

· 博彩研究 ·

全球博彩企業發展模式及盈利能力比較研究

——來自 15 家博彩上市公司的證據

紀春禮 曾忠祿

(澳門理工大學, 澳門)

摘要:通過對全球營業收入最高的 15 家博彩上市公司的相關數據進行分析,發現:(1) 博彩收入依然是世界頂級博彩公司的主要收入來源,其比重依然高於 50%,儘管其比重存在下降趨勢;(2) 無論是博彩收入比重,還是非博彩收入比重,澳門的博彩企業與其他國家(地區)的企業並不存在顯著性差異;(3) 在博彩業務構成上,其他國家(地區)的老虎機收入比重高於澳門的博彩企業,澳門的博彩企業過於依賴桌面遊戲收入;(4) 非博彩收入構成上,客房和餐飲是最為重要的收入來源,與澳門的博彩企業相比,其他國家(地區)的博彩企業的餐飲收入比重相對更高;(5) 澳門博彩企業的盈利能力低於其他國家(地區)的博彩企業,在新冠疫情環境下更為明顯,運營和盈利能力提升是澳門博彩企業需要重點關注的問題。

關鍵詞: 博彩企業; 博彩收入; 非博彩收入; 上市公司; 多元化

中圖分類號: F590

A Comparative Study on the Development Model and Profitability of Global Gaming Companies —— Evidence from 15 Listed Gaming Companies

Ji Chunli Zeng Zhonglu

(Macao Polytechnic University, Macao)

作者簡介:紀春禮,澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心副教授;曾忠祿,澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心教授。

Abstract: Based on the analysis of the data collected from 15 listed gaming companies with the highest operating income in the world, it is found that: (1) gaming revenue is still the main source of income for the world's top gaming companies, and the proportion of gaming revenue is still over 50% despite their downward trend; (2) there are no significant differences between Macao's gaming companies and those from other countries (regions) in the proportion of gaming revenue or non-gaming revenue; (3) in their breakdowns of gaming revenue, the proportion of slot machine revenue for gaming companies from other countries (regions) is higher than that of Macao's gaming companies while the latter have a heavy dependence on table gaming revenue; (4) in the breakdowns of non-gaming revenue, while hotel, and food & beverage are the most important income sources of all gaming companies, food & beverage income is relatively higher when compared with that of Macao gaming companies; (5) the profitability of Macao's gaming companies is lower than that of gaming companies from other countries (regions), which is more obvious in the COVID-19 pandemic environment and raises the issues of enhanced operation and improved profitability for Macao gaming companies.

Key words: gaming company; gaming revenue; non-gaming revenue; listed company; diversification

1 研究背景及研究問題

自世界上第一家合法博彩娛樂場 (Casino) Ridotto 於 1638 年在意大利的威尼斯開業以來 (Salihovic, 2021; Schwartz, 2019), 博彩娛樂場逐漸成為了諸多國家和地區合法的娛樂休閒場所, 博彩娛樂場旅遊甚至被視為世界許多地方的重要旅遊形式之一 (Thomson, 2020)。根據 World Casino Directory (2021) 的統計, 目前全球 154 個國家 (地區) 共有 5,865 間博彩娛樂場。地理區域分佈廣泛且數量龐大的博彩娛樂場, 一方面吸引了大量的博彩消費者, 另一方面也加劇了博彩企業的全球競爭 (Zhang, et al., 2017)。為培育並維持持續競爭優勢, 博彩企業亦在不斷探尋自己的商業模式, 增強自身業務能力, 尋求可靠的利潤增長點。

伴隨著博彩業的全球擴張, 一些博彩企

業也通過自身業務結構的調整和業務能力的提升獲得了不俗的發展, 成為了在全球都頗具影響力和知名度的國際企業。例如, 根據 2019 年 500 強企業排名, 拉斯維加斯金沙 (Las Vegas Sands) 位居第 235 位, 美高梅 (MGM) 位居第 249 位, 凱撒娛樂 (Caesars) 和永利 (Wynn) 則分別位居第 363 位和第 454 位。在博彩企業的發展過程中, 尤其是進入 21 世紀以來, 一個較為顯著的趨勢是越來越多的博彩企業從單純的博彩企業向綜合娛樂場度假村轉型 (Ahn & Back, 2018; Ji & Prentice, 2021)。綜合娛樂場度假村的商業模式起源於美國的拉斯維加斯, 但現在已成為了世界各地博彩企業發展的主流。在這一商業模式下, 博彩企業的收入不僅來自顧客的博彩活動, 也來自諸如酒店住宿、餐飲、購物、會展等非博彩活動。儘管從總體來看, 博彩與非博彩均受到越來越多博彩

企業的重視,但從理論研究的角度,對不同博彩企業業務結構差異進行深入分析和比較,進而揭示不同博彩企業的業務能力異同,以及綜合分析博彩企業業務結構發展特徵和趨勢的研究依然較少。鑒於此,本文以全球最具競爭力的博彩企業上市公司為研究對象,解析它們的業務結構,在揭示它們業務結構和業務能力差異的同時,探析博彩企業業務發展的特徵及其趨勢。

2 研究對象的選擇及企業的基本情況

考慮到新型冠狀病毒疫情對各博彩企業的影響,本文以 2019 年的企業營業收入 (Revenue) 為依據,對全球所有博彩企業進行排序,並從中選擇排名前 10 位的博彩企業作為研究對象。需要說明的是,本文將對澳門的博彩企業與其他國家(地區)最具競爭力的博彩企業進行比較分析,因此,我們亦將澳門的 6 家博彩持牌公司作為研究對象。

由於金沙中國(Sands China Limited)、永利澳門(Wynn Macau Limited)和美高梅中國(MGM China Holdings Limited)分別屬於拉斯維加斯金沙集團(Las Vegas Sands Corp)、美國永利度假村(Wynn Resorts Limited)和美高梅國際酒店集團(MGM Resort)的旗下公司,而這幾家公司的母公司的營業收入均進入全球 10 強;此外,新濠博亞(Melco Resorts & Entertainment Limited)營業收入也在全球 10 強行列;因此,為了擴

大研究樣本,本文根據全球博彩企業 2019 年的營業收入排名,另外多選擇 4 家公司作為研究對象。儘管澳門博彩控股(SJM Holdings 簡稱“澳博控股”)的營業收入並未在 10 強之內,但因其是澳門的博彩企業,我們亦選擇其作為研究樣本之一。因此,本文的研究樣本除了澳門的 6 家博彩持牌公司之外,還包括澳門以外的 9 家博彩企業,合計 15 家博彩企業。

數據主要來自各博彩企業的年度報告。拉斯維加斯金沙、美國永利度假村和美高梅國際酒店集團在美國上市,但其子公司金沙中國、永利澳門和美高梅中國則在香港上市;新濠博亞既在美國上市,也在香港上市;因此,在對澳門博彩企業與其他國家(地區)企業進行比較時,上述 4 家公司的數據主要採用其在香港上市所公佈的年度報告的數據。

表 1 顯示了本研究所選擇的 15 家樣本博彩企業的基本信息,在 15 家博彩企業中,5 家公司的註冊地址在美國,4 家公司在開曼群島註冊,3 家在中國香港註冊,以加拿大、安大略省、澳大利亞墨爾本和新加坡為註冊地址的公司各 1 家。從 2019 年營業收入來看,最高的是金沙中國,該年營業收入為 88.08 億美元,營業收入最低的是美國的黃金娛樂,2019 年營業收入為 9.73 億美元。值得注意的是,澳門的幾家博彩持牌公司營業收入均較高,金沙中國、銀河娛樂和新濠博亞 2019 年營業收入佔據了樣本企業的前 3 位。

表 1 樣本企業的基本信息

公司名稱	公司 所在地區	業務範圍	2019 年營業 總收入 (億美元)
金沙中國 (Sands China Limited)	中國澳門	主要在澳門從事開發及經營綜合度假村業務	88.08
銀河娛樂 (Galaxy Entertainment)	中國澳門	主要業務包括博彩與娛樂、建築材料和公司與庫務管理等	66.54
新濠博亞 (Melco Resorts & Entertainment Limited)	中國澳門	主要從事博彩、休閒和娛樂,以及相關服務	57.68
佩恩博彩 (Penn National Gaming)	美國 賓夕法尼亞州	是賭場博彩、賽馬物業,以及視頻博彩終端業務的運營商,在印第安納州、愛荷華州、密西西比州、內華達州、賓夕法尼亞州和西弗吉尼亞州等提供服務	53.01
永利澳門 (Wynn Macau Limited)	中國澳門	主要在澳門從事發展、擁有及營運娛樂場博彩及娛樂度假村設施勝地業務	46.36
澳門博彩控股 (SJM Holdings)	中國澳門	主要在澳門經營娛樂場博彩業務及博彩相關活動	43.43
博伊德博彩 (Boyd Gaming)	美國內華達州	在內華達州、伊利諾伊州、印第安納州、愛荷華州、堪薩斯州、路易斯安那州、密西西比州、密蘇里州、俄亥俄州和賓夕法尼亞州經營 28 家全資博彩娛樂場所	33.26
美高梅中國 (MGM China Holdings Limited)	中國澳門	主要在澳門發展及經營娛樂場幸運博彩、其他娛樂場博彩及相關酒店及度假村設施	29.19
凱撒娛樂 (Caesars Entertainment)	美國內華達州	以凱撒、哈拉、馬蹄鐵和埃爾多拉多等品牌在美國 16 個州以及其他國家經營賭場和度假村	25.28
皇冠度假村 (Crown Resorts)	澳大利亞墨爾本	是一家在澳大利亞、亞洲、英國和美國運營和投資的娛樂及博彩公司,有四個業務部門,包括:Crown 墨爾本部門、Crown 珀斯部門、Crown Aspinall 部門以及投注與在綫部門	21.67
紅岩度假村 (Red Rock Resorts)	美國內華達州	是一家博彩開發管理公司,旗下於美國拉斯維加斯經營多家博彩酒店,也在加利福尼亞州、密西根州等經營度假村	18.57
雲頂新加坡 (Genting Singapore)	新加坡	是一家從事休閒酒店業、博彩業和娛樂業的投資控股和管理公司,業務遍及澳大利亞、巴哈馬、馬來西亞、菲律賓、新加坡和英國	18.23
金界控股 (Nagacorp)	柬埔寨	主要從事管理及經營位於柬埔寨的一家酒店及賭場娛樂城業務	17.55
大加拿大博彩公司 (Great Canadian Gaming)	加拿大 安大略省	主要經營博彩、娛樂和酒店設施等,在安大略省、不列顛哥倫比亞省、新斯科舍省和新不倫瑞克省擁有物業	10.18
黃金娛樂 (Golden Entertainment)	美國內華達州	主要在拉斯維加斯、帕朗以及馬里蘭州的福林斯通經營博彩、餐飲和娛樂等業務	9.73

資料來源:根據各企業網站以及年度報告資料整理

注:1 USD = 7.78 HKD;1 USD = 1.36 AUD;1 USD = 1.36 SGD;1 USD = 1.33 CAD

3 博彩企業業務結構比較分析

3.1 綜合娛樂場度假村的主要特徵

如前所述,向綜合娛樂場度假村轉型已經成為了近些年來幾乎所有博彩企業的主要戰略選擇。綜合娛樂場度假村商業模式源自於美國拉斯維加斯,MacDonald 和 Eadington(2008)認為,由杰伊·薩諾(Jay Sarno)投資開發並於1966年開業的凱撒皇宮賭場度假酒店(Caesars Palace Hotel & Casino)可以真正稱為第一個綜合娛樂場度假村,它與同樣由杰伊·薩諾興建,並在1968年開業的拉斯維加斯馬戲團大酒店(Circus Circus Hotel and Casino Las Vegas)共同為拉斯維加斯博彩企業的商業模式轉型發揮了催化劑的作用。史提芬·永利(Steve Wynn)於1989年打造的幻境酒店(The Mirage)則真正奠定了綜合娛樂場度假村商業模式,成為拉斯維加斯博彩企業發展方向的基石。但是,綜合娛樂場度假村(Integrated resort)正式成為一個逐漸被國際社會認可的概念,卻是源自於新加坡的賭權開放(Nam, et al., 2020)。當時,新加坡政府明確表示他們想要的不是單純的“賭場”或以“賭場業務”為主的度假村設施(MacDonald & Eadington, 2008)。

如果按照 MacDonald 和 Eadington(2008)的定義,綜合娛樂場度假村的賭場面積不超過度假村公共建築面積的10%,但每年應該創造至少3億美元的博彩收入。Lucas 和 Kilby(2012)則認為綜合娛樂場度

假村是一個包含了非博彩設施(從餐飲場所、夜總會到零售購物中心等)的博彩度假村。目前,儘管對綜合娛樂場度假村的稱謂存在一定的差異,例如日本稱之為“integrated resorts”,澳大利亞稱之為“integrated tourism resorts”,菲律賓稱之為“entertainment cities”,但應該說,綜合娛樂場度假村模式的本質特徵包含兩點:度假村必須包含有博彩活動;度假村的收入來源不僅僅是博彩,也包含諸如餐飲、住宿、購物、娛樂等非博彩活動。

3.2 樣本企業博彩與非博彩業務比較

為分析博彩企業業務機構情況,本文收集並計算了15家樣本企業的博彩收入與非博彩收入比重(見表2)。在非澳門的樣本博彩企業中,博彩收入佔比最高的是金界控股,2015-2020年間,博彩收入比重最低的年份是2016年,為94.2%,2020年博彩收入比重則高達99%;博彩收入佔比最低的是紅岩度假村,2015-2020年間,博彩收入比重最低的年份是2019年,為53%。在澳門的博彩企業中,博彩收入佔比最高的是澳博控股,2015-2020年間,博彩收入佔比最低的年份是2020年,為95.3%;博彩收入佔比最低的是金沙中國,2015-2020年間,博彩收入佔比最高的年份是2015年,為84.1%,2020年博彩收入比重則降至69.3%。總體而言,除大加拿大博彩公司和金界控股外,其他幾家博彩企業博彩收入比重在2015-2020年間基本都呈下降的態勢,非博彩收入比重則基本呈上升的趨勢。

表 2 樣本企業博彩收入與非博彩收入比重比較

博彩企業	博彩收入比重						非博彩收入比重					
	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2020	2019	2018	2017	2016	2015
大加拿大博彩公司	90.1%	87.3%	86.5%	79.1%	77.8%	75.8%	9.9%	12.7%	13.5%	28.5%	29.4%	30.2%
佩恩博彩	85.3%	80.5%	82.1%	85.5%	85.9%	88.0%	14.7%	19.5%	17.9%	19.1%	19.0%	17.1%
金界控股	99.0%	97.9%	97.3%	96.8%	94.2%	95.4%	1.0%	2.1%	2.7%	3.2%	5.8%	4.6%
皇冠度假村	74.8%	77.8%	69.2%	67.6%	74.2%	77.8%	32.1%	30.2%	29.9%	32.1%	25.4%	21.7%
紅岩度假村	64.6%	53.0%	55.9%	54.0%	55.2%	68.2%	28.4%	42.0%	38.8%	38.8%	37.3%	32.8%
凱撒娛樂	67.3%	71.5%	75.5%	84.3%	78.6%	86.6%	32.7%	28.5%	24.5%	24.7%	31.5%	22.4%
博伊德博彩	81.5%	74.7%	73.3%	82.7%	83.3%	84.0%	18.5%	25.3%	26.7%	28.1%	27.4%	27.0%
雲頂新加坡	65.9%	65.3%	66.1%	66.4%	71.3%	72.8%	26.7%	33.6%	32.9%	32.5%	28.6%	27.1%
黃金娛樂	68.7%	59.5%	61.7%	75.2%	81.2%	83.8%	31.3%	40.5%	38.3%	24.8%	18.8%	21.2%
新濠博亞	85.1%	86.7%	86.6%	93.2%	91.4%	-	14.9%	13.3%	13.4%	6.8%	8.6%	-
銀河娛樂	84.5%	88.8%	89.9%	89.1%	-	-	15.5%	11.2%	10.1%	10.9%	-	-
澳門博彩控股	95.3%	96.9%	97.9%	97.9%	98.1%	98.1%	4.7%	3.1%	2.1%	2.1%	1.9%	1.9%
永利澳門	72.8%	85.3%	86.1%	86.7%	93.0%	93.7%	27.2%	14.7%	13.9%	13.3%	7.0%	6.3%
金沙中國	69.3%	79.6%	78.7%	77.5%	83.8%	84.1%	30.7%	20.4%	21.3%	22.5%	16.2%	15.9%
美高梅中國	86.0%	89.7%	87.5%	93.6%	98.0%	98.1%	14.0%	10.3%	12.5%	6.4%	2.0%	1.9%

資料來源：根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

本文計算了 2015-2020 年間 15 家樣本企業的博彩收入平均比重和非博彩收入平均比重。

如圖 1 所示，澳博控股的博彩收入比重平均值在所有樣本企業中是最高的，而且澳門的博彩公司除金沙中國外，其他幾家的博

彩收入比重平均值排所有樣本企業的前 5 位。但是，進一步採用獨立樣本 T 檢定方法比較澳門博彩企業的博彩收入比重平均值與非澳門博彩企業博彩收入平均值發現，兩者之間並不存在顯著差異，非博彩收入比重平均值也不存在顯著差異。

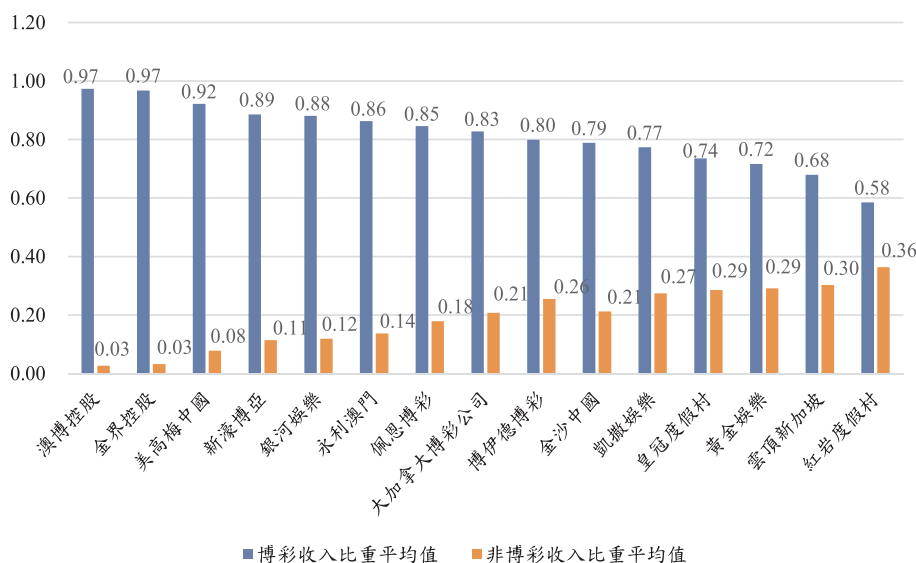


圖 1 樣本博彩企業 2015-2020 年博彩收入比重及非博彩收入比重平均值

資料來源：根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

從澳門的總體情況看,我們以 2019 年^① 6 家博彩持牌公司的博彩收入總平均比重與非澳門樣本博彩企業的博彩收入平均比重進行比較,澳門博彩企業的博彩收入總平均比重為 87.8%,9 家非澳門樣本博彩企業的博彩收入總平均比重為 74.2%,兩者之間的差距為 13.6%,這與曾忠祿等(2021)的結論基本一致。因此,如果從盈利收入較高的全球博彩企業的角度看,澳門博彩持牌公司的總體博彩收入比重與其他國家博彩企業的博彩收入比重並不存在巨大差異。

3.3 博彩業務構成分析

在目前的博彩企業中,博彩娛樂業務通常包括桌面遊戲和老虎機遊戲(Godinho, 2020),博彩收入的構成也主要來自於這兩項。從宏觀層面看,澳門的博彩業務構成與其他博彩合法化地區(例如拉斯維加斯)也有著較大的差異。目前拉斯維加斯的老虎

機博彩收入比重已超過桌面遊戲的博彩收入比重,以 2020 年為例,老虎機博彩收入的佔比為 53.6%,桌面遊戲博彩收入的佔比為 46.4%;而澳門的博彩則幾乎完全由桌面遊戲,尤其是百家樂遊戲主導,2019 年桌面遊戲博彩收入佔比高達 94.8%,老虎機博彩遊戲收入佔比僅為 5.2%(見圖 2)。

在 15 家樣本企業中,由於並非所有企業都在其年報中披露博彩收入構成的數據,本文只能對披露相關數據的企業進行分析。在非澳門的樣本企業中,僅有皇冠度假村和金界控股披露了博彩業務收入構成信息。從表 3 可以看出,在金界控股的博彩收入中,目前超過 90%來自於桌面博彩,老虎機博彩收入佔比基本呈下降趨勢;而皇冠度假村的博彩收入中,桌面博彩收入僅佔大約 60%~70%,老虎機博彩收入佔三成以上,而且近幾年基本呈上升趨勢。

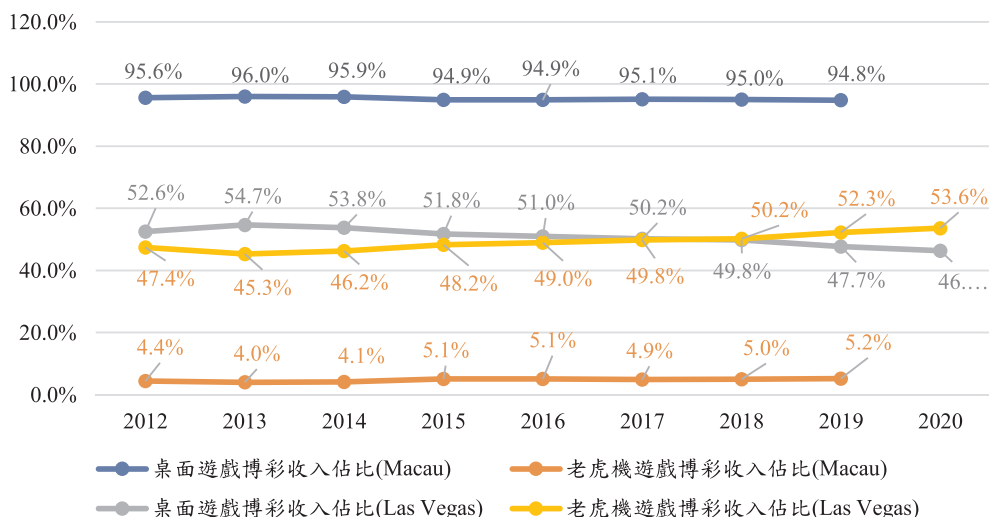


圖 2 拉斯維加斯與澳門博彩業務構成比較

資料來源:拉斯維加斯數據來源於 https://gaming.unlv.edu/reports/NV_1984_present.pdf,澳門數據來源於澳門統計暨普查局

① 考慮到新冠疫情可能帶來的影響,所以採用 2020 年的數據進行比較。

表 3 皇冠度假村與金界控股博彩業務構成比較

年份	皇冠度假村		金界控股	
	桌面博彩 收入佔比	老虎機博彩 收入佔比	桌面博彩 收入佔比	老虎機博彩 收入佔比
2015	-	-	71.5%	28.5%
2016	-	-	70.9%	29.1%
2017	68.3%	31.7%	83.7%	16.3%
2018	70.5%	29.5%	91.0%	9.0%
2019	68.0%	32.0%	90.8%	9.2%
2020	67.2%	32.8%	90.5%	9.5%

資料來源：根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

澳門的樣本企業中，僅有永利澳門、美高梅中國和澳博控股在年報中披露了桌面博彩收入（包含貴賓賭枱和中場賭枱）和老虎機博彩收入的數據，從表 4 可以看出，老虎機博彩收入的比重均不超過 10%。但澳門博彩企業博彩業務呈現出的特徵是，近幾年老虎機博彩收入比重基本呈上升趨勢，而

在桌面博彩收入中，貴賓賭枱收入比重持續下降，尤其是 2020 年，3 家樣本博彩企業的貴賓賭枱收入比重均出現了大幅下降。從表 3 和表 4 的比較看，澳門博彩企業與金界控股的博彩業務構成存在較大的相似性，但與皇冠度假村則存在一定的差異。

表 4 永利澳門、美高梅中國和澳博控股博彩業務構成比較

年份	永利澳門			美高梅中國			澳博控股		
	老虎機 收入佔比	貴賓賭枱 收入佔比	中場賭枱 收入佔比	老虎機 收入佔比	貴賓賭枱 收入佔比	中場賭枱 收入佔比	老虎機 收入佔比	貴賓賭枱 收入佔比	中場賭枱 收入佔比
2015	6.8%	59.3%	33.9%	7.7%	56.1%	36.1%	2.3%	51.6%	46.1%
2016	5.7%	60.4%	33.8%	7.2%	49.1%	43.7%	2.6%	48.1%	49.3%
2017	5.9%	63.0%	31.1%	7.8%	47.3%	44.9%	2.5%	47.9%	49.6%
2018	5.1%	48.1%	46.9%	9.8%	42.4%	47.8%	2.6%	44.8%	52.6%
2019	6.9%	48.9%	44.2%	8.4%	36.1%	55.6%	3.0%	34.2%	62.8%
2020	7.2%	36.0%	56.8%	9.6%	28.3%	62.1%	4.6%	24.6%	70.8%

資料來源：根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

3.4 非博彩業務構成分析

為分析博彩企業的非博彩業務構成，本文整理了樣本博彩企業所披露非博彩業務構成數據。在 15 家樣本企業中，僅有 10 家較為詳細地區分出了非博彩業務數據（見表 5），大部分博彩企業將非博彩業務收入

分為客房（Room）、餐飲（Food and beverage）和零售及其他三類（Retail and others）。在這些樣本當中，非博彩收入構成存在一定的差異，從 6 年的平均非博彩業務收入構成比重看，客房收入比重超過三成的博彩企業包括大加拿大博彩公司、凱撒娛樂、雲頂新

加坡、新濠博亞、金沙中國和美高梅中國 6 家。在澳門的博彩企業中,客房收入比重最高的是美高梅中國,但如果從疫情以前的情況看,以 2019 年為例,4 家澳門博彩企業客房收入佔比均超過了 40%,該比重超過了大部分的非澳門博彩企業。在餐飲收入的比重方面,澳門的樣本博彩企業與非澳門的樣本博彩企業差異較大。以 6 年平均比重看,紅岩度假村、凱撒娛樂和博伊德博彩的

餐飲收入比重均超過 40%,而在澳門的博彩企業中,只有美高梅中國的餐飲收入比重超過 40%。在零售及其他收入比重方面,新濠博亞、永利澳門和金沙中國 3 家澳門博彩企業顯著高於非澳門的樣本博彩企業,比重超過了 35%,尤其是金沙中國,該項收入比重在所有樣本企業中是最高的;而美高梅中國的收入比重是最低的。

表 5 部分樣本企業非博彩業務構成比重

收入構成	年份	大加拿大 博彩公司	紅岩 度假村	凱撒 娛樂	博伊德 博彩	雲頂 新加坡	黃金 娛樂	新濠 博亞	永利 澳門	金沙 中國	美高梅 中國
客房 (Room)	2020	44.0%	25.9%	39.6%	26.0%	39.7%	32.8%	42.1%	31.9%	27.8%	40.7%
	2019	63.9%	24.6%	41.7%	28.1%	27.1%	33.5%	45.8%	42.0%	40.8%	48.7%
	2018	64.5%	26.2%	36.6%	28.4%	27.0%	32.7%	44.6%	40.4%	39.7%	47.2%
	2017	93.1%	28.1%	32.7%	28.1%	28.6%	19.2%	20.8%	37.6%	38.2%	47.9%
	2016	92.2%	26.5%	33.5%	28.5%	-	10.0%	8.7%	15.9%	24.5%	26.2%
	2015	91.4%	27.7%	23.2%	27.5%	-	18.2%	-	10.2%	27.7%	21.7%
	6 年平均	74.9%	26.5%	34.5%	27.8%	30.6%	24.4%	32.4%	29.7%	33.1%	38.7%
餐飲 (Food and beverage)	2020	-	57.4%	29.6%	44.4%	-	51.6%	29.1%	28.6%	11.4%	43.9%
	2019	-	61.7%	41.8%	53.1%	-	51.4%	31.7%	29.4%	16.6%	42.5%
	2018	-	58.4%	49.1%	52.5%	-	52.2%	30.7%	26.7%	16.4%	44.5%
	2017	-	57.3%	53.1%	52.1%	-	64.7%	26.1%	28.4%	17.1%	43.3%
	2016	-	60.1%	50.4%	51.1%	-	74.3%	29.2%	21.3%	14.8%	55.4%
	2015	-	56.6%	60.6%	51.7%	-	68.3%	-	18.3%	13.9%	63.1%
	6 年平均	-	58.6%	47.4%	50.8%	-	60.4%	29.4%	25.4%	15.1%	48.8%
零售及其他 (Retail and others)	2020	56.0%	16.7%	30.8%	29.6%	-	15.6%	28.8%	39.5%	60.8%	15.4%
	2019	36.1%	13.7%	16.5%	18.7%	-	15.1%	22.5%	28.6%	42.5%	8.8%
	2018	35.5%	15.5%	14.3%	19.1%	-	15.1%	24.7%	32.9%	43.9%	8.3%
	2017	6.9%	14.6%	14.2%	19.8%	-	16.1%	53.2%	34.1%	44.7%	8.8%
	2016	7.8%	13.4%	16.1%	20.4%	-	15.7%	62.1%	62.7%	60.6%	18.3%
	2015	8.6%	15.7%	16.2%	20.8%	-	13.6%	-	71.5%	58.4%	15.3%
	6 年平均	25.1%	14.9%	18.0%	21.4%	-	15.2%	38.2%	44.9%	51.8%	12.5%

資料來源:根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

注:金沙中國將非博彩分為客房、餐飲、購物中心、會議、輪渡、零售及其他,為了便於比較,本文將購物中心、會議、輪渡、零售及其他合併為零售及其他;大加拿大博彩公司僅將非博彩收入分為客房、零售及其他;雲頂新加坡在非博彩收入中僅公佈了客房收入

3.5 盈利能力分析

盈利能力是企業獲取利潤的能力,也是反映一個企業內在價值的重要要素。反映企業盈利能力的指標較多,本文選用經營利潤率來分析樣本博彩企業的盈利能力。經營利潤率反映了在考慮營業成本的情況下,企業管理者通過經營獲取利潤的能力。如表 6 所示,在新型冠狀病毒疫情以前,所有樣本博彩企業的經營利潤率均為正值,其

中,金界控股、皇冠度假村和雲頂新加坡均表現出較高的盈利能力,以 2016-2019 年經營利潤率的平均值來看,它們的平均經營利潤率均超過 30%,屬於第一梯隊;大加拿大博彩公司、佩恩博彩、紅岩度假村、凱撒娛樂、博伊德博彩、銀河娛樂、永利澳門、金沙中國及美高梅中國 9 家企業,4 年的平均經營利潤率則在 10% ~ 30% 之間,屬於第二梯隊;黃金娛樂、新濠博亞和澳博控股的平均經營利潤率則低於 10%,屬於第三梯隊。

表 6 樣本博彩企業經營利潤率比較

博彩企業	經營利潤率					2016-2019 平均
	2016	2017	2018	2019	2020	
大加拿大博彩公司	18.6%	19.6%	24.3%	22.9%	-29.5%	21.4%
佩恩博彩	17.9%	17.6%	17.7%	14.1%	5.9%	16.8%
金界控股	39.2%	27.5%	28.4%	32.6%	18.8%	31.9%
皇冠度假村	34.9%	62.1%	23.5%	21.0%	7.3%	35.4%
紅岩度假村	23.0%	28.6%	24.2%	14.4%	10.6%	22.6%
凱撒娛樂	11.1%	14.0%	16.6%	17.7%	1.3%	14.9%
博伊德博彩	13.7%	14.4%	13.6%	14.2%	8.7%	13.9%
雲頂新加坡	24.6%	37.3%	38.4%	34.8%	10.9%	33.8%
黃金娛樂	3.7%	3.9%	6.8%	5.2%	-4.2%	4.9%
新濠博亞	-	2.4%	3.9%	10.9%	-61.3%	5.7%
銀河娛樂	12.0%	17.0%	24.7%	25.6%	-29.2%	19.8%
澳博控股	5.5%	4.5%	8.5%	9.9%	-41.9%	7.1%
永利澳門	10.3%	15.8%	19.4%	17.6%	-70.1%	15.8%
金沙中國	20.3%	23.4%	24.9%	25.8%	-73.8%	23.6%
美高梅中國	20.8%	18.1%	7.5%	13.0%	-81.1%	14.9%

資料來源:根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

注:經營利潤率 = 經營溢利 / 營業總額 x 100%

由此可見,澳門的博彩企業盈利能力只屬於中低水平。我們進一步計算 6 家澳門博彩持牌公司,以及 9 家非澳門樣本博彩公司 2016-2019 年的平均經營利潤率,前者分別為 13.8% (2016 年)、13.5% (2017 年)、14.8% (2018 年)、17.1% (2019 年),後者則

分別為 20.7% (2016 年)、24.9% (2017 年)、21.5% (2018 年)、19.7% (2019 年)。很明顯,澳門博彩企業這幾年的經營利潤率均低於非澳門的樣本博彩企業。即使在澳門博彩企業平均經營利潤率最高的 2019 年,與非澳門的樣本博彩公司的差距也為 2.52%。

此外,在疫情影响下,澳門博彩企業盈利能力變得比其他博彩企業更差,經營利潤率降至-25%以下,美高梅中國甚至降至-81.13%,在所有樣本企業中是最低的。相反,9家非澳門的博彩企業中,只有兩家經營利潤率下降為負值,其他均為正值。

3.6 澳門美資博彩企業業務與拉斯維加斯業務比較

澳門的博彩企業中,美高梅中國、金沙中國和永利澳門的母公司均為美資博彩企業。據2020年度的數據,美高梅中國的母

公司股份比重為56%,金沙中國的母公司股份比重為69.9%,永利澳門的母公司股份比重為72%。本文將對該三家澳門博彩企業的澳門業務與拉斯維加斯業務進行比較,以分析它們之間的差異。首先,從各外資博彩企業澳門營業收入佔母公司營業收入比重來看,永利澳門營業收入佔母公司永利度假村的比重是最高的,2016-2020年5年平均價值達到65.5%,其次是金沙中國的58.5%,佔比最低的是美高梅中國,僅為18.5%(見表7)。

表7 澳門外資博彩企業營業收入佔母公司營業收入比重

年份	金沙中國	永利澳門	美高梅中國
2020	46.7%	46.8%	12.7%
2019	64.1%	69.8%	22.5%
2018	63.1%	75.2%	20.8%
2017	59.6%	71.9%	17.2%
2016	59.0%	63.8%	19.1%
五年平均	58.5%	65.5%	18.5%

資料來源:根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

此外,本文進一步比較外資博彩公司在拉斯維加斯的物業與在澳門物業的博彩與非博彩收入佔比差異。

由於無法獲得拉斯維加斯金沙集團在拉斯維加斯的物業收入及非博彩業務收入,因此,僅以永利度假村和美高梅國際酒店集團的數據進行比較。

從表8可以看出,澳門的外資博彩企業與它們的母公司在拉斯維加斯物業的業務構成差異較大,在拉斯維加斯的業務中,非博彩收入的比重超過60%,而博彩收入的

比重不到40%;但澳門的業務構成則剛好相反,博彩收入比重高於70%,非博彩收入比重依然有很大的提升空間。即使是非博彩業務發展較好的金沙中國,其母公司在拉斯維加斯物業的博彩及非博彩收入比重也與澳門有較大差異。僅以能獲得的2016年的數據為例,拉斯維加斯金沙集團拉斯維加斯物業的非博彩收入比重高達73.3%,而博彩收入比重僅為26.7%;同年,金沙中國的博彩收入與非博彩收入比重分別為83.8%和16.2%。

表 8 外資博彩企業在拉斯維加斯物業與澳門物業博彩及非博彩比重差異

年份	美高梅國際酒店集團		美高梅中國		永利度假村		永利澳門	
	博彩 收入佔比	非博彩 收入佔比	博彩 收入佔比	非博彩 收入佔比	博彩 收入佔比	非博彩 收入佔比	博彩 收入佔比	非博彩 收入佔比
2020	32.4%	67.6%	86.0%	14.0%	31.7%	68.3%	72.8%	27.2%
2019	22.2%	77.8%	89.7%	10.3%	24.1%	75.9%	85.3%	14.7%
2018	24.6%	75.4%	87.5%	12.5%	26.1%	73.9%	86.1%	13.9%
2017	25.0%	75.0%	93.6%	6.4%	26.8%	73.2%	86.7%	13.3%
2016	24.6%	75.4%	98.0%	2.0%	37.9%	62.1%	93.0%	7.0%

資料來源：根據澳門理工大學博彩旅遊教學及研究中心博彩旅遊數據庫資料整理並計算

4 啟示及建議

(1) 博彩收入仍然是世界頂級博彩企業的支柱。儘管目前綜合娛樂場度假村已經成為眾多博彩企業的主流商業模式，但從本文所選擇的營業收入排名最高的 15 家博彩企業來看，博彩收入佔它們營業收入的比重依然超過五成。這意味著對於這些世界頂級博彩企業而言，博彩業務對於它們的成功仍然十分重要。儘管在絕大多數的樣本博彩企業中，博彩收入的比重有逐漸下降的趨勢，但是相信在較長一段時間之內，這些博彩企業仍然會將運營的重點投放於博彩業務之上。

(2) 總體而言，澳門的博彩企業對於博彩業務的依賴高於其他國家（地區）的博彩企業。儘管近年來澳門的博彩企業正不遺餘力的推動非博彩業務的發展，但相較於其他國家（地區）的博彩企業，非博彩業務的收入比重依然十分之低。金界控股的博彩收入和非博彩收入比重與澳門的博彩企業十分相似，這可能是因為它們均有著共同的顧客群體。而且，澳門外資博彩企業的博彩與非博彩比重與它們的母公司在拉斯維加

斯物業的博彩與非博彩比重存在非常大的差異。具體而言，拉斯維加斯物業的博彩與非博彩基本是三七開，而澳門則與之相反，博彩所佔比重依然超過八成。或許可以認為，至少在目前，澳門博彩企業的顧客群體依然未能形成更為成熟的非博彩消費習慣，致使澳門的博彩企業在短期內很難提高非博彩業務的收入比重。

(3) 對於博彩業務，澳門與拉斯維加斯同樣存在較大差異。拉斯維加斯博彩業中，桌面博彩遊戲收入與老虎機（電子博彩機）遊戲的收入比重幾乎是平分秋色，但在澳門，桌面博彩遊戲收入的比重依然高達 90% 以上。如果以拉斯維加斯為標桿，則說明澳門的老虎機（電子博彩機）業務可能會有非常大的發展空間，博彩企業需要關注如何更好地發展和培育老虎機（電子博彩機）消費群體。

(4) 在非博彩業務中，客房和餐飲是絕大多數博彩企業重要的非博彩收入來源，兩者共同佔據了非博彩業務收入的 60% 以上。這說明，在非博彩業務中，博彩企業應該強化客房和餐飲方面的顧客體驗，從而培育博彩企業在非博彩業務方面的競爭優勢。在所有樣本企業中，金沙中國的零售收入佔

非博彩收入的比重顯著高於其他博彩企業，這或許與金沙中國的市場定位以及著力打造的購物環境品牌（例如威尼斯人的大運河購物廣場）有關。

（5）澳門的博彩企業應該強化盈利能力，尤其是不確定環境下的盈利能力。如前文分析，澳門博彩企業的經營利潤率相較於非澳門的博彩企業僅處於中低水平，2016-2019 年均低於非澳門的樣本博彩企業。2020 年由於受新型冠狀病毒疫情影響，澳門 6 家博彩企業都出現了遠低於其他樣本博彩企業的經營利潤率。疫情在 2020 年影響了幾乎全球所有地區，這意味著所有的樣本博彩企業都受到了疫情的衝擊，但在其他樣本博彩企業中，僅有極少數的經營利潤率為負值。說明這些博彩企業在疫情環境下的營運能力比澳門的博彩企業更好。從目前來看，新型冠狀病毒疫情帶來的不利影響將會在較長一段時間內存在，澳門的博彩企業不僅需要深入地思考正常的經營環境下如何更好地提高自身的盈利能力，更需要思考如何在疫情環境下確保更有效率的運營，從而更好地培育企業的盈利能力。

參 考 文 獻

- [1] Ahn, J., & Back, K.-J. (2018). Integrated resort: A review of research and directions for future study. *International Journal of Hospitality Management*, 69, 94-101.
- [2] Godinho, J. (2020). How to win a casino concession: A pragmatic look at the dynamics of gaming legalization within integrated resorts. *Gaming Law Review*, 24(4), 255-271.
- [3] Ji, C., & Prentice, C. (2021). Linking transaction-specific satisfaction and customer loyalty – The case of casino resorts. *Journal of Retailing and Consumer Services*, 58, 102319.
- [4] Lucas, A. F., & Kilby, J. (2012). *Introduction to casino management*: Okie International, Incorporated.
- [5] MacDonald, A., & Eadington, W. (2008). The case for integrated resorts. *Inside Asian Gambling*, 11, 37-43.
- [6] Nam, K., Cho, M.-J., & Lee, M.-H. (2020). An analysis of the importance of local support factors of the development of integrated resorts. *Sustainability*, 12(2), 633.
- [7] Salihovic, K. (2021). Artificial intelligence and corporate social responsibility in the online gambling industry. (Master's Degree), University of Gothenburg.
- [8] Schwartz, D. G. (2019). Futures of gaming: How casinos and gambling might evolve in the near future. *Gaming Law Review*, 23(5), 306-318.
- [9] Thomson, A. R. (2020). Role of casinos in tourism. *TEST Engineering & Management*, 83, 529-536.
- [10] World Casino Directory. (2021). Countries worldwide ranked by number of casinos. <https://www.worldcasinodirectory.com/countries>.
- [11] Zhang, J., Yeoh, B. S. A., & Ramdas, K. (2017). Self-fashioning exceptionality: Flexible workers in Singapore's casino resorts. *Asian Anthropology*, 16(1), 4-19.
- [12] 曾忠祿, 紀春禮, 蕭錦雄. 澳門博彩業的多元化: 一個公司比較的視角. *世界博彩與旅遊研究*, 2021(2):15-26.