

金界控股（03918）公司点评报告

26H1 业绩符合预期，中场业务韧性较强

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)	3.475
总市值(亿)(港元)	153.70
52周最高/最低价(港元)	6.71/3.28

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)：25年业绩符合预期，收入和EBITDA强劲增长》2026.03.28

《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26年中期业绩。26H1公司收入同比-8.4%，符合预期；EBITDA同比-2.4%，归母净利润同比-3.2%，好于预期。

中场业务韧性较强：26H1公司博彩毛收入为3.04亿美元，同比-8.6%。分业务看，中场博彩桌收入同比+2.8%，这主要因为博彩桌按押筹码同比+0.5%，以及胜出率同比增加0.5个百分点至23.4%（因为客户对于边注博彩桌投注的需求增加）。中场电子博彩机收入同比+2.6%，这主要因为电子博彩机投入金额同比+9.1%，反应了客户持续热情参与。受到外部不利因素影响，26H1来自于亚太地区的休闲及商务旅客减少53.6%，导致依赖这部分客户的贵宾业务显著下滑。其中，高端贵宾毛收入同比-21.4%，主要因为转码额同比-50.2%。转介贵宾业务毛收入同比-63.9%。

业务结构优化，毛利率继续攀升：26H1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%、84.2%、81.1%和20.6%。毛利结构中，中场博彩桌占比提高3个点，中场电子博彩机提高2个点，高端贵宾业务下降3个点，转介贵宾业务下降2个点。因此，公司综合毛利率提高5.0个百分点至85.7%。由于毛利率的改善，26H1公司EBITDA率提高3.8个百分点至62.4%，归母净利率提高2.5个百分点至46.0%。

财务状况稳健：26年5月公司偿还7000万美元股东贷款，截至26年6月底无未偿还借款，且净现金达到4.2亿美元。

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产品和优质的休闲及娱乐服务。我们预计26年公司EBITDA和净利润为4.0亿、2.9亿美元，对应26年EV/EBITDA为3.8x，对应26年P/E为6.8x。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	576	638	712
(+/-)%	26.04	-13.50	10.70	11.58
归母净利润	310	292	319	359
(+/-)%	182.78	-5.90	9.30	12.58
EPS（元）	0.07	0.07	0.07	0.08
ROE（%）	12.90	11.26	11.46	12.04
PE	8.51	6.82	6.24	5.55
PB	1.10	0.77	0.72	0.67

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	565	809	915	营业总收入	666	576	638	712
现金	372	545	787	891	营业成本	89	52	64	71
应收账款	5	2	2	2	销售费用	0	0	0	0
存货	2	1	2	2	管理费用	70	59	63	68
其他	17	16	18	20	财务费用	-3	0	0	0
非流动资产	2373	2367	2331	2443	营业利润	304	293	319	359
固定资产	1884	1840	1798	1908	利润总额	311	292	319	360
无形资产	81	83	85	86	所得税	1	1	1	1
其他	408	444	449	449	净利润	310	292	319	359
资产总计	2769	2931	3140	3358	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债	256	233	250	271	归属母公司净利润	310	292	319	359
短期借款	70	70	70	70	EBITDA	401	395	420	458
应付账款	2	1	2	2	EPS (元)	0.07	0.07	0.07	0.08
其他	184	161	179	199	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
非流动负债	112	107	107	107	成长能力(同比增长率%)				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	26.04	-13.50	10.70	11.58
其他	112	107	107	107	营业利润	103.42	-3.67	9.17	12.47
负债合计	368	340	358	379	归属母公司净利润	182.78	-5.90	9.30	12.58
股本	55	55	55	55	获利能力(%)				
储备	2350	2540	2731	2929	毛利率	86.63	91.00	90.00	90.00
归属母公司股东权益	2402	2591	2782	2980	净利率	46.53	50.63	49.98	50.43
少数股东权益	0	0	0	0	ROE	12.90	11.26	11.46	12.04
股东权益合计	2402	2591	2782	2980	ROIC	12.42	10.97	11.18	11.76
负债和股东权益	2769	2931	3140	3358	偿债能力				
					资产负债率(%)	13.27	11.60	11.39	11.27
					净负债比率(%)	-12.58	-18.33	-25.76	-27.55
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	流动比率	1.55	2.43	3.23	3.37
经营活动现金流	401	375	435	476	速动比率	1.54	2.42	3.22	3.37
净利润	310	292	319	359	营运能力				
折旧摊销	93	102	100	98	总资产周转率	0.25	0.20	0.21	0.22
少数股东权益	0	0	0	0	应收账款周转率	141.15	167.53	302.63	303.76
营运资金变动及其他	-2	-19	16	19	应付账款周转率	8.48	28.44	39.71	37.97
投资活动现金流	-106	-100	-65	-210	每股指标(元)				
资本支出	-110	-60	-60	-210	每股收益	0.07	0.07	0.07	0.08
其他投资	4	-40	-5	0	每股经营现金	0.09	0.08	0.10	0.11
筹资活动现金流	-93	-103	-128	-162	每股净资产	0.54	0.59	0.63	0.67
借款增加	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	8.51	6.82	6.24	5.55
其他	-93	-103	-128	-162	P/B	1.10	0.77	0.72	0.67
现金净增加额	202	173	242	104	EV/EBITDA	5.83	3.84	3.03	2.55

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