

0880.HK 澳博控股

港股通（沪、深）

未评级

FY19 利润增 45.2%，需留意新项目进程

2019年03月01日

## 市场数据

日期	2019.03.01
收盘价(港元)	9.17
总股本(亿股)	56.63
流通股本(亿股)	56.63
总市值(亿港元)	519
流通市值(亿港元)	519
净资产(百万港元)	27,686.6
总资产(百万港元)	56,398.9
每股净资产(港元)	4.90

数据来源: Wind

## 相关报告

## 海外消费研究

分析师: 张忆东  
兴业证券经济与金融研究院副院长

zhangyd@xyzq.com.cn

SFC: BIS749

SAC: S0190510110012

联系人: 李明

limingyj@xyzq.com.cn

SFC: AXK332

SAC: S0190118070111

## 主要财务指标

会计年度	2015	2016	2017	2018
营业收入(百万港元)	49,171	41,798	31,771	34,410
同比增长(%)	-38.5%	-15.0%	0.2%	8.3%
净利润(百万港元)	2,465.0	2,326.5	1,963.4	2,850.1
同比增长(%)	-63.4%	-5.6%	-15.6%	45.2%
EBITDA 利润率	7.9%	8.2%	9.7%	10.8%
净利润率(%)	5.0%	5.6%	6.2%	8.3%
净资产收益率(%)	10.5%	9.4%	7.7%	10.3%
每股收益(港仙)	43.6	41.1	34.7	50.4

数据来源: 公司资料、兴业证券经济与金融研究院整理; 注: 2017年为经会计准则调整后数据

## 投资要点

- **2018 公司收入增 8.3%，净利润猛增 45.2%，表现胜市场预期，盈利能力增强。**澳博控股公布了截止 2018 年 12 月 31 日的全年经营数据。公司于期内录得收入 344.1 亿港元 (yoy+8.3%)，经调整 EBITDA 37.24 亿港元 (yoy+21.1%)，归母净利润 28.5 亿港元 (yoy+45.2%)，表现胜市场预期。盈利能力方面，公司 2018 年 EBITDA 利润率及净利润率分别较 2017 年增长 1.1pct 及 2.1pct 至 10.8% 及 8.3%，盈利能力进一步增强。
- **非博彩业务发力，但博彩市占率维持下挫趋势。**公司于期内录得博彩收益净额 336.77 亿港元 (yoy+8.3%)，非博彩收入 10.63 亿港元 (yoy+29.4%)，非博彩业务占比的上升对公司的整体盈利能力有积极影响。但公司博彩业务增速依然逊于市场增速。贵宾/中场/角子机业务市占率分别下挫 1.4pct/1.1pct/0.1pct。整体市占率已连年下滑至 14.9%。
- **“上葡京”落地有望贡献增量收入，但须谨慎项目延期风险，且公司存量项目吸烟室建设落后，或会进一步影响 VIP 博彩市占率。**公司 2018 年存量项目入住率上升 1.5pct，但平均房租价格略有下降。公司于路出的首个物业“上葡京”预计将于 2019 年 6 月建成。新项目的落成有望为公司提供增量收入，摄取市场份额。但“上葡京”开业时间已有所推迟，且发牌程序尚需时间，需谨慎项目进一步延期的风险。且公司吸烟室的批复时间有所延误，预计其布局将继续落后于市场竞争者，影响 VIP 博彩收入。
- **我们的观点：**受大众博彩及非博彩业务推动，公司 2018 年表现胜市场预期，盈利能力改善。但公司博彩业务增速依然低于市场整体水平，市占率并未挽回下滑趋势。且短期看，公司吸烟室的布局落后市场，禁烟令或对其造成一定影响。但长期看，公司广泛的卫星赌场布局将持续受惠于大湾区客流，有利于大众博彩业务。且“上葡京”预计将于 2020 年初开业，随着项目落成，公司有望录得超额收益并挽回一定的市场份额。此外，由于公司博彩业务占比较高，其盈利水平增长空间依然巨大。非博彩硬件设施的完善有望强势提升公司利润率情况。建议投资者谨慎关注。

风险提示: 大陆经济减速超预期，行业竞争加剧，新项目延期，禁烟令

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



### 报告正文

- **公司 2018 年收入增 8.3%，净利润猛增 45.2%，表现胜市场预期，盈利能力增强。**澳博控股公布了截止 2018 年 12 月 31 日的全年经营数据。公司于期内录得收入 344.1 亿港元 (yoy+8.3%)，经调整 EBITDA 37.24 亿港元 (yoy+21.1%)，归母净利润 28.5 亿港元 (yoy+45.2%)，表现胜市场预期。盈利能力方面，公司 2018 年 EBITDA 利润率及净利润率分别较 2017 年增长 1.1pct 及 2.1pct 至 10.8% 及 8.3%，盈利能力进一步增强。

图 1、澳博控股收入增长 8.3% 至 344.1 亿港元

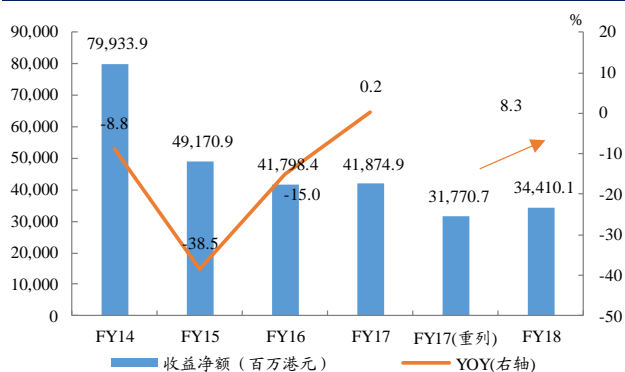
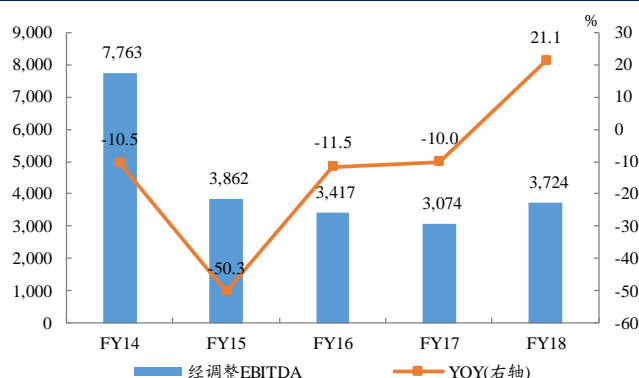


图 2、澳博控股 EBITDA 增长 21.1% 至 37.24 亿港元



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理；注：受会计准则调整影响，公司对 2017 年收入进行重列

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理；注：会计准则调整不影响 EBITDA 项目

图 3、澳博控股净利润增长 45.2% 至 28.5 亿港元

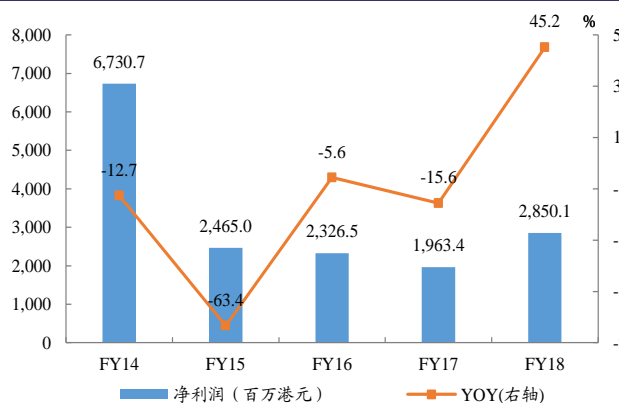
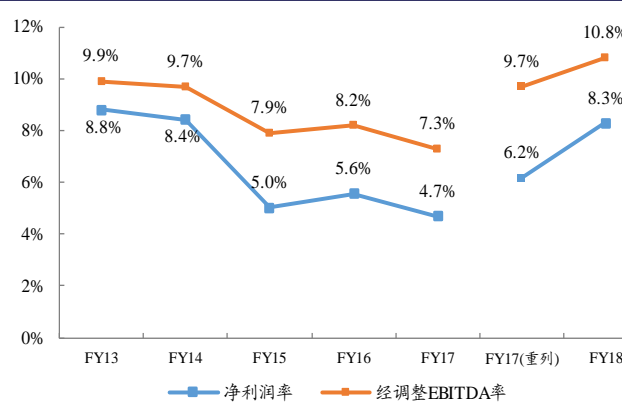


图 4、澳博控股利润率均增长

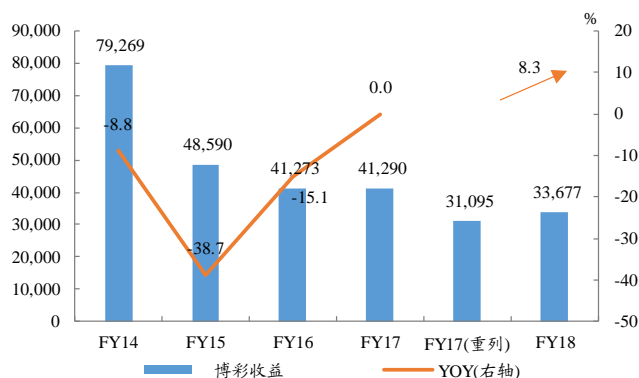


资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理；注：会计调整不影响归母净利润项目

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

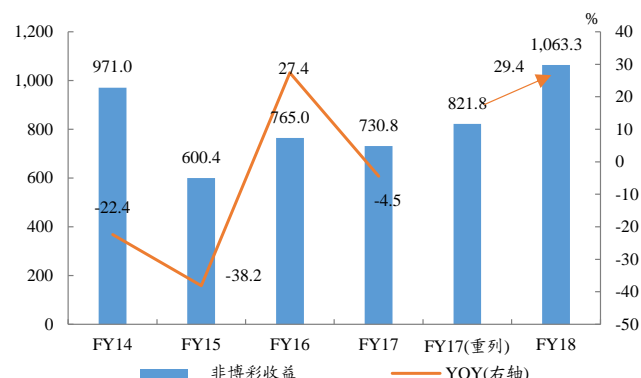
- **非博彩业务发力，优化公司盈利能力。**整体看，公司于期内录得博彩收益净额 33,677 百万港元 (yoy+8.3%)，占总收入的 96.9%。录得非博彩收入 1,063.3 百万港币 (yoy+29.4%)，收入占比持续提升。然而，公司非博彩业务发展依然滞后，相较于行业 7% 左右的非博彩业务占比，公司该业务发展空间依然较足。由于行业非博彩业务经营利润率为博彩业务的 1-2 倍，其占比的上升一定程度上对公司的整体盈利能力有积极影响。

图 5、澳博控股博彩收入增 8.3%



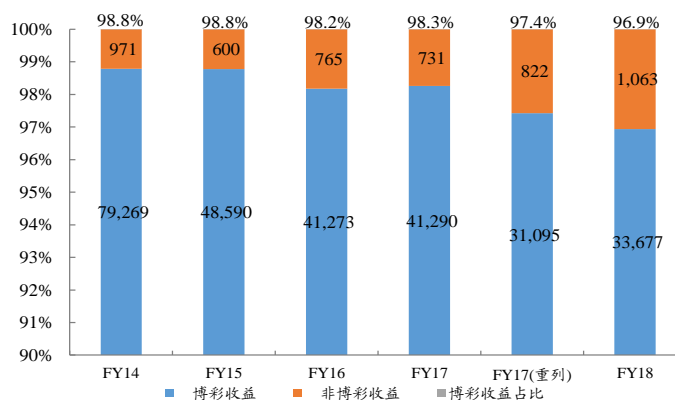
资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、澳博控股非博彩收入增 29.4%



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

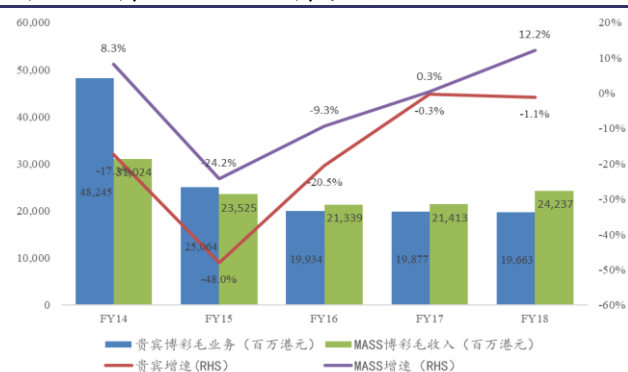
图 7、非博彩业务收入占比提升，优化公司收入结构



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

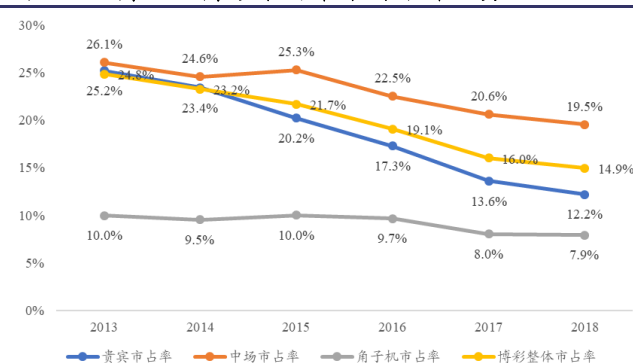
- **大众博彩业务发力，仍难挽回市占率下挫趋势。**公司于 2018 年录得贵宾博彩收入 19,663 百万港元，同比下降 1.1%，占整体博彩收入的 58%。而公司期内大众博彩业务发力，MASS 博彩共录得收入 24,237 百万港元，同比增长 12.2%。其中，中场赌台博彩业务收入 23,080 百万港元，同比上升 12.1%，角子机业务收入 1,157 百万港元，同比上升 12.7%。然而，公司整体博彩业务增速依然逊于市场增速，贵宾/中场/角子机业务市占率分别下挫 1.4pct/1.1pct/0.1pct。公司博彩业务整体市占率已连续下滑至 14.9%。

图 8、澳博控股 MASS 博彩发力



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

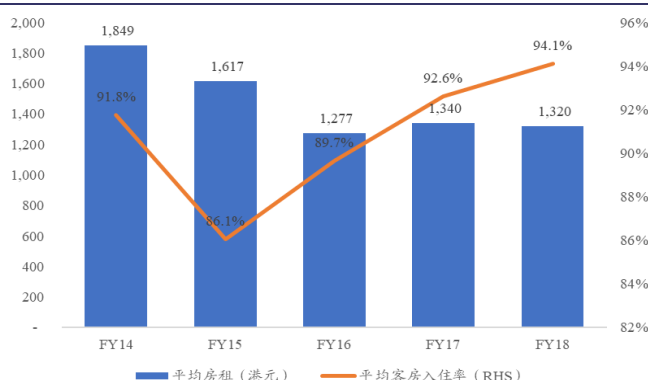
图 9、澳博控股博彩市场率维持下降趋势



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- “上葡京”落地有望贡献增量收入，但须谨慎项目延期风险，且公司存量项目吸烟室建设落后，或会进一步影响 VIP 博彩市占率。公司 2018 年存量项目入住率上升 1.5pct，但平均房租价格略有下降。公司于路氹的首个物业“上葡京”预计于 2019 年 6 月建成。新项目的落成有望为公司提供增量收入，摄取市场份额。但“上葡京”开业时间已有所推迟，且发牌程序尚需时间，需谨慎项目进一步延期的风险。且公司吸烟室的批复时间有所延误，预计其布局将继续落后于市场竞争者，影响 VIP 博彩收入。

图 10、公司旗下酒店平均入住率有所回暖



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点:** 受大众博彩及非博彩业务推动,公司 2018 年表现胜于市场预期,盈利能力改善。但公司博彩增速依然低于市场整体水平,市占率并未挽回下滑趋势。且短期看,公司吸烟室的落后布局预计将使公司最大程度受到禁烟令的影响。而长期看,公司广泛的卫星赌场布局亦将持续受惠于大湾区客流,大众博彩业务持续向好。且公司“上葡京”预计将于 2020 年初开业,随着项目落成,公司有望录得超额收益并挽回一定的市场份额。此外,由于公司博彩业务占比较高,其盈利水平增长空间依然巨大,非博彩硬件设施的进一步完善有望强势提升公司利润率情况。建议投资者谨慎关注。
- **风险提示:** 大陆经济减速超预期,行业竞争加剧,新项目延期,禁烟令

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、徽盟集团、日照裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited和四川省蓝光发展股份有限公司有投资银行业务关系。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。