

总 GGR、VIP、中场恢复弱于行业

华泰研究

季报点评

2025 年 11 月 08 日 | 中国香港

新濠国际子公司新濠博亚 (MLCO US) 于美股 11/6 盘前发布 25Q3 财报, 开盘股价涨约 5% 主因公司营收盈利均超预期, 且塞浦路斯表现亮眼。但聚焦澳门业务: 整体 GGR 恢复略低于行业, EBITDA 与 EBITDA Margin (EM) 均环比回落, 导致北京时间 11/7 新濠国际股价收跌 2%。展望 25Q4, 新濠影汇 10 周年庆典及相关促销活动有望带来额外客流增量; 但高端中场竞争或推动市场推广开支阶段上行, 短期 EM 或存在波动。维持“增持”。

公司 EBITDA 与 EM 同环比改善, 塞浦路斯表现表现亮眼

25Q3 新濠博亚 (所有区域): 净收入 13.1 亿美元, 同比+11%, 环比-2%; 经调整物业 EBITDA 为 3.81 亿美元, 同比+18%, 环比+1%; EM 为 29.3%, 对比 24Q3/25Q1/25Q2 的 27.5%/27.7%/28.5%。塞浦路斯新濠天地 (地中海) 净收入 0.86 亿美元, 同比+34%, 环比+19%; 经调整 EBITDA 0.23 亿美元, 同比+52%, 环比+85%; VIP GGR 转正, 较板块去年亏损改善。新濠天地 (马尼拉) 净收入 1.11 亿美元, 同比-7%, 环比+13%; 经调整 EBITDA 0.41 亿美元, 同比-11%, 环比+44%。公司表示将于年底前确定是否出售所持马尼拉 50% 股权。新濠天地 (斯里兰卡) 已于 8 月 1 日正式运营。

总 GGR、VIP、中场恢复弱于行业, EBITDA 与 EM 环比回落

25Q3 澳门部分: GGR 11.3 亿美元, 同比+12%, 环比-5%, 恢复至 19Q3 的 74% (行业 88%); 经调整物业 EBITDA 为 3.17 亿美元, 同比+21%, 环比-6%, EM 为 28.7%, 对比 19Q3/24Q3/25Q2 的 28.3%/26.4%/29.2%。VIP 毛收入 2.06 亿美元, 同比+30%, 环比-5%, 恢复至 19Q3 的 30% (行业 54%); 中场毛收入 8.37 亿美元, 同比+9%, 环比-6%, 恢复至 19Q3 的 112% (行业 118%); 老虎机毛收入 0.90 亿美元, 同比+8%, 环比+5%, 恢复至 19Q3 的 99% (行业 90%)。我们认为, 新濠澳门总 GGR、VIP 与中场恢复均不及行业, 或系银河演唱会效应, 金沙客房改造完成导致客源分流。澳门物业, 25Q3 新濠天地净收入 6.73 亿美元, 同比+19%, 环比-5%; 经调整 EBITDA 为 2.07 亿美元, 同比+27%, 环比-8%, EM 为 30.8%, 对比 19Q3/24Q3/25Q2 的 29.6%/28.9%/31.8%。新濠影汇净收入 3.75 亿美元, 同比+3%, 环比-3%; 经调整 EBITDA 为 1.05 亿美元, 同比+13%, 环比持平, EM 为 28.0%, 对比 19Q3/24Q3/25Q2 的 31.4%/25.4%/27.1%。

国庆态势稳健, 关注政策利好、财富效应和非博彩协同

国庆期间澳门博彩表现稳健, 尽管受台风及去年刘德华演唱会高基数影响, GGR 仍实现同比小幅增长。展望后市, 我们预计澳门博彩业上行趋势将持续受益于政策扶持、居民财富效应及非博彩业务协同。珠澳“一签多行”叠加“金股币”齐涨带来的财富效应, 有望进一步提振旅客出行与消费意愿。公司近期重点动作包括: 1) 持续引入演艺与艺术活动, 包括辛晓琪演唱会、与法国艺术家佩博斯艺术展; 2) 开业私家医院卓智医院, 面积约 1.5 万平方英尺, 围绕健康检查、诊断影像、医学美容、养生四大方向, 推动医疗旅游落地; 3) 推进设施升级, 包括 Countdown Hotel 翻新 (预计 3Q26 完成)、并新增 Epic Tower 私人娱乐厅、Signature 会所等, 强化高端中场体验。

下调目标价至 5.6 港元, 对应 6.6x 26E EV/EBITDA, 维持“增持”

我们下调 25/26/27E EBITDA 0.3%/1.5%/0.6% 至 107/111/114 亿港元, 主因行业竞争加剧, 营销开销或导致 EM 承压。基于 2026 年行业均值 8.7x, 我们给予约 25% 折价, 维持 6.6x 26E EV/EBITDA, 下调目标价至 5.6 港元 (前值 6.1 港元)。维持“增持”。

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(维持):

增持

目标价(港币):

5.60

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

收盘价 (港币 截至 11 月 7 日)	4.75
市值 (港币百万)	10,806
6 个月平均日成交额 (港币百万)	68.09
52 周价格范围 (港币)	2.77-6.40

股价走势图



资料来源: S&P

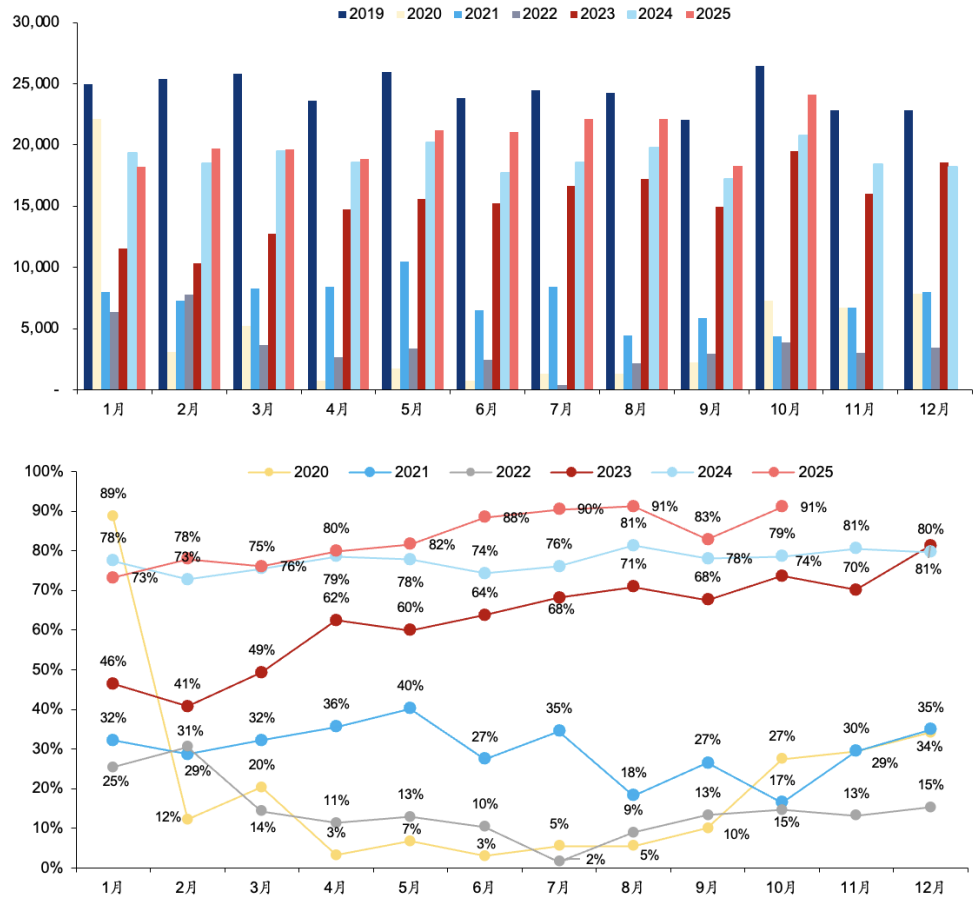
经营预测指标与估值

会计年度 (港币)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万)	36,173	39,461	42,514	43,963
+/-%	22.49	9.09	7.74	3.41
归属母公司净利润 (百万)	(784.60)	459.92	878.44	956.43
+/-%	(55.01)	(158.62)	91.00	8.88
EPS (最新摊薄)	(0.40)	0.23	0.44	0.48
ROE (%)	(220.72)	166.70	92.95	51.35
PE (倍)	(11.99)	20.45	10.71	9.84
PB (倍)	156.85	14.24	5.20	3.08
EV/EBITDA (倍)	8.64	6.85	6.42	5.94
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

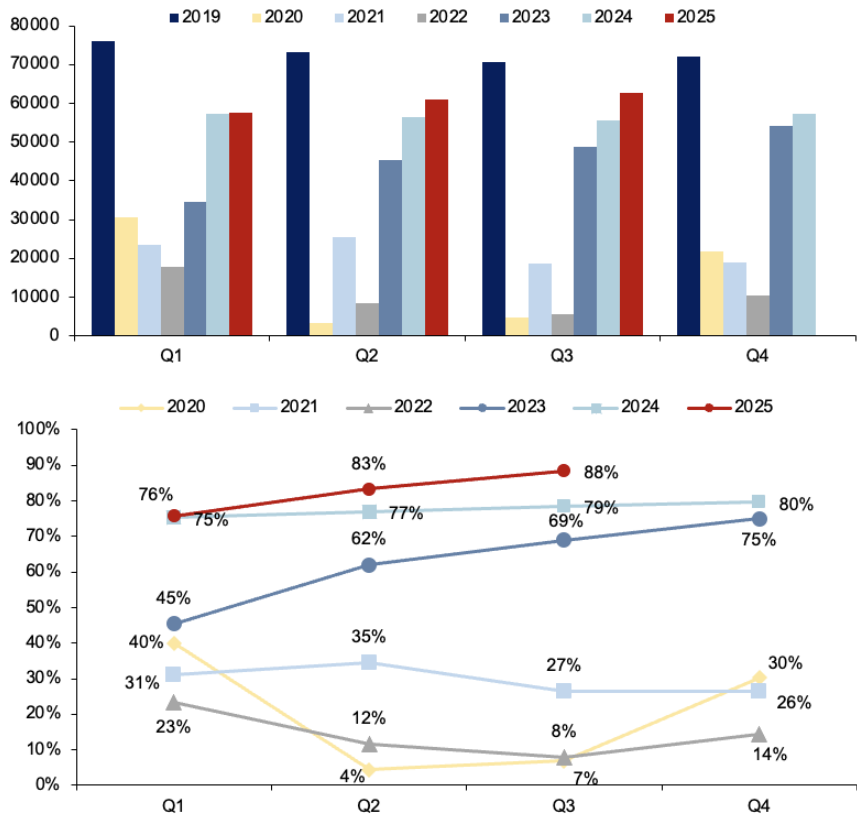


图表1: 澳门总博彩恢复情况: 2025年10月GGR修复至2019年同期91% (百万澳门元)



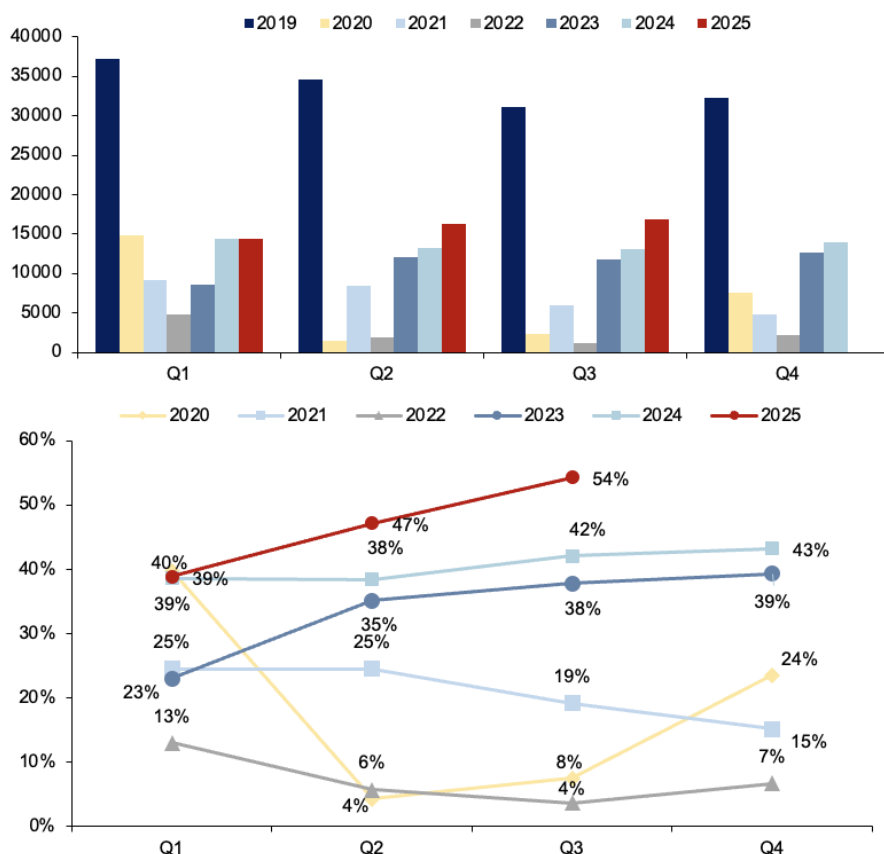
资料来源: DICJ、华泰研究

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)



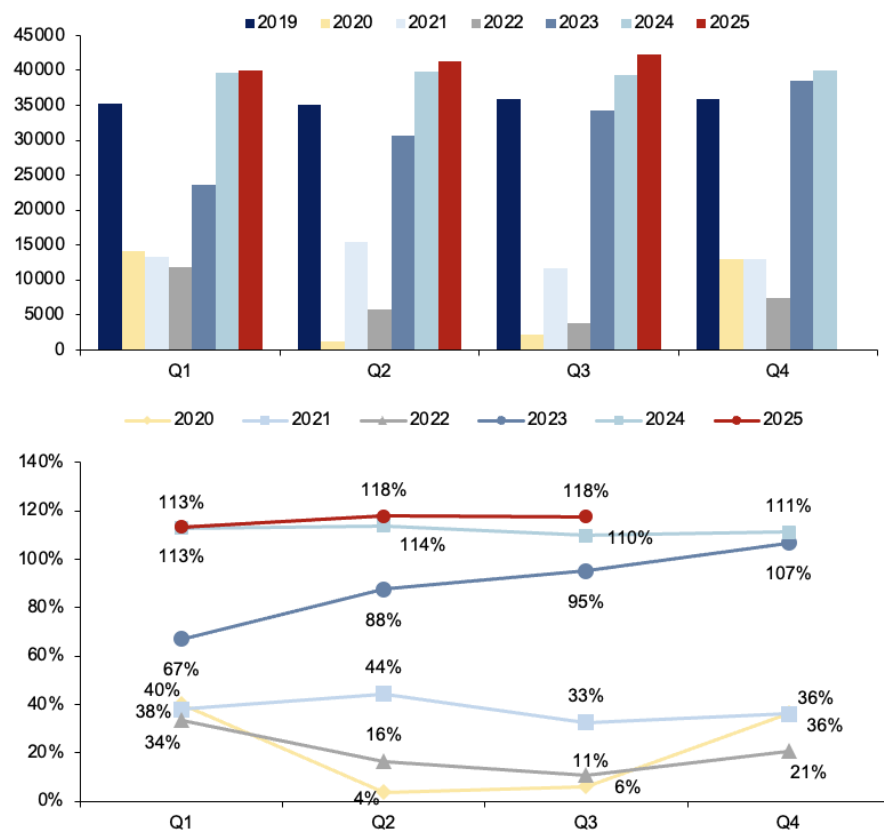
资料来源: DICJ、华泰研究

图表3: 澳门 VIP 收入对比 2019 年的恢复情况 (按季度) (百万澳门元)



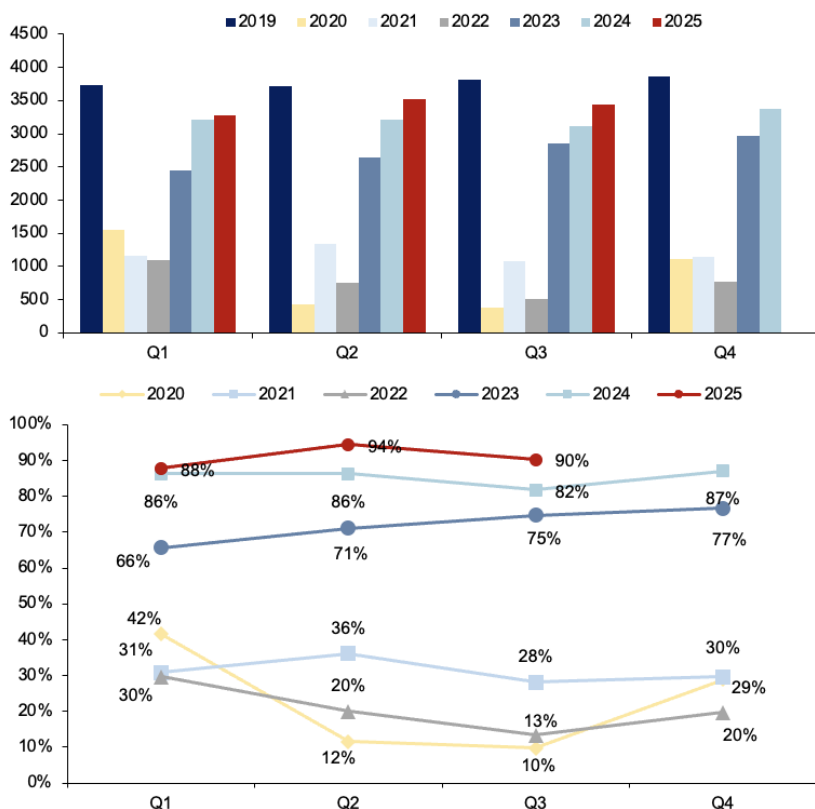
资料来源: DICJ、华泰研究

图表4: 澳门中场收入对比 2019 年的恢复情况 (按季度) (百万澳门元)



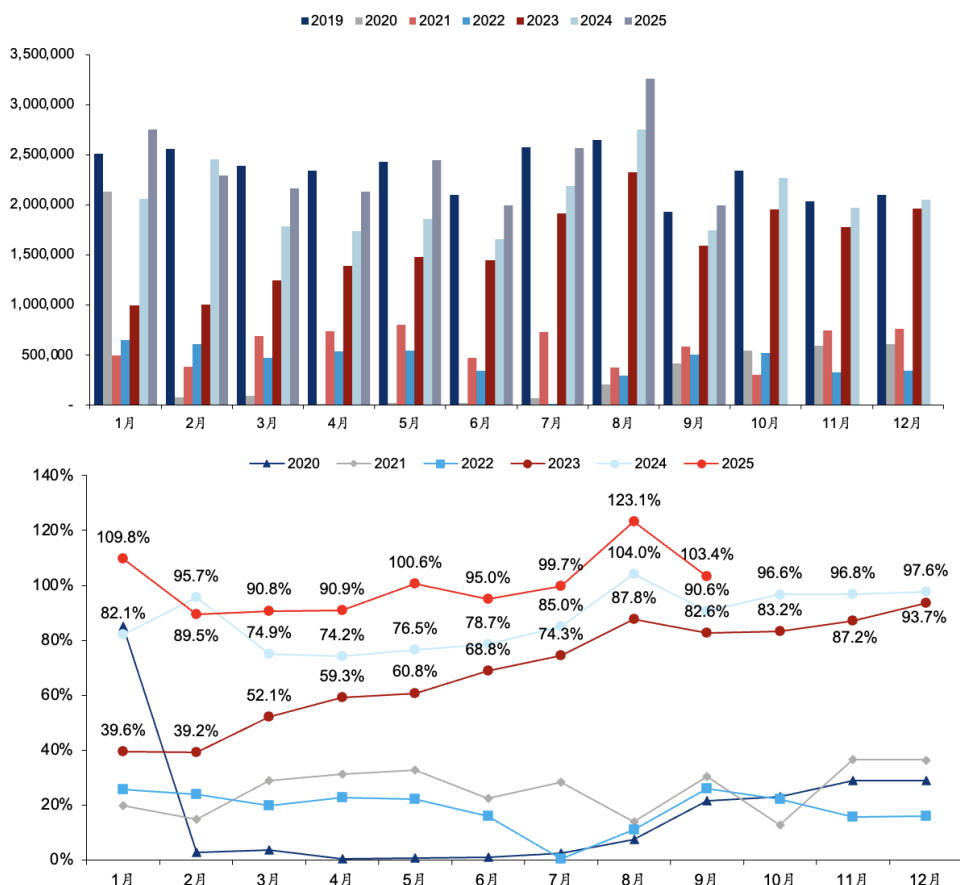
资料来源: DICJ、华泰研究

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)



资料来源: DICJ、华泰研究

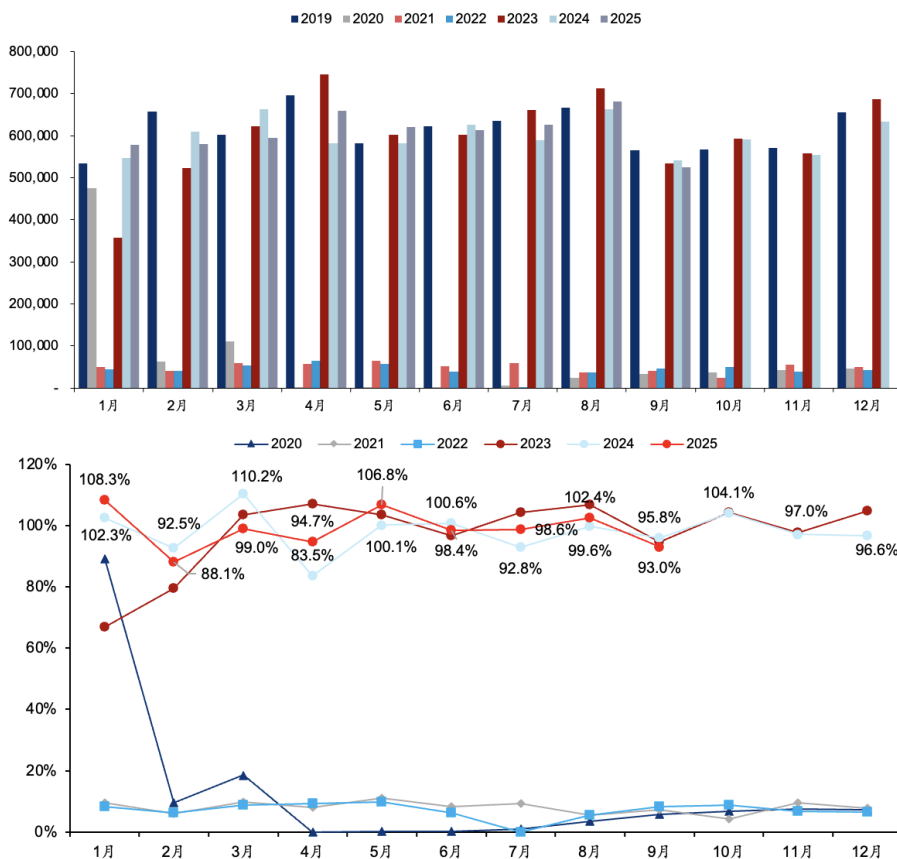
图表6: 2025 年 9 月访澳内地游客恢复至 2019 年 103%的水平 (人, %)



资料来源: 澳门统计局、华泰研究

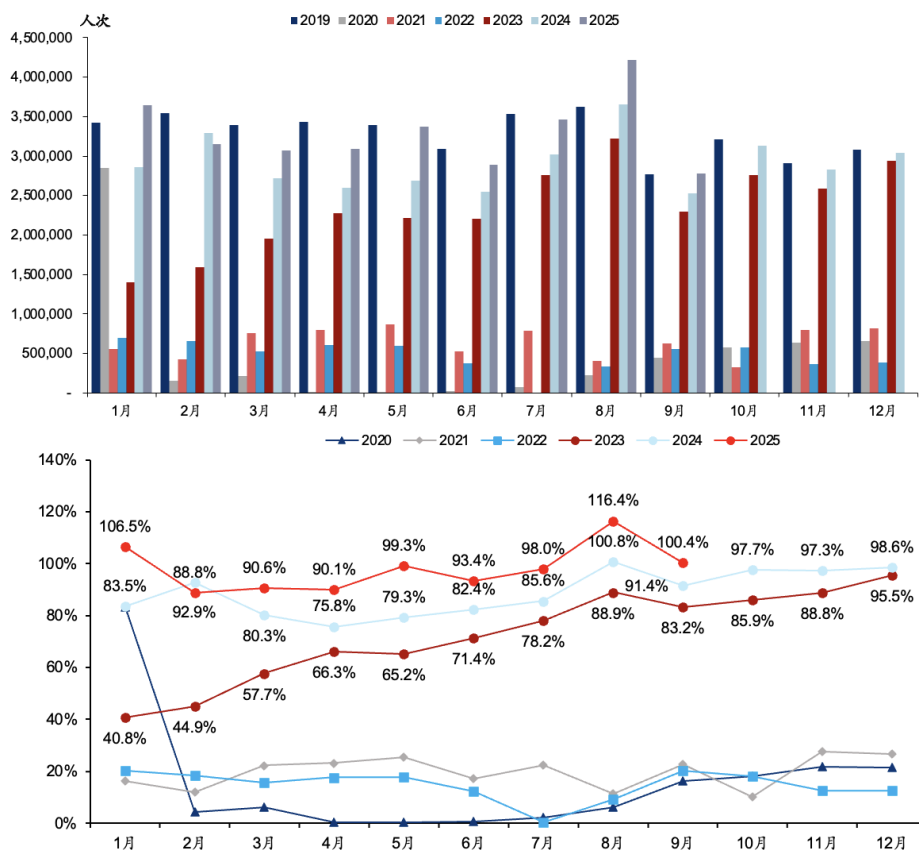


图表7: 2025年9月访澳香港游客恢复至2019年93%的水平(人, %)



资料来源: 澳门统计局、华泰研究

图表8: 2025年9月总访澳游客恢复至2019年100%的水平(人, %)



资料来源: 澳门统计局、华泰研究

图表9：2025年10-12月澳门演唱会排期

名称	嘉宾地区	时间	场次	地点
鹿晗Season4 亚洲巡演- 中国澳门站	中国内地	2025.10.04	单场	银河综艺馆
王嘉尔MAGICMAN 2世界巡演 2025-2026 in Macau	中国香港	2025.10.10-10.12	3场	银河综艺馆
尹光「赢到开巷」澳门站2025演唱会	中国香港	2025.10.11	单场	澳门百老汇
"Bon appétit, Your Majesty" YOONA Drama Fan Meeting	韩国	2025.10.12	单场	澳门百老汇
巫启贤“红尘来去梦太傻 2.0”2025世界巡回演唱会	马来西亚	2025.10.18	单场	伦敦人综艺馆
STAY WITH YOU·TEETEEPOR 1ST FAN MEETING IN MACAU	泰国	2025.10.25	单场	澳门旅游塔
Kaho Birthday Fan Concert 2025 - UNBOXING WITH KAHU	中国香港	2025.10.25	单场	澳门百老汇
2025 KWON EUNBI CONCERT 'THE RED' IN MACAU	韩国	2025.10.25	单场	澳门银河-G Box
2025 CRAVITY FAN CONCERT「Dare to Crave」in MACAU	韩国	2025.10.25	单场	葡京人
TRAVIS SCOTT CIRCUS MAXIMUS 2025澳门站	美国	2025.10.29	单场	澳门户外表演区
Mutual Light: JossGawin 1ST FanMeeting in Macao	泰国	2025.11.01	单场	巴黎人
十全十美？朱咪咪演唱会2025澳门站	马来西亚	2025.11.01	单场	澳门百老汇
周华健 少年的奇幻之旅3.0 巡回演唱会	中国台湾	2025.11.07-11.08	2场	伦敦人综艺馆
WATERBOMB MACAO 2025	/	2025.11.08-11.09	2场	澳门户外表演区
Time Capsule: JimmySea FanMeeting in Macao 2025	泰国	2025.11.08	单场	伦敦人剧场
2025 梁汉文爱情序曲演唱会	中国香港	2025.11.08	单场	澳门百老汇
方力申 SHOW UP 演唱会2025澳门站	中国香港	2025.11.15	单场	澳门百老汇
2025 KEYLAND : Uncanny Valley in Macau	韩国	2025.11.16	单场	澳门百老汇
Black Eyed Peas 黑眼豆豆澳门演唱会	美国	2025.11.21	单场	澳门户外表演区
齐秦-「经典在冬季」澳门演唱会	中国台湾	2025.11.22	单场	澳门百老汇
MAHIRU玛希璐个人巡回演唱会‘不期而遇’澳门站	日本	2025.11.22	单场	澳门银河-G Box
我的歌 我们的青春 辛晓琪澳门限定版音乐会	中国台湾	2025.11.29	单场	新濠影汇综艺馆
MC HotDog热狗《脏艺术家》巡回演唱会-澳门	中国台湾	2025.11.29	单场	澳门百老汇
美狮锋味摇滚美食节	中国香港	2025.11.29-11.30	2场	美狮美高梅
PP Krit "My Pleasure: AFTERGLOW" 澳门演唱会	泰国	2025.11.29-11.30	2场	威尼斯人综艺馆
RE:GRASSHOPPER草蜢巡回演唱会2025 澳门站	中国香港	2025.11.29	单场	伦敦人综艺馆
MC 张天赋 #Project 1201 Live in Macau	中国香港	2025.11.29	单场	银河综艺馆
Zpecial 2025 Live in Macau	中国香港	2025.11.30	单场	澳门银河-G Box
《汤令山 - 心伤王子》澳门站	中国香港	2025.12.05-12.07	3场	澳门百老汇
谭咏麟经典传奇巡回演唱会 - 澳门站	中国香港	2025.12.12/12.14	2场	威尼斯人综艺馆
卢广仲 HeartBreakFast 伤心早餐店 澳门站	中国台湾	2025.12.26-12.28	3场	澳门百老汇

资料来源：Klook、大麦网、华泰研究

图表10：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	25Q3	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
行业数据	45%	62%	69%	75%	75%	77%	79%	80%	76%	83%	88%	23%	35%	38%	39%	29%	38%	42%	43%	39%	47%	54%
新濠澳门	43%	57%	58%	64%	72%	70%	66%	69%	80%	80%	74%	17%	26%	18%	22%	23%	25%	23%	23%	36%	31%	30%
金沙中国	51%	71%	80%	79%	73%	81%	83%	90%	69%	81%	90%	24%	32%	42%	24%	19%	32%	40%	113%	25%	28%	34%
永利澳门	39%	55%	65%	73%	69%	64%	70%	75%	61%	66%	81%	12%	26%	25%	28%	23%	20%	25%	30%	15%	21%	33%
美高梅中国	77%	101%	99%	125%	141%	137%	113%	128%	131%	154%	136%	28%	50%	39%	49%	56%	39%	29%	42%	43%	57%	43%
银河娱乐	41%	52%	64%	67%	65%	71%	74%	79%	74%	82%	90%	11%	13%	13%	14%	18%	19%	18%	24%	27%	33%	33%
澳博控股	37%	53%	60%	63%	66%	69%	79%	75%	72%	73%	5%	15%	12%	15%	16%	15%	27%	22%	16%	13%		

恢复至2019年水平	中场											老虎机										
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
行业数据	67%	88%	95%	107%	113%	114%	110%	111%	113%	118%	118%	66%	71%	75%	77%	86%	86%	82%	87%	88%	94%	90%
新濠澳门	61%	85%	91%	99%	114%	110%	103%	107%	119%	124%	112%	75%	73%	85%	77%	88%	87%	92%	83%	96%	92%	99%
金沙中国	60%	84%	89%	97%	93%	98%	93%	104%	84%	99%	104%	76%	94%	99%	101%	109%	103%	104%	118%	107%	114%	118%
永利澳门	74%	91%	105%	117%	132%	120%	114%	119%	122%	120%	129%	47%	50%	41%	50%	64%	60%	55%	54%	60%	67%	59%
美高梅中国	117%	137%	142%	174%	213%	205%	171%	181%	204%	222%	201%	64%	72%	72%	90%	97%	103%	87%	109%	96%	102%	97%
银河娱乐	72%	92%	108%	113%	112%	122%	122%	126%	120%	130%	137%	60%	79%	84%	84%	107%	117%	113%	129%	129%	139%	126%
澳博控股	55%	68%	78%	83%	92%	93%	97%	96%	100%	98%	87%	187%	167%	156%	184%	207%	208%	201%	244%	250%		

资料来源：Wind、Bloomberg、华泰研究

图表11: 2023 年以来澳门博企 EBITDA 同比和环比增速 (%)

	EBITDA 同比											EBITDA 环比										
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
新濠澳门	448%	412%	371%	712%	107%	17%	16%	-9%	20%	29%	40%	397%	76%	5%	11%	0%	-1%	5%	-13%	32%	13%	-6%
金沙中国	3618%	492%	415%	1282%	53%	0%	-7%	-13%	-12%	1%	3%	780%	36%	17%	4%	-7%	8%	4%	-2%	-6%	6%	6%
永利澳门	2909%	405%	489%	602%	118%	17%	87%	-1%	-26%	1%	17%	330%	58%	4%	16%	14%	22%	3%	11%	-14%	-10%	22%
美高梅中国	2972%	502%	472%	608%	78%	40%	13%	4%	-5%	3%	20%	450%	16%	8%	16%	23%	-2%	-19%	7%	11%	6%	2%
银河娱乐	232%	744%	576%	1822%	49%	28%	6%	15%	16%	12%	14%	1270%	30%	12%	1%	1%	12%	-7%	10%	2%	8%	-6%
澳博控股	107%	161%	158%	174%	2687%	102%	83%	42%	11%	-21%		103%	1287%	32%	24%	23%	1%	19%	-4%	-4%	-28%	

	EBITDA 恢复至 2019 水平										
	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
新濠澳门	35%	59%	63%	72%	72%	69%	73%	65%	86%	94%	88%
金沙中国	46%	71%	84%	81%	71%	73%	77%	70%	62%	74%	80%
永利澳门	40%	72%	85%	85%	88%	82%	87%	84%	65%	74%	102%
美高梅中国	90%	112%	114%	131%	161%	168%	128%	136%	152%	172%	153%
银河娱乐	51%	60%	72%	72%	76%	76%	74%	79%	83%	82%	81%
澳博控股	3%	43%	60%	59%	83%	87%	109%	84%	89%	69%	

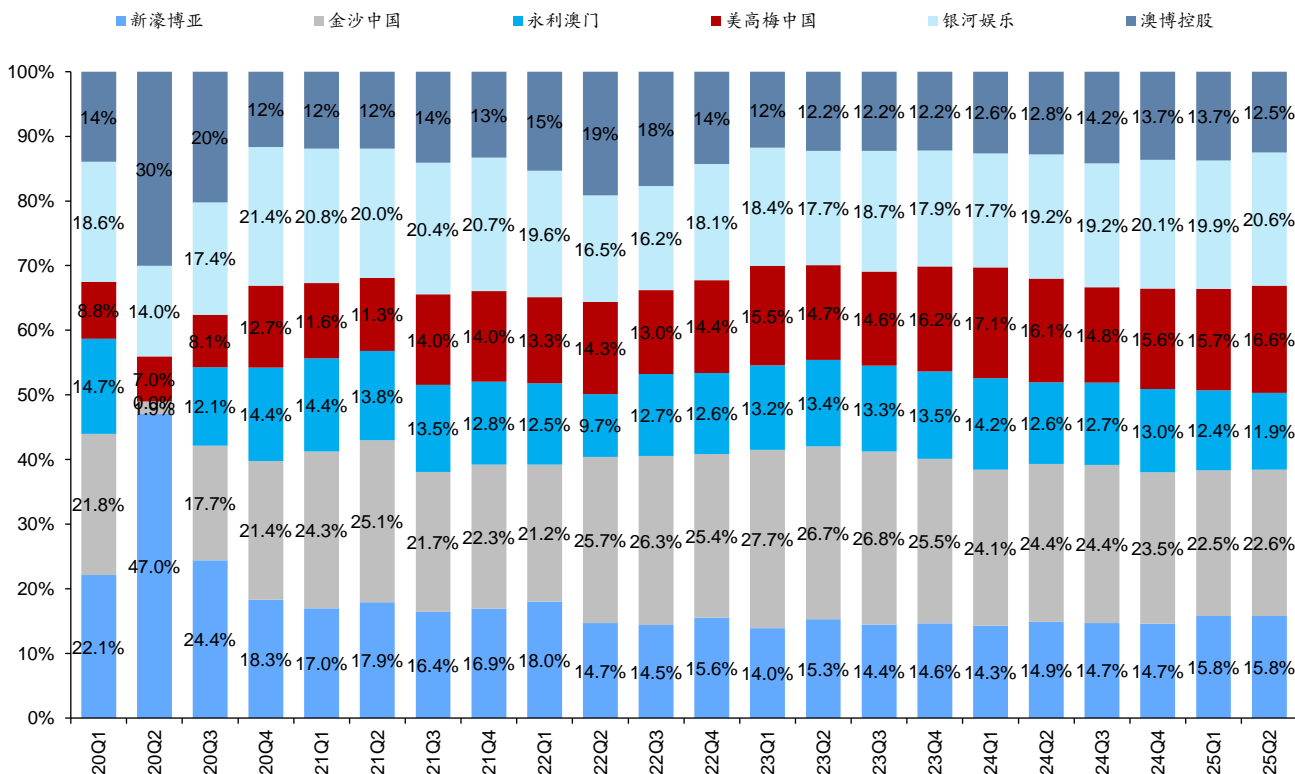
资料来源: Wind、Bloomberg、华泰研究

图表12: 2019 年以来澳门博彩营收同比增速 (%)

	Macau GGR 同比增长 (%)																								
	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3		
GGR	0%	0%	-4%	-8%	-22%	685%	284%	-13%	-25%	-67%	-70%	-46%	95%	436%	779%	421%	65%	24%	14%	6%	1%	8%	13%		
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%	13%		
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%	12%		
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%	9%		
永利澳门	-3%	-2%	-21%	-21%	-23%	break even	315%	-23%	-35%	-77%	-71%	-45%	109%	646%	812%	452%	78%	17%	8%	2%	-12%	2%	15%		
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%	20%		
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%	21%		
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%	5%			
VIP	-13%	-16%	-22%	-23%	-38%	466%	155%	-36%	-47%	-77%	-81%	-56%	77%	512%	919%	486%	68%	10%	11%	10%	1%	23%	29%		
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%	29%		
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%	30%		
金沙中国	0%	-13%	-36%	-20%	-9%	break even	85%	-7%	-58%	-67%	-55%	-35%	113%	216%	425%	276%	-20%	-2%	-5%	-15%	27%	-13%	-16%		
永利澳门	-7%	-9%	-41%	-39%	-41%	break even	282%	-50%	-65%	-93%	-87%	-89%	73%	2304%	1101%	2383%	97%	-25%	0%	4%	-34%	6%	30%		
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%	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%	86%		
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%	-14%			
Mass	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3		
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%	7%		
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%	9%		
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%	12%		
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%	13%		
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%	18%		
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%	13%		
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%	6%			
Slot	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3		
行业数据	-11%	-14%	-7%	16%	-10%	211%	187%	2%	112%	97%	165%	159%	0%	0%	0%	0%	32%	21%	9%	14%	2%	9%	10%		
新濠博亚	-11%	-14%	-7%	16%	-10%	75%	136%	30%	-2%	-40%	-42%	-37%	60%	126%	203%	176%	17%	20%	9%	7%	9%	6%	8%		
金沙中国	2%	9%	15%	3%	-35%	748%	216%	4%	-27%	-43%	-54%	-46%	307%	495%	960%	674%	43%	10%	5%	0%	-2%	10%	13%		
永利澳门	-8%	1%	17%	-6%	-23%	458%	193%	-27%	-5%	-65%	-40%	-17%	79%	337%	210%	199%	37%	20%	35%	8%	-6%	12%	9%		
美高梅中国	39%	-7%	3%	-3%	5%	414%	243%	-1%	-18%	-42%	-70%	-44%	78%	186%	582%	306%	51%	42%	21%	21%	-1%	-1%	12%		
银河娱乐	0%	6%	2%	-4%	-42%	810%	386%	-13%	22%	-67%	-57%	-35%	131%	603%	748%	446%	78%	49%	35%	54%	22%	19%	11%		
澳博控股	-1%	-1%	5%	8%	-18%	58%	146%	52%	20%	-27%	-53%	-23%	81%	389%	656%	379%	112%	11%	24%	29%	32%	21%			

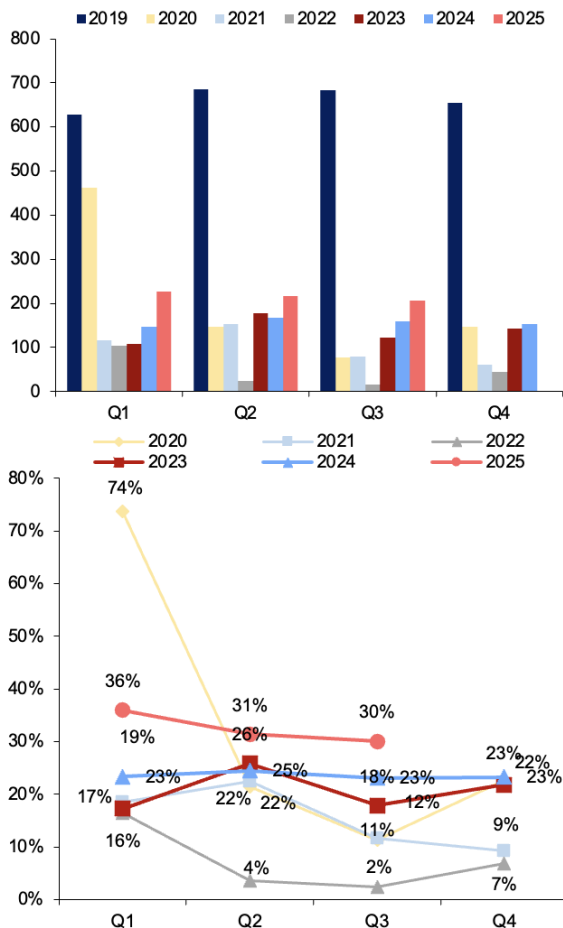
资料来源: Wind、Bloomberg、华泰研究

图表13: 2020年以来澳门博彩市占率(%)



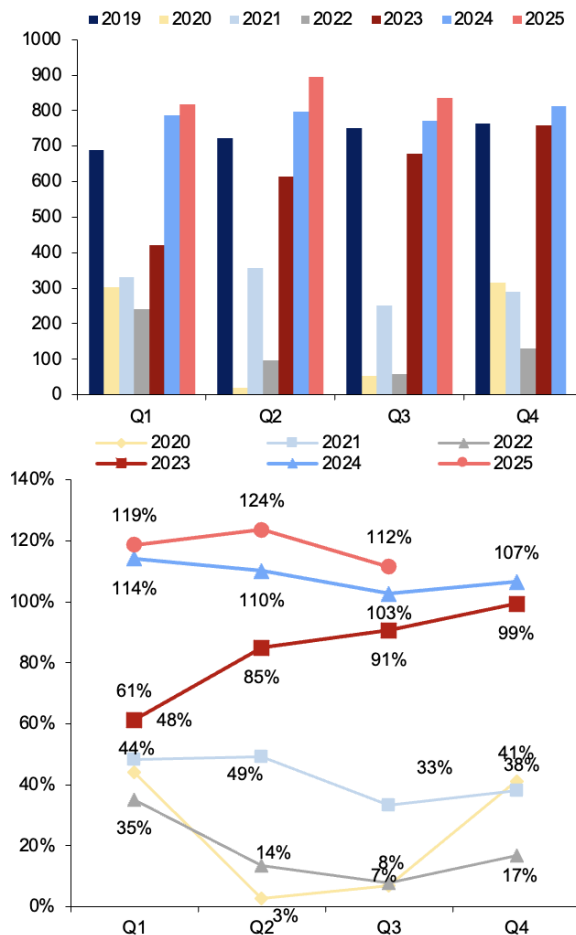
资料来源: Wind、Bloomberg、华泰研究

图表14: 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

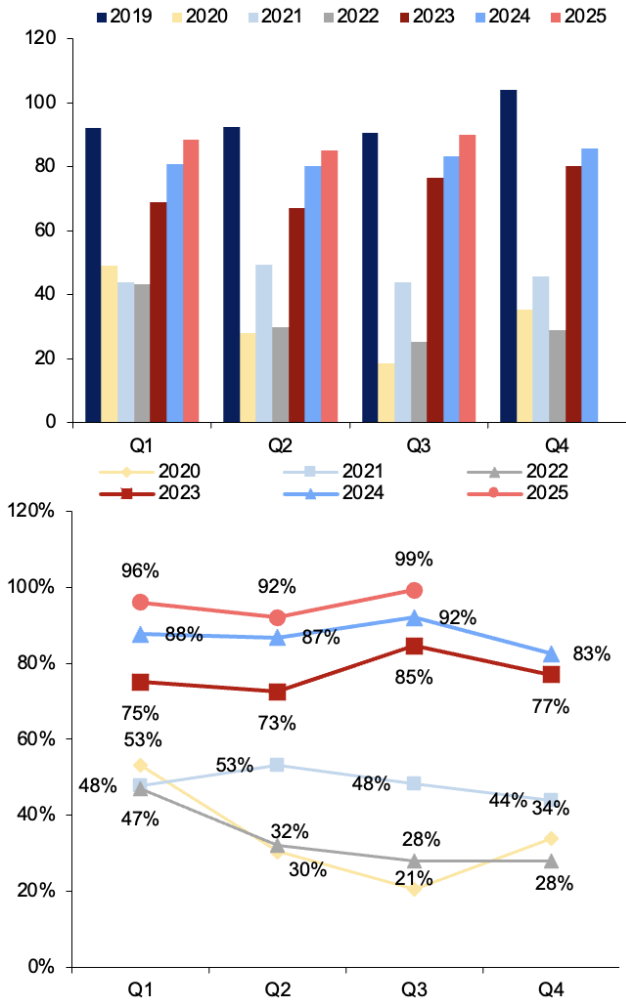
图表15: 新濠中场业务毛收入对比19年修复情况(百万美元)



资料来源: 新濠公告、华泰研究

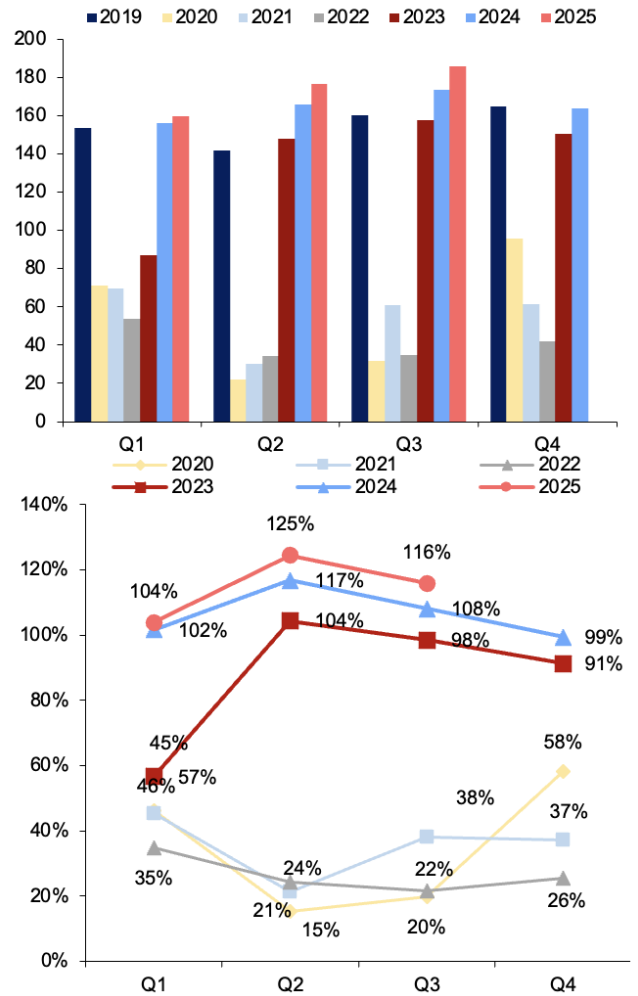


图表16: 新濠老虎机业务毛收入对比19年修复情况(百万美元)



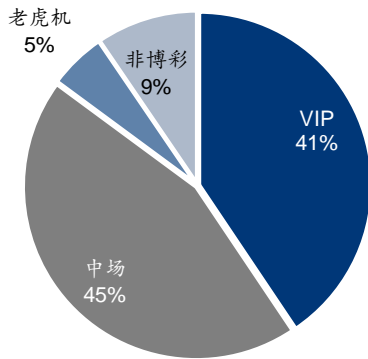
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表17: 新濠非博彩业务毛收入对比19年修复情况(百万美元)



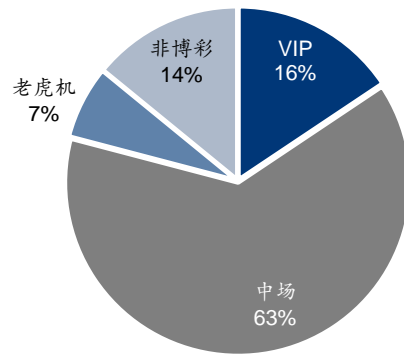
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表18: 19Q3 新濠各业务收入占比



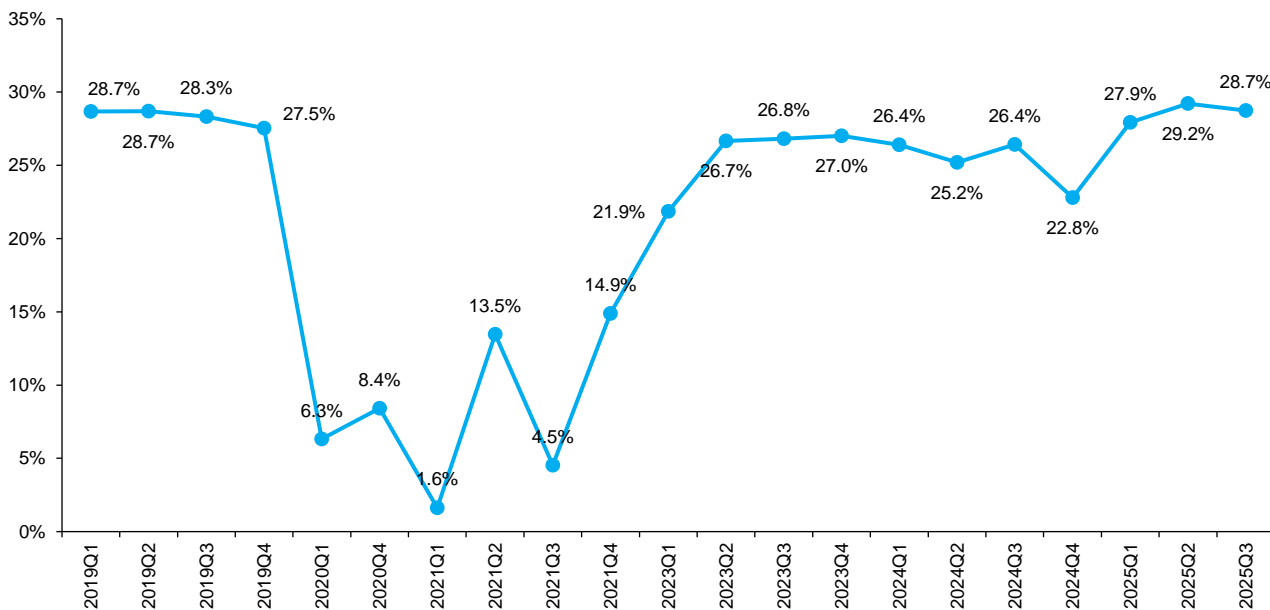
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表19: 25Q3 新濠各业务收入占比



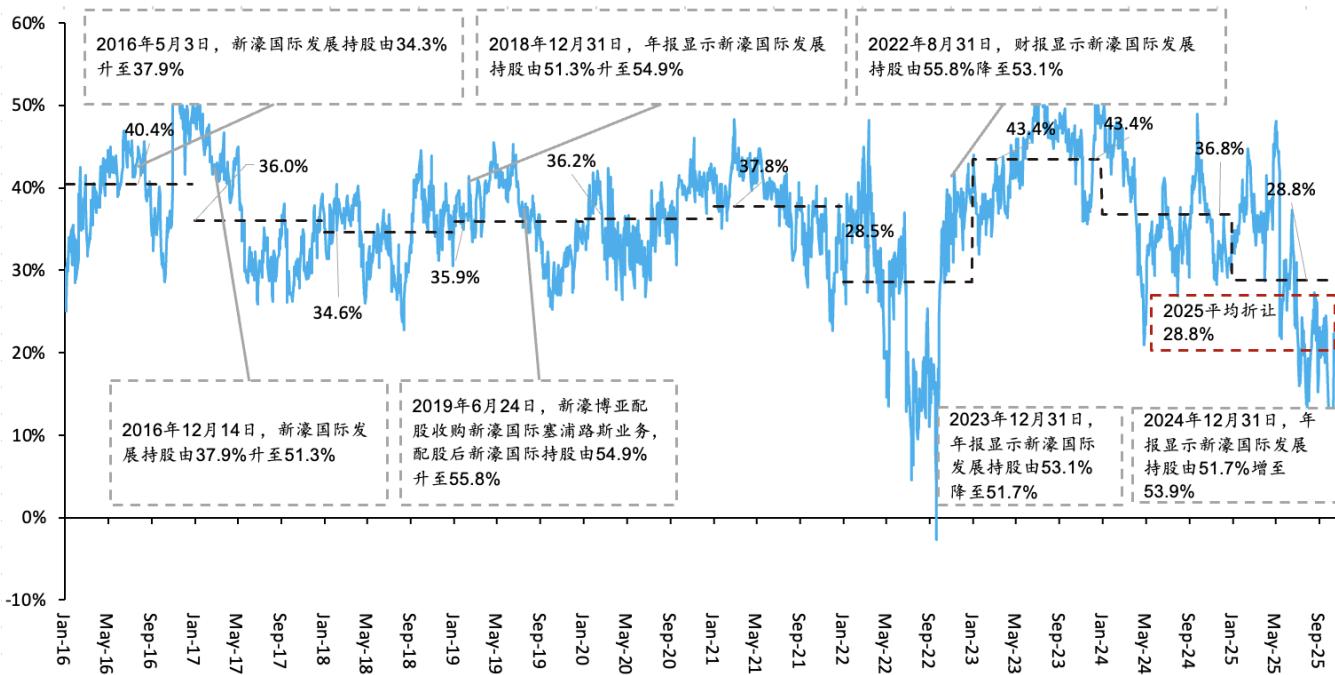
资料来源: 新濠公告、华泰研究

图表20: 新濠 EBITDA Margin



资料来源: 新濠公告、华泰研究; 注: 由于疫情期间 (2020Q1-2022Q4) EBITDA Margin 为异常值, 故我们不予展示

图表21: 2016-2025 年新濠国际对于新濠博亚历史股价折让



资料来源: 新濠公告、Wind、华泰研究

盈利预测与估值

我们上调 25/26/27E 营业收入从 393/420/430 至 395/425/440 亿港元，主因公司加强高端中场与非博彩业务协同，或带来收入增量。下调 25/26/27E EBITDA 从 107/112/115 亿至 107/111/114 亿港元，主因行业竞争加剧，营销开销或导致 EM 承压。基于 2026 年行业均值 8.7x，我们给予约 25% 折价，主因：1) 新濠博亚美股估值较美股博彩行业均值低约 10%；2) 新濠国际作为港股控股公司，2025 年对新濠博亚存在约 30% 的折价。我们维持 6.6x 26E EV/EBITDA 估值，下调目标价至 5.6 港元（前值 6.1 港元）。维持“增持”。

图表22：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					
中国香港上市公司均值													27.45	14.70	11.80	9.65	8.70	8.06
银河娱乐	27 HK	6.15	6.60	7.13	1.78	1.94	2.11	15.90	14.48	13.40	10.81	9.90	9.13					
金沙中国	1928 HK	7.36	7.99	8.46	2.23	2.52	2.72	20.41	16.13	13.93	12.26	10.88	10.07					
永利澳门	1128 HK	3.74	3.97	4.12	0.94	1.04	1.08	15.50	10.90	9.40	7.73	7.03	6.73					
澳博控股	880 HK	3.82	3.69	3.96	0.48	0.58	0.65	75.13	21.56	13.94	11.06	9.00	8.08					
美高梅中国	2282 HK	4.31	4.51	4.67	1.16	1.20	1.25	11.84	10.86	10.06	8.56	8.23	7.94					
新濠国际	200 HK	5.22	5.44	5.66	1.25	1.31	1.46	25.93	14.24	10.08	7.46	7.14	6.40					
美国上市公司均值													18.73	21.92	13.64	8.72	8.26	7.80
金沙集团	LVS US	12.66	13.36	14.09	4.79	5.09	5.40	21.27	19.36	17.47	11.48	10.80	10.19					
美高梅国际	MGM US	17.34	17.62	17.99	4.65	4.82	5.06	16.26	14.38	10.95	8.32	8.03	7.65					
永利度假	WYNN US	7.04	7.35	7.68	2.02	2.14	2.25	25.49	20.72	18.89	11.12	10.46	9.99					
新濠博亚	MLCO US	5.12	5.28	5.51	1.30	1.33	1.40	15.02	11.24	8.51	7.64	7.51	7.11					
凯撒娱乐	CZR US	11.48	11.80	12.10	3.66	3.84	4.01		67.01	23.08	7.72	7.37	7.06					
佩恩国民博彩	PENN US	6.99	7.38	7.76	1.54	1.80	2.03	23.08	10.34	6.68	8.31	7.11	6.32					
博伊德	BYD US	4.00	3.92	3.98	1.32	1.30	1.36	11.27	10.38	9.87	6.46	6.54	6.28					
美股高端酒店集团均值													37.87	28.65	23.92	17.48	16.23	15.02
万豪酒店	MAR US	26.24	26.66	29.15	5.36	5.70	6.10	27.93	24.73	22.09	17.19	16.16	15.12					
希尔顿酒店	HLT US	11.94	12.87	13.98	3.71	3.99	4.34	32.90	29.11	25.27	19.64	18.25	16.79					
洲际酒店	IHG US	3.08	3.64	3.96	1.34	1.44	1.54	24.69	21.84	19.34	16.82	15.63	14.55					
凯悦酒店	H US	7.15	7.49	7.95	1.16	1.27	1.39	65.96	38.92	28.99	16.29	14.88	13.62					

注：港股截至 11 月 07 日收盘价，美股截至 11 月 07 日收盘价
资料来源：Bloomberg 一致预期、华泰研究

图表23：新濠国际盈利预测变动表（百万港元）

	2025E			2026E			2027E		
	前值	新值	变动	前值	新值	变动	前值	新值	变动
营业总收入	39,284	39,461	0.5%	42,046	42,514	1.1%	43,070	43,963	2.1%
YoY(%)	8.60%	9.09%	0.5%	7.03%	7.74%	0.7%	2.43%	3.41%	1.0%
博彩毛收入	39,918	40,134	0.5%	41,016	41,587	1.4%	42,103	43,193	2.6%
YoY(%)	4.76%	5.33%	0.6%	2.75%	3.62%	0.9%	2.65%	3.86%	1.2%
VIP 毛收入	6,802	6,834	0.5%	6,734	6,832	1.5%	6,660	6,824	2.5%
yoy	21.90%	22.48%	0.6%	-1.00%	-0.03%	1.0%	-1.09%	-0.12%	1.0%
中场毛收入	28,344	28,481	0.5%	29,528	29,812	1.0%	30,710	31,303	1.9%
yoy	3.53%	4.03%	0.5%	4.18%	4.68%	0.5%	4.00%	5.00%	1.0%
老虎机毛收入	4,771	4,819	1.0%	4,754	4,942	4.0%	4,733	5,065	7.0%
yoy	-7.28%	-6.36%	0.9%	-0.37%	2.56%	2.9%	-0.43%	2.50%	2.9%
EBITDA	10,685	10,655	-0.3%	11,226	11,054	-1.5%	11,500	11,430	-0.6%
EBITDA margin	27.20%	27.00%	-0.2%	26.70%	26.00%	-0.7%	26.70%	26.00%	-0.7%
净利润	456	460	0.8%	866	878	1.4%	935	956	2.3%
净利率	1.16%	1.17%	0.0%	2.06%	2.07%	0.0%	2.17%	2.18%	0.0%

资料来源：Bloomberg、华泰研究预测



图表24: 新濠目标价计算

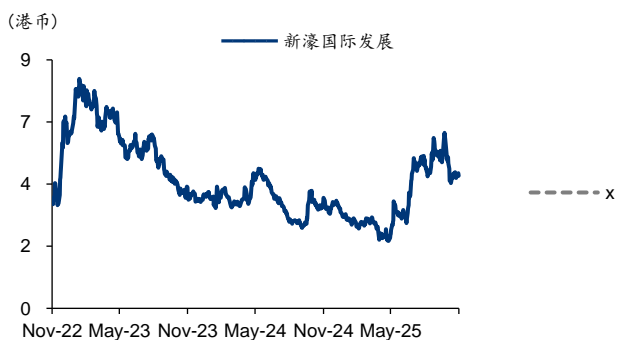
	2026E
经调整 EBITDA	11,054
预测 EV/EBITDA (倍)	6.6
企业价值 (百万港元)	72,954
现金 (百万港元)	12,315
长短期债务 (百万港元)	62,398
少数股东权益	10,121
股本价值 (百万港元)	12,750
总股数 (百万)	2,275
目标价	5.6

资料来源: 公司公告、华泰研究预测

风险提示

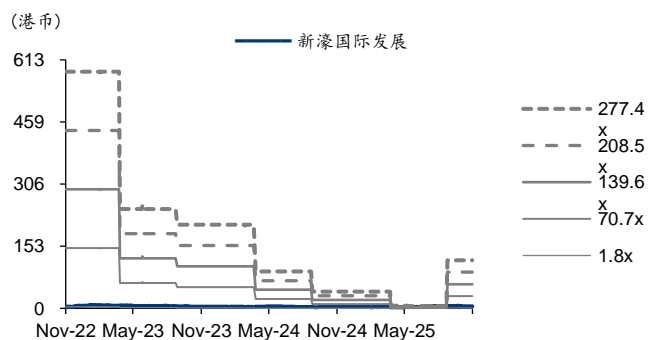
- 政策落地不及预期:** 2024 年 9 月以来澳门客流恢复受中国消费刺激政策带动, 政策后续落地情况或影响客流及博彩收入恢复。
- 测算存在误差:** 公司 2025-2027 年预测与营收数据均为测算, 而测算结果或存在误差。
- 海外博彩市场竞争加剧:** 若下半年东南亚地区博彩市场在争夺客源中发力, 或影响澳门博彩收入复苏水平。

图表25: 新濠国际发展 PE-Bands



资料来源: S&P、华泰研究

图表26: 新濠国际发展 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	29,532	36,173	39,461	42,514	43,963
销售成本	(4,446)	(4,478)	(4,735)	(5,102)	(5,276)
毛利润	25,086	31,695	34,726	37,412	38,687
销售及分销成本	(1,151)	(1,266)	(1,583)	(1,741)	(1,915)
管理费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收入/支出	(23,220)	(27,782)	(28,004)	(29,628)	(30,769)
财务成本净额	(4,084)	(4,077)	(3,978)	(3,825)	(3,588)
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)	1,161	2,218	2,415
税费开支	(98.00)	(48.60)	(27.87)	(53.24)	(57.97)
少数股东损益	(1,750)	(899.10)	673.62	1,287	1,401
归母净利润	(1,744)	(784.60)	459.92	878.44	956.43
折旧和摊销	(4,446)	(4,478)	(4,617)	(5,469)	(6,289)
EBITDA	7,510	9,031	10,655	11,054	11,430
EPS (港币, 基本)	(1.15)	(0.52)	0.30	0.58	0.63

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	13,971	12,315	14,447
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	16,676	15,010	17,091
固定资产	44,989	41,978	42,117	41,472	39,207
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	69,068	68,611	66,481
总资产	89,411	84,750	85,744	83,621	83,572
应付账款	8,074	8,443	9,076	9,718	9,744
短期借款	1.00	9,483	8,483	6,683	5,683
其他负债	651.21	720.57	792.62	871.88	959.07
总流动负债	8,726	18,647	18,352	17,274	16,386
长期债务	63,556	51,204	52,579	49,918	48,398
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	58,051	54,843	53,323
股本	5,702	5,702	5,702	5,702	5,702
储备/其他项目	(5,037)	(5,656)	(5,196)	(4,318)	(3,361)
股东权益	665.00	45.93	505.85	1,384	2,341
少数股东权益	9,708	8,161	8,834	10,121	11,522
总权益	10,373	8,207	9,340	11,505	13,862

估值指标

会计年度 (倍)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	(5.39)	(11.99)	20.45	10.71	9.84
PB	10.83	156.85	14.24	5.20	3.08
EV EBITDA	10.75	8.64	6.85	6.42	5.94
股息率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
自由现金流收益率 (%)	43.19	47.03	53.36	69.29	78.55

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	10,655	11,054	11,430
融资成本	4,084	4,077	3,978	3,825	3,588
营运资本变动	1,381	445.13	642.70	653.61	75.93
税费	(98.00)	(48.60)	(27.87)	(53.24)	(57.97)
其他	(4,369)	(4,777)	(5,045)	(3,037)	(2,383)
经营活动现金流	8,508	8,728	10,203	12,442	12,654
CAPEX	(1,868)	(2,356)	(4,756)	(4,823)	(4,024)
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)	(4,157)
债务增加量	(8,823)	(2,493)	375.00	(4,462)	(2,520)
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)	(4,198)	(4,077)	(3,844)
融资活动现金流	(10,561)	(8,098)	(3,823)	(8,538)	(6,365)
现金变动	(3,575)	(1,587)	4,941	(1,656)	2,132
年初现金	14,318	10,765	9,029	13,971	12,315
汇率波动影响	23.00	(149.79)	0.00	0.00	0.00
年末现金	10,765	9,029	13,971	12,315	14,447

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	9.09	7.74	3.41
毛利润	319.50	26.34	9.56	7.74	3.41
营业利润	(110.52)	269.96	94.16	17.59	(0.66)
净利润	(65.89)	(55.01)	(158.62)	91.00	8.88
EPS	(65.89)	(55.01)	(158.62)	91.00	8.88
盈利能力比率 (%)					
毛利率	84.95	87.62	88.00	88.00	88.00
EBITDA	25.43	24.97	27.00	26.00	26.00
净利润率	(5.91)	(2.17)	1.17	2.07	2.18
ROE	(141.99)	(220.72)	166.70	92.95	51.35
ROA	(1.87)	(0.90)	0.54	1.04	1.14
偿债能力 (倍)					
净负债比率 (%)	7,939	114,045	9,351	3,714	1,693
流动比率	1.46	0.61	0.91	0.87	1.04
速动比率	1.43	0.59	0.89	0.85	1.02
营运能力 (天)					
总资产周转率 (次)	0.32	0.42	0.46	0.50	0.53
应收账款周转天数	7.03	9.13	9.96	8.78	8.07
应付账款周转天数	585.64	663.85	665.93	663.12	664.05
存货周转天数	17.66	19.37	20.93	22.56	23.24
现金转换周期	(560.96)	(635.35)	(635.03)	(631.78)	(632.74)
每股指标 (港币)					
EPS	(1.15)	(0.52)	0.30	0.58	0.63
每股净资产	0.44	0.03	0.33	0.91	1.54

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。
- 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