



中手游 (302)

评级：买入(首次) / 目标价：\$4.30

三月初纳入港股通或促进成交

中手游为中国领先的IP游戏营运商及发行商，拥有行业最大的IP储备。未来公司将基于自身强大的IP，通过自研、合作、投资等多渠道，提高游戏研发能力，锁定优质游戏的发行资源。**短期催化剂包括**：3月初纳入港股通后交投或更活跃；疫情期间，用户在线娱乐需求增加，网络游戏的用户热度提升；苹果及字节跳动旗下营销平台日前要求游戏买量需提供版号，显示行业营销发行资源有望进一步向头部正规公司集中。

投资要点

公司获纳入恒生综指，3月9日登陆港股通。在2月21日公布的恒生综指正式检讨名单上，中手游获纳入恒生综合指数名单中，这意味着中手游将基本确定入选3月份更新的港股通名单，预计于3月9日登陆港股通。此将有助于提高公司股票交投活跃度，带来短期交易机会。

中国领先的IP游戏营运商及发行商。公司成立于2011年，初期专注于手游开发。2012年9月公司在纳斯达克上市，成为中国第一家于美国上市的手游公司。2013年公司开始发行由第三方开发的手游。于2015年8月，中手游经私有化从纳斯达克退市。公司于2018年收购游戏开发商北京软星(51%)和文脉互动(100%)，同年公司推出热门手游“择天记”，推出后首月的总流水账额超逾1.7亿元人民币。2019年10月公司登陆香港主板。

“IP之王”掌握行业最大游戏IP储备。公司拥有最大的IP储备，其可用于开发IP游戏，并成功推出多款经典IP游戏。在所有中国独立手游发行商中按累计基准计算，公司自发行IP游戏产生的收益最高，且发行IP游戏数量最多。IP游戏往往拥有稳定的粉丝群体，可减少玩家吸纳成本，并延长游戏的生命周期。故而公司IP游戏具有生命周期较长、付费水平较高的特点。基于“IP为王”的共识，公司通过合作代理、外部投资，掌握上游IP与研发资源，提升研发能力，丰富游戏储备。

发行网络覆盖中国所有主要游戏平台。公司曾与超过400个第三方发行渠道合作，包括主要的国内外应用市场及第三方公开平台、手机制造商营运的应用市场及社交平台。公司广阔的发行网络、成熟的行业经验形成护城河优势，公司超过85%收入来自发行业务的贡献。

对比港股同业估值，中手游公司2020年预期市盈率11.2倍低于行业平均17.8倍(排除腾讯后行业均值为13.1倍)。保守设定公司预期目标市盈率区间为10~12倍，取中间值，给予中手游4.3港元目标价，买入评级。**下行风险包括**：股票解禁；业绩逊于预期；新发行游戏导致费用增加。

分析师

周霖
(852) 3983 0857
euruszhou@china-invs.hk

主要数据

评级	买入(首次)
目标价	\$4.30 (+21%)
当前股价	3.56 (截至2020.2.25)
稀释后总股本(百万股)	2,330
总市值(百万港元)	8,295
3月日均成交(百万港元)	49.74
52周股价波幅	2.43 - 4.49
主要股东	肖健、洗汉迪等管理层，中融信托，东方证券，盛大游戏
公司业务	手机游戏研发、发行

财务数据

(百万元人民币)	2019	2020	2021	2022
		预测	预测	预测
收入	1,596	3,997	4,821	5,423
毛利	532	1,179	1,432	1,611
经营溢利	352	762	979	1,107
净利润	311	641	821	927
每股盈利(元)	0.13	0.28	0.35	0.40
市盈率(倍)	29.6	14.4	11.2	9.9
市销率(倍)	5.2	2.1	1.7	1.5
股本回报率(%)	16.7	16.4	17.4	16.4
总资产负债率(%)	38.2	17.9	17.3	20.5

股价表现



来源：彭博，中投证券(香港)

受益于国民娱乐需求加强，中国网络游戏市场蓬勃发展。2018 年中国网络游戏市场的规模达致人民币 2,310 亿元，预计将于 2021 年达致 3,217 亿元，复合年增长率为 11.7%。随着网络游戏的进步及网络游戏行业 IP 的日益普及，已基于 IP 开发了更多网络游戏，从而吸引更多玩家流量，进一步加速了中国网络游戏行业的发展。2016 年中国手游发行市场规模为 388 亿元，2018 年增至 508 亿元，并预期将于 2021 年达到 628 亿元，复合年增长率为 10.1%。中国手游市场的发展吸引了越来越多的手游开发商。由于资金及资源有限，中小型游戏开发商依赖手游发行商提供游戏发行及推广。近年来，手游发行市场内的竞争日益激烈，较早进入市场的手游发行商（包括中手游）凭借其长期的行业经验及行业资源储备，为其市场领先地位奠定了基础。

图表：中国网络游戏市场的历史及预期规模（十亿人民币）



图表：中国手游发行市场的历史及预测规模（十亿人民币）



来源：中手游·中投证券（香港）

中国的游戏市场日益规范化，资源将进一步向头部企业集中。日前，苹果及字节跳动旗下营销平台要求游戏买量需提供版号，意味着更多无版号运营的游戏可能面临淘汰，此将为目前市场上有版号的、正规的主流游戏腾出更大的流量和创收空间。2019 年全年共有 1571 款游戏获得了审批和版号下放，涉及游戏企业大概 684 家。2018 年全国注销、吊销的游戏公司数量为 9705 家，2019 年增长到 18710 家。这意味着随着市场日益规划化，资源整合正在进行，未来龙头企业可凭借资金实力、渠道优势、版号资源、多产品运营，获得更多竞争优势。

中手游为中国领先的 IP 游戏营运商及发行商。2011 年，两位创始人肖先生、冼先生及第一视频的高管成员共同创立中手游集团，作为第一视频集团的附属公司及专注于手游开发的独立业务部门。2012 年 9 月自第一视频集团分拆并成功在纳斯达克上市，股份代号为“CMGE”，并成为中国第一家于美国证券交易所上市的手游公司。2013 年中手游集团开始发行由第三方开发的手游，推出两款备受欢迎的卡牌游戏“武侠 Q 传”及“三国威力加强版”。于 2015 年 8 月，中手游经私有化从纳斯达克退市。2017 年中手游移动科技获 Apple 评选为全球 50 大最佳发行商。为把握上游研发资源，公司于 2018 年收购游戏开发商北京软星（51%）和文脉互动（100%），同年公司推出热门手游“择天记”，推出后首月的总流水账额超逾 1.7 亿元人民币。2019 年公司推出“龙珠觉醒”，推出首日在 Apple App Store 免费游戏排

行榜中排行首位，且于其推出首周成为 Apple App Store 的本周推荐游戏。2019 年 10 月公司登陆香港主板。

“IP 之王”掌握行业最大游戏 IP 储备。根据易观智库，截至 2019 年 6 月 30 日，公司拥有最大的 IP 储备，其可用于开发 IP 游戏（包括 31 项授权 IP 以及 68 项自有 IP）。在所有中国独立手游发行商中按累计基准计算，公司自发行 IP 游戏产生的收益最高，且发行 IP 游戏数量最多。

旗下 IP 游戏拥有更长生命周期、更高付费转化率。由于 IP 一般已拥有稳定的粉丝群体，可减少玩家吸纳成本，并延长游戏的生命周期。截至 2019 年 6 月，公司共推出了 97 款手游，其中大部分游戏都极受欢迎，例如“择天记”、“传奇世界之雷霆霸业”及“航海王强者之路”，于推出首月均产生总流水账额超过 6,200 万元，其中，“择天记”及“传奇世界之雷霆霸业”最高的每月总流水账额分别超过 1.7 亿元及 2 亿元。公司有 73 款游戏仍然活跃及有 11 款游戏拥有超过三年的生命周期。公司平均付费用户转化率为 7.3%，远高于行业平均值。

图：公司现有 64 款游戏

	游戏名称	类型 ¹	推出日期	来源 ²	生命周期阶段
	新仙剑奇侠传	CCG	2015年4月	IP	后期
	航海王强者之路	CCG	2016年1月	IP	稳定期
	火影忍者-忍者大师	CCG	2016年4月	IP	稳定期
	择天记	MMORPG	2018年1月	IP	后期
	曙光之境	MMORPG	2018年2月	代理	稳定期
	蜡烛人	独立游戏	2018年4月	代理	后期
	凡人飞仙传	H5 ARPG	2018年5月	代理	稳定期
	传奇世界之雷霆霸业	MMORPG	2018年10月	内部开发	稳定期
	龙珠觉醒	CCG	2019年2月	IP	稳定期
	热血战歌之创世	网页MMORPG	2019年6月	内部开发	成长期

来源：中手游·中投证券（香港）

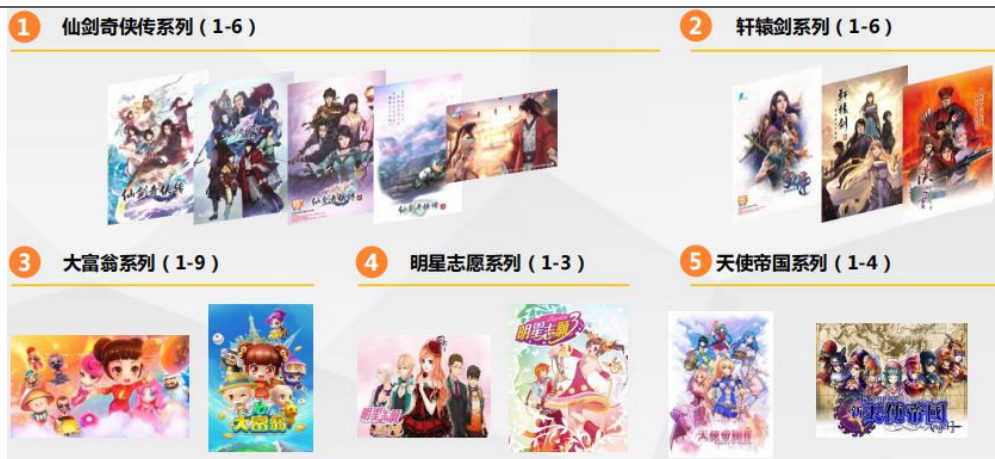
通过合作代理、投资研发商、成立投资基金，掌握上游开发资源。（1）公司已与知名游戏开发商建立稳健及长久的代理关系。在与公司合作的 105 名游戏开发商中，67 名合约期至少达到三年。公司已与 22 名 IP 版权方建立合作关系，包括东映动画、日本聚逸株式会社、盛大集团、SNK Playmore、讲谈社及 Skybound。此外，公司已就多项获得授权的 IP 取得在全球各地发行手游的权利。（2）公司直接投资于 12 家手游开发公司。投资于拥有良好往绩及丰富潜力的游戏开发商，能够保证中手游就其开发的游戏享有优先选择权。中手游收购北京软星（曾开发过著名的“仙剑”系列、“大富翁”系列），并取得使用台湾大宇所拥有的所有 IP 的权利。此次收购将令公司

更容易在泛娱乐方面与台湾大宇合作进一步发展其顶级中国 IP，扩大有关电影、漫画及衍生品的合作，多元化公司收入来源。(3) 中手游亦作为有限合伙人投资于国宏嘉信资本，投资于 IP 版权方、IP 培育平台及垂直平台，为公司提供优质 IP 来源。目前公司已就国宏嘉信资本投资公司的四项 IP 获得授权，例如“叛逆的鲁路修”。

图表：公司通过合作代理、投资扩充 IP 游戏储备



图表：公司拥有的部分著名 IP



来源：中手游·中投证券(香港)

中手游为中国最大的手游发行网络之一，发行覆盖中国所有主要游戏发行平台。公司曾与超过 400 个第三方发行渠道合作，包括主要的国内外应用市场及第三方公开平台、手机制造商营运的应用市场及社交网络平台。公司已与各大应用市场建立长久的关系。公司于 2017 年获 Apple 评选为全球 50 大最佳发行商。公司亦与知名的第三方公开平台展开广泛合作，包括腾讯应用宝、奇虎 360 手机助手及百度手机助手。于 2017 年，公司获腾讯颁发最佳合作伙伴奖。公司亦于小米、华为、OPPO 及 vivo 等主流手机制造商营

运的应用市场发行游戏。公司发行网络同事覆盖社交网络平，微信及移动QQ 合作。

游戏发行商业模式的分成与现金流模式。 游戏总流水的 75~86%一般记作游戏发行商的收入，扣除给予发行渠道、版权方的成本，即总流水的 18~51%将记为发行商的收入。从现金流的角度看，游戏总流水额经由发行渠道扣除 30~50%之后，回到中手游等发行商手中，再由中手游等发行商分别支付与研发者和版权方。

图表：游戏发行总流水账额分成程序



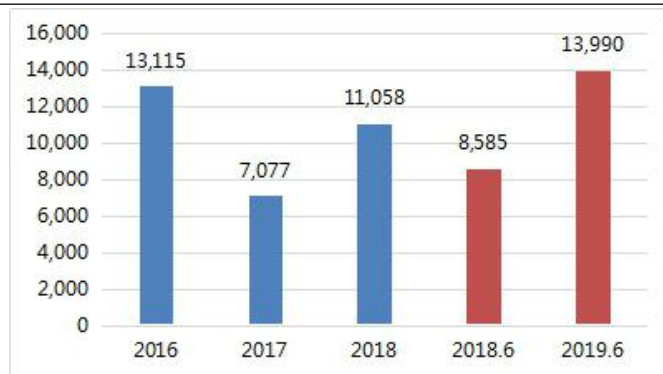
图表：手游生态系统行业参与者之间的一般资金流向



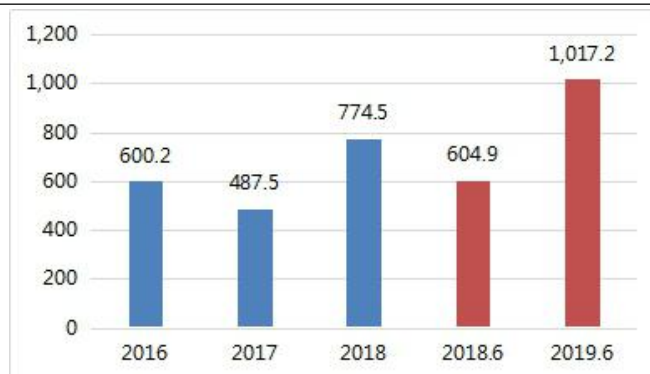
来源：中手游·中投证券（香港）

公司的用户数与用户付费水平不断提升。 公司平均每月活跃用户数由 2018 年上半年 858.5 万增加至 2019 年上半年 1399 万人，平均每月付费用户数由 2018 年上半年 60.4 万增加至 2019 年上半年 101.7 万人。用户付费水平提高，由 2016 年的 138 元提升至 2019 年上半年 250.6 元。游戏新注册用户数由 2018 年上半年提升 33.7%至 2019 年上半年的 399.98 万人。

图表：平均每月活跃用户/千



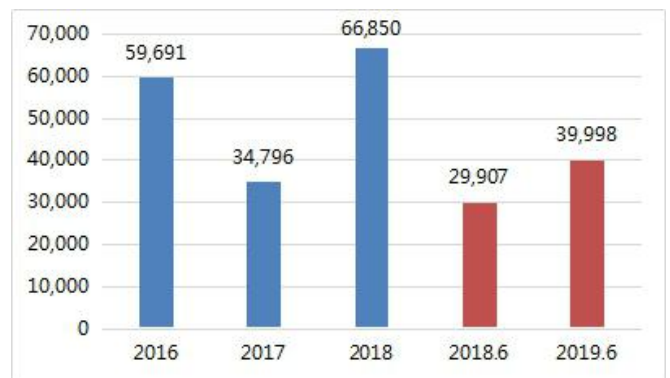
图表：平均每月付费用户/千



图表：每客平均付费（元）



图表：新注册用户总数/千



来源：中手游·中投证券（香港）

游戏储备丰富·公司已有 29 款游戏计划于 2020 年底前推出。根据易观智库，游戏的主要目标玩家为 19-38 岁群体。目前储备中的 17 款游戏已取得版号，预计于 2020 年内发行。公司就“择天记”、“蜡烛人”及“全民枪神：边境王者”三款游戏与腾讯订立独家代理协议，还就“SNK 巅峰对决”及“航海王热血航线”两款游戏与今日头条订立独家代理协议，腾讯与今日头条庞大的用户基础有利于游戏触达广阔的用户面，增加游戏成功概率。

图表：公司储备的重要游戏

游戏名称	类型 ¹	区域	来源 ²	开发阶段
画江湖之杯莫停	手游ARPG	全球	IP	Beta测试
SNK巅峰对决	手游CCG	大中华地区	IP	开发中
修真聊天群	手游休闲益智	全球	IP	开发中
真·三国无双	手游ARPG	全球	IP	开发中
SNK全明星	H5 CCG	大中华地区	IP	开发中
航海王热血航线	手游ARPG	中国	IP	开发中
家庭教师	手游ARPG	中国，香港，澳门及台湾	IP	Beta测试
轩辕剑之剑之源	手游MMORPG	全球	IP	开发中
大富翁H5	H5休闲	中国大陆	IP	开发中
仙剑客栈 2	PC单机	全球	IP	开发中
斗罗大陆	手游MMORPG	中国大陆	IP	开发中
魔域重生	网页MMORPG	中国	IP及内部开发	Beta测试
轩辕剑 - 苍之曜	手游ARPG	全球	IP及内部开发	开发中
仙剑：九野	手游CCG	全球除香港，澳门及台湾	IP及内部开发	Beta测试
大富翁10	单机电脑SLG	全球	IP及内部开发	开发中
仙剑奇侠传七	PC单机	中国大陆	IP及内部开发	开发中
全境戒备	手游TPS	全球	代理	Beta测试
Vgame	手机ACT	中国大陆	代理	Beta测试
冒险之门	手游MMORPG	中国大陆	代理	Beta测试
山海万华镜	手游CCG	中国大陆	代理	开发中
幻想神姬	手游CCG	大中华地区	代理	开发中
突破次元H5	H5 CCG	中国大陆	代理	开发中
3D极品赛车	H5竞速	中国大陆	代理	开发中

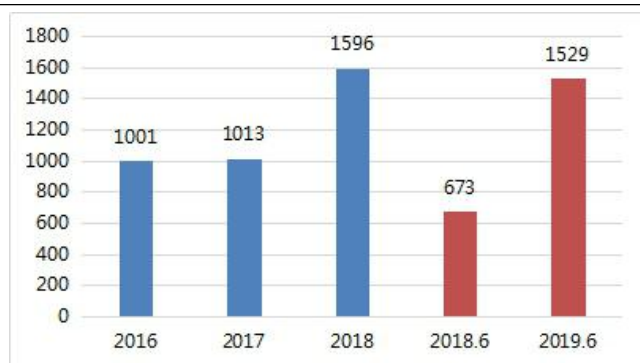
*IP 指公司从 IP 版权方取得 IP 授权，并委任第三方游戏开发商把 IP 开发成游戏。

*代理指公司代理自第三方游戏开发商取得的已开发游戏。

来源：中手游·中投证券（香港）

财务概览 公司近年来收入增长显著。于2016年公司收入10.01亿元，2018年15.96亿元，而2019年上半年，来自持续经营业务的收益翻倍增长至15.29亿元。于2016年、2017年、2018年以及2019年6月底，来自持续经营业务的毛利分别为3.49亿元、3.4亿元、5.32亿元、2.38亿元及5.28亿元，毛利率稳定在33%~35%左右。经营效率提高，费用率下降，销售费用占比由2016年的22.5%降至2019年上半年9.2%左右，管理费用在2018年之后改善至7.3%左右。于2016年、2017年、2018年以及2019年6月底，公司分别实现净利润1.88亿元、2.65亿元、3.16亿元、1.63亿元及2.5亿元，净利润率在16%~24%区间波动。

图表：收入（百万元）



图表：收入明细



图表：毛利与毛利率



图表：净利润与净利率



图表：销售费用和管理费用不断降低



图表：2018年收入占比前五大游戏

游戏	收入占比	平均月活人数	平均付费人数	客均付费/元
曙光之境	24.6	2,190,305	153,605	213
航海王强者之路	12.6	710,156	63,816	263
凡人飞仙传	9.7	969,750	62,705	273
攻沙加强版	8.1	241,851	20,586	790
代号激斗	5.2	1,303,998	78,670	212
总计	60.2	5,416,060	379,382	-

来源：中手游·中投证券(香港)

对比港股同业估值，中手游公司 2020 年预期市盈率 11.2 倍低于行业平均 17.8 倍（排除腾讯后行业均值为 13.1 倍），市销率 5.2 倍低于行业平均 8.7 倍（排除腾讯后行业均值为 8.52 倍）。与其他手游公司相比，中手游 85% 的收入来自游戏发行，故而公司毛利率较行业均值略低，但公司净利率略优于行业均值，这说明公司具有较好的盈利能力。

未来，中手游将基于自身强大的 IP 储备，通过自研、合作、投资等多渠道，提高游戏研发能力，锁定优质游戏的发行资源。近期公司获纳入港股通后，预计交投活跃度将有所提升。保守设定公司 2020 年预期目标市盈率区间为 10~12 倍（低于排除腾讯后的行业均值 13.1 倍），预计 2020 年每股盈利 0.35 元人民币，合理估值区间应为 **3.52~4.3 港元**，取中间值，中手游的目标价为 **4.3 港元**，买入评级。（0.9 人民币/港元）

短期催化剂：纳入港股通，交投更活跃；疫情期间，用户在线娱乐需求增加，网络游戏的用户热度提升；苹果及字节跳动旗下营销平台日前要求游戏买量需提供版号，显示行业营销发行资源有望进一步向头部正规公司集中。

下行风险包括：股票解禁；业绩逊于预期；新发行游戏导致费用增加。

图表：港股手游股估值比较

代码	公司	最新价 /港元	市值 /港元	1 月股价 涨跌%	3 月股价 涨跌%	1 年股价 涨跌%	3 个月日均 成交额/百万	20E 预期 市盈率	21E 预期 市盈率	市销率	毛利率 %	净利润 率%
700 HK	腾讯	401.6	3.84 万亿	4.10	18.54	16.81	6865.32	30.94	29.67	9.61	45.45	20.20
2400 HK	心动公司	27.9	119.42 亿	14.34	-	-	-	22.96	16.78	-	58.86	17.00
302 HK	中手游	3.56	82.95 亿	24.48	20.27	-	49.74	11.23	9.94	5.20	33.36	15.67
797 HK	第七大道	3.03	79.37 亿	5.94	9.39	102.00	6.23	-	-	33.21	84.62	1.44
799 HK	IGG	5.81	72.47 亿	-3.49	-6.14	-49.21	64.33	-	6.13	1.32	69.92	26.01
1119 HK	创梦天地	5.22	66.28 亿	-5.09	17.30	-13.29	13.86	11.85	8.38	1.95	43.93	12.10
6860 HK	指尖悦动	0.63	12.17 亿	-12.50	3.28	-61.82	1.32	-	-	0.94	59.09	15.56
平均				3.97	10.44	-1.10	-	17.8	14.2	8.70	56.46	15.43
剔除腾讯								13.1	10.3			

来源：彭博，中投证券（香港）

财务数据

损益表 (千人民币)					现金流量表 (千人民币)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
收入	1,596,204	3,997,309	4,820,976	5,422,882	经营性现金净额	43,328	419,407	781,195	1,357,444
营业成本	(1,063,734)	(2,818,103)	(3,389,146)	(3,812,286)	投资性现金净额	(428,363)	(292,947)	(29,710)	(35,652)
毛利	532,470	1,179,206	1,431,830	1,610,596	融资性现金净额	281,191	1,199,272	(200,005)	(225,679)
其他收入	123,674	154,856	186,765	210,083	Change in cash and cash equiv:	(103,844)	1,325,732	551,480	1,096,114
销售费用	(148,054)	(275,814)	(289,259)	(325,373)	期初现金及等价物	245,762	144,445	1,470,177	2,021,657
管理费用	(147,672)	(239,839)	(289,259)	(325,373)	期末现金及等价物	144,445	1,470,177	2,021,657	3,117,771
其他支出	(7,948)	(56,649)	(61,339)	(62,967)					
营业利润	352,470	761,760	978,739	1,106,966	财务指标				
合营联营公司贡献	13,630	14,993	17,195	19,581	同比增长率(%)				
财务成本	(10,053)	(10,874)	(8,699)	(8,960)	收入	57.6	150.4	20.6	12.5
税前利润	356,047	765,879	987,234	1,117,587	毛利	56.4	121.5	21.4	12.5
税项	(40,074)	(105,942)	(143,947)	(162,954)	净利	1.2	106.1	28.0	13.0
非控股权益	4,928	(18,914)	(22,697)	(27,237)	盈利能力(%)				
归母净利润	311,045	641,022	820,590	927,397	毛利率	33.4	29.5	29.7	29.7
调整后净利润	211,118	681,022	820,590	927,397	经营溢利率	22.1	19.1	20.3	20.4
					净利率	23.4	23.9	20.5	19.2
资产负债表 (千人民币)					偿债能力				
	2018	2019E	2020E	2021E	流动比率	0.8	2.8	3.1	2.9
非流动资产					现金比率	0.2	2.0	2.3	2.3
物业/厂房及设备	6,245	7,494	8,993	10,791	总资产负债率	38%	18%	17%	20%
商誉	1,118,617	1,118,617	1,118,617	1,118,617	营运能力				
其他无形资产	117,545	141,054	169,265	203,118	存货周转天数	-	-	-	-
对联营合营公司的投资	171,928	171,928	171,928	171,928	应收账款周转天数	73	49	50	52
可供出售的金融资产	538,701	538,701	538,701	538,701	应付账款周转天数	36	29	41	42
其他非流动资产	100,127	110,140	121,154	133,269	杜邦分析				
总计	2,053,163	2,087,934	2,128,657	2,176,424	净利率	19.5	16.0	17.0	17.1
流动资产					资产周转率	0.5	0.8	0.8	0.8
应收账款	472,431	599,596	723,146	813,432	权益乘数	1.7	1.3	1.3	1.4
预付及其他应收	332,648	548,923	788,693	940,635					
应收关联方款项	10,517	39,973	48,210	54,229					
现金及等价物	144,445	1,470,177	2,021,657	3,117,771					
总计	960,041	2,658,669	3,581,706	4,926,067					
流动负债									
应付账款	111,230	342,066	425,317	446,598					
其他应付款项	463,645	273,775	329,251	763,005					
计息负债	51,422	25,711	30,853	37,024					
其他负债	128,913	95,753	105,936	118,146					
总计	755,210	737,305	891,358	1,364,773					
非流动负债									
递延税项	30,081	33,089	36,398	40,038					
应付关联方款项	92,324	73,859	59,087	47,270					
公司合并或有对价	268,189	-	-	-					
其他非流动负债	4,671	4,204	3,784	3,405					
总计	395,265	111,152	99,269	90,713					
股本	1,750,058	3,619,369	4,388,064	5,255,634					
总权益	1,862,729	3,898,146	4,719,736	5,647,005					

来源: 中手游·中投证券(香港)

免责声明

公司评级定义：

买入：预期未来 6-12 个月内，股价相对恒生指数涨幅介于 10%以上

持有：预期未来 6-12 个月内，股价相对恒生指数变动介于±10%之间

沽售：预期未来 6-12 个月内，股价相对恒生指数跌幅 10%以上

行业评级定义：

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于恒生指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对恒生指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于恒生指数 5%以上

本报告所载信息、工具及数据仅作参考数据用途，并不用作或视作为销售、提示或招揽购买或认购本报告所述证券、投资产品或其他金融工具之邀请或要约，也不构成对有关证券、投资产品或其他金融工具的任何意见或建议。编制本研究报告仅作一般发送。并不考虑接获本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况及特别需求。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下须就本报告所述任何证券咨询独立财务顾问。

本报告所载信息、工具及数据并非用作或拟作分派予在分派、刊发、提供或使用有关信息、工具及数据抵触适用法例或规例之司法权区或导致中投证券(香港)金融控股有限公司的子公司包括中投证券国际经纪有限公司及中投证券国际期货有限公司(统称“中投证券(香港)”)须遵守该司法权区之任何注册或申领牌照规定的有关司法权区的公民或居民。

本报告所载资料及意见均获自或源于中投证券(香港)可信之数据源，但中投证券(香港)并不就其准确性或完整性作出任何声明，于法律及/或法规准许情况下，中投证券(香港)概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。中投证券(香港)可能已刊发与本报告不一致及与本报告所载资料达致不同结论之其他报告。该等报告反映不同假设、观点及编制报告之分析员之分析方法。

主要负责编制本报告之研究分析员确认：(a) 本报告所载所有观点准确反映其有关任何及所有所述证券或发行人之个人观点；及(b) 其于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与其薪酬无关。

过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。中投证券(香港)之董事或雇员，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决定，可能与本报告所述的观点并不一致。

一般披露事项

中投证券(香港)及其高级职员、董事及雇员(包括编制或刊发本报告之相关人士)可以在法律准许下不时参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，为有关发行人提供服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。此外，其可能为本报告所呈列资料所述之证券担任市场庄家。中投证券(香港)可以在法律准许下，在本报告所呈列的数据刊发前利用或使用有关数据行事或进行研究或分析。中投证券(香港)一名或以上之董事、高级职员及/或雇员可担任本报告所载证券发行人之董事。

本研究报告的编制仅供一般刊发。本报告所并无考虑收取本报告的任何个人之特定投资目标、财务状况及个别需。本报告所载数据相信为可予信赖，然而其完整性及准确性并无保证。本报告所发表之意见可予更改而毋须通知，本报告任何部分不得解释为提示或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提及的任何证券或金融工具。中投证券(香港)毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任。

根据香港证券及期货事务监察委员会规定之监管披露事项

中投证券(香港)之政策：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金不应与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

禁止研究分析员或其联系人从事其研究/分析/涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

禁止研究分析员或其联系人担任其研究/分析/涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

中投证券(香港)并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

中投证券(香港)或其集团在现在或过去 12 个月内与本研究报告所评论的中手游公司存在投资银行业务的关系。

中投证券(香港)及其编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。