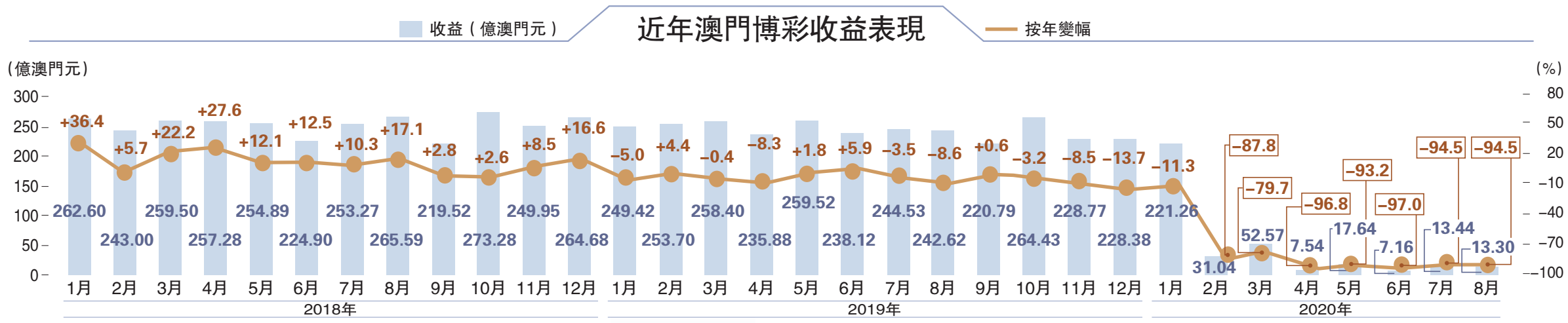

資料來源：澳門博彩監察協調局

黃金周帶挈濠賭股 中場先翻身

疫情衝擊旅遊行業，拖累賭場出現人流冷清的場面，澳門賭企只能日燒逾千萬元維持運作。隨着廣東省居民赴澳的旅遊簽註恢復辦理，博彩業終於稍見曙光，今日（23日）全國將進一步通關，開放訪澳自由行，加上國慶黃金周臨近，有利賭場中場業務，為疫後濠賭股造就翻身機會。不過政策風險對賭收構成壓力。

板塊透視之濠賭股

大公報記者 李潔儀

澳門賭場經歷今年2月中旬開始暫停營業15天後，即使澳門近月已再無確診新冠肺炎病例，惟賭場首8個月累計賭收成績，仍然不足去年兩個月的賭收表現，最慘烈要算是6月份，單月賭收只得7.16億澳門元，按年勁跌97%，是歷來最大的跌幅。

「賭客餓了很久」

受惠8月內地宣布開放珠海及澳門的旅遊簽證，為澳門博彩業於疫後重新出發鋪路，一眾濠賭股獲資金流入炒作。

光大新鴻基證券策略師伍禮賢指出，濠賭股在今年3月、4月已見底，過去半年亦已累積不少升幅。他解釋，博彩行業現金流強勁，防守性相對較高，即使沒有客人，仍可應付日常龐大開支，安然度過疫情最嚴峻之時。

「人始終有消費心態，賭客亦『餓』了很久，希望可重回賭場消遣。」伍禮賢表示，如果疫情持續受控，於經濟復甦前提下，濠賭股長遠仍具投資價值，短期亦有黃金周因素帶挈濠賭股再上路。

花旗報告指出，9月首20天賭收為18億澳門元，過去一周的日均賭收只有7100萬元，低於前一周的日均1.14億元。該行直言，關注內地打擊跨境博彩資金及資本外流情況，決定下調9月賭收預測，由原本的35億降至30億元，即按年下跌86%。

選股三條件 看貴賓廳佔比

分析師認為，濠賭選股條件，可從三方面衡量，包括貴賓廳業務比例、美資與本土派區別，以及有否新項目落成。

在市道暢旺時，博彩貴賓廳往往為賭企帶來可觀的收入。不過，隨着內地政策收緊，賭企難以單一依賴貴賓廳業務，近日更有消息傳出，貴賓廳出現「擠提」情況，緊絀的現金未能應付籌碼兌換。

大和研究報告指出，內地為打擊博彩業中介（俗稱「疊馬仔」），近期對疊馬仔提取現金推出新限制。該行認為，此舉或影響行業的資金流動性，勢必拖累貴賓廳轉碼數。

根據賭企今年上半年的業績數據，貴賓廳佔銀河娛樂（00027）賭收47%比重，是六大賭企中最高，市值最大的上市賭企金沙中國（01128），貴賓廳佔其賭收貢獻僅23%。倘若論中場賭收佔比，金沙中國以佔70%為行內最高。

澳博銀娛兩「本土派」佔優

受惠自由行重新訪澳，對中場比重較高的金沙中國有利，不過，伍禮賢提到，考慮到賭牌續牌或涉及政治風險，面對中美關係緊張持續升溫，中國不排除借賭牌續牌手段，傾向遠離美資賭股，因此，澳博（00880）、銀河娛樂兩大「本土派」佔優。

伍禮賢續說，憧憬未來旅遊業復甦，賭企有新項目落成將更為有利，例如今年底有澳博的路氹「上葡京」，明年上半年有銀娛的「銀河三期」。

另外，瑞信日前發表報告指出，雖然市場預期澳門博彩業復甦，但行業短期仍存在風險，故下調今年澳門整體賭收表現，由原先估計下跌72%，擴大至下跌81%。該行建議，避開較高負債、貴賓廳業務偏重的濠賭股。

◀分析認為，如果疫情持續受控，於經濟復甦前提下，濠賭股長遠仍具投資價值 法新社

用好灣區優勢 澳門力拓經濟多元化

新聞分析 李潔儀

自從2002年開放賭權後，博彩業是澳門經濟的重要支柱，佔澳門本地生產總值（GDP）超過六成，博彩稅更佔整個稅收比重八成。面對疫情拖累旅遊業，澳門第二季GDP按年實質收縮擴大至67.8%，博彩及相關行業首當其衝。

經濟結構相對單一的澳門，面對博彩收入下滑，令政府財政收入走下坡，即使澳門的新冠肺炎疫情穩定，令當地被列為低風險地區，但整個社會經濟復元還需要一段時間。

無疑，疫情的爆發對各行各業構成前所未有的威脅，企業亦要反思營運模式的革新，單靠博彩收入對經濟作出貢獻，如同把雞蛋放在同一籃子裏，恐怕是不能承受的風險。

為避免對博彩收益過於依賴，澳門近年積極提倡多元化經濟，以期突破賭業框框，透過葡國風情的旅遊特色帶動，積極發展包括會議、展覽、文化創業等行業，推動澳門經濟，繼而增加財政收入。

澳門政府持續加大力度，投放資源發展會展業，不過回報似乎未如想像般理想。澳門行政長官賀一誠在施政報告中提到，會展業及文化創意產業僅佔本地生產總值貢獻不到1%比重。換言之，文創產業和會展業還有非常大的發展潛力。

每一個地方都有其特色，作為粵港澳大灣區其中一員，澳門絕對有能力借助大灣區的優勢，吸納區內的消費群體，包括利用開發橫琴，實現促進經濟多元發展的目的。

六大賭企美資佔半 憂賭牌成博弈籌碼

聚焦競投

面對中美關係持續緊張，雖然澳門未有牽連當中，但實際處於尷尬的位置，畢竟在六大賭企中，有三家屬於美資公司，包括金沙中國（01928）、永利澳門（01128）及美高梅中國（02282），令人憂慮賭牌可能成為中美博弈的籌碼。

澳門政府在回歸後開放博彩市場，在2002年先後批出三個賭牌，令原先由澳門旅遊娛樂一家獨大的壟斷局面，一變三，隨後再引入另外三家賭企，形成「三主三副」的賭牌格局。

在六個賭牌中，澳博及美高梅中國原先在2020年到期，其餘4家公司的賭牌在2022年到期。為更好安排續牌議題，上屆澳門政府將澳博及美高梅的賭牌短期續約至2022年，令六個賭牌齊齊統一在2022年6月到期。

在疫情爆發下，雖然澳門在防疫抗疫工作到位，但經濟仍需時恢復，澳門行政長官賀一誠早前表明，現階段不會處理賭牌重新競投事宜，主要因為澳門經濟受疫情影響，面對百業蕭條、失業率上升，澳門會以恢復經濟的工作為主。

業內人士認為，理應延遲賭牌競投，較早前，摩根大通報告提到，即使賭牌重新競投的時間延遲一年，亦不會感到意外。

被視為在賭牌續牌穩定性較高的澳博，聯席主席梁安琪直言，未曾聽聞賭牌延期競投的消息，又指賭牌是政府政策之一，仍要視乎政府的具體計劃而定。

在澳門六大賭企中，市值最大的金沙中國，由美國商人艾德森（Sheldon Gary Adelson）及其家族成員為大股東，永利澳門母企是美國Wynn Resorts。至於美高梅中國，雖然第二大股東是「賭王」何鴻燊二房長女何超瓊，但大股東是美國MGM Resorts。

賭企「本土派」有原「一哥」澳博，在創辦人之一的何鴻燊辭世前已分身家，主要由二房及四房擁有。新濠國際（00200）由「小賭王」何猷龍及家族成員為大股東。至於銀娛，則由呂志和及家族成員擁有。

最差時期已過 大摩料末季虧轉盈

重回正數

一眾濠賭股已派發上半年成績表，一如預期全線「見紅」，博彩收益急跌八成，六間賭企半年蝕逾200億港元。

博彩業屬於資本密集型行業，賭企新賭場落成、現有賭場的翻新及折舊等，因此在分析賭股的過程中，主要研究經調整EBITDA，即剔除利息、稅項、折舊及攤銷前的影響，更能反映賭場的盈利能力。

綜觀六間賭企中，以金沙中國（01928）表現最慘烈，博彩收益按年急跌83%，至只有6.25億美元（約48.8億港元），EBITDA虧損高達2.43億美元（約19億港元），股東應佔淨虧損為7.16億美元（約55.5億港元）。

其餘賭企亦難避一劫，銀河娛樂（00027）經調整EBITDA虧損10.87億港元，永利澳門蝕近14億港元。

至於計及菲律賓及塞浦路斯娛樂場業務的新濠國際（00200），經調整EBITDA蝕近9億元。

佔整體賭收貢獻15%的澳博（00880），上半年股東應佔虧損約14.12億港元，在賭企中虧損較少，其經調整EBITDA虧損則為9.84億港元。

摩根士丹利報告估計，澳門博彩股今年第三季經物業調整EBITDA虧損約8.89億美元（約69億港元），較第二季虧損9.8億美元（約76億港元）有所收窄。該行估計，今年第四季濠賭股整體EBITDA有望按季扭虧為盈，賺4.93億美元（約38.5億港元）。

埋單計數，大摩預料，2020年濠賭股的經調整EBITDA虧損12.01億美元（約94億港元），未來兩年將可重回正數，其中2021年經調整EBITDA有望達81.04億美元（約632億港元），2022年將進一步攀升至102.05億美元（約796億港元）。

六大濠賭股上半年業績表現

（單位：港元）

股份	博彩收益（按年變幅）	經調整EBITDA（按年變動）	盈利／虧損（按年變動）
金沙中國（01928）	48.8億（–83%）	（19.0億）（盈轉虧）	（55.5億）（盈轉虧）
永利澳門（01128）	29.8億（–82%）	（13.97億）（盈轉虧）	（39.18億）（盈轉虧）
銀河娛樂（00027）	57.2億（–81%）	（10.87億）（盈轉虧）	（28.56億）（盈轉虧）
美高梅中國（02282）	20.45億（–80%）	（10.08億）（盈轉虧）	（28.60億）（盈轉虧）
澳博（00880）	42.72億（–74%）	（9.84億）（盈轉虧）	（14.12億）（盈轉虧）
新濠國際（00200）	66.80億*（–66%）	（8.9億）（盈轉虧）	（36.65億）（盈轉虧）

備註：截至2020年6月底止6個月
「*」包括菲律賓及塞浦路斯娛樂場及酒店淨收益

各賭企博彩收益分布

賭企	貴賓廳	中場	角子機及其他
銀河娛樂（00027）	佔47%	佔49%	佔4%
永利澳門（01128）	佔43%	佔50%	佔7%
新濠（00200）	佔43%	佔49%	佔8%
美高梅中國（02282）	佔34%	佔56%	佔10%
澳博（00880）	佔28%	佔67%	佔5%
金沙中國（01928）	佔23%	佔70%	佔7%

備註：截至2020年6月底止上半年