

Dynam (6889 HK, HK\$22.55, 未评级) — 综合度假村法案可成为短期催化剂

- ❖ **会见了众议院的成员了解综合度假村条例草案。**我们会见了众议院的成员及国际旅游推广联盟副总裁 Sakihito Ozawa，了解综合度假村条例草案的最新发展。他预计综合度假村条例草案将在今年6月获得通过。所以在日本博彩业将会合法化，赌场业务可以在综合度假村内经营。Sakihito Ozawa 预计未来综合度假村条例草案会刺激经济增长，包括增加游客、消费增长和创造就业。如果一切进展顺利，日本的第一家赌场将在2020年左右被开业。
- ❖ **参观了山口县内 Dynam 的培训中心。**我们还参观了山口县内 Dynam 培训中心，培训中心位于日本的西南部，总建筑面积约为350,000平方米。如果获得许可证，Dynam 已表明希望在日本发展赌场业务。我们认同山口县的培训中心是构建综合度假村的合适地点，因其附近地方风景优美及地理位置接近中国的山东和韩国的釜山。
- ❖ **日本第二大弹珠机运营商。**有46年历史和2.7%的市场份额，Dynam 是日本第二大弹珠机运营商。截至2013年9月，Dynam 通过连锁店的管理经营策略，在日本经营363家弹珠机游戏馆。公司专注于低投注额日式弹珠机，于2013年9月分别有62%和47%的 pachinko 机及 pachislot 机为低投注额游戏机。公司希望在未来10年能每年开分店40家，但我们认为未来开店的步伐可能会受建筑成本上升影响。
- ❖ **投资于 IGG(8002 HK)及澳门励骏(1680 HK)。**为了加强在未来的业务关系，Dynam 是 IGG 和澳门励骏的基石投资者，投资金额分别为1500万美元及8500万美元。Dynam 希望能利用 IGG 的软件开发能力，发展下一代弹珠机，安装在澳门励骏的渔人码头赌场内。
- ❖ **成熟的业务等待催化剂。**弹珠机在日本是成熟的业务。截至2013年9月止过去的六个月，Dynam 营业收入和净利润分别同比增长0.1%至822亿日元和6.2%至98亿日元。展望未来，我们预计澳门的弹珠机业务及日本的赌场业务将有利于公司的长期增长，不过开展业务的时间尚未确定。

财务资料

(截至3月31日)	FY10A	FY11A	FY12A	FY13A
营业额(十亿日元)	165.5	169.6	165.1	164.0
净利润(十亿日元)	20.2	16.2	15.9	20.9
每股收益(日元)	32.0	25.7	25.2	29.7
每股收益变动(%)	不适用.	-19.7	-1.9	17.9
市盈率(x)	9.3	11.6	11.8	10.0
市帐率(x)	2.6	2.2	2.0	1.8
股息率(%)	不适用	不适用	不适用	4.4
权益收益率(%)	28.1	19.0	17.0	16.6
净财务杠杆率(%)	51.0	28.2	净现金	净现金

来源:公司及招银国际研究部

Dynam (6899 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$22.55
目标价	-
市值(港币百万)	16,751
过去3月平均交易(港币百万)	38.6
52周高/低(港币)	36.7/12.62
发行股数(百万)	742.9
主要股东	佐藤家族(61.1%)

来源:彭博

股价表现

	绝对	相对
1月	-2.8%	-6.3%
3月	-29.7%	-30.0%
6月	23.8%	25.3%

来源:彭博

过去一年股价

来源:彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：(1) 发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；(2) 他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）(1) 并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；(2) 不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；(3) 没有在有关香港上市公司内任职高级人员；(4) 并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在 -10% 至 +15% 之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及/或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给其他人。