

銀河娛樂 (27.HK)

2026年1月21日星期三

2025年第四季市場份額有所增加，2026年有望進一步提高

於2025年第三季，銀河娛樂錄得淨收益122億港元，按年上升14%，經調整EBITDA為33億港元，按年上升14%，淨贏率正常化後之經調整EBITDA則按年上升7%。市場測算集團2025全年份額約為20%左右，穩守行業第二的位置。集團管理層近期表示，2025年第四季集團的市場份額有所增加，而隨著2023年12月開幕的第三期項目（包括銀河國際會議中心、銀河綜藝館、澳門安達仕酒店以及澳門銀河萊佛士）利用率進一步增加，2026年集團市場份額有望提高。

1月至今澳門博彩收入增速理想，預期將受惠於較長的春節假期

根據澳門博彩監察協調局的數據，2025年澳門博彩收入按年升9.1%至2,474億澳門元，當中2025年下半年增幅達到13.8%。而按高頻統計，今年1月首18日博彩收入同比增加約13%。2026年春節將由2月15日至2月23日連續休假9天，比2025年多1天，亦是除了受疫情影響的2020年外，歷來最長的春節假期，料將有助提高內地市民的出遊需求，澳門旅遊業及集團也可望受惠。

同業受品牌費用及地緣局勢影響，集團料獲得較多投資者青睞

於2025年12月，同業美高梅中國(2282 HK)宣佈與母公司美高梅國際(MGM US)簽定新的品牌協議，新合約收取的品牌費用由原先每月綜合收益淨額的1.75%，大增一倍至3.5%，於2026年1月生效，為期最多不超過20年，令市場對需要支付品牌費用的同業，包括金沙中國(1928 HK)及永利澳門(1128 HK)的戒心增加。再加上地緣局勢的考慮，預期在同業之中，銀河娛樂可獲得較多投資者的青睞。

估值仍處於疫情前區間的偏低水平

按彭博綜合預測，集團現價相當於10.6倍的2026年EV/EBITDA，而在疫情前，集團的EV/EBITDA估值大多數時間處於10.0至14.0倍的區間之中，目前的估值仍處於此區間的偏低水平。隨著業績逐步改善，估值有進一步重新上調的空間。

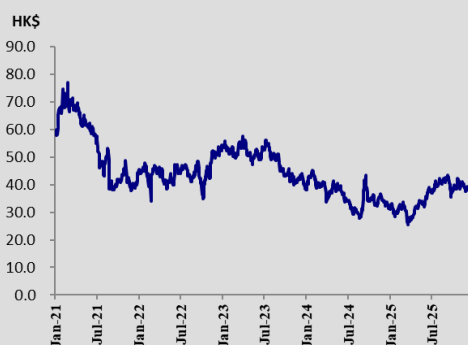
買入

目標價(元)	45.50
上升空間	12.6%

市場數據

股價(元)	40.42
52周高(元)	43.90
52周低(元)	24.30
年初至今變動	5.5%
市值(億元)	1,770.1
26年EV/EBITDA(倍)	10.55

股價圖



資料來源：彭博、信達國際研究部

彭日飛 Lewis Pang

lewis.pang@cinda.com.hk

(852) 2235 7847

(百萬港元)	FY22	FY23	FY24	FY25E	FY26E
收入	11,474	35,684	43,432	48,574	52,232
EBITDA	(553)	9,955	12,188	14,020	14,971

資料來源：彭博、信達國際整理

評級說明	評級	說明
股票投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上
行業投資評級	買入	相對恒生指數漲幅 15%以上
	中性/持有	相對恒生指數漲幅介乎-15%~15%之間
	沽售	相對恒生指數跌幅 15%以上

姓名		電話	電郵
彭日飛	研究部董事	(852)22357847	lewis.pang@cinda.com.hk
李芷瑩	高級分析員	(852)22357515	edith.li@cinda.com.hk
陳樂怡	高級分析員	(852)22357170	tracy.chan@cinda.com.hk

分析員保證

本人僅此保證，於此報告內載有的所有觀點，均準確地反映本人對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。本人亦同時保證本人的報酬，與此報告內的所有意見及建議均沒有任何直接或間接的關係。

免責聲明

此報告乃是由信達國際研究有限公司所編寫。本報告之意見由本公司雇員搜集各數據、資料等分析後認真地提出。本公司認為報告所提供之資料均屬可靠，但本公司並不對各有關分析或資料之準確性及全面性作出保證，客戶或讀者不應完全依賴此一報告之內容作為投資準則。各項分析和資料更可能因香港或世界各地政經問題變化時移而勢異有所調整，本報告之內容如有任何改變，恕不另行通知。本報告所載之資料僅作參考之用，並不構成買賣建議。公司對任何因依靠本報告任何內容作出的任何買賣而招致之任何損失，概不承擔任何責任。本報告之全部或部分內容不可複製予其他任何人仕。