

VALUE PARTNERS CHINA GREENCHIP FUND LIMITED

 二零一零年六月
 共 2 頁

- 閣下應特別注意投資於中國及亞洲區其他市場與及中小型市值公司所涉及之風險。基金的價值可能會非常波動，並可能於短時間內大幅下跌。閣下亦可能損失全數投資金額。
- 本基金可投資於衍生工具，該投資工具可涉及重大風險，例如交易對手違約、破產或流通性風險，有可能引致基金蒙受嚴重損失。
- 閣下不應僅就此文件提供之資料而作出投資決定。請參閱有關基金之解釋備忘錄，以了解基金詳情及風險因素。
- 除非向閣下銷售投資產品之中介人建議本投資產品適合閣下之需要，並已解釋本產品如何符合閣下之投資目標，否則閣下不應作出投資。

基金資料

投資目標

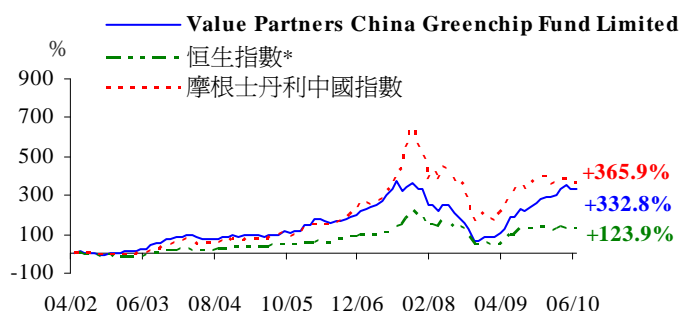
本基金的投資目標為透過投資於大中華地區成立的公司，或從與大中華地區有關的業務，不論以直接投資或與大中華地區進行貿易的形式賺取大部分收益的公司實現中期資本增值。這些公司包括於大中華地區以外註冊成立及／或上市的公司。

基金經理：惠理基金管理公司 (CE Ref: ABN 759)
 基礎貨幣：港元
 基金註冊地：開曼群島
 執行人：Bank of Bermuda (Cayman) Limited
 託管人：滙豐機構信託服務 (亞洲) 有限公司
 法律顧問：Simmons & Simmons
 核數師：羅兵咸永道會計師事務所
 基金成立日期：2002年4月8日

彭博資訊代碼：VPCHIG KY
 ISIN 編碼：KYG9317M1033
 由惠理集團管理的資產總值：
 55 億美元 (截至 2010 年 5 月 31 日)

每份淨資產值：43.28 港元
 基金資產總值：395.46 百萬港元

基金成立至今表現[#]



基金表現[#]

	Value Partners China Greenchip Fund Limited	摩根士丹利中國指數	恒生指數*
一個月	+0.9%	+1.2%	+2.2%
年初至今	+9.2%	-5.7%	-6.1%
三年	+0.9%	+2.0%	+1.9%
五年	+125.4%	+159.6%	+67.1%
成立至今	+332.8%	+365.9%	+123.9%
年度化收益率	+19.4%	+20.5%	+10.3%
年度化波幅率	23.9%	28.7%	22.2%

年度化收益率及波幅率乃自二零零二年四月八日基金成立起計。
 波幅為根據標準差計算理論風險之量衡；其數值愈小，反映投資項目之風險愈低；反之亦然。

成立至今年度回報表現[#]

2002 (成立起計)	+0.2%	2007	+36.3%
2003	+85.6%	2008	-57.4%
2004	+1.5%	2009	+116.7%
2005	+16.1%	2010 (年初至今)	+9.2%
2006	+43.7%		

自 2004 年至 2010 年之按月回報表現[#]

年度	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	年度表現
2004	+1.4%	+6.3%	-1.2%	-8.7%	-1.1%	-2.8%	+0.8%	-0.3%	+3.7%	+0.6%	+5.4%	-1.6%	+1.5%
2005	+1.2%	+4.2%	-2.7%	-1.1%	-1.4%	+1.6%	+1.1%	+0.0%	+11.0%	-3.2%	+3.6%	+1.5%	+16.1%
2006	+10.7%	+4.0%	+9.2%	+0.5%	-3.7%	-1.6%	+1.9%	+1.4%	+1.4%	+3.7%	+6.7%	+3.6%	+43.7%
2007	+3.1%	+4.8%	+3.8%	+4.7%	+9.6%	+5.7%	+9.7%	-9.1%	+3.6%	+5.8%	-7.4%	-1.0%	+36.3%
2008	-18.6%	+1.4%	-9.6%	+10.2%	-2.2%	-11.8%	-5.7%	-10.0%	-12.1%	-26.1%	+0.8%	+7.8%	-57.4%
2009	+0.2%	-0.2%	+10.2%	+13.1%	+25.0%	+1.9%	+14.0%	-4.8%	+6.9%	+7.9%	+6.2%	+2.5%	+116.7%
2010	-1.3%	+3.0%	+8.1%	+4.2%	-5.4%	+0.9%							+9.2%

除另外註明，此報告所列之資料均截至 2010 年 6 月 30 日。

† Morningstar 版權所有。晨星星號評級數據截至 2010 年 5 月 31 日。

*截至 2004 年 12 月 31 日，參考指數以「恒生價格回報指數」計算，其後改以「恒生總回報指數」計算。有關「恒生總回報指數」包括股息再投資的表現而「恒生價格回報指數」並不計算股息之表現。

#資料來源：滙豐機構信託服務 (亞洲) 有限公司及彭博資訊 (基金表現按港元資產淨值計算)，包括股息再投資。基金表現已扣除所有費用。

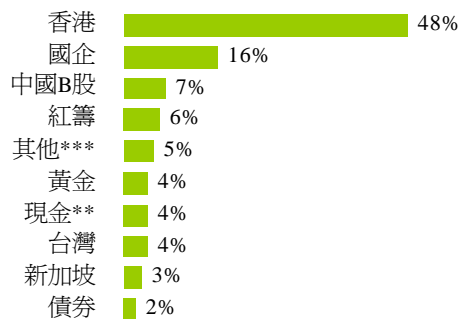
投資涉及風險，基金單位價格可升亦可跌，基金過往業績並不表示將來的回報。投資者應參閱有關基金之解釋備忘錄，以了解基金詳情及風險因素，投資者應特別注意投資新興市場涉及之風險。本報告所列出的數據是搜集自被認為是可靠的資料來源，然而惠理基金管理公司並不保證由第三方提供的資料的準確性或完整性。本報告並未經證監會審閱。刊發人：惠理基金管理公司。

十隻持股量最多之股票

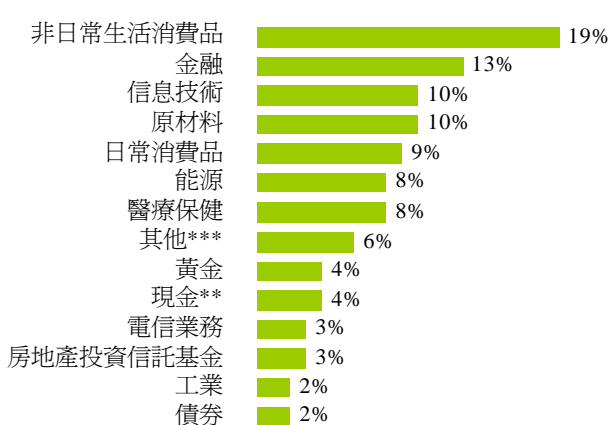
股票名稱	行業 [^]	%
周生生	零售業	6.3
建滔化工	技術、硬件與設備	3.6
萬科	房地產	3.0
合富輝煌集團	房地產	2.8
中國石油	能源	2.6
中國無線科技	技術、硬件與設備	2.6
煙台張裕葡萄酒	食品、飲料與煙草	2.4
中國海洋石油	能源	2.1
領匯	房地產投資信託基金	2.1
中國移動	電信服務	2.0

這等股份佔本基金資產總值 30%。

組合(上市)地區分佈*



短倉包括：香港，-1.4%；國企，-2.4%及紅籌，-1.3%。

組合行業分佈[^]

總短倉投資比重為 -5.1%。短倉包括：原材料，-2.4%；金融，-2.3%及非日常生活消費品，-0.4%。

*投資分佈表示淨額投資分佈（長倉投資減去短倉投資）。

**現金表示除現金抵押品及保證金之手頭現金淨額。

***其他包括 5.0% 現金抵押品及保證金。

投資組合特色

截至 2010 年 6 月 30 日	2010 ⁺
市盈率	12.9 倍
市帳率	2.3 倍
派息率	3.2 %

*計算以上數據之市場預測資料取自 I/B/E/S 及彭博資訊。請注意，基金經理內部使用的預測數據可能與 I/B/E/S 及彭博資訊所記載有顯著分別。

[^]分類是根據全球行業分類標準。

基金收費

最低認購金額	80,000 港元
認購費用	最高為發行價格的 5%
管理費用	每年 1.5%
表現費用**	15%以新高價計算
贖回費用	
（於認購後第一年內進行）	5%
（於認購後第二年內進行）	3%
（持有超過兩年）	豁免
交易日	每月最後一個工作日
基金贖回	須於每月第十至第十五日前發出通知

**表現費用 是按表現年度之單位資產淨值的增幅以“新高價”為基礎而計算。倘在任何一年內基金蒙受虧損，將不會收取表現費用，直至該等虧損完全獲彌補為止，此為以新高價計算之原則。

基金單位淨資產值每日均刊載於南華早報及香港經濟日報。

獎項及評級 (節錄)

公司獎項

2010 年對沖基金 100

惠理獲評為亞洲最大之對沖基金公司，在全球排名中名列第 79

~ Institutional Investor, 2010 年 5 月號

最傑出整體表現基金管理公司 - 亞洲區

惠理獲選為最傑出資產管理機構首三名之一

~ 2009 年 Thomson Reuters Extel 亞太區調查

最傑出個人買方表現獎 - 亞洲區

惠理的基金經理周翊祥先生於廿五位個人買方表現調查中名列第一名

~ 2009 年 Thomson Reuters Extel 亞太區調查

連續三年獲評選為亞洲第二大對沖基金經理

~ Alpha Magazine, 2009 年 7/8 月號

惠理集團主席兼首席投資總監謝清海先生獲表彰為

亞洲區資產管理行業廿五位最具影響力人物之一

~ AsianInvestor, 2009 年 5 月號

2007 年成就獎 - Capital Markets Person of the Year:

謝清海先生

~ FinanceAsia

投資隊伍

主席兼聯席首席投資總監：謝清海

聯席首席投資總監：蘇俊祺 MCom

副投資總監：洪若甄 BSc

投資董事：何民基 CFA

高級基金經理：周翊祥、Fawaz Habel、劉曉儀 CFA、

李浩德 CFA、王焱東 CFA

Value Partners China Greenchip Fund Limited

評論／2010年第二季度

- 本基金主要投資於大中華地區成立的公司，或從事與大中華地區有關的業務賺取大部分收益的公司。
- 閣下應特別注意投資於中國及亞洲區其他市場與及中小型市值公司所涉及之風險。基金的價值可能會非常波動，並可能於短時間內大幅下跌。閣下亦可能損失全數投資金額。
- 本基金可投資於衍生工具，該投資工具可涉及重大風險，例如交易對手違約、破產或流通性風險，有可能引致基金蒙受嚴重損失。
- 閣下不應僅就此文件提供之資料而作出投資決定。請參閱有關基金之解釋備忘錄，以了解基金詳情及風險因素。
- 除非向閣下銷售投資產品之中介人建議本投資產品適合閣下之需要，並已解釋本產品如何符合閣下之投資目標，否則閣下不應作出投資。

自去年年底以來，惠理對中國相關股份的短期前景變得更為謹慎（我們於 2009 年第三季度的評論提及，並於 2010 年第一季度末重申此審慎取態），投資組合亦相應更趨防守。2010 年年初以來市況較差且十分波動，並不適合採取過於進取的策略，我們的審慎取態是正確的；在這期間，我們以投資研究為重點，確保投資組合穩健，為日後市況改善而做好準備，同時，我們必須盡力避免損失去年所賺取得的回報。

Value Partners China Greenchip Fund Limited 於2010年上半年錄得9.2%的回報，惟重要的是市場普遍錄得虧損，而基金仍處穩健狀況。同期，恒生指數下跌6.1%，而摩根士丹利中國指數則下跌5.7%。（註：於2009年，本基金錄得116.7%的升幅，上述兩項指數則分別上升56.6%及62.4%）。反映中國A股市場的上海證券綜合指數於2010年上半年共報跌26.8%。截至2010年6月30日的一年，基金共錄得49.0%的升幅，同期恒生指數及摩根士丹利中國指數分別上升12.8%及11.4%。

我們維持審慎取態。我們的最大憂慮並非來自中國及亞洲，而是全球市場整體面臨的困難狀況。歐洲部份國家及其他地區財務狀況不穩，發達國家有可能出現雙底衰退，以及貿易保護主義等問題均不容忽視，上述問題一旦惡化，則可能再次造成全球性影響。

「由下而上」的投資策略

對於中國，投資者一如既往感到困惑。去年優於預期的經濟增長（增長率達到 9.1%）起初令投資者過度樂觀，而當 2010 年第一季度增長 11.9% 的消息公佈後，樂觀情緒達到頂點。但顯然高速增長無法持續，原因是政府需要退出 2009 年實施的刺激措施。最近，由於投資者認為經濟復甦的步伐已經開始放緩，加上關於中國已形成危險泡沫的理論廣為流傳，市場情緒轉為過度悲觀。（事實上，最新的經濟指標顯示中國經濟將安然實現「軟著陸」，今年的增長率或放緩至 9%，明年則放緩至 8%。對於目前的中國，增長率在 7% 或以下方會視為倒退。）

在市場情緒搖擺不定的過程中，有一個重點並未得到重視。單從按年數據來看，中國相關股份的表現並非與經濟增長數據密切關聯（但長期而言，兩者關聯性極高）；在有些年份，即使經濟數據極差，股市仍錄得理想表現，反之亦然。（當中有很多原因，包括中國的上市公司多為國有企業，不能充分代表中國經濟，而在一黨專政的體制下，經濟利益轉向企業盈利的比例難以預測，且與經濟增長關聯不大。）

簡而言之，許多股票投資者的失誤在於只根據宏觀經濟狀況判斷中國市場，事實上，他們更應該注重發掘擁有「合適的業務由合適的管理層營運，以及合適的股票價值」的公司。為避免犯此錯誤，我們的投資組合繼續以適當比例廣泛投資於中國及其他亞洲國家，同時以「由下而上」的價值投資方法為導向，並輔以大量的公司探訪（除電話訪問外，我們每年進行約 2,500 次公司探訪）。

儘管如此，由於全球經濟環境正在惡化，我們的行動實際上已較正常情況更為謹慎。基金的現金水平處於 4%，同時作為多年來一直實施的基金策略，我們在投資組合中持有 4% 的黃金。我們著重持有防守型股票。

其他資訊：

- * 泡沫風險。如前文所述，即使泡沫形成（我們仍認為中國並未出現大規模的泡沫），政府仍有資源解決問題。能夠意識到中國擁有巨額受限制存款這個簡單事實的人不多。一黨專政、嚴格的資本管制及邊境管理、加上非常服從於國家的銀行體系，意味著大部份中國人的存款均「受到限制」。利率、借貸額度及借貸指標均取決於政府政策，且在很大程度上，甚至投資目標亦由政府代人民訂定。因此，「民眾」的巨額存款這個強大的武器將是中央政府實現政策目標或解決經濟問題的有力手段。事實上，有學者研究表明這個嚴格的體系已經在很長的時間內形成政府依靠動用存款作為投資資金的情況，令中國擁有強大實力對抗危機，但代價是犧牲民眾利用存款獲得最大利益的能力。

惠理：新任行政總裁

我們繼續加強惠理集團有限公司的管理層實力。

本集團最近宣佈，委任陳尚禮先生為行政總裁，由 2010 年 7 月 1 日起生效。謝偉明先生獲晉升為副行政總裁，並繼續擔任首席財務總監一職。上述委任是自前行政總裁顏偉華先生於去年辭任後作出，顏氏曾擔任本公司行政總裁多年。陳先生為執業會計師，在企業管理、企業融資及投資領域擁有逾二十年經驗。他曾為上海凱龍瑞投資中國北京及華北地區的首席執行官，該公司為一家中國的房地產投資及資產管理公司，主要從海外機構獲取融資。

在業務及企業事務團隊獲派新行政總裁的同時，投資團隊的蘇俊祺先生由前職位「副投資總監」晉升為「聯席首席投資總監」。謝清海先生繼續擔任集團主席一職，而謝氏的另一職銜「首席投資總監」已因應蘇先生的晉升更改為「聯席首席投資總監」。

惠理集團是香港聯合交易所的唯一一家上市的基金管理公司。我們一直注重公司旗下管理基金的表現，並以成為亞太市場的「價值投資殿堂」作為企業目標。此外，惠理多年來一直致力建立全面的企業配套。目前，我們擁有完善的企業配套，能支援各項服務，當中包括中央交易、監察、客戶管理、財務、資訊科技及後勤服務等。本集團目前僱用逾 90 名員工，並已成長為一家成熟的機構，與此同時，我們始終秉承具企業家精神的投資理念並屢創佳績。上述最新委任公告是我們致力增強公司實力的策略之一。

此致

惠理基金管理公司
惠理基金管理投資團隊
2010 年 7 月 12 日

所有表現數據均取自滙豐機構信託服務（亞洲）有限公司及彭博資訊（數據以港元及按資產淨值對資產淨值基準計算，股息將再作投資），截至 2010 年 6 月 30 日。表現數據經已扣除所有費用。

個別股份表現並不代表基金的表現。

投資涉及風險，基金單位價格可升亦可跌，基金過往業績並不表示將來的回報。投資者應參閱有關基金之解釋備忘錄，以了解基金詳情及風險因素，投資者應特別注意投資新興市場涉及之風險。本報告並未經證監會審閱。刊發人：惠理基金管理公司。

Value Partners China Greenchip Fund Limited：於 2010 年 6 月 30 日之五大持股

股份名稱	行業組	估值 (2010 年預測)	備註
周生生 (股份代號：116 HK) 市值：12 億美元	零售	價格：13.28 港元 市盈率：12.5 倍 市帳率：1.6 倍 派息率：2.4%	周生生是香港及中國內地非常知名的珠寶零售品牌，經過周氏家族數代經營，至今已有七十年歷史。其品牌享有極高聲譽，已具備珠寶行業最關鍵的成功因素。配合內地旅客訪港限制放寬，周生生亦成功緊握中國高端消費者擁有強勁的購買力的商機，並因此而受惠。
萬科 (股份代號：200002 CH) 市值：116 億美元	房地產	價格：8.19 港元 市盈率：11.7 倍 市帳率：1.9 倍 派息率：1.3%	萬科是中國最具規模的住宅物業發展商，於 2009 年在中國內地 31 個城市開發超過 150 個項目。憑藉深入人心的品牌及經驗的管理，萬科已佔據有利的市場地位；加上普遍家庭收入持續增加及城市化快速發展，集團將隨著中國房地產市場的長期增長而受惠。集團的財務狀況穩健，以及於過往適時推出新項目，我們認為在行業的加速整合過程中，萬科將處於優勢。
合富輝煌 (股份代號：733 HK) 市值：1 億美元	房地產	價格：2.74 港元 市盈率：9.9 倍 市帳率：1.3 倍 派息率：2.0%	合富輝煌是中國領先的全國性地產代理之一，服務範圍涵蓋一手及二手房地產市場。該公司是廣州最大的地產代理，佔有超過 30% 的市場份額，其優勢地位將有利於把握廣州二手物業市場的長期增長機遇。該公司已與中國萬科、中國海外發展及合景泰富地產等大型地產發展商建立密切的合作關係，隨著發展商將銷售職能外判予專業代理的趨勢不斷盛行，我們相信上述長期業務關係將為合富輝煌帶來得益。
建滔化工 (股份代號：148 HK) 市值：37 億美元	技術、硬件與設備	價格：33.80 港元 市盈率：9.2 倍 市帳率：1.2 倍 派息率：3.1%	建滔化工主要從事各種基本電子元件生產，於中國擁有超過五十間廠房，於全球擁有逾 40,000 名員工。公司的核心產品包括層壓板、銅箔、印刷電路板及各種上游化工產品。憑藉業務的垂直整合及高效的管理，公司已連續十五年為股東創造優於行業平均水平的收益。該集團擁有具才幹的管理層及卓越的往績記錄，發展前景理想。
中國石油 (股份代號：857 HK) 市值：2,061 億美元	能源	價格：8.77 港元 市盈率：11.2 倍 市帳率：1.7 倍 派息率：3.6%	中國石油是亞洲最大的綜合油氣企業，其勘探及生產資產包括超過 110 億桶原油儲備以及超過 630 億立方英尺天然氣儲備，同時還於中國擁有超過 50,000 公里管道網絡。其下游資產包括蒸餾產能達 1.34 億噸的精煉業務，以及超過 17,000 間加油站的服務銷售網絡。2009 年，公司的石油產量為 8.44 億桶，天然氣產量為 2.1 億立方英尺，主要位於中國，但其於南美、非洲及中亞的海外資產油氣產量也達 1.04 億桶油當量 (BOE)，佔總產量的 8.7%。2010 年，中國石油的實際汽油價格應會穩健反彈，天然氣產量亦將有雙位數增長。

附註：截至 2010 年 6 月 30 日，上述投資佔 Value Partners China Greenchip Fund Limited 的比重為 18.3%。股價以 2010 年 6 月 30 日的收市價為基礎。

個別股份表現／股息率並非基金整體表現的指標。