

翻新改造高峰期后，期待物业接待能力和体验提升带动客流

核心观点

2024 年净收益总额 70.80 亿美元，同比+8.4%。归母净利润 10.45 亿美元，同比+51.0%。经调整 EBITDA 为 23.29 亿美元，同比+4.7%。24Q4 受翻新高峰期影响，但影响高峰期已逐步度过，24Q4 经调整 EBITDA 率基本稳健。近期公司预计通过稳健培育获得市占率提升，预计在物业建设且接待能力逐步释放、体验升级的情况下，客流集聚效应更明显，市占率和整体经营表现有望持续提升。

事件

公司发布 2024 全年业绩，2024 年净收益总额 70.80 亿美元，同比+8.4%。归母净利润 10.45 亿美元，同比+51.0%。经调整 EBITDA 为 23.29 亿美元，同比+4.7%。

简评

24Q4 受翻新高峰期影响，经调整 EBITDA 率基本稳健

单 24Q4 公司净收益总额为 17.60 亿美元，同比-5.0%。净利润 2.37 亿美元，同比-17.7%。经调整 EBITDA 为 5.71 亿美元，同比-12.7%。24Q4 受到物业翻新高峰期的影响，24Q4 净收益总额仅恢复至 2019 同期 78.6%，环比-5.3pct。净利润恢复至 2019 同期 46.2%，环比-12.8pct。经调整 EBITDA 恢复至 2019 同期 70.4%，环比-7.1pct。公司在路氹地区房间数量仍较 2025 二季度伦敦人全部开放后有明显缺口，公司在 24Q4 推出 315 间套房且将在下两个季度推出更多伦敦人套房。农历春节期间约 1000 间伦敦人套房和房间投入使用，预计到 2025 年 5 月伦敦人名汇的 1500 间套房和 905 间房间全部投入使用，2024 年 11 月全新装修的威尼斯人综艺馆已重新开放，设 14000 个座位。当前改造翻新带来影响的高峰期逐步过去。

24Q4 公司经调整 EBITDA 率约 32.4%，环比-0.6pct，整体表现稳健；娱乐场业务看，24Q4 公司贵宾业务赢额约恢复至 2019 同期 19.8%，环比-20.6pct。中场业务赢额约恢复至 2019 同期 93.2%，环比+0.2pct。博彩业务总赢额恢复至 2019 同期 75.3%，环比-7.3pct；2024 年末现金及等价物余额 19.70 亿美元，同比+44.7%。2024 加权平均借贷余额减少主要系 2023 年 10 月前偿还了 SCL 信贷融资 19.50 亿美元，以及 24Q2 回购了 2025 优先票据 1.75 亿美元未偿付本金。

金沙中国有限公司 (1928.HK)

维持

增持

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

陈如练

chenrulian@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070008

SFC 编号:BRV097

发布日期：2025 年 02 月 24 日

当前股价：17.18 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.32/-24.15	-12.26/-31.40	-26.89/-71.40
12 月最高/最低价 (港元)		23.55/13.42
总股本 (万股)		809,337.96
流通 H 股 (万股)		809,337.96
总市值 (亿港元)		1,390.44
流通市值 (亿港元)		1,390.44
近 3 月日均成交量 (万)		1861.41
主要股东		
Venetian Venture Development Intermediate II		71.02%

股价表现



相关研究报告

【中信建投社服商贸】金沙中国有限公司(1928):翻新影响下业绩表现优质，期待客流集聚效应提升
24.10.28

接待能力逐步释放、体验逐步提升后期待聚客效应

从核心物业情况看，24Q4 威尼斯人收益总额恢复至 2019 同期 75.1%，环比-6.2pct，其中娱乐场收益恢复至 71.4%，环比-9.0pct；伦敦人收益总额恢复至 2019 同期 102.6%，环比+8.1pct 逐步改善，其中娱乐场收益恢复至 102.1%，环比+8.0pct；巴黎人收益总额恢复至 2019 同期 56.9%，环比-8.8pct，其中娱乐场收益恢复至 51.2%，环比-9.4pct；24Q4 几乎各物业酒店的入住率环比提升。2024 全年，购物中心整体收入同比-3.9%，餐饮收入同比+8.3%，会议、渡轮、零售及其他收入同比+15.6%，客房收入+1.7%。2025 年 1 月及春节期间澳门博彩 ggr 整体同比承压，而公司预计通过稳健培育获得市占率提升，预计在物业建设逐步落地且接待能力逐步释放、体验升级的情况下，客流集聚效应更明显，市占率和整体经营表现有望持续提升。

投资建议：预计 2025~2026 年实现归母净利润 13.67 亿美元、15.55 亿美元，当前股价对应 PE 分别为 14X、12X，对应 EV/EBITDA 分别为 7.8X、6.9X，维持“增持”评级。

表 1：盈利预测

单位/百万美元	2023	2024	2025E	2026E
营业收入	6534	7080	7778	8263
变化率	307.1%	8.4%	9.9%	6.2%
归母净利润	692	1045	1367	1555
变化率	---	51.0%	30.8%	13.8%
经调整 EBITDA	2225	2329	2397	2708
EV/EBITDA			7.8	6.9
P/E			14	12

资料来源：Wind，中信建投

风险分析

- 1、若内地赴澳门客流修复不及预期，或澳门博彩 ggr 修复持续不及预期，则可能出现娱乐场客流整体修复不及预期，且博彩桌利用率不高的情况，从而影响收入端修复；
- 2、未来若澳门博彩 VIP 业务收缩幅度较大，且自营 VIP 和中场业务难以提供充足的客流以弥补，则会导致较疫情前的博彩毛收入较难修复，新博彩法对博彩桌数量上限有所规定，若博彩业呈现较明显的存量趋势，则可能带来收入端压力；
- 3、各牌照承诺未来 10 年投资金额，主要聚焦非博彩和外国客人引流，存在投资难取得较好回报率的风险；
- 4、伦敦人等物业翻新改造带来的业绩扰动以及改造完成后效果验证仍存在不确定性；
- 5、若消费者认为博彩业可选消费属性较强，承载力有限，则可能一定程度影响消费选择。

分析师介绍

刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师等评选。

陈如练

社服商贸行业分析师，上海财经大学国际商务硕士，2018年加入中信建投证券研究发展部，曾有2年国有资本风险投资经验。目前专注于免税、餐饮、酒店、旅游等细分板块研究。2018、2019、2020、2024年 Wind 金牌分析师团队成员，2019、2022、2024年新浪金麒麟最佳分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk