



BEA securities
東亞證券

East Asia Securities Company Limited

東亞證券有限公司

香港德輔道中10號東亞銀行大廈9樓

證券買賣: 2308 8200 研究部: 3608 8098 傳真: 3608 6113

分析員: Kelvin Li

2017年11月1日

【新股研究】

Razer Inc. (雷蛇) (01337)

聯席保薦人		:	瑞信	瑞銀
<p>全球發售股份數目: 1,063,600,000 股 (佔擴大後股本 12%)</p> <p>香港發售股數: 106,360,000 股 (10%)</p> <p>國際配售股數: 957,240,000 股 (90%)</p> <p>超額配股權: 159,540,000 股</p>	<p>業務概覽:</p> <p>雷蛇(‘集團’)主要從事提供遊戲硬件、軟件及服務等一體化產品組合。集團主要以「Razer」品牌出售其產品。</p> <p>集團現時主要產品為遊戲硬件。集團的遊戲硬件主要包括高精密度鼠標、全自訂鍵盤、音效裝置、鼠標墊及遊戲主機控制器。</p> <p>於2016年,集團約50%收入是來自美洲、27%來自歐洲、中東及非洲地區、13%來自中國及10%來自其他亞太地區。集團並未擁有自家生產設施,主要向合約製造商採購,而該等製造商主要位於中國及台灣。</p>			
<p>發售價: 每股 2.93 - 4.00 港元</p> <p>總市值: 259.69 億 - 354.51 億港元</p> <p>2016年歷史市盈率(全面攤薄計): 虧損</p> <p>備考經調整有形資產淨值: 每股 0.48-0.61 港元</p> <p>僱員數目: 748 (於2017年6月30日)</p>				
<p>香港公開發售日期: 2017年11月1日 - 2017年11月6日</p> <p>收款銀行: 中國銀行(香港) 東亞銀行</p> <p>香港證券登記處: 香港中央證券登記有限公司</p> <p>上市日期: 2017年11月13日</p>				

本報告僅作參考資料之用,本公司(東亞證券有限公司)並不會就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容,均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據本公司認為可靠的資料而編製,惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。於本報告編製之時,本公司並未持有本報告內提及公司之任何權益,惟東亞銀行集團之其他成員則可能不時持有本報告內提及公司之權益。

□ 是次全球發售完成後股東架構：

• 陳氏家族信託 - 由集團主席兼行政總裁陳民亮先生成立	32.96%
• Lim Kaling 先生 (非執行董事)	20.04%
• Lim Teck Lee Land Pte Ltd. - 由 Lim Kaling 先生持股 92%	3.99%
• 四位陳主席之家族成員	0.44%
• 其他董事(兩位執行董事)	0.14%
• 其他普通股股東(不包括首次公開發售前投資者) - 五名股東，當中包括前集團董事、現職員工及三名獨立第三方股東	2.73%
• 其他首次公開發售前投資者 - 自 2007 年起六次首次公開發售前集資活動中的 36 名投資者，其持股介乎 0.01%至 4.09%不等	19.71%
• 受限制股份單位受託人 - 員工獎勵計劃	7.99%
• 公眾股東	12.00%
	100.00%

□ 所得款項用途：

是次全球發售所得淨額估計為 35.067 億港元 (基於發售價為每股 3.47 港元估算)。

	(百萬港元)
用作開發新產品，包括移動設備、影音技術、直播與廣播技術及服務以及電子交易相關服務	876.7
用作潛在收購	876.7
用作提升研發能力	701.3
用作市場推廣	701.3
用作一般營運資金	350.7

□ 財務資產概覽：

	截至 12 月 31 日年度			截至 6 月 30 日之六個月	
	2014	2015	2016	2016	2017
	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元	百萬美元
收入	315.2	319.7	392.1	152.7	198.0
毛利	108.0	100.2	109.5	40.6	54.5
經營溢利/(虧損)	25.3	(12.1)	(63.1)	(22.2)	(56.0)
淨利潤/(虧損)	20.3	(20.5)	(59.7)	(20.2)	(52.1)
毛利率	34.3%	31.3%	27.9%	26.6%	27.5%
經營溢利率	8.0%	(3.8%)	(16.1%)	(14.5%)	(28.3%)
淨利潤率	6.4%	(6.4%)	(15.2%)	(13.3%)	(26.3%)
	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2016 年 6 月末	2017 年 6 月末
淨負債比率	淨現金	淨現金	淨現金	未提供	淨現金

□ 收入分佈 (按業務分部):

(百萬美元)	2014 年		2015 年		2016 年		2016 年 上半年		2017 年 上半年	
硬件 – 周邊設備	274.6	87.1%	282.4	88.3%	298.6	76.2%	122.5	80.2%	132.5	66.9%
硬件 – 電腦系統	40.6	12.9%	37.1	11.6%	90.7	23.1%	29.4	19.3%	62.3	31.4%
軟件及服務	0.1	0.0%	0.1	0.1%	0.1	0.0%	0.1	0.0%	0.1	0.1%
其他	-	-	0.1	0.0%	2.7	0.7%	0.7	0.5%	3.1	1.6%
總計	315.2	100.0%	319.7	100.0%	392.1	100.0%	152.7	100.0%	198.0	100.0%

□ 優勢與發展機遇:

- ✓ 全球遊戲周邊設備市場預計於 2017 至 2021 將以 9.9%(按收入計)年複合增長率擴張，而 2014 年至 2016 年間之年複合增長率則為 13.4%。
- ✓ 根據 Newzoo 之調查顯示，集團於全球遊戲周邊設備各個產品(如遊戲鼠標、鍵盤、耳機及主機控制器)領域均名列前茅。該調查並不包括微軟 Xbox 及索尼 Playstation，因兩者均主要將周邊設備產品與新遊戲主機捆綁出售。
- ✓ 集團分別與五名投資者訂立基礎配售協議，而該等投資者將合共認購 1.53 億美元之股份。按招股價範圍中位數 3.47 港元計，該等基礎投資者將合共認購 3.44 億股股份，即佔集團擴大後股本中的 3.9%(假設超額配股權並未行使)。

□ 劣勢與風險:

- × 集團分別於 2005 年及 2007 年推出其旗艦鼠標及鍵盤。不過，集團經營十年過後其盈利能力仍未能顯著有所提升，反而於 2015 年及 2016 年錄得虧損。集團之虧損更由 2016 年上半年之 2,022 萬美元及 2016 年下半年之 3,945 萬美元，急速上升 2017 年上半年之 5,189 萬美元。除了研發開支上升外，集團銷售及市場推廣開支和一般及行政開支於往績期間(2014 年至 2017 年上半年)也持續攀升，對盈利造成沉重壓力。
- × 集團於 2016 年上半年期間推出新電腦系統硬件產品，令有關產品類別收入於 2017 年上半年按年大幅上升 112%，亦令整體收入按年上升約 30%。不過，2017 年上半年之電腦系統硬件收入按半年計僅較 2016 年下半年增長少於 2%，反映新產品之增長動力未能持續。整體而言，總收入於 2017 年上半年按半年減少 17%。銷售季節性或令 2017 年上半年按半年減少，但整體上集團的收入增長未見突出。
- × 因 2017 年上半年虧損擴大，集團於期內錄得 2,945 萬美元經營現金淨流出，高於 2016 年同期之 1,481 萬美元淨流出。
- × 集團自 2007 年起的六次集資活動共吸引 36 名投資者入股，而該等首次公開發售前投資者之平均買入價介乎每股 0.07 港元(2007 年 5 月至 2010 年 1 月期間)至 2.14 港元(2017 年 4 月)，即較上市價範圍中位數折讓 38%至 98%。上述投資者並不受任何禁售期限限制，上市後或會沽貨獲利。
- × 因成本持續上升，管理層預計集團 2017 年全年將維持虧損。

投資建議：不吸引

重要披露 / 分析員聲明 / 免責聲明

本報告為東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）之全資附屬機構 – 東亞證券有限公司（「東亞證券」）所編製。

主要負責本報告內容（不論全部或部分）之每一位分析員申明 (i) 本報告內容準確反映其對本報告所提及的公司或證券所持的個人觀點；及 (ii) 其所得報酬與本報告所提及的意見或觀點並不構成任何直接或間接之關係。

本報告僅作參考資料之用，本公司無意就本報告作出任何要約或給予任何意見或提議。本報告或其中之任何內容，均不構成任何種類或形式之要約、邀請、宣傳、誘使或表述。本報告乃根據東亞證券認為可靠的資料而編製，惟本公司不會就該等資料的準確性及完整性提供任何保證。而本報告所載之資料及意見，乃反映本報告在發表之日有關分析員的見解，本報告中所載的意見可能會被修訂而本公司不會另行通知。本報告所提及的意見，並未考慮讀者之任何特定投資目標、財務狀況及任何特定需要，投資者須獨立思考，不應依賴本報告而作出其投資決定。投資涉及風險，投資者應小心作出投資決定。如有需要，並應向其他專業顧問尋求獨立的法律或財務意見。東亞證券有限公司及/或東亞銀行集團不會就任何人士因使用本報告或其內容而招致的任何直接或間接損失而負上任何責任。

於本報告編製之時，東亞證券並未持有本報告所提及的公司之任何權益，而東亞銀行與集團內之其他聯屬/聯營公司及/或有聯繫人士，則可能不時持有本報告提及的公司權益。東亞證券有限公司現為於香港交易所上市之部份股票期權作其市場莊家，而有關其股票期權產品之最新名單可參閱香港交易所網址 (<http://www.hkex.com.hk>)。東亞銀行及其聯屬/聯營公司、有關的董事及/或員工均可能就本報告所提及的股份持倉、及/或就該等股份作出交易，及/或為該等公司提供/尋求提供經紀、投資銀行及其他銀行服務。

東亞銀行及/或其聯屬/聯營公司可能就本報告所提及之股份實益持有 1%或以上之任何普通股權益；並可能於過去 12 個月及/或未來 3 個月內，因向本報告所提及的公司提供投資銀行服務而向該公司 / 該等公司收取相關的報酬。

本報告並不擬向屬於任何司法管轄區的市民或居民，或其所在的任何人士或機構派發或供其使用，以致該等派發、刊載、提供或使用違反當地適用之法律或規例。