

難敵大市疲弱 高增長步終結

香港文匯報訊(記者 廖毅然) 澳博(0880)在過去一直坐穩澳門博彩市場一哥的寶座,但銀河娛樂(0027)於今年憑着一個在路氹新開的多元化渡假城項目把市佔率大大提高,這對澳博的震撼力比政府開放賭牌還要大,「得路氹,得天下」的現象開始反映出來。現時銀娛及金沙中國(1928)、新濠博亞(6883)已早着先機,相反澳博、永利澳門(1128)與美高梅中國(2282)的路氹大計遲遲未展開,未來增長能力成疑。



路氹區已貢獻澳門博彩業EBITDA的41%。

六大濠賭股比拼

有強大的祖國作為後盾,澳門博彩業在近幾年急速起飛,整體博彩收入於去年按年增長58%,今年亦有望增長40%,市場預期明年的增長20%左右。惟投資者總是雞蛋裡挑骨頭,形容這是「大幅放緩」。事實上,澳門博彩收入早已冠絕全球,去年已是美國拉斯維加斯的5倍之多,在這巨大的基礎上再增20%已很難得。現時澳門6大賭場營運商已盡數在港掛牌,雖然同樣受惠於市場增長,但它們各有特色,股價未必齊上齊落,通過簡短的介绍,或能有助發掘其投資價值。

澳博控股(0880):現金業內最高

公司主席何鴻燊就是澳博的靈魂,年初的何家爭產案並沒有影響集團業務的營運,反而年中面對澳門銀河的開張而節節敗退。然而,市場估計澳博在年底仍能保持30%的市佔率,一哥寶座可多坐一年。

澳博市佔率雖有下降,但所流失的客戶多是非核心的衛星娛樂場,旗艦新葡京娛樂場仍然屹立不倒。早前有調查指,該娛樂場超過40%的賭客都是年過40的中年藍領工人,雖然下注額不算最多,但卻是「過大海」賭兩手的忠實賭客。

該集團截至今年第三季擁有淨現金158億元,屬業內最高。市場憧憬其今年的派息比率比去年的50%有所增加,或派發特別息。不過,強勁的現金流亦代表該集團並無在建項目,增長潛力備受質疑。

銀河娛樂(0027):澳門銀河吸金

澳門銀河在今年5月中開幕,令大家提起銀河的名字時,不再只是想起星際酒店。該項目擁有3個不同品牌的酒店,並建有人工沙灘及衝浪池,加上即將開幕的3D戲院,發展野心十分明顯,就是吸引更多中場散客,避免過份依賴VIP業務。

主席呂志和一再強調,希望在項目加入不同元素,提升非博彩業務佔比。站在商業角度,能把客人多留一天,他們的消費力亦相應提高。

憑着新開幕的旗艦,銀娛在今年十一黃金周的市佔率增至23.5%,僅以2.5個百分點之微落後於澳博。但現時股價已充分反映增長,能否持續下去,則要視乎它如何應對金沙城中心的開張及如何發展路氹,項目的第二、三期。另外,管理層已明言,短期內不會派息。



新濠國際(0200)、新濠博亞(6883):「水舞間」創品牌

澳博失去進入路氹市場的先機,但虎父無犬子,作為賭王之子,新濠系主席何猷龍早已明白澳門本島難有發展空間,於是在氹仔建設新濠天地,並憑着表演節目「水舞間」成功打造品牌價值。

新濠天地成功吸引大量白領階級的顧客,客戶來源亦不只限於香港及廣東省,雖然對博彩收入的貢獻稍遜其他娛樂場,但品牌的力量讓該集團成功抵擋澳門銀河攻勢,今年第三季的市佔率排名第三。

該集團未來將把重點放在路氹另一項目Studio City,預計提供300張至400張賭桌及2,000酒店房間,總投資額高達20億美元(約156億港元)。惟新濠博亞現已回歸本港上市,預計項目在明年獲批後,該集團就會開始「抽水」。

金沙中國(1928):明年項目發團

金沙今年初減少向中場客提供免費房間,這個舉動被證明是錯誤,因為該集團的中場業務市佔率由去年的30%以上急速降至今年首季的20%。該集團在7月重新增加這一類房間,同時計劃在明年初增加VIP房,把四季酒店的最高四層改裝成貴賓廳設施。

金沙擁有龐大的中場客戶群,威尼斯人成功吸引年青一代,尤其是女性,客戶群亦集中於高薪一代,以致無論在博彩或非博彩收入上都處領先地位。

金沙城中心將會在明年3月開始分階段開幕,項目提供全澳門最多的5,800個酒店房間,預料大大提高客戶的逗留時間。由於新濠的Studio City最快也要2015年才完工,這將是澳門未來幾年的唯一新項目。



永利澳門(1128):業績依賴本島

永利在9月吸引市場的目光,但並不是因為有新賭場開幕,而是和政府就路氹批地一事上演羅生門。該集團自己公佈獲得澳門政府的批地合約,但政府隨即否認,指尚未就此事作出最終審批。

市場結論是,地皮很有可能會批予永利,但該集團心急「自爆」,最終碰了一鼻灰。永利可能還需等一年才正式獲得土地,然後才可以就娛樂場項目作出申請,再獲批准後才可以開始興建,最快要到2016年才落成新項目。

其實該集團在本島的項目頗為成功,永利澳門的客戶群雖然是「即日鮮」,但光顧次數頻繁,且消費力較高。該集團對VIP業務的依賴僅次於銀娛,但正因如此,不易被其他新項目吸走客人。不過,有分析指出,永利的VIP業務相對不依賴於中場,因此特別受經濟下滑所影響。

美高梅中國(2282):末席等待發力

美高梅的設計及裝潢雖然十分亮麗,但這些都無法反映在其股價之中。在眾多的分析員眼裡,美高梅都不被列入買入名單中。事實上,今年6月才在港上市的美高梅,其股價和它的市場份額一樣持續倒退,至今離招股價還有很大距離。

由於缺乏賣點,美高梅的市場份額一向是最低,因此當競爭對手在路氹有新項目時,美高梅便成為犧牲品。該集團上半年還能保持11%市場份額,但第三季已跌穿10%,更在10月黃金周時跌至7.8%。

美高梅的客戶群與澳博近似,都以中年男性為主,多數只逗留一天。惟美高梅的客戶消費力不高,儘管客人來自全國各地,但到訪次數並不頻密。市場估計,美高梅今年全年還能保持10%市場份額,但明年勢必跌至單位數字。



濠賭後市看路氹

2007年,金沙中國在氹仔開設「威尼斯人渡假城」,代表「路氹革命」的開端。當年路氹區為澳門博彩業的EBITDA(扣除息稅、折舊及攤銷前盈利)只貢獻7%。幾年下來,新濠博亞的新濠天地及銀娛的澳門銀河相繼開幕,路氹區的EBITDA佔比已增至41%。

盈利預期2年超越本島

花旗報告估計,該比率會在2013年達到51%,超越澳門本島。現時澳門36%的酒店容量位於路氹,該行預計這比率會在2013年增至49%,路氹的賭桌佔比亦會由現時的39%增至2013年的45%。

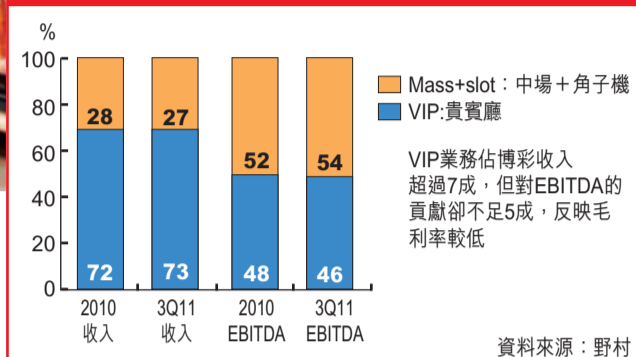
澳博以往的市佔率一直在30%左右,但今年10月一度跌至只有26%。相反銀娛的澳門銀河於5月開幕後,其市佔率由上半年的11.6%直線上升至10月的20.9%,大有「取澳博而代之」的氣勢。

澳博美高梅永利申請未批

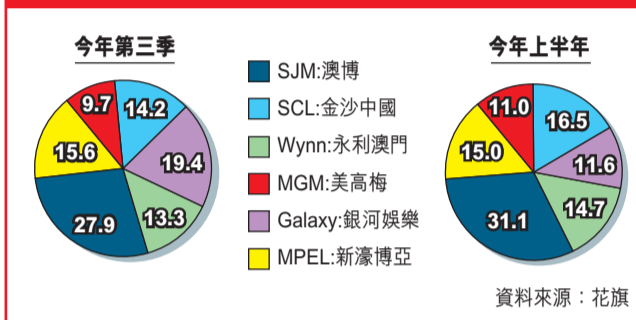
澳博、美高梅及永利雖已向政府申請路氹地皮,但至今未獲批。澳博曾指,該集團期望最快在年底獲得批准,但即使能如願,最快亦要在2016年才能建成新的娛樂場。另一邊廂,金沙、銀娛及新濠已呈三強鼎立之勢,等到2016年亦早已穩住陣腳。

正當對手煩惱沒有地,銀娛卻大呼「仍然有貨」,該集團副主席呂耀東指,澳門銀河只佔集團在該地塊的三分之一,現在煩惱的是如何發展餘下的三分之二,預計明年年初會有初步藍圖。隨着澳門銀河開幕,銀娛的股價今年最高觸及21.85

貴賓廳及中場業務收入及EBITDA佔比



今年第三季及今年上半年市場份額



元,較去年底升148%,屬表現最亮麗的濠賭股。

金沙來年新增500張賭桌

作為路氹區「開發先行者」的金沙中國,位於氹仔的金沙城中心將於明年3月開幕,第一期會有300張賭桌及1,800個酒店房間,第二期A於明年第三季開幕,再增200張賭桌及2,000個酒店房間。這項項目很可能是明年唯一開幕的新娛樂場,因此金沙中國明年很可能像今年的銀娛一樣跑出來,成為市佔率及股價增長的贏家。

新濠博亞亦可能憑着Studio City後來居上,該集團剛於本月在港上市,增加融資渠道。該集團聯席主席何猷龍指,金沙城中心開幕不會為新濠天地帶來壓力,反而新增的酒店房有助本島的遊客吸引至氹仔。

濠賭股今年中期業績(單位:港元)

公司	純利(按年變幅)	博彩收益(按年變幅)	經調整EBITDA(按年變幅)
澳博(0880)	26.66億(+70%)	375.34億(+41.5%)	34.91億(+56.4%)
銀河娛樂(0027)	3.78億(-20.4%)	127.22億(+63.5%)	18億(+84%)
新濠博亞(6883)	5.76億(扭虧為盈)	86.2億(+53%)	26.33億(+110%)
金沙中國(1928)	42億(+115.4%)	162.5億(+17.8%)	58.88億(+36.2%)
永利澳門(1128)	24.12億(+26.5%)	135億(+42%)	39.09億(+49.3%)
美高梅中國(2282)	19.06億(+380%)	97.1億(+97%)	24.72億(+136.6%)

今年澳門博彩收入(單位:億/澳門元)

月份	單月			累計		
	2011年	2010年	增幅	2011年	2010年	增幅
一月	185.71	139.37	+33.2%	185.71	139.37	+33.2%
二月	198.63	134.45	+47.7%	384.34	273.83	+40.4%
三月	200.87	135.69	+48.0%	585.21	409.51	+42.9%
四月	205.07	141.86	+44.6%	790.28	551.37	+43.3%
五月	243.06	170.75	+42.4%	1033.34	722.11	+43.1%
六月	207.92	136.42	+52.4%	1241.26	858.53	+44.6%
七月	242.12	163.10	+48.4%	1483.37	1021.63	+45.2%
八月	247.69	157.73	+57.0%	1731.06	1179.35	+46.8%
九月	212.44	153.02	+38.8%	1943.50	1332.37	+45.9%
十月	268.51	188.69	+42.3%	2212.00	1521.06	+45.4%
十一月	230.58	173.54	+32.9%	2442.58	1694.60	+44.1%

資料來源:澳門博彩監察協調局



野村預計,博彩公司中場業務收入在未來10年的年增長率超過整體增長。

銀根收緊 VIP業務風險增

香港文匯報訊(記者 廖毅然)今年9月爆出溫州老闆「走佬事件」,濠賭股相應出現一輪小股災,市場擔心過去數年一直靠內地豪賭客而得益的澳門博彩業會出現信貸危機。雖然行業在10月黃金周的表現令市場釋疑,但投資者開始認為,過分依賴貴賓廳(VIP)業務並不健康。

近200中介公司拉客搵食

現時澳門有近200家持牌的博彩中介人公司,當中領先的40家貢獻80%的VIP業務收入,正是這批中介人把最有錢的內地人帶進賭場。現時澳門6個持牌的娛樂場營運者都與中介人合作,每月給予一定額度的佣金以換取最低數量的貴賓廳轉碼,佣金最多為下注額的1.25%,賭場還會與中介人分享所得的博彩利潤。這些中介人可能再透過代理人幫忙拉攏客人。

信貸危機往往出現在這裡,因為這批中介人及代理人為拉攏豪客,除提供免費交通及食宿外,還會給予信貸,「借錢給你賭」。今年中央持續收緊銀根減少資金流動,環球經濟前景變差,中介人違約的風險增加。不過,第三季及10月份

的博彩收入、盈利及訪澳遊客數字仍然節節上升,擊退市場的憂慮。

毛利高 券行願拓中場業務

瑞信分析員指出,原因是現時賭場擁有充裕的資金,其現金流狀態與08年不能同日而語。然而,市場開始有言論認為,博彩業的模式有改變必要。大和證券相信,在經濟下滑時,賭客減少注碼,VIP收入會下跌,因此專注在中場業務的賭場,適應力更強。

野村報告更指,雖然超過7成的博彩收入來自VIP業務,但VIP業務只為整體EBITDA貢獻不足5成,相反中場業務毛利較高,能為濠賭股帶來真正投資價值。該行預計,中場業務的收入在未來10年的年增長率約為30%,超過整體增長。

根據去年度數據,最依賴VIP業務的是銀河娛樂(0027),VIP帶來的EBITDA佔8成,金沙中國(1928)則剛好相反,中場業務佔其EBITDA的8成。截至今年第三季,銀娛在VIP市場的佔有率已逼近澳博,澳博在中場業務則面對金沙中國的挑戰。