

社会服务

2025 年 09 月 02 日

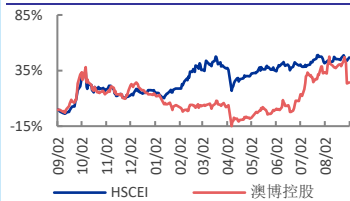
报告原因：有业绩公布需要点评

增持（维持）

市场数据：2025 年 09 月 01 日

收盘价（港币）	2.92
恒生中国企业指数	9121.87
52 周最高/最低（港币）	3.54/1.98
H 股市值（亿港元）	207.37
流通 H 股（百万股）	7,101.81
汇率（人民币/港币）	1.0968

一年内股价与基准指数对比走势：



资料来源：Bloomberg

相关研究

证券分析师

贾梦迪 A0230520010002
jiamd@swsresearch.com

联系人

贾梦迪
(8621)23297818x
jiamd@swsresearch.com**澳博控股****(00880)**

——1H25 业绩低于预期

投资要点：

- 澳博控股 1H25 总收入 146 亿港元，同比增长 6%，EBITDA 同比下滑 5%至 16.5 亿港元，EBITDA 率同比下滑 1.3pct 至 11.2%，净利润亏损由 1H24 的 1.6 亿港元扩大至 1.8 亿港元，低于预期，主要由于上葡京项目的业绩低于预期。我们将 25 年每股盈利预测由 0.3 港币下调至 0.01 港币，引入 26 年预测 0.12 港币，27 年预测 0.17 港币。根据分部估值法，目标价由 3.7 港币下调至 3.3 港币，对应 13%的上涨空间，维持增持评级。
- **二季度业绩表现。**2Q25 的博彩毛收入同比增长 5%，其中中场博彩收入同比增长 6%，贵宾博彩收入同比下滑 14%。EBITDA 同比下滑 21%至 6.88 亿港元，其中上葡京项目的 EBITDA 由 2Q24 的盈利 1.04 亿港元转为亏损 660 万港币。
- **计划收购葡京酒店。**公司 8 月 28 日公告将以总代价 5.29 亿港元收购葡京酒店的一部分，计划利用该物业将葡京娱乐场的现有运营面积额外扩大 7,504 平方米，由于葡京紧邻新葡京，两者合并后将成为澳门半岛最大的综合度假村，葡京赌场也将受益于计划 2025 年底停止运营的卫星娱乐场的博彩桌和老虎机的再分配。今年 6 月，公司表示将在年底前停止运营现有 9 个卫星娱乐场中的 7 个，预计只有十六浦和澳门凯旋门将运营，成为澳博旗下的自有娱乐场。
- **维持增持评级。**我们看好博彩行业的韧性。
- **风险提示：**毛收入恢复不及预期；竞争导致利润率下滑。

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万港币）	21,624	28,770	29,542	26,978	27,278
同比增长率（%）	224	37	3	-8	1
归母净利润（百万港币）	-2,010	3	84	824	1,177
同比增长率（%）	-	-	2512	886	43
每股收益（元/股）	-0.28	0.04	0.01	0.12	0.17
市盈率	-	73.0	248.1	25.2	17.6
市净率	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3

注：“每股收益”为归属于母公司所有者的净利润除以总股本



申万宏源研究微信服务号

合并利润表

百万港币	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	21,623	28,769	29,542	26,978	27,278
博彩收入	20,059	26,846	27,850	25,608	25,892
特别博彩税及特别征费	-8,487	-11,528	-11,147	-10,249	-10,363
其他收入、收益及亏损	251	263	263	263	263
市场推广及宣传开支	-3,825	-5,072	-5,208	-4,756	-4,809
经营及行政开支	-8,838	-9,655	-10,783	-8,903	-8,729
融资成本	-1,930	-1,893	-1,900	-1,900	-1,850
应占一间联营公司溢利（亏损）	-8	7	-8	-8	-8
应占一间合资企业溢利	7	8	7	7	7
除税前溢利（亏损）	-1,839	159	90	884	1,262
税项	-36	-52	-5	-51	-73
年度溢利（亏损）	-1,875	106	84	833	1,189
归母净利润（亏损）	-2,010	3	84	824	1,177

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。