

投資經理討論及分析



黃大展博士
投資經理董事會主席

投資經理討論及分析（續）

整體表現

招商局中國基金有限公司及其附屬公司（「本基金」）截至二零零三年十二月三十一日止年度（「本年度」）股東應佔溢利為1,209萬美元，較二零零二年增加163.5%。主要是由於投資撥備大幅減少，加上金融服務類投資所帶來的股息收入及未實現收益的增加。本基金於二零零三年十二月三十一日之資產淨值為1.389億美元，每股資產淨值為1.012美元，比二零零二年增加8.2%。

本年度營業額增加了19.3%至291萬美元（二零零二年：244萬美元）。營業額主要來自非上市投資之股息收入211萬美元（二零零二年：151萬美元），比去年增加39.7%；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二零零二年的1.6%減至1.02%，致使本基金本年度利息收入下降了23.0%至67萬美元（二零零二年：87萬美元）。

本年度非上市證券投資未實現淨收益為1,189萬美元，比二零零二年之993萬美元增加19.7%。主要增長原因是所投資的興業銀行於二零零三年錄得強勁之業績增長，加上所投資的主要證券公司的業績比上年度有所改善所致。

本基金在二零零三年不須再為合作企業投資作出減值準備（二零零二年：240萬美元），此外，於二零零三年出售濰坊房地產項目，帶來出售收益77萬美元（二零零二年：無）。上市股票的實現及未實現收益合共76萬美元（二零零二年：虧損127萬美元）。

主要項目投資及出售

本基金在二零零三年二月以300萬美元將持有北京龍寶大廈之全資附屬公司—Convoy Overseas Limited之全部權益出售予一獨立第三者。出售價款已於本年度內收妥。由於此項目的賬面值已於二零零二年底調低至淨出售價款，因此，此項出售並未對本年度業績造成影響。

在二零零三年七月，本基金以80萬美元將濰坊招銀房地產開發有限公司之全部權益出售予中方股東。因為在以往年度已對該項目剩餘之賬面值作出全數撥備，因此，本次的出售價款扣除有關出售費用後之餘額77萬美元於本年度全數確認為收益。

在二零零三年十一月，本基金與深圳市禾之禾環境發展有限公司簽署了合作經營中外合作企業—郴州市禾商環保有限公司（「禾商公司」）的合同，共同投資7,000萬元人民幣，在湖南郴州市建設及經營生活垃圾處理場。禾商公司擁有該處理場十年的特許經營權。本基金共投資約254萬美元，佔股30%。其中127萬美元為註冊資本，已於二零零四年一月投入禾商公司，餘下的127萬美元股東貸款將根據

投資經理討論及分析（續）

建設工程進度陸續投入。該垃圾處理場設計庫容量為320萬立方米，日處理能力達500噸，建設工程已開始並預計年底前完工。預期該垃圾處理場建成營運後每年可為本基金提供穩定的現金流及理想的投資收益。

流動資金、財政資源、負債及資本承擔

本基金於二零零三年十二月三十一日的淨現金為3,762萬美元，比去年之3,406萬美元增加10.5%。主要增加是來自收回兩項非上市投資項目之出售款項。

於二零零三年十二月三十一日，本基金並無任何銀行借款（二零零二年：無）。

本基金於二零零三年十二月三十一日的資本承擔為254萬美元（二零零二年：120萬美元），此乃屬於已簽訂投資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。

投資經理討論及分析（續）

僱員

本基金之投資組合及公司事務由投資經理負責管理，因此本基金於本年度並無僱用僱員。

投資組合

本基金於二零零三年十二月三十一日的投資總值為10,857萬美元，其中非上市投資項目佔10,279萬美元，上市股票佔143萬美元，及債券／票據等佔435萬美元。主要非上市投資項目的類別分佈於金融服務（佔資產淨值62.8%）；工業製造(6.4%)；及房地產(4.8%)。此外，本基金於二零零三年十二月三十一日之淨現金為3,762萬美元。

淨資產分佈 於二零零三年十二月三十一日



- 金融服務投資 (62.8%)
- 工業製造投資 (6.4%)
- 房地產投資 (4.8%)
- 上市股票 (1.0%)
- 債券及票據 (3.1%)
- 淨現金 (27.1%)

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

投資經理討論及分析（續）

非上市投資回顧

以下為本基金在二零零三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	57.06	41.1
2. 興業銀行股份有限公司	福建省福州市	銀行	23.69	17.1
3. 興業證券股份有限公司	福建省福州市	證券	0.60	0.4
4. 招商證券股份有限公司	廣東省深圳市	證券	1.40	1.0
5. 巨田證券有限責任公司	廣東省深圳市	證券	2.77	2.0
6. 海達保險經紀有限公司	廣東省深圳市	保險經紀	0.61	0.4
7. 巨田基金管理有限公司	廣東省深圳市	基金管理	1.10	0.8
小計：			87.23	62.8
工業製造：				
8. 招遠金寶電子有限公司	山東省招遠市	銅箔及 覆銅板生產	8.82	6.4
小計：			8.82	6.4
房地產：				
9. 廊坊東方教育設施發展有限公司	河北省廊坊市	學生宿舍	4.57	3.3
10. 深圳文錦廣場	廣東省深圳市	商場	2.12	1.5
小計：			6.69	4.8
總計：			102.74	74.0

投資經理討論及分析（續）

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。歷年為本基金帶來豐厚的資本增值。本基金在金融服務業的投資包括商業銀行、證券、基金管理及保險經紀行業。繼二零零二年招商銀行A股成功在上海證券交易所掛牌上市，興業銀行亦於本年度落實了引進境外投資者，在面對外資銀行愈來愈強烈的競爭之時，及時增固實力，進一步提高競爭力，以分享可觀的市場潛力。

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。在全中國擁有近350個營業網點。本基金共出資1,406萬美元，持有招商銀行1.19%股權。招商銀行於本年度錄得強勁的業務增長，存、貸總額分別增加34%及49%，稅後盈利大幅增加至22.3億元人民幣，比去年同期上升28.6%。招商銀行二零零四年三月十九日股東大會通過每10股分紅0.92元人民幣，並且每10股轉增2股，將資本公積轉增股本。該大會同時通過發行65億元人民幣的可轉換公司債券及35億元人民幣的次級定期債券，籌集所得資金將用於支付優質企業貸款項目，投資國債或其他金融產品。為進一步推進國際化策略，招商銀行美國代表處已正式開業，標誌著對外拓展業務的新一頁。沿用現行之評值方法，以每股6.93元人民幣為本年度末之價值計算，本基金於招商銀行股權的價值比二零零二年年末上升1,035萬美元。本年度本基金共獲招商銀行二零零二年度股東分利817萬元人民幣。

興業銀行股份有限公司（「興業銀行」）是中國註冊的股份制商業銀行，在全國擁有超過252個營業網點。本基金於一九九八年起至今累計共出資1.46億元人民幣（折1,762萬美元），持有興業銀行2.8%股權。興業銀行於二零零四年一月之股東大會上通過增資擴股及引進境外戰略投資者的議案，以每股2.7元人民幣增發新股9.99億股，佔擴股後全部股本的24.98%，待監管機構批准後，其中的6.39億股將由恒生銀行有限公司認購，其餘的2.00億股及1.60億股分別由新加坡政府直接投資公司及國際金融公司認購。是次增資擴股將有助興業銀行補充資本金，進一步完善治理及提高經營管理質素。擴股完成後，本基金於興業銀行的持股比例將被攤薄至2.1%。

興業銀行於二零零三年年度錄得強勁增長，稅後盈利增長106.6%至9.85億元人民幣。由於興業銀行的淨資產增加，於二零零三年底本基金持有興業銀行的投資價值增至2,369萬美元，為本基金帶來220萬美元的未實現收益。本年度本基金共獲興業銀行二零零二年度股東分利924萬元人民幣。

投資經理討論及分析（續）

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23個營業網點。本基金共出資851萬元人民幣（折103萬美元），持有興業證券0.74%股權。

受惠於證券承銷業務增加，興業證券本年度除稅後利潤為3,886萬元人民幣，二零零二年虧損4.02億元人民幣。因須為二零零二年度的資產管理業務虧損作調整，興業證券於二零零三年的資產淨值仍下調3.6%至6.68億元人民幣。於二零零三年底，本基金於此項投資之價值減少6.6萬美元。興業證券鑑於其資本規模下降，擬於二零零四年增資擴股，以加強其財務實力。

招商證券股份有限公司（「招商證券」）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1,305萬元人民幣（折158萬美元），持有0.52%權益。

二零零三年度招商證券全年營業收入達4.19億元人民幣，比二零零二年下跌18%，年內投資銀行業務完成了三項承銷發行項目，由於部份營業部的虧損須要作大幅撥備，招商證券全年虧損2.03億元人民幣。於二零零三年底，該項目的投資價值為140萬美元，比二零零二年減少13.5萬美元。招商證券於二零零二年出資4,000萬元人民幣與荷蘭國際集團及多間境內公司合組成立一間擁有註冊資本1億元人民幣的招商基金管理有限公司。該基金管理公司已於二零零二年底獲中國證券監督管理委員會（「中國證監會」）批准成立，為國內首間批准成立的中外合資基金管理公司。首批基金產品已於二零零三年三月推出，市場反應熱烈，認購成績理想。

巨田證券有限責任公司（「巨田證券」）為國內首家綜合證券公司，經營承銷、證券代理買賣、自營證券及投資顧問等，在全國擁有16個營業網點。本基金於二零零一年投資3,536萬元人民幣（折427萬美元）於巨田證券，佔股4.66%。中國證券市場儘管在二零零三年有所好轉，但大部份證券公司的經營仍然未能轉虧為盈。巨田證券二零零三年淨虧損3,917萬元人民幣，比二零零二年之1.79億元人民幣虧損減少78%。本年度此項目投資減值35.6萬美元。繼上半年巨田證券成功推出兩種新的投資產品後，該公司目前仍然積極研發新產品。

投資經理討論及分析（續）

海達保險經紀有限公司（「海達保險」）成立於二零零一年，主營業務包括為投保人提供風險評估、風險管理諮詢，擬定投保方案及辦理投保手續。海達保險註冊資本5,000萬元人民幣，本基金投資500萬元人民幣（折60萬美元），持10%股權。經一系列的業務調整、資源調控及管理重組，海達保險於本年度轉虧為盈，錄得265萬元人民幣的稅後盈利。

巨田基金管理有限公司（「巨田基金」）是經中國證監會批准於國內註冊成立的基金管理公司。巨田基金業務包括基金管理及發起設立基金等。本基金於二零零三年二月投資1,000萬元人民幣（折121萬美元）於該公司，持有10%權益。自本年度三月正式開業以來，巨田基金集中於完善經營管理制度、研究開發基金產品及申報設立基金等工作。

中國證監會於二零零四年二月正式批准巨田基金設立巨田基礎行業證券投資基金，該隻基金目前已透過分銷機構在全國同步發售。本年度內由於基金產品仍處報批階段，除利息收入外，巨田基金並未有其他收入來源。巨田基金於二零零三年度錄得虧損875萬元人民幣，估計基金銷售開始後，業績將陸續改善。

工業製造業投資

工業製造業雖僅佔本基金淨資產的6.4%，本基金並未忽視國內工業的發展，年內積極研究了多項工業投資，冀望尋求回報較佳項目。

招遠金寶電子有限公司（「金寶」）成立於一九九三年，從事生產及銷售銅箔及覆銅板。本基金累計投資700萬美元於金寶，佔股權30%。雖然二零零三年上半年受到非典型肺炎爆發及銅價上漲的影響，但是，隨著電子行業在下半年的復甦，二零零三年，金寶錄得25%銷售增長至3.5億元人民幣，為其歷史新高。可是，因為新生產線的投資增加了財務費用，再加上管理費用的增加，使其稅後利潤比二零零二年下跌8.8%至862萬元人民幣。為提升產品檔次及盈利水平，金寶將投資1.2億元人民幣建設高檔銅箔二期，工程預計二零零四年底前完成，年產能力達2,500噸。本年度本基金於該項目之分利為29萬美元。

投資經理討論及分析（續）

房地產投資

隨著國內經濟的快速增長，本年度國內房地產市場持續興旺，整體價格水平維持平穩，本基金將繼續謹慎地尋求更多的國內房地產投資項目。

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。東方教育設施公司經營及管理東方大學城第一期學生宿舍，一期宿舍經改建後，可容納學生人數從原來的1.5萬名增至約1.7萬名，本學年學生入住人數比上學年增加17%至1.37萬人。本年度東方教育設施公司錄得稅後利潤752萬元人民幣，本基金可分佔盈利約22萬美元，同時，本基金已收取二零零二年度股息5.7萬美元及以折舊方式歸還的資本金67萬美元。

深圳文錦廣場（「文錦廣場」）位於深圳市文錦北路，是一座33層高辦公樓／商場物業。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，由於該廣場的第一、二層至今仍未啟用，使Hansen在租售第三層時面對很大困難。二零零三年，本基金於該項目的虧損為31萬美元。據悉，一及二層商場的產權已從財政困難的發展商轉至第三者公司，Hansen現正積極與該新業主聯繫，以探討合作或出售之可能性。

上市投資回顧

受非典型肺炎影響，香港經濟在二零零三年上半年經歷了大幅波動。勞工市場亦隨著經濟活動驟然減縮而顯著放緩。恒生指數創下二零零零年以來新低。隨著中央政府落實「個人遊」計劃及與香港特別行政區政府落實「內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排」，本地市場氣氛得以改善，特別在旅遊業及零售相關行業的帶動下，香港經濟從谷底反彈。二零零三年恒生指數、紅籌指數及國企指數分別上升35%、41%及152%。在市場氣氛好轉下，本基金亦增大股市投資比重。本年度，本基金在上市股票投資的收益為87.7萬美元。於二零零三年底，本基金持有上市股票市值共143萬美元。

投資經理討論及分析（續）

鑑於近年銀行存款利率持續偏低，為了提高現金回報率，本基金增加銀行票據及企業債券的投資並於二零零三年十二月三十一日共持有435萬美元銀行票據及企業債券，具體分列如下：

發行人	公司業務	投資金額 (百萬美元)	帳面淨值 (百萬美元)	票面息率	孳息率	到期日期
企業債券：						
中國移動(香港)有限公司	在中國多個省份提供移動通訊及有關服務	1.090	1.040	7.875%	2.902%	二零零四年十一月二日
中保國際控股(BVI)有限公司	保險業務	0.695	0.695	5.800%	5.887%	二零一三年十一月十二日
和記黃埔國際有限公司	地產發展與投資、貨櫃碼頭及相關業務、電訊及酒店等業務	1.004	1.004	6.250%	6.193%	二零一四年一月二十四日
銀行票據：						
恒生銀行存款證		0.644	0.644	3.750%	3.750%	二零零四年十二月二十日
英國萊斯銀行美元LIBOR票據		1.000	0.969	13.7%全期	註	-
		4.433	4.352			

註： 第一年利率：10.5%，
其後每年利率：10% - (2x6個月LIBOR)
票據於二零一三年八月二十日或累計已收取利率達13.7%時自動以票面值全數贖回，取其較早者。

業務前景

全球經濟經過去數年的調整，於二零零三年出現了復甦的勢頭，而連續多年的經濟增長使中國的發展獲全球注視，預計今年中國可保持經濟平穩較快發展，國內生產總值增長達7%。本基金將抓緊這個機遇，配合更緊密經貿關係的安排及中國入世的有利環境，強化現有項目的價值，並積極不斷尋求優良的新投資，提升整體資產效益。

招商局中國投資管理有限公司

董事總經理

周語菡

香港，二零零四年四月二十二日

投資經理討論及分析（續）

投資經理之董事



前排左起：黃大展博士、簡家宜女士及周語茵女士；
後排左起：吳慧峰先生、李若和先生及謝如傑先生。