

投資經理討論及分析



黃大展博士 投資經理董事會主席

整體表現

招商局中國基金有限公司及其附屬公司(「本基金」)截至二零零二年十二月三十一日止年度(「本年度」)股東應佔溢利為459萬美元，較二零零一年減少8.1%。雖然本基金之其中一個投資項目在本年度之成功上市帶來頗大投資增值，但是因為營業額下跌及投資撥備增加，使本年度之盈利有所下跌。本基金於二零零二年十二月三十一日之資產淨值為1.28億美元，每股資產淨值為0.935美元，比二零零一年增加2.2%。

本年度營業額減少了33.8%至244萬美元(二零零一年：369萬美元)。營業額主要來自非上市投資之股息收入151萬美元，比去年增加60.9%；其次是利息收入，由於年內利率仍然下調，美國政府90天國庫券的平均息率從二零零一年的3.5%減至1.6%，致使本基金本年度利息收入下降了53.0%至87萬美元(二零零一年：186萬美元)；再加上於二零零二年二月份出售了一個固定回報之合作投資項目，使年內已沒有來自該項目之收入(二零零一年：75萬美元)。

本年度非上市證券投資未實現淨收益為821萬美元，比去年增加259.5%。主要原因是招商銀行於年內成功在上海證券交易所上市所帶來之增值。

由於香港股票市場在二零零二年表現不理想，本基金要為持有之上市股票作出131萬美元之撥備。此外，也需要為一個出售之北京房地產項目作出240萬美元之減值準備。

主要項目投資及出售

二零零二年二月五日，本基金出售其在茂名通發公路有限公司之全部權益。出售價為8,830萬元人民幣(折合約1,067萬美元)，出售價款已於本年度全部收妥。

二零零二年五月二十九日，本基金與東方大學城開發有限公司簽署合約，於中國河北省廊坊市經濟技術開發區內成立合營企業。該企業為座落於開發區之大學城內就讀之學生提供第一期宿舍設施。本基金已投入500萬美元，佔該合營企業25%權益。

二零零二年八月八日，本基金與巨田證券有限責任公司、中信國安信息產業股份有限公司、漢唐證券有限責任公司及浙江中大集團控股有限公司簽署《巨田基金管理有限公司發起人協議書》，共同於中國深圳發起成立巨田基金管理有限公司，於國內經營上市證券基金管理業務。根據該協議書，本基金將投資1,000萬元人民幣，佔股10%。該公司在二零零二年底已獲批准籌建，本基金於二零零三年二月已投入1,000萬元人民幣。



流動資金、財政資源、負債及資本承擔

本基金於二零零二年十二月三十一日的淨現金為3,406萬美元，比去年之3,698萬美元下降7.9%。下降原因是新投資之出資加上股息之支付大於來自出售投資收回之現金。

於二零零二年十二月三十一日，本基金並無任何銀行借款(二零零一年：645萬美元)。

本基金於二零零二年十二月三十一日的資本承擔為120萬美元(二零零一年：100萬美元)，此乃屬於已簽訂合約但並未在財務報表作出撥備。

匯價波動風險及相關對沖

本基金大部份投資均位於中國，其法定貨幣為人民幣。人民幣在本報告期內保持平穩。並預計人民幣匯率仍將繼續維持平穩。

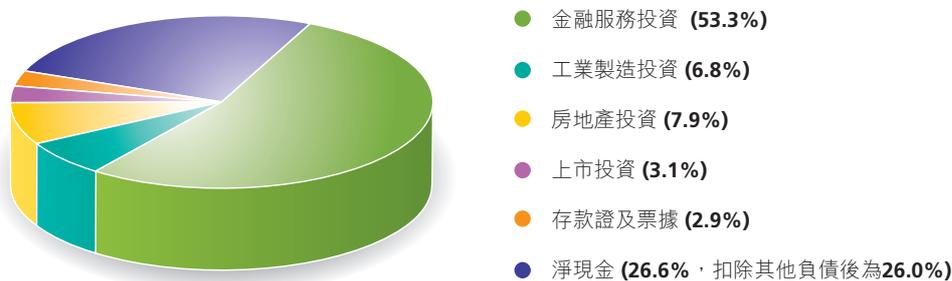
僱員

本基金之投資組合及公司事務由投資經理負責管理，因此本基金並無僱用僱員。

投資組合

本基金於二零零二年十二月三十一日的投資總值為9,496萬美元，其中非上市投資項目佔8,725萬美元，上市證券佔397萬美元，及存款證／票據等佔374萬美元。主要非上市投資項目的類別分佈於金融服務(佔本基金資產淨值53.3%)；工業製造(6.8%)；及房地產(7.9%)。此外，本基金於二零零二年十二月三十一日之淨現金為3,406萬美元，佔資產淨值26.6%。

淨資產分佈 於二零零二年十二月三十一日



投資經理討論及分析(續)



周語菡女士 投資經理之董事總經理



非上市投資回顧

以下為本基金在二零零二年十二月三十一日所持有的主要非上市投資項目：

項目名稱	地點	業務性質	賬面淨值 百萬美元	佔資產 淨值%
金融服務：				
1. 招商銀行股份有限公司	廣東省深圳市	銀行	41.52	32.37
2. 興業銀行股份有限公司	福建省福州市	銀行	20.88	16.28
3. 興業證券股份有限公司	福建省福州市	證券	0.66	0.52
4. 招商證券股份有限公司	廣東省深圳市	證券	1.54	1.20
5. 巨田證券有限責任公司	廣東省深圳市	證券	3.13	2.44
6. 海達保險經紀有限公司	廣東省深圳市	保險經紀	0.57	0.45
		小計：	68.30	53.26
工業製造：				
7. 招遠金寶電子有限公司	山東省招遠市	銅箔及 覆銅板生產	8.81	6.87
		小計：	8.81	6.87
房地產：				
8. 廊坊東方教育設施發展有限公司	河北省廊坊市	學生宿舍	5.07	3.95
9. 北京龍寶大廈	北京市	公寓及寫字樓	2.58	2.01
10. 深圳文錦廣場	廣東省深圳市	商場	2.45	1.91
		小計：	10.10	7.87
		總計：	87.21	68.00

金融服務業投資

金融服務業是本基金重點投資的行業之一。近期國內金融類公司藉上市集資擴大經營規模已成趨勢，其成功上市為本基金帶來豐厚的資本增值。鑑於目前金融服務業之投資已超過本基金資產值之50%，為減低投資行業之風險，今後將更具選擇性地投入相關的投資項目。

本基金在金融服務業的投資包括商業銀行、證券及保險經紀行業。

招商銀行股份有限公司(「招商銀行」)是中國首家由企業創辦的股份制商業銀行。在全中國擁有超過300個營業網點。本基金共出資1,377萬美元，持有招商銀行1.19%股權(註：原持有1.62%股權，因其發行新股上市，使本基金所持股權攤薄)。招商銀行於二零零二年四月九日以每股發行價7.30元人民幣發行15億A股，並在上海證券交易所正式掛牌上市，成為中國第四間上市的商業銀行。該行上市集資超過100億元人民幣，是中國證券市場歷來第二大宗上市集資活動，股份認購反應熱烈。該股自上市後之平均股價超過9.50元人民幣。鑑於本基金持有的是非流通股份，參考獨立評值師對招商銀行非流通股份折讓之建議並為審慎起見，本基金以每股5.64元人民幣為十二月三十一日之價值計算，即本年度為本基金帶來919萬美元之未實現收益。本年度招商銀行稅後盈利17.3億元人民幣，比去年同期上升26.10%。本基金於本年度收取137萬美元之股息。

繼國內上市後，招商銀行結合其國際化發展策略，已於二零零二年八月二十八日正式將其香港辦事處升格為分行，成為第六間國內銀行在港設立分行，集中開展批發銀行業務。

興業銀行股份有限公司(「興業銀行」)前稱福建興業銀行股份有限公司，已於二零零三年經中國人民銀行批准正式更為現名，是中國註冊之股份制商業銀行。目前在全國擁有超過252個營業網點。本基金於一九九八年與招商局集團合作參股興業銀行，本基金累計共出資1,760萬美元，持有興業銀行2.80%股權。本年度興業銀行稅後盈利為4.77億元人民幣，比去年同期下降1.20%。隨興業銀行的資產淨值增加，於二零零二年底本基金持有興業銀行的投資價值增加至2,088萬美元，為本基金帶來99萬美元未實現收益。該行已積極籌備申請上市的工作，預計在二零零三年中完成上市輔導期工作，在二零零三年底在國內上市。



興業證券股份有限公司（「興業證券」）是中國註冊成立的綜合性證券公司。興業證券業務包括承銷、證券代理買賣、自營證券及投資顧問等。在北京、上海、深圳、武漢、福州、廈門等地設有16個營業網點。本基金共出資103萬美元，持有興業證券0.74%股權。由於本年度國內股票市場持續低迷，成交稀少，國內的證券行業首次出現了全行業性虧損，該證券公司的表現也不理想。本年度興業證券錄得淨虧損4.02億元人民幣。於二零零二年底，此項投資之價值減少53萬美元至66萬美元。興業證券鑑於其重大虧損引致資本規模下降，擬於二零零三年增資擴股，以加強其財務實力。

招商證券股份有限公司（「招商證券」）前稱國通證券股份有限公司，於二零零二年七月正式更為現名。招商證券是在中國註冊成立的綜合性證券公司，註冊資本24億多元人民幣。招商證券業務包括承銷、證券代理買賣、自營證券及投資顧問等。本基金於二零零一年共出資157萬美元，持有0.52%權益。同樣受國內股票市場持續低迷之影響，本年度招商證券稅後盈利由去年度之2.6億元人民幣大幅減少至529萬元人民幣。於二零零二年底，該項投資之價值為154萬美元，比去年減少11萬美元。

巨田證券有限責任公司（「巨田」）的前身深圳經濟特區證券公司成立於一九八七年，為國內首家成立之綜合證券公司，從事證券代理買賣、自營證券及承銷等業務。本基金持巨田4.66%的股權，投資額達426萬美元。受到國內股票市場成交持續萎縮的影響，本年度巨田營業額下跌至1.72億元人民幣，為去年的55%，虧損1.79億元人民幣。本基金於本年度收取13萬美元股息，但是，需要為此項投資減值131萬美元。有鑑國內證券業發展減慢，巨田出資3,000萬元人民幣與多間公司合組以註冊資本為1億元人民幣的巨田基金管理有限公司進軍基金管理行業。該基金管理公司已於二零零二年底取得中國證券監督管理委員會批准籌建，並已於二零零三年初被批准正式營業。

海達保險經紀有限公司（「海達保險」）成立於二零零一年，主要股東包括招商局集團有限公司、中國交通進出口總公司、中國遠洋運輸(集團)總公司、中海集團、深高速公司、紅塔集團及希望集團等國內著名的大型企業。本基金投資60萬美元，佔股10%。二零零二年國內保險經紀業充滿挑戰，保險經紀人的地位正逐步建立，業界積極擴充業務，雖然海達保險在本年度取得多個重要合同，但業務仍待進一步開拓。本年度海達保險營業額增加190%至425萬元人民幣，但仍錄得虧損185萬元人民幣。公司正積極透過成本控制、內部資源調控及提高行政效益等措施以冀改善經營狀況。

工業製造業投資

與其他行業相比，本基金於工業製造業的投資比重較輕。作為全球主要的生產基地之一，中國憑藉較優厚的勞動力資源、低廉的勞工成本的優勢，使中國製造業在勞動密集型產業方面極具優勝之處。本基金繼續積極在國內尋求回報較佳的工業項目。

招遠金寶電子有限公司(「金寶」)位處於山東省招遠市，從事電解銅箔、覆銅板等電子材料的生產及銷售。本基金累計已投資700萬美元於金寶，佔股權30%。於本年度，合資中方招遠電子材料廠出售部份其持有之金寶權益予兩個國內企業，使他們分別持有6%及2%金寶權益。目前公司股東數目增至5名，符合股份制有限公司的有關要求，有利金寶日後在適當時候上市。高檔銅箔的部份生產線亦於本年度正式投產，投產初期生產線設備需經多番調試，人員管理需經謀合，同時又受到外圍經濟調整，電子產品價格下跌及同業競爭激烈等不利因素之影響，金寶於本年度錄得淨利潤944萬元人民幣，比對去年下跌71%。自二零零二年底起，市場對金寶產品的需求不斷增加，價格亦隨之上揚，相信金寶今年之盈利將有所增長。本基金正積極推動該公司盡早申請上市，以擴大生產規模及開發新產品來增加收入來源。本年度本基金於該項目之股息收入為91萬美元。

房地產投資

隨國內生活水平提高，人均收入逐漸增長，國民房屋需求日益增加，本基金繼續採取審慎態度挑選盈利前景較佳的房地產項目。於本年度，本基金完成投資一項與教育服務配套設施有關的房地產項目。

廊坊東方教育設施發展有限公司(「東方教育設施公司」)是中外合作企業，總投資2,000萬美元，合作年期二十年。本基金於二零零二年六月出資500萬美元，佔東方教育設施公司25%股權。東方教育設施公司是經營及管理東方大學城第一期學生宿舍，該期宿舍可容納約1.5萬名學生入住，經改建可容納至大約1.9萬名學生入住。東方大學城是一個以「科教興國」為目的而成立的現代化教育科技中心，包括第二期設施，整個東方大學城可容納約5萬名學生。自二零零二年九月新學年起至十二月底，東方教育設施公司錄得稅後盈利211萬元人民幣，本基金可分佔盈利6萬美元。



北京龍寶大廈(「龍寶大廈」)位於北京市朝陽區東三環路附近，裙樓部份為寫字樓，上層由兩幢17層高的公寓組成。本基金於一九九七年投資498萬美元於龍寶大廈(總投資為500萬美元)，佔合作項目之35%權益，並於合作協議中訂明與發展商共同經營龍寶大廈的出租物業三年。根據合作協議，發展商應於三年經營期內每半年支付本基金固定投資回報。然而發展商只支付了第一年投資回報，期後已不按協議規定支付任何投資回報。鑑於最近發展商之財政問題日趨嚴重，更牽涉入多宗法律起訴，本基金不得不盡快將該項投資整體出售。本基金已於二零零三年二月成功完成以300萬美元將該項目出售予一獨立第三者之交易，與獨立評值師當時355萬美元之估值折讓15%。扣除交易稅費及律師費等，本基金需在本年度為此項投資作出240萬美元之撥備。

深圳文錦廣場(「文錦廣場」)位於深圳市文錦北路，為一座33層高商業大廈。一九九四年本基金共出資430萬美元透過持有35%股權的Hansen Enterprises Limited(“Hansen”)，購入文錦廣場第三層共5,262平方米的商業樓面。由於發展商已進入破產清盤階段，其名下擁有該廣場之第一、二層至今仍未啟用，使Hansen在租售第三層時面對很大困難，迄今仍未有顯著進展。目前，收到該廣場物業管理公司信函，深圳市人民政府決定進行清理整頓市區內爛尾樓的工作，擬對文錦廣場改造升級，於該址設立羅湖區高新技術產業園區，相信會對處理該項目的工作有推進作用。

上市投資回顧

二零零二年全球股市持續受到經濟放緩及伊拉克戰爭陰影影響。香港雖受惠於國內經濟的急速發展，但仍飽受通縮及失業率高企的困擾，而致股市一再下滑。全年恒生指數、創業板指數及紅籌指數分別下跌18%、45%及25%。國企表現優於大市，指數上升13%。於本年度，本基金在上市投資的出售收益及股息收入共為9.4萬美元，未實現帳面虧損131萬美元。於二零零二年底，本基金共持有上市股票市值397萬美元，其中佔最大比重之兩隻股票為(i)香港交易及結算所有限公司(業務：證券及期貨交易所；佔其股本：0.106%；投資成本：179.61萬美元；市值：139.29萬美元；佔資產淨值：1.086%；收取股息：11,193美元)及(ii)長江實業(集團)有限公司(業務：股份投資及項目管理；佔其股本：0.007%；投資成本：128.29萬美元；市值：110.35萬美元；佔資產淨值：0.860%；收取股息：8,252美元)。

投資經理討論及分析(續)

業務前景

預期中國新一屆國家領導層將沿目前中國經濟發展的政策推動中國經濟繼續向前走，其中「國退民進」政策將提供大量投資機會。投資經理目前正積極尋找及研究這類項目，特別是集中於可為本基金帶來穩定收入的項目。此外，也積極協助及推動旗下投資企業盡早上市，冀為本基金帶來更大收益。

招商局中國投資管理有限公司

董事總經理

周語菡

香港，二零零三年四月二十三日



投資經理之董事



前排右起：黃大展博士、簡家宜女士及周語菡女士；
後排右起：吳慧峰先生、李若和先生及謝如傑先生。