

买入

2023年05月24日

23年第一季度业绩优于预期

23年第一季度业绩概况: 银河净收益同比增长 48.4%，环比上升 246.8%到 70.5 亿港元（恢复到 2019 年同期的 54%）。贵宾赌枱转码数同比增长 20.3%，环比上升 216.2%（恢复到 2019 年同期的 11%）；中场博彩收益同比增长 86.0%，环比上升 213.7%（恢复到 2019 年同期的 67%）。每天的平均经营开支为 2.5 百万美元水平。集团经调整 EBITDA 转亏为盈到 19.1 亿港元（恢复到 2019 年同期的 48%），EBITDA 率为 27%，表现优于预期。集团的资产负债状况维持非常稳健，持有净现金为 213 亿港元（在行业里是最强大的）。据了解，良好的复苏态势延续到第二季度；其中，高端中场的表现已超于 2019 年同期的水平，大众中场的表现也恢复到 90%。按项目来看，「澳门银河™」及星际酒店的中场业务表现分别恢复到 2019 年同期 100%以上及 70%的水平。零售销售和贵宾业务也比 2019 年有 100%+及 20%的增长。

「澳门银河™」及星际酒店业绩概况: 期内「澳门银河™」和星际酒店的净收益分别环比增长 191.6%和 281.3%到 53.5 亿和 9.4 亿港元（分别恢复到 2019 年同期的 58%及 31%）；经调整 EBITDA 分别为 18.5 和 2.6 亿港元（分别恢复到 2019 年同期的 61%及 23%）。EBITDA 率分别为 34.5%及 23.0%。由于员工的短缺，「澳门银河™」只有供应 60%的房间。「澳门银河™」及星际酒店的酒店入住率分别为 100%和 96%。

「澳门银河™」第三和四期的更新: 「澳门银河™」第三期的银河国际会议中心和银河综艺馆已开始试业；分别举办了首场 MICE 活动及两场世界级的韩国流行音乐组合演唱会（TREASURE 和 BLACKPINK）。集团已与多间内地和国际的知名娱乐企业签定了多年的策略性合作协议，未来会引进更多多元化的文艺和娱乐项目。莱佛士酒店和安达仕酒店（共提供 1150 间房间）预计会在今年稍后时间开幕。届时，集团的酒店房间数会增加到 6000 间。同时，集团也在发展第四期的项目，及在大湾区及其他地方发掘发展和投资的机遇。

维持买入评级，目标价 69.13 港元: 集团 23 年第一季度业绩优于预期，其中「澳门银河™」表现强劲。「澳门银河™」第三期的推出有助集团市场份额的提升。由于集团拥有良好的产品和服务、资产负债状况在行业里最稳健、管理层的执行能力强劲、未来银河还有路氹第四期项目、横琴项目及潜在海外项目的推出；我们对集团的长期发展是充满信心。我们维持买入评级。目标价为 69.13 港元，相等于 2024 年 EV/EBITDA 的 18 倍。

风险因素: 我们认为以下是一些比较重要的风险：1) 经济增长比预期差、2) 政策风险、3) 来自其他经营者的竞争

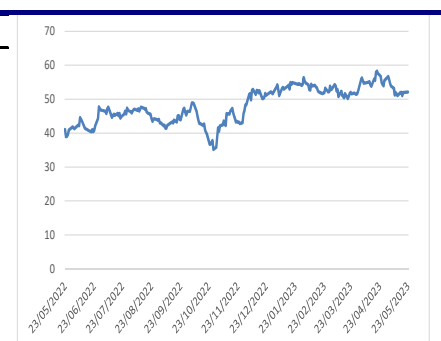
王柏俊
852 2532 1915
Patrickwong@firstshanghai.com.hk
主要数据

行业	博彩和娱乐
股价	52.15 港元
目标价	69.13 港元 (+32.57%)
股票代码	27
已发行股本	43.69 亿股
市值	2278 亿港元
52 周高/低	59.80/33.55 港元
每股净现值	14.63 港元
主要股东	CITY LION PROFITS LTD (22.28%) Lui Che Woo (9.14%) Capital Group (7.88%)

盈利摘要

截止12月31日财政年度	2021实际	2022实际	2023预测	2024预测	2025预测
总净收入 (百万港元)	19,695.0	11,474.0	35,486.8	48,263.3	54,212.2
变动 (%)	53.0%	-41.7%	209.3%	36.0%	12.3%
EBITDA (百万港元)	3,537.0	(553.0)	10,172.6	16,086.9	18,942.7
变动 (%)	-	-	-	58.1%	17.8%
净利润 (百万港元)	1,326.2	(3,433.5)	7,433.5	12,558.9	15,059.0
变动 (%)	-	-	-	69.0%	19.9%
每股收益 (港元)	0.3	(0.8)	1.7	2.9	3.5
市盈率(倍)	171.5	N/A	30.6	18.1	15.1
每股股息 (港元)	0.3	0.0	0.5	0.9	1.0
股息现价比 (%)	0.6%	0.0%	1.0%	1.7%	2.0%

来源: 公司资料, 第一上海预测

股价表现


来源: 彭博

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号
永安集团大厦 19 楼
电话: (852) 2522-2101
传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司（“第一上海”）编制，仅供机构投资者一般审阅。未经第一上海事先明确书面许可，就本报告之任何材料、内容或印本，不得以任何方式复制、摘录、引用、更改、转移、传输或分发给任何其他人。本报告所载的数据、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据，或就其作出要约或要约邀请，也不构成投资建议。阁下不可依赖本报告中的任何内容作出任何投资决策。本报告及任何资料、材料及内容并未有考虑到个别的投资者的特定投资目标、财务情况、风险承受能力或任何特别需要。阁下应综合考虑到本身的投资目标、风险评估、财务及税务状况等因素，自行作出本身独立的投资决策。

本报告所载资料及意见来自第一上海认为可靠的来源取得或衍生，但对于本报告所载预测、意见和预期的公平性、准确性、完整性或正确性，并不作任何明示或暗示的陈述或保证。第一上海或其各自的董事、主管人员、职员、雇员或代理均不对因使用本报告或其内容或与此相关的任何损失而承担任何责任。对于本报告所载信息的准确性、公平性、完整性或正确性，不可作出依赖。第一上海或其一家或多家关联公司可能或已经，就本报告所载信息、评论或投资策略，发布不一致或得出不同结论的其他报告或观点。信息、意见和估计均按“现况”提供，不提供任何形式的保证，并可随时更改，恕不另行通知。

第一上海并不是美国一九三四年修订的证券法（「一九三四年证券法」）或其他有关的美国州政府法例下的注册经纪-交易商。此外，第一上海亦不是美国一九四零年修订的投资顾问法（下简称为「投资顾问法」，「投资顾问法」及「一九三四年证券法」一起简称为「有关法例」）或其他有关的美国州政府法例下的注册投资顾问。在没有获得有关法例特别豁免的情况下，任何由第一上海提供的经纪及投资顾问服务，包括（但不限于）在此档内陈述的内容，皆没有意图提供给美国人。此档及其复印本均不可传送或被带往美国、在美国分发或提供给美国人。

在若干国家或司法管辖区，分发、发行或使用本报告可能会抵触当地法律、规定或其他注册/发牌的规例。本报告不是旨在向该等国家或司法管辖区的任何人或单位分发或由其使用。