境澳门旅客人数及同比变化



资料来源：澳门统计局、国元证券经纪（香港）整理

相关报告

研究部

姓名：冯浩

SFC: BUQ780

电话：755-2151 9167

Email: fenghao@gyzq.com.hk

图 2：澳门幸运博彩累计毛收入（百万澳门元）及同比变化



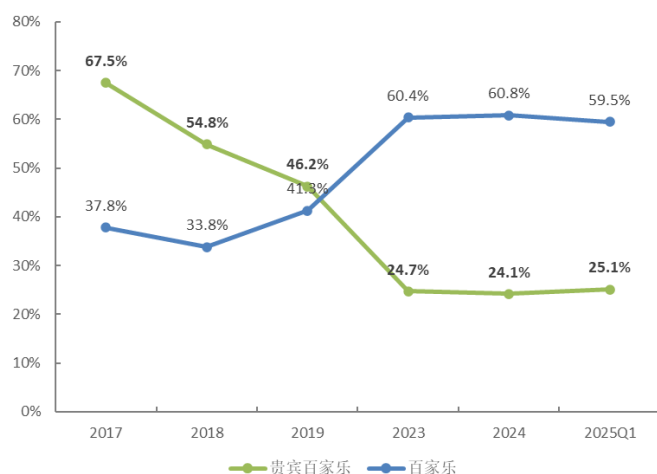
资料来源：澳门博彩监察协调局、国元证券经纪（香港）整理

► 幸运博彩行业迎来新发展阶段

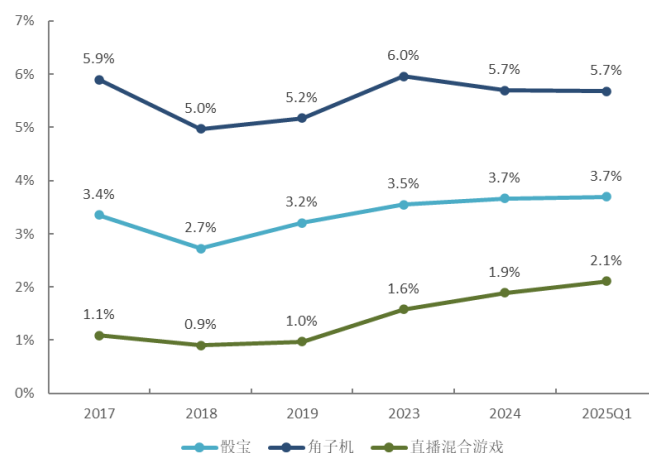
从政策指向和幸运博彩的毛收入结构性变化趋势来看，澳门幸运博彩行业正在摆脱过去依赖“贵宾”的收入模式，多元性项目收入贡献占比提升。根据《澳门特别行政区经济适度多元发展规划（2024-2028 年）》，对澳门特区发展规划将延续“1+4”经济适度多元化发展策略，“1”按照建设世界旅游休闲中心的目标要求，促进综合旅游休闲多元发展。其中，要求幸运博彩公司，促进客源多元化，减低对单一客源的依赖性。

根据澳门博彩监察协调局数据，按幸运博彩方式统计，2017-2019 年收入占比最高的方式为“贵宾百家乐”，分别占收入的 56.7%、54.8%、46.2%；疫情后“贵宾百家乐”收入占比下降明显，不再是收入占比最高的方式，2023 和 2024 年收入占比分别为 24.9%和 24.1%。

其他收入占比基数较小的娱乐方式收入增长明显，其中“直播混合游戏”方式收入占比由增长至 2024 年的 1.9%，同比提升 0.3 个百分点。2025 年第一季度，“直播混合游戏”方式收入占比提升至 2.1%，保持高速增长趋势。

**图 3：澳门“贵宾百家乐”方式收入占比下降
(2017-2019 和 2023-2025Q1)**


资料来源：澳门博彩监察协调局、国元证券经纪（香港）整理

**图 4：澳门部分娱乐占比收入占比变化
(2017-2019 和 2023-2025Q1)**


资料来源：澳门博彩监察协调局、国元证券经纪（香港）整理

➤ 汇彩控股受益于行业变化影响，2024 年相关收入增长显著

汇彩控股是一家娱乐场管理服务商、娱乐设备和系统供应商，公司 2024 年实现营业收入 10.85 亿港元，同比增长 71.0%，其中娱乐场管理服务收入为 7.18 亿元，同比增长 27.1%，电子娱乐设备及系统收入为 3.63 亿元，同比增长 539.1%；实现净利润 3.61 亿港元，同比增长 535.6%。

根据公司交流，此前公司深耕娱乐场机器研发及制造，特别是在直播机器领域在澳门特区拥有自有专利，现为澳门娱乐城相关设备的拥有专利保护的独立供应商。目前在娱乐城“直播混合游戏”方式受到消费者欢迎需求增长时，公司的相关设备订单以及主要以“直播混合游戏”方式运营管理的娱乐场业绩增长迅速。

➤ 我们的观点

疫情后入境澳门游客数量增多，澳门旅游、博彩相关行业恢复性增长，结合澳门特区政府对于未来澳门发展定位规划希望客源多元化、避免对单一客源的收入依赖，澳门博彩行业未来收入结构有望重塑，相关符合大众消费者口味的娱乐方式渗透率（即收入占比）有望持续提升，且增速有望高于行业整体。在此背景下，我们建议关注相关行业公司和受益于需求变化的设备提供商，如**汇彩控股（1180.HK）**等。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）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。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）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。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰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。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>