

新濠国际发展 (0200.HK)

2023 年三季度报点评：贵宾业务拖累下业绩不及预期，新物业开放带动非博彩业务恢复强劲 买入（维持）

2023 年 11 月 08 日

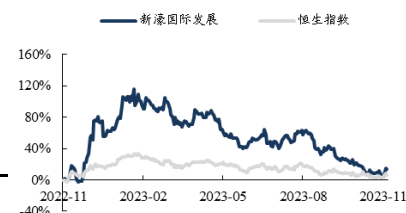
分析师
欧阳诗睿

(852) 3982 3217

ouyangshirui@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万港元）	10,566	29,984	36,826	39,832
同比	-32.44%	183.79%	22.82%	8.16%
经调整物业 EBITDA（百万港元）	-362	7,896	10,242	11,733
同比	-	-	-	169.13%
每股收益-最新股本摊薄（港元/股）	-3.40	-1.40	0.42	1.09
EV/经调整 EBITDA	-	8.10	6.24	5.61

股价走势



投资要点

- 2023 年 11 月 7 日，新濠国际发展的上市附属公司新濠博亚娱乐公布 3Q23 业绩。
- 3Q23 新濠博亚娱乐营收端及利润端均不及预期：营收端**，3Q23 新濠博亚娱乐总营运收益为 10.2 亿美元，环比增长 7.3%，恢复至 3Q19 的 71.4%。其中，博彩/非博彩净收益分别为 8.1/2.1 亿美元，分别恢复至 3Q19 的 65.9%/106.5%。公司非博彩占比由 3Q19 的 13.5%提升至 3Q23 的 20.2%，我们判断主要系公司 2023 年新开放的映星汇、W 酒店及室内水上乐园对游客吸引力较强。**利润端**，3Q23 新濠博亚娱乐实现经调整物业 EBITDA 2.8 亿美元，环比增长 5.0%，恢复至 3Q19 的 67.1%；经调整物业 EBITDA 率为 27.6%，环比下滑 0.6pct，较 3Q19 仍有 1.5pct 的差距。
- 公司澳门博彩业务恢复慢于行业主要系受到贵宾业务拖累：1）澳门方面**，三大主要物业新濠天地、新濠影汇及新濠锋合计实现博彩毛收入 8.8 亿美元，较 19 年同期恢复 57.6%，低于行业平均 11.4pct，主要系受到贵宾业务拖累。3Q23 公司贵宾/中场（含角子机）GGR 分别为 1.2/7.6 亿美元，分别恢复至 19 年同期的 17.9%/89.8%，分别低于行业平均 19.9pct/3.5pct。恢复不及预期情况下，3Q23 公司澳门博彩业务整体市占率下降 2.9pct 至 14.5%，其中贵宾/中场（含角子机）业务市占率分别下降 9.3pct/0.6pct 至 8.4%/16.4%。**2）海外方面**，3Q23 新濠天地（马尼拉）实现博彩毛收入 1.4 亿美元，恢复至 3Q19 的 112.7%，恢复程度较高主要系 3Q19 基数较低。3Q23 塞浦路斯业务合计实现博收 0.44 亿美元，新濠天地（地中海）放量不及预期主要系受到巴以冲突影响较大。
- 非博彩业务恢复至 3Q19 的 106.5%：1）3Q23 公司客房收入恢复至 19 年同期的 120.9%**：公司映星汇酒店于 4 月开幕，W 酒店于 9 月开幕并开放 70% 的房间（约 400 间）。3Q23 两幢酒店大楼较 3Q19 合计新增客房数约 730 间（客房增量约 18.2%），客房数量增幅与客房收入增幅基本保持一致，日均房价维持较高水平。**2）3Q23 公司零售及其他收入恢复至 19 年同期的 74.2%**：恢复程度有所下滑主要系新濠影汇正在进行对商铺的改造升级，预计 2-3 个月后可以完成。此外，公司预计大型水上汇演《水舞间》将于 4Q24 重启。**3）3Q23 公司澳门物业的日均运营成本为 250 万美元**，较 2Q23 的 240 万美元略有增长，主要系：1）W 酒店开幕背景下，公司新增部分全职员工；2）公司加大推广营销力度。此外，公司预计 4Q23 澳门物业的日均运营成本将继续上升至 260 万美元，但较疫情前仍然会有 20-25% 的永久性成本节约。
- 盈利预测与投资评级**：我们下调公司 2023-2025 年经调整物业 EBITDA 预测为 79.0/102.4/117.3 亿港元（前值分别为 90.1/117.0/137.9 亿港元），当前股价对应 8.1/6.2/5.6 倍 EV/经调整 EBITDA。我们的目标价为 8.5 港元，维持“买入”评级。
- 风险提示**：澳门旅游复苏低于预期、内地签注政策超预期收紧、海外博彩市场分流。

市场数据

收盘价(港元)	5.81
一年最低/最高价	3.82/11.42
市净率(倍)	4.9
流通 H 股市值(百万港元)	8,812

基础数据

每股净资产(港元)	1.0
资本负债率(%)	87.1
总股本(百万股)	1,516.7
流通 H 股(百万股)	1,516.7

相关研究

《2023 年二季度报点评：业绩基本符合预期，看好新物业受益于暑期旺季加速放量》

2023-08-02

新濠国际发展三大财务预测表

资产负债表 (百万港元)					利润表 (百万港元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	17,304	16,915	19,779	23,223	营业收入	10,566	29,984	36,826	40,554
现金	14,318	10,828	12,604	15,462	博彩净收益	8,426	23,965	29,387	32,402
应收账款	1,437	4,164	5,115	5,632	客房	913	2,704	3,309	3,618
存货	206	580	717	786	餐饮	670	1,622	1,986	2,171
其他流动资产	1,343	1,343	1,343	1,343	娱乐、零售及其他	557	1,693	2,144	2,363
非流动资产	79,788	78,124	77,008	76,225	博彩税	-3,833	-12,393	-15,535	-17,152
长期投资	47,347	45,684	44,568	43,785	职工薪酬	-5,187	-5,399	-5,950	-6,364
固定资产	5,581	5,581	5,581	5,581	折旧及摊销	-4,586	-4,662	-4,798	-4,838
无形资产	22,605	22,605	22,605	22,605	其他经营支出	-3,760	-5,718	-6,049	-6,510
其他非流动资产	4,254	4,254	4,254	4,254	营业利润	-6,801	1,812	4,494	5,690
资产总计	97,092	95,039	96,787	99,448	利息收入	108	72	57	63
流动负债	8,659	8,707	9,825	10,517	利息支出	-3262	-3947	-3859	-3713
短期借款	6,482	6,531	7,648	8,341	利润总额	-9,982	-2,063	692	2,040
应付账款	1,803	1,803	1,803	1,803	减：所得税费用	6	38	62	71
其他流动负债	374	374	374	374	净利润	-9,987	-2,100	630	1,969
非流动负债	75,046	75,046	75,046	75,046	减：少数股东权益	-4,874	-1,168	335	1,018
长期借款	70,408	70,408	70,408	70,408	归母净利润	-5,113	-933	294	951
其他非流动负债	4,639	4,639	4,639	4,639	每股收益-摊薄(港元)	-3.40	-1.40	0.42	1.31
负债合计	83,706	83,754	84,872	85,564	经调整 EBITDA	-362	7,896	10,242	11,733
少数股东权益	1,791	859	1,153	2,104	收入增长率(%)	-32.4	183.8	22.8	10.1
归属母公司股东权益	11,595	10,427	10,762	11,780	归母净利润增长率(%)	-	-	-	223.1
负债和股东权益	97,092	95,039	96,787	99,448					
现金流量表 (百万港元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-2,060	3,383	9,260	10,563	每股净资产(港元)	8.89	7.50	7.91	9.22
投资活动现金流	-4,112	-2,926	-3,625	-3,993	最新发行在外股份(百万股)	1,506	1,506	1,506	1,506
筹资活动现金流	7,220	-3,947	-3,859	-3,713	ROE-摊薄(%)	-	-17.03	5.43	15.27
现金净增加额	1,049	-3,490	1,776	2,858	经调整物业 EBITDA 率(%)	0.05	28.22	29.18	30.00
折旧和摊销	4,586	4,662	4,798	4,838	资产负债率(%)	86.21	78.46	77.05	74.98
资本开支	-4,668	-2,998	-3,683	-4,055	EV/经调整 EBITDA	-	8.10	6.24	5.6

数据来源:Wind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测。

免责及评级说明部分

分析师声明:

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项:

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证(不论明示或默示)，于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部

免責及評級說明部分

分不得在任何司法管轄權下的地方解釋為提呈或招攬購買或出售任何于報告或其他刊物內提述的任何證券、投資產品、交易策略或其他金融工具。東吳證券國際毋須承擔因使用本報告所載數據而可能直接或間接引致之任何責任，損害或損失。

特別聲明

東吳證券國際可能在法律准許的情況下參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，也可能為有關發行人提供投資銀行業務服務或招攬業務，及/或于有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持仓或持有權益或其他重大權益或進行交易。閣下應考慮到東吳證券國際及/或其相關人員可能存在影響本報告及所載觀點客觀性的潛在利益衝突，請勿將本報告視為投資或其他決策的唯一信賴依據。

本報告及其所載信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管轄区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本報告符合当地的法律及規例。

評級標準:

公司投資評級:

- 買入: 預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤在 15% 以上;
- 增持: 預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 5% 與 15% 之間;
- 中性: 預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 -5% 與 5% 之間;
- 減持: 預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤介於 -15% 與 -5% 之間;
- 賣出: 預期未來 6 個月個股漲跌幅相對大盤在 -15% 以下。

行業投資評級:

- 增持: 預期未來 6 個月內，行業指數相對強于大盤 5% 以上;
- 中性: 預期未來 6 個月內，行業指數相對大盤 -5% 與 5%;
- 減持: 預期未來 6 個月內，行業指數相對弱于大盤 5% 以上。

東吳證券國際經紀有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道東 1 號太古廣場 3 座 17 樓

Tel 電話: (852) 3983 0888(公司) (852) 3983 0808 (客戶服務)

公司網址: <http://www.dwzq.com.hk/>