

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

李文傑

研究員

mkli@sinopac.com

伍其峰

研究員

dkfng@sinopac.com

股份編號:	6889 HK
市價:	HKD12.14
市值:	約 HKD93.0 億
52 周高/低位:	HKD9.86/15.96
市盈率:	14 倍
股息率:	7.0%



■ 首季營運數據

DYNAM JAPAN (6889.HK)

推介原因

- 以現價計算其派息率達 7.0%之餘，DYNAM JAPAN 的收益及財政屬穩健，亦為投資者提供者提供一個「日本開賭受惠者」的憧憬，現時的值博率甚高。

首季營運數據

- 公司的整體收益持續下跌，1Q17 錄得總收益 375 億日圓，按年下跌 0.9%，按季則跌 3.1%，按季的總收益總數較為明顯，而按季而言公司於高投注額遊戲館及低投注額遊戲館的收益均下跌。
- 公司的首季投注額收入為 1,971 億日圓，按年及按季均下跌，分別下跌 4.7%及 2.3%。當中高投注額遊戲館的投注額下跌非常明顯，按年下跌 7.9%及按季下跌 4.8%，而相反低投注額遊戲館的投注額則有改善，按年升 0.6%，按季則升 1.4%。
- 1Q17 的毛利率為 19.0%，較上年同期微升 0.7%，按上季比較則微跌 0.2%。
- 1Q17 的遊戲館總數是 450 間，整體而言有上升的趨勢，遊戲館總數按年上升 6 間，公司開設了 8 間新的低投注額遊戲館而關閉了 2 間高投資額遊戲館。

評論及展望

- 由於遊玩日式彈珠機的人數持續減少，整體的經營環境日漸困難，這環境亦不難從 DYNAM JAPAN 的 1Q17 的營運數據中觀察出來。公司不論是總投注額及總收益方面於按年及按季下跌，我們預料收益下降的情況將會於未來持續。
- 公司在低投注額遊戲館的總館數及投注額均有改善，可以彌補部份高投注額遊戲館營收下跌的損失。我們相信未來公司會繼續專注於發展低投注額遊戲館，繼續加開相關的分店及縮減於高投注額遊戲館方面的資源投放。
- 總括而言，低投注額遊戲館將會繼續為公司的營收帶來動力，但礙於整體經營環境險峻，我們相信該公司今年度的純利會錄得小幅度下跌。但由於該公司的現金流穩定加上派息率不錯（約 7.0%），現價依然屬於吸引的水平。
- 我們將在本月中旬造訪公司在日本九州及東京的設施，了解遊戲館併購的狀況。

附錄：DYNAM JAPAN 1Q17 營運數據回顧及比較

按年	財年：3月年結	1Q17	1Q16		%變化
百萬日圓					
高投注額遊戲館		116,843	126,915		-7.9%
低投注額遊戲館		80,267	79,815		0.6%
總投注額		197,110	206,730		-4.7%
高投注額遊戲館		97,572	107,215		-9.0%
低投注額遊戲館		62,033	61,685		0.6%
總派彩額		159,605	168,900		-5.5%
高投注額遊戲館		19,272	19,700		-2.2%
低投注額遊戲館		18,234	18,129		0.6%
總收益		37,506	37,829		-0.9%
					變化
高投注額遊戲館		181	183		-2
低投注額遊戲館		269	261		8
遊戲館總數		450	444		6

按季	財年：3月年結	1Q17	4Q16		%變化
百萬日圓					
高投注額遊戲館		116,843	122,727		-4.8%
低投注額遊戲館		80,267	79,122		1.4%
總投注額		197,110	201,849		-2.3%
高投注額遊戲館		97,572	102,575		-4.9%
低投注額遊戲館		62,033	60,571		2.4%
總派彩額		159,605	163,146		-2.2%
高投注額遊戲館		19,272	20,153		-4.4%
低投注額遊戲館		18,234	18,551		-1.7%
總收益		37,506	38,704		-3.1%
					變化
高投注額遊戲館		181	181		0
低投注額遊戲館		269	265		4
遊戲館總數		450	446		4

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及／或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及／或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及／或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及／或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究／分析／涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司〔包括永豐金證券（亞洲）〕（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2017 年 9 月 6 日，永豐金證券（亞洲）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。