

評級

買入，目標價：HKD 63

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

**業績符合市場預期，博彩業務市佔率提升：**集團2018年全年經調整EBITDA按年上升19%至169億港元。淨收益為552億港元，按年上升14%。其中，非博彩收益按年上升7%至53億港元，淨博彩收益按年上升16%至470億港元，中場/貴賓廳/角子機收益總額分別按年上升14%/18%/15%至275億港元/373億港元/25億港元，賭收增速高於行業之14%，顯示市佔率進一步提升。

**受惠基建及大灣區發展，中場業務保持穩健：**受惠於港珠澳大橋開通，2019年1月入境旅客按年上升25%至342萬人次。其中，中國內地旅客及來自大灣區城市的旅客分別按年上升30%和44%。我們相信訪澳旅客增長仍屬起步階段，隨著大灣區發展規劃推動及基建進一步改善，未來區內旅客數量將會持續增加，刺激中場業務的中長期發展。

**貴賓廳翻新可增強競爭力，料於下半年恢復增長：**集團在「澳門銀河™」及澳門星際酒店進行總值15億元的提升工程計劃，並預計於2019至2020年陸續完工。第一期項目（預計5月完成）將會關閉部分貴賓廳以作翻新，上半年貴賓廳博彩收入或受影響，市佔率稍微下調。惟下半年貴賓廳翻新後可有助增強吸引力和競爭力，恢復貴賓廳業務增長及繼續擴大優勢，搶奪更多市場份額。

**路氹第三期項目將於明年下半年陸續落成：**路氹第三及第四期項目聚焦非博彩業務，落成後新增酒店客房約4,500間、40萬平方呎會議展覽空間、50萬平方呎多用途場館、餐飲、零售以及娛樂場等。落成後有望與「澳門銀河™」、澳門星際酒店和橫琴綜合度假城項目形成協同效應，長遠促進非博彩業務發展，EBITDA比率有上調空間。

風險因素

- (1) 內地經濟放緩、內房價下滑、匯率波動、外匯管制等風險；
- (2) 隨著區內新賭場落成，行業競爭加劇；
- (3) 銀娛賭牌將於2022年到期，續牌不確定性存在。

彭博盈利分析及預測

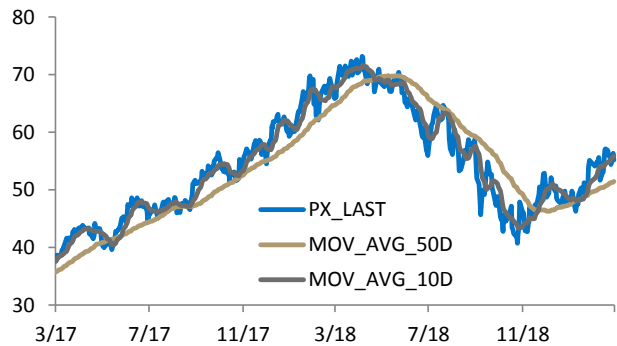
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	NA	49.3	53.1
EBITDA利潤率(%)	21.3	28.6	25.1	25.7
經營利潤率(%)	15.6	22.3	19.1	19.8
淨利潤率(%)	16.8	24.5	20.3	20.9
資產回報率(%)	14.2	16.0	14.6	14.2
股本回報率(%)	20.6	22.9	19.2	18.4
盈利增長(%)	67.2	28.6	2.8	11.3
每股盈利增長(%)	66.4	27.6	2.5	10.5
股息率(%)	NA	NA	1.6	2.0

數據來源：時富、彭博

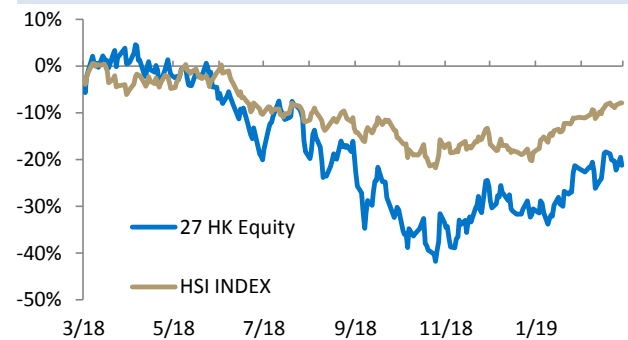
基本數據 (港元)

現價	54.65	市盈率(倍)	17.5
52週低/高	40.3-73.152	市帳率(倍)	3.8
市值(百萬)	236,586	日均成交(股)	14,305,830

股價表現



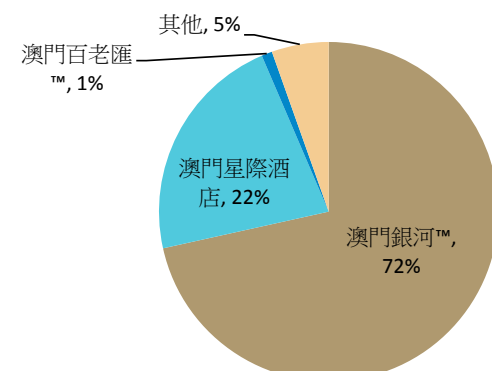
相對市場表現



歷史市盈率



按物業劃分的收入貢獻





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿

## 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。