

今日焦點:

- ▶ 澳門1Q24博彩總收入均創疫情後新高
- ▶ 金沙中國 (1928.HK) 近期面臨壓力
- ▶ 特步國際 (1368.HK) : 24年第一季度營運數據更新

澳門1Q24博彩總收入均創疫情後新高

在強勁的高端中場博彩收入推動下，澳門在2024年取得了良好的開局。經過近一年的復蘇，博彩收入增速已正常化至2017-2019年的平均水準。根據博彩監察協調局 (DICJ) 的資料，2024年第一季度澳門博彩總收入達573億澳門元，環比增長5.9%，同比增長65%，相當於2019年同期的75%左右。**中場**：中場博彩收入達397億元，按季上升3.4%，按年上升68%。中場博彩收入已超過2019年同期的13%，較4Q23的7%進一步上升。**VIP市場**：VIP博彩收入按季上升13%，按年上升68%至144億澳門元，約為1Q19的38.6%。**角子機**：角子機博彩收入約為32億澳門元，環比上升8.4%，同比上升31.5%，回升至2019年同期的約86%。

金沙中國 (1928.HK) 近期面臨壓力

1Q24未達預期。由於去年基數較低，淨收入同比保持41%的強勁增長，但環比小幅下降2.8%至17.8億美元，約為1Q19的77%。調整後物業EBITDA為6.05億美元，環比下降6.6%，約為1Q19的70%。EBITDA利潤率為34%，低於4Q23的35.4%和1Q19的37.4%。淨收入和調整後的物業EBITDA均低於市場預期，主要是由於VIP贏率較低以及倫敦人和金光綜藝館的翻新工程所致。

市場份額縮減。由於VIP博彩收入弱於預期，1Q24總博彩收入達17億美元，環比基本持平，約為1Q19的73%（行業平均：75%）。中場博彩收入保持在14億美元，約為1Q19的93%（行業平均：113%），中場投注額完全恢復至1Q19的水準。VIP博彩收入為1.28億美元，環比下降2%，僅為1Q19的19%左右（行業平均：38.6%），主要受到較低贏率的拖累（1Q24為2.35%vs.1Q19為3.48%）。老虎機博彩收入表現較好，環比增長3.7%至1.69億美元，超過1Q19的10%。金沙中國與部分同業的復蘇步伐已開始分化，帶動其市場份額環比下跌1.3個百分點至24%。

我們的觀點：倫敦人和金光綜藝館的翻新工程預計將於2024年底完成，將繼續影響金沙中國的非博彩業務。此外，激烈的行業競爭也給其近期前景帶來不確定性。該股目前估值為28.3倍2024財年市盈率。

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年昇升
恒生指數	16,385	0.8%	-3.9%
中資企業指數	5,803	0.9%	0.6%
紅籌指數	3,443	0.3%	2.8%
滬深300指數	3,569	0.1%	4.0%
上海A股	3,223	0.1%	10.6%
上海B股	256	-0.1%	10.6%
深圳A股	1,777	-0.1%	-7.6%
深圳B股	1,064	-0.4%	-1.5%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年昇升
美國道指	37,775	0.1%	0.2%
標普500	5,011	-0.2%	5.1%
美國納斯達克指數	15,601	-0.5%	3.9%
日經平均指數	37,361	-1.9%	11.6%
英國富時指數	7,877	0.4%	1.9%
法國證券公會指數	8,023	0.5%	6.4%
德國法蘭克福指數	17,837	0.4%	6.5%

商品價格	收市	每日升跌	今年昇升
金價 (美元/盎司)	2,379	0.8%	15.5%
銅價 (美元/盎司)	2,102	-0.1%	-5.5%
銀價 (美元/盎司)	28	0.1%	18.9%
原油 (美元/桶)	82	-8.0%	15.5%
鎳價 (美元/盎司)	9,734	2.8%	13.7%
鎳價 (美元/盎司)	2,614	2.1%	9.7%
鎳價 (美元/盎司)	939	-0.4%	-5.2%
鎳價 (美元/盎司)	2,812	1.5%	5.8%
小麥 (美分/蒲式耳)	536	-0.0%	-14.6%
玉米 (美分/蒲式耳)	436	-1.1%	-11.7%
糖 (美分/磅)	N/A	N/A	-3.2%
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,149	-1.3%	-12.7%
PVC (美元/噸)	N/A	N/A	15.6%
CRB 指數	295	-0.4%	3.0%
BDI			-9.2%

匯率	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	0.9	154.6	0.9	7.2
港元	0.1		0.1	19.7	11.6	0.9
歐羅	1.1	8.3		164.6	1.0	7.7
日元	0.0	5.1	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.6	1.0	169.5		7.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.4	0.1	

市場情緒	目前	5日升跌
信貸違約掉期 - 美元五年期		
希臘	N/A	N/A
愛爾蘭	83	-2.4%
義大利	139	-0.6%
葡萄牙	207	-0.0%
西班牙	108	0.3%
波動率指數	18	20.7%

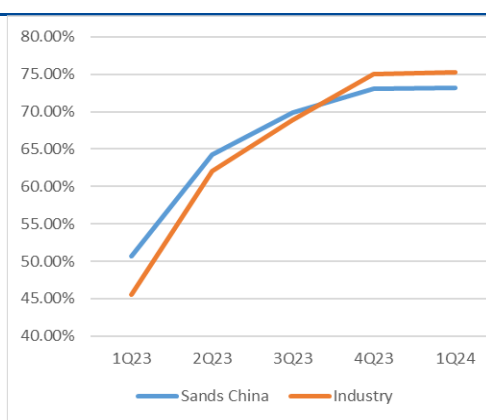
日期	公司	分析員
24年2月29日	信義光能 (968.HK)	新華滙富研究
24年2月29日	信義能源 (3868.HK)	新華滙富研究
24年2月26日	康耐特光學 (2276.HK)	新華滙富研究
24年1月5日	AECN信貸財務 (900.HK)	劉恩妍
23年10月13日	AECN信貸財務 (900.HK)	王學宏
23年4月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年4月14日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
23年3月31日	其利工業集團 (1731.HK)	新華滙富研究
23年3月28日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年3月17日	361度 (1361.HK)	崔喻盛
23年3月13日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
23年3月11日	信義能源 (3868.HK)	崔喻盛
23年2月28日	信義玻璃 (868.HK)	李錦明
23年2月13日	電動汽車更新	崔喻盛
23年2月10日	越秀地產 (123.HK)	李錦明
23年1月18日	永達 (3669.HK)	崔喻盛
23年1月17日	特步國際 (1368.HK)	崔喻盛
23年1月4日	電動汽車更新	崔喻盛
22年12月2日	完美醫療 (1830.HK)	新華滙富研究
22年12月1日	小鵬汽車 (9868.HK)	崔喻盛
22年11月2日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛
22年10月19日	維達國際 (3331.HK)	崔喻盛
22年10月3日	電動汽車更新	崔喻盛
22年9月22日	太陽能更新	新華滙富研究
22年9月5日	東方電氣 (1072.HK)	崔喻盛

圖表 1：金沙中國財務表現

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
VIP 業務									
貴賓轉碼數	1903	1089	548	617	4011	4918	4873	6017	5441
貴賓贏率	3.92%	5.28%	5.12%	4.91%	3.86%	3.69%	3.82%	2.16%	2.35%
VIP 博彩收益	75	58	28	30	155	182	186	130	128
中場業務									
中場博彩投注額	1462	756	605	1066	4024	5277	5823	6167	6126
中場贏率	24.18%	24.43%	21.89%	24.33%	22.63%	22.16%	22.11%	22.95%	23.08%
中場博彩收益	353	185	132	259	911	1169	1287	1415	1414
角子機業務									
角子機博彩投注額	911	604	372	651	2809	3853	3970	4187	4301
角子機贏率	3.16%	4.20%	4.03%	3.70%	4.17%	3.93%	4.00%	3.90%	3.93%
角子機博彩收益	29	25	15	24	117	151	159	163	169
總博彩收入	457	268	176	314	1183	1502	1633	1708	1711

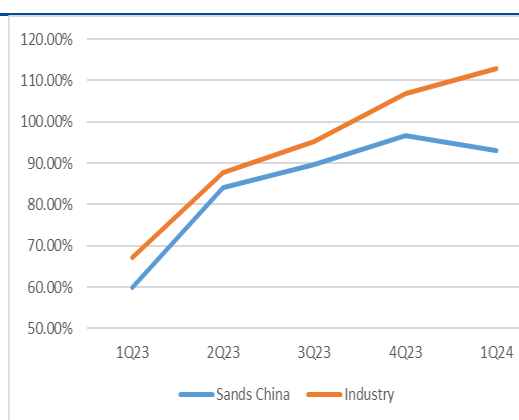
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖表 2：總博彩收入復蘇進度



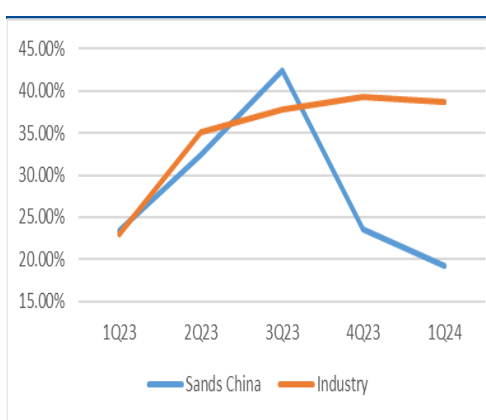
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖表 3：中場博彩收入復蘇進度



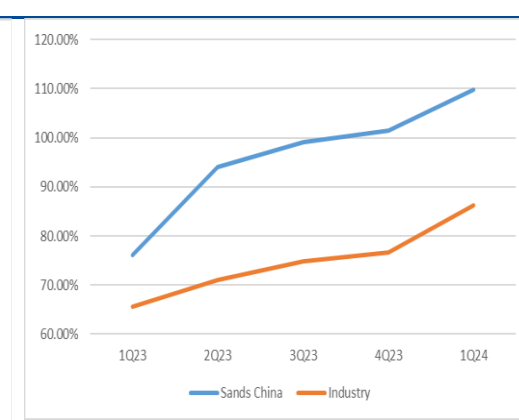
資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖表 4：VIP 博彩收入復蘇進度



資料來源：公司數據，新華滙富研究

圖表 5：角子機博彩收入復蘇進度



資料來源：公司數據，新華滙富研究

特步國際 (1368.HK) : 24年第一季營運數據更新

特步主品牌銷售額在2024年第一季度實現高個位數成長。管理層對結果感到滿意，並有信心實現全年目標（增長10%以上）。

主品牌：第一季錄得高單位數成長，在去年高基數的基礎上實現良好開局。增長主要由1)25%以上的電商增長和2)低單位數的線下銷售增長所推動。季末庫存維持在4-4.5個月左右，折扣率收窄至25-30%。4月銷售動能強勁，1) 銷售額增長雙位數，2) 折扣率進一步收窄至25%，3) 庫存改善至近4個月。

新品牌：第一季新品牌收入實現50%以上增長。對於索康尼新開的特許經營模式，公司表示目前注重高品質增長而非店鋪規模，並將與精選的加盟商合作。

我們的觀點：我們認為近期股價疲軟主要是因為消費領域情緒不佳，且大部分負面因素已被消化。我們維持長倉評級和7.40港元的目標價。

風險：1) 運動服飾增速低於預期；2) 經濟弱於預期（研究部）

Fig 1: Xtep's financial performance and forecast

(RMB mn)	FY21A	FY22A	FY23A	FY24E	FY25E	FY26E
Revenue	10,013	12,930	14,346	15,962	17,106	18,250
Growth	23%	29%	11%	11%	7%	7%
Gross profit	4,178	5,292	6,050	6,740	7,274	7,825
Gross margin	41.7%	40.9%	42.2%	42.2%	42.5%	42.9%
Operating Profit	1,396	1,464	1,580	1,767	2,027	2,318
Operating margin	13.9%	11.3%	11.0%	11.1%	11.8%	12.7%
Net Profit	908	922	1,030	1,152	1,329	1,528
Net profit margin	9.1%	7.1%	7.2%	7.2%	7.8%	8.4%
EPS (RMB)	0.36	0.37	0.41	0.46	0.53	0.60
DPS (HK\$)	0.25	0.20	0.22	0.24	0.28	0.32
P/E	11.3	11.3	10.1	9.1	7.8	6.8

Source: Company report, Sunwah Kingsway Research

Fig 2: Xtep's quarterly operation results

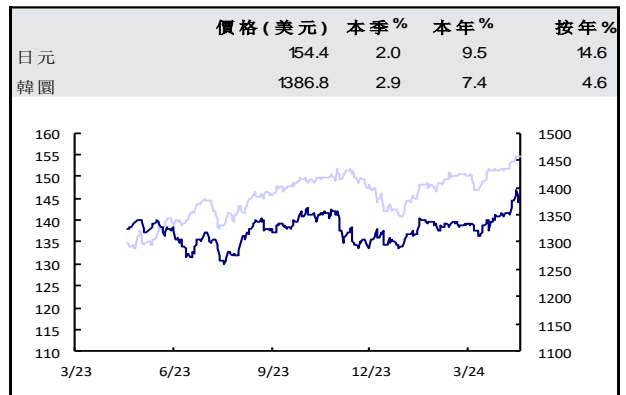
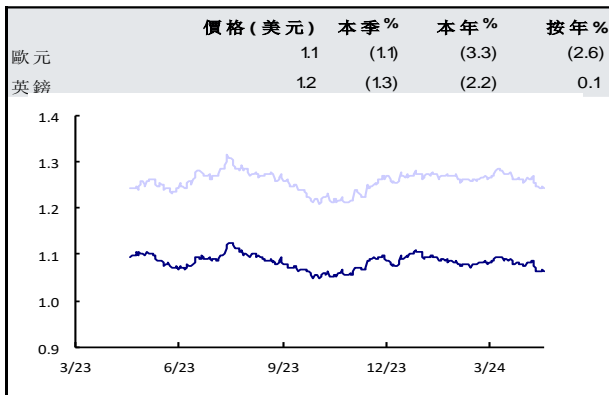
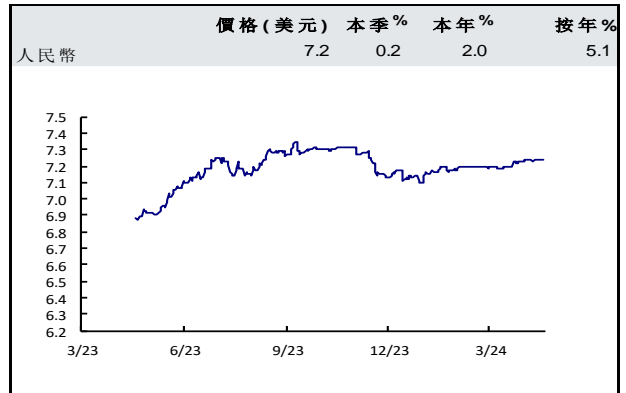
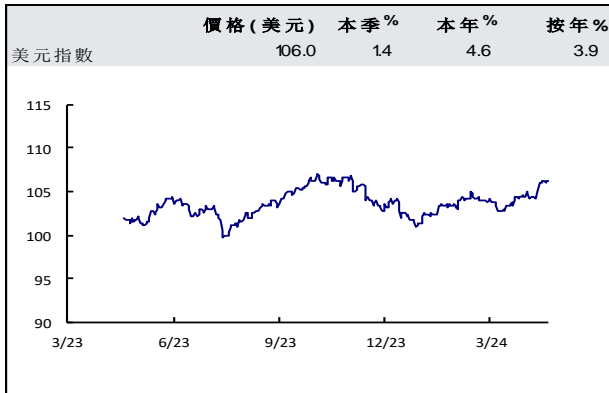
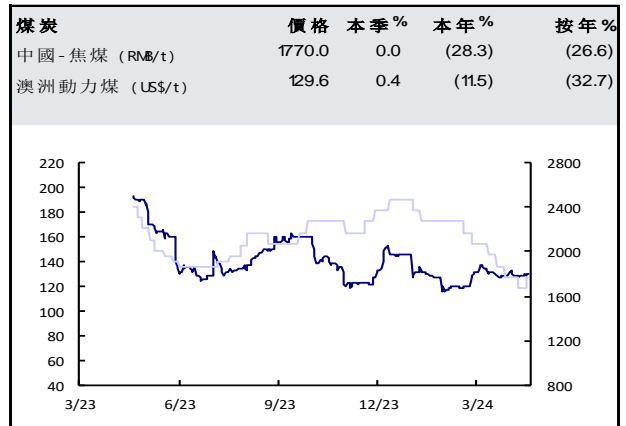
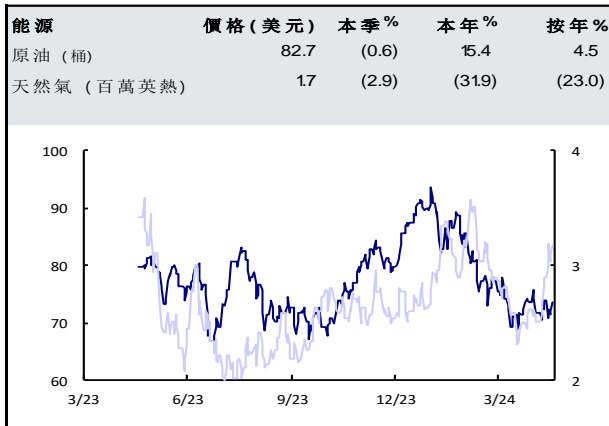
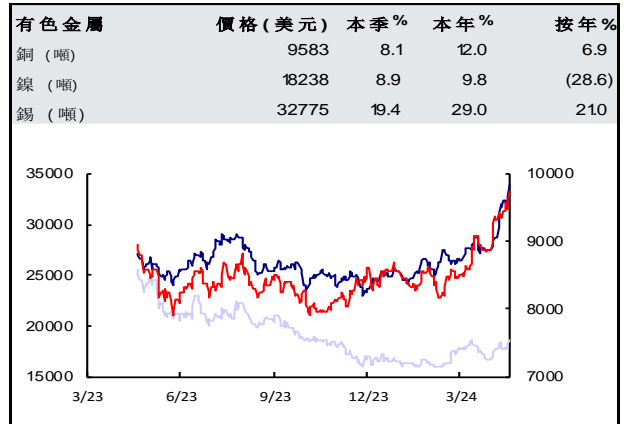
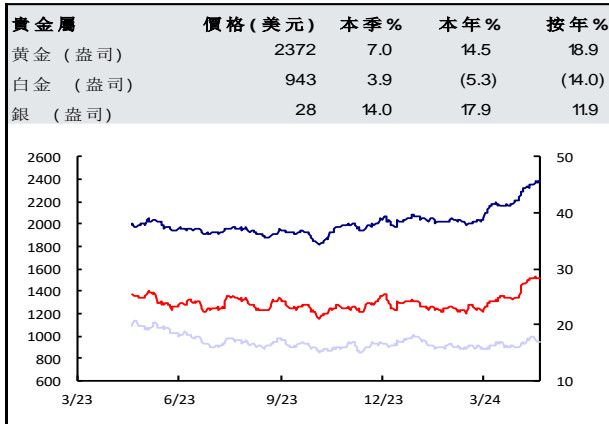
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
Xtep									
Core Xtep Brand									
Sales growth	30-35%	Mid-teens	20-25%	HSD	20%	High teens	High teens	30%+	HSD
Retail discount level	25%	25-30%	25-30%	30%	25-30%	25%	25-30%	30%	25-30%
Channel inventory	4mth	4.5mth	4.5-5mth	5.5mth	4.5-5mth	4.5-5mth	4.5-5mth	4-4.5mth	4-4.5mth

Source: Company report, Sunwah Kingsway Research

滙富股票覆蓋列表

HANG SENG CHINA ENT INDZ															
名稱	代碼	市值 (HK\$ m)	價格 (HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)* 歷史			股息收益率	SD%	過去表現		最後更新日期
								1年期	2年期	3年期	2年期		1個月(%)	3個月(%)	
恆生指數	HSI		16,385.87	0.8				8.6	8.1	7.5	4.7%	(4.1)	(0.9)	7.0	
國企指數	HSCEI		5,803.86	0.9				7.9	7.5	6.9	4.5%	(3.3)	0.4	13.2	
滬深300指數	SHSZ300		3,569.80	0.1				13.5	13.5	10.3	2.9%	1.9	(0.2)	9.2	
福耀玻璃	3606 HK	125,653	41.55	2.7	長倉	41.50	(0.1)	17.8	15.5	13.3	4.0%	2.6	7.9	9.6	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,725	0.49	1.0	長倉	1.80	271.1	6.1	5.1	4.2	7.6%	0.0	(2.0)	(19.2)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	4,622	16.72	2.0	長倉	23.50	40.6	8.6	7.0	5.7	9.9%	(3.5)	(1.4)	10.6	N/A
比亞迪電子	285 HK	55,541	24.65	(0.2)	中性	17.60	(28.6)	12.7	9.7	7.7	2.8%	(10.5)	(16.4)	(19.0)	N/A
中國利郎	1234 HK	5,856	4.89	(0.2)	長倉	5.32	8.8	10.2	8.9	7.9	8.4%	(0.6)	9.9	22.9	N/A
中國軟件國際	354 HK	13,053	4.49	0.2	長倉	12.80	185.1	16.0	11.7	9.3	2.0%	(6.7)	(14.6)	(13.8)	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	4,585	4.67	(0.4)	長倉	8.70	86.3	8.8	7.5	6.7	4.5%	(4.1)	(2.9)	35.4	26-Feb-20
兌吧集團	1753 HK	323	0.30	3.4	長倉	5.55	1750.0	9.6	N/A**	N/A**	N/A**	(6.3)	9.1	17.6	N/A
中匯集團	382 HK	2,718	2.38	0.8	長倉	4.50	89.1	3.9	3.4	3.1	8.9%	(1.7)	(8.1)	0.0	3-May-22
訓修實業	1962 HK	311	0.48	0.0	長倉	1.75	268.4	6.0	N/A**	N/A**	N/A**	0.0	(5.0)	5.6	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	32,400	14.74	1.8	中性	26.30	78.4	9.1	25.4	10.9	0.0%	(4.0)	(11.8)	(12.8)	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	27,743	7.72	(1.2)	中性	17.62	128.2	N/A**	N/A**	88.1	0.0%	(7.5)	(17.2)	(18.1)	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	3,689	2.74	5.4	長倉	19.76	621.2	24.3	8.3	5.5	8.1%	(5.2)	(17.7)	(28.6)	3-Apr-23
明源雲	909 HK	4,157	2.14	0.5	中性	28.00	1208.4	N/A**	N/A**	N/A**	1.6%	(11.2)	(5.7)	(2.3)	N/A
浙博科技	1523 HK	2,950	2.68	(0.4)	長倉	1.70	(36.6)	13.4	11.4	10.1	1.1%	(0.4)	21.8	38.3	6-Aug-20
實勝國際	3813 HK	3,355	0.63	3.3	長倉	2.80	344.4	6.1	4.7	3.7	7.3%	0.0	(10.0)	(3.1)	16-Nov-20
丘鈺科技	968 HK	48,381	5.43	0.6	長倉	7.20	32.6	11.5	9.2	7.2	6.4%	(13.5)	(15.2)	40.3	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	41,129	37.50	0.1	長倉	160.80	328.8	34.4	18.3	13.8	1.3%	(9.5)	(30.4)	(33.8)	17-Aug-22
信利國際	732 HK	2,560	0.81	1.3	長倉	2.80	245.7	9.7	N/A**	N/A**	N/A**	(5.8)	9.5	20.9	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	8,504	1.03	(2.8)	長倉	1.62	57.3	8.1	7.1	6.2	7.9%	(10.4)	(11.2)	(12.7)	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	33,289	7.88	(4.4)	長倉	18.60	136.0	6.1	5.8	5.9	8.6%	(10.6)	(9.9)	11.9	28-Feb-23
信義光能	968 HK	48,381	5.43	0.6	長倉	7.20	32.6	11.5	9.2	7.2	6.4%	(13.5)	(15.2)	40.3	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	11,781	4.46	2.1	長倉	11.91	167.0	10.1	9.2	8.0	5.7%	(7.1)	(9.9)	11.2	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	3,797	1.97	(1.5)	長倉	6.73	241.6	6.2	4.8	3.9	11.3%	(10.0)	(22.4)	(12.1)	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	15,377	3.82	1.6	長倉	13.00	240.3	4.0	3.8	3.5	10.9%	(3.5)	(15.1)	(17.8)	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	3,801	1.36	0.7	長倉	14.40	958.8	N/A**	125.7	16.5	0.0%	(4.9)	(35.8)	(27.7)	25-Nov-21
361度	1361 HK	9,222	4.46	2.5	長倉	5.00	12.1	8.9	7.5	6.4	3.6%	(4.7)	0.0	24.9	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣



資料來源：彭博

美國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
首次申請失業保險金人數	週		24年4月18日
成屋銷售量	月		24年4月18日
新屋銷售	月		24年4月23日
耐久財訂單	月		24年4月24日
批發庫存	月		24年4月25日
國內生產毛額	季		24年4月25日
個人收入與支出	月		24年4月26日
消費者信心指數	月		24年4月30日
採購經理人指數	月		24年5月1日
貿易收支	月		24年5月2日
工廠訂單	月		24年5月2日
就業報告	月		24年5月3日
生產者物價指數	月		24年5月14日
商業庫存	月		24年5月15日
零售業銷售額	月		24年5月15日
消費者物價指數	月		24年5月15日
新屋開工與營建許可	月		24年5月16日
工業生產指數	月		24年5月16日
汽車銷售	月		

中國經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		24年4月30日
外匯儲備	季		24年5月7日
M2貨幣供應量	月		24年5月9日
貿易收支	月		24年5月9日
生產者物價指數	月		24年5月11日
消費者物價指數	月		24年5月11日
零售業銷售額	月		24年5月17日
工業生產報告	月		24年5月17日
國內生產毛額	年		24年7月15日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
消費者物價指數	月		24年4月23日
貿易收支	月		24年4月25日
M2貨幣供應量	月		24年4月30日
國內生產毛額	季		24年5月2日
零售業銷售額	月		24年5月3日
採購經理人指數	月		24年5月6日
外匯儲備	月		24年5月7日
失業率報告	月		24年5月20日
生產價格	季		24年6月14日
工業生產報告	季		24年6月14日
綜合利率	月		

滙富研究部

分析員

王學宏 (Howard Wong)
崔喻盛 (Eason Cui)
劉恩妍 (Ensley Liu)

電郵

Howard.wong@sunwahkingsway.com
Eason.cui@sunwahkingsway.com
Ensley.liu@sunwahkingsway.com

電話

(852)22837307
(852)22837306
(852)22837618

免責聲明

本報告並非要約或招攬購買及認購任何證券。本報告中所提及的證券，在某些司法管制的區域下，並不適合作買賣。本報告或其任何部份均不得直接或間接分發或傳送予該等司法管制區域或當地居民，違者將構成觸犯有關法律及條例的罪行。本報告之擁有人應瞭解並遵守相關之限制。本報告只供私下傳閱之用，在未得滙富金融服務有限公司（“滙富金融服務”）及其聯屬公司（統稱“滙富集團”）書面同意之前，不得抄襲、影印、複製或再分發。

本報告由滙富金融服務在中華人民共和國香港特別行政區（“香港”）分發，滙富金融服務為根據香港法例第571章證券及期貨條例在香港證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）註冊為持牌法團，中央編號為ADF346。

本報告所載資料摘錄自相信屬可靠之來源，惟滙富金融服務概不就其真確性或準確性作出任何明示或暗示之陳述或保證。印製本報告旨在協助收取本報告之人士，惟彼等作出判斷時不應依賴此作為一項具權威性之報告或以此為依據。本報告不得詮釋要約、邀請及招攬購買或出售於本報告所述公司之任何證券。本報告所載之建議，並無考慮任何特定收件人之特定投資目標、財務狀況及特別需要。所有意見及估算反映我們在本報告日之判斷，故可隨時更改，無須另行通知。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可出任本報告所述任何發行之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行者提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行者招攬金融服務或其他業務。

在過往一年，滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）可能擔任本報告所述任何發行之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行者之包銷商、配售代理、顧問或放款人。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司、聯屬公司、股東、高級職員、董事及任僱員）可就任何發行之證券、商品或衍生工具（包括期權）或其中之任何其他金融工具設立好倉或淡倉及進行買賣。

滙富金融服務（包括其母公司、附屬公司及／或聯屬公司）之僱員可出任任何該等機構或發行者之董事或作為該等機構或發行者之董事會代表。

2024滙富集團。版權所有，不得翻印。

總辦事處聯屬公司及海外辦事處

香港
滙富金融服務有限公司
香港金鐘道89號
力寶中心1座7樓
電話：852-2283-7000
傳真：852-2877-2665

廣州
廣東新華滙富商業保理有限公司
廣州越秀區先烈中路69號
東山廣場2701室
郵編510095

越南
新華滙富越南服務有限公司代表處
Sunwah Tower, Mezzanine Floor
115 Nguyen Hue
District 1
Ho Chi Minh City
Vietnam