

美高梅中國[2282.HK]

2017.02.23 天元金融研究部

公司為大中華地區領先的娛樂場博彩度假酒店發展商、擁有者和運營商之一，亦為美高梅金殿超濠股份有限公司的控股公司。美高梅金殿持有澳門六個娛樂場經營權的其中之一，擁有及經營位於澳門半島、屢獲殊榮的頂級綜合娛樂場度假酒店。公司得益於主要股東MGM Resorts International 和何超瓊女士之間相輔相成的專業經驗和優勢。

目標價格：17.31HKD

報告要點

目前價格：14.04HKD

市場數據

| | |
|---------------|-----------------|
| 價/1D 變動 (HKD) | 14.04/+2.24% |
| 52w 最高 | 17.62 |
| 52w 最低 | 8.73 |
| 年至今變動/% | -2.04/-12.69% |
| 市值 (HKD) | 53,352.0M |
| 總股數/流通股數 | 3,800.0M/819.3M |

資料來源：Bloomberg

一年內股價與大盤對比走勢



資料來源：Bloomberg

盈利預測

| 關鍵指標 | 2015A | 2016A | 2017E |
|----------------|----------|----------|-----------|
| 營業收入(百萬HKD) | 8,864.67 | 7,908.86 | 18,906.00 |
| 增長率(%) | -28.81 | -10.78 | 139.05 |
| 歸屬母公司股東淨利潤(百萬) | 3,112.52 | 3,036.51 | 2,063.00 |
| 增長率(%) | -45.46 | -2.44 | -32.06 |
| EPS(攤薄) | 0.82 | 0.8 | 0.54 |
| ROE(攤薄)(%) | 63.33 | 42.08 | 31.62 |
| ROA(%) | 16.05 | 12.39 | 7.53 |
| PE | 16.6 | 17.02 | 25.05 |

資料來源：Wind 資訊

截至 2016 年 12 月 31 日止年度，公司经营收益总额为 149.075 亿港元，较去年下降 13.2%。董事会建议派付末期股息每股 0.160 港元（「末期股息」），合共约 6.080 亿港元，占本集团截至 2016 年 12 月 31 日止年度的本公司拥有人应占利润约 20.0%。待股东於应届股东周年大会上批准後，末期股息连同已於 2016 年 8 月 4 日批准并於 2016 年 8 月 30 日支付予股东的中期股息每股 0.119 港元（约 4.522 亿港元），共占本集团截至 2016 年 12 月 31 日止年度的本公司拥有人应占利润约 34.9%。

◆新酒店增加竞争加剧

据澳门博彩监察协调局，澳门 2016 年全年博彩收入下降 3.3%，而同期公司收入下降 13.2%，反映目前公司在竞争中处于不利地位。据公司公告，美高梅中国的博彩市场份额由 2015 年的 9.4% 下降至 2016 年的 8.2%。主要原因来自于凼仔区新酒店的增加，使竞争加大，如永利皇宫及澳门巴黎人酒店；二是由于公司处于新酒店的建造期，可能分配更多资源促进新酒店的落成。

◆路氹项目发展良好

2016 年下半年，美高梅路氹项目继续取得良好进度。酒店大楼及基座大部分建筑围墙工程已经完工，包括大楼上竖立标志和於物业北面屹立美高梅狮子。公司正为基座和酒店大楼继续进行建筑系统测试和调整，与此同时进行饰面材料及室内装修相关工程。美高梅路氹项目预计于 2017 年下半年开业，料将给公司带来增长点。

估值

我们预计公司 2017 营业收入增长率 139.05%。持“推荐”等级。

主要风险

行业竞争激烈；博彩行业整体下降；路氹项目施工进程不及预期。

財務摘要

| 單位: 萬元 HKD | 2014-12-31 | 2015-12-31 | 2016-12-31 | 2017-12-31 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 報告期 | 年報 | 年報 | 年報 | 年報 |
| 期間跨度 | 12 個月 | 12 個月 | 12 個月 | 12 個月 |
| 數據來源 | 合併報表 | 合併報表 | 合併報表 | 盈利預測 |
| 利潤表摘要 | | | | |
| 總營業收入 | 1,245,141.10 | 886,467.10 | 790,886.40 | 1,890,600.00 |
| 同比(%) | 3.13 | -28.81 | -10.78 | 139.05 |
| 營業利潤 | 587,853.30 | 331,259.20 | 305,004.10 | 266,366.67 |
| 同比(%) | 7.05 | -42.69 | -7.93 | |
| 稅前利潤 | 572,274.20 | 312,912.70 | 305,160.90 | 210,140.00 |
| 同比(%) | 7.00 | -45.32 | -2.48 | |
| 持續經營淨利潤 | 570,694.30 | 311,251.50 | 303,650.80 | |
| 非持續經營淨利潤 | | | | |
| 淨利潤 | 570,694.30 | 311,251.50 | 303,650.80 | 206,300.00 |
| 同比(%) | 7.00 | -45.46 | -2.44 | |
| 非經常性損益 | -10,981.30 | -4,698.50 | 4,907.60 | |
| 扣非後歸屬母公司股東的淨利潤 | 581,675.60 | 315,950.00 | 298,743.20 | |
| 同比(%) | 10.14 | -44.75 | -5.45 | |
| 研發費用 | | | | |
| EBIT | 575,372.10 | 325,289.80 | 309,809.10 | 291,000.00 |
| EBITDA | 655,331.90 | 405,855.10 | | 444,500.00 |
| 資產負債表摘要 | | | | |
| 總資產 | 1,682,784.50 | 2,195,477.60 | 2,708,021.00 | |
| 總負債 | 1,048,632.20 | 1,703,972.50 | 1,986,351.40 | |
| 普通股權益 | 634,152.30 | 491,505.10 | 721,669.60 | |
| 股東權益合計 | 634,152.30 | 491,505.10 | 721,669.60 | |
| 現金流量表摘要 | | | | |
| 經營活動現金流量 | 519,904.60 | 320,986.50 | 276,236.10 | |
| 投資活動現金流量 | -274,848.10 | -458,121.60 | -627,333.90 | |
| 資本支出 | 274,173.50 | 456,887.80 | | |
| 籌資活動現金流量 | -610,318.30 | 256,022.20 | 163,890.30 | |
| 現金淨流量 | -365,261.80 | 118,887.10 | -187,392.80 | |

| 關鍵比率 | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--|
| EPS(基本) | 1.50 | 0.82 | 0.80 | 0.54 | |
| 每股淨資產 BPS | 1.67 | 1.29 | 1.90 | 2.20 | |
| ROE(%) | 88.86 | 55.30 | 50.06 | 31.62 | |
| ROA(%) | 32.69 | 16.05 | 12.39 | 7.53 | |
| EBIT Margin(%) | 46.21 | 36.70 | 39.17 | | |
| 資產負債率(%) | 62.32 | 77.61 | 73.35 | | |
| P/E(TTM) | 12.71 | 8.43 | 22.54 | | |

資料來源: Wind 資訊

投資等級定義

| 公司評級 | |
|------|------------------------------------|
| 強烈推薦 | 預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數升幅在 20%以上 |
| 推薦 | 預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數升幅在 5%到 15%以上 |
| 中性 | 預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數變動在 -5% 到 5% 內 |
| 賣出 | 預期未來 6 個月內股價相對市場基準指數跌幅在 15%以上 |

| 行業評級 | |
|------|---------------------------|
| 看好 | 預期未來 6 個月內行業指數優於市場指數 5%以上 |
| 中性 | 預期未來 6 個月內行業指數相對市場指數持平 |
| 看淡 | 預期未來 6 個月內行業指數弱於市場指數 5%以上 |

免責聲明

此報告只提供給閣下作參考用途，並非作為或被視為出售或購買或認購證券的邀請或向任何特定人士作出邀請。

此報告內所提到的證券可能在某些地區不能出售。此報告所載的資料由天元金融有限公司（天元金融）編寫。此報告所載資料的來源皆被天元金融認為可靠。此報告所載的見解，分析，預測，推斷和期望都是以這些可靠資料為基礎，只是代表觀點的表達。天元金融，其母公司和/或附屬公司或任何個人不能擔保其準確性或完整性。此報告所載的資料、意見及推測反映天元金融於最初發此報告日期當日的判斷，可隨時更改而毋須另行通知。天元金融，其母公司或任何其附屬公司不會對因使用此報告內之材料而引致任何人士

的直接或間接或相關之損失負上任何責任。

收件人應注意天元金融可能會與本報告所提及的股票發行人進行業務往來或不時自行及／或代表其客戶持有該等股票的權益。因此，投資者應注意天元金融可能存在影響本報告客觀性的利益衝突，而天元金融將不會因此而負上任何責任。

此報告沒有把任何投資者的投資目標，財務狀況或特殊需求考慮進去。投資者不應僅依靠此報告，而應按照自己的判斷作出投資決定。投資者依據此報告的建議而作出任何投資行動前，應諮詢專業意見。天元金融及其高級職員、董事、員工，可能不時地：(1)持有或買賣此報告中所提到的公司的證券，(2)進行與此報告內容相異的倉盤買賣，(3)與此報告所提到的任何公司存在顧問，投資銀行，或其他金融服務業務關係，(4)又或可能已經向此報告所提到的公司提供了大量的建議或投資服務。投資銀行或資產管理可能作出與此報告相反投資決定或持有與此報告不同或相反意見。此報告的意見亦可能與銷售人員、交易員或其他集團成員專業人員的意見不同或相反。天元金融，其母公司和/或附屬公司的一位或多為董事，高級職員和/或員工可能是此報告提到的證券發行人的董事或高級人員。(5)可能涉及此報告所提到的公司的證券進行自營或莊家活動。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

此報告受到版權和資料全面保護。除非獲得天元金融的授權，任何人不得以任何目的複製，派發或出版此報告。天元金融保留一切權利。