

今日焦點:

▶ 澳門博彩：1月賭收遜預期

一月博彩毛收入達 183 億澳門元，較去年同期下降 6%。2025年1月，澳門賭場博彩毛收入（GGR）同比下降6%至183億澳門元，但與12月持平，為 2019 年同期的 73%。我們認為，賭收放緩是由於 8 天的農曆新年假期（1 月 28 日至 2 月 4 日）導致客流延遲。

春節期間抵達人數保持韌性。農曆新年期間，旅遊數據保持韌性。在前 6 天，訪澳旅客達100萬人次，較去年同期下降6%，其中包括約 76 萬名內地遊客（同比- 8%）和 18.4 萬名香港遊客（同比- 3%）。

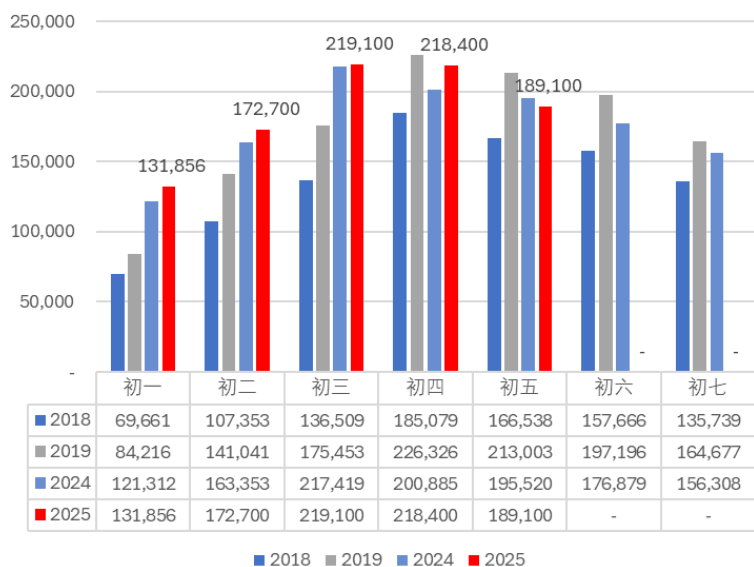
我們的觀點：鑑於中國內地消費者情緒不佳，我們預期博彩收入在短期內不太可能大幅增長。該行業的短期催化劑可能是三月的“兩會”，市場預期會在會議結束後推出更多刺激經濟的政策。對於澳門博彩業，我們的首選是金沙中國，由於其品牌力和營運效率，公司的 2025 財年的市盈率為 13.4 倍。（研究部）

Fig 1: Sector valuation

Macau Gaming	Ticker	Mkt cap (HK\$ bn)	Price (HK\$)	Stock performance			P/E		
				1M	3M	12M	2024	2025	2026
Sands China	1928.HK	140	17.30	-2%	-1%	-21%	18.5	13.4	10.6
Galaxy	0027.HK	137	31.30	5%	-10%	-26%	14.6	12.9	11.7
MGM China	2282.HK	40	10.64	6%	4%	7%	8.8	8.8	7.9
Wynn Macau	1128.HK	29	5.52	4%	-1%	-10%	10.8	10.4	9.2
SJM	0880.HK	17	2.38	0%	-1%	4%	91.5	17.4	9.9
HSI				2%	2%	30%			

Source: Bloomberg, Sunwah Kingsway Research, Data as Feb 3

Fig 2: Resilient arrival number during CNY



Source: MGTO, Sunwah Kingsway Research

香港及中國市場指數	收市	每日升跌	今年累升
恒生指數	20,217	-0.0%	0.8%
中資企業指數	7,384	0.0%	1.3%
紅籌指數	3,575	-0.8%	-5.4%
滬深300指數	3,817	-0.4%	-3.0%
上海A股	3,407	-0.1%	-0.9%
上海B股	264	-0.2%	-0.9%
深圳A股	1,998	-1.3%	-2.4%
深圳B股	1,201	0.2%	-1.0%

主要市場指數	收市	每日升跌	今年累升
美國道指	44,421	-0.3%	4.4%
標普500	5,994	-0.8%	1.9%
美國納斯達克指數	19,391	-1.2%	0.4%
日經平均指數	39,175	1.7%	-1.8%
英國富時指數	8,583	-1.0%	5.0%
法國證券公會指數	7,854	-1.2%	6.4%
德國法蘭克福指數	21,428	-1.4%	7.6%

商品價格	收市	每日升跌	今年累升
金價 (美元/盎司)	2,815	0.6%	7.3%
銅價 (美元/盎司)	1,846	-2.3%	3.4%
銀價 (美元/盎司)	31	0.9%	9.1%
原油 (美元/桶)	73	-18.6%	0.9%
鎳價 (美元/盎司)	9,099	-0.3%	3.8%
鉛價 (美元/盎司)	2,623	-0.1%	2.8%
鋁價 (美元/盎司)	967	-1.5%	7.1%
鎘價 (美元/盎司)	2,799	0.2%	-6.0%
小麥 (美分/蒲式耳)	566	0.0%	2.8%
玉米 (美分/蒲式耳)	488	-0.3%	6.6%
糖 (美分/磅)	NA	NA	NA
黃豆 (美分/蒲式耳)	1,058	1.4%	4.7%
PVC (美元/噸)	NA	NA	0.7%
CRB 指數	308	0.8%	3.0%
BDI			-26.3%

匯率

	美元	港元	歐羅	日元	瑞郎	人民幣
美元		7.8	1.0	154.7	0.9	7.2
港元	0.1		0.1	19.9	11.7	0.9
歐羅	1.0	8.1		160.1	1.1	7.4
日元	0.0	5.0	0.6		0.6	0.0
瑞郎	1.1	8.6	1.1	170.0		7.9
人民幣	0.1	1.1	0.1	21.4	0.1	

市場情緒

信貸違約掉期 - 美元五年期	目前	5日升跌
希臘	NA	NA
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	4.0%

最新研究報告

日期	公司	分析員
24年12月20日	AEQN信貸財務 (900 HK)	王學宏
24年9月27日	AEQN信貸財務 (900 HK)	劉恩妍
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	AEQN信貸財務 (900 HK)	劉恩妍
23年10月13日	AEQN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

Fig 3: Jan GGR reached MOP 18.3bn, -6% YoY

(MOP mn)	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Total	vs 2019
2016	18,674	19,521	17,981	17,341	18,389	15,881	17,774	18,836	18,396	21,815	18,788	19,815	223,211	
2017	19,255	22,991	21,232	20,162	22,742	19,994	22,964	22,676	21,362	26,633	23,033	22,699	265,743	
2018	26,260	24,300	25,950	25,728	25,489	22,490	25,327	26,559	21,952	27,328	24,995	26,468	302,846	
2019	24,942	25,370	25,840	23,588	25,952	23,812	24,453	24,262	22,079	26,443	22,877	22,838	292,456	
2020	22,126	3,104	5,257	754	1,764	716	1,344	1,330	2,211	7,270	6,748	7,818	60,442	21%
2021	8,024	7,312	8,306	8,401	10,445	6,535	8,444	4,442	5,879	4,365	6,749	7,962	86,864	30%
2022	6,344	7,759	3,672	2,677	3,341	2,477	398	2,189	2,962	3,899	2,999	3,482	42,199	14%
2023	11,580	10,324	12,738	14,722	15,565	15,207	16,662	17,213	14,937	19,501	16,043	18,567	183,059	63%
2024	19,337	18,486	19,503	18,545	20,188	17,694	18,595	19,754	17,253	20,787	18,438	18,202	226,782	78%
2025	18,254													

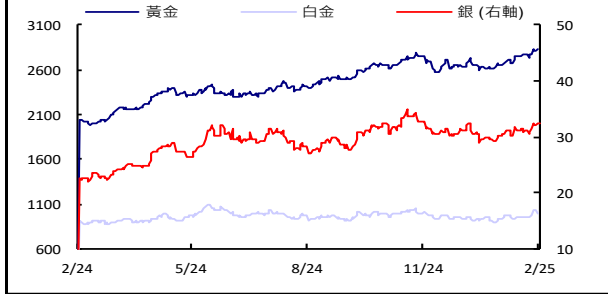
Source: DICJ, Sunwah Kingsway Research

滙富股票覆蓋列表

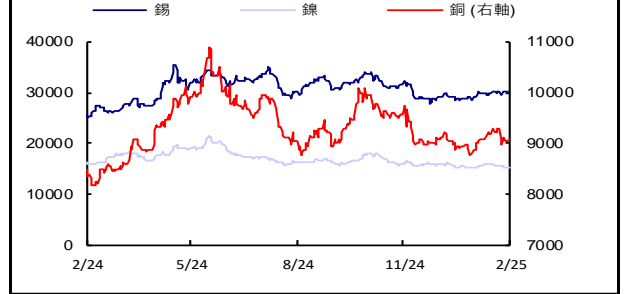
HANG SENG CHINA ENT INDZ															
名稱	代碼	市值 (HK\$ m)	價格 (HK\$)	昨日升跌 (%)	評級	目標價 (HK\$)	上升空間 (%)	市盈率(倍)* 歷史			股息收利率	過去表現			最後更新日期
								1年期	2年期	2年期	SD%	1個月(%)	3個月(%)		
恆生指數	HSI		20,217.26	(0.0)				9.5	9.6	9.2	3.8%	2.2	2.3	(1.7)	
國企指數	HSCEI		7,384.11	0.0				8.9	9.0	8.5	3.8%	2.9	3.1	0.2	
滬深300指數	SHSZ300		3,817.08	(0.4)				15.3	14.5	12.7	2.9%	(0.3)	1.1	(5.6)	
福耀玻璃	3606 HK	160,625	53.25	1.4	長倉	41.50	(22.1)	20.6	17.4	14.8	3.7%	2.9	1.5	(3.4)	1-Sep-20
北控城市資源	3718 HK	1,423	0.40	0.0	長倉	1.80	350.0	6.5	5.3	4.4	7.0%	(9.1)	(12.1)	(20.0)	30-Mar-21
濱江服務	3316 HK	5,252	19.00	(1.3)	長倉	23.50	23.7	9.3	8.7	7.4	8.2%	(2.2)	(5.0)	0.0	N/A
比亞迪電子	285 HK	95,311	42.30	0.0	中性	17.60	(58.4)	22.0	19.8	14.8	1.7%	1.3	2.8	30.8	N/A
中國利郎	1234 HK	4,694	3.92	(2.0)	長倉	5.32	35.7	8.1	7.8	6.9	9.4%	0.5	2.6	0.0	N/A
中國軟件國際	354 HK	14,972	5.48	5.0	長倉	12.80	133.6	20.9	19.9	15.6	1.1%	8.5	16.6	(6.6)	27-Oct-20
天倫燃氣	1600 HK	3,446	3.51	0.0	長倉	8.70	147.9	7.4	N/A**	N/A**	N/A**	7.0	(1.1)	2.9	26-Feb-20
兌吧集團	1753 HK	280	0.26	0.0	長倉	5.55	2034.6	N/A**	N/A**	N/A**	N/A**	6.6	9.2	(5.5)	N/A
中匯集團	382 HK	2,439	2.07	0.5	長倉	4.50	117.4	3.1	3.0	2.8	10.5%	3.0	0.0	(8.8)	3-May-22
訓修實業	1962 HK	314	0.49	(3.0)	長倉	1.75	260.8	7.0	N/A**	N/A**	N/A**	(8.5)	(1.0)	(8.5)	26-Jan-21
華虹半導體	1347 HK	50,114	22.90	0.2	中性	26.30	14.8	42.0	45.2	25.3	0.0%	(2.6)	14.6	8.8	29-Jul-21
金蝶國際	268 HK	38,012	10.60	3.1	中性	17.62	66.2	N/A**	N/A**	179.2	0.0%	16.6	32.0	32.2	20-Aug-20
美東汽車	1268 HK	3,110	2.31	4.1	長倉	19.76	755.4	39.0	39.8	8.7	3.4%	6.5	6.0	2.7	3-Apr-23
明源雲	909 HK	5,099	2.64	0.8	中性	28.00	960.6	N/A**	N/A**	N/A**	0.9%	3.1	6.5	(5.0)	N/A
浙潤科技	1523 HK	5,180	4.70	(2.9)	長倉	1.70	(63.8)	19.0	17.7	14.7	0.8%	(0.8)	7.1	(12.5)	6-Aug-20
實勝國際	3813 HK	2,770	0.52	4.0	長倉	2.80	438.5	4.8	5.4	4.3	7.7%	4.0	6.1	(10.3)	16-Nov-20
丘鈺科技	968 HK	28,506	3.14	(1.6)	長倉	7.20	129.3	5.9	11.2	8.2	5.5%	(2.5)	5.0	(17.6)	10-Aug-22
舜宇光學	2382 HK	76,910	70.25	1.3	長倉	160.80	128.9	40.9	29.0	23.4	1.0%	0.6	4.2	42.8	17-Aug-22
信利國際	732 HK	3,698	1.17	(2.5)	長倉	2.80	139.3	13.7	N/A**	N/A**	N/A**	(4.9)	2.6	14.7	8-Apr-21
信義能源	3868 HK	6,199	0.74	(6.3)	長倉	1.62	118.9	7.4	6.6	5.7	8.5%	(5.1)	(2.6)	(14.0)	29-Feb-24
信義玻璃	868 HK	30,980	7.11	(1.1)	長倉	18.60	161.6	5.0	6.1	6.1	7.4%	(1.4)	(1.9)	(20.0)	28-Feb-23
信義光能	968 HK	28,506	3.14	(1.6)	長倉	7.20	129.3	5.9	11.2	8.2	5.5%	(2.5)	5.0	(17.6)	29-Feb-24
特步國際	1368 HK	15,968	5.95	(0.8)	長倉	11.91	100.2	12.6	11.7	10.7	4.6%	1.9	10.2	5.1	17-Apr-23
永達汽車	3669 HK	5,127	2.71	7.1	長倉	6.73	148.3	17.3	20.5	12.3	3.7%	7.1	5.9	71.5	28-Mar-23
越秀地產	123 HK	18,799	4.67	(3.7)	長倉	13.00	178.4	6.2	5.3	5.2	7.1%	(3.7)	(7.5)	(28.7)	10-Feb-23
微盟集團	2013 HK	7,810	2.16	(5.7)	長倉	14.40	566.7	N/A**	N/A**	N/A**	0.0%	(3.1)	(29.2)	36.7	25-Nov-21
361度	1361 HK	8,477	4.10	(2.1)	長倉	5.00	22.0	7.5	7.0	6.1	5.0%	3.3	(0.5)	1.0	17-Mar-23

市場洞察-主要大宗商品和貨幣

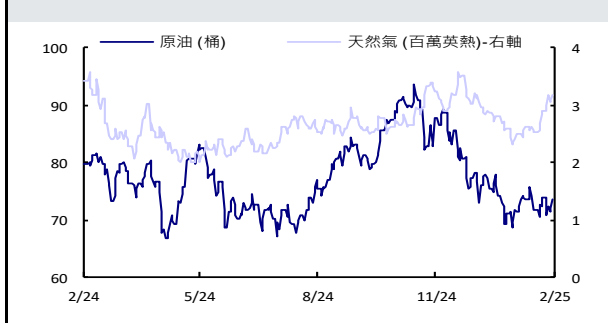
貴金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
黃金 (盎司)	2813	6.5	6.5	38.8
白金 (盎司)	1044	16.7	16.7	15.5
銀 (盎司)	32	10.3	10.3	43.9



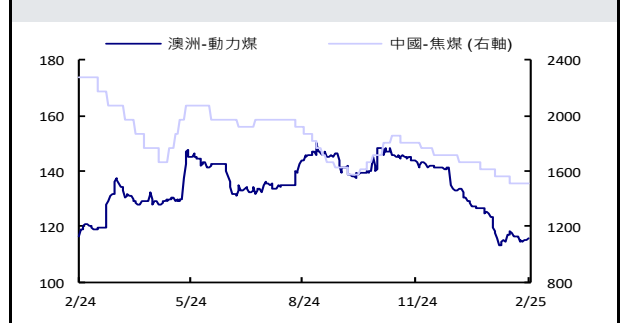
有色金屬	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
銅 (噸)	9048	3.2	3.2	6.7
鎳 (噸)	15210	(0.8)	(0.8)	(6.3)
錫 (噸)	30102	3.5	3.5	17.8



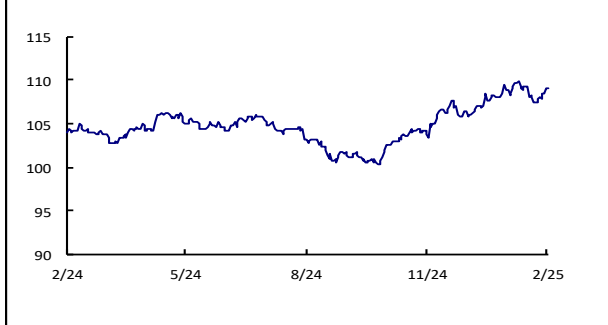
能源	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
原油 (桶)	72.5	1.1	1.1	(0.3)
天然氣 (百萬英熱)	3.0	(16.2)	(16.2)	46.2



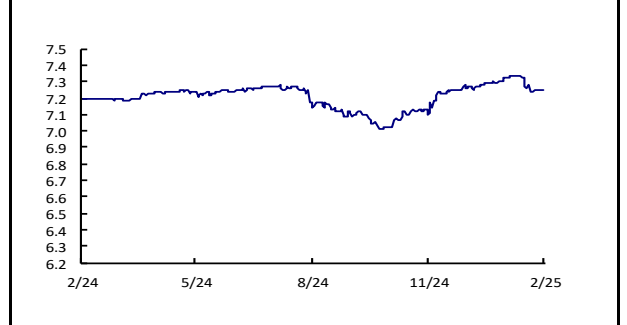
煤炭	價格	本季%	本年%	按年%
中國-焦煤 (RMB/t)	1510.0	(6.2)	(6.2)	(33.5)
澳洲動力煤 (US\$/t)	115.5	(7.8)	(7.8)	(1.1)



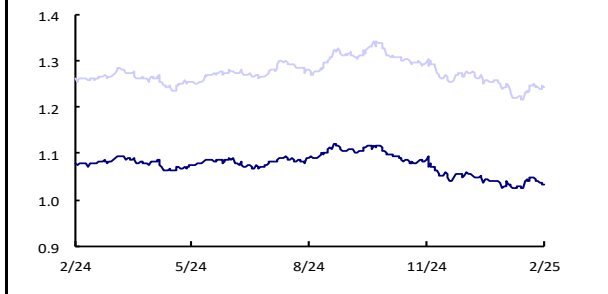
美元指數	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
美元指數	108.4	(0.1)	(0.1)	4.3



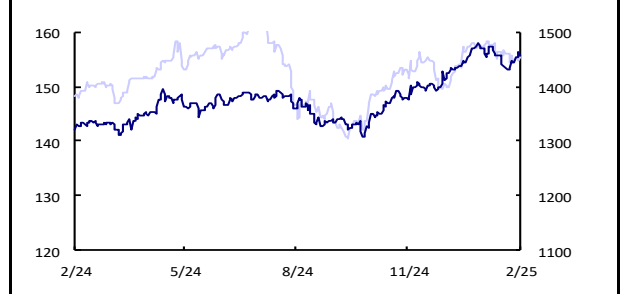
人民幣	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
人民幣	7.2	(0.7)	(0.7)	0.7



歐元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
歐元	1.0	0.1	0.1	(3.9)
英鎊	1.2	(1.0)	(1.0)	(1.9)



日元	價格(美元)	本季%	本年%	按年%
日元	155.2	(13)	(13)	4.6
韓圓	1454.0	(17)	(17)	10.0



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
採購經理人指數	月		25年2月3日
耐久財訂單	月		25年2月4日
工廠訂單	月		25年2月4日
貿易收支	月		25年2月5日
首次申請失業保險金人數	週		25年2月6日
批發庫存	月		25年2月7日
就業報告	月		25年2月7日
消費者物價指數	月		25年2月12日
生產者物價指數	月		25年2月13日
商業庫存	月		25年2月14日
零售業銷售額	月		25年2月14日
工業生產指數	月		25年2月14日
新屋開工與營建許可	月		25年2月19日
成屋銷售量	月		25年2月21日
消費者信心指數	月		25年2月25日
新屋銷售	月		25年2月26日
國內生產毛額	季		25年2月27日
個人收入與支出	月		25年2月28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
外匯儲備	季		25年2月7日
M2貨幣供應量	月		25年2月9日
生產者物價指數	月		25年2月9日
消費者物價指數	月		25年2月9日
採購經理人指數	月		25年3月1日
貿易收支	月		25年4月14日
零售業銷售額	月		25年4月16日
工業生產報告	月		25年4月16日
國內生產毛額	年		25年4月16日

香港經濟發布表

指標項目	頻率	觀察期	預計公佈日期
採購經理人指數	月		25年2月5日
外匯儲備	月		25年2月7日
失業率報告	月		25年2月18日
消費者物價指數	月		25年2月20日
貿易收支	月		25年2月25日
M2貨幣供應量	月		25年2月28日
零售業銷售額	月		25年3月3日
生產價格	季		25年3月13日
工業生產報告	季		25年3月13日
國內生產毛額	季		25年5月2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，在未經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商之證券發售之牽頭或副經辦人，可不時為任何發行商提供金融服務或其他顧問服務或從任何發行商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商之金融工具之市場莊家或以委託人形式進行買賣，並可能作為該發行商之包銷商、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）可就任何發行商之證券、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商之董事或作為該等機構或發行商之董事會代表。

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