

金界控股（03918）公司点评报告

25 年业绩符合预期，收入和 EBITDA 强劲增长

方正证券研究所证券研究报告

分析师

陈佳妮 登记编号：S1220520080002

李珍妮 登记编号：S1220523080002

强烈推荐（维持）

公司信息

行业	博彩
最新收盘价(港元)	3.94
总市值(亿)(港元)	174.27
52 周最高/最低价(港元)	6.71/2.61

历史表现



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《金界控股(03918)：中场博彩桌表现出色，利润率同比显著改善》2025.08.27

事件：公司披露 25 年业绩。收入、归母净利润、EBITDA 符合市场预期。**博彩总收入强劲增长：**25 年公司博彩总收入为 6.92 亿美元，同比+27.4%。分业务看，中场博彩桌收入表现强劲，同比+27.2%。这主要是因为按压筹码同比+12.6%和胜出率提升 2.6 个点至 22.9%。公司策略性地推出边注，使得过去两年胜出率呈上升态势。高端中场高限额区域持续吸引大额投注顾客，25 年高端中场收入占中场博彩桌收入达到 38.5%。中场电子博彩机收入同比+13.5%，主要因为顾客持续热情参与和公司优化博彩区。高端贵宾收入同比+32.1%，其中转码额同比+51.6%。这主要因为前往柬埔寨的高消费商旅客人次增加，以及顾客的人均博彩消费提升。转介贵宾收入同比+57.2%。**综合毛利率维持高位：**25 年中场博彩桌、中场电子博彩机、高端贵宾、转介贵宾业务毛利率分别为 92.3%、83.9%、80.4%和 23.1%。虽然 25 年贵宾业务增长快于中场业务，但由于各个业务毛利率稳中有升，公司综合毛利率保持稳定。25 年中场业务贡献了 76%的毛利率。**成本管控严格，利润率改善明显：**虽然 25 年公司收入强劲增长，但行政开支同比-0.8%、其他经营开支同比仅增长 3.4%。这表明公司经营成本管控能力优秀，同时业务模式规模效应显著。25 年公司 EBITDA 和净利润为 4.0 亿和 3.1 亿美元，同比大幅增长 38.5%和 56.0%（计算时去年同期已剔除海参崴市项目减值影响）。**盈利预测与投资评级：**我们预计公司中长期有望维持稳健增长。需求端：持续的外国直接投资，带来更多商务客流；更多直飞航班增加便利性，吸引更多休闲客流；东南亚经济增速更快，带动东南亚客群和本地市场博彩消费支出提高。供给端，金界三期项目在规划中，助力公司承接更多客流，以及提供最佳的博彩及旅游产品。我们预计 26 年公司 EBITDA 和净利润为 4.6 亿、3.4 亿美元，对应 26 年 EV/EBITDA 为 3.9x，对应 26 年 P/E 为 6.6x。我们维持“强烈推荐”评级。**风险提示：**亚洲地区间竞争加剧的风险；金界三期项目进度低于预期；旅游需求改善低于预期。

盈利预测（美元）

单位/百万	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	666	724	816	910
(+/-)%	26.04	8.65	12.74	11.58
归母净利润	310	338	383	432
(+/-)%	182.78	8.95	13.58	12.62
EPS（元）	0.07	0.08	0.09	0.10
ROE（%）	12.90	12.88	13.45	13.98
PE	8.52	6.62	5.83	5.17
PB	1.10	0.85	0.78	0.72

数据来源：wind 方正证券研究所

注：EPS 预测值按照最新股本摊薄

附录：公司财务预测表

单位：百万元(美元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	396	537	700	880	营业总收入	666	724	816	910
现金	372	512	672	849	营业成本	89	94	106	118
应收账款	2	3	3	3	销售费用	0	0	0	0
存货	2	2	3	3	管理费用	70	74	81	86
其他	19	20	23	26	财务费用	1	0	0	0
非流动资产	2373	2471	2564	2648	营业利润	304	339	384	432
固定资产	1979	2081	2176	2268	利润总额	311	338	384	433
无形资产	187	178	170	163	所得税	1	1	1	1
其他	207	212	217	217	净利润	310	338	383	432
资产总计	2769	3008	3264	3528	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债	256	275	301	328	归属母公司净利润	310	338	383	432
短期借款	70	70	70	70	EBITDA	404	456	506	558
应付账款	2	3	3	3	EPS (元)	0.07	0.08	0.09	0.10
其他	184	203	228	255	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
非流动负债	112	112	112	112	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	26.04	8.65	12.74	11.58
其他	112	112	112	112	营业利润	103.42	11.46	13.46	12.53
负债合计	368	387	413	440	归属母公司净利润	182.78	8.95	13.58	12.62
股本	55	55	55	55	获利能力(%)				
储备	2346	2566	2796	3033	毛利率	86.63	87.00	87.00	87.00
归属母公司股东权益	2402	2621	2851	3089	净利率	46.53	46.66	47.01	47.45
少数股东权益	0	0	0	0	ROE	12.90	12.88	13.45	13.98
股东权益合计	2402	2621	2851	3089	ROIC	12.56	12.56	13.13	13.67
负债和股东权益	2769	3008	3264	3528	偿债能力				
					资产负债率(%)	13.27	12.86	12.65	12.46
					净负债比率(%)	-12.58	-16.86	-21.10	-25.21
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	流动比率	1.55	1.95	2.32	2.68
经营活动现金流	397	473	529	582	速动比率	1.54	1.94	2.31	2.67
净利润	310	338	383	432	营运能力				
折旧摊销	93	118	122	126	总资产周转率	0.25	0.25	0.26	0.27
少数股东权益	0	0	0	0	应收账款周转率	193.93	300.15	305.25	303.76
营运资金变动及其他	-6	18	24	24	应付账款周转率	8.48	39.04	38.16	37.97
投资活动现金流	-110	-215	-215	-210	每股指标(元)				
资本支出	-110	-210	-210	-210	每股收益	0.07	0.08	0.09	0.10
其他投资	0	-5	-5	0	每股经营现金	0.09	0.11	0.12	0.13
筹资活动现金流	-93	-119	-154	-195	每股净资产	0.54	0.59	0.64	0.70
借款增加	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	8.52	6.62	5.83	5.17
其他	-93	-119	-154	-195	P/B	1.10	0.85	0.78	0.72
现金净增加额	194	140	160	177	EV/EBITDA	5.79	3.93	3.23	2.61

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com