

# 【广发海外】澳门博彩数据跟踪

## 4 月 GGR 同比下滑 96.8%，通关政策有望于近期明朗

分析师：胡翔宇

分析师：陈佳妮



SAC 执证号: S0260517080001



SAC 执证号: S0260519070002



SFC CE.no: BNG229



010-59136632

021-60750604



huxiangyu@gf.com.cn



chenjian@gf.com.cn

请注意，陈佳妮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。

### 核心观点：

- **4 月 GGR 同比下滑 96.8%，主要因为 3 月底入境限制措施升级。**据 DICJ 披露，4 月澳门博彩毛收入（GGR）为 7.54 亿澳门币，同比下滑 96.8%。这主要是因为自 3 月中旬开始，由于海外疫情爆发，澳门连续出现多起境外输入性病例，澳门特区的入境限制措施继续升级，对澳门的入境游客人次带来负面影响。3 月份入境澳门的游客人次为 21.2 万，同比下滑 93.7%。其中 3 月 27 日开始，广东省宣布所有从国外及港澳台返回广东省的内地居民均需自费集中隔离 14 天。自此之后，澳门的入境内地游客几乎归零，因此在 4 月份澳门的每日博彩毛收入数据较 3 月环比大幅下滑。
- **目前澳门特区疫情已经得到控制，通关政策有望于近期明朗。**截至 5 月 1 日，澳门已经连续 23 天没有新增输入性病例出现。同时据澳门旅游局披露，截至 4 月 30 日澳门在指定酒店做医学观察的共 74 人，较 3 月 31 日的 2679 人大幅下降，用作医学观察的指定隔离酒店也已经从 3 月 31 日的 12 家减少至 1 家。在 4 月 20 日澳门特首施政报告后的记者会上，澳门特首贺一诚表示澳门特区是否具备条件恢复开放自由行，将在 4 月底基本明朗，如果到 4 月底澳门连续 22 日没有新增确诊病例，届时相信澳门疫情是稳定的。目前澳门特区政府正在就入境限制措施解除事宜和珠海市以及广东省政府进行积极沟通。我们认为澳门旅游限制措施有望于近期开始逐步解除，其中广东省对于从澳门返回的内地游客的 14 天强制隔离措施有望先行解除。此外珠海市政府服务数据管理局正在积极推进“粤康码”和澳门的“澳康码”数据互认工作，力争尽快实现珠澳两地亮码通行。
- **澳门特区面临一定民生压力，政府将积极推进澳门旅游业尽快恢复。**据澳门特区《2020 年财政年度预算案》，2020 年博彩税收预算被下调 50%，而博彩直接税收长期占据澳门政府税收 8 成左右。同时澳门政府将动用财政储备中超额储备 389.5 亿澳门元，用于防疫和经济援助措施，因此 2020 年预计将是澳门特区回归后首次出现赤字。《2020 年财政年度施政报告》提到，特区政府将在适当时候请求中央政府恢复内地赴澳旅游签注审批，增加自由行城市（目前为 49 个），并与广东省协商放宽广东居民赴澳旅游签注政策（广东居民目前每两个月只能申请一次澳门签注，而大多数内地省份无此限制）。我们相信在疫情得到控制后，澳门特区的签注政策将更加便利，这有助于澳门旅游业的复苏。
- **博彩板块估值位于历史底部区域。**以 4 月 30 日收盘价及 21 年盈利预测计算，博彩板块的 EV/EBITDA 估值水平略低于 10x，位于历史估值中枢向下一倍标准差。我们相信在内地居民的澳门旅游签注申请恢复后，澳门旅游业将随着内地复产复工的节奏复苏，板块估值也有望回归历史中枢。
- **风险提示。**内地疫情扩散的风险；外汇管制收紧的风险；赌牌续期的风险。

### 相关研究：

【广发海外】澳门博彩数据跟踪:1 季度 GGR 同比下滑 60%，继续关注限制入境措施变化	2020-04-17
【广发海外】澳门博彩数据跟踪:3 月 GGR 同比下滑 79.7%，继续关注澳门签注政策变化	2020-04-02
【广发海外】澳门博彩数据跟踪:2 月 GGR 同比下滑 87.8%，签注恢复前客流量难以复苏	2020-03-01

### 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
金沙中国 有限公司	01928.HK	港元	31.9	2020/04/24	买入	40.9	1.96	0.47	16.28	67.81	11.81	25.27	11.47	61.73
银河娱乐	00027.HK	港元	50.5	2020/02/28	买入	58.2	3.01	2.12	16.76	23.80	10.17	14.12	19.20	11.98
永利澳门	01128.HK	港元	13.6	2020/02/07	持有	18.7	1.14	1.26	11.92	10.79	9.47	8.88	458.4	369.9
澳博控股	00880.HK	港元	7.7	2020/3/17	买入	9.2	0.57	0.34	13.47	22.59	10.46	15.42	11.60	6.50
新濠博亚 娱乐	MLCO.O	港元	128.7	2020/02/22	增持	25.0	6.12	4.16	21.04	30.96	7.73	9.84	12.50	8.10

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、疫情对澳门博彩行业的影响 .....	6
二、博彩上市公司动态估值 .....	6
三、上市公司一致盈利预期变动 .....	8
四、澳门博彩业数据跟踪 .....	10
（一）澳门博彩行业毛收入数据 .....	10
（二）澳门人均博彩支出数据 .....	11
（三）澳门酒店客房收益数据 .....	12
（四）澳门旅游行业数据 .....	15
五、宏观经济数据指标 .....	18
六、高端消费数据 .....	19
七、风险提示 .....	19
（一）内地疫情扩散的风险 .....	19
（二）外汇管制收紧的风险 .....	20
（三）赌牌续期的风险 .....	20

## 图表索引

图 1: 澳门博彩行业动态 EV/EBITDA .....	7
图 2: 金沙中国动态 EV/EBITDA .....	7
图 3: 银河娱乐动态 EV/EBITDA .....	7
图 4: 永利澳门动态 EV/EBITDA .....	8
图 5: 美高梅中国动态 EV/EBITDA .....	8
图 6: 澳博控股动态 EV/EBITDA .....	8
图 7: 新濠博亚动态 EV/EBITDA .....	8
图 8: 金沙中国动态 EBITDA 一致预测同比增速 .....	9
图 9: 银河娱乐动态 EBITDA 一致预测同比增速 .....	9
图 10: 永利澳门动态 EBITDA 一致预测同比增速 .....	9
图 11: 美高梅中国动态 EBITDA 一致预测同比增速 .....	9
图 12: 澳博控股动态 EBITDA 一致预测同比增速 .....	10
图 13: 新濠博亚动态 EBITDA 一致预测同比增速 .....	10
图 14: 2020 年 4 月份 GGR 同比下滑 96.8% .....	11
图 15: 2020 年前 4 月 GGR 同比下滑 68.7% .....	11
图 16: 17 年 1 月至 20 年 3 月贵宾业务毛收入情况 .....	11
图 17: 17 年 1 月至 20 年 3 月中场及角子机毛收入情况 .....	11
图 18: 澳门游客人均博彩支出 .....	12
图 19: 人均博彩支出在城镇居民人均可支配收入占比 .....	12
图 20: 澳门半岛平均单个客房每日带来的中场毛收入 .....	12
图 21: 路氹地区平均单个客房每日带来的中场毛收入 .....	12
图 22: 澳门半岛单个客房每日带来的中场毛收入 .....	13
图 23: 路氹西部单个客房每日带来的中场毛收入 .....	13
图 24: 路氹中部单个客房每日带来的中场毛收入 .....	13
图 25: 路氹东部单个客房每日带来的中场毛收入 .....	13
图 26: 澳门半岛平均单个客房每日带来的 EBITDA .....	14
图 27: 路氹地区平均单个客房每日带来的 EBITDA .....	14
图 28: 澳门半岛单个客房每日带来的 EBITDA .....	14
图 29: 路氹西部单个客房每日带来的 EBITDA .....	14
图 30: 路氹中部单个客房每日带来的 EBITDA .....	14
图 31: 路氹东部单个客房每日带来的 EBITDA .....	14
图 32: 20 年 3 月澳门的游客人次同比下滑 93.7% .....	15
图 33: 20 年 3 月澳门的广东省游客人次下滑 97.6% .....	15
图 34: 20 年 3 月澳门的香港游客人次下滑 81.5% .....	15
图 35: 20 年 3 月澳门的广东省外游客下降 95.4% .....	15
图 36: 澳门过夜游客人次 (月度) .....	16
图 37: 澳门过夜游客人次占比 (月度) .....	16
图 38: 澳门地区酒店客房数量 .....	16
图 39: 澳门地区酒店入住率 .....	16

图 40: 澳门地区五星级酒店入住率 .....	17
图 41: 澳门地区四星级酒店入住率 .....	17
图 42: 澳门地区三星级酒店入住率 .....	17
图 43: 澳门酒店协会所有酒店平均房价 .....	17
图 44: 澳门酒店协会五星级酒店平均房价 .....	17
图 45: 澳门酒店协会四星级酒店平均房价 .....	17
图 46: 博彩毛收入与名义 GDP 同比增速对比 (季度) .....	18
图 47: 博彩毛收入与 PPI 同比增速对比 (月度) .....	18
图 48: 博彩毛收入与 M1 同比增速对比 .....	18
图 49: 博彩毛收入与(M2-实际 GDP)同比增速对比 .....	18
图 50: 人均博彩支出与人民币对港币汇率对比 .....	18
图 51: 贵宾毛收入同比增速与 Inverse Shibor 对比 .....	18
图 52: 博彩毛收入同比增速与茅台一批价同比增速 .....	19
图 53: 贵宾毛收入同比增速与商品房销售面积同比增速 .....	19
图 54: 博彩毛收入同比增速与商品房销售均价同比增速 .....	19
 表 1: 疫情期间澳门旅游政策及交通设施要闻详情 .....	6
表 2: 澳门博彩上市公司一致预测 .....	9
表 3: 澳门博彩行业相关数据披露时间表 .....	10

## 一、疫情对澳门博彩行业的影响

表1: 疫情期间澳门旅游政策及交通设施要闻详情

时间	事件	疫情期间澳门旅游政策及交通设施要闻详情
1月26日	澳门内港客运码头班次减少	内港客运码头往返珠海湾仔口岸的海上客运航线的客船班次, 由26日晚上6时55分起, 由每15分钟一班暂时调整为每半小时一班, 直至另行通知。
1月27日	澳门拱北口岸通关时间缩短	拱北口岸的通关时间由现在的早上6时至次日凌晨1时, 调整为早上6时至晚上10时, 有关措施将由1月27日早上6时开始实施, 直至另行通知。
1月27日	澳门航空取消内地往返澳门航班	澳门航空将取消1月27日至2月1日101个航班, 主要涉及内地和台湾往返澳门的航线。
1月27日	内地出境旅行团全部暂停	27日之后包括出境团队在内的所有团队业务和机加酒服务将全部暂停。
1月27日	澳门限制湖北游客入境	澳门将从27日凌晨开始限制湖北来澳人士入境, 入境需提交未患传染病的医生证明书, 并限制14天内曾到湖北省的人士进入娱乐场所。
1月27日	澳门通知湖北游客离境	澳门政府要求全澳酒店通知来自武汉市或湖北省的旅客1月27日早上9点前离开澳门, 如该些旅客不欲离开澳门, 则由澳门政府统一安排其入住隔离营。
1月28日	澳门自由行签注暂停	澳门特区行政法务司司长张永春表示, 收到中央通知, 内地赴澳门自由行签注暂停。
1月29日	港澳游签注全部暂停	即日起, 全国公安机关出入境管理部门暂停受理、审批、签发内地居民赴香港、澳门团队旅游、个人旅游(含深圳“周一行”)签注, 恢复时间将另行发布。
1月30日	香港政府减少往来澳门渡轮	香港海事部门将于1月30日凌晨起暂停香港九龙及屯门, 往返澳门外港和氹仔的海上客运航班, 直至另行通知。香港上环及机场, 往返澳门外港和氹仔的海上客运航班则会维持服务, 但航班密度会因实际需要而缩减。
2月4日	港澳海上客运全面暂停服务	港澳两地的海上客运服务将全面暂停(包括机场航线), 直至另行通知。
2月20日	澳门外地雇员入境须递交医生证明	在入境前14天曾经到过内地的外地雇员需要在珠海进行医学观察14天, 并取得珠海市卫生部门发出的无感染新冠病毒的医生证明后方可入境。
2月26日	曾到韩国的人士需接受医学观察	抵澳门前14天曾到过韩国的人士, 包括澳门居民及旅客, 均需要进行为期14天的医学观察。
3月8日	曾到德法西日的人士需接受医学观察	在入境前14天内曾到过德国、法国、西班牙或日本的入境人士, 必须在指定地点接受14天医学观察。
3月13日	福建省通行证恢复续签	福建省恢复自由行签注。
3月18日	中国以外的非澳门居民禁止入澳	禁止除中国内地、香港特别行政区和台湾地区居民及外地雇员身份识别证持有者以外的所有非本地居民进入澳门特别行政区。
3月19日	禁止非中国外地雇员进入澳门	禁止所有外地雇员身份识别证持有者进入澳门特别行政区, 但拥有中国内地、香港特别行政区和台湾地区居民身份的外地雇员身份识别证持有者除外。
3月25日	禁止曾经到过外国的内地、香港及台湾居民入境	自3月25日零时起, 禁止所有入境前14天内曾经到过外国的内地、香港及台湾居民入境。停止所有澳门国际机场的转机服务; 过去14天内去过港台的内地及港台居民入境澳门需隔离14天。
4月20日	澳门应届毕业生4月20日复课	学士学位应届毕业生于4月20日复课, 身处外地的应届毕业生可于3月30日开始陆续回澳, 非应届毕业生维持远程学习直至学期结束。

数据来源: 澳门特区发布, 澳门政府资讯, 广发证券发展研究中心

## 二、博彩上市公司动态估值

澳门博彩行业: 目前动态EV/EBITDA为15.3x, 较4月1日的10.8x提高4.5x



金沙中国：目前动态EV/EBITDA为18.4x，较4月1日的12.1x提高6.3x

银河娱乐：目前动态EV/EBITDA为14.2x，较4月1日的9.6x提高4.6x

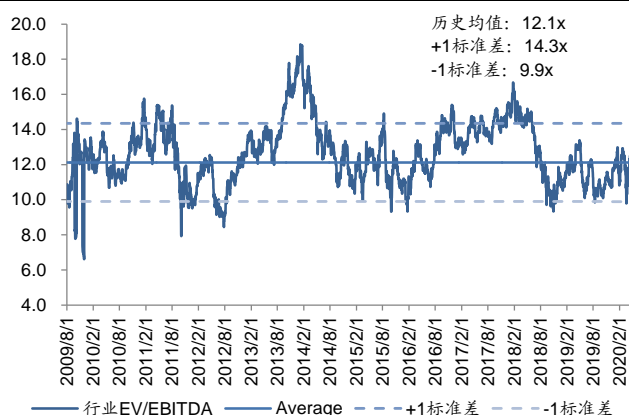
永利澳门：目前动态EV/EBITDA为13.5x，较4月1日的11.4x提高2.1x

美高梅中国：目前动态EV/EBITDA为15.7x，较4月1日的10.1x提高5.6x

澳博控股：目前动态EV/EBITDA为13.5x，较4月1日的10.9x提高2.6x

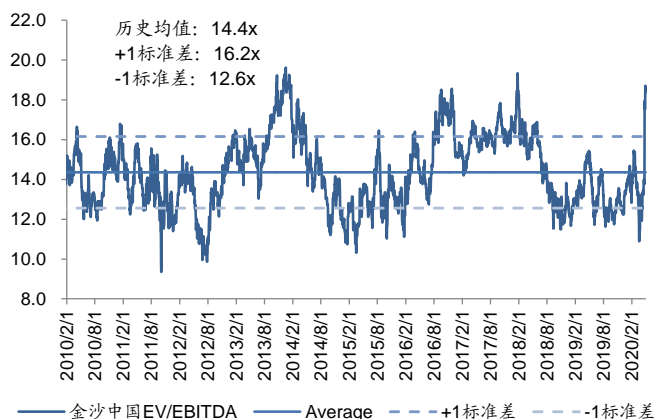
新濠博亚娱乐：目前动态EV/EBITDA为13.1x，较4月1日的9.5x提高3.6x

图1：澳门博彩行业动态EV/EBITDA



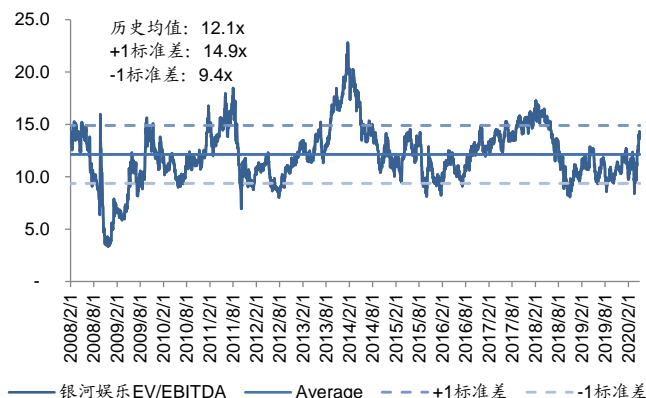
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图2：金沙中国动态EV/EBITDA



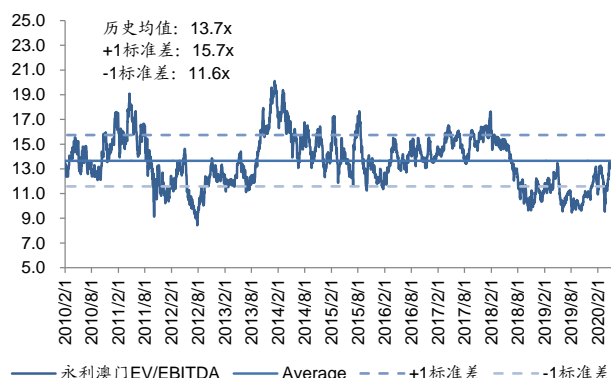
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图3：银河娱乐动态EV/EBITDA



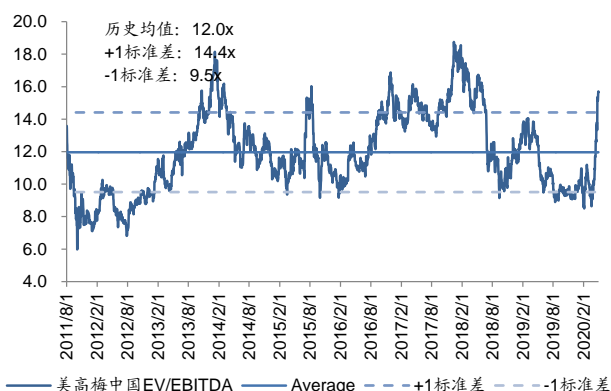
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图4: 永利澳门动态EV/EBITDA



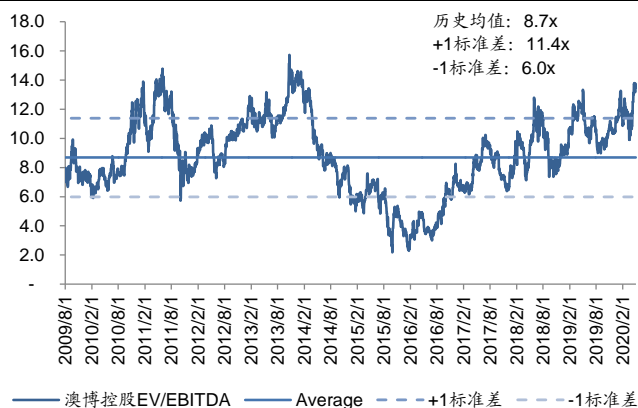
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图5: 美高梅中国动态EV/EBITDA



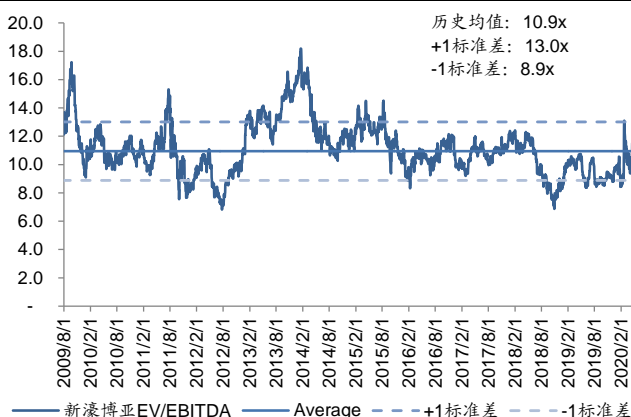
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图6: 澳博控股动态EV/EBITDA



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图7: 新濠博亚动态EV/EBITDA



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

### 三、上市公司一致盈利预期变动

**澳门博彩行业:** 目前市场对于2020、2021年澳门博彩行业EBITDA同比增速的预期分别为-49.4%、97.7%。

**金沙中国:** 目前动态EBITDA一致预期同比增速为-53.0%，较4月1日的-22.6%下降30.4个百分点。

**银河娱乐:** 目前动态EBITDA一致预期同比增速为-44.3%，较4月1日的-33.6%下降10.8个百分点。

**永利澳门:** 目前动态EBITDA一致预期同比增速为-42.1%，较4月1日的-34.1%下降8.1个百分点。

**美高梅中国:** 目前动态EBITDA一致预期同比增速为-60.1%，较4月1日的-32.4%下降27.6个百分点。

**澳博控股:** 目前动态EBITDA一致预期同比增速为-41.3%，较4月1日的-28.7%下降12.5个百分点。



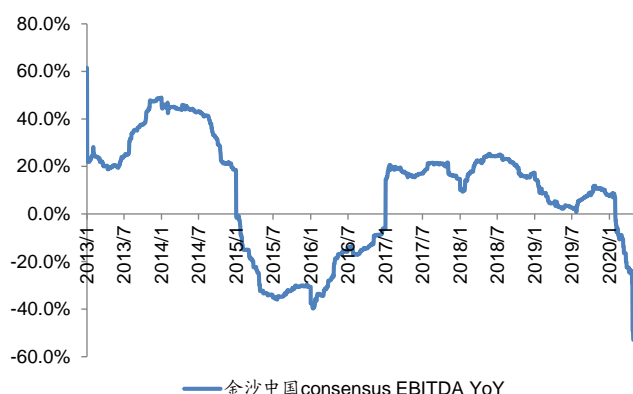
新濠博亚娱乐：目前动态EBITDA一致预期同比增速为-56.8%，较4月1日的-42.8%下降13.9个百分点。

表 2：澳门博彩上市公司一致预测

	EBITDA (百万港币)			EBITDA 同比增速		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
金沙中国	24,007	11,260	23,729	3.7%	-53.1%	110.7%
银河娱乐	16,500	9,445	16,720	-2.1%	-42.8%	77.0%
永利澳门	9,288	6,046	9,243	-10.9%	-34.9%	52.9%
美高梅中国	5,528	2,349	4,995	35.4%	-57.5%	112.6%
澳博控股	4,213	2,236	5,411	13.1%	-46.9%	142.0%
新濠博亚	12,335	4,999	11,753	14.9%	-59.5%	135.1%
合计	71,871	36,335	71,851	4.2%	-49.4%	97.7%

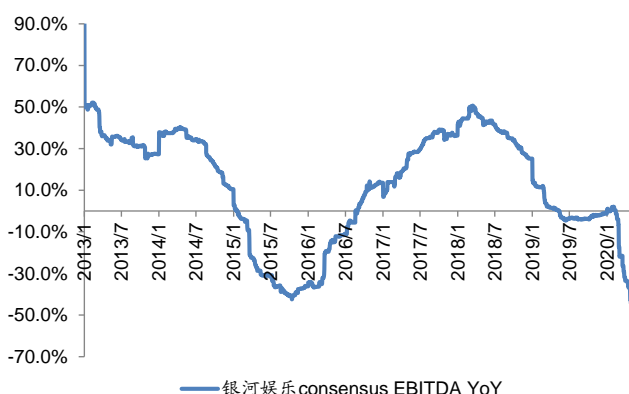
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图8：金沙中国动态EBITDA一致预测同比增速



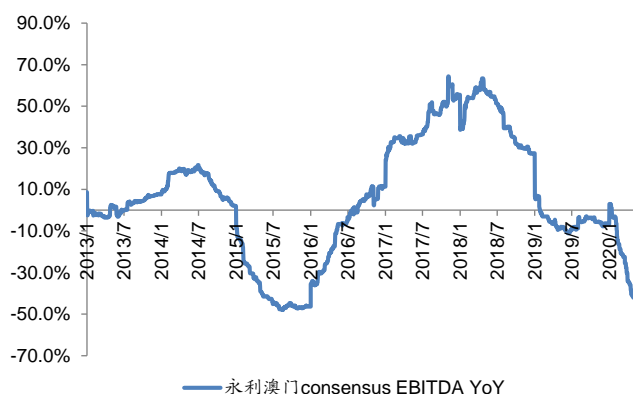
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图9：银河娱乐动态EBITDA一致预测同比增速



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图10：永利澳门动态EBITDA一致预测同比增速



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图11：美高梅中国动态EBITDA一致预测同比增速



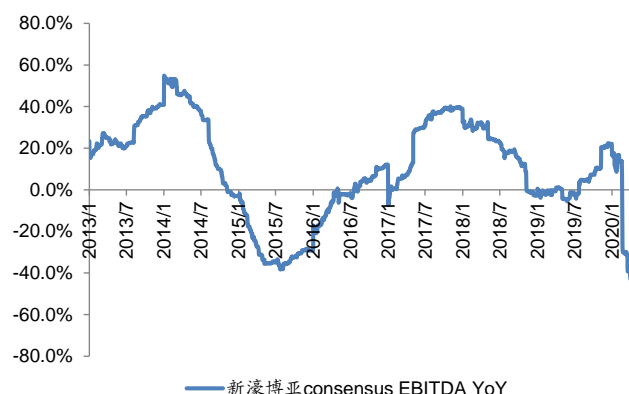
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图12: 澳博控股动态EBITDA一致预测同比增速



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图13: 新濠博亚动态EBITDA一致预测同比增速



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

## 四、澳门博彩业数据跟踪

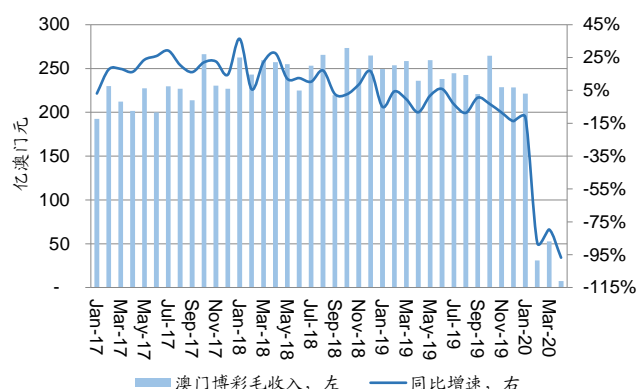
### (一) 澳门博彩行业毛收入数据

表3: 澳门博彩行业相关数据披露时间表

数据	频率	上次披露时间	预计下次披露时间
PPI	月度	4月10日	5月12日
M1、M2	月度	4月15日	5月15日
新建住宅价格指数	月度	4月16日	5月16日
入境游客人次	月度	4月20日	5月20日
澳门酒店入住率	月度	4月30日	5月31日
博彩毛收入	月度	5月1日	6月1日
澳门游客物价指数	季度	4月15日	7月15日
赌桌数	季度	4月16日	7月16日
GDP	季度	4月18日	7月18日
汇率	即时		
Shibor	即时		

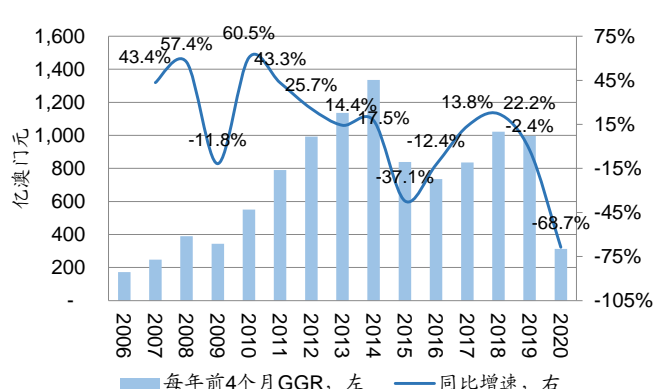
数据来源: DICJ, DSEC, 国家统计局, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图14: 2020年4月份GGR同比下滑96.8%



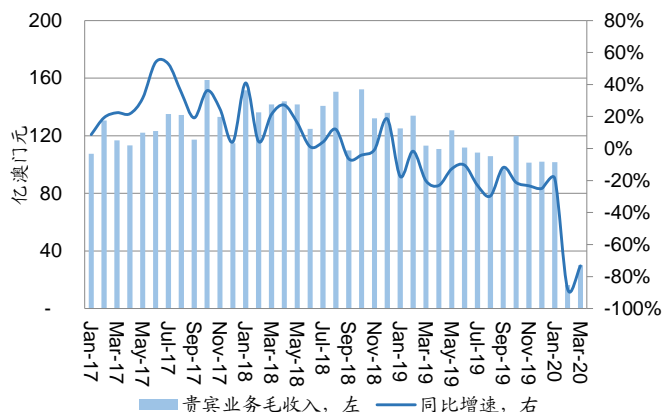
数据来源: DICJ, 广发证券发展研究中心

图15: 2020年前4月GGR同比下滑68.7%



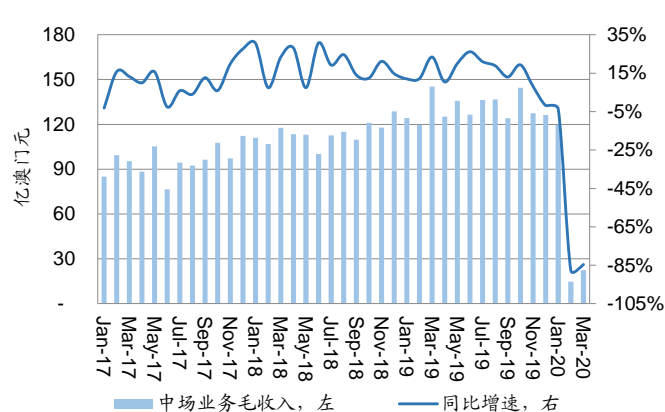
数据来源: DICJ, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图16: 17年1月至20年3月贵宾业务毛收入情况



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图17: 17年1月至20年3月中场及角子机毛收入情况



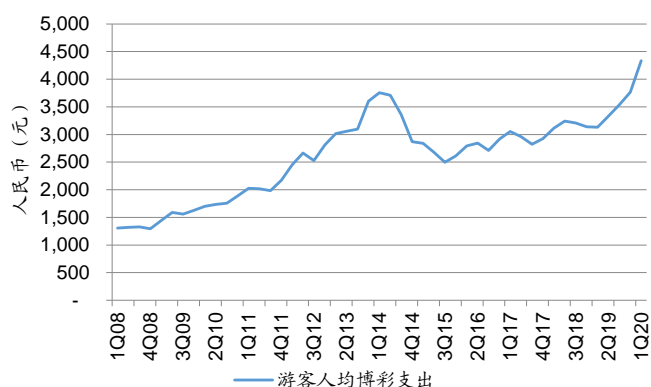
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

## （二）澳门人均博彩支出数据

**人均博彩支出:** 20年1季度澳门游客人均博彩支出为人民币4335元, 环比增长15.1%, 同比增长38.4%。

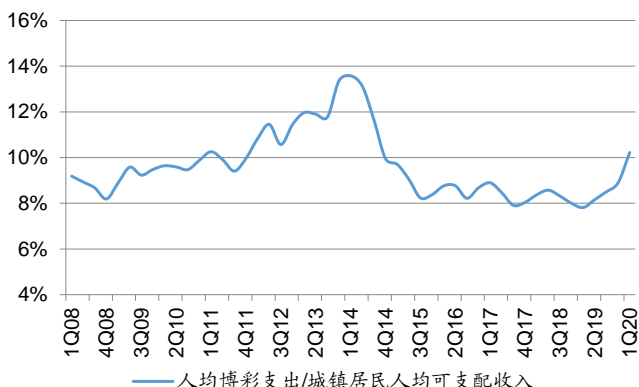
**人均博彩支出在城镇居民人均可支配收入占比:** 20年1季度澳门游客人均博彩支出在城镇居民人均可支配收入中的占比为10.2%, 环比提高1.3个百分点, 同比提高2.4个百分点。

图18: 澳门游客人均博彩支出



数据来源: DICJ, DSEC, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图19: 人均博彩支出在城镇居民人均可支配收入占比



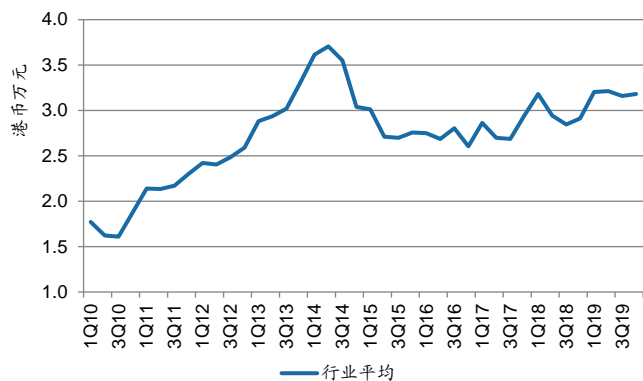
数据来源: DICJ, DSEC, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

### (三) 澳门酒店客房收益数据

**澳门半岛平均单个客房每日带来的中场毛收入:** 19年4季度澳门半岛平均单个客房每日带来的中场毛收入为3.18万港币, 环比增长0.7%, 同比增长9.2%。

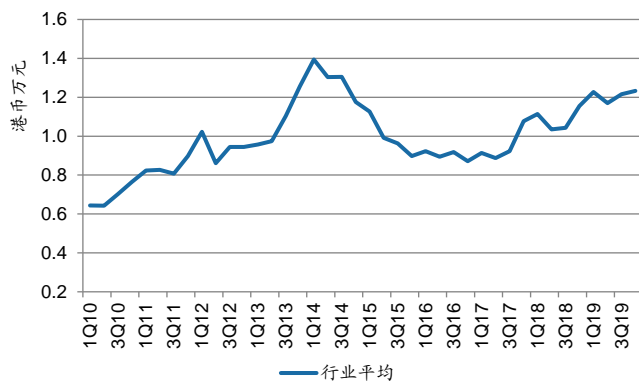
**路氹地区平均单个客房每日带来的中场毛收入:** 19年4季度路氹地区平均单个客房每日带来的中场毛收入为1.23万港币, 环比增长1.4%, 同比增长6.8%。

图20: 澳门半岛平均单个客房每日带来的中场毛收入



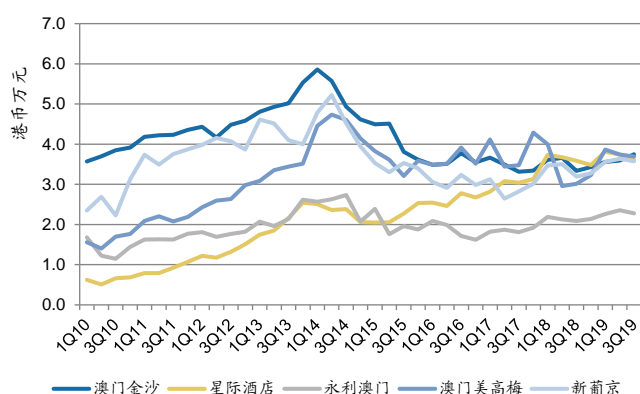
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图21: 路氹地区平均单个客房每日带来的中场毛收入



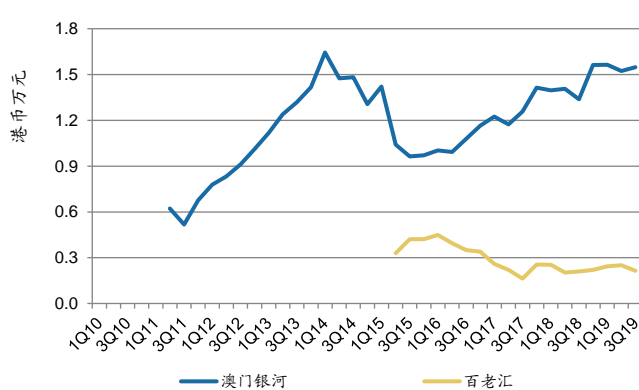
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图22: 澳门半岛单个客房每日带来的中场毛收入



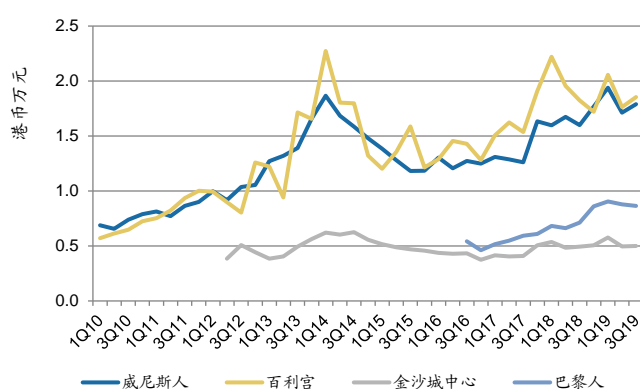
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图23: 路氹西部单个客房每日带来的中场毛收入



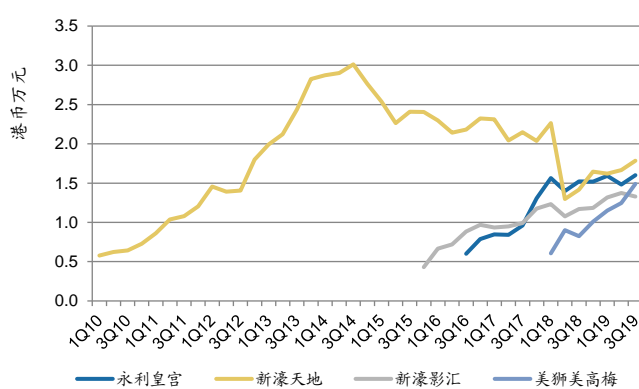
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图24: 路氹中部单个客房每日带来的中场毛收入



数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图25: 路氹东部单个客房每日带来的中场毛收入

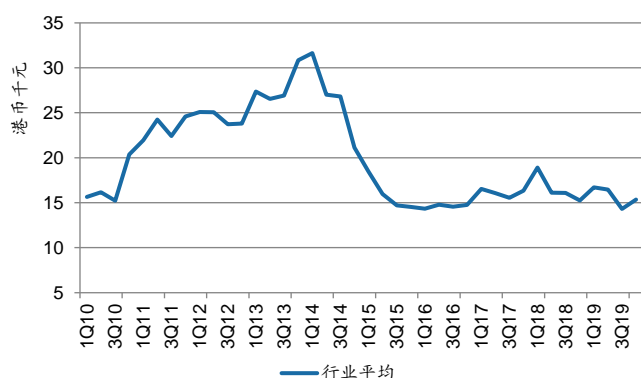


数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

**澳门半岛平均单个客房每日带来的EBITDA:** 19年4季度澳门半岛平均单个客房每日带来的EBITDA为1.54万港币, 环比增长7.3%, 同比增长0.7%。

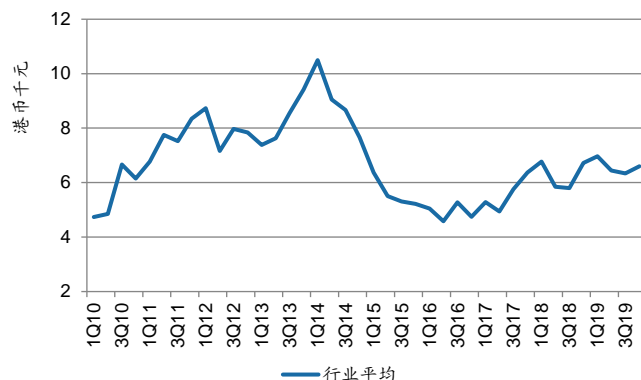
**路氹地区平均单个客房每日带来的EBITDA:** 19年4季度路氹地区平均单个客房每日带来的EBITDA为0.66万港币, 环比增长4.1%, 同比下滑1.8%。

图26: 澳门半岛平均单个客房每日带来的EBITDA



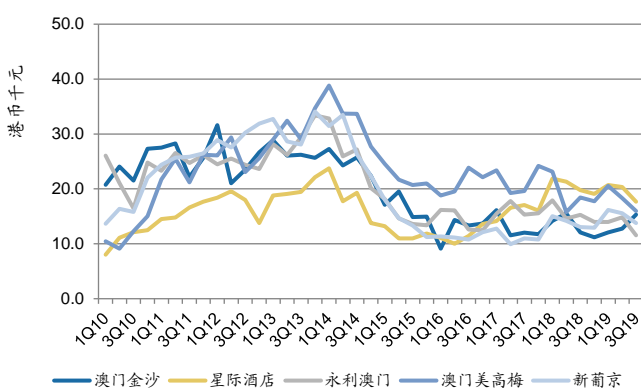
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图27: 路氹地区平均单个客房每日带来的EBITDA



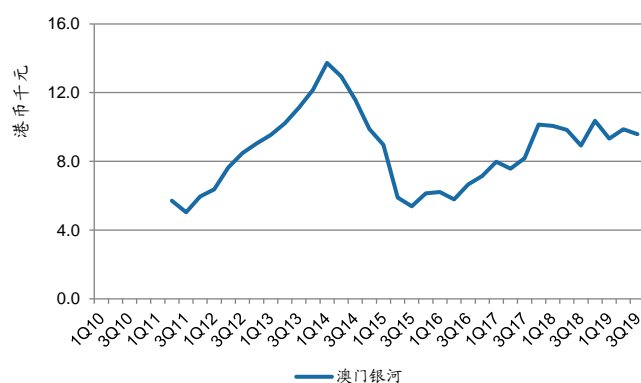
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图28: 澳门半岛单个客房每日带来的EBITDA



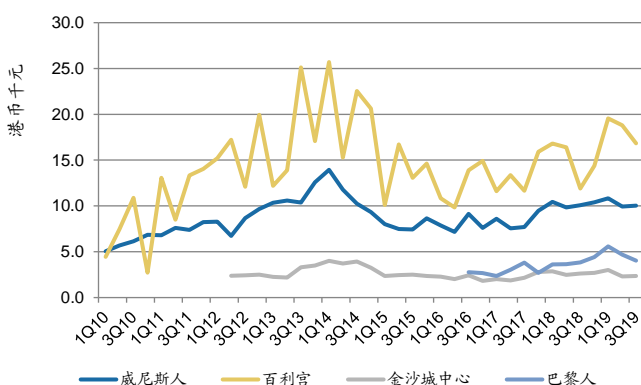
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图29: 路氹西部单个客房每日带来的EBITDA



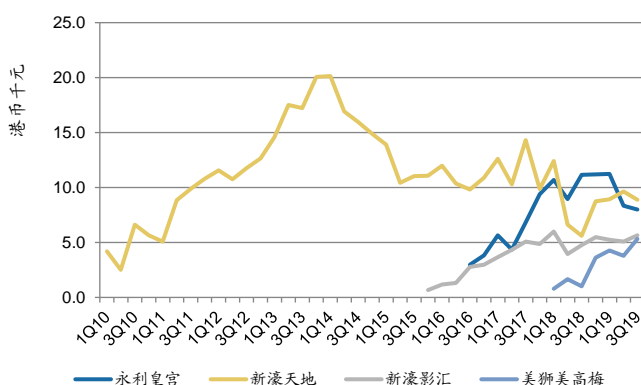
数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图30: 路氹中部单个客房每日带来的EBITDA



数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心

图31: 路氹东部单个客房每日带来的EBITDA



数据来源: DICJ, DSEC, 广发证券发展研究中心



#### (四) 澳门旅游行业数据

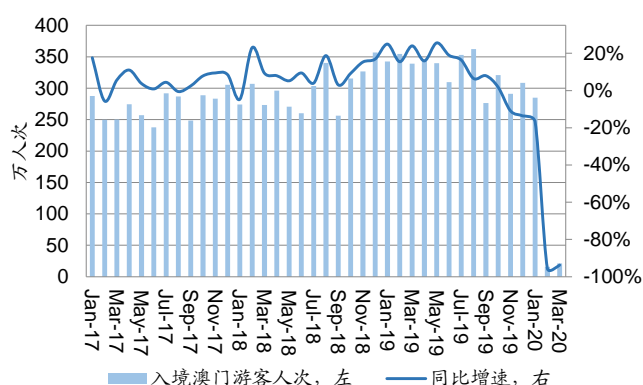
**澳门游客人次：**20年3月入境澳门游客人次为21.23万，同比下滑93.7%。

**澳门的广东省游客人次：**20年3月入境澳门的广东省游客人次为2.12万，同比下滑97.6%。

**澳门的香港游客人次：**20年3月入境澳门的香港游客人次为11.13万，同比下滑81.5%。

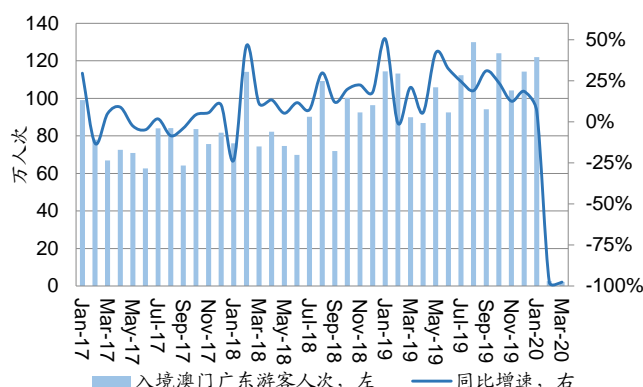
**澳门的广东省外内地游客人次：**20年3月入境澳门的广东省外内地游客人次为6.77万，同比下降95.4%。

图32：20年3月澳门的游客人次同比下滑93.7%



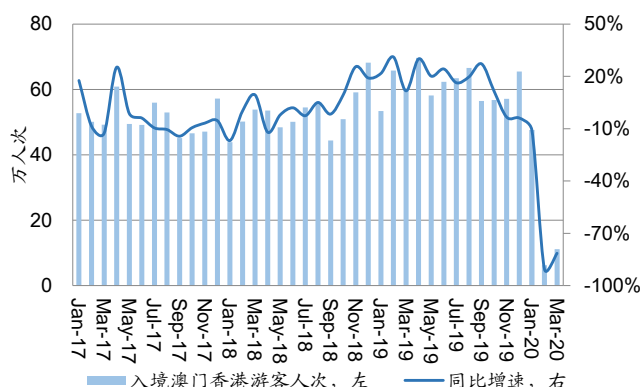
数据来源：DSEC，广发证券发展研究中心

图33：20年3月澳门的广东省游客人次下滑97.6%



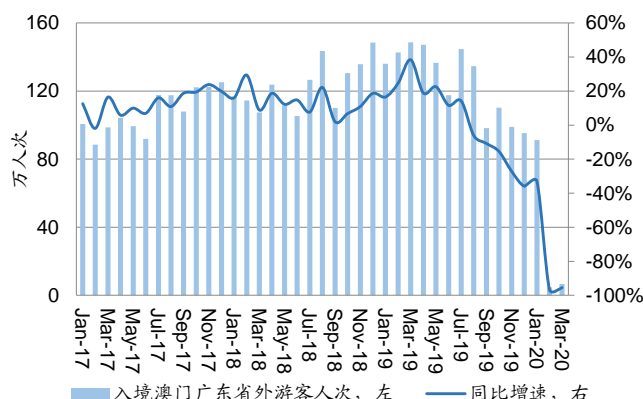
数据来源：DSEC，广发证券发展研究中心

图34：20年3月澳门的香港游客人次下滑81.5%



数据来源：DSEC，广发证券发展研究中心

图35：20年3月澳门的广东省外游客下降95.4%

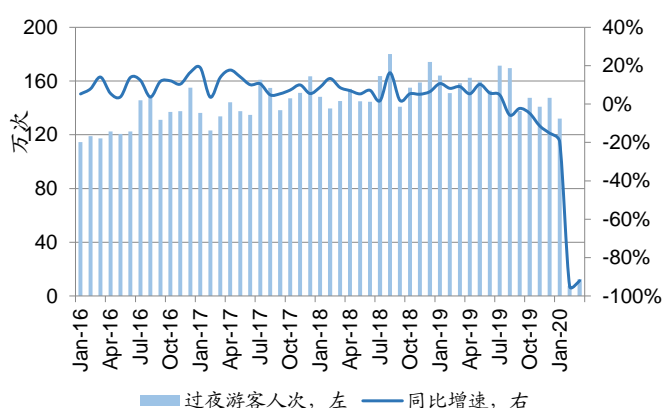


数据来源：DSEC，广发证券发展研究中心

**澳门过夜游客人次：**20年3月澳门的过夜游客人次为12.59万，同比下降95.2%。

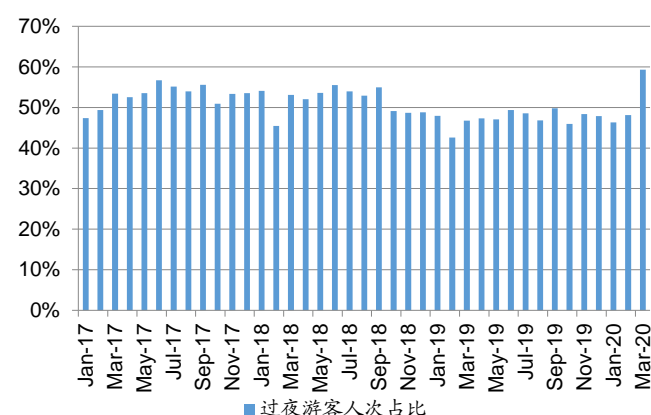
**澳门过夜游客人次占比：**20年3月澳门的过夜游客人次在游客总人次中占比59.3%，环比提升11.1个百分点，同比提升12.6个百分点。

图 36: 澳门过夜游客人次 (月度)



数据来源: DSEC, 广发证券发展研究中心

图 37: 澳门过夜游客人次占比 (月度)



数据来源: DSEC, 广发证券发展研究中心

**澳门地区酒店客房数量:** 20年3月澳门地区酒店客房总数为32700间, 其中五星级酒店客房数为21000间, 四星级酒店客房数为5800间, 三星级酒店客房数量为4990间, 二星级酒店客房数量为1000间。

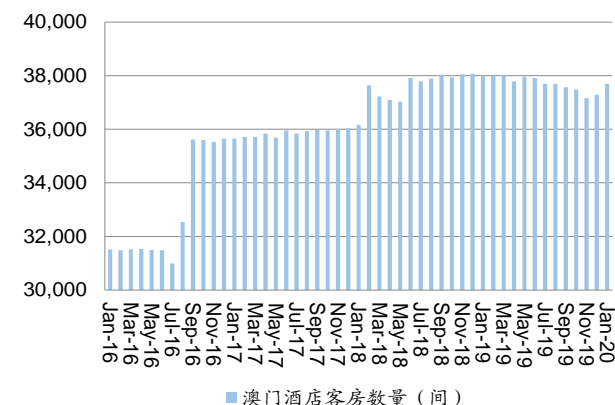
**澳门酒店总入住率:** 20年3月澳门地区酒店总入住率为22.6%。

**五星级酒店入住率:** 20年3月澳门五星级酒店入住率为16.9%。

**四星级酒店入住率:** 20年3月澳门四星级酒店入住率为28.0%。

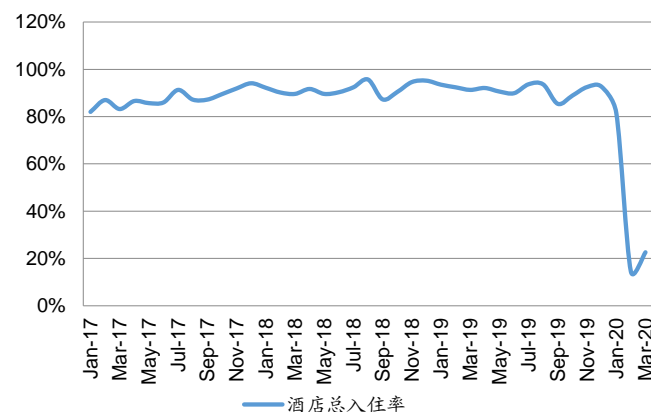
**三星级酒店入住率:** 20年3月澳门三星级酒店入住率为37.7%。

图 38: 澳门地区酒店客房数量



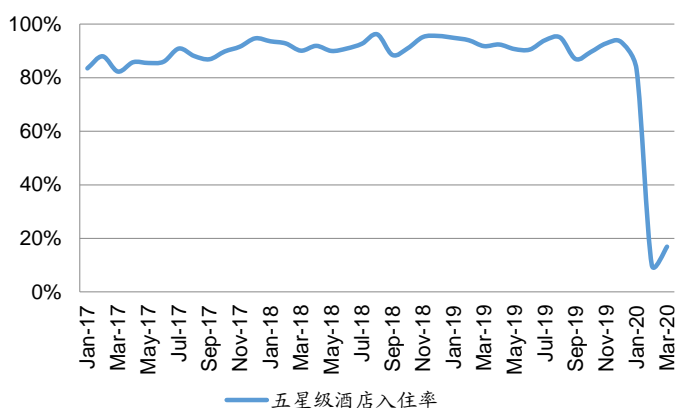
数据来源: DSEC, 广发证券发展研究中心

图 39: 澳门地区酒店入住率



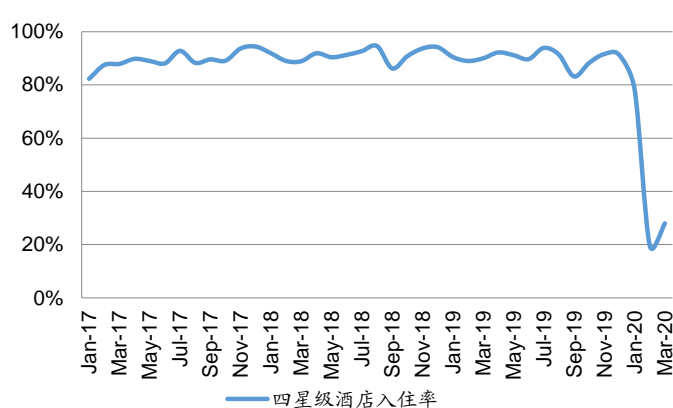
数据来源: DSEC, 广发证券发展研究中心

图 40: 澳门地区五星级酒店入住率



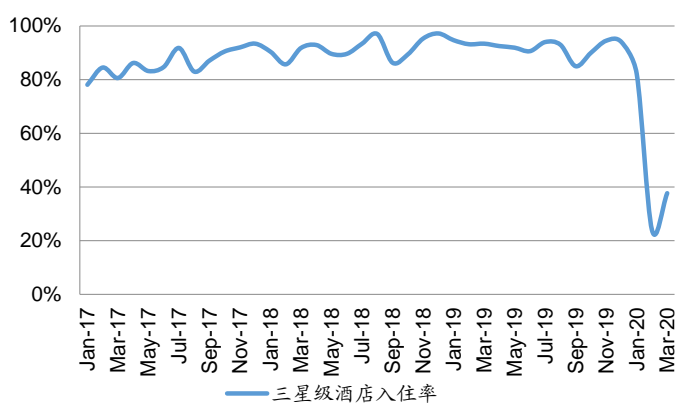
数据来源: DSEC, 广发证券发展研究中心

图 41: 澳门地区四星级酒店入住率



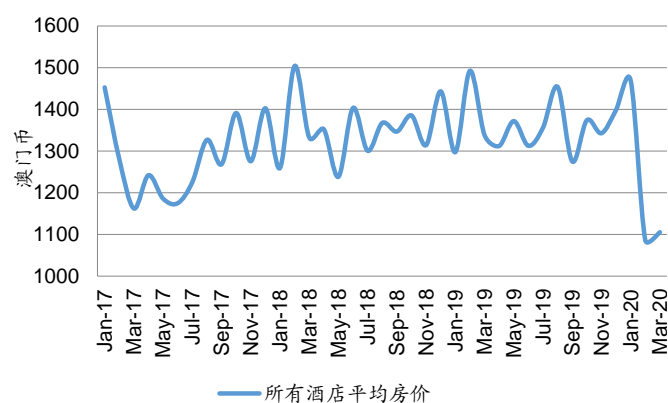
数据来源: DSEC, 广发证券发展研究中心

图 42: 澳门地区三星级酒店入住率



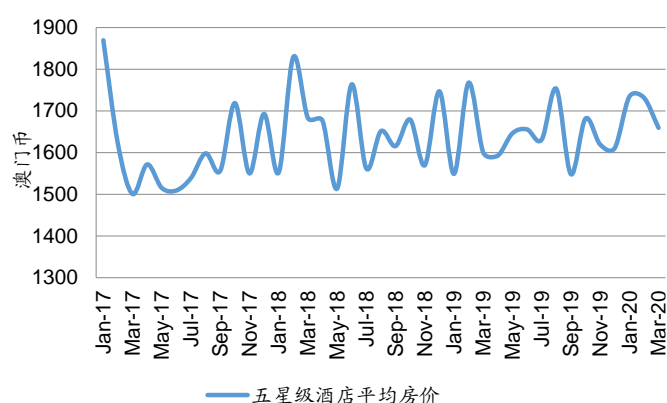
数据来源: DSEC, 广发证券发展研究中心

图 43: 澳门酒店协会所有酒店平均房价



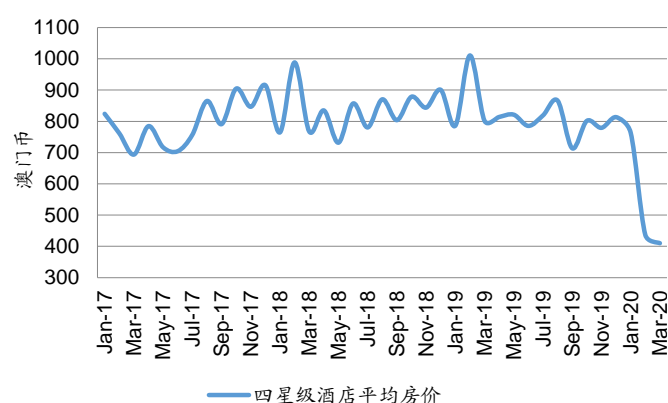
数据来源: 澳门酒店协会, 广发证券发展研究中心

图 44: 澳门酒店协会五星级酒店平均房价



数据来源: 澳门酒店协会, 广发证券发展研究中心

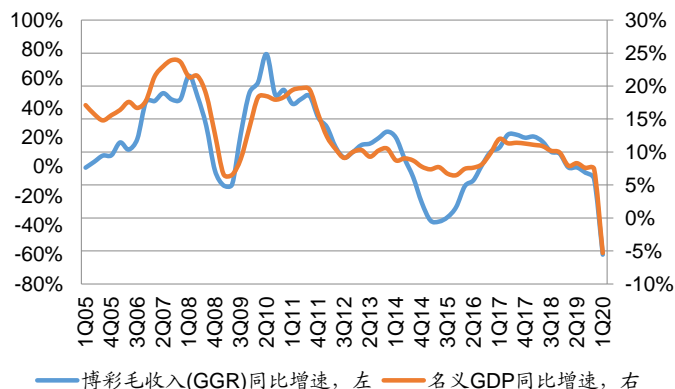
图 45: 澳门酒店协会四星级酒店平均房价



数据来源: 澳门酒店协会, 广发证券发展研究中心

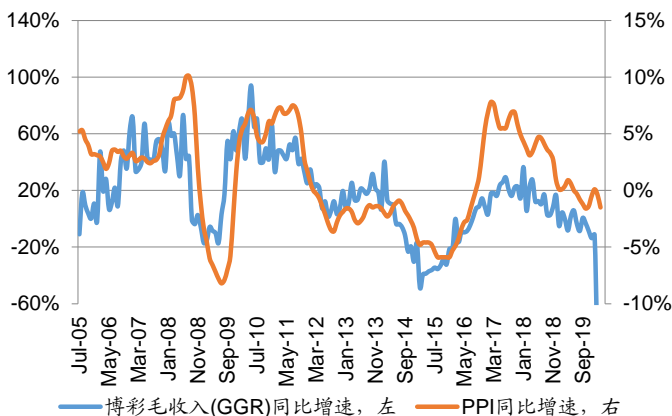
## 五、宏观经济数据指标

图 46: 博彩毛收入与名义 GDP 同比增速对比(季度)



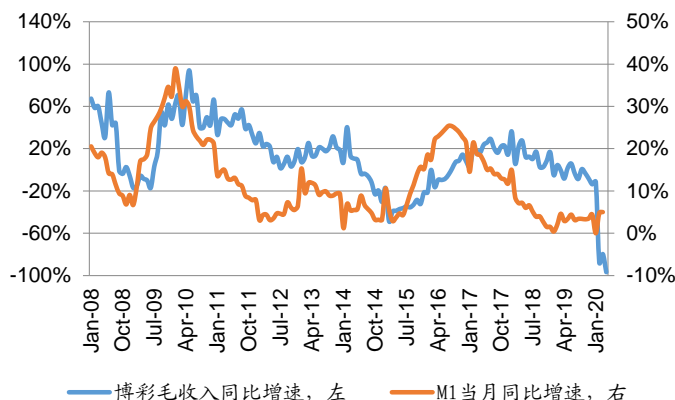
数据来源: DICJ, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 47: 博彩毛收入与 PPI 同比增速对比(月度)



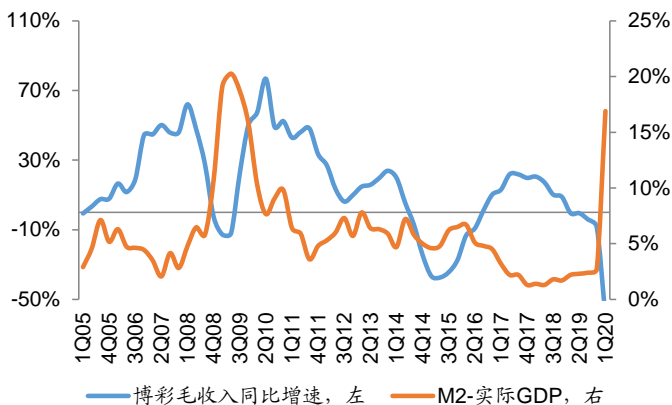
数据来源: DICJ, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 48: 博彩毛收入与 M1 同比增速对比



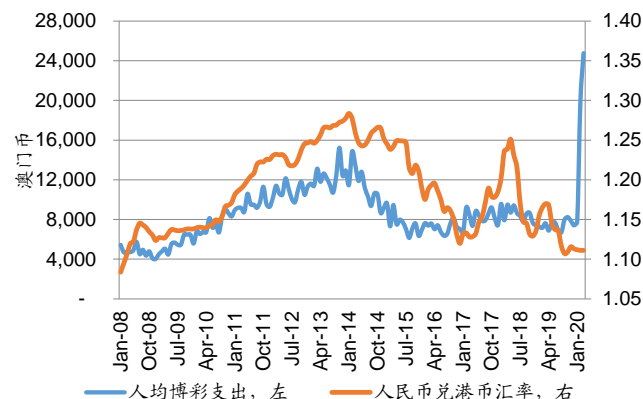
数据来源: DICJ, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 49: 博彩毛收入与(M2-实际 GDP)同比增速对比



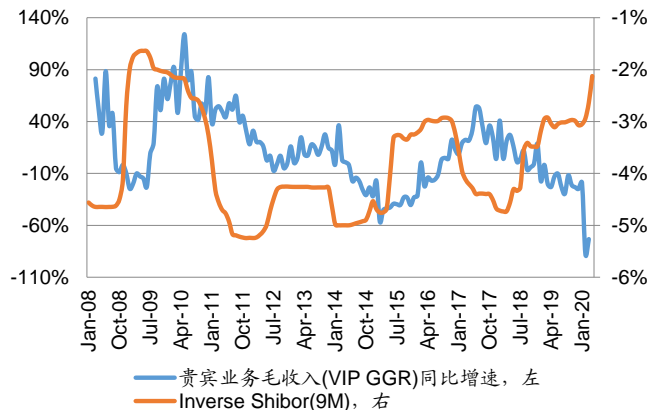
数据来源: DICJ, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 50: 人均博彩支出与人民币对港币汇率对比



数据来源: DICJ, Bloomberg, 广发证券发展研究中心; \*人均博彩支出=博彩毛收入/入境澳门内地游客人数

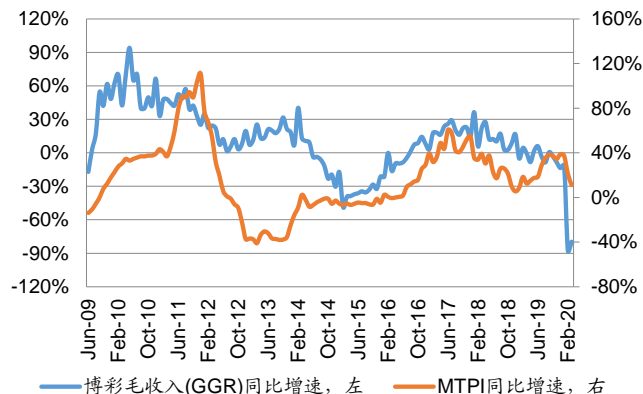
图 51: 贵宾毛收入同比增速与 Inverse Shibor 对比



数据来源: DICJ, Bloomberg, 广发证券发展研究中心

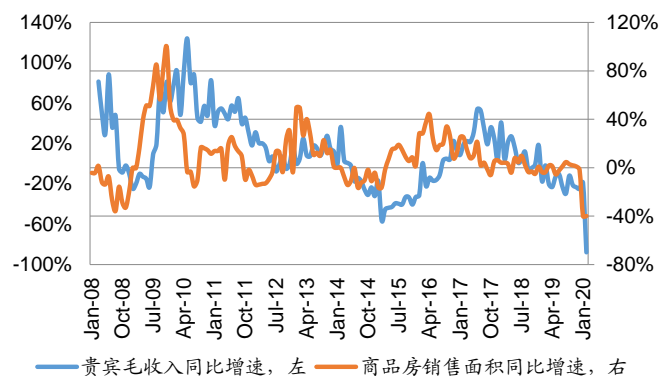
## 六、高端消费数据

图52: 博彩毛收入同比增速与茅台一批价同比增速



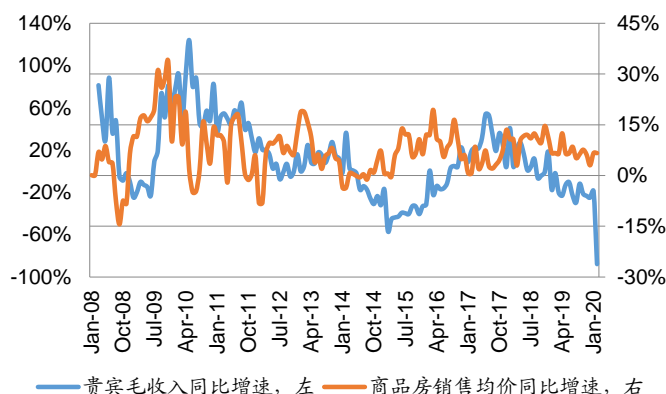
数据来源: 广发食品饮料研究团队, 广发证券发展研究中心

图53: 贵宾毛收入同比增速与商品房销售面积同比增速



数据来源: DICJ, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图54: 博彩毛收入同比增速与商品房销售均价同比增速



数据来源: DICJ, 国家统计局, 广发证券发展研究中心

## 七、风险提示

### (一) 内地疫情扩散的风险

为了控制疫情传播,目前内地游客前往港澳的团签以及自由行签注均以暂停,恢复时间需等待政府另行通知。在澳门旅游签注暂停的情况下,我们认为澳门的游客人次将会继续目前同比大幅下滑的势头。如果本次新型冠状病毒的疫情无法得到控制或者持续时间较长,那么将会对澳门博彩业造成显著负面影响。

## （二）外汇管制收紧的风险

多数中场业务的赌客以携带现金出关、或者银行卡境外提现等方式取得在澳门消费的资金。如果政府采取进一步收紧外汇管制的措施，例如降低银行卡境外消费额度等措施，则将会对博彩行业形成不利影响。

## （三）赌牌续期的风险

目前6家博彩上市公司的赌牌将在2022年面临重新竞标。目前政府尚未明确赌牌重新竞标的流程。如果赌牌重新竞标失利，或者续牌时需要一次性支付大额现金，则会对上市公司的业绩造成一定负面影响。



## 广发海外研究小组简介

- 欧亚菲：海外研究主管，消费品首席分析师，2011-2014年新财富批发零售行业第三名、第二名、第二名和第三名，2015年新财富最佳海外研究（团队）第六名，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 廖凌：首席分析师，海外策略首席分析师，2016年新财富策略研究领域第4名，2017年新财富策略研究领域入围。7年策略及中小市值研究经验。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）投资组合策略第一名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 张静静：海外宏观首席分析师，南开大学理学硕士。曾任南华期货宏观策略研究副总监、天风证券固定收益部资深分析师。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2019年新财富最佳宏观研究（团队）第一名。
- 蒲得宇：海外电子行业首席分析师，15-18年Asiamoney最佳台湾地区硬体分析师，2018 Thomson Asia Top Stock Picker 硬体行业第三名，CFA。
- 胡翔宇：海外大消费行业首席分析师，2014及2015年机构投资者全亚洲博彩与旅游行业最佳研究团队第二、第四名。2018年机构投资者·财新大中华最佳分析师评选博彩、住宿与休闲业内地榜单第一名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 杨琳琳：海外互联网行业首席分析师，2012~2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第3名、第4名、第2名（团队）。2019年财新·机构投资者大陆榜单（II China）互联网行业第三名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 刘芷君：海外机械行业资深分析师，八年机械行业研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。2019年新财富最佳机械团队第一名、2017年新财富最佳机械分析团队第三名、2016年新财富机械分析团队第二名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。
- 邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，新财富最佳汽车行业分析师2019年第一名团队成员，水晶球2019年第一名团队成员，2019年新财富最佳海外研究（团队）第四名。2017年《亚洲货币》（Asiamoney）香港（地区）汽车行业最佳分析师第四名，2016年《亚洲货币》（Asiamoney）中国（港股）可选消费行业最佳研究团队前十名，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 刘峤：海外大消费行业高级分析师，中央财经大学经济学硕士，厦门大学理学学士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 陈蒋辉：海外宏观经济分析师，浙江大学经济学学士，香港中文大学经济学博士，2017年加入广发证券。
- 周绮恩：海外电子分析师，美国凯斯西储大学金融学学士，4年台湾地区TMT行业研究及投资银行经验，2018年加入广发证券。
- 张晓飞：海外电子行业分析师，统计学硕士，2017年新财富最佳海外研究（团队）第五名，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 郑家懿：海外电子分析师，台湾大学国际企业硕士，4年台湾地区电子行业研究经验，2019年加入广发证券。
- 马步云：海外医药行业高级分析师，清华大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 陈佳妮：海外大消费行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，中央财经大学会计学学士、法学学士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 罗捷：海外大消费行业研究助理，约克大学经济学硕士，金融与商业经济学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱国源：海外策略研究助理，罗切斯特大学金融学硕士，外交学院经济学学士，2019年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡俊韬：海外宏观分析研究助理，新加坡国立大学硕士，2019年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪 大道 8 号国金中心一 期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410 室
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货

合约提供意见) 有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券(香港)跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。