

雷蛇 (1337.HK)

雷蛇 (1337.HK)

電競	
評級	不予評級
行業看法	不予評級
招股日期	17年11月01日
截止日期	17年11月06日
上市日期	17年11月13日
發售價格	2.93- 4.00 港元
資料來源：公司資料、時富	

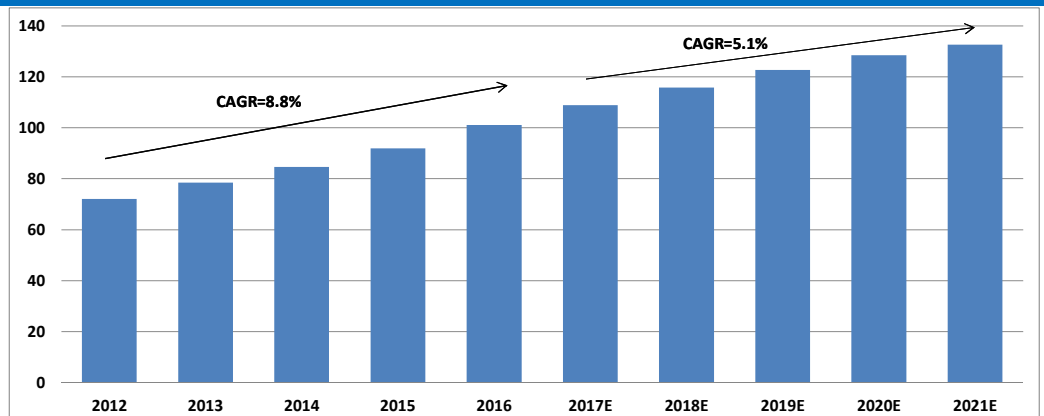
時富研究部
research@cash.com.hk
1 November 2017

全球娛樂行業增長強勁：全球娛樂行業包括遊戲、電影、電視及影片、出版、音樂及廣播。購買力的不斷上升、技術創新及日漸採用數碼內容推動了全球娛樂行業的整體增長。全球娛樂行業的收益總額由 2012 年的 8,010 億美元增加至 2016 年的 8,698 億美元。預期全球娛樂行業收益總額於 2021 年將達 9,509 億美元。

全球娛樂行業受惠社會、人口及經濟趨勢：根據弗若斯特沙利文的資料，過往二十年間，互聯網的滲透增加及科技熱潮興起，加上 Netflix 及 Google 等業者加入改變了消費習慣，帶動娛樂支出增加。人口分布方面，率先採用科技的千禧世代對娛樂服務及產品的需求不斷增加，較其他世代更常使用個人電腦及智能手機等數碼設備，而且樂於購買數碼產品及服務。此外，多個國家的人均平均收入不斷增加、購買力不斷上升及消費習性增加等經濟趨勢，亦可能繼續推動娛樂產品及服務的需求。

遊戲市場為全球娛樂行業中增長最快的分部：全球遊戲市場於 2012 年至 2016 年的複合年增長率約為 8.8%。預計於 2017 年至 2021 年的複合年增長率為 5.1%。根據 Newzoo 的資料，美洲目前是全球最大遊戲市場，中國及亞太地區（中國除外）緊隨其後。然而，隨著該等最大市場漸趨成熟，預期未來增長將來自發展中地區（如拉丁美洲、中東及非洲以及東南亞地區）。該等地區受惠於穩健的經濟前景、有利的人口分布以及預期網民數目及智能手機普及率的強勁增長。

圖 1. 全球遊戲市場收益總額（十億美元）



資料來源：Newzoo 報告

上述資料由時富金融服務集團有限公司（「時富」）提供及分發。上述內容僅供參考。而此連之資料及意見（無論為明示或暗示）均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此連資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源，但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失，概不負責。此連資料如有任何更改，恕不另行通知。報告中所提及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可，客戶不得以任何方式將任何此連資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司（根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團）提供。

雷蛇擁品牌效應：雷蛇是全球高端遊戲產品市場的領導者。根據 Newzoo 的資料，以中國、歐洲及美國市場數字合計，雷蛇以擁有量計在各周邊設備類別均為領先全球品牌。在專注於玩家的品牌中，雷蛇亦在最受歡迎遊戲電腦系統品牌中排行第三，僅次於提供更多產品組合的公司。

以知名度及品牌偏好計，雷蛇現時是中國排名第一的全球遊戲周邊設備品牌。39.5%中國玩家以雷蛇為遊戲周邊設備首選全球品牌，較任何其他品牌多出10%。此外，根據弗若斯特沙利文的資料，市場認為雷蛇品牌較中國任何其他遊戲生活品牌更可靠。我們認為，雷蛇的品牌效應有助其提高產品價錢，同時能幫助建立客戶對品牌的忠誠。

業務分散不同國家 有助減低風險：雷蛇在遊戲產業中擁有完善的全球業務。收益來源的涵蓋地域廣泛，於2016年，雷蛇50.1%/27.0%/22.9%/12.7%的收益來自美洲/歐中東非地區/亞洲/中國。截至2016年12月31日，雷蛇透過105個網上平台及21,000多家非網上零售店於76個國家出售產品。我們認為，這有助減低個別地區因人口結構、政治及經濟等因素所帶來的風險。

業務分析

由於集團收益及毛利主要來自硬件分部，所以我們將集中討論此等分部的業務。

1) 周邊設備分部

全球遊戲周邊設備市場隨著第一人稱射擊、即時策略、多人線上對戰及大型多人線上角色扮演等各類遊戲的推出而興起。隨著個人電腦遊戲競爭的演化，遊戲周邊設備市場目前注重品牌知名度、玩家表現、特色及質素。

全球遊戲周邊設備市場穩步增長：根據 Newzoo 的資料，全球遊戲周邊設備市場於 2016 年產生 22 億美元的收益，2014 年至 2016 年間以複合年增長率 13.4% 不斷增長。耳機及鍵盤成為增幅最高的類別，但領前幅度輕微。預期全球遊戲周邊市場自 2017 年起將以 9.9% 的複合年增長率增長，並於 2021 年達到 36 億美元。

雷蛇擁行業領先地位：雷蛇設計及開發可提供增強遊戲體驗及性能優勢（尤其是競賽遊戲）的高端遊戲周邊設備。其遊戲周邊設備包括高精密度滑鼠、可全面自訂的鍵盤、音效裝置、耳機、滑鼠墊及遊戲主機控制器。雷蛇的遊戲周邊設備按遊戲市場中高級產品類別定價，產品以定製功能、性能及人體工學為重心而打造。

根據 Newzoo 於 2016 年 11 月進行的調查，就擁有量而言，以中國、歐洲及美國數字合計，雷蛇在各周邊設備類別均為領先全球品牌。雷蛇的遊戲滑鼠、鍵盤、耳機及遊戲主機控制器是全中國擁有量最多的品牌；美國方面，雷蛇鍵盤的擁有量居首，滑鼠及遊戲主機控制器排行第二，耳機排行第三；歐洲方面，雷蛇滑鼠的擁有量居首，鍵盤、耳機及遊戲主機控制器排行第二。



RAZER DEATHADDER
煉獄蝮蛇

RAZER
LANCEHEAD銳蝮蛇

RAZER NAGA
那伽梵蛇



RAZER BLACKWIDOW黑寡婦蜘蛛幻彩版



RAZER KRAKEN北海巨妖



雷蛇裝備及配件

2) 電腦系統分部

遊戲電腦系統指由主要專注於遊戲的公司所出售的桌面個人電腦或手提電腦，或由主要個人電腦製造商透過走遊戲路線的副品牌所出售的桌面個人電腦或手提電腦，又或以吸引玩家作定位及以此宣傳的電腦系統。個人電腦玩家偏好能夠帶來最佳遊戲體驗的高性能個人電腦，以及進行複雜及逼真遊戲所需的頂級組件。

遊戲電腦系統市場 2021 年將達 287 億美元：根據 Newzoo 的資料，遊戲電腦系統市場穩步增長，於 2016 年達到 193 億美元，2012 年至 2016 年間的複合年增長率為 8.6%。自 2017 年起，市場總體預期將按複合年增長率 8.1% 增長，於 2021 年達到 287 億美元。遊戲手提電腦有足夠能力與桌面電腦競爭，而且具有便攜性優勢，預期是推動整體增長的主要動力。

雷蛇於最受歡迎的遊戲電腦系統品牌中排行第三：雷蛇的電腦系統主要包括為玩家而設的手提電腦。其手提電腦結合性能、輕便及雷蛇於用家界面的專長於一身，旨在將該等功能完美結合，為玩家帶來更大流動性。雷蛇的手提電腦與部分全球領先的科技公司（包括 Intel 及 NVIDIA）合作開發，具有高端性能而無損設計及便攜性。

根據 Newzoo 的資料，在專注於玩家的品種中，雷蛇在最受歡迎的遊戲電腦系統品牌中排行第三，僅次於提供更多產品組合的公司。



圖 2. 分部收益(千美元)及按分部劃分的毛利

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2014年		2015年		2016年		2016年 (未經審計)		2017年	
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(以千元計, 百分比除外)									
分部收益:										
硬件										
周邊設備.....	274,560	87.1	282,392	88.3	298,626	76.2	122,456	80.2	132,464	66.9
電腦系統.....	40,624	12.9	37,085	11.6	90,697	23.1	29,423	19.3	62,296	31.4
軟件及服務.....	63	0.0	148	0.1	95	0.0	64	0.0	110	0.1
其他.....	—	—	81	0.0	2,681	0.7	738	0.5	3,134	1.6
總計.....	<u>315,247</u>	<u>100.0</u>	<u>319,706</u>	<u>100.0</u>	<u>392,099</u>	<u>100.0</u>	<u>152,681</u>	<u>100.0</u>	<u>198,004</u>	<u>100.0</u>
按分部劃分的毛利:										
硬件										
周邊設備.....	106,263	38.7	98,552	34.9	105,478	35.3	40,647	33.2	46,856	35.4
電腦系統.....	1,680	4.1	1,772	4.8	2,617	2.9	(17)	(0.1)	4,828	7.8
軟件及服務.....	30	47.6	112	75.7	81	85.3	57	89.1	64	58.2
其他.....	—	—	(235)	(290.1)	1,275	47.6	(46)	(6.2)	2,767	88.3
總計.....	<u>107,973</u>	<u>34.3</u>	<u>100,201</u>	<u>31.3</u>	<u>109,451</u>	<u>27.9</u>	<u>40,641</u>	<u>26.6</u>	<u>54,515</u>	<u>27.5</u>

資料來源: 公司資料

圖 3. 2016 年分部收益

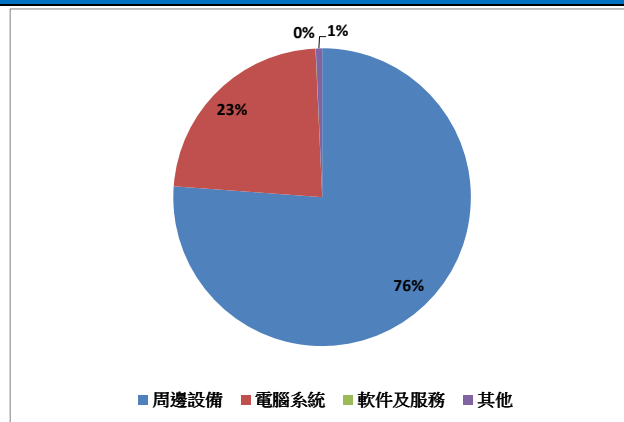
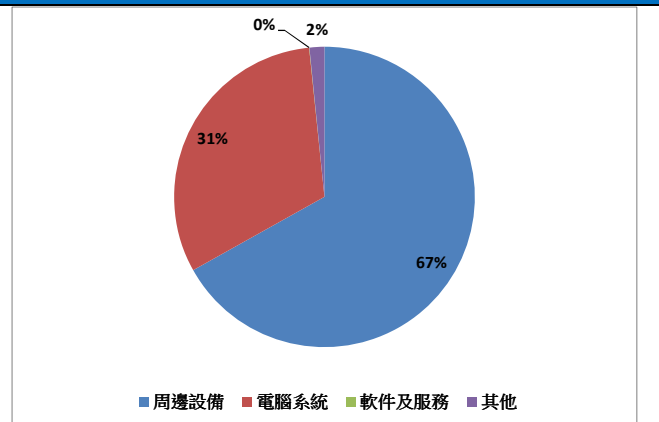
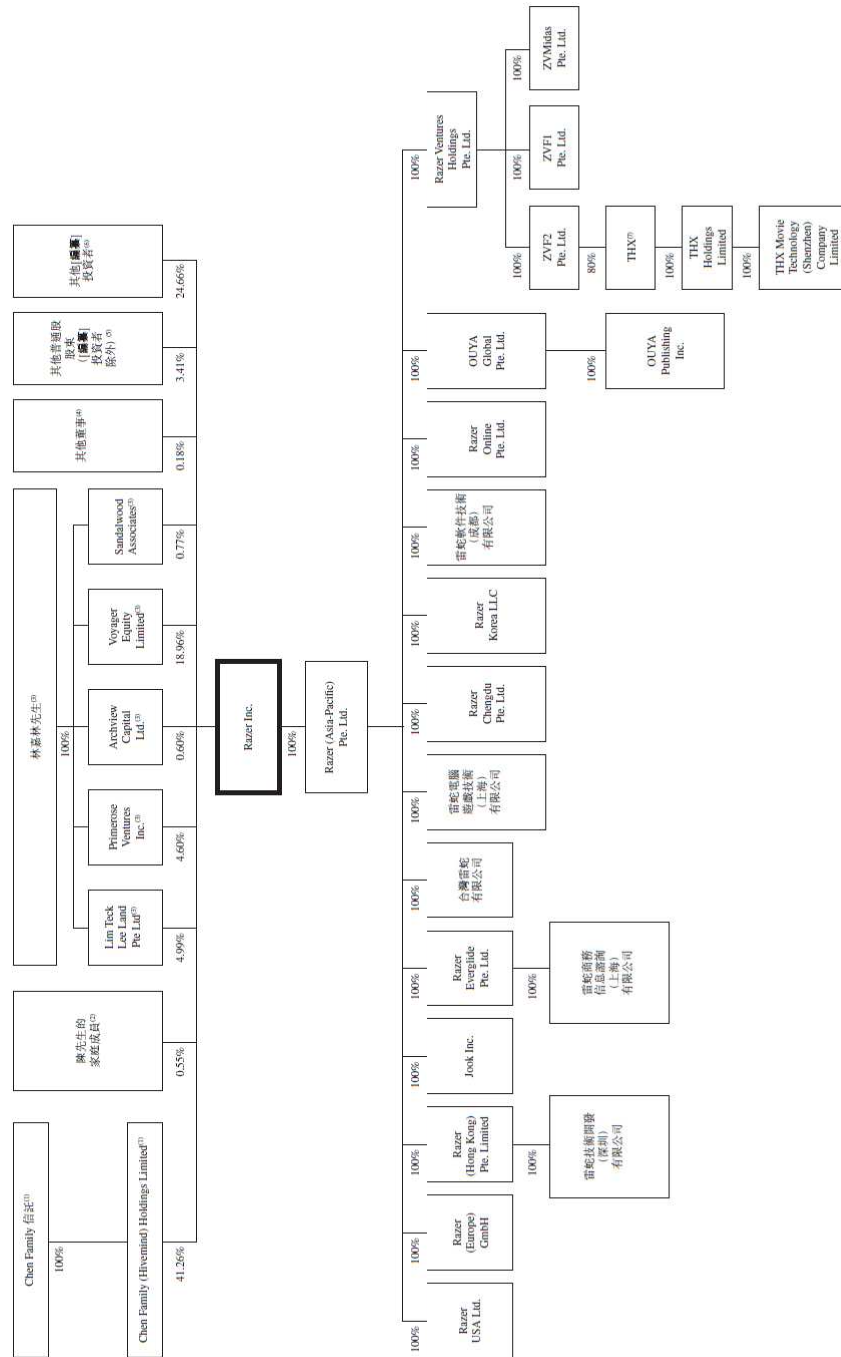


圖 4. 2017 上半年分部收益



資料來源: 公司資料

圖 5. 集團結構



資料來源: 公司資料

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考，而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源，但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失，概不負責。此述資料如有任何更改，恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易，除非得到時富事先許可，客戶不得以何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。

背景：雷蛇（1337.HK）經營四個業務分部：（1）周邊設備（由銷售遊戲鼠標、鍵盤、音效裝置及鼠標墊組成）；（2）電腦系統（包括銷售手提電腦）；（3）軟件及服務（雷蛇軟件平台及最近推出的虛擬信用積分服務 zGold）及（4）其他（由仍在開發或早期營銷階段的下一代產品組成）。根據 Newzoo 的資料，以遊戲鼠標、鍵盤、耳機及主機控制器擁有量計，雷蛇是中國排名第一的全球遊戲周邊設備品牌，以知名度及品牌偏好計，亦為國內第一。公司收益來源的涵蓋地域廣泛，上半年雷蛇有 48.8%的收益來自美洲、28.2%的收益來自歐非中東地區，23.0%的收益來自亞太地區（其中 11.4%來自中國）。全球各地的用戶均可接入雷蛇的軟件平台，而截至 2017 年上半年，其銷售及分銷網絡橫跨六大洲及 65 個國家。

主要風險：（1）倘若公司無法繼續開發創新及受歡迎的產品，客戶對公司產品的需求可能會降低；（2）移動設備業務於初創階段產生的相關成本及開支，可能對業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響，而且移動設備業務未必可以帶來成果；（3）收益、毛利率及盈利能力可能因用戶需求、競爭、產品生命週期、新產品推出、單位數量、產品組合、部件及原材料價格、供應鏈成本、地區銷售組合、外幣匯率以及產品的複雜性及功能性而有所不同；（4）倘若遊戲產業增長不如預期或下滑，公司在擴展業務及經營業績上可能受到重大不利影響；（5）公司業務中受到政府監管，不利影響的法例及規例的施行可能會導致公司產生大量成本或改變其業務運作；（6）大部分收益來自周邊設備類別；（7）倘若公司無法獲得及充分保護其知識產權，其業務可能因此受到損害。