

價值投資先驅 始於1993年

惠理享有亞洲價值投資殿堂美譽，
自成立起共贏得**220+**個表現獎項，
全因堅守投資紀律，實力備受肯定。

我們的投資實力：

股票 | 固定收益 | 另類投資 | 多元資產 | 量化投資

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

2020 中期報告

惠理的亮點

惠理是亞洲領先的資產管理集團，**管理資產總值118億美元¹**，
覆蓋股票、固定收益、另類投資、多元資產及量化投資

價值投資殿堂，實踐價值投資並傳承理念

提供一系列備受讚譽的基金，如旗艦**惠理價值基金**擁有
27年亮麗往績

約70名投資專才專注於大中華及亞洲（日本除外）投資，
著重由下而上的基本面研究，每年進行**超過6,500次盡職審查會議**

自1993年共獲授**220+項表現獎項及殊榮**，備受業界尊崇

總部設於香港，在上海、深圳、吉隆坡、新加坡及倫敦設立辦事處，
提供實地研究和客戶服務

專責客戶服務團隊提供全天候服務，適時處理客戶查詢

附註：

1. 截至二零二零年六月三十日（未經審核）。

公司簡介

惠理成立於一九九三年，是亞洲具影響力的獨立資產管理公司之一，為全球機構和個人客戶提供世界級的投資服務和產品。惠理於亞洲以及環球市場一直堅守價值投資原則，旗下的投資策略覆蓋股票、固定收益、另類投資、多元資產及量化投資。集團總部位於香港，在上海、深圳、吉隆坡、新加坡及倫敦設有辦事處，在北京及波士頓亦設有聯絡處。

惠理於二零零七年十一月成為首家及唯一在香港聯合交易所（股份代號：806 HK）主板上市的資產管理公司。截至二零二零年六月三十日，管理資產為118億美元。

目錄

2	公司資料
3	財務摘要
4	管理層討論及分析
9	財務回顧
15	獨立審閱報告
16	簡明合併中期財務資料
40	其他資料

本中期報告之中英文內容如有歧異，概以英文版本為準。

董事會

聯席主席兼聯席首席投資總監

拿督斯里謝清海
蘇俊祺先生

執行董事

洪若甄女士(高級投資董事)
何民基先生(高級投資董事)

獨立非執行董事

陳世達博士
大山宜男先生
黃寶榮先生

非執行名譽主席

葉維義先生

公司秘書

張廣志先生

授權代表

張廣志先生
何民基先生

審核委員會成員

黃寶榮先生(主席)
陳世達博士
大山宜男先生

提名委員會成員

拿督斯里謝清海（主席）
陳世達博士
何民基先生
大山宜男先生
黃寶榮先生

薪酬委員會成員

陳世達博士(主席)
拿督斯里謝清海
大山宜男先生
蘇俊祺先生
黃寶榮先生

風險管理委員會成員

何民基先生(主席)
鄭梓聰先生
李慧文女士
徐福宏先生
王毅詩女士
汪玉瑛女士

註冊辦事處

Cricket Square, Hutchins Drive
P.O. Box 2681
Grand Cayman KY1-1111
Cayman Islands

主要辦事處

香港
皇后大道中九十九號
中環中心四十三樓

開曼群島股份過戶登記總處

SMP Partners (Cayman) Limited
Royal Bank House-3rd Floor
24 Shedden Road, P.O. Box 1586
Grand Cayman, KY1-1110
Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

卓佳證券登記有限公司
香港
皇后大道東一百八十三號
合和中心五十四樓

核數師

羅兵咸永道會計師事務所
執業會計師
註冊公眾利益實體核數師

法律顧問

禮德齊伯禮律師行

中國法律顧問

通力律師事務所

主要往來銀行

香港上海滙豐銀行有限公司
中國銀行(香港)有限公司

網址

www.valuepartners-group.com

股份編號

香港聯交所：806

下列為報告期間的主要財務摘要：

3

管理層討論及分析

二零二零年年初，環球市場風險偏好情緒的良好勢頭維持不久，新型冠狀病毒來襲，自一月中旬開始為全球公共衛生、經濟和商業社會及金融市場帶來沖擊。

嚴格執行的社交距離措施令商業活動大致停頓，旅遊及零售等行業亦蒙上不同程度的挑戰，嚴重影響環球多個經濟體。新冠肺炎疫情確實是環球市場面對過最嚴峻的經濟危機。

然而，亞洲市場，特別是中國內地—我們的核心市場及公司長期增長潛力來源，機遇及前景仍然穩健。中國當局嚴格管控以預防病毒傳播及關閉受影響的地區，經過數月嚴謹的封鎖安排及預防措施，使得中國經濟逐步復甦，惠理經營業務所在地區之商業發展及市場氣氛亦相繼改善。

截至二零二零年六月三十日，惠理的資產管理規模為118億美元，與二零一九年十二月三十一日的150億美元相比有所下跌。本年度上半年，集團錄得贖回淨額22億美元。截至六月止年度的資產管理規模下跌，經營利潤因此下調至1.147億港元。期內，集團的純利為1.255億港元。儘管市況反覆，集團的庫務收益達2,300萬港元。

我們從基金分銷夥伴了解到，在這段期間，投資者在資產分配的部署均非常謹慎，亦有部份客戶選擇在近期手持現金。在報告期間，疫情不斷蔓延至亞洲多個國家，並擴散至美國及歐洲等地，而原油的需求疲弱亦導致油價暴跌，我們的固定收益投資產品錄得資金流出。這並非個別公司的情況，在整個信貸領域，全球和各區域的固定收益投資工具均面對資金流出的壓力。由於全球央行及政府實施大規模的財政刺激措施及貨幣政策干預，市場流動性有所寬鬆，資金流動性在本年第二季度已見穩定。

業務恢復與前景

在疫情爆發初期，我們大部份的業務夥伴和分銷夥伴均實行了在家遠程辦公的安排，基金銷售活動受到影響。社交距離措施影響前線投資顧問及銷售代表與客戶的交流，亦影響了銷售工作的效率。隨著越來越多的分銷夥伴漸習慣遠程辦公，這將有利於我們的業務加快恢復。此外，自第一波疫情爆發以來，全球各國政府在病毒檢測和防護措施方面已經積累了豐富的經驗，投資者的情緒得到安撫。

儘管工作模式層面而言出現變化，本集團繼續秉持專業精神，為持份者竭力而有序地服務。總體而言，自今年一月以來，我們按已編制的業務應變計劃，使得業務有序營運。此外，集團亦透過專業的線上平台定期舉辦活動，當中包括投資調研、銷售與基金推廣項目、客戶活動和投資者關係與溝通。

隨著進入新常態，我們亦籌辦了一場重要的線上客戶活動。惠理的二零二零年下半年投資展望網上研討會，獲逾二百位機構客戶和分銷夥伴參與。於二零二零年六月二十三日，集團聯席主席兼聯席首席投資總監拿督斯裡謝清海受《彭博》邀請作演講嘉賓，在其年度盛會分享對於新冠疫情下的世界新秩序和中美關係的觀點。

在另類投資產品方面，我們預期集團旗下的馬來西亞伊斯蘭教法房地產基金¹之第一期資金募集將於本年第三季度完成，而我們亦將開始投資在馬來西亞的工人宿舍。該基金的最終資金募集計劃將於二零二一年七月結束。值得注意的是，該基金是全球第一個符合伊斯蘭教法，並聚焦工人建造住房（「PBWA」）的項目。亞洲房地產行業擁有具吸引力的基本面，持續蓬勃發展，相關投資將帶來可觀的租金增長和投資回報。



這一座是惠理位於日本掛川市的物流中心，是集團房地產私募基金投資組合中三個物流中心其中之一。目前由一家租客承租，並簽訂了長期租約，為基金提供穩定的收入。

行業認可的品牌

本集團的固定收益策略和投資專家獲得了投資洞見與委託 (Insights & Mandate) 專業投資大獎和理柏基金香港年獎2020頒發共五項殊榮。

投資洞見與委託獎項包括「亞洲高收益債券基金（三年和五年）期間」投資表現大獎。我們的固定收益首席投資總監葉浩華先生在亞洲區域和香港市場均贏得「年度最佳首席投資總監（固定收益）」名銜。

我們的旗艦固定收益產品惠理大中華高收益債券基金在理柏基金香港年獎2020獲頒「最佳美元高收益債券（五年期）」獎項。

與中國內地相關的增長和機遇

在中國，我們在不斷強化境內市場業務方面取得了長足的進展。目前我們的外商獨資私募基金管理人（WFOE）已成立了十一隻私募證券投資產品，同時在《內地與香港互認基金》計劃下亦銷售兩隻獲認許產品。我們在中國業務投入的努力也取得業界的認可。

在澤奔Z-Ben Advisors發布的最新排名中，惠理在「全球管理人在內地業務發展排名」中名列第九。贏得中國領先的基金行業諮詢公司的認可是一種榮譽。值得一提的是，在競爭日益激烈的中國內地市場，惠理是十大外資企業中唯一的亞洲資產管理公司。最近，我們亦獲中國保險資產管理協會頒發「最佳險資境外受託機構」和「最受險資歡迎境外機構（境外公開市場業務）」。

此外，在《證券時報》和長江證券聯合舉辦的第五屆中國私募基金金長江評選中，我們的中國業務獲頒「最受歡迎外資私募品牌」，並獲《上海證券報》第十一屆金陽光獎頒發「最具成長潛力外資私募獎」。

展望

我們於本年三月提到，環球金融市場面臨由地緣政治、貿易摩擦和疫情帶來的風險。雖然中國宏觀經濟復甦速度領先預期，前景料保持強勢，但我們預期個別產業的恢復情況將有所不同。前所未有的新冠疫情為全球市場帶來眾多的不確定因素，我們預料個別公司盈利與宏觀預期將出現差異。及此，投資需堅守投資紀律，謹慎審視股價升幅是由短期情緒帶動，還是受基本面支持，隨著全球步入復甦，我們相信後者能帶來更大回報。

致謝

最後，我們謹此感謝所有股東、客戶和業務夥伴一直以來的支持。我們亦感謝員工們為惠理的成功發展所作的努力、承諾和貢獻。

1. 該等基金並未獲香港證監會的認可，不可向香港公眾人士發售。
2. 中國大陸焦點基金於過往五年的曆年回報為：二零一五年：+1.7%；二零一六年：-10.3%；二零一七年：+61.2%；二零一八年：-28.3%；二零一九年：+36.6%；二零二零年（年初至六月三十日）：+19.1%。
3. 醫藥基金過往五年的曆年回報為：二零一五年：-3.7%；二零一六年：+1.9%；二零一七年：+20.8%；二零一八年：-5.4%；二零一九年：+21.0%；二零二零年（年初至六月三十日）：+20.2%。
4. 來源：萬得。

表現數據來源：惠理及彭博。過往表現並不代表未來表現。表現按美元資產淨值計算，股息再投資及已扣除所有費用。

財務回顧

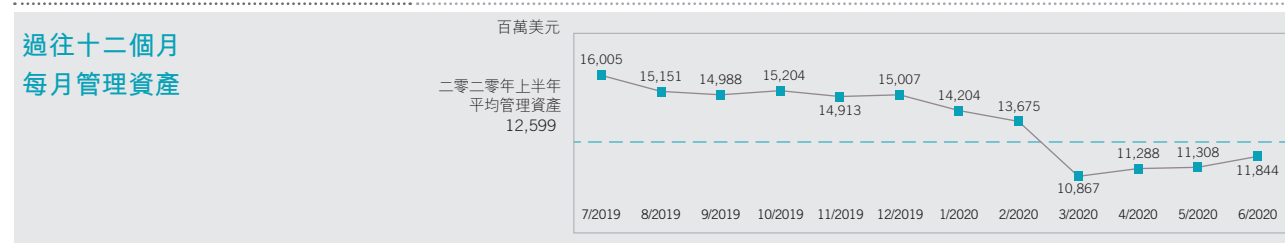
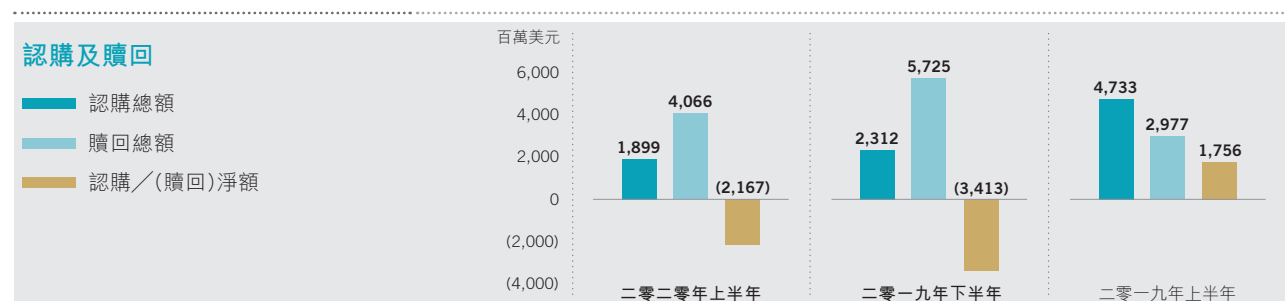
管理資產

管理資產及回報

截至二零二零年六月底，本集團的管理資產為118.44億美元（二零一九年十二月三十一日：150.07億美元）。規模縮減主要由於本集團於二零二零年上半年錄得21.67億美元的贖回淨額，以及基金錄得負回報，而影響管理資產減少7.80億美元。

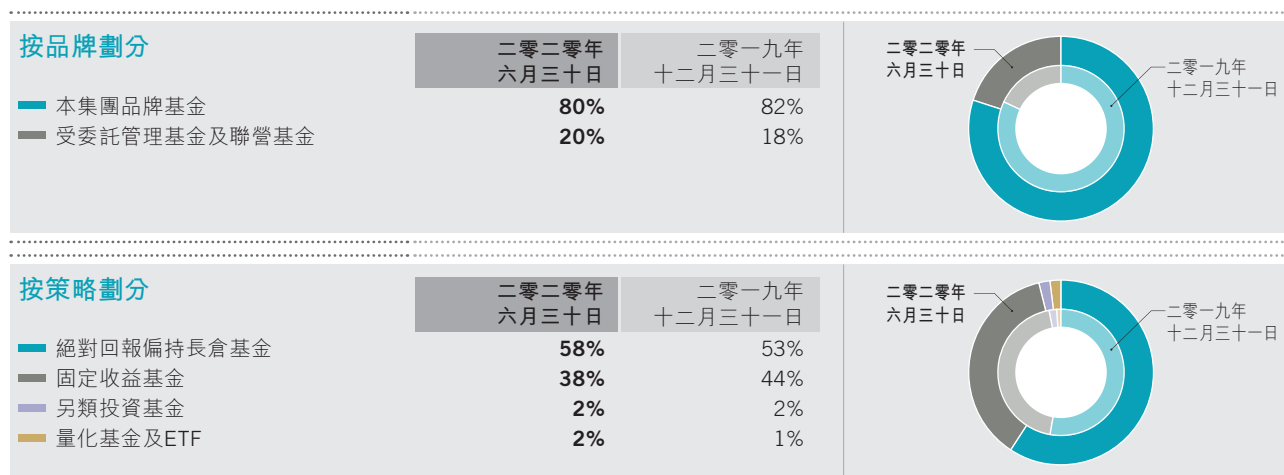
就基金的整體表現¹而言，管理基金的資產加權平均回報率於期內下滑4.3%。在我們的基金當中，惠理大中華高收益債券基金²（本集團規模最大的香港認可基金³）於期內下跌6.8%，旗艦惠理價值基金⁴於期內上升0.2%，而惠理高息股票基金⁵則下跌11.9%。

投資氣氛轉差，認購總額由二零一九年下半年的23.12億美元下跌至二零二零年上半年的18.99億美元。與此同時，贖回總額由二零一九年下半年的57.25億美元減少至二零二零年上半年的40.66億美元。總體而言，我們錄得贖回淨額21.67億美元（二零一九年下半年：34.13億美元）。



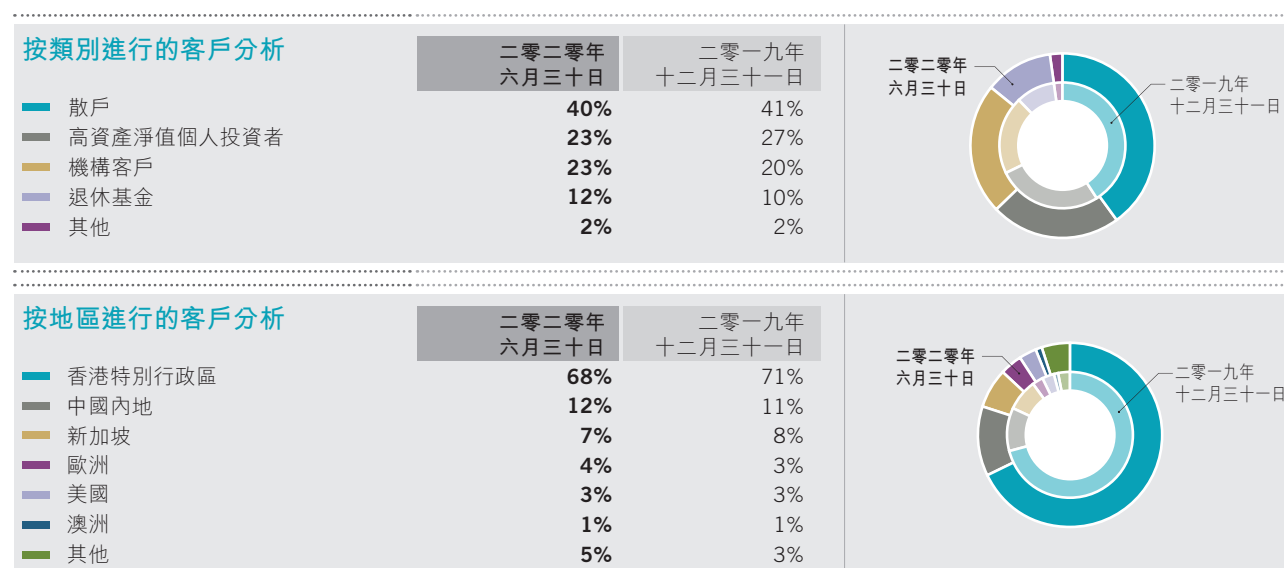
管理資產按類別劃分

下圖顯示本集團管理資產於二零二零年六月三十日按兩種不同層面（品牌及策略）劃分的明細。隨著基金分銷網絡擴大，按品牌劃分，我們的品牌基金(80%)仍為本集團管理資產帶來最大貢獻。按策略劃分，絕對回報偏持長倉基金(58%)仍佔本集團管理資產的最大部分，隨後是固定收益基金(38%)，而惠理大中華高收益債券基金貢獻該資產最多。



客戶基礎

期內，機構客戶仍為本集團的主要基金投資者，當中包括機構客戶、退休基金、高資產淨值個人投資者、捐贈基金及慈善基金、基金中之基金，以及家族資產管理及信託客戶，共佔管理資產總額的60%（二零一九年十二月三十一日：59%），而散戶投資者則佔管理資產總額的40%（二零一九年十二月三十一日：41%）。按地區劃分，香港客戶仍佔最大份額，佔本集團管理資產的68%（二零一九年十二月三十一日：71%）。本集團的中國及相關業務於二零二零年上半年錄得穩健增長，中國內地客戶所佔管理資產的份額上升至12%（二零一九年十二月三十一日：11%）。來自新加坡的客戶佔管理資產的份額微跌至7%（二零一九年十二月三十一日：8%），而美國及歐洲客戶則合共佔7%（二零一九年十二月三十一日：6%）。



財務回顧

業績摘要

報告期間的主要財務數據如下：

(百萬港元)	二零二零年 上半年	二零一九年 上半年	變動%
收益總額	579.8	815.1	-28.9%
管理費總額	519.6	679.5	-23.5%
表現費總額	15.6	3.4	+358.8%
經營利潤(未計算其他收益)	114.7	162.0	-29.2%
本公司擁有人應佔純利	125.5	250.9	-50.0%
每股基本盈利(港仙)	6.8	13.5	-49.6%
每股攤薄盈利(港仙)	6.8	13.5	-49.6%
每股中期股息	無	無	

收益及費率



截至二零二零年六月三十日止六個月，本公司擁有人應佔本集團純利減少至1.255億港元（二零一九年上半年：2.509億港元）。本集團平均管理資產規模下降26.1%至125.99億美元（二零一九年上半年：170.48億美元），管理費總額（本集團的最大收益貢獻項目）下跌23.5%至5.196億港元（二零一九年上半年：6.795億港元）。

期內，由於品牌基金的管理資產（利潤相對較高）較二零一九年上半年有所增加，我們的年度化總管理費率上升至108個基點（二零一九年上半年：103個基點）。年度化淨管理費率擴闊至61個基點（二零一九年上半年：57個基點），而分銷渠道之管理費回扣則減少至2.264億港元（二零一九年上半年：3.120億港元）。

表現費總額（本集團另一收益來源）增加至1,560萬港元（二零一九年上半年：340萬港元）。當合資格基金在表現費結算日錄得的回報超越各段截至結算日止期間的新高價，則會衍生表現費。

其他收益主要包括認購費收入，其中大部分已回扣予分銷渠道，此等回扣為市場慣例。

其他收入（主要包括利息收入、股息收入及主要來自投資物業的租金及其他收入）合共為4,690萬港元（二零一九年上半年：4,980萬港元）。該變動主要是由於利息收入減少至3,000萬港元（二零一九年上半年：3,220萬港元）及股息收入減少至720萬港元（二零一九年上半年：780萬港元）。

其他收益－淨額

（百萬港元）	二零二零年 上半年	二零一九年 上半年
投資收益淨額	29.8	101.5
投資物業之公平值收益	—	6.3
出售物業、廠房及設備之收益	—	0.5
外匯虧損淨額	(6.8)	(0.9)
其他收益－淨額	23.0	107.4

其他收益主要包括初投資本、旗下基金投資及其他投資的公平值變動及已變現收益或虧損，以及外幣匯兌收益或虧損淨額。初投資本投資是本集團在新基金成立初期對基金注入適當的投資金額。本集團亦在適當情況下投資於旗下基金，使其利益及投資回報與其他投資者更為一致。

於合資企業之投資

於合資企業的投資乃本集團於價值投資集團有限公司、Clear Miles Hong Kong Limited及VP-ZACD Holdings Pte. Ltd.所持之50%股本權益。價值投資集團有限公司於三間日本物流中心擁有信託實益權益，而Clear Miles Hong Kong Limited則持有一項澳洲工業物業的100%間接權益。截至二零二零年六月三十日止六個月，本集團的應佔收益為1,010萬港元（二零一九年上半年：1,140萬港元），主要為租金收入。

成本管理



就成本管理而言，本集團繼續執行嚴格的成本控制原則，並以淨管理費收入（相對穩定的收入來源）來承擔固定經營開支。有關覆蓋是通過「固定成本覆蓋率」計算，該指標顯示淨管理費收入相對於固定經營開支（浮動及非經常開支除外）的倍數。期內，本集團的固定成本覆蓋率為1.7倍（二零一九年上半年：2.2倍）。考慮到潛在的經營挑戰，本集團已充份為未來作部署，例如重新調配資源及持續執行成本控制措施，以確保在未來出現的逆境狀況時，我們仍能有序地執行已籌備的策略發展項目。

薪酬及福利開支

期內，固定薪金及員工福利減少200萬港元至1.152億港元（二零一九年上半年：1.172億港元）。

作為其薪酬政策的一部分，本集團每年將純利儲金的20%至23%作為花紅分配予僱員。二零二零年上半年的管理層花紅共3,610萬港元（二零一九年上半年：5,160萬港元），純利儲金按未計花紅及稅項前的純利扣除若干調整計算。此酌情花紅可提升僱員對公司的忠誠度及表現，使僱員與股東的利益趨於一致。

惠理的員工投資於本集團管理的基金時可獲得部分管理費及表現費回扣。期內，員工回扣金額為270萬港元（二零一九年上半年：160萬港元）。

期內，本集團就向僱員授出認股權錄得開支830萬港元（二零一九年上半年：1,750萬港元）。此開支項目並無影響現金流，並已根據香港財務報告準則確認。

其他開支

期內，其他非員工相關經營開支為5,670萬港元（二零一九年上半年：5,260萬港元），包括租金、法律及專業費用、投資研究費用及其他行政和辦公室開支。銷售及市場推廣開支減少至390萬港元（二零一九年上半年：700萬港元）。

股息

本集團一直採納一套一致的股息分派政策，釐定股息時會將資產管理業務收入來源相對不穩定的特性考慮在內。政策訂明，為使派息與本集團的全年業績表現更為一致，本集團每年將於各財政年度末宣派股息（如有）。每股股息乃按本集團的已變現純利（其已扣除已確認的未變現收益及虧損）宣派。

流動資金及財務資源

本集團的主要收入來自費用收入。其他收入來源包括銀行存款利息收入及所持投資的股息收入。於二零二零年上半年末，本集團的資產負債表及現金流保持強勁，錄得現金結餘淨額18.104億港元。來自經營活動的現金流入淨額為1,530萬港元，本集團並無企業銀行借款且並未抵押任何資產作為透支或其他貸款融資的擔保。本集團的資產負債比率（按計息對外借貸（不包括本集團擁有控股權益的投資基金借款）除以股東權益）為零，而其流動比率（流動資產除以流動負債）為8.4倍。

資本架構

於二零二零年六月三十日，本集團的股東權益及本公司已發行股份總數分別為41.038億港元及18.6億股。

1. 基金的整體表現以惠理所管理全部基金中最具代表性的股份類別按加權平均回報計算。
2. 惠理大中華高收益債券基金（P類Acc美元）於過去五年的曆年回報為：二零一五年：+6.1%；二零一六年：+15.9%；二零一七年：+10.1%；二零一八年：-4.9%；二零一九年：+9.4%；二零二零年（年初至六月三十日）：-6.8%。
3. 證監會認可不等如對該計劃作出推介或認許，亦不是對該計劃的商業利弊或其表現作出保證，更不代表該計劃適合所有投資者，或認許該計劃適合任何個別投資者或任何類別的投資者。
4. 惠理價值基金（A單位）於過去五年的曆年回報為：二零一五年：-1.5%；二零一六年：-3.2%；二零一七年：+44.9%；二零一八年：-23.1%；二零一九年：+32.4%；二零二零年（年初至六月三十日）：+0.2%。
5. 惠理高息股票基金（A1類別）於過去五年的曆年回報為：二零一五年：-3.7%；二零一六年：-0.2%；二零一七年：+32.9%；二零一八年：-14.2%；二零一九年：+14.9%；二零二零年（年初至六月三十日）：-11.9%。

表現數據來源：滙豐機構信託服務（亞洲）有限公司及彭博資訊。過往業績並不表示將來的回報。



簡明合併綜合收益表

截至二零二零年六月三十日止六個月

		截至六月三十日止六個月	
	附註	二零二零年 千港元 未經審核	二零一九年 千港元 未經審核
收入			
費用收入	6	579,819	815,059
分銷費開支		(272,102)	(444,352)
費用收入淨額		307,717	370,707
其他收入	7	46,872	49,834
淨收入總額		354,589	420,541
開支			
股份基礎報酬	22	(8,275)	(17,543)
其他薪酬及福利開支	8	(153,978)	(170,369)
經營租賃租金		(4,491)	(4,616)
使用權資產折舊－物業		(14,900)	(14,742)
其他開支		(58,278)	(51,278)
開支總額		(239,922)	(258,548)
經營利潤（未計算其他收益）		114,667	161,993
投資收益淨額		29,846	101,536
投資物業之公平值收益	13, 19	–	6,299
其他		(6,826)	(407)
其他收益－淨額	9	23,020	107,428
經營利潤（已計算其他收益）		137,687	269,421
融資成本		(1,883)	(3,084)
應佔合資企業收益	15, 19	10,143	11,382
除稅前純利		145,947	277,719
稅項開支	10	(20,414)	(26,812)
本公司擁有人應佔期內純利		125,533	250,907

截至二零二零年六月三十日止六個月

第21至39頁之附註乃該等簡明合併中期財務資料之組成部分。

簡明合併資產負債表

於二零二零年六月三十日

	附註	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
非流動資產			
物業、廠房及設備	12	186,642	195,025
使用權資產－物業		25,439	40,466
投資物業	13, 19	163,871	168,526
無形資產	14	17,200	15,409
於合資企業之投資	15, 19	308,288	318,504
遞延稅項資產		271	–
投資	17, 19	1,679,383	1,297,836
其他資產		2,886	11,634
		2,383,980	2,047,400
流動資產			
投資	17	77,236	42,291
持作出售投資	18	–	395,549
應收費用	20	113,828	179,434
預付款項及其他應收款項		51,254	47,293
現金及現金等值項目	21	1,810,399	2,200,778
		2,052,717	2,865,345
流動負債			
持作出售投資	18	–	222
應計花紅		57,164	151,218
應付分銷費開支	23	110,296	157,033
其他應付款項及應計費用		37,233	42,909
租賃負債		26,904	28,056
本期稅項負債		13,802	40,640
		245,399	420,078
流動資產淨值		1,807,318	2,445,267
非流動負債			
應計花紅		8,261	9,937
借貸	19	78,281	80,538
租賃負債		972	12,335
遞延稅項負債		–	413
		87,514	103,223
資產淨值		4,103,784	4,389,444
權益			
本公司擁有人應佔權益			
已發行權益	22	1,407,105	1,407,105
其他儲備		239,044	242,439
保留盈利		2,457,635	2,739,900
權益總額		4,103,784	4,389,444

第21至39頁之附註乃該等簡明合併中期財務資料之組成部分。

截至二零二零年六月三十日止六個月

第21至39頁之附註乃該等簡明合併中期財務資料之組成部分。

簡明合併現金流量表

截至二零二零年六月三十日止六個月

	二零二零年 千港元 未經審核	二零一九年 千港元 未經審核
來自經營活動的現金流量		
來自經營業務的現金淨額	35,874	122,826
已收取利息	27,348	35,064
已付稅項	(47,936)	(14,361)
來自經營活動的現金淨額	15,286	143,529
來自投資活動的現金流量		
購買物業、廠房及設備和無形資產	(7,110)	(3,878)
出售物業、廠房及設備	299	–
購買投資	(650,820)	(265,741)
出售投資	659,935	721,287
從投資收取之股息	6,046	5,897
退還股東貸款	20,359	11,789
來自投資活動的現金淨額	28,709	469,354
來自融資活動的現金流量		
已付股息	(408,118)	(111,349)
租賃付款之本金	(13,379)	(16,328)
借貸之利息支出	(1,088)	(1,636)
用於融資活動的現金淨額	(422,585)	(129,313)
現金及現金等值項目（減少）／增加淨額	(378,590)	483,570
現金及現金等值項目之匯兌（虧損）／收益淨額	(11,789)	4,059
於期初之現金及現金等值項目	2,200,778	1,629,166
於期終之現金及現金等值項目	1,810,399	2,116,795

第21至39頁之附註乃該等簡明合併中期財務資料之組成部分。

3 會計政策（續）

投資及其他金融資產（續）

債務工具（續）

- 按公平值計入其他綜合收益：為收取合約現金流量及為出售金融資產而持有的資產，倘該等資產的現金流量僅為本金及利息付款，則有關資產按公平值計入其他綜合收益計量。賬面值變動乃透過其他綜合收益確認，惟就確認減值收益或虧損而言，利息收入及外匯收益及虧損於損益確認。終止確認金融資產時，先前於其他綜合收益確認之累計收益或虧損將自權益重新分類至損益並於其他收益／（虧損）中確認。該等金融資產之利息收入以實際利率法計入融資收入中。外匯收益及虧損於其他收益／（虧損）中呈列，而減值開支則於損益表內作為單獨項目呈列。

4 公平值估計

下表載列本集團於報告期末以公平值計量等級水平劃分的公平值計量之金融工具。

	第一級		第二級		第三級		總額	
	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
投資（附註17）								
上市證券	237,808	231,431	-	-	-	-	237,808	231,431
非上市證券								
貸款票據—澳洲	-	-	-	-	437,383	439,777	437,383	439,777
股權證券	-	-	1,195	1,425	-	-	1,195	1,425
投資基金	-	-	726,713	463,034	206,114	204,460	932,827	667,494
持作出售投資 （附註18）	-	-	-	395,327	-	-	-	395,327
小計	237,808	231,431	727,908	859,786	643,497	644,237	1,609,213	1,735,454

於活躍市場買賣之金融工具之公平值按報告期末市場報價計算。用於本集團所持金融資產之市場報價為本期最後成交價。該等工具列入第一級。

並非於活躍市場買賣之金融工具，其公平值採用估值技術釐定，該等估值技術充分使用可觀察市場數據，並盡可能不依賴公司特定估計。倘按公平值計量一項工具所需的所有主要數據均可觀察獲得，則該項工具列入第二級。

倘一個或多個主要數據並非根據可觀察市場數據釐定，則該項工具列入第三級。

用於對金融工具作出估值的特定估值技術包括：

- 由基金執行人提供，用於非上市投資基金之買入報價（或資產淨值）。該等投資基金主要投資於私人債務投資及私募股權。
- 用於釐定剩餘金融工具之其他技術（例如近期之公平交易、已貼現現金流量分析或參考大致等同之其他工具）。

簡明合併中期財務資料附註

截至二零二零年六月三十日止六個月

4 公平值估計（續）

下表載列第三級工具之變動。

	截至二零二零年六月三十日止期間				截至二零一九年十二月三十一日止年度			
	上市證券 千港元 未經審核	非上市證券 －投資基金 千港元 未經審核	非上市證券 －貸款票據 千港元 未經審核	總額 千港元 未經審核	上市證券 千港元 經審核	非上市證券 －投資基金 千港元 經審核	非上市證券 －貸款票據 千港元 經審核	總計 千港元 經審核
於一月一日	-	204,460	439,777	644,237	178	6,968	390,856	398,002
添置	-	1,164	-	1,164	-	196,250	-	196,250
於損益確認之收益／（虧損）	-	490	(2,394)	(1,904)	(178)	1,242	48,921	49,985
於二零二零年六月三十日／ 二零一九年十二月三十一日	-	206,114	437,383	643,497	-	204,460	439,777	644,237
計入簡明合併綜合收益表之期／年終所持第三級工具之 本期間／年度總收益／（虧損）	-	490	(2,394)	(1,904)	(178)	1,242	48,921	49,985
於期／年終持有並計入損益之第三級工具之 未變現收益或虧損變動	-	490	(2,394)	(1,904)	(178)	1,242	48,921	49,985

於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，第三級工具包括一項暫停上市證券、兩項投資基金，以及一項貸款票據及其相關認購期權（附註19）。

本集團根據其判斷選擇合適方法及作出以各報告期末之市況為基準之假設。

於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，由於流通性不足，暫停上市證券的公平值調整為零。

於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，投資基金乃參考投資基金各自之管理人所提供之資產淨值進行呈列。

於截至二零二零年六月三十日止期間，添置1,164,000港元的第三級投資基金為一項現有的私募股權基金的資本請求。於截至二零一九年十二月三十一日止年度，添置196,250,000港元為一項主要投資於私募債的私人投資基金。

由於第三級投資基金為封閉式，本集團會審閱各投資基金所持相關投資的估值，以評估基金管理人所提供的資產淨值是否恰當，並可能作出其可能認為合適的調整。

於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，帶有相關認購期權的貸款票據透過已貼現現金流量分析按預期市場收益5.25%（貼現率）（二零一九年：5.5%）估值，作為不可觀察輸入值。

本集團認為估值模式之輸入值變動對簡明合併中期財務資料並無重大影響。並無呈列定量分析。

於二零二零年六月三十日，於簡明中期財務資料中按攤銷成本計量之投資之公平值為161,070,000港元（二零一九年：無）。

應收費用、出售投資之應收款項、其他應收款項、投資戶口現金、定期存款、現金及現金等值項目及金融負債均於一年內到期，其賬面值與其相應公平值相若。

董事會檢討本集團之內部財務呈報及其他資料並取得其他相關外部資料，從而評估表現和分配資源，而經營分部則根據該等報告識辨。

本集團截至二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日有一個可報告分部 — 資產管理業務。資產管理業務的收入來自為投資基金及管理賬戶提供投資管理服務。

向董事會報告之收益、除稅前溢利、資產總值及負債總額乃按與簡明合併中期財務資料所採用者一致之方式計量。

向董事會提供有關總資產的金額，乃按與簡明合併中期財務資料所採用者一致之方式計量。此等資產乃根據分部的經營分配。

本公司的註冊地為開曼群島，而本集團主要在大中華經營業務。外部客戶之收入主要來自大中華地區。董事會認為本集團絕大部份資產位於香港。

截至二零二零年六月三十日止六個月

收益包括來自投資管理業務及基金分銷業務的費用。

10 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，簡明合併中期財務資料內概無就開曼群島所得稅及資本增益稅作出撥備。

截至二零二零年六月三十日止六個月之估計應課稅純利已按約16.5%（二零一九年：16.5%）的稅率就香港利得稅計提撥備。香港以外之稅項乃根據該地之適用稅率計算。

	截至六月三十日止六個月	
	二零二零年 千港元 未經審核	二零一九年 千港元 未經審核
本期稅項		
香港利得稅	12,830	22,372
海外稅項	5,689	5,480
過往年度的調整	2,579	(529)
本期稅項總額	21,098	27,323
遞延稅項		
暫時性差額的產生及撥回	(684)	(511)
稅項開支總額	20,414	26,812

11 股息

本公司就截至二零一九年十二月三十一日止年度宣派末期股息408,118,000港元，並已於二零二零年五月二十一日派付。董事會並無就截至二零二零年六月三十日止六個月建議派付中期股息（二零一九年：無）。

12 物業、廠房及設備

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
期初賬面淨值	195,025	26,543
就會計政策變動作出之調整	—	(2,375)
期初賬面淨值（經調整）	195,025	24,168
添置	3,537	191,825
出售	(528)	(16,768)
折舊	(8,556)	(13,085)
出售時撥回折舊	279	16,768
匯兌差額	(3,115)	(7,883)
期終賬面淨值	186,642	195,025

截至二零二零年六月三十日止六個月

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
期／年初	168,526	167,663
公平值收益	—	5,072
外幣換算	(4,655)	(4,209)
期／年終	163,871	168,526

本集團按公平值計量其投資物業，並獲得獨立合資格估值師Colliers International (Wellington Valuation) Limited的協助。公平值的評估乃使用收入法並參考相關物業市場近期成交價或可比較銷售交易得出。收入法採用市值租金的資本化比率計算得出資本值。

14 無形資產

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
期初賬面淨值	15,409	16,146
添置	3,573	3,650
攤銷	(1,781)	(4,387)
匯兌差額	(1)	—
期終賬面淨值	17,200	15,409

15 於合資企業之投資

於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，「於合資企業之投資」代表本集團於價值投資集團有限公司（「價值投資」）、Clear Miles Hong Kong Limited（「Clear Miles HK」）及VP-ZACD Holdings Pte. Ltd.之50%股本權益，價值投資於日本三間物流中心擁有信託實益權益，而Clear Miles HK透過其附屬公司持有一項澳洲工業物業。

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
期／年初	318,504	302,483
合資企業之分佔收益	10,143	32,649
退還股東貸款	(20,359)	(16,628)
期／年終	308,288	318,504

股東貸款為無抵押、免息及並無固定還款期。股東可於發出催繳書時要求全數償還貸款。

本集團間接持有之合資企業詳情如下：

名稱	註冊成立地點	主要業務	所持權益	
			二零二零年 六月三十日 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 經審核
價值投資集團有限公司	香港	投資控股	50%	50%
Clear Miles Hong Kong Limited	香港	投資控股	50%	50%
VP-ZACD Holdings Pte. Ltd.	新加坡	投資控股	50%	—

本集團於合資企業之投資主要與於房地產合夥之投資有關。有關進一步資料請參閱附註19。

簡明合併中期財務資料附註

截至二零二零年六月三十日止六個月

16 於聯營公司之投資

於聯營公司之投資按公平值計量

對於本集團擁有權益並對其造成重大影響（並未控制）的投資基金，本集團按公平值錄得該等投資。該等投資基金詳情概列如下：

	註冊成立地點	所持權益	
		二零二零年 六月三十日 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 經審核
惠理中國豐泰1號私募投資基金 ^(b)	中國	—	22%
惠理華教（深圳）股權投資合夥企業（有限合夥） ^(c)	中國	42%	—
惠理中國安欣價值滬港深1期私募投資基金 ^(c)	中國	49%	—
Value Partners Asia Principal Credit Fund Limited Partnership	開曼群島	29%	29%
Hanwha Value Partners Asia High Dividend Equity Feeder Fund	南韓	30%	31%
Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Greater China High Yield Bond Fund ^(a)	愛爾蘭	32%	99%
Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Health Care Fund	愛爾蘭	33%	21%
惠理投資（深圳）創業投資有限合夥	中國	49%	49%

	資產淨值		期／年內純利／（虧損）及 總綜合收益	
	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
惠理中國豐泰1號私募投資基金 ^(b)	—	16,006	—	3,828
惠理華教（深圳）股權投資合夥企業 （有限合夥） ^(c)	19,894	—	(89)	—
惠理中國安欣價值滬港深1期 私募投資基金 ^(c)	2,287	—	96	—
Value Partners Asia Principal Credit Fund Limited Partnership	682,412	672,392	27,630	23,485
Hanwha Value Partners Asia High Dividend Equity Feeder Fund	117,423	132,917	9,624	938
Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Greater China High Yield Bond Fund ^(a)	970,560	398,759	12,252	5,754
Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Health Care Fund	321,910	248,408	51,822	48,071
惠理投資（深圳）創業投資有限合夥	5,520	5,662	(46)	(38)

(a) 於截至二零二零年六月三十日止期間，更多投資者投資於Value Partners Ireland Fund ICAV-Value Partners Greater China High Yield Bond Fund。因此，其已由「持作出售投資」重新分類至「於聯營公司之投資」。

(b) 於二零二零年六月三十日，惠理中國豐泰1號私募投資基金被終止確認為「於聯營公司之投資」。

(c) 惠理華教（深圳）股權投資合夥企業（有限合夥）及惠理中國安欣價值滬港深1期私募投資基金被確認為「於聯營公司之投資」。

本集團於該等投資基金之權益之公平值於附註25.3概述。

17 投資

投資包括下列各項：

	按公平值計入損益之 金融資產		按攤銷成本計量之 金融資產		總額	
	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月 三十一日 千港元 經審核	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月 三十一日 千港元 經審核	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月 三十一日 千港元 經審核
上市證券（按上市地點）						
股本證券－長倉－香港	14,919	38,441	–	–	14,919	38,441
股本證券－長倉－美國	374	307	–	–	374	307
投資基金－香港	222,515	192,683	–	–	222,515	192,683
上市證券市值	237,808	231,431	–	–	237,808	231,431
有價債務證券						
債務證券－中國	–	–	147,406	–	147,406	–
有價債務證券攤銷成本	–	–	147,406	–	147,406	–
非上市證券（按註冊／成立地點）						
股本證券－新加坡	1,195	1,425	–	–	1,195	1,425
投資基金－澳洲	–	21,330	–	–	–	21,330
投資基金－開曼群島	218,847	208,528	–	–	218,847	208,528
投資基金－中國	86,648	91,061	–	–	86,648	91,061
投資基金－香港	141,083	125,585	–	–	141,083	125,585
投資基金－愛爾蘭	419,461	143,147	–	–	419,461	143,147
投資基金－南韓	35,013	41,115	–	–	35,013	41,115
投資基金－美國	31,775	36,728	–	–	31,775	36,728
貸款票據－澳洲	437,383	439,777	–	–	437,383	439,777
非上市證券公平值	1,371,405	1,108,696	–	–	1,371,405	1,108,696
代表：						
非流動	1,587,170	1,297,836	92,213	–	1,679,383	1,297,836
流動	22,043	42,291	55,193	–	77,236	42,291
投資總額	1,609,213	1,340,127	147,406	–	1,756,619	1,340,127

於結構性實體之權益

本集團作為若干投資基金之投資經理或投資顧問，為設立該等基金提供初投資金。於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，除附註19所披露之綜合投資入賬基金外，本集團釐定所有其他投資基金均為非綜合入賬結構性實體。進一步詳情請參閱附註25.3。

於非合併結構性實體的所有權益的最大虧損風險為於投資基金所作投資的賬面值（請參閱附註25.3）及於簡明合併資產負債表呈列的應收費用。投資基金規模介乎30萬美元至41億美元（二零一九年十二月三十一日：370萬美元至61億美元）。於期內，除初投基金外，本集團並無向非綜合入賬結構性實體提供其他財務支持，亦不擬提供其他支持。

簡明合併中期財務資料附註

截至二零二零年六月三十日止六個月

18 持作出售投資

本集團將其於投資基金的權益分類為持作出售，因本集團擬於可行情況下盡快推廣有關基金，並將其持有基金單位攤薄至其總經濟利益不構成控制權的水平。於二零一九年十二月三十一日，相關投資基金主要資產列入為有報價債務證券，且持作出售投資的總公平值為395,327,000港元。

註冊成立地點		本公司所持實際權益			
		二零二零年六月三十日 未經審核		二零一九年十二月三十一日 經審核	
		直接	間接	直接	間接
於二零一九年十二月三十一日					
Value Partners Ireland Fund ICAV—Value Partners Greater China High Yield Bond Fund ^(a)	愛爾蘭	—	32%	—	99%

(a) 於截至二零二零年六月三十日止期間，更多投資者投資於Value Partners Ireland Fund ICAV-Value Partners Greater China High Yield Bond Fund。因此，其已由「持作出售投資」重新分類至「於聯營公司之投資」。

19 於Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership之投資

於二零一七年，本集團成立房地產合夥從事房地產私募股權業務。本集團向房地產合夥注入1億美元（相當於7.82億港元）資本，當中未提取資本於二零二零年六月三十日為700萬美元（相當於5,430萬港元）（二零一九年十二月三十一日：700萬美元（相當於5,470萬港元））。房地產合夥專注於亞太區收購可帶來穩定收入的資產。

本集團已就房地產私募股權業務確認投資收益及其他收入。於二零二零年及二零一九年十二月三十一日，大部份收益及收入均為未變現。

於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，本集團持有房地產合夥的控股權益，而該基金的所有資產及負債均已合併於本集團的簡明合併綜合收益表內。

註冊成立地點		所持實際權益			
		二零二零年六月三十日 未經審核		二零一九年十二月三十一日 經審核	
		直接	間接	直接	間接
Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership	開曼群島	—	100%	—	100%

19 於Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership之投資（續）

於二零二零年六月三十日及二零一九年十二月三十一日，合併於本集團的簡明合併資產負債表的房地產合夥持有的資產及負債如下：

相關投資		附註	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
非流動資產：				
於合營企業之投資	— 三間日本物流中心			
	— 一項澳洲工業設施	(i)	308,288	318,504
投資物業	— 一幢新西蘭學生宿舍大樓	(ii)	163,871	168,526
投資-貸款票據	— 一幢澳洲辦公大樓	(iii)	437,383	439,777
非流動負債：				
借貸		(iv)	(78,281)	(80,538)
其他資產淨值（流動）		(v)	78,096	50,284
總額			909,357	896,553

- (i) 房地產合夥持有價值投資的50%股權及Clear Miles HK的50%股權，彼等分別於日本持有三間物流中心及於澳洲持有一項工業設施。該等權益在簡明合併資產負債表中列示為「於合資企業之投資」。有關詳細信息請參閱附註15。
- (ii) 房地產合夥於新西蘭持有一幢學生宿舍大樓。有關詳細信息請參閱附註13。
- (iii) 房地產合夥持有一份帶有相關認購期權的貸款票據，由AM 9 Hunter Street Finance Unit Trust（「金融信託」）發行。該金融信託將從貸款票據所得的所有款項用作投資於另一信託單位，而該信託單位於澳洲持有一項物業。倘以下事項發生，相關認購期權即可行使：(1)金融信託違約；或(2)行使任何合約以銷售、出售或轉移該項澳洲物業或金融信託之物業。行使該相關認購期權將令本集團有於金融信託中擁有權益（以普通單位形式）。於簡明合併資產負債表中，貸款票據呈列為「投資」。有關詳情請參閱附註4及17。
- (iv) 房地產合夥的借貸15,675,000新西蘭元（相當於78,281,000港元）（二零一九年十二月三十一日：15,675,000新西蘭元（相當於80,538,000港元））由位於新西蘭的學生宿舍大樓抵押。還款日期為二零二一年十月十六日，實際利率為該利息期內貸款銀行的票據利率加上每年2.15%的邊際利率。
- (v) 其他資產淨值包括現金及現金等價項目、預付款項及其他應收款項，以及其他應付款項及應計費用。

簡明合併中期財務資料附註

截至二零二零年六月三十日止六個月

20 應收費用

由於到期日較短，故應收費用賬面值與其相應公平值相若。於報告日期的最大信貸風險為應收費用的賬面值。本集團於二零二零年六月三十日概無持有任何抵押品作為擔保（二零一九年十二月三十一日：無）。

投資管理業務的應收費用大多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：

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
已逾期但尚未減值的應收費用		
1至30日	1,467	744
31至60日	—	622
61至90日	—	455
逾90日	112	800
	1,579	2,621
信貸期內的應收費用	112,249	176,813
應收費用總額	113,828	179,434

投資管理業務的應收費用一般從投資基金及管理賬戶的資產淨值中扣除，並直接由投資基金及管理賬戶的管理者或託管商於有關估值期或信貸期（倘適用）完結時支付。

應收費用於二零二零年六月三十日概無任何減值撥備（二零一九年十二月三十一日：無）。

21 現金及現金等值項目

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
銀行現金及手頭現金	405,499	129,147
短期銀行存款	1,402,884	2,039,240
投資戶口現金	2,016	32,391
現金及現金等值項目總額	1,810,399	2,200,778

22 已發行權益

	股份數目	已發行權益 千港元
未經審核		
於二零二零年一月一日及二零二零年六月三十日	1,855,082,831	1,407,105
經審核		
於二零一九年一月一日	1,855,814,831	1,410,107
股份購回	(732,000)	(3,002)
於二零一九年十二月三十一日	1,855,082,831	1,407,105

認股權

本集團為董事會全權酌情認為已為或將為本集團作出貢獻的董事、僱員及其他人士安排一項認股權計劃。認股權計劃自其獲採納之日起十年有效，其後將不授出新認股權，惟計劃條文在所有其他方面將保持十足效力。認股權須受董事會可能決定的條款所規限。該等條款可包括認股權行使價、認股權可全部或部分獲行使前必須持有的最短期限及認股權可獲行使前須達成的條件。本集團概無任何以現金購回或結清認股權的法律或推定責任。截至二零二零年六月三十日止六個月，並無根據認股權計劃授出認股權（截至二零一九年十二月三十一日止年度：無）。

截至二零二零年六月三十日止六個月，於簡明合併綜合收益報表內確認就授予董事及僱員認股權之開支總額8,275,000港元（截至二零一九年六月三十日止六個月：17,543,000港元），此對本集團之現金流並無影響。

尚未行使認股權數目的變動及其相關行使價如下：

	平均行使價 (每股港元)	認股權數目 (千份)
未經審核		
於二零一九年一月一日	12.37	141,120
已行使	13.60	(790)
已行使	14.09	(260)
於二零一九年六月三十日	12.36	140,070
未經審核		
於二零二零年一月一日	12.34	137,820
沒收	14.09	(100)
於二零二零年六月三十日	12.33	137,720

22 已發行權益（續）

認股權（續）

尚未行使的137,720,000份（二零一九年十二月三十一日：137,820,000份）認股權中，128,553,333份（二零一九年十二月三十一日：112,190,367份）認股權可於二零二零年六月三十日行使，加權平均行使價為每股12.80港元（二零一九年：13.33港元）。截至二零二零年六月三十日止六個月，概無購股權已獲行使（截至二零一九年十二月三十一日止年度：無）。

尚未行使認股權的到期日及行使價如下：

到期日	行使價 (每股港元)	認股權數目（千份）	
		二零二零年 六月三十日 未經審核	二零一九年 六月三十日 未經審核
二零二一年十一月十一日	13.60	22,110	24,020
二零二一年十二月十六日	14.09	87,610	88,050
二零二二年五月三十日	3.94	500	500
二零二五年四月十四日	5.87	27,500	27,500

認股權的計量日期為二零一八年十月十五日、二零一五年六月十七日、二零一五年五月十二日、二零一二年五月三十一日，即認股權授出日期，以及二零一五年七月二十七日，即於本集團的股東特別大會批准向拿督斯里謝清海授出54,800,000份購股權之日期。倘承授人須符合可行權條件後方可無條件地有權獲授認股權，則考慮認股權將告可行或失效之可能性，於等待期攤分認股權之估計公平值總額。於釐定認股權開支時，亦須考慮沒收比率。

23 應付分銷費開支

由於距離到期日較短，故應付分銷費開支賬面值與其公平值相若。應付分銷費開支賬齡分析如下：

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
0至30日	98,730	148,181
31至60日	1,999	654
61至90日	795	817
90日以上	8,772	7,381
應付分銷費開支總額	110,296	157,033

24 承擔

24.1 經營租賃承擔

本集團根據不可撤銷經營租賃協議租賃多個辦公室及辦公設備，租期為一年內。多數租賃協議於租期完結時可按市價續期。於二零二零年六月三十日，日後最低租金總額僅包括不可撤銷短期租賃。

	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
一年以內	1,078	803
一年以上五年以內	—	—
經營租賃承擔總額	1,078	803

24.2 資本承擔

於二零二零年六月三十日，本集團於私募股權基金之未撥備資本承擔為5,140萬美元（相等於3.981億港元）（二零一九年十二月三十一日：5,310萬美元（相等於4.135億港元））。於二零二零年六月三十日，本集團亦就購買軟件及硬件特許權證訂有但未產生之資本承擔為58,800港元（二零一九年十二月三十一日：459,000港元）。

倘一方在財務及經營決策方面有能力直接或間接控制另一方或對另一方施加重大影響，則雙方被視為相互關連。雙方倘受共同控制或共同受重大影響亦被視為相互關連。

25.1 於日常業務過程中與關連人士訂立的交易概要

	截至六月三十日止六個月	
	二零二零年 千港元 未經審核	二零一九年 千港元 未經審核
向主要管理人員的直系親屬支付顧問費	145	145

主要管理人員包括本公司之執行董事。就僱員服務而給予主要管理人員之薪酬如下：

	截至六月三十日止六個月	
	二零二零年 千港元 未經審核	二零一九年 千港元 未經審核
花紅、薪金及其他短期僱員福利	9,510	9,152
股份基礎報酬	4,855	10,099
退休金成本	27	32
主要管理人員薪酬總額	14,392	19,283

本集團於下列綜合入賬及非綜合入賬之結構性實體擁有權益。該等投資基金由本集團擔當投資管理或顧問，本集團從中賺取投資管理或顧問費用及基金分銷業務費用。該等投資基金管理第三方投資者的資產，並透過向投資者發行單位／股份進行融資。

25 關連人士交易（續）

25.3 本集團管理／建議之投資基金的投資（續）

	公平值	
	二零二零年 六月三十日 千港元 未經審核	二零一九年 十二月三十一日 千港元 經審核
綜合入賬之結構性實體		
Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership (附註19)	909,357	896,553
持作出售之結構性實體		
Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Greater China High Yield Bond Fund ^(e) (附註16及18)	–	395,327
非綜合入賬之結構性實體		
Hanwha Value Partners Asia High Dividend Equity Feeder Fund (附註16)	35,013	41,115
Premium Asia Income Fund	–	21,330
價值中國ETF	4,510	5,382
價值黃金ETF	218,006	187,301
Value Partners Asia Fund, LLC	340	369
惠理價值基金 ^(a)	321	324
Value Partners Fixed Income SPC		
– Value Partners Credit Opportunities Fund SP ^(b)	–	4,065
惠理基金系列－惠理亞洲股債收益基金 ^(c)	14,460	–
惠理基金系列－惠理中國A股優選基金 ^(d)	96	92
惠理基金系列－惠理亞洲創新機會基金 ^(e)	75,913	71,134
惠理大中華高收益債券基金 ^(f)	1	1
Value Partners Hedge Fund Limited ^(f)	2	2
惠理高息股票基金 ^(g)	289	338
Value Partners Ireland Fund ICAV		
– Value Partners Global Emerging Market Bond Fund ^(e)	–	90,331
Value Partners Ireland Fund ICAV		
– Value Partners Health Care Fund (附註16)	107,706	52,816
Value Partners Ireland Fund ICAV		
– Value Partners Greater China High Yield Bond Fund ^(e) (附註16及18)	306,694	–
惠理多元資產基金 ^(d)	39,439	43,110
Value Partners Venture Capital Investment (Shen Zhen) Limited Partnership (附註16)	2,848	2,863
Value Partners Asia Principal Credit Fund Limited Partnership (附註16)	200,710	197,762
金海九號證券投資集合資金信託計劃	65,404	64,145
興業信託●興易惠理1號	–	1,265
惠理中國新時代優選1號私募投資基金	6,229	12,007
惠理中國中璧1號私募投資基金	1,429	1,431
外貿信託－惠理滬港深6號	1,105	1,213
交銀國信●匯利202號集合資金信託計劃	1,105	1,159
惠理中國豐泰1號私募投資基金 (附註16)	2,246	3,468
惠理中國鴻信1號私募證券投資基金	2,486	2,344
惠理中國豐泰2號私募證券投資基金	1,247	1,122
惠理中國中睿滬港深1號私募證券投資基金	1,160	–
惠理中國安欣價值滬港深1期私募證券投資基金 (附註16)	1,138	–
惠理華教（深圳）股權投資合夥企業（有限合夥） (附註16)	8,338	–
本集團管理／建議之投資基金的投資總額	2,007,592	2,098,369

- (a) 所持單位為「C」類單位。
 (b) 所持單位為A Acc類。
 (c) 所持單位為A類每月分派及A類Acc。
 (d) 所持單位為A類單位。
 (e) 所持單位為A Acc類及X Acc類單位。
 (f) 所持股份為管理股份。
 (g) 所持單位為A2類每月分派單位。

25.4 投資於一家關連公司管理的投資基金

26 週期性

集團管理的投資基金及管理賬戶的表現費估值日大部分集中在每一財政年度的十二月份。因此，就本集團而言，確認表現費可能受週期性波動所規限。

董事於股份、相關股份及債券中的權益

於二零二零年六月三十日，本公司各董事及最高行政人員於本公司及其相聯法團（定義見證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部已知會本公司及香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）的權益及淡倉（包括根據證券及期貨條例的該等條文被當作或視為擁有的權益及淡倉）；或根據證券及期貨條例第352條須記錄於該條例所指登記冊中的權益及淡倉；或根據聯交所證券上市規則所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益及淡倉如下：

(a) 本公司股份（「股份」）的好倉

董事姓名	權益性質	股份數目	佔已發行股份 的概約百分比 (僅指 股份數目)	佔已發行股份的 概約百分比 (所持有／ 擁有權益的 股份數目及 根據認股權 計劃持有的 相關股份數目 之總和)	
				董事根據 認股權計劃 持有的相關 股份數目 ⁽³⁾	根據認股權 計劃持有的 相關股份數目
拿督斯里謝清海	信託創辦人／實益 ⁽¹⁾	403,730,484	21.76%	—	21.76%
	實益	60,733,516	3.27%	56,620,000	6.32%
蘇俊祺先生	實益	15,765,723	0.84%	33,390,000	2.64%
洪若甄女士	信託創辦人 ⁽²⁾	16,870,583	0.90%	—	0.90%
	實益	1,200,000	0.06%	10,170,000	0.61%
何民基先生	實益	10,621,132	0.57%	10,190,000	1.12%
陳世達博士	實益	—	—	500,000	0.02%
大山宜男先生	實益	500,000	0.02%	300,000	0.04%

附註：

- (1) 該等股份由Cheah Capital Management Limited（「CCML」）直接持有，CCML由Cheah Company Limited（「CCL」）全資擁有，而CCL則由BNP Paribas Jersey Nominee Company Limited（為一家於海峽群島內澤西島註冊成立的公司）全資擁有，BNP Paribas Jersey Nominee Company Limited作為BNP Paribas Jersey Trust Corporation Limited的代名人於CCL持有股份，BNP Paribas Jersey Trust Corporation Limited為一項全權信託的受託人，該項信託的全權信託受益人包括拿督斯里謝清海及其若干家族成員。根據證券及期貨條例，拿督斯里謝清海為該信託的創辦人。BNP Paribas Jersey Trust Corporation Limited的最終控股公司為法國巴黎銀行。
- (2) 該等股份由Bright Starlight Limited直接持有。Bright Starlight Limited由Scenery Investments Limited全資擁有，而Scenery Investments Limited則由East Asia International Trustees Limited（為一家於英屬處女群島註冊成立的公司）作為一項全權信託的受託人全資擁有，該項信託的全權信託受益人包括洪若甄女士的若干家族成員。
- (3) 董事根據認股權計劃持有的相關股份數目詳述於下文「認股權」一節。

(b) 相聯法團的權益

董事姓名	相聯法團名稱	權益性質	股份數目	佔有關相聯法團 已發行股份的 概約百分比
拿督斯里謝清海	惠理策略投資基金	實益	74,000股 無投票權股份	佔已發行無投票權 股份總數的0.49%
洪若甄女士	惠理策略投資基金	實益	10,000股 無投票權股份	佔已發行無投票權 股份總數的0.07%
何民基先生	惠理策略投資基金	實益	10,000股 無投票權股份	佔已發行無投票權 股份總數的0.07%

(c) 認股權

本公司於二零零七年十月二十四日採納認股權計劃（及於二零零八年五月十五日經修訂），並已於二零一七年十月二十四日屆滿（「二零零七年認股權計劃」）。二零零七年認股權計劃下授出的全部尚未行使之認股權，將根據二零零七年認股權計劃的主要條款繼續有效及可行使。本公司於二零一七年五月四日舉行的股東週年大會上採納了一個新認股權計劃（「二零一七年認股權計劃」）。截至二零二零年六月三十日止六個月尚未行使的認股權變動概要如下：

承授人	授出日期	行使期間	行使價 (港元)	於 二零二零年 一月一日	認股權數目			於 二零二零年 六月三十日
				已授出	已行使	已失效		
拿督斯里謝清海	17/06/2015 ⁽³⁾	17/12/2015-16/12/2021	14.092	18,873,333	-	-	-	18,873,333
		17/12/2016-16/12/2021	14.092	18,873,333	-	-	-	18,873,333
		17/12/2017-16/12/2021	14.092	18,873,334	-	-	-	18,873,334
蘇俊祺先生	12/05/2015	12/05/2018-11/11/2021	13.60	1,716,666	-	-	-	1,716,666
		12/05/2019-11/11/2021	13.60	1,716,666	-	-	-	1,716,666
		12/05/2020-11/11/2021	13.60	1,716,668	-	-	-	1,716,668
	17/06/2015	17/12/2015-16/12/2021	14.092	3,413,333	-	-	-	3,413,333
		17/12/2016-16/12/2021	14.092	3,413,333	-	-	-	3,413,333
		17/12/2017-16/12/2021	14.092	3,413,334	-	-	-	3,413,334
	15/10/2018	15/04/2019-14/04/2025	5.87	6,000,000	-	-	-	6,000,000
		15/04/2020-14/04/2025	5.87	6,000,000	-	-	-	6,000,000
		15/04/2021-14/04/2025	5.87	6,000,000	-	-	-	6,000,000

承授人	授出日期	行使期間	行使價 (港元)	於 二零二零年 一月一日	認股權數目			於 二零二零年 六月三十日
				已授出	已行使	已失效		
洪若甄女士	12/05/2015	12/05/2018-11/11/2021	13.60	1,016,666	—	—	—	1,016,666
		12/05/2019-11/11/2021	13.60	1,016,666	—	—	—	1,016,666
		12/05/2020-11/11/2021	13.60	1,016,668	—	—	—	1,016,668
	17/06/2015	17/12/2015-16/12/2021	14.092	2,373,333	—	—	—	2,373,333
		17/12/2016-16/12/2021	14.092	2,373,333	—	—	—	2,373,333
		17/12/2017-16/12/2021	14.092	2,373,334	—	—	—	2,373,334
何民基先生	12/05/2015	12/05/2018-11/11/2021	13.60	776,666	—	—	—	776,666
		12/05/2019-11/11/2021	13.60	776,666	—	—	—	776,666
		12/05/2020-11/11/2021	13.60	776,668	—	—	—	776,668
	17/06/2015	17/12/2015-16/12/2021	14.092	2,620,000	—	—	—	2,620,000
		17/12/2016-16/12/2021	14.092	2,620,000	—	—	—	2,620,000
		17/12/2017-16/12/2021	14.092	2,620,000	—	—	—	2,620,000
陳世達博士	31/05/2012	31/12/2013-30/05/2022	3.94	66,667	—	—	—	66,667
		31/05/2014-30/05/2022	3.94	66,667	—	—	—	66,667
		31/05/2015-30/05/2022	3.94	66,666	—	—	—	66,666
	17/06/2015	17/12/2015-16/12/2021	14.092	100,000	—	—	—	100,000
		17/12/2016-16/12/2021	14.092	100,000	—	—	—	100,000
		17/12/2017-16/12/2021	14.092	100,000	—	—	—	100,000
大山宜男先生	17/06/2015	17/12/2015-16/12/2021	14.092	100,000	—	—	—	100,000
		17/12/2016-16/12/2021	14.092	100,000	—	—	—	100,000
		17/12/2017-16/12/2021	14.092	100,000	—	—	—	100,000

其他資料

承授人	授出日期	行使期間	行使價 (港元)	於 二零二零年	認股權數目			於 二零二零年
				一月一日	已授出	已行使	已失效	六月三十日
僱員	31/05/2012	31/05/2013-30/05/2022	3.94	100,000	-	-	-	100,000
		31/05/2014-30/05/2022	3.94	100,000	-	-	-	100,000
		31/05/2015-30/05/2022	3.94	100,000	-	-	-	100,000
	12/05/2015	12/05/2018-11/11/2021	13.60	3,859,995	-	-	-	3,859,995
		12/05/2019-11/11/2021	13.60	3,859,995	-	-	-	3,859,995
		12/05/2020-11/11/2021	13.60	3,860,010	-	-	-	3,860,010
	17/06/2015	17/12/2015-16/12/2021	14.092	1,656,660	-	-	(33,333)	1,623,327
		17/12/2016-16/12/2021	14.092	1,656,660	-	-	(33,333)	1,623,327
		17/12/2017-16/12/2021	14.092	1,656,680	-	-	(33,334)	1,623,346
	15/10/2018	15/04/2019-14/04/2025	5.87	3,166,666	-	-	-	3,166,666
		15/04/2020-14/04/2025	5.87	3,166,666	-	-	-	3,166,666
		15/04/2021-14/04/2025	5.87	3,166,668	-	-	-	3,166,668
其他 ⁽⁴⁾	17/06/2015	17/12/2015-13/08/2020	14.092	100,000	-	-	-	100,000
		17/12/2016-13/08/2020	14.092	100,000	-	-	-	100,000
		17/12/2017-13/08/2020	14.092	100,000	-	-	-	100,000
總計				137,820,000	-	-	(100,000)	137,720,000

附註：

- (1) 緊接認股權於二零一二年五月三十一日、二零一五年五月十二日、二零一五年六月十七日及二零一八年十月十五日授出前，股份之收市價分別為3.90港元、13.68港元、13.50港元及5.87港元。
- (2) 於審閱期間並無註銷任何認股權。
- (3) 於56,620,000份認股權中，其中授予拿督斯里謝清海的54,800,000份認股權於二零一五年七月二十七日本公司的股東特別大會上獲批准。
- (4) LEE Siang Chin先生於二零一五年六月十七日獲授300,000份認股權。彼自二零一八年八月十四日起辭任獨立非執行董事。董事會根據二零零七年認股權計劃批准將LEE先生的認股權行使期延長至自其辭任生效日期起計兩年。

除上文披露者外，於審閱期間任何時間，本公司或旗下附屬公司概無參與訂立任何安排，以使董事或任何彼等之配偶或十八歲以下的子女可藉此購入本公司或任何其他法人團體之股份或債權證而獲益。

於二零零七年及二零一七年認股權計劃屆滿前已沒收的所有認股權將被視為失效，並不會回撥至根據計劃將可予以發行的股份數目內。

認股權開支

根據香港財務報告準則第2號，授予僱員的認股權的公平值乃確認為僱員成本，而權益內的資本儲備將相應增加。公平值於授出日使用柏力克－舒爾斯期權定價模式計量，並考慮認股權授出的條款及條件。此外，於釐定認股權開支時，須考慮僱員之沒收比率。

凡僱員須符合歸屬條件後才可無條件地有權獲得認股權，則考慮認股權將告歸屬或失效之可能性，於歸屬期攤分認股權之估計公平值總額。

由於柏力克－舒爾斯期權定價模式需要投放極為主觀的假設，主觀投放假設的任何變動，均可能對認股權的公平值估值產生重大影響。

主要股東權益

於二零二零年六月三十日，下列人士（本公司董事或最高行政人員除外）於本公司股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部的條文規定須向本公司披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利於任何情況下均可在本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上權益：

根據證券及期貨條例股份的權益或淡倉

姓名	權益性質	所持有／ 擁有權益的 股份數目 ⁽¹⁾	佔已發行股份的 概約百分比 (僅指所持有／ 擁有權益 ⁽¹⁾ 的 股份數目)	根據認股權 計劃持有的 相關股份數目	佔已發行股份的 概約百分比 (所持有／ 擁有權益的 股份數目及 根據認股權計劃 持有的相關 股份數目之總和)
杜巧賢女士 ⁽²⁾	配偶	464,464,000 (L)	25.03%	56,620,000 (L)	28.08%
葉維義先生	實益	298,805,324 (L)	16.10%	—	16.10%
葉梁美蘭女士 ⁽³⁾	配偶	298,805,324 (L)	16.10%	—	16.10%
Cheah Capital Management Limited ⁽⁴⁾	實益	403,730,484 (L)	21.76%	—	21.76%
Cheah Company Limited ⁽⁴⁾	公司	403,730,484 (L)	21.76%	—	21.76%
BNP Paribas Jersey Nominee Company Limited ⁽⁴⁾	代名人	403,730,484 (L)	21.76%	—	21.76%
BNP Paribas Jersey Trust Corporation Limited ⁽⁴⁾	受託人	403,730,484 (L)	21.76%	—	21.76%
海通證券股份有限公司 ⁽⁵⁾	公司	93,308,000 (L) 13,000 (S)	5.03% —	— —	5.03% —

附註：

(1) 字母「L」指於股份之好倉，而字母「S」指於股份之淡倉。

(2) 杜巧賢女士為拿督斯里謝清海的配偶。

(3) 葉梁美蘭女士為葉維義先生的配偶。

(4) Cheah Capital Management Limited (「CCML」) 由Cheah Company Limited (「CCL」) 全資擁有，而CCL則由BNP Paribas Jersey Nominee Company Limited (為一家於海峽群島內澤西島註冊成立的公司) 全資擁有，BNP Paribas Jersey Nominee Company Limited作為BNP Paribas Jersey Trust Corporation Limited的代名人於CCL持有股份，BNP Paribas Jersey Trust Corporation Limited為一項全權信託的受託人，該項信託的受益人包括拿督斯里謝清海及其若干家族成員。根據證券及期貨條例，拿督斯里謝清海為該信託的創辦人。BNP Paribas Jersey Trust Corporation Limited的最終控股公司為法國巴黎銀行。

(5) 根據證券及期貨條例，海通證券股份有限公司被視為於93,308,000股股份中擁有權益，其中(i) 13,000股股份由海通國際金融服務有限公司持有；(ii) 1,193,000股股份由海通國際證券有限公司持有；及(iii) 92,102,000股股份由西嶺投資有限公司持有。海通國際金融服務有限公司、海通國際證券有限公司及西嶺投資有限公司各自為聯交所主板上市公司海通國際證券集團有限公司（股份代號：665）的間接全資附屬公司，並由海通證券股份有限公司間接擁有64.40%股權。

其他資料

除上述者及本報告「董事於股份、相關股份及債券中的權益」及「主要股東權益」各節中所披露者外，本公司並未獲任何人士根據證券及期貨條例第XV部之規定知會本公司或根據證券及期貨條例之規定記錄於本公司之登記名冊內，於二零二零年六月三十日擁有本公司之股份或相關股份之權益或淡倉。

股息

董事會不建議就截至二零二零年六月三十日止六個月派付中期股息（截至二零一九年六月三十日止六個月：無）。

外幣匯兌

於二零二零年六月三十日，除了以人民幣計值的銀行存款（結餘約為1.537億港元（二零一九年六月三十日：1.541億港元））外，本集團並無重大外匯風險，此乃因本集團大部分的收支及資產負債均以港元（本公司之功能貨幣及呈報貨幣）及美元（與港元掛鉤之貨幣）計值。

人力資源

於二零二零年六月三十日，本集團於香港特別行政區共有173名員工（二零一九年六月三十日：181名），於上海共有35名員工（二零一九年六月三十日：23名），於深圳共有6名員工（二零一九年六月三十日：7名），於新加坡共有4名員工（二零一九年六月三十日：5名），於倫敦共有2名員工（二零一九年六月三十日：3名）及於馬來西亞共有6名員工（二零一九年六月三十日：6）。本集團按業務表現、市場慣例及市場競爭狀況向僱員提供薪酬組合，以獎勵其貢獻。與本集團注重對表現及人力資源保留的認可一致，本集團根據有關財政年度的利潤水平向本集團僱員授予年終酌情花紅。

購買、出售或贖回本公司的證券

本公司或旗下任何附屬公司於截至二零二零年六月三十日止六個月內，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二零二零年六月三十日止六個月的未經審核中期業績。

獨立審閱中期業績

本集團截至二零二零年六月三十日止六個月的未經審核中期業績已由本公司的外部核數師按照香港審閱業務準則第2410號「由實體的獨立核數師執行中期財務資料審閱」進行審閱。

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，以符合日益提高的股東期望及日趨嚴謹的監管規定。董事認為，截至二零二零年六月三十日止六個月，本公司採納上市規則附錄十四所載的企業管治守則的有關守則條文的原則，並一直遵守。

董事進行證券交易的標準守則

本公司已採納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」）作為有關董事進行證券交易的行為守則。

本公司向全體董事作出具體查詢後，全體董事均已確認彼等於截至二零二零年六月三十日止六個月一直遵守標準守則所載的規定標準。

於聯交所刊登中期業績及中期報告

中期業績公布於聯交所網站(www.hkexnews.hk)及本公司網站(www.valuepartners-group.com)上刊登。中期報告將派寄予股東並於適當時候在聯交所及本公司網站上刊登。

披露董事資料

根據上市規則第13.51B(1)條，董事資料的變動如下：

於二零二零年四月一日至二零二零年八月三十一日止期間，拿督斯里謝清海的每月薪金由415,805港元調整至311,860港元。

於二零二零年四月一日至二零二零年八月三十一日止期間，蘇俊祺先生的每月薪金由426,200港元調整至340,960港元。

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卓越成就的貢獻致上謝意。