



VALUE PARTNERS GROUP LIMITED

惠理集團有限公司

(於開曼群島註冊之有限責任公司)

(股份代號：806)

**截至二零零八年十二月三十一日止年度
的末期業績公佈**

財務摘要

- 收益總額為4.219億港元(二零零七年：25.408億港元)
- 總管理費收入為3.314億港元(二零零七年：4.366億港元)
- 總表現費收入為6,940萬港元(二零零七年：20.756億港元)
- 純利為6,660萬港元(二零零七年：14.195億港元)
- 每股盈利為4.2港仙(二零零七年：88.7港仙)
- 每股末期股息為零(二零零七年：每股26.6港仙另加每股特別股息8.9港仙)

末期業績

惠理集團有限公司(「本公司」)董事會(「董事會」)欣然宣佈本公司及其附屬公司(「本集團」)截至二零零八年十二月三十一日止年度的綜合業績及截至二零零七年十二月三十一日止年度的比較數字。以下財務資料，包括比較數字已按照香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則編製。

綜合收益表

	附註	截至十二月三十一日止年度	
		二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
收入			
收益	2	421,860	2,540,757
其他收入	2	37,523	71,261
收入總額		459,383	2,612,018
開支			
分銷費用		49,205	199,862
薪酬及福利開支	3	199,115	614,833
經營租賃租金		9,808	9,544
顧問費用		11,923	67,139
其他費用	4	38,665	85,379
開支總額		308,716	976,757
其他(虧損)／收益 — 淨額	5	(58,161)	20,088
經營溢利		92,506	1,655,349
分佔合營公司虧損		—	(203)
除稅前溢利		92,506	1,655,146
稅項開支	6	(25,908)	(235,618)
本年度溢利		66,598	1,419,528
以下各項應佔：			
本公司權益持有人		66,598	1,419,528
每股盈利(每股港仙)			
— 基本	7	4.2	88.7
— 攤薄	7	4.2	88.7
股息(千港元)			
— 本公司派付	8	88,000	568,000
— 惠理基金管理公司派付	8	—	660,000
股息總額		88,000	1,228,000

綜合資產負債表

	附註	於十二月三十一日	
		二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
資產			
非流動資產			
物業、廠房及設備		4,165	6,372
無形資產		1,635	2,034
投資	9	146,757	228,064
遞延稅項資產		259	—
其他資產		1,746	1,746
非流動資產總值		154,562	238,216
流動資產			
投資	9	7,596	9,076
應收費用	10	33,359	1,696,603
預付款項及其他應收款項		11,439	18,325
現金及現金等值項目	11	562,165	745,088
流動資產總額		614,559	2,469,092
資產總額		769,121	2,707,308
權益			
本公司權益持有人應佔股本及儲備			
股本及股份溢價		53,767	53,767
其他儲備		131,108	100,146
保留盈利			
— 建議股息	8	—	568,000
— 其他		557,212	491,901
權益總額		742,087	1,213,814
負債			
非流動負債			
遞延稅項負債		—	126
流動負債			
應計花紅		7,982	537,552
應付分銷費用	12	9,706	151,667
其他應付款項及應計費用		8,676	45,287
本期稅項負債		670	98,862
應付股息		—	660,000
流動負債總額		27,034	1,493,368
負債總額		27,034	1,493,494
權益及負債總額		769,121	2,707,308
流動資產淨值		587,525	975,724
總資產減流動負債		742,087	1,213,940

綜合財務報表附註

1 編製基準

於二零零七年十月二十六日，為籌備本公司股份於香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）主板上市，本公司向惠理基金管理公司當時之股東發行普通股，換取彼等於惠理基金管理公司擁有之所有權益，並於其後成為現時構成本集團之附屬公司之直屬及最終控股公司。就此等綜合財務報表而言，本公司與惠理基金管理公司進行之股份交換作為反向收購列賬，惠理基金管理公司被視為收購方，本公司則被視為被收購方。此外，本公司於反向收購之後編製之綜合財務報表相當於惠理基金管理公司綜合財務報表之延續。

本公司綜合財務報表乃按照香港會計師公會頒佈之香港財務報告準則而編製。

若干已頒佈新訂準則、對現有準則之修訂或詮釋必須在二零零八年一月一日開始之財政年度採納，其中與本集團業務相關者如下：

香港會計準則第39號(修訂本) 香港(國際財務報告詮釋委員會) — 詮釋第11號	金融工具：確認及計量 — 金融資產重新分類的修訂 香港財務報告準則第2號 — 集團及庫存股份交易
--	---

該等新訂準則、對現有準則之修訂或詮釋對本集團之綜合財務報表並無任何影響。

尚未生效之準則

以下已頒佈之若干新訂準則、對現有準則之修訂或詮釋自二零零九年一月一日或之後開始之本集團會計期間或較後期間屬強制性，惟本集團並無提早採納，其中與本集團業務相關者如下：

香港會計準則第1號(經修訂)	財務報表的呈報
香港會計準則第27號(經修訂)	綜合及獨立財務報表
香港會計準則第32號(修訂本)	金融工具：呈列
香港會計準則第1號(修訂本)	財務報表的呈報及可沽空金融工具及清盤時產生的責任
香港財務準則第2號(修訂本)	以股份為基礎的付款
香港財務準則第3號(經修訂)	企業合併
香港財務準則第8號	營運分部

香港會計師公會在二零零八年十月公佈對香港財務報告準則的改進

香港會計準則第1號(修訂本)	財務報表的呈報
香港會計準則第19號(修訂本)	僱員福利
香港會計準則第28號(修訂本)	聯營公司投資
香港會計準則第36號(修訂本)	資產減值
香港會計準則第38號(修訂本)	無形資產
香港會計準則第39號(修訂本)	金融工具：確認及計量

上文並未列出香港財務準則第7號「金融工具：披露」、香港會計準則第8號「會計政策、會計估計的變動和錯誤更正」、香港會計準則第10號「結算日後事項」、香港會計準則第18號「收入」及香港會計準則第34號「中期財務報告」的輕微修訂。該等修訂應不會對本集團的財務報表造成影響，因此並未詳細分析。

董事預計，應用此等新訂準則及對現有準則之修訂並不會對本集團之業績及財政狀況造成重大影響。

2 收入

營業額及收益包括來自投資管理業務及基金分銷業務的費用。已確認收入如下：

	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
收益		
管理費	331,449	436,587
表現費	69,358	2,075,621
認購費	2,605	1,616
贖回費	18,448	26,933
	<hr/>	<hr/>
收益總額	421,860	2,540,757
	<hr/>	<hr/>
其他收入		
按公平值計入損益的金融資產的利息收入	—	1,523
現金及現金等值項目的利息收入	19,602	26,786
按公平值計入損益的金融資產的股息收入	629	1,097
可供出售金融資產的股息收入	17,123	38,920
其他	169	2,935
	<hr/>	<hr/>
其他收入總額	37,523	71,261
	<hr/>	<hr/>
收入總額	459,383	2,612,018
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

3 薪酬及福利開支

	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
花紅	7,982	549,815
薪金、工資及其他福利	62,376	63,607
股份基礎報酬	127,190	574
終止服務權益	513	—
退休金成本 — 強制性公積金計劃	1,054	837
薪酬及福利開支總額	199,115	614,833

4 其他費用

	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
法律及專業費用	5,233	4,440
研究費用	5,105	3,316
折舊及攤銷	4,844	4,063
差旅費用	3,991	3,012
辦公室費用	3,552	2,392
核數師酬金	2,942	1,023
保險費用	2,776	1,994
市場推廣費用	2,375	3,649
招聘及培訓費用	1,688	1,071
註冊及牌照費用	1,478	599
首次公開發售費用	968	56,814
招待費用	616	446
其他	3,097	2,560
其他費用總額	38,665	85,379

5 其他(虧損)/收益 — 淨額

	附註	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
出售附屬公司虧損		(190)	—
出售合營公司虧損		—	(1,080)
可供出售金融資產收益		1,154	28,655
可供出售金融資產虧損		—	(441)
按公平值計入損益的金融資產收益		4,853	18,282
按公平值計入損益的金融資產虧損	(a)	(123,180)	(25,323)
外匯收益/(虧損)淨額		4,602	(5)
現金饋贈	(b)	54,600	—
其他(虧損)/收益總額 — 淨額		(58,161)	20,088

- (a) 本集團以往將投資於集團旗下基金之投資列為可供出售金融資產。於二零零八年，本集團已對互惠基金、單位信託基金及類似實體應用香港會計準則第28號「聯營公司之投資」之排除範圍，該等投資現列為按公平值計入損益的金融資產。該等投資將由二零零八年起重新分類。按公平值計入損益的金融資產虧損中包括116,073,000港元，乃指於投資本集團旗下基金之投資於年內之公平值變動。
- (b) 本公司一位現任股東及兩位前任股東知會董事會，表示彼等有意向本集團管理層及僱員提供700萬美元的現金饋贈作為答謝彼等多年的貢獻及表現。經周詳考慮後，管理層建議將該項現金饋贈全數贈送予本集團，以表達管理層對本集團的支持及承諾，本集團全體股東及僱員因此可分享該項現金饋贈之利益。

6 稅項開支

根據開曼群島現行稅法，本集團概無任何應繳所得稅、遺產稅、公司稅、資本增益稅或其他稅項。因此，綜合財務報表內概無就所得稅作出任何撥備。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，香港利得稅已就估計應課稅溢利按16.5%的稅率計算撥備(二零零七年：17.5%)。

	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
本期稅項		
— 香港利得稅	28,212	259,973
— 海外稅項	51	—
過往年度的調整	(1,970)	(24,355)
本期稅項總額	<u>26,293</u>	<u>235,618</u>
遞延稅項		
短暫時差的起始和撥回	(367)	—
香港稅率改變的影響	(18)	—
遞延稅項總額	<u>(385)</u>	<u>—</u>
稅項開支總額	<u><u>25,908</u></u>	<u><u>235,618</u></u>

7 每股盈利

每股基本盈利乃按本公司股權持有人應佔溢利66,598,000港元(二零零七年：1,419,528,000港元)除以已發行普通股的加權平均數1,600,000,000股(二零零七年：1,600,000,000股)(經調整，猶如本公司在上文附註1內披露的本公司與惠理基金管理公司之間進行的股份交換中發行的股份於整個年度中已獲發行)而計算。

每股攤薄盈利乃按本公司股權持有人應佔溢利66,598,000港元(二零零七年：1,419,528,000港元)除以已發行普通股的加權平均數1,600,000,000股(二零零七年：1,600,000,000股)而計算，以假設所有潛在攤薄普通股已獲轉換。

8 股息

	附註	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
本公司股息			
中期股息每股普通股5.5港仙 (二零零七年：無)		88,000	—
末期股息每股普通股零港元 (二零零七年：26.6港仙)	(a)	—	425,600
特別股息每股普通股零港元 (二零零七年：8.9港仙)		—	142,400
		88,000	568,000
惠理基金管理公司股息			
向當時之股東派付特別股息每股普通股 零港元(二零零七年：43.129港元)	(b)	—	660,000
		—	660,000
股息總額		88,000	1,228,000

(a) 董事並不建議派付截至二零零八年十二月三十一日止年度的末期股息。

(b) 惠理基金管理公司於二零零七年宣派特別股息660,000,000港元。該等股息取決於(i)本公司股份於香港聯交所主板上市，(ii)本集團於二零零七年十二月三十一日的保留盈利及(iii)惠理基金管理公司於二零零七年八月三十一日的保留盈利。

9 投資 — 本集團

投資包括下列各項：

	按公平值計入損益				總計	
	的金融資產		可供出售金融資產			
	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
上市證券(按上市地點)						
股本證券 — 香港	—	—	—	1,882	—	1,882
投資基金 — 香港	100	219	—	—	100	219
投資基金 — 新加坡	3,383	8,857	—	—	3,383	8,857
上市證券市值	3,483	9,076	—	1,882	3,483	10,958
非上市證券(按註冊成立/ 成立地點)						
股本證券 — 新加坡	—	—	4,703	10,404	4,703	10,404
投資基金 — 開曼群島	115,486	—	9,417	171,708	124,903	171,708
投資基金 — 盧森堡	3,869	—	—	7,483	3,869	7,483
投資基金 — 美國	17,395	—	—	36,587	17,395	36,587
	136,750	—	14,120	226,182	150,870	226,182
投資總額	140,233	9,076	14,120	228,064	154,353	237,140

本集團並無對二零零八年十二月三十一日的可供出售金融資產作出減值撥備(二零零七年：無)。

10 應收費用 — 本集團

投資管理業務的應收費用主要於投資基金及管理賬戶的有關估值期完結時到期。然而，因若干投資基金及管理賬戶一般獲授一個月以內的信貸期，故若干該等應收費用於有關估值期過後方到期。已逾期但尚未減值的應收費用的賬齡分析如下：

	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
已逾期但尚未減值的應收費用		
0 至30 日	27,601	1,558,524
31 至60 日	955	4,887
61 至90 日	656	63,982
90 日以上	64	13,798
	29,276	1,641,191
信貸期內的應收費用	4,083	55,412
應收費用總額	33,359	1,696,603

11 現金及現金等值項目

本集團	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
銀行現金及手頭現金	175,331	390,861
短期銀行存款	385,835	338,505
投資戶口現金	999	15,722
現金及現金等值項目總額	562,165	745,088

12 應付分銷費用 — 本集團

應付分銷費用賬齡分析如下：

	二零零八年 千港元	二零零七年 千港元
0至30日	5,440	134,714
90日以上	4,266	16,953
應付分銷費用總額	9,706	151,667

主席報告

在當前的全球金融危機中，惠理集團經歷了十分嚴峻的考驗。迄今為止，我們始終屹立不搖，即使危機蔓延下去，我們也應該能夠保持惠理穩健和可信賴的資產管理機構形象，本人相信集團將會度過難關。再加上如以下的論述，儘管沒有保證，惠理集團應能繼續持盈保泰。

俗語有云：傾巢之下，焉有完卵。集團的旗艦基金 — 惠理價值基金 — 於二零零八年下跌47.9%[◊]，而集團內表現最卓越的基金 — Value Partners Hedge Fund Limited[△] — 錄得21.8%的跌幅。管理資產由往年的73億美元減少至32億美元，主要歸咎於市場投資虧損多於贖回金額影響（營運細節請參看隨附的行政總裁報告及財務回顧）。

雖然惠理集團有限公司於二零零八年錄得6,660萬港元溢利（每股4.2港仙），整體而言未有錄得任何淨虧損，但較諸我們於往年錄得的14億港元溢利卻大幅倒退。股息方面，本人認為集團六個月前派付的二零零八年中期股息每股5.5港仙已經足夠，故並不建議派付本年度的末期股息。

然而，我們的彈性營商模式並未改變。集團自一九九三年成立至今，除一九九九年因亞洲金融危機而錄得261,000港元的輕微虧損外，惠理集團從未錄得任何淨虧損。我們將固定成本維持在極低水平（但於適當時候會支付豐厚的花紅），資金十分充裕而且沒有任何負債；我們的資深核心員工全力以赴為公司服務，作為僱員，他們無論在思維模式或行為上均視己為業務營商者。

審度目前的形勢過後，我們認為以下幾項重點對整體集團最為重要：

- 表現。我們的最關鍵任務是為我們的客戶創造可觀回報。舉惠理價值基金為例，二零零八年是過去10年間我們首次錄得虧損的年份。以全年表現計算，惠理價值基金於推出的十六年間只有四年錄得跌幅。比較下，恒生指數於十六年間卻有七年錄得跌幅，而摩根士丹利中國指數則於十六年間錄得八個年度虧損的紀錄。我們相信慎重行事的投資者，絕不會單憑基金經理一年的表現來衡量其表現孰優孰劣，所以我們的長期業績和貫徹的投資紀律，應持續給予投資者足夠信心。而明確地說，基金表現至關重要，我們必須繼續以這作為首項目標。

◊ 惠理價值基金 (A單位) 於過去五年的表現：二零零八年，-47.9%；二零零七年，+41.1%；二零零六年，+41.8%；二零零五年，+15.9%；二零零四年，+5.8%。

△ 基金並未獲香港證監會認可在香港向公眾人士推銷。

- 資產規模。與大多數基金經理一樣，我們對於全球金融危機可能促使更多客戶為保留現金而選擇贖回感到憂慮。直至目前，危機已抵銷了我們過去兩至三年的業務增長：我們的管理資產規模已跌回二零零五年至二零零六年間水平（於二零零六年中，集團的管理資產值為34億美元）。在行政總裁報告中提到，惠理集團已構思多項政策以讓管理資產的水平回復，惟以此刻情況而言，事情並不容易。本人的猜想是，資金終會重投資產市場，通脹重臨或許是箇中因由之一，而我們的業務也會因此而被惠及。
- 競爭優勢。我們可以借助當前危機。我們從投資者得知，他們大多數不太願意將資金委託給小型基金管理公司，尤其是那些架構未及盡善盡美的機構。惠理的優勢在於我們早已建立成為一家全方位機構，並且已在香港聯合交易所上市。選擇惠理的客戶，大可安心將投資交託予我們穩固的架構，涵蓋研究和投資；中央買賣運作；基金銷售及管理客戶關係；監察和風險管理；業務拓展及企業行政管理；以及後勤支援運作。

擁有自家的投資研究是惠理的另一項優勢，這項優勢將令我們逐漸從其他基金管理公司中脫穎而出。該等公司為克服行業困難，不斷削減人手以省卻研究開支，並愈益依賴由外間證券商提供的研究報告，惠理對此不認同。我們相信高質量的基金經理必須擁有原創的構思，並以實質的自行研究支持投資決定，而非以外界資料作為依據。

最後讓我們探討對中國和世界各地的一些觀察。此次危機我們並不會看到全球經濟出現一個立竿見影、V型反彈的情況。要讓美國和歐洲的消費者回復信心，又或發展新的驅動來源帶動全球經濟，所需時間可能長達數年之久。

中國是一個並非處於危機之中，但本身潛藏不少問題的主要經濟體系。值得記取的是，中國相關股份由於國家商業周期轉向下坡，故自二零零七年底急速滑落，時間猶早於全球風暴爆發。我們認為，最早陷入危機的國家很可能也會最早步出衰退。此刻有關中國經濟的報道仍趨於負面，但隨着中央政府推出的刺激措施發揮效用，今年下半年的形勢可能有所改變。

對我們來說，中國的發展根基仍未受到動搖。我們對中國的前景仍然樂觀，由於中國勢將於未來數十年內成為全球最大經濟體系，故我們全心期待這國家成為一股全球增長的新動力來源。

我們受到是次危機打擊，儘管如此，我們的基本優勢卻絲毫未損。

謝清海

主席兼投資總監

香港，二零零九年三月十二日

行政總裁報告

於二零零八年，美國次級按揭放貸市場引發的信貸危機席捲全球，給全球金融體系帶來了嚴重禍害。當美國多間巨頭銀行紛紛倒閉、股市反覆下挫的消息不絕於耳之際，全球各地已漸漸察覺到信貸因消費疲弱、減薪裁員及經濟活動放緩而大幅收緊的更深層次擴散影響。是次危機的影響牽連甚廣，故不少觀察員現時相信這是繼一九二九年大衰退以來最大型的金融危機。

此次金融風暴對資產管理行業造成了巨大變化。市況波動加上投資者嚴謹審慎的風險取態，使今年業內遭遇前所未有的艱辛環境。於回顧年度，香港投資者投資股票基金的資產總值錄得73.7%*的跌幅，清楚反映行業所受到的嚴重打擊。

惠理的管理層已積極地面對是次危機，我們繼續以嚴謹的方針，實施新措施來管理業務。本集團時刻以保守的原則管理公司開支。由於資產管理行業屬周期性業務，故本集團時刻強調將固定開支保持於低水平的重要性。本集團每月開支繼續保持於低水平，固定成本涵蓋率現為3倍，該指標顯示基金管理費收入相對於固定及經常性開支的倍數，這個管理方針讓我們可抗衡任何市況回落。目前本集團處於理想狀況。

更重要的是，本集團的資產負債表仍然穩健，沒有借貸，直至二零零八年十二月三十一日擁有充裕現金存款及沒有投資在衍生工具。

對於因應金融市場急轉直下而實行的各種新措施方面，管理層其中一項主要部署是檢討內部業務運作和汰換過剩員工，結果共有12名低及中層職員被裁減，包括投資研究部門和後勤崗位。這些調整使本集團的整體員工數目回落至86人，約相等於二零零七年十一月上市時的水平。本人重申，裁員決定除考慮到減省成本之外，更主要的原因是管理層為了確保本集團的資源能配合市場環境，達致有效運用。

* 數據源自香港投資基金公會，二零零八年十二月三十一日。

財務概覽

雖然市況逆轉及基金錄得負回報，本集團的業務於二零零八年依然錄得盈利。純利為6,660萬港元，而去年則為14.195億港元。收益總額為4.219億港元，而去年為25.408億港元。本集團的管理資產總值由二零零七年的73.03億美元減少56.1%至二零零八年的32.08億美元，資產總值下調主要歸咎於環球市場走勢疲弱多於客戶贖回影響。

業務回顧

由於年內市況轉變，本集團已轉移重心。於二零零八年上半年，管理層監督本集團各系列產品的順利拓展和多元發展，當中包括於三月推出一項絕對回報偏持長倉基金－惠理台灣基金；於五月推出專注投資大中華區地產股份的房地產長短倉對沖基金[△]，以及與我們的業務夥伴在澳洲攜手推出專注投資房地產項目的基金[△]。

於二月份，本集團獲一所美國著名大學的捐贈基金委託管理投資賬戶；期內與平安信托合作在中國大陸推出四項信託基金[△]及與香港一家著名保險集團合作推出一項專注於亞太區高派息股份的新基金。

當蘊釀的信貸危機於二零零八年下半年一觸即發之際，我們已將重點工作轉移至挽留客戶。我們籌辦了多次海外路演活動及其他市務造訪，並多次參與由分銷夥伴舉行的大型會議，藉以釋除客戶的憂慮，同時向客戶講解本集團投資管理團隊對波動市況的意見和對策。

基於客戶於波動市況中並沒有對我們失去信心，管理層相信這些部署大致上已取得成效。事實上，股市下挫是本集團年內管理資產值減少的主要原因，流失客戶的影響相對較小。於回顧期間，本集團管理資產值減少56.1%，淨贖回比率為管理資產的10.9%。同期，恒生指數下跌46.4%。

為配合我們多元化產品的發展策略，本集團與滙豐銀行集團（「滙豐」）建立夥伴合作關係，藉此增強我們的零售分銷實力。自二零零八年八月起，本集團部分獲證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）認可的產品[△]均可透過滙豐在香港的龐大分行網絡銷售。

[△] 此等基金並未獲證監會認可向香港公眾人士推銷。

[△] 證監會的認可並不表示官方推介。

在各方各界中，本人謹此感謝本集團的策略投資者中國平安保險(集團)股份有限公司(「平安」)於整年間對惠理的支持和貢獻。除早前提到的四項信託基金⁴外，本集團亦不斷與平安探討推出新產品，包括(但不限於)合資格境內機構投資者產品。此外，我們還擴大了彼此間於投資顧問業務的合作。

在這裡應中肯地補充一點，根據一份機構投資者刊物Alpha Magazine(二零零八年七月／八月號)，惠理被評選為二零零八年亞洲第二大對沖基金經理。

管理層及員工

本人謹此宣佈，蘇俊祺先生及洪若甄女士已於二零零九年三月十二日起擢升為本集團的副投資總監。蘇先生及洪女士先後於一九九九年五月及一九九八年四月加盟本集團出任分析員一職，彼等於服務期間獲晉升為基金經理及高級基金經理。本公司於二零零七年十一月二十二日上市後，彼等獲委任為本公司的執行董事。本人謹藉此機會代表集團上下恭喜蘇先生及洪女士晉升高位。

本人謹向於二零零八年十二月離開本集團後，加入香港聯合交易所有限公司擔任上市科主管的狄勤思太平紳士(Mark DICKENS)表示感謝。狄勤思先生於二零零七年七月加盟本集團擔任風險總監，於本公司成為香港首家上市的資產管理公司前，已負責協助本集團將風險管理架構制度化。彼為本集團盡心工作，任內成功強化風險管理、監察、法律及內部審核團隊，並且建立極高工作標準以有利於本集團邁進下一階段的發展。

我們的監察總監胡麗亞女士曾與狄勤思先生緊密工作，她已接替其職務，並出任為本集團的風險管理委員會主席。胡女士於二零零二年十月加盟本集團，於監察界別擁有豐富的工作經驗及深諳法規要求。

蔡雅頌先生於二零零八年十一月十四日辭任董事會執行董事及高級基金經理的職務。彼於二零零八年十一月十四日調職為非執行董事及於二零零九年一月二十二日辭任。蔡先生任職本集團逾十年，一直表現傑出。本人謹藉此機會，代表惠理感謝蔡先生對本集團所作貢獻。

⁴ 此等基金並未獲證監會認可向香港公眾人士推銷。

展望未來

展望將來日子，管理層相信本集團能在挑戰不斷的環境中持盈保泰。管理層的信心乃建基於本集團強健的財務狀況、鞠躬盡瘁和資歷深厚的投資團隊；我們的團隊以往曾安然度過多次市場危機，充分掌握營銷和客戶服務職能，以及過往為建立世界級的風險管理和監察架構及內部監控所作出的龐大投資。

此外，管理層所以感到樂觀，原因在於本集團優秀和多元化的產品系列。為支持管理層的槓鈴政策(Bar-bell strategy)，本集團近年來已努力地對建立多元化產品和服務、建立人力資本和營運架構作出連番努力。槓鈴其中一端是本集團固有的以表現主導基金產品，該等產品需較長時間累積規模並設有較高的收費基制。另一端則是本集團的高容量規模基金，乃為處理龐大資產而設，定價可以甚具競爭力。透過管理兩個類別的基金產品，本集團身處有利位置，可抗衡市況回落的影響之餘，於市場最終復蘇時更可因多重途徑而從中得益。

管理層亦藉此強調專注管理中國大陸投資項目是本集團的優勢，當目前的波動市況平息過後，中國大陸應會是全球投資者的主要投資領域之一。事實上，雖然全球經濟狀況欠佳，但預料中國內地的經濟增長將於未來數十年保持一定增長，造就大量投資機遇。此外，國內的龐大銀行存款和高儲蓄率，顯示有潛在的龐大資金尋覓機會。整體上從長線來看，我們相信中國大陸的經濟將維持上揚，中國人民漸趨富庶並將會帶動未來消費，讓國內機構在世界舞台上逐漸加強實力和競爭力。

此外，管理層預期本集團的價值投資方法在危機過後將備受推崇，屆時投資者將傾向選取穩健、回歸投資管理基本面的風格。

總括來說，管理層預料金融危機將不會動搖本集團的根基，而且經過近期行業整合之後，我們亦作好部署，利用當前有利的競爭局面，以贏取更多的企業良機。事實上，是次並非本集團首次面對跌市。自一九九三年起，惠理已經歷了三次經濟盛衰周期，每次最終也使我们變得更強更壯。

財務回顧

緒言

惠理集團是一家獨立的價值型資產管理公司，業務集中大中華和亞太地區的資本市場。於二零零八年十二月三十一日，本集團管理資產總額達32億美元。

本集團的長線業務策略，是開發兩類互補的投資產品：高增值專門產品系列(Premium suite)及高容量規模產品系列(High-capacity suite)。按照這項槓鈴政策，高增值專門產品系列的收入以賺取表現費收入為主。我們預期當資產值增加，這類產品於牛市市況中的表現較佳，從而為我們帶來豐厚的表現費收入。這類別的投資產品可能需要較長時間將規模調升。我們的絕對回報偏持長倉基金、長短倉對沖基金及私人股本基金隸屬於此產品類別。

位於槓鈴另一端的高容量規模產品系列，它們的收入主要來自管理費。認購額的增幅主要依靠產品的表現和積極的推廣，而隨着資產值的規模增加，從而令我們的收入提升。這等產品集中投資於主流股份，正因為此等股份具較大的靈活性，基金的規模將可隨需求上升而增加且不會面對太大的限制。盛寶資產管理有限公司品牌旗下的量化基金隸屬於這產品類別。

於回顧期間，我們成功擴展這兩類產品系列，並推出六項新基金。有關這些新基金及本集團整體業務策略的更多資料，請參閱行政總裁報告。

管理資產

管理資產及回報

於二零零八年十二月三十一日，本集團管理的資產由往年的73.03億美元下跌56.1%至32.08億美元。資產下調主要歸咎於環球股市表現不振所致。管理資產平均值由60.93億美元減少至51.17億美元，按年跌幅為16.0%。總認購金額由25.42億美元減少至14.08億美元。雖然出現淨贖回情況，惟回顧期間內錄得的淨贖回金額僅為7.97億美元，相當於年初時管理資產的10.9%。

以基金表現計，管理資產的資產加權平均回報為負46.9%，同期恒生指數的表現為負46.4%，摩根士丹利資本國際中國指數的表現為負50.8%。

管理資產按類別劃分

下列數據是本集團管理資產於二零零八年十二月三十一日按不同分類系統，包括品牌、策略及基金類別的分析。

- 按品牌分類，本集團品牌基金佔管理資產總額的54%；受委託管理基金佔44%；及聯營基金佔2%。
- 按策略分類，絕對回報偏持長倉基金佔管理資產總額的92%；長短倉對沖基金佔3%；私人股本基金佔4%；及量化基金佔1%。
- 按基金類別分類，於香港獲證監會認可發售的基金佔管理資產總額的63%；非證監會認可的基金佔17%；管理賬戶佔16%；及私人股本基金佔4%。

客戶基礎

於二零零八年十二月三十一日，機構投資客戶是本集團的主要基金投資者，佔管理資產總額的42%（於二零零七年十二月三十一日為50%），退休基金佔22%（去年為12%），捐贈基金及慈善基金佔11%（去年為9%），基金中之基金佔5%（去年為8%）。高淨值個人投資者佔5%（去年為6%）及散戶投資者佔13%（與去年相同）。家族資產管理及信託客戶佔2%（與去年相同）。

按地區分類，香港客戶佔本集團管理資產的56%（於二零零七年十二月三十一日為48%），美國客戶佔19%（去年為20%），歐洲客戶佔12%（去年為19%），澳洲客戶佔7%（去年為5%），日本客戶佔1%（去年為2%），而其他國家佔本集團管理資產的5%（去年為6%）。

財務業績

收益及費率

總管理費收入由二零零七年的4.366億港元減少24.1%至3.314億港元，而淨管理費收入由去年同期的3.532億港元減少至2.727億港元。此等下跌情況，與本集團的平均管理資產由二零零七年的60.93億美元減少16.0%至二零零八年的51.17億美元相符合。淨管理費率為68個基點，較去年錄得的75個基點稍微下降，原因為費率較低基金的管理資產增加所致。

由於市況逆轉致使本集團大部分基金均未能賺取表現費，總表現費收入由去年的20.756億港元減少至6,940萬港元。

主要以股息收入及利息收入呈列的其他收入由去年的7,130萬港元減少至3,750萬港元。股息收入為1,780萬港元(於二零零七年為4,000萬港元)及利息收入為1,960萬港元(於二零零七年為2,830萬港元)。股息收入減少乃由於本集團所投資公司派付的股息減少所致，而利息收入減少乃由於存款利率下調所致。

其他收益及虧損

誠如本集團的二零零八年中報所提到，本集團於二零零八年獲得若干現任及前任股東提供的現金饋贈700萬美元。這次饋贈作為本集團的資產確認及入賬為下半年的其他收益項目。

自二零零八年起，本集團已變更初投資本的會計處理方法，以允許初投資本的公平值變動於損益賬內反映。因此，回顧年度的損益賬錄得未變現虧損1.161億港元，相當於初投資本於二零零八年的公平值同等跌幅。本集團過往將初投資本列為可供出售金融資產，並於儲備中記錄任何公平值的變動。本集團的現金流量並未受到因初投資本公平值下跌引致的未變現虧損所影響。

成本管理

本集團旨在將固定薪酬、租金及其他行政和辦公室開支等的固定及經常性開支，與收入來源相對穩定的基金管理費收入保持一致。本集團內部通過固定成本覆蓋率作為對此項宗旨的計算，該指標顯示基金管理費收入相對於固定及經常性開支的倍數。

於二零零八年，管理層在審慎且嚴謹監督下，成功將本集團的固定成本覆蓋率保持在3倍。事實上，固定經營開支僅由二零零七年的1.026億港元略增至二零零八年的1.114億港元。管理層有信心本集團可於各種市況下有效地平衡收入與開支。

除經營開支外，本集團錄得授予認股權給僱員的開支1.272億港元。此開支項目並無影響現金流量，並按符合香港財務報告準則的方式確認。

於二零零八年，酌情花紅由去年的5.498億港元減少至800萬港元。分派酌情花紅予僱員貫徹了本集團的報酬政策，於除稅前溢利作出若干調整後約25%，以酌情花紅提升僱員對公司的忠誠度及承諾，同時使僱員與股東的利益趨於一致。

股息

本集團的股息政策規定向股東派付本集團可分派溢利總額不少於30%。於二零零八年八月，本集團已分派中期股息每股5.5港仙予股東。考慮到曾派付中期股息及讓公司維持高現金水平，董事會並不建議派付二零零八年年度的末期股息。

結算日後事項

本集團與其他投資者的前聯營公司惠發中國基金管理有限公司向本集團發送一份通知，內容有關本集團於該聯營公司所分派的衍生利息中的權益。雖然本集團已於二零零七年九月出售其於惠發中國基金管理有限公司的股本權益，但買賣協議規定本集團可保留受該聯營公司管理的若干基金內衍生利息的經濟權益。本集團於該項衍生利息應佔的金額為680萬美元，已於二零零九年二月收取。該項衍生利息將確認為本集團於二零零九年上半年的收入項目及資產。

流動資金及財務資源

費用收入為本集團的主要收入來源。其他收入來源包括銀行存款的利息收入及所持投資的股息收入。年內，本集團的資產負債表及現金流保持強勁。於二零零八年十二月三十一日，本集團的現金結餘淨額為5.622億港元。截至二零零八年十二月三十一日止年度，營運活動產生的現金流量淨額為11.628億港元。

於回顧期間，本集團並無銀行借貸，且並無質押任何資產作為透支或其他貸款融資的抵押品。資產負債比率(計息對外借貸除以股東權益)為零，而流動比率(流動資產除以流動負債)為23倍。

資本架構

於二零零八年十二月三十一日，本集團的股東權益及本公司的已發行股份總數分別為7.421億港元及16億股。

其他資料

人力資源

於二零零八年十二月三十一日，本集團僱用83名僱員。僱員的薪酬待遇乃根據業務表現、市場慣例及市場競爭情況而釐定，作為彼等所作貢獻的薪酬。本集團著重對僱員的表現作出認同和挽留人力資本，以分派年終酌情花紅作獎賞，有關幅度與該財政年度的溢利水平直接掛鉤。

股息

年內已派付中期股息5.5港仙。董事並不建議派付截至二零零八年十二月三十一日止年度的末期股息。

股東週年大會

建議於二零零九年四月二十七日(星期一)舉行本公司之股東週年大會，而股東週年大會之通告將於稍後時間刊登並寄發予股東。

暫停辦理股份過戶登記手續

本公司將於二零零九年四月二十三日(星期四)至二零零九年四月二十七日(星期一)(包括首尾兩日)期間暫停辦理股份過戶登記手續，期間將不會進行任何股份的過戶登記。如欲符合資格出席二零零九年年度的股東週年大會，所有過戶文件連同有關股票必須於二零零九年四月二十二日(星期三)下午四時正前送達本公司於香港的股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司，地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓。

購買、出售或贖回本公司的證券

本公司或其任何附屬公司於截至二零零八年十二月三十一日止年度內，概無購買、出售或贖回本公司任何上市證券。

審核委員會

為遵守香港聯合交易所有限公司的證券上市規則(「上市規則」)，本公司成立了由三位獨立非執行董事組成的審核委員會。審核委員會已審閱本集團採納的會計原則及慣例，並已就審核、內部監控及財務申報等事宜進行討論，當中包括審閱本集團截至二零零八年十二月三十一日止年度的綜合業績。

企業管治

本公司致力維持高水平的企業管治。由於企業管治的要求不斷改變，董事會因此定期檢討其企業管治常規，藉以符合股東的期望及日趨嚴謹的法規要求。董事認為，於截至二零零八年十二月三十一日止年度，本公司採納的原則均已遵守上市規則附錄14載列的企業管治常規守則的有關守則條文。

董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納一項有關董事進行證券交易之操守守則，其條款並不寬鬆於上市規則附錄十所載的上市發行人董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）。

本公司向全體董事作出具體查詢後，全體董事均確認彼等於截至二零零八年十二月三十一日止年度均已遵守標準守則所載的規定標準。

於聯交所刊登末期業績及年報

末期業績公佈刊載於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.valuepartnersgroup.com.hk)。年報將於適當時候寄發予股東並將刊載於聯交所及本公司網站。

致謝

最後，本公司謹此對股東、業務夥伴、分銷商及客戶的忠誠支持致以衷心感激。本公司亦謹此向竭誠敬業的員工對本集團成就的貢獻致上謝意。

承董事會命
惠理集團有限公司
顏偉華
行政總裁兼執行董事

香港，二零零九年三月十二日

於本公佈日期，本公司董事會成員包括執行董事謝清海先生、周綺雯女士、何民基先生、洪若甄女士、羅家健先生、顏偉華先生及蘇俊祺先生；以及獨立非執行董事陳世達博士、Lee Siang Chin先生及大山宜男先生。