中信建投证券
CHINA SECURITIES

证券研究报告·上市公司简评　　消费者服务业

Q3 娱乐场业务稳增，新项目稳步推进

银河娱乐(00027.HK)

事件

2018 年 10 月 25 日，公司发布 Q3 业绩，三季度集团整体净营收增长稳定，达到 130 亿港元，同比增长 6.22%。集团经调整 EBITDA 为 39 亿港元，同比增长 10.13%。

简评

Q3 低净赢率致经调整 EBITDA 减少，博彩业务增速放缓

2018 年 10 月 25 日，公司发布 Q3 业绩，三季度集团整体净营收增长稳定，达到 130 亿港元，同比增长 6.22%。集团经调整 EBITDA 为 39 亿港元，同比增长 10.13%，环比减少 10.33%，主要鉴于第三季度净赢率偏低，同时台风山竹亦带来负面影响，令经调整 EBITDA 减少约 3.32 亿港元。博彩方面，VIP 业务和中场业务本季度均表现温和，VIP 业务营收 86 亿元，同比增长 4.88%，相比于 Q2 增速放缓，主要受累于净赢率较低，仅 3.3%，对比 2017Q3 的 3.5%，有所下降；中场业务营收 66 亿元，同比增速同样放缓，达到 8.20%，低于 Q2 的同比增长表现 19.3%。

娱乐场板块增长稳定，酒店入住率可观，负债情况稳健

澳门银河在集团娱乐场板块中体量最大，Q3 增长稳定，净营收 93.4 亿港元，同比增长 7.37%，VIP 业务和中场业务营收同比增速分别为 8.54%和 6.36%，Q3 公司五间酒店的入住率平均接近 100%。澳门星际酒店净营收 29.2 亿港元，同比增长 7.05%，经调整 EBITDA 为 9.27 亿港元，增长可观，达到 16.02%，本季度酒店入住率同样接近 100%。集团负债情况稳健，持有流动现金及投资额达 433 亿港元，净现金为 347 亿港元；负债 86 亿港元，与上季度相同，总体情况较稳健。

新项目推进稳定，港珠澳大桥带来客流增量

集团将继续推进澳门银河三期、四期项目，预计于 20/21 年开始营业，届时新项目能提供约 4500 间酒店客房，40 万平方米的会议展览空间。公司同时投资珠海横琴休闲度假城项目，并布局日本市场，进军海外，实现多元化业务。同时，已经于 10 月末开通的港珠澳大桥将带来可观的客流增量，11 月澳门陆路入境的旅客同比大增 47.9%，未来集团的中场业务将受益于新增游客。

投资建议：目前集团新项目推进稳定，港珠澳大桥将持续带动广东省外游客，未来新项目建成将满足休闲游及会展旅游的需求。**预计 2018-2020 年 EPS 分别为 3.05、3.54、4.15 港元，目前股价对应 PE 分别为 16X、14X、12X，首次覆盖给予“增持”评级。**

请参阅最后一页的重要声明

首次评级　　增持

贺燕青
heyanqing@csc.com.cn
010-85159268
执业证书编号：S1440518070003
港股牌照：BNL377

李铁生
litieshengzgs@csc.com.cn
18511588701
执业证书编号：S1440519010001

陈语匆
chenyucong@csc.com.cn
18688866096
执业证书编号：S1440518100010

发布日期：　2019 年 01 月 11 日

当前股价：　49.45　港元
目标价格 6 个月：　53　港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-1.96/-4.95	1.35/4.87	-26.54/-7.86

12 月最高/最低价（港元）	73.85/40.3
总股本（万股）	432,499.81
流通 H 股（万股）	432,499.81
总市值（亿港元）	2,138.71
流通市值（亿港元）	2,138.71
近 3 月日均成交量（万）	1,524.22
主要股东	
HSBC International Trustee Limited	31.85%

股价表现

风险提示：新项目建设进度不及预期；国内政策变化导致博彩市场受限；内地经济增速放缓。

盈利预测

表 1：盈利预测

单位/百万港币	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	62450.5	74940.6	84682.9	93998.0
变化率	18.2%	20.0%	13.0%	11.0%
归母净利润	10504.4	13130.5	15242.8	17859.4
变化率	67.2%	25.0%	16.1%	17.1%
EPS（港元）	2.44	3.04	3.52	4.13
P/E	20.3	16.3	14.0	12.0

资料来源：wind、中信建投证券研究发展部

分析师介绍

贺燕青：中信建投证券研究发展部社会服务行业牵头人，武汉大学会计学本科、经济法研究生，7 年证券从业经验。

李铁生：中信建投证券研究发展部社会服务行业分析师，西安交通大学数量经济与金融硕士，6 年证券从业经历

陈语匆：中信建投研究发展部社会服务行业分析师，3 年证券从业经验。

报告贡献人

陈如练 15001873769 chenrulian@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以恒生指数的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海
浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：（0755）8252-1369
传真：（0755）2395-3859