

# 永利澳门 (1128.HK)

## 2024 年一季报点评：业绩超预期，中场博收恢复强劲

买入（维持）

2024 年 5 月 9 日

分析师  
欧阳诗睿

(852) 3982 3217

ouyangshirui@dwzq.com.hk

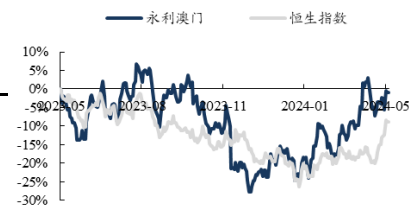
盈利预测与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万港元)	24,268.14	31,078.13	33,880.89	35,844.96
同比	330.0	28.1	9.0	5.8
经调整物业 EBITDAR (百万港元)	7,467	9,682	10,666	11,316
同比	-	29.7	10.2	6.1
每股收益-最新股本摊薄 (港元/股)	0.19	0.58	0.73	0.85
EV/经调整物业 EBITDAR	11.12	8.57	7.78	7.34

数据来源：Wind，东吴证券（香港）

### 投资要点

- **1Q24 公司实现博收 10.0 亿美元，较 19 年同期恢复 68.9%**。其中贵宾/中场（含角子机）分别实现博收 1.8/8.2 亿美元，恢复至 1Q19 的 23.2%/122.6%（博监局口径下，行业分别恢复至 38.6%/110.3%）。公司中场业务恢复程度远超行业，带动中场博收市占率环比提升 0.8pct 至 15.4%，总博收市占率环比提升 0.6pct 至 14.1%。同时，公司指出 24 年二季度以来，中场业务恢复的势头仍然强劲。4 月日均中场下注额较 19 年同期增长了 30%；五一黄金周期间，尽管受到恶劣天气的影响，但日均中场下注额仍然较 19 年同期增长 30%，处于接近 24 年春节水平的高位。
- **1Q24 公司经调整 EBITDA 利润率较 19 年同期提升 3.1pct**。营收端，1Q24 公司实现经营收益 10.0 亿美元（超出彭博一致预期约 4%），恢复至 2019 年同期的 79.9%。其中博彩/非博彩净收益分别为 8.2/1.8 亿美元，分别恢复至 1Q19 的 76.4%/100.8%。**利润端**，1Q24 公司经调整物业 EBITDAR 为 3.4 亿美元（超出彭博一致预期约 10%），利润恢复速度持续快于营收恢复速度，带动公司经调整物业 EBITDAR 利润率由 1Q19 的 30.9% 提升 3.1pct 至 34.0%。若将 1Q24 偏高的赢率进行标准化处理，则经调整物业 EBITDAR 将调整至 3.2 亿美元，对应利润率约 32%，较 19 年同期仍有明显提升，主要系：1）业务结构持续向高利润率的中场业务倾斜；2）营收超预期恢复，经营杠杆发挥作用带动单位成本下行。展望未来，管理层认为公司成本管控已非常高效，未来利润率的波动将主要取决于业务结构的变化。
- **预计日均运营成本将围绕 260 万美元波动**。**OpEx 方面**，1Q24 公司日均运营费用为 263 万美元，较 19 年同期的 320 万美元下降约 17.8%；较 4Q23 环比增长 2.7%，增幅小于营收的环比增幅 9.7%，进一步印证了公司经营杠杆已开始发挥作用。展望未来，公司预计根据每个季度非博彩活动数量的不同，日均运营费用将围绕 260 万美元上下波动。**CapEx 方面**，公司预计 24-25 年合计资本开支为 3.5-5.0 亿美元。
- **盈利预测与投资评级**：基于公司中场业务恢复强劲，我们上调公司 2024-2026 年净收入预测至 310.8/338.8/358.5 亿港元；上调 2024-2026 年经调整物业 EBITDAR 预测至 96.8/106.7/113.2 亿港元，当前股价对应 8.6/7.8/7.3 倍 EV/经调整物业 EBITDAR。我们的目标价为 11.0 港元，维持“买入”评级。
- **风险提示**：中国宏观经济增长不及预期、澳门旅游业复苏低于预期、海外博彩市场分流、澳门博彩监管政策趋严。

### 股价走势



数据来源：Wind

### 市场数据

收盘价(港元)	7.74
一年最低/最高价	5.50/8.54
市净率(倍)	-
流通 H 股市值(百万港元)	40,626

数据来源：Wind

### 基础数据

每股净资产(港元)	-3.0
资本负债率(%)	135.3
总股本(百万股)	5,248.9
流通 H 股(百万股)	5,248.9

数据来源：Wind

### 相关研究

《2023 年四季报点评：业绩超预期，经调整物业 EBITDA 利润率较 4Q19 提升 1.4pct》

2024-02-19



## 免責及評級說明部分

### 分析師聲明:

本人以勤勉、獨立客觀之態度出具本報告，報告所載所有觀點均準確反映本人對於所述證券或發行人之個人觀點；本人於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與本人薪酬無關。過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

此外，分析員確認，無論是本人或關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則之相關定義）沒有擔任本報告所述上市公司之高級職員；未持有相關證券的任何權益；沒有在發表本報告30日前交易或買賣相關證券；不會在本報告發出後的3個營業日內交易或買賣本報告所提及的發行人的任何證券。

### 利益披露事項:

刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。

研究分析員之薪酬或酬金並不與特定之投資銀行工作或研究建議掛鈎。

研究分析員或其聯系人士並未從事其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。

研究分析員或其聯系人士並未擔任其研究／分析／涉及範圍內之任何公司之董事職務或其他職務。

東吳證券國際經紀有限公司（下稱「東吳證券國際」或「本公司」）或其集團公司並未持有本報告所評論的發行人的市場資本值的1%或以上的財務權益。

東吳證券國際或其集團公司並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

東吳證券國際或其集團公司與報告中提到的公司在最近的12個月內沒有任何投資銀行業務關係。

東吳證券國際或其集團公司或編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

### 免責聲明

本報告由東吳證券國際編寫，僅供東吳證券國際的客戶使用，本公司不因接收人收到本報告而視其為客戶。如任何司法管轄區的法例或條例禁止或限制東吳證券國際向收件人提供本報告，收件人並非本報告的目標發送對象。本報告的編制僅供一般刊發，並不考慮接收本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況、投資目標及特別需求，亦非擬向有意投資者作出特定證券、投資產品、交易策略或其他金融工具的建議。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下應尋求獨立法律、財務、會計、商業、投資和/或稅務意見並在做出投資決定前使其信納有關投資符合自己的投資目標和投資界限。本報告應受香港法律管轄並據其解釋。

本報告所載資料及意見均源自或源於東吳證券國際可信之數據源，但東吳證券國際並不就其準確性或完整性作出任何形式的聲明、陳述、擔保及保證（不論明示或默示），於法律及/或法規准許情況下，東吳證券國際概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。

本報告所發表之意見及預測為於本報告日的判斷，並可予更改而毋須事前通知。除另有說明外，本報告所引用的任何業績數據均代表過往表現，過往表現亦不應作為日後表現的可靠預示。在不同時期，東吳證券國際可能基於不同假設、觀點及分析方法發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的報告。分析中所做的預測收益可能基於相應的假設，任何假設的改變可能會對本報告預測收益產生重大影響，東吳證券國際並不承諾或保證任何預測收益一定會實現。

東吳證券國際的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口头或书面表达與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點，本公司沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。東吳證券國際及其集團公司的各業務部門，如有



## 免責及評級說明部分

投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決策可能與本報告所述觀點並不一致。

本報告及其所載內容均屬機密，僅限指定收件人閱覽。本報告版權歸東吳證券國際所有，未經本公司同意，不得以任何方式複製、分發或使用本報告中的任何資料。本報告僅作參考用途，任何部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於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/或於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並非針對或意圖發送給任何就分派、刊發、可得到或使用此報告而導致東吳證券國際違反當地法律或規例或可致使東吳證券國際受制於相關法律或規例的任何地區、國家或其他司法管轄區域的公民或居民。接收者須自行確保使用本報告符合當地的法律及規例。

### 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，行業指數相對強於大盤 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，行業指數相對弱於大盤 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/>

