

新项目提振业绩，中场业务占比提升

美高梅中国 (02282. HK)

事件

2018年10月31日，美高梅中国发布Q3业绩预告，前三季度公司预计营收138.2亿港元，同比增长32.2%；EBITDA为34.2亿港元，同比增长3.9%。

简评

营收大幅增长，EBITDA率短期受新开业项目影响

公司2018年前三季度营业收入138.2亿港元，同比增长32.2%，其中澳门美高梅营收占比75.0%。EBITDA为34.2亿港元，同比增长3.9%，其中澳门美高梅占比88.5%；EBITDA率为24.8%，相比去年同期31.5%减少了6.7个百分点，主要因为新开业的美狮美高梅EBITDA率11.3%拉低所致。

中场业务营收占比提升，望成重要增长点

因为美狮美高梅开业，公司2018年前三季度中场业务和角子机业务营收大幅增长；中场业务营收78.86亿港元，同比增长34.96%；角子机业务营收16.36亿港元，同比增长61.0%。从业务结构来看，中场业务营收占比与去年同期55.9%相比上升至57.0%，而贵宾厅业务营收占比从去年同期59.1%下降至49.6%。中场业务有望保持增长态势，拉动赴澳旅客参与博彩的渗透率，预计成为重要增长动力。

新项目提振业绩，中场高赢率优势凸显

2018年前三季度美狮美高梅的开业已经分别为公司的营收/EBITDA带来34.63亿港元/3.91亿港元的增量，目前美狮美高梅EBITDA率较低主要因为项目新开业的成本费用较高，在未来项目发展成熟时会带来更多的增量，EBITDA率望提高，进一步改善公司业绩。从赢率来看，2018年前三季度中场赢率18.33%，远高于贵宾厅赢率2.95%。随着中场业务投注额的快速增长，其高赢率优势未来会进一步凸显。

投资建议：看好新项目发展成熟后的贡献，以及中场业务快速增长两大因素带来的经营状况改善。预计2018-2020年EPS分别为0.38、0.75、0.95港元，目前股价对应的PE分别为35X、18X、14X，首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示：美狮美高梅项目发展不及预期；内地经济增速放缓。

首次评级

增持

贺燕青

heyanning@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14日

当前股价：13.3 港元

目标价格6个月：14.6 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
-5.35/-8.33	11.73/15.25	-42.94/-24.27

12 月最高/最低价 (港元) 25.5/10.78

总股本 (万股) 380,000.0

流通 H 股 (万股) 380,000.0

总市值 (亿港元) 505.4

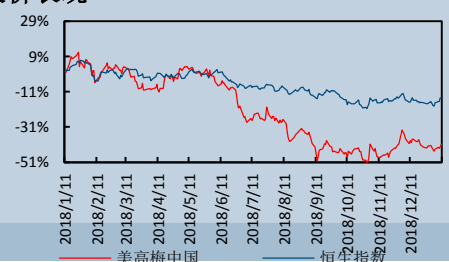
流通市值 (亿港元) 505.4

近 3 月日均成交量 (万) 616.21

主要股东

MGM International, LLC 56.0%

股价表现



盈利预测

表 1：盈利预测

单位/亿港元	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	153.6	188.1	240.8	277.0
变化率	3.0%	22.5%	28.0%	15.0%
归母净利润	23.2	14.5	28.5	36.0
变化率	-23.6%	-37.5%	96.6%	26.3%
EPS（港元）	0.61	0.38	0.75	0.95
P/E	21.7	34.8	17.6	13.9

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 zhaopian@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

薛皎 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