

評級

評級：買入；目標價：43港元(由38.6港元上調)

公司簡介

金沙中國在澳門經營娛樂場，並提供酒店及相關服務。旗下物業包括「澳門威尼斯人」、「金沙城中心」、「澳門百利宮™」等。

投資亮點

澳門博彩行業料回暖

澳門6月博彩收入錄得238.12億元澳門元，按年上升5.9%，為年內最大升幅，超市場預期。我們預計上半年澳門博彩收入跌勢有望扭轉，行業需求(特別是中場博彩)回暖趨勢延續，主要因為：(1)去年世界盃因素令基數較低；(2)基建完善、酒店翻新和暑假旺季帶動中場人流；(3)中美貿易局勢好轉料舒緩貴賓廳需求壓力。

市場領先地位鞏固

- (1)受惠訪澳旅客增長及對手業務翻新，按首季博彩收入計算公司市佔率按季上升2.1個百分點至24.8%，與排名第一的銀河娛樂(27.HK)差距進一步縮小。
- (2)公司在澳門經營規模最大的綜合度假村，首季經調整物業EBITDA市佔率為34%，非博彩業務領先同業。鑑於政府有意將澳門打造成多元化的「世界旅遊休閒中心」，公司2022年博彩牌照續期風險低。

中場業務強勁，貴賓廳競爭力提升

- (1)公司業務主要集中在中場博彩，62%的利潤來自中場及角子機，較少受流動性風險及政策變化所影響，具有高防禦性。隨著訪澳旅客人數不斷攀升，中場客戶群體擴大，利好中場業務。
- (2)公司於「威尼斯人」和「百利宮™」的貴賓廳擴張和重建工程今年陸續竣工，提升貴賓廳的競爭力和市場份額。

酒店翻新擴優勢

旗下三間酒店(「巴黎人」、「倫敦人」和「四季」)將在2021年底前完成約22億美元的翻新工程。儘管短期受工程影響，業務增長或放慢，長遠帶來積極作用：(1)非博彩元素佔比高達95%，持續擴大非博彩業務領先優勢；(2)2021年可新增逾660間豪華客房，有望吸引更多高端中場和貴賓廳客戶，EBITDA利潤率具上行空間，彭博市場分析預計2021年可達35.6%。

股息率吸引

現時約5%的股息率具吸引力。料未來每股派息增長穩定，股息率可維持逾5%，可為公司股價提供下行保護。

風險因素

- (1)中美貿易談判進展不順利，中國經濟增長放緩，貴賓廳業務大幅下滑；
- (2)翻新進度不如預期，博彩業務受影響令市佔率下降；
- (3)博彩牌照續牌限制增加；
- (4)同業翻新工程和新項目落成，加劇行業競爭。

彭博盈利分析及預測

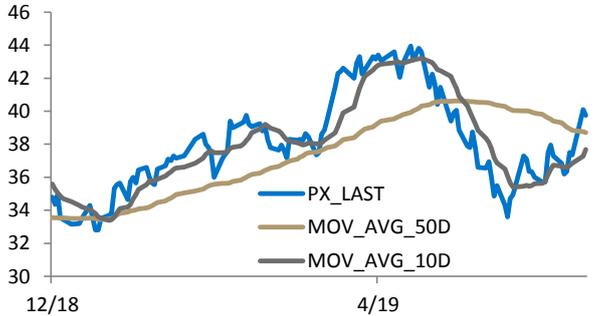
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
EBITDA利潤率(%)	32.7	33.9	34.3	34.9
經營利潤率(%)	23.5	24.8	26.3	27.1
淨利潤率(%)	21.1	21.6	23.7	24.5
資產回報率(%)	14.8	18.2	18.1	19.3
股本回報率(%)	33.6	41.9	47.6	50.3
收入增長(%)	14.0	14.2	5.1	6.1
盈利增長(%)	31.0	17.0	15.1	9.8
每股盈利增長(%)	30.9	21.9	11.5	10.4
股息率(%)	5.1	5.1	5.1	5.3

數據來源：時富、彭博

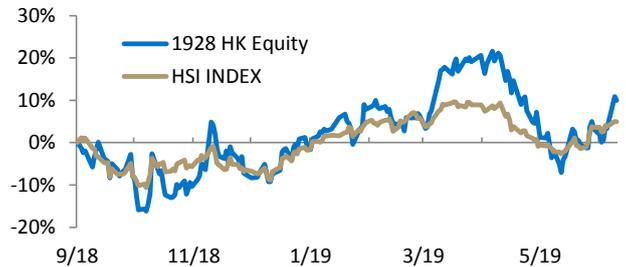
基本數據 (港元)

現價	39.35	市盈率(倍)	21.8
52週低/高	29.85-44.7	市帳率(倍)	9.3
市值(百萬)	318,193	日均成交(股)	16,604,140

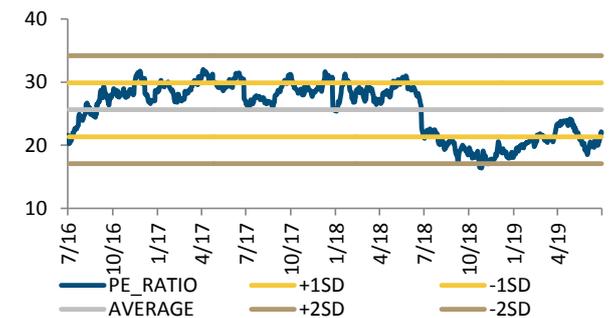
股價表現



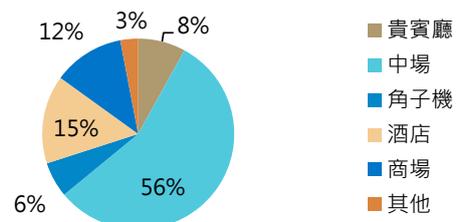
相對市場表現



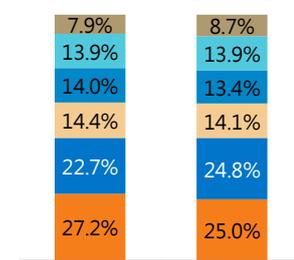
歷史市盈率



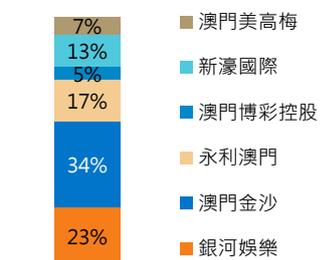
最新按業務劃分的利潤貢獻



博彩收入市佔率*



經調整物業EBITDA市佔率*



*只計算澳門六大賭場之數據

^截至2019年3月31日之12個月

參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、澳門博彩監察協調局

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區華富路1018號中航中心1004A室	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:
上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。