

### 買入建議

目標價：HKD38

### 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

#### 專注中場，業務防守性強

金沙中國的業務主要集中在中場博彩，逾6成利潤來自中場及角子機，業務較少受流動性風險及政策變化所影響，與貴賓廳業務相比，具有高防禦性。

#### 業務增長穩健，市場領導地位穩固

金沙中國的EBITDA市場份額為澳門規模最大，於第三季達33%，領先第二營運商銀河10個百分點，領導地位突出。

博彩收益第三季按年上升15%。貴賓廳收益按年增長15%；中場收益按年增長18%，增幅高於行業的16.5%，顯示其領導地位穩固。

#### 物業翻新計劃，可長遠提升客戶體驗

巴黎人酒店房間升級、威尼斯人及百利宮的貴賓博彩區及翻新，以及將金沙城中心重塑為倫敦人，將進一步支持金沙中國佔領市場份額，並在澳門市場的各個環節包括零售，娛樂，酒店和遊戲，實現增長。

#### 股息率吸引，宜長線持有

現時6%的股息率具吸引力，可為金沙中國股價提供下行保護。

集團早前表示，若未來現金流錄得增長，可增加經常性股息。

### 風險因素

- (1) 金沙的賭牌將於2022年到期，到期後可能會重新競標增加營運不確定性；
- (2) 新項目工程或影響物業日常運作；
- (3) 美中貿易戰升級、中國內地房價下滑之風險；
- (4) 政策收緊（如外匯管制收緊，打擊貪污），影響高端業務；
- (5) 翻新計劃（如倫敦人）令資本支出上升，影響自由現金流。

### 彭博盈利分析及預測

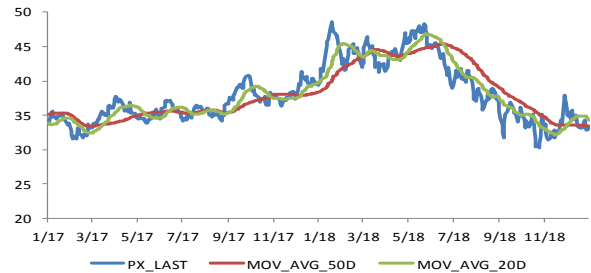
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	58.9	66.1	72.1
EBITDA利潤率(%)	32.1	33.0	34.0	33.8
經營利潤率(%)	23.1	26.1	26.6	26.9
淨利潤率(%)	20.8	23.6	24.4	24.8
資產回報率(%)	14.8	18.8	19.4	21.0
股本回報率(%)	33.6	45.8	49.7	53.2
收入增長(%)	16.0	12.7	5.4	10.1
盈利增長(%)	31.0	28.2	9.0	11.9
每股盈利增長(%)	30.9	29.4	8.2	11.5
股息率(%)	6.0	6.1	6.3	6.7

數據來源：時富、彭博

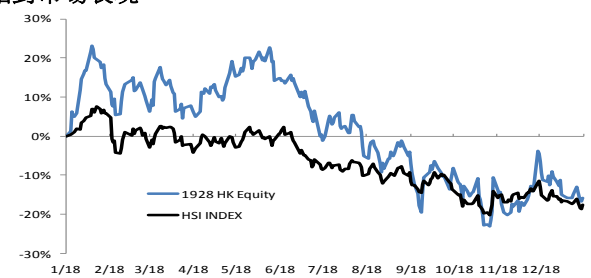
### 基本數據

前收市價	32.8	市盈率(倍)	18.0
52週低/高	29.85-49.35	市帳率(倍)	9.8

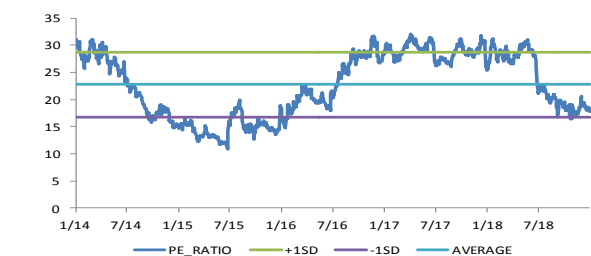
### 股價表現



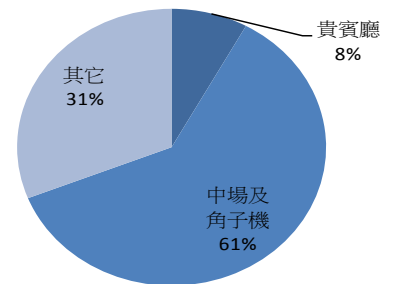
### 相對市場表現



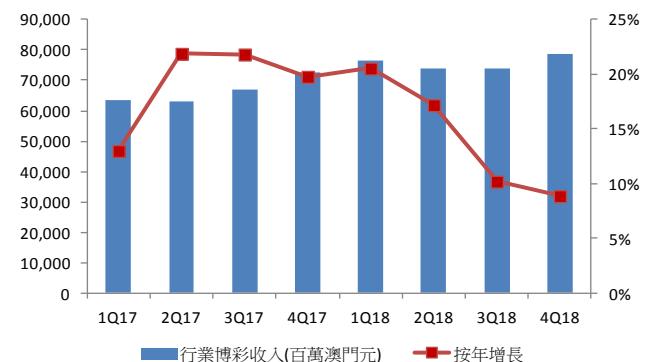
### 市盈率



### 首三季之利潤分佈



### 行業數據



## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、澳門統計暨普查局

## 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
	九龍紅磡碼頭圍道39號紅磡商業中心A座7樓6B室	(852) 2170 0999
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(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