

## 澳博控股 (0880)

## 上葡京开业在即，未来增长可期

## ——澳博控股公司首次覆盖报告

	刘越男 (分析师)	赵政 (研究助理)
	021-38677706	021-38677588
	liuyuanan@gtjas.com	zhaozheng020321@gtjas.com
证书编号	S0880516030003	S0880118060031

## 本报告导读:

上葡京项目即将于 2019 年下半年开业，新产能释放有望增厚公司业绩。

## 摘要:

- 我们预计澳博控股公司 2019-2021 年营业收入分别为 348.40 亿港元、438.28 亿港元和 478.74 亿港元，归母净利润分别为 30.30 亿港元、37.43 亿港元和 40.64 亿港元，对应 2019-2021 年 EPS 分别为 0.53、0.66 和 0.72 港元/股，对应 P/E 分别为 16.2x、13.1x 和 12.1x，EBITDA 分别为 39.37 亿港元、52.59 亿港元和 59.84 亿港元，对应 EV/EBITDA 分别为 11.8x、8.8x 和 7.8x，给予“增持”评级。
- 多年股权争夺问题得以解决。2018 年 4 月何超凤在接过公司主席一职之后，开始集中股权的行动。在 2019 年初和霍氏基金等相关方签订对澳娱集团一贯以进行商讨达成共识的方式处理，所涉及的股权达到澳娱的 53.012%，掌握澳娱管理控制权进而控股澳博。
- 上葡京项目即将开业。上葡京预计 2019 年上半年完工，2019 年下半年开业。上葡京主要走超高端路线，酒店娱乐场内装潢部分由著名设计师“老佛爷”设计，客房数 1900+，开业后澳博客房数将为现有客房数 3.3 倍，大大提升澳博的旅客接待能力。上葡京 90% 的面积用于非博彩业务建设，占地面积超过 52 万平方米，而作为赌桌数量最多的澳博，博彩业收入有望强势提升。
- 未来基础交通设施完善吸引客流。未来 5 年内，澳门市内外将有一系列交通项目开工并通车，其中包括澳门市内的澳粤新通道（24 小时自助通关）、横琴口岸（连接广珠城际和澳门轻轨）；澳门市外的港珠澳大桥、深茂高铁、广珠城际延长线、深中通道、白云机场扩建等。密集、高速的交通网络将极大便利大陆游客，尤其便利了广东、香港等主要客源地地区的游客，促使其减少路途周转、缩短行程时间。
- 风险提示：中美贸易纠纷对行业的影响；新赌场建设进度低于预期；禁烟政策影响高于预期；宏观经济增速下行等。

评级: 增持

当前价格 (港元): 8.67

2019.06.10

## 交易数据

52 周内股价区间 (港元)	6.15-10.74
当前股本 (百万股)	5664
当前市值 (百万港元)	491

财务摘要 (百万港元)	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	41,798	41,875	34,410	34,840	43,828	47,874
(+/-)%		0.2%	8.3%	1.2%	25.8%	9.2%
净利润	2,315	1,935	2,912	3,030	3,743	4,064
(+/-)%		-16.4%	50.5%	4.0%	23.5%	8.6%
PE			16.9	16.2	13.1	12.1
PB			0.77	0.55	0.35	0.25

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数涨跌幅为基准。	增持	相对香港恒生指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对香港恒生指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对香港恒生指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对香港恒生指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的比较标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的香港恒生指数的涨跌幅。	增持	明显强于香港恒生指数
	中性	基本与香港恒生指数持平
	减持	明显弱于香港恒生指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		