

## 網易 (9999.HK)

### 中國遊戲龍頭部署出海 新熱門遊戲帶動增長 中國 | 科網 |

#### 公司簡介

網易 (9999.HK) 為中國互聯網科技公司，主要業務是遊戲及相關增值服務，致力於提供以內容創新為核心的優質在線服務，開發並營運多款在中國廣受歡迎以及長盛不衰的手機遊戲和電腦遊戲。除遊戲外，網易的其他業務包括：其控股子公司有道 (紐交所代號：DAO) 提供科技型智能學習服務和產品，控股子公司雲音樂 (港交所代號：9899) 提供在線音樂服務與豐富的音樂社區體驗，以及旗下自營生活方式品牌網易嚴選。

#### 公司第二季業績點評

網易(9999.HK)在 2022 年第二季度淨收入方面為 23,159.1 百萬元(人民幣，下同)，同比上升 12.8%，環比下跌 1.7%。毛利潤方面為 12,941.5 百萬元，同比上升 15.7%，環比上升 0.82%。

遊戲及相關增值服務淨收入為 18,139.8 百萬元，同比上升 15%，環比下跌 2.7%。其中在線遊戲是遊戲及相關增值服務的主要組成部分，相關的淨收入佔遊戲及相關增值服務淨收入的 92.8%，上一季度和去年同期該佔比分別為 92.7%和 92.1%。而來自手遊的淨收入佔在線遊戲淨收入的 66.1%，上一季度和去年同期該佔比分別為 66.9%和 72.1%。另外，遊戲及相關增值服務的毛利率為 64.9%，FY2022Q1 和 FY2021Q2 分別為 62.2%和 63.2%。毛利潤同比增長主要得益於各平台的遊戲淨收入增長，其中包括 2021 年第三季度新推出的遊戲《永劫無間》和《哈利波特 魔法覺醒》以及其他現有遊戲如《夢幻西遊》電腦版等。

有道淨收入為 956.2 百萬元，同比下跌 26.1%，環比下跌 20.3%。毛利率為 42.8%，FY2022Q1 和 FY2021Q2 分別為 53.1%和 52.3%。毛利潤環比下降主要由於 2022 年第二季度學習服務業務淨收入下降導致規模效應縮減。其同比下降主要由於學科類課外培訓業務已經停止。

雲音樂淨收入為 2,191.5 百萬元，同比上升 29.5%，環比上升 6.01%。毛利率為 13%，FY2022Q1 和 FY2021Q2 分別為 12.2%和 4.1%。毛利潤環比和同比增長主要得益於會員訂閱和社交娛樂服務的收入增長以及成本管控的整體改善。

創新及其他業務淨收入為 1,871.5 百萬元，同比上升 6.1%，環比上升 13.7%。毛利率為 25.8%，FY2022Q1 和 FY2021Q2 分別為 21.7%和 27.3%。毛利潤環比增長主要得益於網易嚴選以及廣告服務的毛利潤增加。

#### 遊戲業務特點

網易旗下擁有多款熱門且具盈利能力的遊戲，大致分為兩大市場，分別為中國內地遊戲市場以及海外遊戲市場 (部分熱門遊戲在兩大市場同樣成功)。

8 Nov 2022

#### 買入

現價 98.7HKD  
(現價截至 11 月 4 日)  
目標價 138.41 HKD (+40.01%)

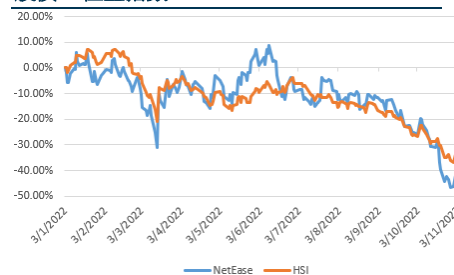
#### 公司資料

普通股股東 (百萬股): 3310.809  
市值 (港幣億元): 3329.97  
52 周最高價/最低價 (港幣): 186.847/84.05

#### 主要股東 %

Shining globe international limited 44.20%

#### 股價 & 恆生指數



Source: Phillip Securities (HK) Research

#### 財務資料

RMB \$*	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
Net Sales	73667.1	87606.0	99983.8	114938.7	132942.6
Net Profit	12062.8	16856.8	21478.0	26087.5	32868.4
Diluted EPS	3.6	5.0	5.8	7.1	9.1
P/E ratio, x	27.41	19.72	17.16	13.87	10.88
Dividend Yr	1.54%	1.29%	1.26%	1.56%	1.98%

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

輝立證券研究部 研究員

郭燦東 (+852 2277 6514)

elviskwok@phillip.com.hk

### 中國內地遊戲市場方面

1. 「西遊」系列包括夢幻西遊等一系列遊戲，在 2004 年電腦版正式收費營運並在 2015 年推出手機版。身為網易遊戲旗下的「長青樹」，「西遊」系列多年來為網易帶來穩定可觀收入，單論手機版，跟據數據調查機構 Sensor Tower (數據不包括中國或其他地方的第三方安卓平台，下同)，夢幻西遊在七月全球手遊收入排第 7，在中國內地則排名第 3。可惜，「西遊」題材多年來未能打進海外市場，只能在中國內地發展。
2. 《無盡的拉格朗日》是一款星際題材的手機模擬遊戲，2021 年 8 月推出以來主要在中國內地遊戲市場發展。據 Sensor Tower 統計，這款遊戲在今年 8 月的下載數為 40 萬，收入為 8 百萬美金，在七月份中國手遊收入排名第 12。

### 海外遊戲市場方面

3. 《永劫無間》是一款武俠風格的動作冒險類大逃殺遊戲，暫時只有電腦版，手機版仍在研發階段。在 2022 年 6 月，《永劫無間》全球銷量突破一千萬，成為首個全球銷量突破一千萬的國產買斷制遊戲，而且當中有 50%來自海外市場。
4. 《第五人格》是一款多人非對稱競技類手機遊戲，在 2018 年 4 月推出，雖然在中國內地熱度減退，但在日本市場表現仍然十分亮麗，遊戲透過不斷與其他日本著名文化作品合作以吸引玩家、保持熱度，例如在 2021 年 5 月就曾與日本人氣動漫《死亡筆記》合作。據 Sensor Tower 統計，在 2022 年的 8 月《第五人格》仍然有 20 萬的下載量及五百萬美元的收入。
5. 《荒野行動》是一款生存大逃殺類遊戲，情況與《第五人格》相近，同樣是在中國內地熱度減退，但在日本市場表現仍然十分強勁，亦是透過遊戲與其他日本人氣文化作品合作以吸引玩家、保持熱度，例如在 2022 年 7 月就曾與日本人氣電視動畫《刀劍神域》合作。據 Sensor Tower 統計，在 2022 年的 8 月《荒野行動》仍然有 9 萬的下載量及 1200 萬美元的收入。
6. 《暗黑破壞神 永生不朽》是網易與全球遊戲巨頭暴雪娛樂於 2022 年 6 月 2 日合作推出的大型線上多人動作角色扮演遊戲，而中國服則在同年 7 月 25 日發行，在手機與電腦平台皆有推出。《暗黑破壞神》系列是暴雪 1996 年 12 月開始推出的一系列遊戲，該系列產品在全球售出超過 2400 萬份，深受全球玩家的關注和喜愛。據 Sensor Tower 統計，在《暗黑破壞神 永生不朽》推出後，手機版隨即在七月登上全球收入第八位，而由於中國服在 7 月 25 日才推出，所以這項七月數據未能完全反映遊戲的爆發性和盈利能力。另外這款遊戲的手機版只花八星期就達到一億美元收入，是全球第二快達到的手遊，僅比《Pokemon GO》的兩星期長。

## 利好因素

### 1. 開拓海外遊戲市場 帶動收入增長

近年網易積極開拓海外遊戲市場，首席執行官丁磊表示目前有 80%研發資源投入中國，海外佔百分之十幾，不過未來會擴大至 40%至 50%。而在日本市場方面，《陰陽師》、《荒野行動》、《第五人格》等遊戲陸續打進日本手遊市場，在日本玩家中建立口碑及形象，投資者能期望將來有更多遊戲能在日本流行並帶來盈利。另外，網易與暴雪娛樂合作推出的《暗黑破壞神 永生不朽》風靡全球，而第二季業績未能及時反映《暗黑破壞神 永生不朽》創造的盈利，投資者能期望這遊戲為網易的收入及股價帶來催化劑，惟需要觀察這遊戲的持續變現能力。

### 2. 擅於遊戲在地化 增加遊戲競爭力與壽命

網易擅於將遊戲在地化，讓遊戲融入、打進當地市場，例如當初《第五人格》進入日本市場時並未引起太多關注，其後透過與日本知名恐怖漫畫家伊藤潤二的《伊藤潤二驚選集》合作才吸引到日本玩家嘗試，繼而打響名堂。網易透過與其他著名文化作品合作以吸引玩家的營運策略，能達至增加遊戲競爭力與壽命等目的，也證明這種模式能為玩家帶來新鮮感及吸引新玩家。

### 3. 新遊戲可期 有望提高盈利能力

除了上述提到全球大熱的遊戲《暗黑破壞神 永生不朽》之外，在今年 5 月份推出的潮玩休閒競技遊戲《蛋仔派對》同樣在內地引起熱潮，據 Sensor Tower 統計，這款遊戲在八月份在內地的下載量達至 2 百萬次，為網易在八月下載量最多的遊戲，投資者能期望遊戲在穩定玩家熱誠的同時使遊戲變現，提高盈利能力。加上，網易正準備推出上述提到的熱門遊戲《永劫無間》、曾經熱門過的遊戲《逆水寒》和《倩女幽魂隱世錄》手機版，有望提高公司在手機遊戲平台的收入。

## 風險因素

### 1. 美國除牌風險

網易在納斯達克股票交易所上市，受美國證券交易委員會管制，近年因美國的《外國公司問責法》，中國公司等外地企業需要符合相關規定，例如讓美國相關人士檢查公司審計底稿，但由於中國相關部門對披露敏感資訊有所保留，公司或未能守規而存在退市風險，亦有機會引起股價大幅波動。不過最近中美相關部門達成協議，網易等在美上市公司退市風險略為減少，但仍需要留意事態發展。

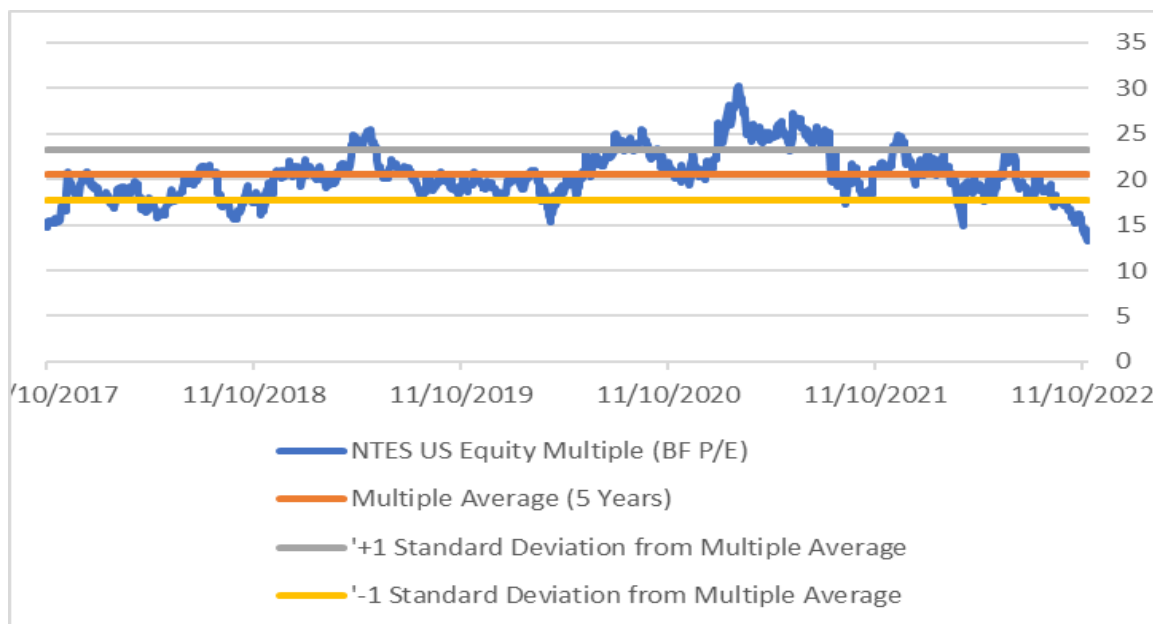
### 2. 中國內地政策風險

政策風險分為兩大類，分別為未成年人限玩政策和遊戲版號審批風險。在限玩政策方面，中國 18 歲以下青少年每周玩遊戲時間最多為 3 小時，並且只能在周末和節日假期進行。雖然 18 歲以下青少年消費能力較低，對遊戲收入影響不大，但是在限玩政策下青少年難以投入遊戲，對建立玩家社群及用戶黏性有負面影響，亦會減低遊戲的壽命和收入潛力。在遊戲版號審批方面，中國相關部門對遊戲審批較嚴謹，近年亦有兩次停止批發新版號的情況，影響到遊戲公司

的業務發展、收入等計劃。雖然現在已經重新批發版號，並有常態化的跡象，但是目前相關部門偏向批出一些規模較少的遊戲公司的版號，至於騰訊及網易等遊戲龍頭就只有在九月十三日獲批首個版號。投資者需要留意之後審批版號的情況，若網易版號恆常發放或能成為股價上升的催化劑。

### 估值與投資建議

我們認為現時中國遊戲市場處於重整期尾聲，中國遊戲企業正加快發展海外市場，包括收購海外遊戲工作室等，以適應內地政策上的轉變及減低政策風險，使整體行業在營運成本上有所上升。不過，我們認為公司作為中國以至全球遊戲商龍頭之一，旗下擁有多款能持續變現的熱門遊戲，現時亦有數款遊戲成功打進日本等海外市場，相比中國一般遊戲企業，網易擁有豐富的資源以及發展海外市場的經驗，有利網易發展海外市場。加上，網易是中國內地唯一一間與美國遊戲商暴雪娛樂有深度合作的公司，可以在中國代理暴雪娛樂的遊戲，並且今年度合作推出了全球熱門遊戲《暗黑破壞神 永生不朽》，這是網易長遠發展海外業務的獨特優勢。我們預測公司 2022-2024 年的淨利潤增長率分別為 27.41%、21.46%、25.99%，歸母每股淨利潤在 2022-2024 年分別為 5.75、7.12、9.07 人民幣，對應市盈率(P/E) 17.16/13.87/10.88x，而公司五年平均 P/E 約 20.49，我們認為公司的新遊戲能帶動收入增長，給予公司 2023 年 18 倍 PE，並給予目標價 138.41 港元(以人民幣兌港元匯價 1.08 元計算)，給予“買入”評級。(現價截至 11 月 4 日)



Source: Bloomberg, Phillip Securities (HK) Research

# 財務資料

## Consolidated Statement of Profit or Loss

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Total net revenues</b>	73667.1	87606.0	99983.8	114938.7	132942.6
Games and related VAS	54608.7	62806.5	72058.8	82674.0	94853.1
Youdao	3167.5	5354.4	4385.5	3591.9	2941.9
Cloud Music	4895.7	6997.6	9360.5	12521.3	16749.5
Innovative businesses and others	10995.2	12447.6	14179.1	16151.4	18398.1
<b>Total cost of revenues</b>	(34683.7)	(40635.2)	(46186.4)	(52620.3)	(60071.5)
<b>Total gross profit</b>	38983.4	46970.8	53797.4	62318.4	72871.1
other income	833.7	4687.4	5048.2	5471.7	5925.2
Selling and marketing expenses	(10703.8)	(12214.2)	(13135.7)	(14126.6)	(15192.4)
General and marketing expenses	(3371.8)	(4263.5)	(4626.9)	(5021.2)	(5449.1)
Research and development expense	(10369.4)	(14076.0)	(15192.0)	(16396.5)	(17696.5)
<b>Income before tax</b>	15372.1	21104.5	25891.0	32245.8	40458.3
Income tax	(3041.8)	(4128.3)	(4936.6)	(6148.2)	(7714.1)
minorities	(267.5)	(119.3)	523.6	(10.1)	124.1
<b>Net income after tax</b>	12062.8	16856.8	21478.0	26087.5	32868.4
EP 3(RMB)	3.60	5.01	5.75	7.12	9.07
DP 3(HKD)	1.52	1.28	1.24	1.54	1.96
Dividend payout ratio	0.35	0.21	0.20	0.20	0.20
Weighted shares outstanding	3349.8	3367.5	3249.5	3213.6	3213.6

## Key Financial Data

Dec Y/E	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Valuation Ratio</b>					
P/E ratio	27.41	19.72	17.16	13.87	10.88
Dividend Yield, %	1.54%	1.29%	1.26%	1.56%	1.98%
<b>Per share data(RMB)</b>					
EPS	3.60	5.01	5.75	7.12	9.07
BVPS	24.78	29.48	32.25	39.13	48.86
DPS(HKD)	1.52	1.28	1.24	1.54	1.96
<b>Growth &amp; Margin</b>					
<b>Growth</b>					
Revenue Growth	24.35%	18.92%	14.13%	14.96%	15.66%
Gross Profit Growth	23.54%	20.49%	14.53%	15.84%	16.93%
Operating Profit Growth	5.42%	12.92%	26.96%	28.46%	28.98%
Net Profit Growth	43.20%	39.74%	27.41%	21.46%	25.99%
<b>Margin</b>					
Gross Profit Margin	52.92%	53.62%	53.81%	54.22%	54.81%
Operating Profit Margin	19.74%	18.74%	20.85%	23.29%	25.98%
Net Profit Margin	16.37%	19.24%	21.48%	22.70%	24.72%
<b>Key Ratios</b>					
ROE	14.69%	17.68%	21.33%	21.45%	21.47%
ROA	8.50%	10.97%	11.43%	12.08%	11.98%

## Consolidated Statement of Financial Position

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>Non Current Asset</b>					
PP&E, net	4555.4	5433.9	6065.1	6769.8	7556.2
Land use right, net	4178.3	4108.1	4156.7	4156.7	4156.7
Long-term investments, net	11711.3	18804.9	30987.7	51063.2	84144.6
other non-current assets	13598.6	12176.8	13530.8	17609.3	23804.5
<b>Total Non Current Assets</b>	34043.5	40523.7	54740.3	79599.0	119662.1
<b>Current Asset</b>					
Cash&Cash equivalent	12168.6	17376.1	16969.9	(5168.8)	(18288.5)
Time Deposits	71079.3	70754.8	88888.1	111668.5	140287.1
Account receivable,net	4576.4	5508.0	6138.9	6842.0	7625.7
Short-term investments	13273.0	12281.5	13208.9	14206.2	15278.8
other current assets	6733.6	7199.8	7939.1	8804.4	9810.7
<b>Total Current Assets</b>	107831.0	113120.3	133144.8	136352.3	154713.9
<b>Total Assets</b>	141874.6	153643.9	187885.1	215951.3	274376.0
<b>Non Current Liabilities</b>					
Long-term loans	0.0	1275.1	3355.7	3355.7	3355.7
Other long-term liabilities	1337.2	2443.6	3814.2	6440.4	11647.9
<b>Total Non-Current Liabilities</b>	1337.2	3718.7	7169.9	9796.1	15003.6
<b>Current liabilities</b>					
Account payable	1134.4	985.1	809.9	665.9	547.5
Salary and welfare payables	3538.7	4133.3	4877.0	5754.6	6790.0
Taxes payable	4282.8	4537.1	5963.4	7838.2	10302.4
Short-term loans	19504.7	19352.3	26345.4	35865.6	48825.9
Deferred revenue	10945.1	12132.7	14369.5	17018.7	20156.3
Accrued liabilities and other	7337.7	9360.9	23400.5	13135.5	15578.8
<b>Total current liabilities</b>	46743.5	50501.3	75765.8	80278.5	102201.0
<b>Total Liabilities</b>	48080.7	54220.0	82935.7	90074.5	117204.6
Redeemable noncontrolling interests	10796.1	145.2	145.2	145.2	145.2
NetEase, Inc.'s shareholders' equity	82126.8	95328.1	100699.5	121600.9	153078.1
Noncontrolling interests	871.0	3950.6	4104.6	4130.6	3948.0
<b>Total shareholders' equity</b>	82997.8	99278.6	104804.2	125731.5	157026.1
<b>Total liabilities and equity</b>	141874.6	153643.9	187885.1	215951.3	274376.0

## Consolidated Statement of Cash Flow

Dec Y/E, RMB mn	FY20	FY21	FY22E	FY23E	FY24E
<b>CFO</b>	24888.2	24926.7	46443.9	29390.0	51501.9
Net income	12330.2	16976.2	21579.3	26097.6	32744.3
Depreciation and amortization	3457.8	3275.7	3760.7	4096.6	4465.3
Share-based compensation cost	2663.5	3041.5	4135.1	4549.7	5012.4
Change in working capital	4771.5	3188.0	16902.0	(6576.0)	7172.2
Others	1665.2	(1554.7)	66.7	1222.0	2107.8
<b>CFI</b>	(29192.4)	(7078.3)	(38865.6)	(52334.8)	(73994.8)
Total Capex	(1038.0)	(1530.3)	(4706.3)	(5134.6)	(5670.0)
Other long-term assets,net	(2395.6)	(1776.8)	(2266.0)	(3547.0)	(5552.1)
Long-term investment,net	(1685.6)	(5426.1)	(12182.8)	(20075.5)	(33081.4)
Time deposits	(26638.5)	9.2	(16783.2)	(22780.4)	(28618.6)
Short-term investment,net	2565.3	1645.7	(927.3)	(997.3)	(1072.6)
Others	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>CFF</b>	9913.1	(12585.6)	(9984.5)	1006.1	9373.3
short-term and long-term loan	4041.1	1708.2	9073.7	9520.1	12960.3
Proceeds from short-term and long-term bank loans	0.0	0.0	3556.9	0.0	0.0
Repayment of short-term and long-term bank loan	0.0	0.0	(3556.9)	0.0	0.0
Dividends paid to shareholders	(4280.5)	(3508.4)	(4037.1)	(4939.0)	(6295.4)
Repurchase of NetEase/ subsidiaries' ADSs	(11491.0)	(12910.5)	(15579.8)	(4796.8)	(108.2)
others	21643.5	2125.1	558.7	1221.8	2816.5
<b>Net Change in Cash</b>	5608.9	5262.9	(406.2)	(22138.7)	(13119.7)
FX impact	161.9	(55.4)	0.0	0.0	0.0
<b>Cash and CE at Y/E</b>	12168.6	17376.1	16969.9	(5168.8)	(18288.5)

現價截至 2022 年 11 月 4 日

來源：PSHK Est.



**PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS**

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm$ 5% from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

**GENERAL DISCLAIMER**

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

**Disclosure of Interest**

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

**Availability**

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2022 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

## Contact Information (Regional Member Companies)

## SINGAPORE

**Phillip Securities Pte Ltd**

250 North Bridge Road, #06-00 Raffles City Tower,  
Singapore 179101

Tel : (65) 6533 6001 Fax: (65) 6535 3834

[www.phillip.com.sg](http://www.phillip.com.sg)

## INDONESIA

**PT Phillip Securities Indonesia**

ANZ Tower Level 23B, Jl Jend Sudirman Kav 33A,  
Jakarta 10220, Indonesia

Tel (62) 21 5790 0800 Fax: (62) 21 5790 0809

[www.phillip.co.id](http://www.phillip.co.id)

## THAILAND

**Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd.**

15th Floor, Vorawat Building, 849 Silom Road,  
Silom, Bangrak, Bangkok 10500 Thailand

Tel (66) 2 2268 0999 Fax: (66) 2 2268 0921

[www.phillip.co.th](http://www.phillip.co.th)

## UNITED STATES

**Phillip Futures Inc.**

141 W Jackson Blvd Ste 3050  
The Chicago Board of Trade Building  
Chicago, IL 60604 USA

Tel (1) 312 356 9000 Fax: (1) 312 356 9005

## MALAYSIA

**Phillip Capital Management Sdn Bhd**

B-3-6 Block B Level 3, Megan Avenue II,  
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450 Kuala Lumpur

Tel (60) 3 2162 8841 Fax (60) 3 2166 5099

[www.poems.com.my](http://www.poems.com.my)

## CHINA

**Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd.**

No 436 Heng Feng Road, Green Tech Tower Unit 604  
Shanghai 200 070

Tel (86) 21 5169 9400 Fax: (86) 21 6091 1155

[www.phillip.com.cn](http://www.phillip.com.cn)

## FRANCE

**King & Shaxson Capital Ltd.**

3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance  
75008 Paris France

Tel (33) 1 4563 3100 Fax : (33) 1 4563 6017

[www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

## AUSTRALIA

**PhillipCapital Australia**

Level 10, 330 Collins Street  
Melbourne VIC 3000

Tel (+61) 3 8633 9803 Fax (+61) 3 8633 9899

[www.phillipcapital.com.au](http://www.phillipcapital.com.au)

## HONG KONG

**Phillip Securities (HK) Ltd**

11/F United Centre 95 Queensway Hong Kong

Tel (852) 2277 6600 Fax: (852) 2868 5307

[www.phillip.com.hk](http://www.phillip.com.hk)

## JAPAN

**Phillip Securities Japan, Ltd**

4-2 Nihonbashi Kabutocho, Chuo-ku  
Tokyo 103-0026

Tel: (81) 3 3666 2101 Fax: (81) 3 3664 0141

[www.phillip.co.jp](http://www.phillip.co.jp)

## INDIA

**PhillipCapital (India) Private Limited**

No. 1, 18th Floor, Urmi Estate, 95 Ganpatrao Kadam Marg,  
Lower Parel West, Mumbai 400013

Tel: (9122) 2300 2999 Fax: (9122) 6667 9955

[www.phillipcapital.in](http://www.phillipcapital.in)

## UNITED KINGDOM

**King & Shaxson Ltd.**

6th Floor, Candlewick House, 120 Cannon Street  
London, EC4N 6AS

Tel (44) 20 7929 5300 Fax: (44) 20 7283 6835

[www.kingandshaxson.com](http://www.kingandshaxson.com)

## SRI LANKA

**Asha Phillip Securities Limited**

Level 4, Millennium House, 46/58 Navam Mawatha,  
Colombo 2, Sri Lanka

Tel: (94) 11 2429 100 Fax: (94) 11 2429 199

[www.ashaphillip.net/home.htm](http://www.ashaphillip.net/home.htm)