

演唱会经济点亮银河，2H 路氹星光能否续燃？

华泰研究

2025 年 8 月 13 日 | 中国香港

中报点评

博彩

银河娱乐 8/12 盘中发布 25Q2 财报，受益于演唱会经济，公司各项博彩业务稳重向好，其中 VIP/中场/老虎机转码数分别环比+20/9/12%。但公司收盘仅涨 1.6%，主系：1) 业绩未显著超市场预期，且星际酒店营运承压，2) 投资者获利了结，股价自 5 月初已累计上涨约 40%。鉴于银河非博彩布局丰富，看好 2H 娱乐催化；嘉佩乐 9 月公众开放有望吸引高端客群，推动博彩业务加速回暖，叠加派息水平稳定且已超疫前，本次评级上调至“买入”。

中场、老虎机恢复水平优于行业，EBITDA Margin 大致持平

25Q2 博彩 GGR 120 亿港元，同比+16%，环比+10%，恢复至 19Q2 的 82%（行业 83%）；VIP 为 24 亿港元，同比+73%，环比+22%，恢复至 33%（行业 47%）；中场为 88 亿港元，同比+6%，环比+7%，恢复至 130%（行业 118%）；老虎机为 8 亿港元，同比+19%，环比+8%，恢复至 139%（行业 94%）。25Q2 净收入 120 亿港元，同比+10%，环比+8%；经调整 EBITDA 为 36 亿港元，同比+12%，环比+8%，恢复至 19Q2 的 82%；经调整 EM（不含建筑）为 32.3%，对比 19Q2/24Q2/25Q1 的 33.8/31.6/32.4%。按物业业拆分，银河 1-2 期净收入 100 亿港元，经调整 EBITDA 33 亿港元，经调整 EM 33%，环比持平；星际酒店净收入 12 亿港元，经调整 EBITDA 3.0 亿港元，经调整 EM 26%，环比下滑 2pct。

娱乐活动引爆客流新高，推进路氹四期建设

我们认为娱乐催化作用显著，1H25 银河共举办 190 场娱乐、体育及会展活动，客流同比+65%。4 月乒联世界杯，5 月周华健及防弹少年团成员 j-hope 举办世界巡演；6 月权志龙时隔八年再度澳门献唱，叠加歌神张学友接力登台，日客流量创 12.3 万人新高；Labubu 也登陆官也街，毗邻银河，广吸各年龄层游客打卡互动；7 月北美谐星欧阳万成首访澳门。公司正推进星际酒店的升级改造，同时路氹四期将重点打造剧院（可容纳 5,000 观众）、水上乐园、园林及零售餐饮等家庭友好型设施，预计于 2027 年投入运营。

2H 演唱会热度或辐射路氹全域，水涨船高，但星光或有所减弱

我们重申 2H25 澳门博彩板块或延续上行趋势。珠澳“一签多行”、香港“跨境支付通”叠加“金股市”齐涨释放财富效应，或提振旅客出行与消费意愿。8 月演出密集，银河以陈奕迅演唱会打头阵，叠加月底腾讯音乐颁奖典礼及边伯贤演出，催化效应明显；金沙汇聚 I-DLE、KEP1ER 等韩流组合，以及张信哲、孙楠等华语歌手；新濠奉上 Highlight 与 Kara 热力演出；永利则以筷子兄弟增添亮色。9 月 Twice、Dear Jane 及邓丽欣等接力登场，有望延续暑期热潮。各博企齐力共拓路氹娱乐版图，吸引更广泛客群。我们认为，相比已演出的权志龙、张学友、陈奕迅、郑秀文等阵容，剩余演出明星效应或有所减弱。演唱会虽主要集中在金沙与银河，但对博彩业务的效应可外溢至整个路氹区域，“水涨船高”。叠加，第十五届全运会（粤港澳合办）及澳门格兰披治大赛，下半年将进一步吸引客流。

上调至“买入”，上调目标价至 49.5 港元，对应 10.6x26E EV/EBITDA

受益于演唱会经济持续催化，我们上调银河 25-27E GGR 预测 1.6/5.6/2.7% 至 459/529/568 亿港元，上调 25-27E 经调整 EBITDA 预测 2.9/13.1/10.6% 至 151/174/188 亿港元。银河值得估值溢价，主因：1) 与金沙同为博彩龙头，非博彩布局丰富；2) 客房规模优势，估值或向美股高端酒店靠拢；3) 全年股息率有望升至 3.5%。我们切换至 26 年估值，基于港股博彩公司 9.1x EV/EBITDA 均值，上调目标价至 49.5 港元，对应 10.6x 26E EV/EBITDA（原值 39.5 港元，对应 10.8x 2025E EV/EBITDA）。上调评级至“买入”。

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。

投资评级(上调):

买入

目标价(港币):

49.50

何翩翩

SAC No. S0570523020002
SFC No. ASI353

研究员

purdyho@htsc.com
+(852) 3658 6000

易楚妍*

SAC No. S0570124070123

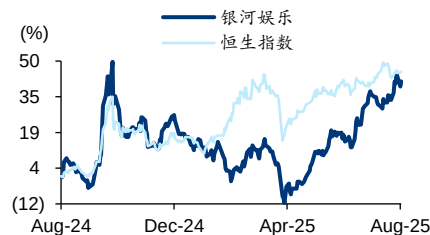
联系人

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

基本数据

目标价(港币)	49.50
收盘价(港币 截至 8 月 12 日)	40.18
市值(港币百万)	175,783
6 个月平均日成交额(港币百万)	462.68
52 周价格范围(港币)	24.30-43.80
BVPS(港币)	18.19

股价走势图



资料来源: S&P

经营预测指标与估值

会计年度(港币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万)	43,432	47,205	53,662	57,896
+/-%	21.71	8.69	13.68	7.89
归属母公司净利润(百万)	8,759	10,110	10,504	11,628
+/-%	28.29	15.42	3.90	10.70
EPS(最新摊薄)	2.01	2.32	2.41	2.67
ROE(%)	11.94	12.68	12.32	12.98
PE(倍)	20.04	17.36	16.71	15.10
PB(倍)	2.31	2.10	2.02	1.90
EV/EBITDA(倍)	11.91	10.68	9.20	8.42
股息率(%)	1.99	2.30	2.39	2.64

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

盈利预测与公司估值

受益于演唱会经济的持续催化，以及行业整体回暖，银河博彩业务稳步向好。我们上调公司 25/26/27 年博彩毛收入预测 1.6%/5.6%/2.7% 从 452/501/553 亿港元至 459/529/568 亿港元。上调 25/26/27 年经调整 EBITDA 预测 2.9%/13.1%/10.6% 从 147/154/170 亿港元至 151/174/188 亿港元。我们认为 VIP 客户的重要性愈发突出，或将成为未来博企竞争焦点。银河嘉佩乐酒店 5 月试运营，9 月公众开放将带动高端客源，或可加速银河博彩业务回暖。我们认为银河值得估值溢价：1) 公司与金沙同为澳门博彩板块龙头，非博彩业务布局丰富。银河深耕演唱会经济，下半年陈奕迅、腾讯音乐颁奖典礼及边伯贤等演出接连上阵，有望引爆路人的人气，或带动消费与博彩共振；2) 与金沙类似，银河酒店房间多，估值应向美股高端酒店（26 年 15.3x EV/EBITDA）靠拢；3) 公司派息稳定且超疫前水平（2019 年公司全年派息 0.91 港元/股，2024 年全年派息 1.00 港元/股，按 8 月 12 日收盘价计算，股息率为 2.49%。若 2025 年下半年派息与上半年持平（0.70 港元/股），按 8 月 12 日收盘价计算，全年股息率有望提升至 3.48%）。我们切换至 2026 年估值，并基于港股博彩公司 9.1x EV/EBITDA 均值给予溢价。上调目标价至 49.5 港元，对应 10.6x 2026E EV/EBITDA（原值 39.5 港元，对应 10.8x 2025E EV/EBITDA）。本次将评级上调至“买入”。

图表1：银河盈利预测

百万港币	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	51,902	12,876	19,696	11,474	35,684	43,432	47,205	53,662	57,896
YoY(%)	-5.99%	-75.19%	52.96%	-41.74%	211.01%	21.71%	8.69%	13.68%	7.89%
博彩毛收入	57,123	10,986	16,735	7,241	31,713	41,145	45,918	52,942	56,821
YoY(%)	-12.26%	-80.77%	52.33%	-56.73%	337.96%	29.74%	11.60%	15.30%	7.33%
VIP 流水	707,357	126,653	136,612	31,160	117,660	180,879	184,497	202,946	211,064
VIP 赢率	3.90%	3.80%	4.00%	3.00%	2.90%	2.90%	3.40%	3.75%	3.75%
VIP 毛收入	27,339	4,813	5,412	926	3447	5,329	6,273	7,610	7,915
yoy	-26.26%	-82.40%	12.45%	-82.89%	272.25%	54.60%	17.71%	21.32%	4.00%
中场流水	110,394	23,582	42,996	22,562	107,531	127,823	146,996	169,046	184,260
中场赢率	24.90%	24.40%	25.00%	26.40%	24.60%	25.90%	24.90%	24.80%	24.60%
中场毛收入	27,465	5,753	10,734	5,955	26,486	33,112	36,602	41,923	45,328
yoy	6.76%	-79.05%	86.58%	-44.52%	344.77%	25.02%	10.54%	14.54%	8.12%
老虎机流水	56,127	11,191	15,064	9,127	50,884	95,380	104,918	117,508	123,384
老虎机赢率	4.13%	3.75%	3.91%	3.94%	3.50%	2.80%	2.90%	2.90%	2.90%
老虎机毛收入	2,319	420	589	360	1780	2,704	3,043	3,408	3,578
yoy	0.83%	-81.89%	40.24%	-38.88%	394.44%	51.91%	12.52%	12.00%	5.00%
经调整 EBITDA	16,479	-1,020	3,537	-553	9,955	12,188	15,106	17,440	18,816
经调整 EBITDA margin	31.75%	-7.92%	17.96%	-4.82%	27.90%	31.60%	32.00%	32.50%	32.50%

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表2：银河盈利预测变动

	2025E			2026E			2027E		
	前值	新值	变动	前值	新值	变动	前值	新值	变动
博彩毛收入	45179.6	45917.6	1.6%	50131.4	52941.6	5.6%	55314.2	56821.0	2.7%
YoY	9.8%	11.6%	1.8%	11.0%	15.3%	4.3%	10.3%	7.3%	-3.0%
营业净收入	46614.7	47205.0	1.3%	51413.8	53661.9	4.4%	56690.8	57896.3	2.1%
YoY	7.3%	8.7%	1.4%	10.3%	13.7%	3.4%	10.3%	7.9%	-2.4%
毛利润	26781.9	27372.3	2.2%	29484.5	30457.6	3.3%	31881.0	33531.8	5.2%
毛利率	57.5%	58.0%	0.5%	57.3%	56.8%	-0.6%	56.2%	57.9%	1.7%
经调整 EBITDA	14,683.6	15,105.6	2.9%	15,424.1	17,440.1	13.1%	17,007.2	18,816.3	10.6%
经调整 EBITDA 利润率	31.5%	32.0%	0.5%	30.0%	32.5%	2.5%	30.0%	32.5%	2.5%
净利润	8,963.5	10,110.0	12.8%	9,222.8	10,503.9	13.9%	10,372.2	11,627.8	12.1%
净利率	19.2%	21.4%	2.2%	17.9%	19.6%	1.6%	18.3%	20.1%	1.8%
EPS	2.05	2.31	12.8%	2.11	2.40	13.9%	2.37	2.66	12.1%

资料来源：公司公告、华泰研究预测

图表3: 银河目标价测算

	2026E
经调整 EBITDA (百万港元)	17,440
预测 EV/EBITDA (倍)	10.6
企业价值 (百万港元)	184,865
现金与可变现金融资产 (百万港元)	36,947
长短期债务 (百万港元)	4,651
少数股东权益 (百万港元)	534
市值 (百万港元)	216,628
总股数 (百万)	4,375
目标价 (港元)	49.5

资料来源: 华泰研究预测

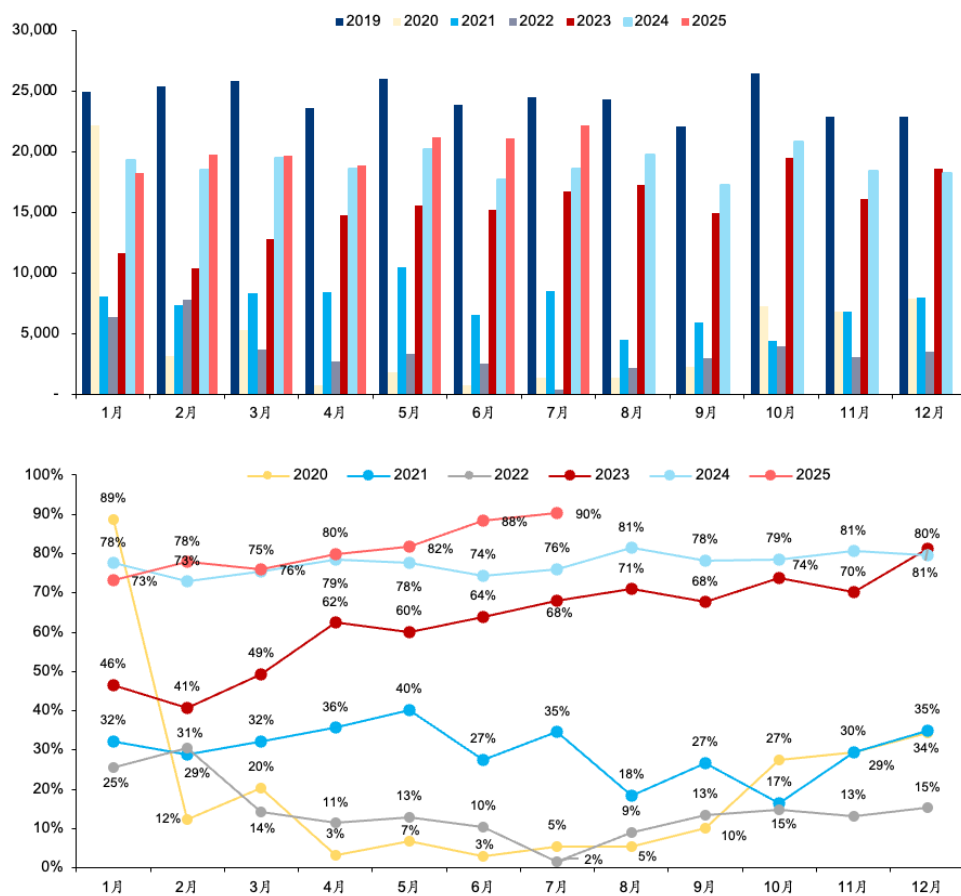
图表4: 重点港股美股上市博彩公司和酒店估值表

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								23.28	15.16	11.90	9.98	9.13	8.51
银河娱乐	27 HK	5.97	6.38	7.00	1.74	1.89	2.08	16.81	15.28	13.81	11.43	10.49	9.54
金沙中国	1928 HK	7.40	7.99	8.43	2.29	2.55	2.76	19.21	15.31	13.58	11.64	10.45	9.68
永利澳门	1128 HK	3.62	3.83	3.99	0.96	1.04	1.10	13.72	10.30	8.81	8.30	7.62	7.26
澳博控股	880 HK	3.83	3.69	3.96	0.52	0.59	0.65	44.44	19.24	13.45	11.97	10.43	9.43
美高梅中国	2282 HK	4.23	4.40	4.56	1.13	1.18	1.22	11.83	10.79	10.08	8.67	8.30	8.07
新濠国际	200 HK	5.04	5.39	5.67	1.19	1.25	1.32	33.67	20.04	11.64	7.85	7.52	7.09
美国上市公司 均值								18.56	17.04	13.55	8.79	8.33	7.94
金沙集团	LVS US	12.20	12.78	13.34	4.55	4.77	4.96	19.46	17.73	16.21	10.79	10.28	9.88
美高梅国际	MGM US	17.33	17.67	18.12	4.73	4.99	5.22	13.97	12.25	10.41	8.37	7.93	7.58
永利度假	WYNN US	6.99	7.27	7.55	2.02	2.10	2.19	23.58	19.76	17.31	10.25	9.87	9.45
新濠博亚	MLCO US	5.12	5.30	5.54	1.29	1.33	1.43	17.38	12.59	9.24	8.06	7.78	7.26
凯撒娱乐	CZR US	11.51	11.84	12.13	3.78	3.94	4.07	N.M.	34.62	24.51	7.78	7.47	7.22
佩恩国民博彩	PENN US	6.97	7.39	7.79	1.56	1.86	2.03	25.23	12.04	7.66	8.27	6.92	6.33
博伊德赌场	BYD US	3.81	3.65	3.67	1.31	1.30	1.33	11.73	10.30	9.51	7.99	8.04	7.88
美股高端酒店集团 均值								35.03	27.39	22.78	16.45	15.31	14.11
万豪酒店	MAR US	26.22	26.69	29.33	5.34	5.70	6.13	25.60	22.78	20.21	16.07	15.08	14.00
希尔顿酒店	HLT US	11.86	12.82	13.99	3.69	3.97	4.34	32.50	28.82	24.85	19.74	18.32	16.77
洲际酒店	IHG US	2.46	3.48	3.74	1.33	1.42	1.52	23.33	20.70	18.42	16.03	15.00	13.96
凯悦酒店	H US	6.83	7.14	7.84	1.15	1.24	1.36	58.70	37.27	27.62	13.96	12.85	11.72

注: 港股截至 8 月 12 日收盘价, 美股截至 8 月 12 日收盘价;

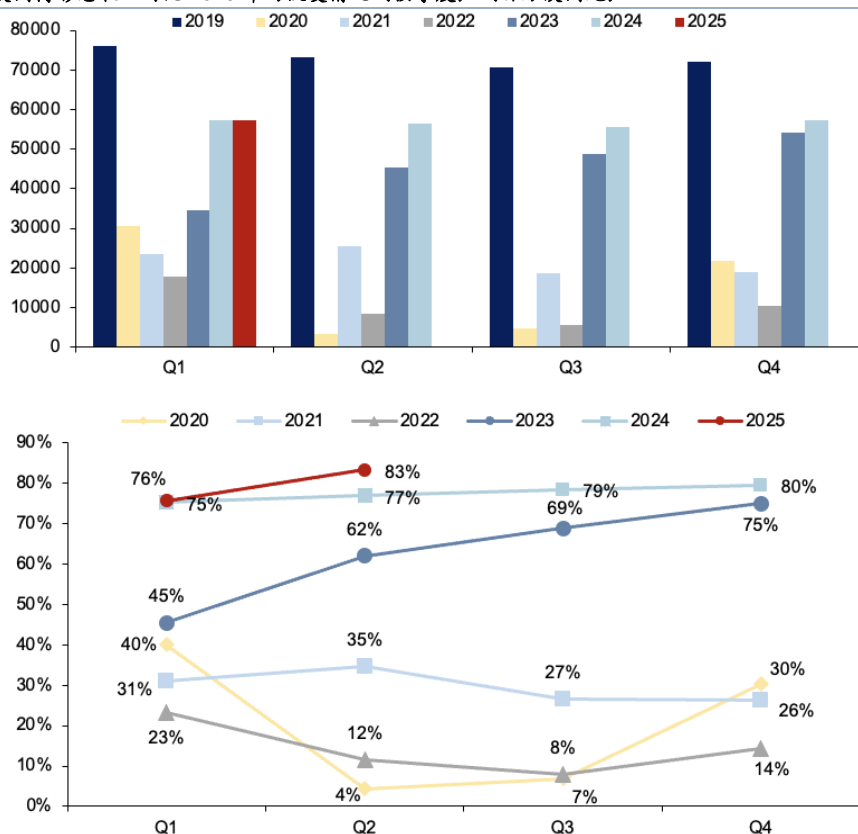
资料来源: Bloomberg 一致预期、华泰研究

图表5：澳门总博彩恢复情况：2025 年 7 月 GGR 修复至 2019 年同期 90%（百万澳门元）



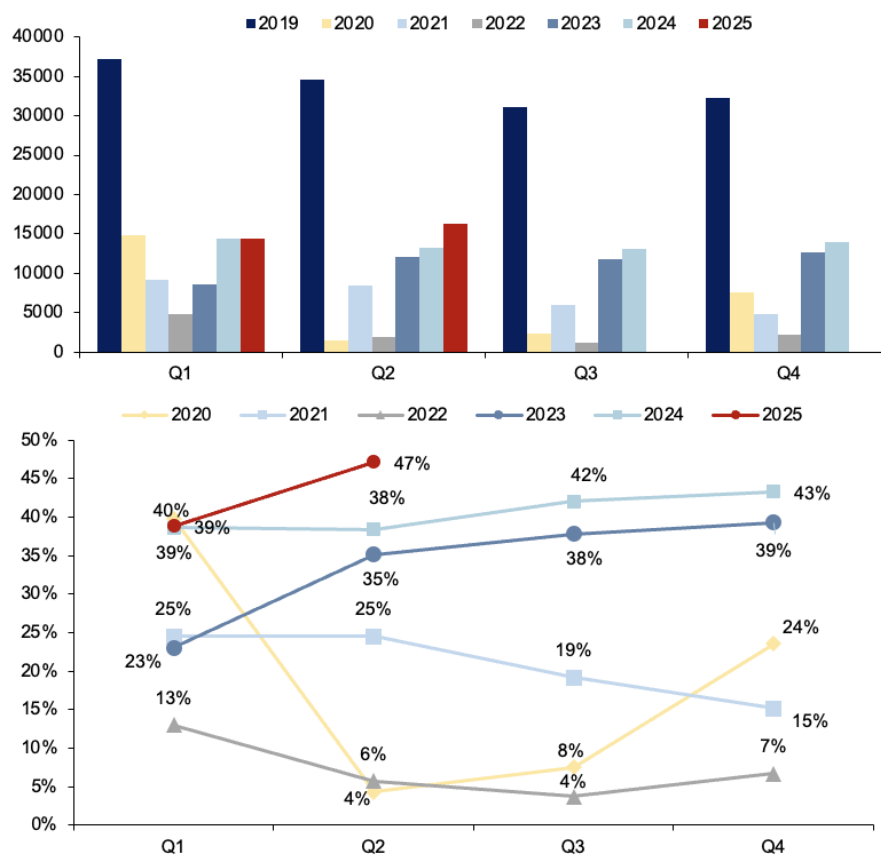
资料来源：DICJ、华泰研究

图表6：澳门博彩总收入对比 2019 年的恢复情况（按季度）（百万澳门元）



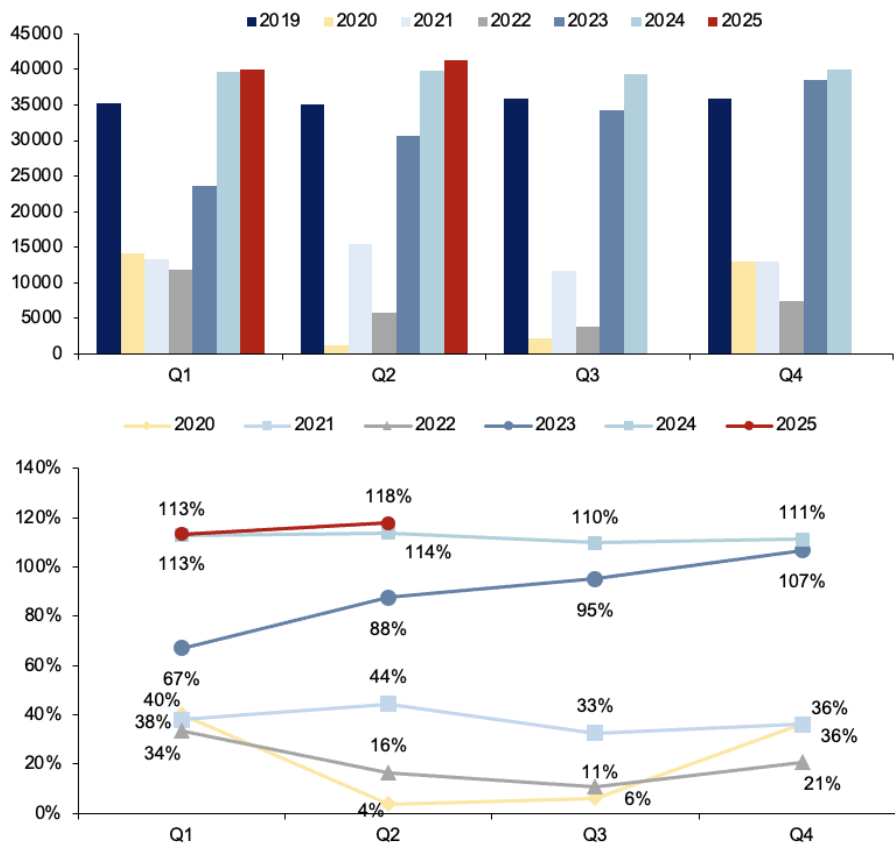
资料来源：DICJ、华泰研究

图表7：澳门 VIP 收入对比 2019 年的恢复情况（按季度）（百万澳门元）



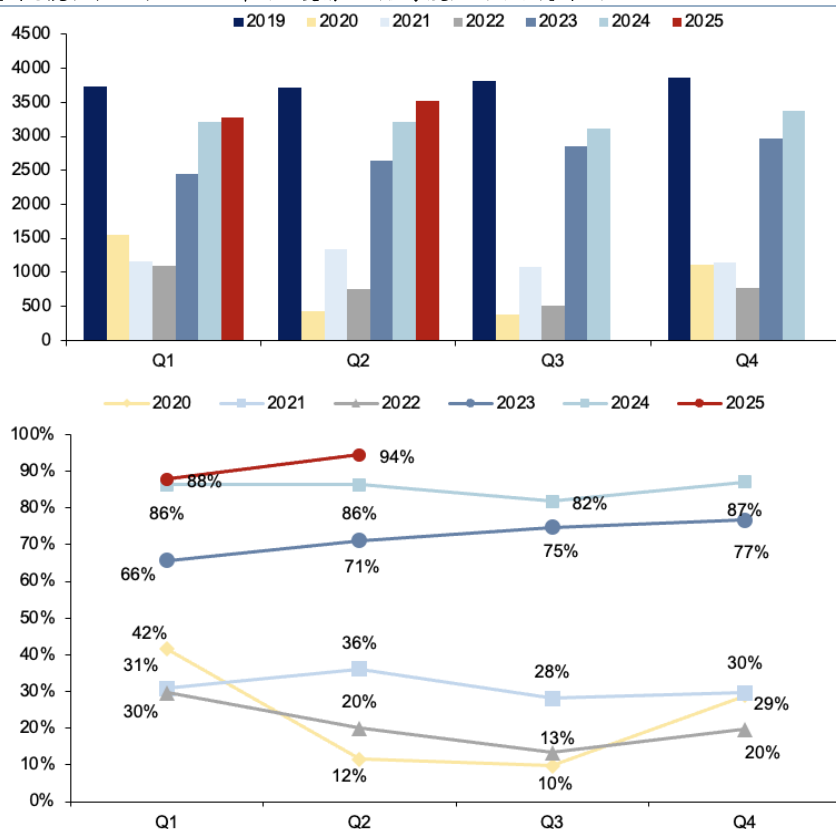
资料来源：DICJ、华泰研究

图表8：澳门中场收入对比 2019 年的恢复情况（按季度）（百万澳门元）



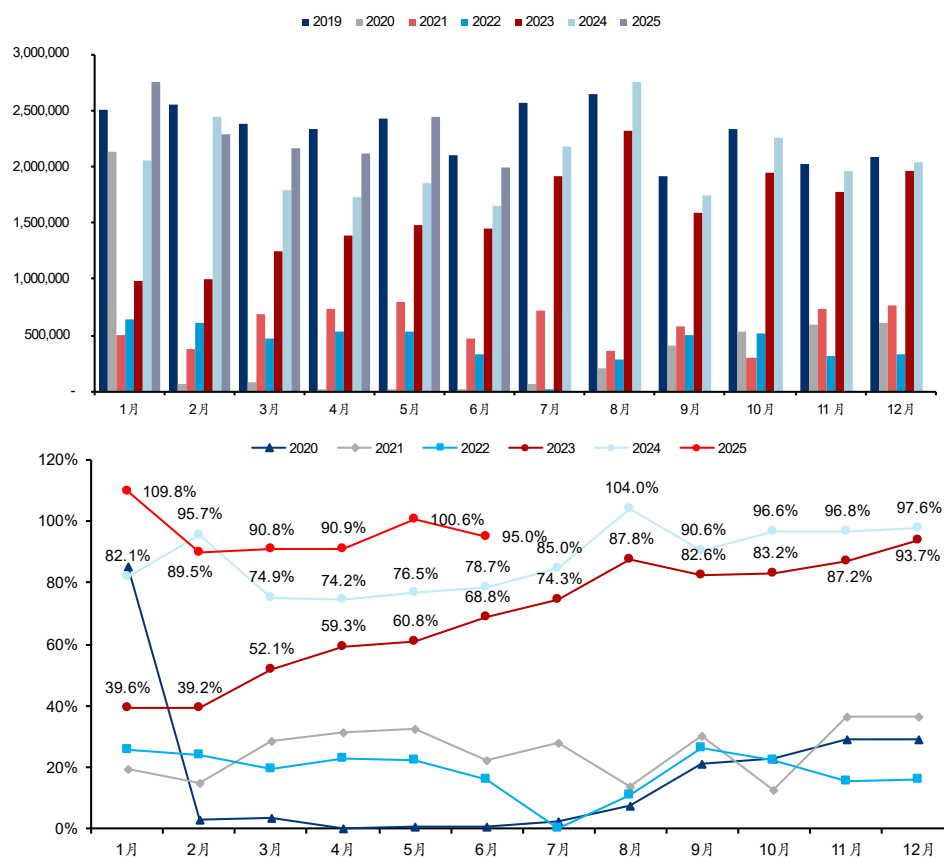
资料来源：DICJ、华泰研究

图表9：澳门老虎机收入对比 2019 年的恢复情况（按季度）（百万澳门元）



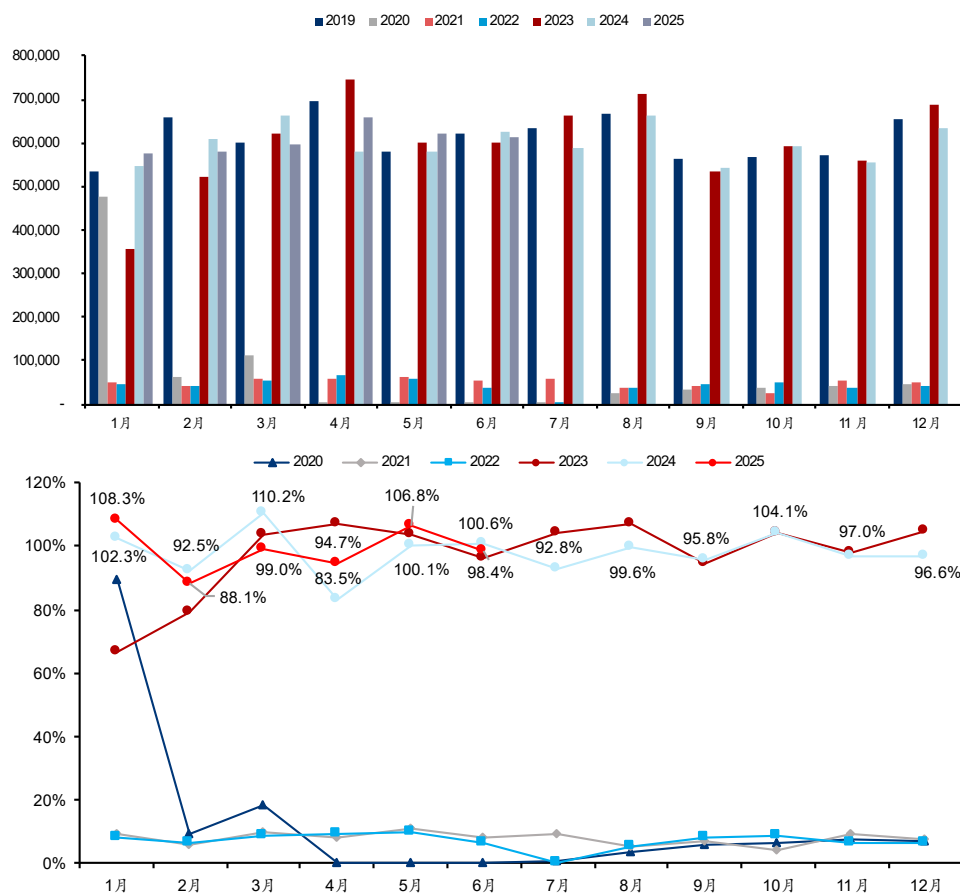
资料来源：DICJ、华泰研究

图表10：2025 年 6 月访澳内地游客恢复至 2019 年 95%的水平（人，%）



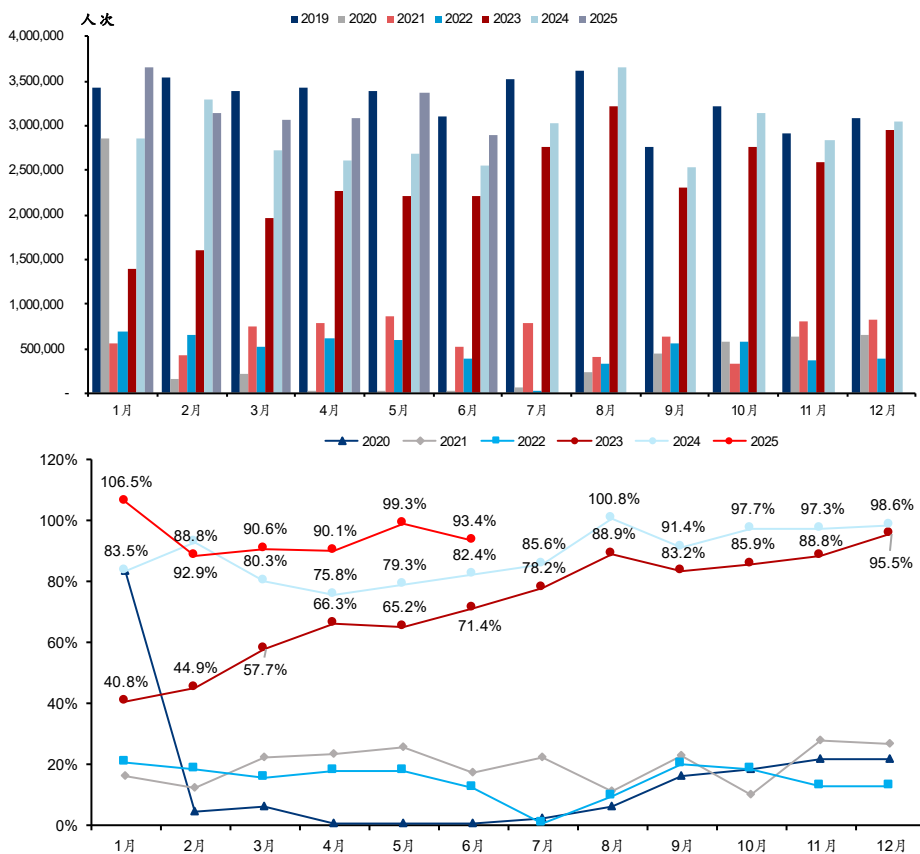
资料来源：澳门统计局、华泰研究

图表11: 2025 年 6 月访澳香港游客恢复至 2019 年 101%的水平 (人, %)



资料来源: 澳门统计局、华泰研究

图表12: 2025 年 6 月总访澳游客恢复至 2019 年 93%的水平 (人, %)



资料来源: 澳门统计局、华泰研究

图表13：2025年7-9月澳门演唱会排期

名称	嘉宾地区	时间	场次	地点
林忆莲《回响Resonance》2025 巡回演唱会	中国香港	2025.07.19-2025.07.27	4场	威尼斯人综艺馆
「新濠专属系列」郭富城梦幻舞林演唱会2025-澳门压轴篇	中国香港	2025.07.12-2025.07.27	7场	澳门新濠影汇综艺馆
TIFFANY YOUNG 2025 FAN-CONCERT TOUR [Here for You]	韩国	2025.07.12	单场	伦敦人剧场
2025 IRENE&SEULGI Concert Tour [BALANCE] in MACAU	韩国	2025.07.12	单场	伦敦人综艺馆
2025 KIM JAE JOONG (金在中) ASIA TOUR CONCERT	韩国	2025.07.26-2025.07.27	2场	澳门百老汇-百老汇舞台
王以太《Love Me Later》澳门站	中国内地	2025.07.27	单场	澳门银河-G Box
陈奕迅FEAR and DREAMS世界巡回演唱会-澳门（最终站）	中国香港	2025.08.01-08.10	6场	银河综艺馆
香港华纳唱片《WMI GO!》演唱会	中国香港	2025.08.02	单场	威尼斯人综艺馆
2025 B.I TOUR: The Last Parade Tour in MACAU	韩国	2025.08.02	单场	澳门百老汇-百老汇舞台
<All THE K-POP STAGE in MACAU> i-dle, TAMEMIN, NOWZ, Kep1er, KickFlip	韩国	2025.08.09	单场	威尼斯人综艺馆
HIGHLIGHT Live 2025 [Ride Or Die] in MACAU	韩国	2025.08.09	单场	待公布
N.Flying演唱会2025	韩国	2025.08.09	单场	银河综艺馆
歌者音乐超现场 孙楠, 花儿乐队, 黄霄云	中国内地	2025.08.09	单场	伦敦人综艺馆
WATERBOMB 2025 World Tour in Macao 音乐节	韩国	2025.08.09-2025.08.10	2场	待公布
2025 DOYOUNG (金道英) CONCERT [Doors] in MACAU	韩国	2025.08.16	单场	新濠影汇综艺馆
蔡子兄弟2025永利音乐会	中国内地	2025.08.23	单场	永利皇宫宴会厅
DAESUNG 2025 ASIA TOUR: D'S WAVE in MACAU	韩国	2025.08.23	单场	新濠影汇综艺馆
边伯贤[Reverie]演唱会2025	韩国	2025.08.30-2025.08.31	2场	银河综艺馆
2025 KARA "The Phoenix Tour"巡回演唱会中国澳门站	韩国	2025.08.30	单场	新濠影汇综艺馆
中国澳门“老友记”演唱会 张信哲, 伍思凯, 张远	台湾, 中国	2025.08.30	单场	威尼斯人综艺馆
Air Supply 50周年纪念演唱会-澳门站	澳大利亚	2025.09.06	单场	澳门百老汇-百老汇舞台
Dear Jane演唱会2025澳门站 《Dearest Dear Jane Live 2025 in Macau》20周年演唱会	中国香港	2025.09.13	单场	银河综艺馆
都敬秀D.O.演唱会2025澳门站 2025 DOH KYUNG SOO Asia Concert Tour <DO it! In Macau>	韩国	2025.09.20	单场	新濠影汇综艺馆
STEP BY STEPHY 邓丽欣演唱会澳门站2025	中国香港	2025.09.20	单场	威尼斯人综艺馆
TWICE <THIS IS FOR> WORLD TOUR IN MACAO	韩国	2025.09.27-2025.09.28	2场	威尼斯人综艺馆

资料来源: Klook、华泰研究

图表14：2019年以来澳门博彩营收同比增速(%)

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

恢复至2019年水平	GGR										VIP									
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
行业数据	45%	62%	69%	75%	75%	77%	79%	80%	76%	83%	23%	35%	38%	39%	39%	38%	42%	43%	39%	47%
新濠博亚	43%	57%	58%	64%	72%	70%	66%	69%	80%	80%	17%	26%	18%	22%	23%	25%	23%	23%	36%	31%
金沙中国	51%	71%	80%	79%	73%	81%	83%	81%	69%	81%	24%	32%	42%	24%	19%	32%	40%	0%	25%	28%
永利澳门	39%	55%	65%	73%	69%	64%	70%	75%	61%	66%	12%	26%	25%	28%	23%	20%	25%	30%	15%	21%
美高梅中国	77%	101%	99%	125%	141%	137%	113%	128%	131%	154%	28%	50%	39%	49%	56%	39%	29%	42%	43%	57%
银河娱乐	41%	52%	64%	67%	65%	71%	74%	79%	74%	82%	11%	13%	13%	14%	18%	19%	18%	24%	27%	33%
澳博控股	37%	53%	60%	63%	66%	69%	79%	75%	72%		5%	15%	12%	15%	16%	15%	27%	22%	16%	
恢复至2019年水平	中场										老虎机									
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
行业数据	67%	88%	95%	107%	113%	114%	110%	111%	113%	118%	66%	71%	75%	77%	86%	86%	82%	87%	88%	94%
新濠博亚	61%	85%	91%	99%	114%	110%	103%	107%	119%	124%	75%	73%	85%	77%	88%	87%	92%	83%	96%	92%
金沙中国	60%	84%	89%	97%	93%	98%	93%	99%	84%	99%	76%	94%	99%	101%	109%	103%	104%	114%	107%	114%
永利澳门	74%	91%	105%	117%	132%	120%	114%	119%	122%	120%	47%	50%	41%	50%	64%	60%	55%	54%	60%	67%
美高梅中国	117%	137%	142%	174%	213%	205%	171%	181%	204%	222%	64%	72%	72%	90%	97%	103%	87%	109%	96%	102%
银河娱乐	72%	92%	108%	113%	112%	122%	122%	126%	120%	130%	60%	79%	84%	84%	107%	117%	113%	129%	129%	139%
澳博控股	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

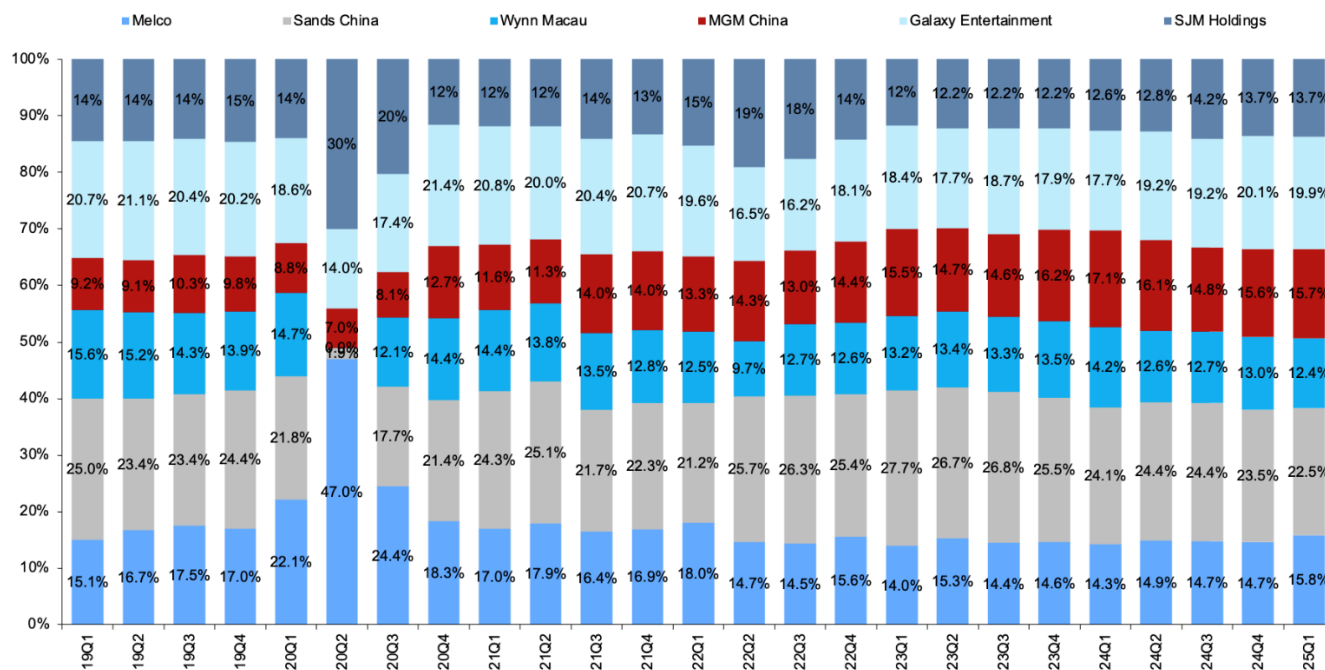
图表16：2023年以来澳门博企 EBITDA 同比和环比增速（%）

	EBITDA同比增速										EBITDA环比增速									
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
新濠澳门	448%	412%	371%	712%	107%	17%	16%	-9%	20%	29%	397%	76%	5%	11%	0%	-1%	5%	-13%	32%	13%
金沙中国	3618%	492%	415%	1282%	53%	0%	-7%	-13%	-12%	1%	780%	36%	17%	4%	-7%	8%	4%	-2%	-6%	6%
永利澳门	2909%	405%	489%	602%	118%	-10%	87%	-1%	-26%	1%	330%	58%	4%	16%	14%	1%	3%	11%	-14%	-10%
美高梅中国	2972%	502%	472%	608%	78%	40%	13%	4%	-5%	3%	450%	16%	8%	16%	23%	-2%	-19%	7%	11%	6%
银河娱乐	232%	744%	576%	1822%	49%	28%	6%	15%	16%	12%	1270%	30%	12%	1%	1%	12%	-7%	10%	2%	8%
澳博控股	107%	161%	158%	174%	2687%	102%	83%	42%	11%		103%	1287%	32%	24%	23%	1%	19%	-4%	-4%	

	EBITDA恢复至19年水平									
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2
新濠澳门	35%	59%	63%	72%	72%	69%	73%	65%	86%	94%
金沙中国	46%	71%	84%	81%	71%	73%	77%	70%	62%	74%
永利澳门	40%	72%	85%	85%	88%	82%	87%	84%	65%	74%
美高梅中国	90%	112%	114%	131%	161%	168%	128%	136%	152%	172%
银河娱乐	51%	60%	72%	72%	76%	76%	74%	79%	83%	82%
澳博控股	3%	43%	60%	59%	83%	87%	109%	84%	89%	

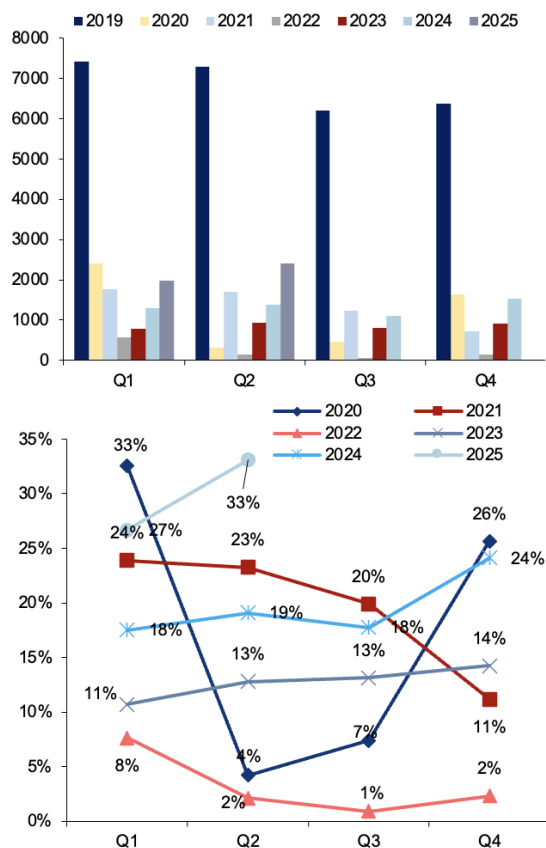
资料来源：Wind、Bloomberg、华泰研究

图表17：2019年以来澳门博彩市占率（%）



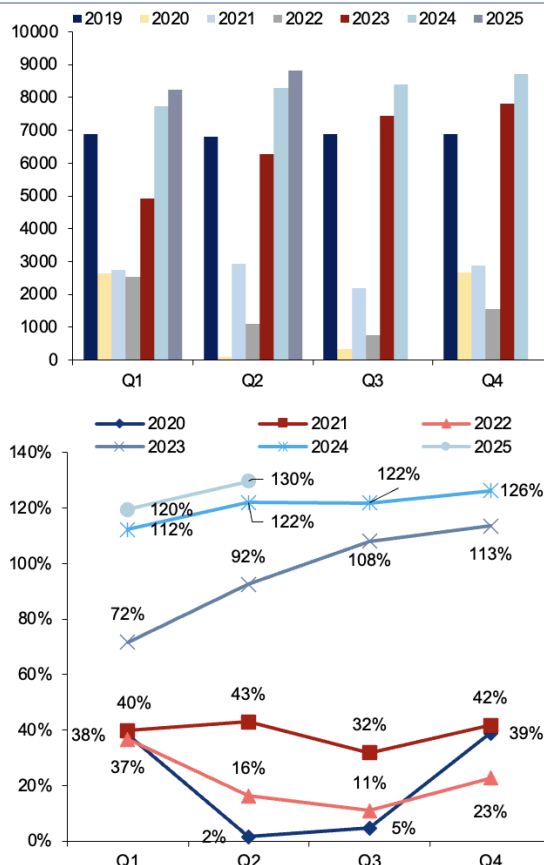
资料来源：Wind、Bloomberg、华泰研究

图表18: 银河VIP业务毛收入对比19年同期修复情况(百万美元)



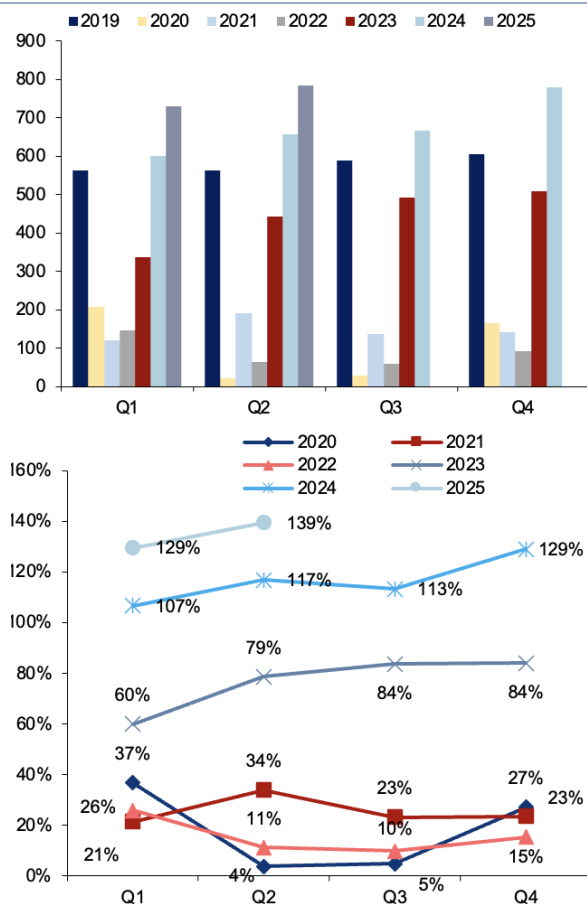
资料来源: 银河公告、华泰研究

图表19: 银河中场业务毛收入对比19年同期修复情况(百万美元)



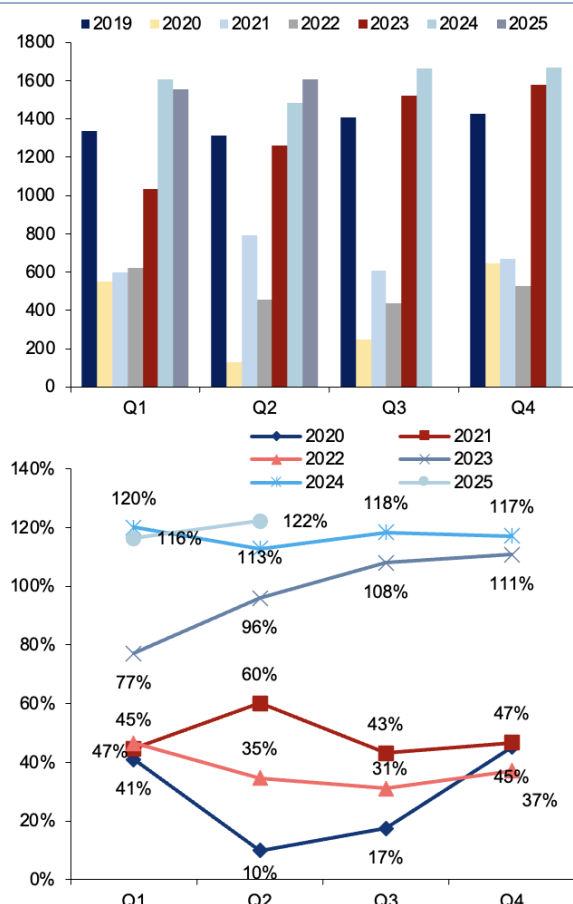
资料来源: 银河公告、华泰研究

图表20: 银河老虎机毛收入对比19年同期修复情况(百万美元)



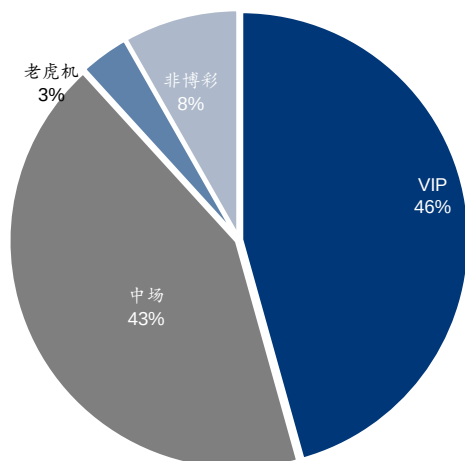
资料来源: 银河公告、华泰研究

图表21: 银河非博彩毛收入对比19年同期修复情况(百万美元)



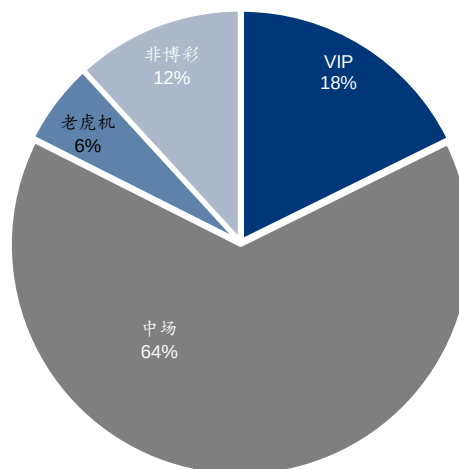
资料来源: 银河公告、华泰研究

图表22: 19Q2 银河各业务收入占比



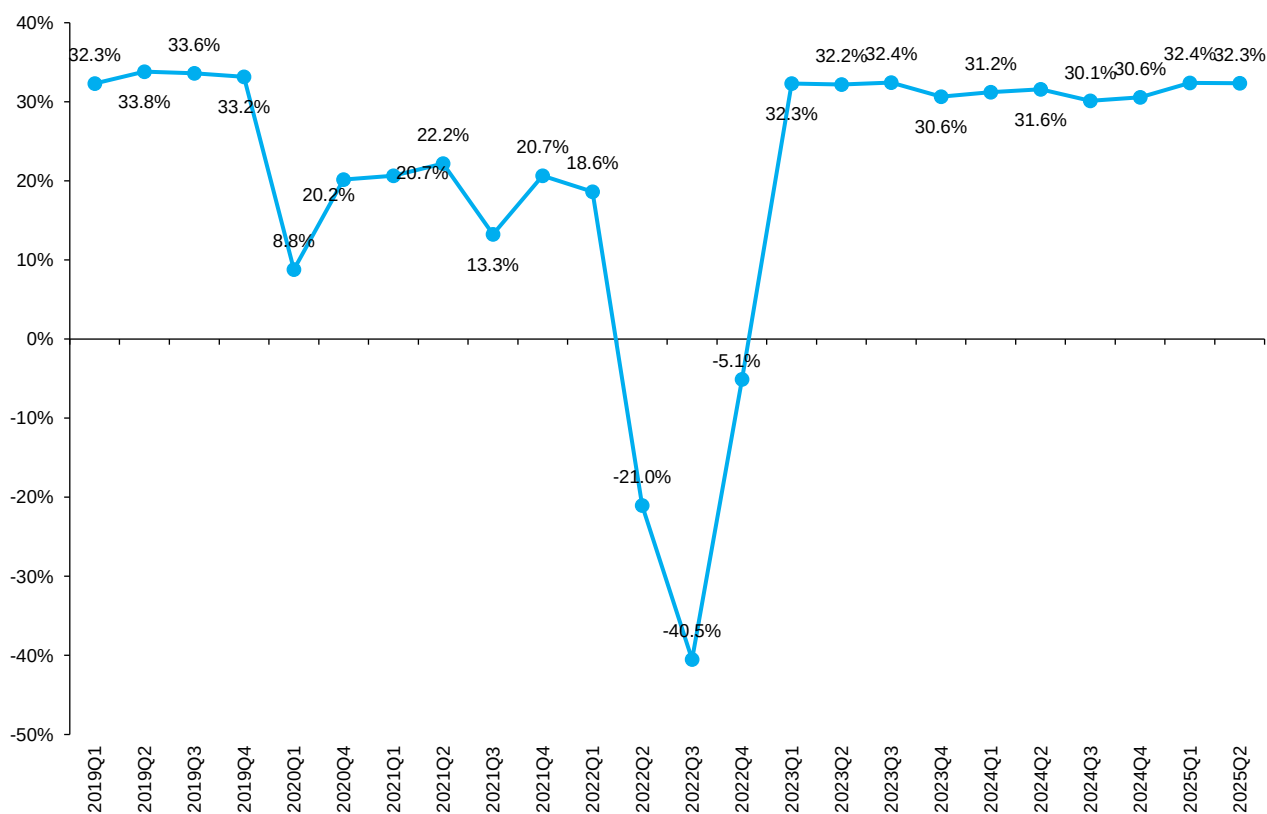
资料来源: 银河公告、华泰研究

图表23: 25Q2 银河各业务收入占比



资料来源: 银河公告、华泰研究

图表24: 银河 EBITDA Margin



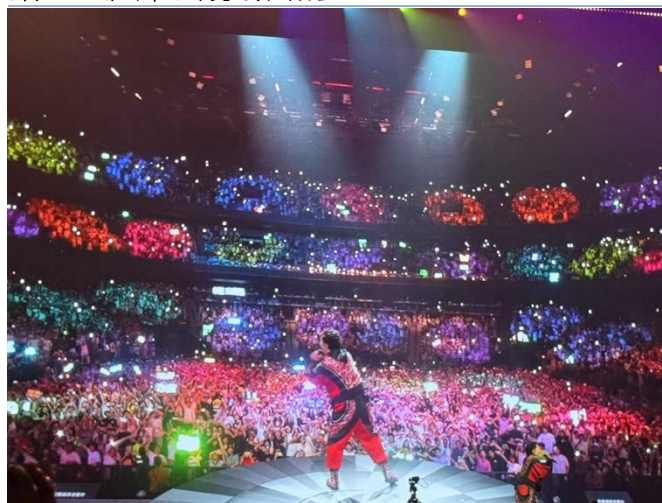
资料来源: Bloomberg 一致预期、华泰研究; 注: 由于疫情期间 (2020Q2-Q3) EBITDA Margin 为异常值, 故我们不予展示

图表25：银河举办陈奕迅演唱会盛况



资料来源：银河官网、华泰研究

图表26：银河举办陈奕迅演唱会盛况



资料来源：银河官网、华泰研究

图表27：银河举办陈奕迅演唱会盛况



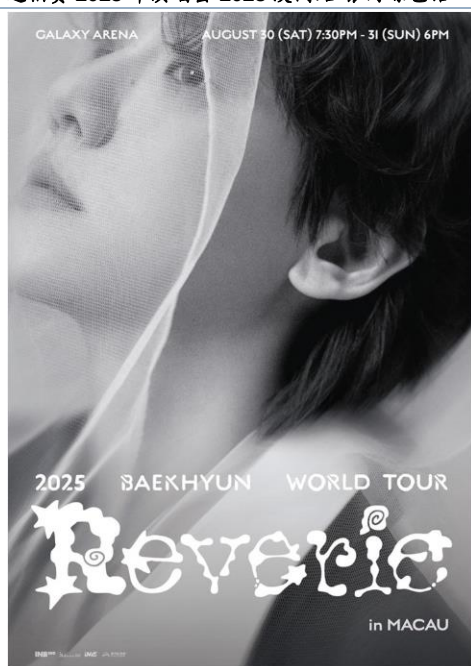
资料来源：银河官网、华泰研究

图表28：银河举办陈奕迅演唱会盛况



资料来源：银河官网、华泰研究

图表29：边伯贤 2025 年演唱会 2025 澳门站-银河综艺馆



资料来源：银河官网、华泰研究

图表30：2025 TMEA 腾讯音乐娱乐盛典-银河综艺馆

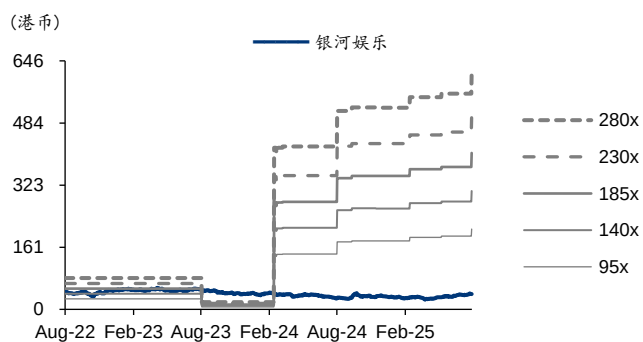


资料来源：银河官网、华泰研究

风险提示

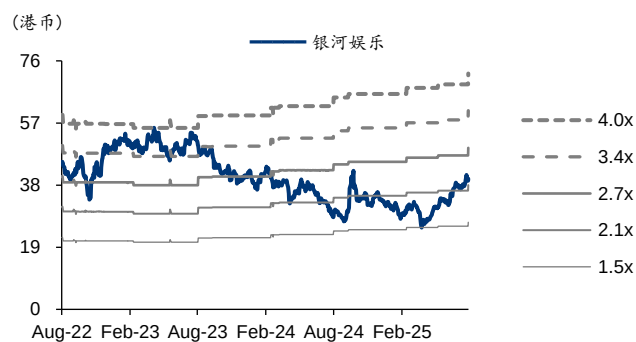
- 政策落地不及预期：**2024 年 9 月以来澳门客流恢复受中国消费刺激政策带动，政策后续落地情况或影响客流及博彩收入恢复。
- 测算存在误差：**公司 2025-2027 年预测与营收数据均为测算，而测算结果或存在误差。
- 海外博彩市场竞争加剧：**若下半年东南亚地区博彩市场在争夺客源中发力，或影响澳门博彩收入复苏水平。

图表31：银河娱乐 PE-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

图表32：银河娱乐 PB-Bands



资料来源：S&P、华泰研究

盈利预测

利润表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	35,684	43,432	47,205	53,662	57,896
销售成本	(14,033)	(17,792)	(19,833)	(23,204)	(24,365)
毛利润	21,651	25,640	27,372	30,458	33,532
销售及分销成本	(7,203)	(8,014)	(8,175)	(9,810)	(10,987)
管理费用	(2,836)	(3,561)	(3,597)	(4,676)	(5,377)
其他收入/支出	(4,537)	(5,003)	(5,053)	(5,104)	(5,155)
财务成本净额	(183.32)	(138.66)	(145.59)	(152.87)	(160.52)
应占联营公司利润及亏损	85.11	43.42	(89.64)	0.33	0.33
税前利润	6,977	8,966	10,312	10,716	11,853
税费开支	(102.94)	(151.77)	(159.36)	(167.32)	(175.69)
少数股东损益	46.02	55.16	43.10	44.78	49.53
归母净利润	6,828	8,759	10,110	10,504	11,628
折旧和摊销	(2,836)	(3,561)	(3,597)	(4,676)	(5,377)
EBITDA	9,955	13,725	15,106	17,440	18,816
EPS (港币, 基本)	1.56	2.00	2.31	2.40	2.66

资产负债表

会计年度 (港币百万)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
存货	221.89	211.84	217.45	207.60	213.10
应收账款和票据	1,840	2,466	2,525	2,496	2,675
现金及现金等价物	14,512	20,394	20,063	21,182	22,754
其他流动资产	2,634	2,027	3,648	3,648	3,831
总流动资产	19,207	25,098	26,454	27,534	29,472
固定资产	49,313	50,254	51,259	51,772	52,807
无形资产	2,500	2,232	2,276	2,322	2,438
其他长期资产	16,195	16,994	18,598	19,697	20,552
总长期资产	68,008	69,480	72,133	73,791	75,798
总资产	87,215	94,578	98,588	101,325	105,270
应付账款	10,961	10,499	9,449	8,504	7,654
短期借款	1,502	4,179	4,388	4,651	4,186
其他负债	70.35	120.20	72.12	79.33	87.26
总流动负债	12,533	14,798	13,909	13,235	11,927
长期债务	548.80	519.30	467.37	420.63	378.57
其他长期债务	2,917	2,869	195.07	185.31	176.05
总长期负债	3,466	3,388	662.44	605.95	554.62
股本	24,104	24,254	24,254	24,254	24,254
储备/其他项目	46,655	51,692	59,273	62,697	67,951
股东权益	70,759	75,946	83,527	86,951	92,205
少数股东权益	457.92	445.84	488.94	533.72	583.25
总权益	71,217	76,391	84,016	87,484	92,788

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	25.72	20.04	17.36	16.71	15.10
PB	2.48	2.31	2.10	2.02	1.90
EV EBITDA	16.75	11.91	10.68	9.20	8.42
股息率 (%)	0.50	1.99	2.30	2.39	2.64
自由现金流收益率 (%)	4.46	3.31	2.13	5.19	5.36

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	9,955	13,725	15,106	17,440	18,816
融资成本	183.32	138.66	145.59	152.87	160.52
营运资本变动	3,910	(473.22)	(5,553)	(1,066)	(1,376)
税费	(102.94)	(151.77)	(159.36)	(167.32)	(175.69)
其他	(2,352)	(1,928)	(1,184)	(2,150)	(1,720)
经营活动现金流	11,594	11,311	8,355	14,210	15,705
CAPEX	(5,959)	(6,213)	(4,602)	(5,188)	(6,412)
其他投资活动	(4,715)	416.90	(1,618)	(932.88)	(721.55)
投资活动现金流	(10,675)	(5,796)	(6,220)	(6,121)	(7,134)
债务增加量	2,876	0.00	208.95	263.27	(465.11)
权益增加量	36.90	0.00	0.00	0.00	0.00
派发股息	(918.60)	(3,389)	(4,035)	(4,193)	(4,641)
其他融资活动现金流	(9,802)	1,617	(145.59)	(152.87)	(160.52)
融资活动现金流	(7,808)	(1,772)	(3,972)	(4,082)	(5,267)
现金变动	(6,889)	3,743	(1,837)	4,006	3,304
年初现金	13,496	6,607	10,350	8,513	12,520
汇率波动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
年末现金	6,607	10,350	8,513	12,520	15,823

业绩指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
增长率 (%)					
营业收入	211.01	21.71	8.69	13.68	7.89
毛利润	207.58	18.42	6.76	11.27	10.09
营业利润	(324.16)	28.08	16.40	3.04	10.53
净利润	(298.85)	28.29	15.42	3.90	10.70
EPS	(298.47)	28.34	15.42	3.90	10.70
盈利能力比率 (%)					
毛利润率	60.67	59.03	57.99	56.76	57.92
EBITDA	27.90	31.60	32.00	32.50	32.50
净利润率	19.13	20.17	21.42	19.57	20.08
ROE	10.14	11.94	12.68	12.32	12.98
ROA	8.12	9.64	10.47	10.51	11.26
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	(17.61)	(20.67)	(18.21)	(18.53)	(19.73)
流动比率	1.53	1.70	1.90	2.08	2.47
速动比率	1.51	1.68	1.89	2.06	2.45

营运能力 (天)

总资产周转率 (次)	0.42	0.48	0.49	0.54	0.56
应收账款周转天数	16.12	17.84	19.03	16.84	16.08
应付账款周转天数	218.25	217.10	181.05	139.27	119.38
存货周转天数	5.53	4.39	3.90	3.30	3.11
现金转换周期	(196.60)	(194.87)	(158.13)	(119.13)	(100.19)

每股指标 (港币)

EPS	1.56	2.00	2.31	2.40	2.66
每股净资产	16.19	17.38	19.12	19.90	21.10

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。请注意，标*的人员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活动。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”（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）。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券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，华泰证券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。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）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。

华泰证券力求报告内容客观、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，华泰证券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。华泰证券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。

华泰证券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，华泰证券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。

华泰证券的销售人员、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。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、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证券及/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证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，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）等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、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。华泰证券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华泰证券的商标、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或其关联机构制作，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。
- 银河娱乐（27 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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。
- 银河娱乐（27 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 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证券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，了解来自或与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, 经营许可证编号为: 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

https://www.htsc.com.sg

©版权所有2025年华泰证券股份有限公司