

買入

2023年08月21日

行業首家恢復派息的經營者,「澳門銀河™」第三期將能提升增長動力

- 23年第二季度業績概況:** 銀河淨收益同比增長 197%, 環比上升 23%到 86.7 億港元 (恢復到 2019 年同期的 65.7%)。貴賓賭枱轉碼數同比增長 697%, 環比上升 35% (恢復到 2019 年同期的 16.2%); 中場博彩收益同比增長 459%, 環比上升 28% (恢復到 2019 年同期的 92%)。零售租金收入環比減少 9.5%, 主要受上一季度高基數的影響。縱使在「澳門銀河™」第三期推出後, 經營開支還是比 2019 年有 15-20%的減少, 顯示良好費用控制的能力。集團經調整 EBITDA 環比增長 30%到 24.7 億港元 (恢復到 2019 年同期的 57%), EBITDA 率為 28.6%。集團的資產負債狀況維持非常穩健, 持有淨現金為 220 億港元 (在行業裡是最強大的)。集團宣佈派發特別股息每股 0.2 港元, 為行業首家恢復派息的經營者。據瞭解, 於第三季度中場收入和投注額的表現已超於 2019 年同期的水準 (+120%)。目前沒有看到內地往海外旅遊團的恢復對澳門構成重大的影響, 酒店預訂和人流還是表現強勁。集團正在籌備在東京開設第一個海外業務發展的辦事處, 並計畫在曼谷和首爾也設立辦事處去拓展海外旅客。
- 「澳門銀河™」及星際酒店業績概況:** 期內「澳門銀河™」和星際酒店的淨收益分別環比增長 23%和 30%到 66 億和 12 億港元 (分別恢復到 2019 年同期的 69%及 44%); 經調整 EBITDA 分別為 21.7 和 3.6 億港元 (分別恢復到 2019 年同期的 67%及 38%)。EBITDA 率分別為 33.2%及 29.6%。「澳門銀河™」及星際酒店的酒店入住率分別為 92%和 100%。於第二季度低, 已聘請了全數所需的員工。
- 「澳門銀河™」第三和四期的更新:** 「澳門銀河™」第三期的萊佛士酒店 (設有 450 間奢華套房) 也於 8 月 16 日開始試業; 將為旅客帶來新層次的奢華服務及顧客體驗。擁有 700 間客房的澳門安達仕酒店也接著將於 9 月開幕, 此酒店能滿足追求文化時尚和商務休閒旅客的需求。集團也在發展第四期的專案, 預計在 2027 年推出; 項目將聚焦在非博彩業務 (主要針對 MICE、娛樂和適合家庭旅客的設施比如園林和水上玩樂園區等) 和計畫提供 6 間高端品牌並首度進駐澳門的酒店 (屆時集團的酒店房間數將達 7500 間)。
- 維持買入評級, 目標價 67.67 港元:** 集團 23 年第二季度業績符合預期, 恢復派息是驚喜。「澳門銀河™」第三期的推出有助集團市場份額的提升。由於集團擁有良好的產品和服務、資產負債狀況在行業裡最穩健、管理層的執行能力強勁、未來銀河還有路氹第四期項目、橫琴項目及潛在海外項目的推出; 我們對集團的長期發展是充滿信心。我們維持買入評級。目標價為 67.67 港元, 相等於 2024 年 EV/EBITDA 的 18 倍。
- 風險因素:** 我們認為以下是一些比較重要的風險: 1) 經濟增長比預期差、2) 政策風險、3) 來自其他經營者的競爭

王柏俊

852 2532 1915

Patrickwong@firstshanghai.com.hk

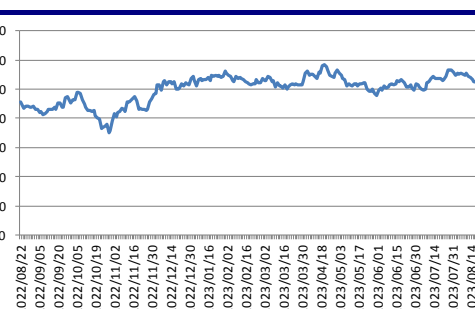
主要資料

行業	博彩和娛樂
股價	50.75 港元
目標價	67.67 港元 (+33.33%)
股票代碼	27
已發行股本	43.69 億股
市值	2218 億港元
52 周高/低	59.80/33.55 港元
每股淨現值	14.63 港元
主要股東	CITY LION PROFITS LTD (22.28%) Lui Che Woo (9.14%) Capital Group (7.88%)

盈利摘要

截止12月31日財政年度	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	36,403.1	48,383.1	52,988.0
变动 (%)	53.0%	-41.7%	217.3%	32.9%	9.5%
EBITDA (百万港元)	3,537.0	(553.0)	10,873.1	15,678.8	17,873.0
变动 (%)	-	-	-	44.2%	14.0%
净利润 (百万港元)	1,326.2	(3,433.5)	8,150.5	12,589.3	15,511.7
变动 (%)	-	-	-	54.5%	23.2%
每股收益 (港元)	0.3	(0.8)	1.9	2.9	3.6
市盈率 (倍)	166.9	N/A	27.2	17.6	14.3
每股股息 (港元)	0.3	0.0	0.6	0.9	1.1
股息现价比 (%)	0.6%	0.0%	1.1%	1.7%	2.1%

股價表現



來源: 公司資料, 第一上海預測

來源: 彭博

第一上海證券有限公司

香港中環德輔道中 71 號

永安集團大廈 19 樓

電話：(852) 2522-2101

傳真：(852) 2810-6789

本報告由第一上海證券有限公司（“第一上海”）編制，僅供機構投資者一般審閱。未經第一上海事先明確書面許可，就本報告之任何材料、內容或印本，不得以任何方式複製、摘錄、引用、更改、轉移、傳輸或分發給任何其他人。本報告所載的資料、工具及材料只提供給閣下作參考之用，並非作為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據，或就其作出要約或要約邀請，也不構成投資建議。閣下不可依賴本報告中的任何內容作出任何投資決策。本報告及任何資料、材料及內容並未有考慮到個別投資者的特定投資目標、財務情況、風險承受能力或任何特別需要。閣下應綜合考慮到本身的投資目標、風險評估、財務及稅務狀況等因素，自行作出本身獨立的投資決策。

本報告所載資料及意見來自第一上海認為可靠的來源取得或衍生，但對於本報告所載預測、意見和預期的公平性、準確性、完整性或正確性，並不作任何明示或暗示的陳述或保證。第一上海或其各自的董事、主管人員、職員、雇員或代理均不對因使用本報告或其內容或與此相關的任何損失而承擔任何責任。對於本報告所載資訊的準確性、公平性、完整性或正確性，不可作出依賴。

第一上海或其一家或多家關聯公司可能或已經，就本報告所載資訊、評論或投資策略，發佈不一致或得出不同結論的其他報告或觀點。資訊、意見和估計均按“現況”提供，不提供任何形式的保證，並可隨時更改，恕不另行通知。

第一上海並不是美國一九三四年修訂的證券法（「一九三四年證券法」）或其他有關的美國州政府法例下的註冊經紀-交易商。此外，第一上海亦不是美國一九四零年修訂的投資顧問法（下簡稱為「投資顧問法」），「投資顧問法」及「一九三四年證券法」一起簡稱為「有關法例」或其他有關的美國州政府法例下的註冊投資顧問。在沒有獲得有關法例特別豁免的情況下，任何由第一上海提供的經紀及投資顧問服務，包括（但不限於）在此檔內陳述的內容，皆沒有意圖提供給美國人。此檔及其複印本均不可傳送或被帶往美國、在美國分發或提供給美國人。

在若干國家或司法管轄區，分發、發行或使用本報告可能會抵觸當地法律、規定或其他註冊/發牌的規例。本報告不是旨在向該等國家或司法管轄區的任何人或單位分發或由其使用。