

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」)截至二零零六年十二月三十一日止年度股東應佔溢利為11,542萬美元，較二零零五年增長1,374%，主要是按公平價值在損益賬處理之金融資產(「金融資產」)的公平價值大幅增加。本基金於二零零六年十二月三十一日之資產淨值為26,287萬美元(二零零五年十二月三十一日:14,667萬美元)，每股資產淨值為1.917美元(二零零五年十二月三十一日:1.069美元)。

本年度營業額比去年同期增長74%至544萬美元(二零零五年:312萬美元)，主要是來自招商銀行之股息收入增加。

本年度金融資產的公平價值增加14,976萬美元(二零零五年:998萬美元)，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11,601萬美元和3,126萬美元。

主要項目投資及出售

本基金一直積極尋找新的投資機會，對包括金融服務及製造等行業在內的多個項目進行了大量的調研工作，惟本年度未有確認投資之項目。

二零零六年六月三十日，本基金與本基金之一名關聯方 — 招商局金融服務有限公司簽訂了一份出售海達保險經紀有限公司10%權益之權益轉讓合同，現金轉讓價款約625,039美元。該項交易已經於二零零六年七月三十一日完成，而本基金因此錄得虧損約26,282美元。

二零零六年七月二十五日，本基金與兩名獨立第三方簽訂了一份出售郴州市禾商環保有限公司30%權益之權益轉讓合同，現金轉讓價款合計1,850萬元人民幣。此外，作為交易的部分，本基金已收回一筆1,050萬元人民幣的股東貸款償還款。該項交易已經於二零零六年十月二十一日完成，本基金於該項目的內部回報率約16%。

流動資金、財政資源、負債及資本承擔

本基金於二零零六年十二月三十一日的現金由去年底之1,735萬美元增加60%至2,767萬美元，增加的原因是出售上市、非上市投資及一間聯營公司權益。

於二零零六年十二月三十一日，本基金並無任何銀行借款(二零零五年:無)。

於二零零六年十二月三十一日，本基金並無資本承擔(二零零五年:無)。

匯價波動風險及相關對沖

本集團大部份投資均位於中國，其法定貨幣為人民幣。自中國人民銀行於二零零五年宣佈人民幣匯率機制改革，人民幣對美元的匯價以循序漸進方式升值，人民幣的升值使持有大量人民幣資產之本集團受到正面影響。

投資經理討論及分析 (續)

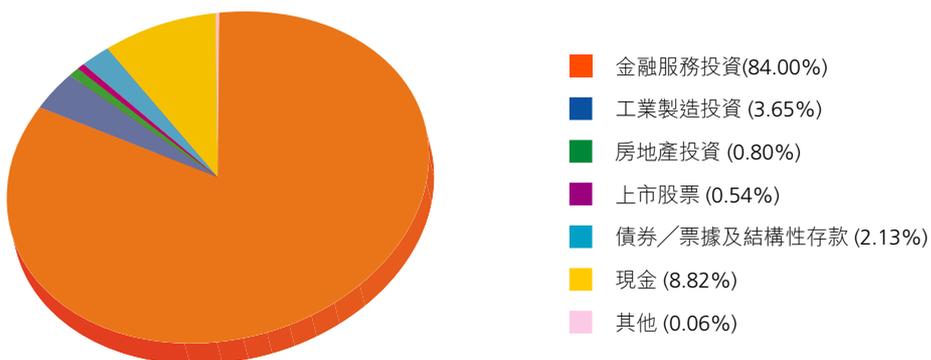
僱員

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

本基金於二零零六年十二月三十一日的投資總值為28,584萬美元，其中非上市投資項目佔27,748萬美元，上市股票投資佔169萬美元，及債券／票據及結構性存款等佔667萬美元。主要非上市投資的類別分佈於金融服務（佔資產總值84.00%）、工業製造（3.65%）及房地產（0.80%）。此外，本基金於二零零六年十二月三十一日之現金為2,767萬美元，佔資產總值8.82%。

資產總值分佈 (於二零零六年十二月三十一日)



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

以下為本基金在二零零六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 總值%
金融服務：				
1. 招商銀行股份有限公司	廣東省深圳市	銀行	181	57.86
2. 興業銀行股份有限公司	福建省福州市	銀行	62	19.69
3. 中誠信託投資有限責任公司	北京市	信託管理	18	5.65
4. 招商證券股份有限公司	廣東省深圳市	證券	1	0.44
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. 巨田基金管理有限公司	廣東省深圳市	基金管理	1	0.36
		小計：	263	84.00
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	11	3.65
		小計：	11	3.65
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	3	0.80
10. 深圳文錦廣場	廣東省深圳市	商場	—	—
11. 上海招商局廣場置業有限公司	上海市	商業大廈	—	—
		小計：	3	0.80
		總計：	277	88.45

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0.83%股權。重估後，招商銀行於本基金的賬面現淨值為18,145萬美元，較二零零五年的賬面淨值增加11,601萬美元。招商銀行公佈其二零零六年全年淨利潤為71.1億元人民幣，比去年同期增長88%，二零零六年年底的每股資產淨值為每股3.75元人民幣。二零零六年八月十九日招商銀行臨時股東大會通過了向現股東分配特別現金紅利每股0.18元人民幣的議案。按此議案，本基金獲招商銀行特別現金紅利2,206萬元人民幣。全年共收取紅利3,187萬元人民幣。

招商銀行於二零零六年二月完成了股權分置改革方案，其所有的非流通股將逐步轉為流通股，本基金所持有的招商銀行股份可於二零零八年二月轉為流通股。於同年九月，為充實其資本，招商銀行發行了24.2億H股新股並在香港聯合交易所上市。

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)，於結算日持有興業銀行2.10%權益。重估後，興業銀行於本基金的賬面現淨值為6,175萬美元，較二零零五年的賬面淨值增加3,126萬美元。興業銀行二零零六年度的淨利潤為38.0億元人民幣，比去年同期增長54%，二零零六年年底的每股資產淨值為每股4.05元人民幣。

興業銀行於二零零七年二月五日在上海交易所A股市場上市，首次發行了A股新股10.01億股，本基金所持有的興業銀行2.10%權益因而攤薄至1.68%，並因中國公司法及該行的章程規定，自興業銀行上市交易日起一年內不得轉讓。

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。本基金於二零零五年出資1,531萬美元，持有中誠信託6.8167%股權。期內，本基金共獲中誠信託股東分利共40.3萬美元。

中誠信託於二零零六年度的淨利潤為2.75億元人民幣，較去年同期增長286%，主要是由於自營投資業務及信託業務盈利上升所致。

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，招商證券業務包括上市推薦、證券承銷、證券代理買賣、自營證券、投資諮詢及財務顧問等。本基金於二零零一年出資1,305萬元人民幣 (折158萬美元)，並於結算日持有招商證券0.28%權益。二零零六年中國股市興旺，股市成交量大增，招商證券的未經審計手續費收入因而大幅上升至9.75億元人民幣，較去年同期增長278%。此外，未經審計的自營證券差價收入在二零零六年達6.60億元人民幣。招商證券二零零六年度未經審計的淨利潤為10.4億元人民幣，而去年同期的淨利潤只有5,285萬元人民幣。本基金於期內共獲招商證券股東分利177萬元人民幣。

投資經理討論及分析 (續)

於二零零六年九月，招商證券在獲得中國證券監督管理委員會（「中國證監會」）的批准下，順利完成增資擴股工作，註冊資本增至32.27億元人民幣。本基金在招商證券的權益比例從0.52%攤薄至0.28%。

於二零零六年九月一日，招商證券完成收購原北京證券有限責任公司的21個營業部和1個服務部，招商證券在全國的營業網點數目增加至54個。

於二零零六年底，招商證券所管理的集合理財產品總規模達到69.8億元人民幣，在國內券商中排名首位。

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性證券公司。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。本基金於一九九九年出資851萬元人民幣（折103萬美元），持有興業證券0.74%權益，並於二零零五年度，為此項目作了全額撥備。受惠於市場因素，興業證券二零零六年度的淨利潤為3.07億元人民幣，去年同期錄得虧損6,843萬元人民幣。興業證券於二零零六年底仍有約5.65億元人民幣的累計虧損。

經二零零七年三月股東大會通過增資擴股方案，興業證券將增發6億股新股，希望在擴充資本後，能申請成為創新類券商，從而能夠增加其業務範圍。

巨田證券有限責任公司（「巨田證券」）為國內最早成立的綜合性證券公司之一，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），持有巨田證券4.66%權益，並於二零零五年度，為此項目作了全額撥備。受惠於市場因素，巨田證券二零零六年度未經審計的手續費收入較去年同期上升199%。巨田證券於二零零六年度的未經審計的合併淨利潤為3,610萬元人民幣，而去年同期錄得虧損6,817萬元人民幣。

二零零六年，為籌集資金歸還客戶保證金，從而使其能繼續經營，巨田證券多次努力進行增資擴股，惟方案最終未獲中國證監會批准。二零零六年十月十三日，中國證監會委派行政清理工作組對巨田證券進行行政清理，同時又委託招商證券託管巨田證券的經紀業務及所屬證券營業部。

巨田基金管理有限公司（「巨田基金」）成立於二零零三年，註冊資本1億元人民幣。本基金於二零零三年投資1,000萬元人民幣（折121萬美元），持有巨田基金10%權益。巨田基金於二零零六年度的淨利潤為792萬元人民幣，去年同期的虧損為592萬元人民幣。

巨田基金所管理的兩隻證券投資基金，雖然回報率較高，但由於其大股東巨田證券重組的負面影響及投資基金為吸引投資者而大比例發放紅利，使投資基金規模大幅下降，並由年初時合共約11億元人民幣降至二零零六年底的2.85億元人民幣。另一方面，巨田基金在二零零六年八月初成功發行了巨田貨幣市場基金，初始發行規模達13億元人民幣，因股市遠較貨幣市場興旺，至年底該基金的規模已降至2.14億元人民幣。

投資經理討論及分析 (續)

雖然巨田基金所管理的資產規模減少，導致管理費收入減少，但由於自營投資收入理想，使巨田基金本年度仍獲得盈利。

二零零六年十月，巨田基金的大股東巨田證券被行政清理，雖然對巨田基金的日常營運不構成直接影響，但也引致一些機構投資者贖回基金單位，同時也對新基金的發行申請構成不利影響。

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30%權益。二零零六年度，由於產品價格上升幅度高於原材料價格上漲幅度，加上銷售情況較為理想，金寶的銷售收入為11.4億元人民幣，比去年同期增加54%，淨利潤為5,283萬元人民幣，比去年同期增加126%。

於二零零六年七月八日，金寶董事會通過了爭取金寶於國內A股市場上市的決議。目前，申請上市的準備工作正在進行中。

廊坊東方教育設施發展有限公司 (「東方教育」) 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，佔東方教育25%權益。

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。二零零六／二零零七學年的學生入住人數約1.6萬餘人，比二零零五／二零零六學年的學生入住人數有明顯增加。除一些較差的房間未能租出外，絕大部分的房間都已出租。

二零零六／二零零七學年的學生入住人數上升抵銷了物業管理費等開支上升的影響。二零零六年的淨利潤為729萬元人民幣，較二零零五年的淨利潤435萬元人民幣上升68%。

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，購入文錦廣場第三層共5,262平方米的商業樓面。於二零零五年度，本基金為此項目作了全額撥備。至今，本基金一直不懈地為文錦廣場尋找出售機會。

上海招商局廣場置業有限公司 (「招商局廣場公司」) 於一九九四年於上海市註冊成立，經營範圍為發展商業及辦公樓。本基金當時出資568.5萬美元，實際持有招商局廣場公司19.8%權益。該公司發展之物業 — 招商局廣場是一座28層高的辦公／商場物業，位於上海市靜安區成都北路，總可售面積為60,086平方米，至今尚餘49,438平方米尚未出售。由於招商局廣場公司負債比率高，財務費用開支龐大，累計虧損數額巨大，本基金於二零零零年為此項目作了全額撥備。雖然上海地產市場近年蓬勃發展，招商局廣場公司二零零六年度已經扭虧為盈，但由於累計虧損數額巨大，估計於相當長的時期內無法恢復分紅派息。

投資經理討論及分析 (續)

上市投資回顧

二零零六年，中國經濟持續高速發展，內地企業盈利水平提升，人民幣匯率穩步上升，周邊股市表現良好，除了在五月份曾出現較大向下調整外，港股行情可說是節節上升。此外，於年內港股市場焦點首推新股浪潮，特別是H股新股集資達到最高潮。本基金也參與了數隻新H股的認購，並獲得一定數量的配售，回報理想。

截止二零零六年十二月底，本基金的上市股票投資盈利為138萬美元，其中股利4.3萬美元，出售股票收益66.8萬美元及未實現盈利66.4萬美元。於二零零六年十二月底，本基金持有上市股票共值169萬美元。

本基金於二零零六年十二月三十一日共持有667萬美元（二零零五年：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 (百萬美元)	賬面淨值 (百萬美元)	票面息率	孳息率	到期日期
企業債券：						
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
銀行票據：						
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)
		6.697	6.667			

投資經理討論及分析 (續)

註1：第一年利率為10.5%，其後每年利率為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。

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%。

業務前景

展望二零零七年，預期中央政府將繼續執行宏觀調控政策，推進新農村建設，加大產業結構調整、節約能源和環境保護力度，同時進一步推進改革開放。中國大陸推動經濟快速增長的內在動力和活力進一步增強，世界經濟保持較好增長，將使二零零七年中國經濟仍保持平穩、較快的增長。與此同時，新的一年將是體制改革進一步深化和對外開放進一步擴大的一年，稅制改革和加入世界貿易組織過渡期結束將會給本基金的經營帶來壓力。但由體制改革產生的國民經濟長期穩定協調發展，將有利於佔本基金投資比重較大的金融服務業投資項目，同時也給本基金在其他行業的投資帶來更多商機。本基金將一如既往，積極尋找風險低及回報穩定的投資項目，投資重點仍放在金融服務業，同時適時推動項目置換工作，給股東帶來更加穩定的回報。

招商局中國投資管理有限公司

董事總經理

謝魁星先生

香港，二零零七年四月二十日

投資經理討論及分析 (續)



前排左起：
吳志強先生、黃大展博士及謝魁星先生；
後排左起：
謝如傑先生、吳慧峰先生及任錦成先生。