

太阳城集团 (01383)

证券研究报告

2019年02月22日

布局亚太：与韩国 Paradise 签合作备忘录，重申买入

布局韩国业务：太阳城集团与韩国 Paradise 签订合作备忘录；布局亚太地区：越南、柬埔寨、海参崴和澳门等项目或为中长期业绩催化剂

太阳城集团于2月21日发布公告，太阳城全资子公司与韩国上市娱乐场经营公司 Paradise 签订了谅解备忘录，就 Paradise 公司旗下位于釜山的持牌娱乐场——Paradise Casino Busan，达成合作可能。Paradise Casino Busan 位于韩国釜山旅游景点之一海云台海滩的 Paradise Hotel Busan 内，提供博彩相关的服务。我们曾强调太阳城正积极拓展亚太版图也愿意兼任娱乐场运营业务，此次合作也证明了公司的执行能力。除韩国之外，太阳城其他主打轻资产的业务也整装待发，公司于18年9月29日公布跟柬埔寨西港一赌场订立服务及管理协议，此外还包括越南、海参崴和澳门等项目的娱乐场管理协议。目前公司其中一位董事卢启帮已经在18年12月12日开始任命为凯升控股(0102.HK)的非执行董事，我们相信公司在俄罗斯的发展有序。整体来讲，公司在亚太地区布局和运营博彩有望成为公司中长期催化剂。

有望本次被纳入2月22日港股通，成为港股通越南消费唯一标的

恒生综指下次检讨结果将于2月22日（周五）公布，并在3月11日（周一）生效，我们认为太阳城集团有望本次被纳入港股通，并成为港股通越南消费唯一标的。本次数据选取时间为2018年1-12月，入选港股通必须满足市值条件：12个月（本次即2018年1月-12月）的平均流通市值大于50亿港元。此外，还应当满足流通性条件：每个月交易量的中位数/总流通股数大于0.05%的流通比率的标准。太阳城集团2018年12个月平均流通市值为70.6亿港元，12个月都满足每月交易量中位数/总流通股数大于0.05%的标准，因此有较大概率能够调入港股通中。

或能复制金界控股在东南亚博彩的成功运营模式，EV/EBITDA 12x 较合理，维持目标价1.8港元，重申“买入”

我们认为公司的投资亮点为运营越南度假村和娱乐场：1) 公司主营业务为在岘港边上的会安娱乐场和度假村。该度假村预计在今年10月开幕，而太阳城拥有34%的股权。会安娱乐场毗邻岘港，将会分几期兴建。预计设有140张赌场、1000台老虎机、18洞高尔夫球场和1000个酒店房间等。2) 公司拥有双重流水，可在EBITDA上提成和从管理协议里收取按照博彩收入和利润的分成。娱乐场开业后主要客户群体为中国人和韩国人。按照金界2期，太阳城赌厅在去年3月开业后为金界带来的业务增长，我们认为太阳城凭着在高端博彩的品牌优势，将有效提升越南业务。（注：高端博彩中介业务不在上市公司体内）。3) 虽然越南法例刚开始允许越南人在本地博彩，但太阳城会安娱乐场在开业初期暂未给纳入为试点。另一属于越南地产商的赌场，位于南部富国岛已给纳入为试点，并于今年1月19日已经开幕。我们认为或将一定程度分流位于柬埔寨金边的金界娱乐场。

估值方面，对比同为东南亚赌场的金界，我们认为越南海滩博彩业务将吸引越南本地、中国和韩国游客。对比金界目前的12x估值，我们认为到2020年会安度假村度过爬升期之后，EV/EBITDA 12x 较合理。我们维持目标价1.8港元，重申“买入”。

风险提示：东南亚博彩市场竞争，越南赌牌发放等

投资评级

行业	消费者服务业/酒店、赌场及休闲设施
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	1.43 港元
目标价格	1.8 港元

基本数据

港股总股本(百万股)	6,666.97
港股总市值(百万港元)	9,533.77
每股净资产(港元)	-0.31
资产负债率(%)	172.33
一年内最高/最低(港元)	1.60/0.71

作者

何翩翩	分析师
SAC 执业证书编号：S1110516080002	
hepianpian@tfzq.com	
雷俊成	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518060004	
leijuncheng@tfzq.com	
马赫	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518070001	
mahe@tfzq.com	

股价走势

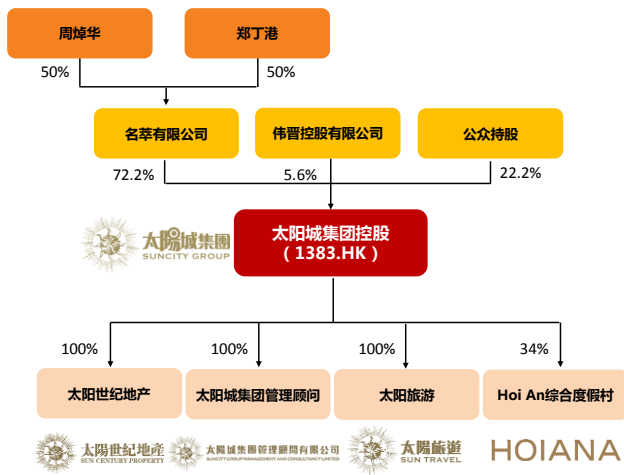


资料来源：贝格数据

相关报告

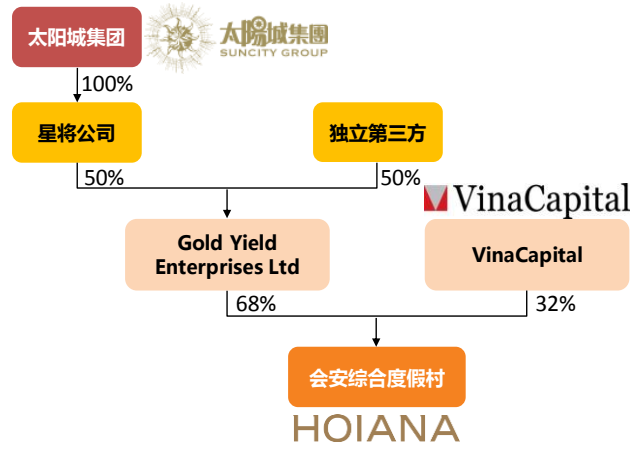
- 《太阳城集团-公司点评:业务转型亏损无碍，项目储备稳步推进，重申买入》2018-08-28
- 《太阳城集团-公司深度研究:阳光普照越南海滩博彩新势力，首予买入，TP 1.8》2018-06-26

图 1：太阳城集团股权结构



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：公司持有会安度假村 34%股权



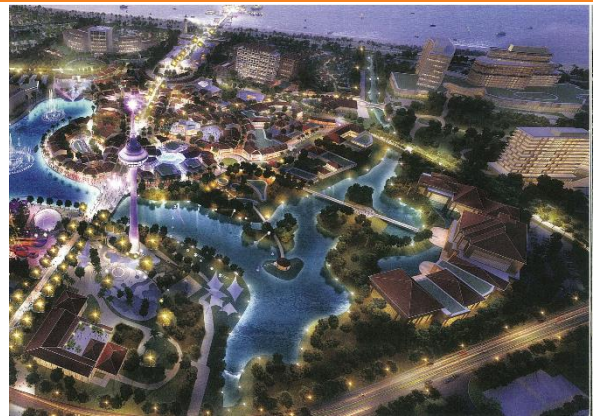
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：会安度假村效果图



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 4：会安度假村效果图



资料来源：公司官网，天风证券研究所

图 5：越南主要赌场度假村示意图



资料来源：公司公告，越南旅游网站等，天风证券研究所整理

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com