

## 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」）截至二零零五年十二月三十一日止年度股東應佔溢利為783萬美元，較二零零四年增長610%，主要是按公平價值在損益賬處理之金融資產（「金融資產」）的公平價值大幅度增加。本基金於二零零五年十二月三十一日之資產淨值為1.47億美元（二零零四年十二月三十一日：1.39億美元），每股資產淨值為1.069美元（二零零四年十二月三十一日：1.014美元）。

本年度營業額比去年同期增長17%至312萬美元（二零零四年：267萬美元），主要是來自招商銀行之股息收入及利息收入的增加。

本年度金融資產的公平價值增加998萬美元（二零零四年：19萬美元），主要是其中兩項金融資產 — 招商銀行和興業銀行的公平價值增加，而其公平價值較去年底分別增加968萬美元和286萬美元。

## 主要項目投資

二零零四年九月，本基金與永城煤電（集團）有限責任公司就收購其持有的中誠信託投資有限責任公司6.8167%股權達成協議，總代價為1,531萬美元。此項收購已於二零零五年五月獲中國銀監會批准，本基金並於同年六月支付有關轉讓價款予出讓方，股權轉讓工作經已完成。

## 流動資金、財政資源、負債及資本承擔

本基金於二零零五年十二月三十一日的淨現金為1,735萬美元，比去年之3,388萬美元減少48.8%。減少的主要原因是由於期內完成了一項非上市投資項目之出資及增加了上市股票之投資。

於二零零五年十二月三十一日，本基金並無任何銀行借款（二零零四年：無）。

於二零零五年十二月三十一日，本基金並無資本承擔（二零零四年：1,531萬美元）。

## 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。中國人民銀行於二零零五年七月宣佈人民幣匯率機制改革，同時調升人民幣對美元的匯價約2%。人民幣的升值使持有大量人民幣資產之本基金受到正面影響。

## 投資經理討論及分析（續）

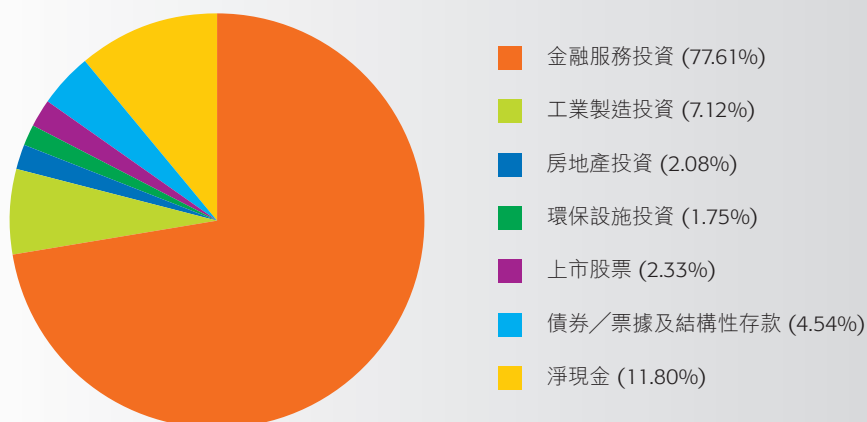
### 僱員

除一名由投資經理負責支付其報酬之合資格會計師外，本基金並無僱用僱員，本基金之投資組合及公司事務由投資經理負責管理。

### 投資組合

本基金於二零零五年十二月三十一日的投資總值為14,002萬美元，其中非上市投資項目佔12,994萬美元，上市股票佔341萬美元，及債券／票據及結構性存款等佔667萬美元。主要非上市投資項目的類別分佈於金融服務（佔資產淨值77.61%）；工業製造（7.12%）；房地產（2.08%）及環保設施（1.75%）。此外，本基金於二零零五年十二月三十一日之淨現金為1,735萬美元，佔資產淨值11.80%。

### 資產淨值分佈（於二零零五年十二月三十一日）



## 投資經理討論及分析（續）



謝魁星先生  
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

以下為本基金在二零零五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%
<b>金融服務：</b>				
1. 招商銀行股份有限公司	廣東省深圳市	銀行	64.96	44.29
2. 興業銀行股份有限公司	福建省福州市	銀行	29.89	20.38
3. 中誠信託投資有限責任公司	北京	信託管理	16.18	11.03
4. 招商證券股份有限公司	廣東省深圳市	證券	1.10	0.75
5. 興業證券股份有限公司	福建省福州市	證券	—	—
6. 巨田證券有限責任公司	廣東省深圳市	證券	—	—
7. 海達保險經紀有限公司	廣東省深圳市	保險經紀	0.65	0.44
8. 巨田基金管理有限公司	廣東省深圳市	基金管理	1.06	0.72
		小計：	113.84	77.61
<b>工業製造：</b>				
9. 招遠金寶電子有限公司	山東省招遠市	銅箔及 覆銅板生產	10.44	7.12
		小計：	10.44	7.12
<b>房地產：</b>				
10. 廊坊東方教育設施發展 有限公司	河北省廊坊市	學生宿舍	3.05	2.08
11. 深圳文錦廣場	廣東省深圳市	商場	—	—
		小計：	3.05	2.08
<b>環保設施：</b>				
12. 郴州市禾商環保有限公司	湖南省郴州市	生活垃圾 處理場	2.57	1.75
		小計：	2.57	1.75
		總計：	129.90	88.56

## 投資經理討論及分析（續）

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，並於二零零二年在上海證券交易所上市，目前在全國擁有400多個營業網點。本基金共出資1,406萬美元，於結算日持有招商銀行1.18%股權。二零零五年，招商銀行維持了良好的發展，營業收入及稅後利潤分別比去年同期上升26%及25%，達284.5億元人民幣及39.3億元人民幣。本基金期內共獲招商銀行二零零四年度股東分利906萬元人民幣。

招商銀行於二零零五年十二月二十九日提出股權分置改革方案，該方案已經於二零零六年初獲股東大會通過並完成實施。於二零零六年二月，股權分置改革方案完成之後，本基金持有招商銀行的股權比例由股權分置之前的1.18%下降至股權分置之後的0.998%（已計及可轉換公司債券轉股票因素），此等原不可以上市流通的股份在實施股權分置之日起兩年之後可以上市流通。於二零零五年底，本基金持招商銀行股權的價值為6,496萬美元，比去年底上升18%。

招商銀行於二零零六年三月十六日向其股東發出召開股東大會的通知及提出在香港發行H股並上市的議案。根據議案，新增發行的H股總數為22億股，佔發行後總股本的比例不低於15%（不包括超額配售權部份）。上述議案已經於二零零六年四月十七日召開的股東大會審議通過。若發行H股的計劃及上市獲得落實，本基金於招商銀行的權益受到攤薄，但本基金相信招商銀行可藉此擴大資本金規模，這有利其業務發展，從而使本基金受益。

興業銀行股份有限公司（「興業銀行」）是於中國註冊成立的股份制商業銀行，在全國擁有300多個營業網點。本基金自一九九八年起累計共投資1.46億元人民幣（折1,762萬美元），持有興業銀行2.1%股權。二零零五年，興業銀行錄得營業收入176億元人民幣（未經審計），稅後利潤24.5億元人民幣（未經審計），分別比去年同期增長43%及47%。期內，本基金共獲興業銀行二零零四年度股東分利924萬元人民幣。

為確保持續發展及有充裕的資本，經興業銀行董事會和股東大會的批准，興業銀行正在積極推進A股上市的各项準備工作，但由於中國證券市場股權分置改革進度的不確定性，興業銀行於來年發行A股的具體時間仍不明確。與此同時，興業銀行也正在積極推進混合資本債券的發行工作，同時通過發行H股或以私募等方式補充資本亦在考慮之列，具體方案有待董事會商議確定。

## 投資經理討論及分析（續）

中誠信託投資有限責任公司（「中誠信託」）成立於一九九五年，前身為中煤信託投資有限責任公司。主要業務包括信託管理、基金管理、投資及貸款融資。本基金獲中國銀監會批准後於二零零五年六月購入中誠信託6.8167%股權，總代價為1,531萬美元。股東變更手續於二零零五年中已經辦理完畢。

二零零五年十二月，中國人民銀行批准中誠信託在銀行間債券市場發行不超過43億元人民幣的信貸資產支持證券，中誠信託成為國內首批獲得發行信貸資產支持證券資格的信託公司之一。中誠信託於本年度完成稅後利潤7,727萬元人民幣（未經審計），較去年同期增長144%。

招商證券股份有限公司（「招商證券」）是於中國註冊成立的綜合類證券公司。招商證券的業務包括上市推薦、證券承銷、證券代理買賣、自營證券及投資諮詢等。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。

二零零五年中國證券市場比較波動，證券交易總額大幅減少，招商證券各項業務收入包括手續費收入及自營證券差價收入等均明顯減少，但投資收益（包括按權益法計算其所持有聯營公司股份的應佔利潤，及持有國債的收益和證券紅利等）較二零零四年大幅增加，因此招商證券二零零五年稅後利潤達4,731萬元人民幣（未經審計），較去年同期的稅後利潤增加11%。

招商證券於二零零五年六月底獲中國證監會批准收購在香港註冊成立的招商證券（香港）有限公司，此為其發展國際業務踏出重要的一步。

興業證券股份有限公司（「興業證券」）是於中國註冊成立的綜合類證券公司。興業證券業務包括上市推薦、證券承銷、證券代理買賣、自營證券及投資諮詢等。本基金投資成本為851萬元人民幣（折103萬美元），持有興業證券0.74%股權。二零零五年中國證券市場的成交總額較二零零四年下降近三分之一，興業證券二零零五年的手續費收入顯著下降，並錄得虧損6,709萬元人民幣（未經審計），而去年同期淨利潤為1,674萬元人民幣。此外，二零零五年的資產淨值較二零零四年底的資產淨值下降16%至5.2億元人民幣（未經審計）。

## 投資經理討論及分析（續）

由於興業證券累計虧損嚴重，在可預見的將來難以恢復派息能力，而且中國證券監督管理委員會（「中國證監會」）正積極整頓國內證券業，本基金所持有的興業證券少數股權，短期難以出售。本基金為審慎計，在本年度為興業證券的項目作全額撥備。

巨田證券有限責任公司（「巨田證券」）為國內最早成立的綜合類證券公司之一，在全國有17個網點。本基金於二零零一年投資3,536萬元人民幣（折427萬美元），佔股4.66%。二零零五年中國證券市場成交總額明顯下降，行業的手續費收入也因而大幅下滑。巨田證券於二零零五年錄得虧損5,208萬元人民幣（未經審計），而去年同期錄得稅後利潤74萬元人民幣。

中國證監會要求國內證券公司在指定期限前還清佔用的客戶保證金。經多方面努力，巨田證券在期限屆滿日（即二零零六年二月底）所佔用的客戶保證金仍達2.95億元人民幣。如最終未能符合有關的規定，中國證監會可視情況託管巨田證券或中止其各種業務經營資格。

此外，北京的一家公司已經採取法律行動起訴指稱巨田證券在未經其授權下處理面值約1.66億元人民幣的受託管國債。巨田證券表示訴訟雙方擬協議解決此項訴訟。

巨田證券未來能否繼續經營，正面臨上述的重大風險因素。因此，本基金為審慎計，在本年度為巨田證券的項目作全額撥備。

海達保險經紀有限公司（「海達保險」）成立於二零零一年，是經中國保險監督管理委員會批准於國內成立的保險經紀公司。本基金投資500萬元人民幣（折60萬美元），持有股權10%。截止二零零五年底，海達保險在市場拓展及成本控制等方面取得良好效果，營業額達1,323萬元人民幣，比去年同期上升47%，稅後利潤為130萬元人民幣，比去年同期上升16%。來年，海達保險將繼續加強核心業務團隊建設，加大業務拓展力度。



## 投資經理討論及分析（續）

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，註冊資本1億元人民幣。經營範圍包括基金管理及發起設立基金等。本基金投資1,000萬元人民幣（折121萬美元），持股10%。二零零五年九月，巨田基金發行了第二隻證券投資基金－巨田資源優選基金。二零零五年，中國證券市場持續低迷，巨田基金管理資產規模不斷減少，於二零零五年底，巨田基金管理基金資產淨值為10.6億元人民幣，比去年同期減少38%。巨田基金本年度錄得虧損592萬元人民幣，而去年同期虧損為597萬元人民幣。

招遠金寶電子有限公司（「金寶」）於一九九三年於山東省招遠市成立，從事生產及銷售銅箔及覆銅板。本基金累計投資785萬美元，佔金寶股權30%。二零零五年，銅箔及覆銅板的銷售情況較為理想，金寶銷售收入為7.41億元人民幣，比去年同期增加32%，惟毛利率因原材料成本上漲而降低，引致同期金寶稅後利潤較去年下跌5%至1,747萬元人民幣。

關於金寶二零零三年及二零零四年度股東分紅轉資本投資事宜，由於金寶的股東當中有兩家為國營企業，其分紅轉資本投資申請至今仍未獲相關部門批准，因此金寶決定取消二零零三年用作轉資本投資所宣派的分紅及二零零四年之分紅轉資本投資計劃，本基金於金寶的權益仍維持不變。

廊坊東方教育設施發展有限公司（「東方教育設施公司」）是設於河北省廊坊市的中外合作企業，總投資2,000萬美元，合作期二十年。本基金於二零零二年六月出資500萬美元，佔股25%。東方教育經營及管理廊坊市東方大學城第一期學生宿舍，該宿舍可容納學生人數約1.7萬名。二零零四／二零零五學年學生入住人數比上學年略為減少8%至1.26萬名。由於物業管理費上調以及非預期稅務開支等原因，其二零零五年的稅後利潤減少31%至435萬元人民幣（未經審計），二零零四年的稅後利潤經追溯調整為633萬元人民幣。

東方教育就二零零二年至二零零五年的所得稅，與廊坊經濟開發區國稅局發生稅務爭議。廊坊市國稅局雖受理東方教育所提出的行政覆議，但最終做出支持廊坊經濟開發區國稅局的裁決。

本基金已敦促東方教育檢查任何潛在稅務問題或風險，並須及時採取適當行動。

## 投資經理討論及分析（續）

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。於二零零五年，本基金將其於Hansen的448萬美元的股東貸款轉作資本金。由於該廣場的第一、二層因業權問題至今仍未啟用，使Hansen在租售第三層時面對極大困難。Hansen曾努力尋找一個可行的退出方案，但一直未有進展。因此，本基金為審慎計，在本年度為此物業作全額撥備。

郴州市禾商環保有限公司（「禾商公司」）是本基金與深圳市禾之禾環境發展有限公司於二零零三年十一月共同成立的中外合作經營企業，總投資7,000萬元人民幣，本基金出資254萬美元，佔禾商公司30%股權。禾商公司擁有在湖南省郴州市建設及經營生活垃圾處理場的十年特許經營權。該垃圾處理場設計庫容量320萬立方米，日處理能力達500噸。

建設工程已於二零零六年二月底竣工，驗收等程序亦隨即開展。二零零六年三月初開始試營運，目前運作暢順。按特許經營權協議及股東貸款協議，本基金至今收到預付款480萬元人民幣及股東貸款的償還款12.7萬美元。

### 上市投資回顧

二零零五年港股反覆向上，恒生指數在二零零五年第三季度創四年以來新高，達15509點。儘管紐約原油價格升至每桶70美元歷史高位，但當時市場普遍認為油價仍在可接受水平，支持港股反覆造好。人民幣亦正式於二零零五年進行匯率機制改革，同時落實對美元的升值，亞洲同區貨幣亦被帶動轉強。但隨著油價持續高企迫使部分東南亞地區大幅加息及取消對成品油補貼，使美國通貨膨脹有升溫壓力，增加美國聯邦儲備局延長加息周期或擴大加息幅度的憂慮。本港息口敏感股亦受加息影響於高位回落，令大市更加波動。恒生、國企和紅籌二零零五年收盤指數比年初開盤分別上升5%、12%及24%。

截止二零零五年十二月底，本基金的上市股票投資盈利為2.2萬美元，其中股利8.2萬美元，出售股票收益26.2萬美元及未實現虧損32.2萬美元。於二零零五年十二月底，本基金持有上市股票值341萬美元。

## 投資經理討論及分析（續）

本基金於二零零五年十二月三十一日共持有667萬美元（二零零四年：667萬美元）的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 賬面淨值		票面息率	孳息率	到期日期
		(百萬美元)	(百萬美元)			
<b>企業債券：</b>						
中保國際控股(BVI)有限公司	保險業務	0.695	0.696	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、貨櫃碼頭、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
中信嘉華銀行	銀行	0.998	0.998	4.250%	4.290%	二零零九年十一月十七日
<b>銀行票據：</b>						
英國萊斯銀行美元LIBOR票據		1.000	0.969	註1	—	二零一三年八月二十日 (若無提早贖回)
恆生定息結構性存款		2.000	2.000	註2	—	二零零八年十二月九日 (若無提早贖回)
恆生結構性存款		1.000	1.000	註3	—	二零零九年三月十六日 (若無提早贖回)
		<b>6.697</b>	<b>6.667</b>			

註1：第一年利率為10.5%，其後每年利率為10% - (2 x 6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。

註2：第一、二、三、四年利率分別為3.55%、3.85%、4.15%和4.45%。

註3：第一、二、三、四、五年利率分別為3.50%、4.00%、4.00%，3個月LIBOR+4%、3個月LIBOR+5%，條件是首三年的3個月LIBOR不超過6%，後兩年的3個月LIBOR不超過7%。

# 投資經理討論及分析（續）

## 業務前景

隨著體制改革的進一步深入和對外開放的進一步擴大，經濟增長的內在動力和活力進一步增強，中國經濟將能夠保持平穩較快的發展勢頭。預測在第十一•五計劃期間，中國經濟維持約7.5%的年增長率。體制改革的深入將有利於中國經濟的穩定發展，而對外開放的擴大將會為世界經濟提供更加廣闊的市場，有利於穩固香港國際金融中心的地位，這給本基金帶來了更多的機遇，也帶來了更為艱巨的挑戰。憑藉中國經濟快速穩定發展之優勢，配合本港經濟復甦，本基金將繼續發掘投資機會以增進股東價值。

招商局中國投資管理有限公司

董事總經理

謝魁星

香港，二零零六年四月二十日

## 投資經理討論及分析（續）

### 投資經理之董事



前排左起：謝魁星先生、黃大展博士及簡家宜女士；  
後排左起：謝如傑先生及吳慧峰先生。