

**李聲揚, CFA**

研究部主管

[isyli@sinopac.com](mailto:isyli@sinopac.com)

(852) 3609 6868

**伍其峰**

研究員

[dkfng@sinopac.com](mailto:dkfng@sinopac.com)

**李文傑**

研究員

[mkli@sinopac.com](mailto:mkli@sinopac.com)

**股票資料**

股份編號:	6858 HK
發行股數:	約 1.3 億股 · 100%為新股
超額配股權:	15%
香港/國際發售:	10%/90%
招股價:	HKD8.46-10.98
總集資額:	HKD11.3-14.7 億
上市後市值:	HKD51.3-66.9 億
淨集資額:	HKD12.2 億(基於發售價範圍中間價 HKD9.72)
用途:	29.2% 用作從事潛在業務或品牌策略性收購及形成戰略聯盟 15.0% 用作北美洲及歐洲的銷售及營銷活動 15.0% 將用作日本、韓國及中國(包括香港及澳門)本土市場的銷售及營銷活動 12.9% 用作撥付與酒田園區購買設備以擴大產能 17.9% 用作償還計息銀行借款 10.0% 用作為營運資金及其他一般公司用途提供資金
招股日期:	9月23日 - 9月28日中午
上市日期:	10月6日
獨家保薦人:	摩根士丹利
盈利預測:	不適用
派息政策:	擬用任何特定財政年度不少於 30%的可供分派溢利宣派股息(僅屬指引)
市盈率:	18.8-24.4 倍
上市後股東:	劉建國董事長及其關連人士(69.4%) · 復星國際有限公司(5.9%)
基礎投資者:	不適用

## 本間高爾夫有限公司

### 公司背景

HONMA 是高爾夫行業內最負盛名的標誌性品牌之一，主要設計、開發、製造及銷售各種製作精美且性能卓越的高爾夫球桿，還供應 HONMA 品牌的高爾夫球、服裝、配件及其他相關產品。公司品牌的標誌性優越地位可讓公司多項產品享有較高定價。該高定價因產品而異，而更高端產品的定價一般高於競爭對手的同類型產品。公司的垂直整合業務模式讓公司能夠控制價值鏈的最關鍵元素，包括設計、開發、生產、營銷和銷售及經銷。

### 賣點及強項

- 1) 公司是目前市場上歷史最悠久的高爾夫專業品牌之一。
- 2) 公司具有創新的研發實力帶來高性能訂製化產品。
- 3) 公司具有垂直整合的業務模式和廣泛的銷售及經銷網絡。
- 4) 根深蒂固的消費者至上企業文化帶動強勁的客戶滿意度及忠誠度。

### 風險因素

- 1) 公司依賴 HONMA 品牌，而品牌形象受損可能對公司的業務、經營業績及財務狀況。
- 2) 公司未必能保持業務的高增長率。
- 3) 無法保證公司的戰略將會持續取得成功。倘未能有效實施增長戰略或隨著市況演變作出調整，公司將無法保持增長。
- 4) 公司的營運受無法控制的經濟、社會、政治及政府狀況的限制，有關狀況可能會對業務產生不利影響。
- 5) 匯率波動可能會導致經營業績出現波動。
- 6) 政府對貨幣兌換的管制或會影響派付股息的能力。

### 財務概要 (截至 3 月 31 日財年)

日圓 (百萬)	2014 年	2015 年	2016 年
收益	15,713	18,525	22,369
毛利	9,360	10,905	13,195
毛利率(%)	59.6	58.9	59.0
純利	2,594	2,303	3,569
純利率(%)	16.5	12.4	15.9
股本回報率(%)	30.1	65.5	64.5
流動比率(%)	2.2	1.0	1.2
速動比率(%)	1.0	0.4	0.6

資料來源: 公司資料

## 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東盛（經紀）集團及/或其附屬公司或聯屬公司（統稱「東盛」）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東盛可信之資料來源，但東盛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，東盛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。東盛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。

東盛之董事或僱員，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

東盛及其高級職員、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。東盛可以在法律准許下，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。東盛一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。東盛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

東盛證券（經紀）有限公司（「東盛證券」）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。

東盛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（包括東盛證券）（「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 2016 年 9 月 23 日，東盛證券（經紀）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。

© 2015 東盛證券（經紀）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東盛證券（經紀）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。東盛證券（經紀）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。