

評級

➤ 買入，目標價：HKD 58

公司簡介

銀河娛樂集團在澳門經營娛樂場，並提供酒店及相關服務。旗下物業包括澳門銀河™、澳門星際酒店、澳門百老匯等。

投資亮點

憧憬樓市調控鬆綁，貴賓廳有望重拾動力

近期部分城市的樓市調控鬆綁，或對內房價格有所支持。澳門貴賓廳業務一向跟內房價格有正相關性，銀河作為澳門貴賓廳龍頭，可直接受惠行業重拾動力。

首三季業績亮眼，符合市場預期

銀娛首三季 EBITDA 按年上升 25.4%，總博彩收益按年升 21.8%，高於同業增幅。

非博彩業務發展，提升客戶體驗

- 銀娛為澳門最大的連體綜合度假城，不斷開發針對 MICE（會議、獎勵旅遊、展覽和活動）、娛樂和適合家庭旅客等設施，降低對博彩業務的依賴及波動性。
- 大量的土地儲備，大部分將用作非博彩業務發展，吸引多元化的旅客。1) 路氹第三、四期（95%樓面面積用於非博彩設施）；2) 橫琴綜合度假城項目。

拓展海外市場，發掘新商機

海外發展項目支持長遠發展：1) 菲律賓長灘島生態度假村；2) 與蒙地卡羅濱海渡假酒店集團合作，計劃進軍日本市場。

估值合理，可買入作長線投資

銀娛現時 EV/EBITDA 比率為 12.6 倍，低於市場 10 年均值，估值合理，可買入作長線投資。

風險因素

- 儘管銀娛現金流強勁，多個大型項目令資本支出上升，預計 19 年 CAPEX 將升至 85 億，為 2017 年的 4 倍；
- 銀娛於 1-2 年內沒有新的賭場及酒店項目，隨著區內新賭場落成，行業競爭加劇；
- 銀娛的賭牌將於 2022 年到期，到期後可能會重新競標增加營運不確定性；
- 中美貿易戰升級、中國內地房價下滑之風險；
- 政策收緊（如外匯管制收緊，打擊貪污），影響貴賓廳及高端業務。

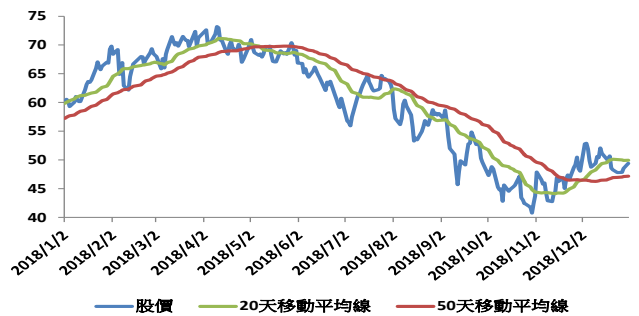
彭博盈利分析及預測

	12/17	12/18E	12/19E	12/20E	
毛利率	-	52.6	53.6	64.8	↑
EBITDA 利潤率	21.0	23.5	23.8	23.9	↑
經營利潤率	15.6	18.5	18.1	18.1	↔
淨利潤率	16.8	18.7	19.2	20.1	↑
資產回報率	14.0	15.5	14.6	14.8	↑
股本回報率	20.6	21.8	19.4	18.9	↓

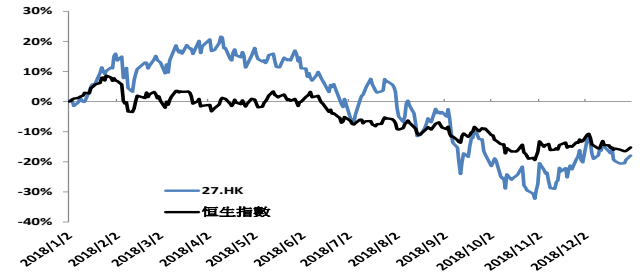
基本數據 (港幣)

現價	49.8	市盈率	16.3x
52 週低/高	40.30/73.35	市帳率	3.5x

股價表現



相對市場表現

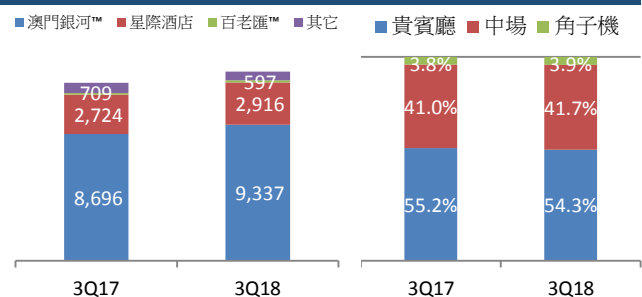


市盈率

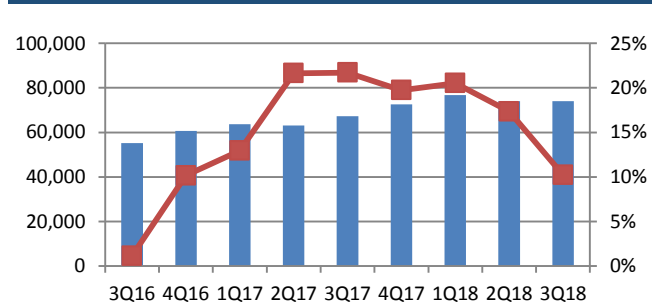


季度淨收益 (百萬港元)

博彩收入分佈



澳門博彩毛收入 (百萬澳門幣)



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行第一類受規管活動之持牌法團)提供。