

惠理價值基金

年報 2010

截至二零一零年十二月三十一日止年度

惠理基金管理公司

香港中環干諾道中四十一號

盈置大廈九樓

電話：(852) 2880 9263 傳真：(852) 2565 7975

電子郵箱：vp1@vp.com.hk

網址：www.valuepartners.com.hk

本年報之中英文內容如有歧義，概以英文版本為準。

內容

頁次

一般資料	2-6
經理人報告	7-18
經理人及信託人之責任聲明	19
信託人報告	20
獨立核數師報告	21-22
財務狀況表	23-24
綜合收益表	25-26
單位持有人應佔資產淨值變動表	27
現金流量表	28-29
財務報表附註	30-51
投資組合(未經審核)	52-56
所持投資組合變動表(未經審核)	57
表現紀錄(未經審核)	58

一般資料

經理人

惠理基金管理公司
香港
中環干諾道中四十一號
盈置大廈九樓

經理人之董事

謝清海先生
何民基先生
蘇俊祺先生

信託人、過戶處、執行人及總辦事處

Bank of Bermuda (Cayman) Limited
P.O. Box 513 GT
HSBC House
68 West Bay Road
Grand Cayman KY1-1106
Cayman Islands

託管人及過戶處代理人

滙豐機構信託服務(亞洲)有限公司
香港
中環皇后大道中一號

法律顧問

有關開曼群島法律
Maples and Calder
香港
皇后大道中九十九號
中環中心五十三樓

有關香港法律

萬盛國際律師事務所
香港中環
皇后大道中15號置地廣場
告羅士打大廈13樓

核數師

羅兵咸永道會計師事務所
P.O. Box 258
George Town
Grand Cayman, KY1-1104
Cayman Islands

查詢詳情

惠理基金管理公司
香港
中環干諾道中四十一號
盈置大廈九樓

電話 : (852) 2880 9263
傳真 : (852) 2565 7975
電郵 : vpl@vp.com.hk
網址 : www.valuepartners.com.hk

一般資料(續)

獎項及評級－節錄

公司獎項

- | | |
|-------|--|
| 二零一一年 | <ul style="list-style-type: none">• 理柏基金香港年獎2011
最佳股票團隊獎－三年級別
- 理柏• 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
- 二零一零年Thomson Reuters Extel亞太區調查• 買方個人基金經理－一般股票／策略
第一位－楊曉帆先生(惠理高級分析員)
第二位－周翊祥先生(惠理高級基金經理)
第三位－劉曉儀女士(惠理高級基金經理)
- 二零一零年Thomson Reuters Extel亞太區調查• 領先買方個人基金經理－亞洲區
第一位－楊曉帆先生(惠理高級分析員)
第三位－周翊祥先生(惠理高級基金經理)
- 二零一零年Thomson Reuters Extel亞太區調查 |
| 二零一零年 | <ul style="list-style-type: none">• 惠理榮獲管理公司年度獎
- AsiaHedge Awards 2010• 惠理集團主席兼聯席首席投資總監謝清海先生
獲表彰為亞洲對沖基金行業廿五位最具影響力人物之一
- AsianInvestor, 二零一零年十月號• 二零一零年亞洲對沖基金25
惠理榮獲二零一零年亞洲對沖基金25強第一名
- Institutional Investor, 二零一零年七月號• 二零一零年對沖基金100
惠理集團為亞洲最大之對沖基金公司, 在全球對沖基金公司中排名79
- Institutional Investor, 二零一零年五月號 |
| 二零零九年 | <ul style="list-style-type: none">• 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
- 二零零九年Thomson Reuters Extel 亞太區調查• 領先買方個人基金經理－亞洲區
第一位－周翊祥先生(惠理高級基金經理)
- 二零零九年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, 二零零九年七月 八月號• 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, 二零零九年五月號 |

一般資料(續)

獎項及評級－節錄(續)

公司獎項	
二零零七年	• 二零零七年成就獎項－ Capital Markets Person of the Year : 謝清海先生 – <i>FinanceAsia</i>
二零零六年	• 二零零六年度香港最佳資產管理公司－ 最佳資產總值增長基金公司 – <i>Asia Asset Management Journal</i>
二零零五年	• 香港商業獎－二零零五年度傑出企業獎 – <i>DHL 南華早報</i>
二零零四年	• 二零零四年度最佳基金管理團隊 – <i>Global Money Management, London</i> (<i>Institutional Investor</i> 附屬刊物)
二零零三年	• 二零零三年惠理基金管理公司主席兼投資總監 謝清海先生被評選為「最精明的投資者」 – <i>The Asset Benchmark Survey</i> , 二零零三年十月
二零零零年	• 於首二十名最佳基金管理團隊(香港 中國組別) 選舉中名列第五位 – 二零零零年路透社調查
	• 謝清海先生於最佳個人基金經理 買方分析師選舉中名列第十六位 – 二零零零年路透社調查
一九九九年	• 最佳基金經理(香港 中國組別)名列第二位 – 一九九九年路透社調查

一般資料(續)

獎項及評級－節錄(續)

惠理價值基金	
二零一一年	<ul style="list-style-type: none">二零一零年最佳100基金獎－大中華股票組別－同級最佳基金 - 指標雜誌
二零零八年	<ul style="list-style-type: none">以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報計算，於香港銷售的大中華股票基金組別名列第一位(A單位) (由一九九三年四月一日至二零零八年六月三十日) - 理柏「全球最佳七十五隻對沖基金」的排名榜中位列第十九位。有關排名計算截至二零零七年十二月的三年年度化回報及基金資產值不少於三億美元 - <i>Barron's</i>雜誌，二零零八年四月*
二零零七年	<ul style="list-style-type: none">以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現計算，於香港銷售的大中華股票基金組別名列第一位 (由一九九三年四月一日至二零零七年五月三十一日) - 理柏
二零零六年	<ul style="list-style-type: none">以十三年最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現計算，於香港銷售的大中華股票基金組別名列第一位 (截至二零零六年三月三十一日止) - 理柏
二零零五年	<ul style="list-style-type: none">二零零五年香港理柏基金獎－ 最佳大中華股票基金五年表現組別 - 理柏
二零零四年	<ul style="list-style-type: none">最佳基金－亞洲(日本除外) - <i>The AsiaHedge Awards 2004</i>*以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現獲得大中華股票基金第一名 (由一九九四年三月三十一日至二零零四年三月三十一日) - 理柏

一般資料(續)

獎項及評級－節錄(續)

惠理價值基金	
二零零三年	<ul style="list-style-type: none">二零零三年度最佳基金經理獎(大中華股票五年表現組別) - 南華早報二零零三年度最佳基金獎(大中華股票三年表現組別) - 指標雜誌 理柏二零零三年度最佳基金獎(大中華股票五年表現組別) - 指標雜誌 理柏
二零零二年	<ul style="list-style-type: none">以最高年均總回報、最佳風險回報比率及絕對回報表現獲得香港及中國股票基金第一名 (由一九九三年三月三十一日至二零零二年十月三十一日) - 理柏二零零二年度基金經理獎(香港股票三年組別) - 南華早報二零零二年度基金經理獎－亞洲股票 - Morningstar二零零二年度最佳基金(大中華股票三年表現組別) - 指標雜誌 理柏二零零二年度最佳基金(大中華股票五年表現組別) - 指標雜誌 理柏
<p>根據截至二零一零年十月底的資產規模、往績、晨星星號評級及一年表現排行。</p>	
<p>* 惠理價值基金並非獲香港證券及期貨事務監察委員會(證監會)根據《單位信託及互惠基金守則》認可為對沖基金。證監會的認可並不表示官方推介。</p>	

經理人報告

惠理價值基金繼2009年大幅增長83.8%後，其表現再創新高，於2010年錄得20.2%的淨回報；基金A單位的資產淨值升至224.13美元，超越了之前於2007年10月及2010年9月分別錄得的212.93美元及218.88美元高位。

我們的表現非常出色。相比之下，恒生指數及摩根士丹利中國指數於2010年分別上升8.6%及4.6%。

2010年的盈利貢獻主要來自下半年，然而，若非我們在上半年保持穩健，下半年亦未必能錄得如此佳績。2010年上半年，中國相關股市疲弱且不明朗(同期恒生指數和摩根士丹利中國指數均下跌6.1%，但惠理價值基金實際上仍錄得1%升幅)。自下半年起，隨著投資者意識到中國經濟邁向「軟著陸」，而非市場普遍憂慮的「硬著陸」，令投資氣氛顯著改善。

市場發展有一定週期模式，為求表現得以持續，完美的投資策略應在市場處於艱難時能夠保本，而在市場蓬勃時能夠獲得豐碩成果。自基金於1993年成立以來，我們一直緊守價值投資策略，並且認為這投資策略是最接近理想的。某些人認為中國相關市場極易受謠傳影響，且充斥著短線投機者，加上無法預測政府政策更改，故認為不適合價值投資。我們不同意這種看法，根據我們在中國及其他地區的投資經驗，市場長遠而言依循一定基本因素而行。惠理價值基金成立至今十八年，當中有十四年錄得正回報(相比之下，恒生指數及摩根士丹利中國指數在這十八年間錄得淨回報年度分別為十一年及十年)。

經理人報告(續)

以下是基金與指數的表現總覽：

	惠理價值基金	恒生指數#	摩根士丹利 中國指數▲
2010年	上升20%	上升8.6%	上升4.6%
2009年	上升84%	上升57%	上升62%
2008年	下跌49%	下跌46%	下跌51%
2007年	上升41%	上升43%	上升66%
2006年	上升41%	上升39%	上升83%
2005年	上升18%	上升8%	上升20%
2004年	上升6%	上升13%	上升2%
2003年	上升83%	上升35%	上升88%
2002年	上升21%	下跌18%	下跌14%
2001年	上升42%	下跌25%	下跌25%
年度化回報率(10年)	上升24.3%	上升6.4%	上升14.2%
波幅^(10年年度化計算)	22.0%	24.2%	31.5%
夏普比率+(10年年度化計算)	0.99	0.16	0.37

▲ 波幅為根據標準差計算理論風險的量衡；一般來說，其數值愈小，反映投資項目的風險越低；反之亦然。

+ 夏普比率是投資組合經風險調整的表現，透過計算標準差及超額回報釐訂每單位風險的回報。夏普比率越高，基金過往的經風險調整表現越佳。現時，無風險利率根據一個月歐洲美元存款利率計算。

經理人報告(續)

優秀投資項目

我們亦列出投資組合內升幅最大的股份。按照2010年以利潤貢獻(美元)及投資回報率計算，2010年為基金貢獻最大收益的投資項目載列如下。

惠理價值基金：2010年表現最優秀的股份 (基金規模：2010年年底為15.27億美元；2009年年底為7.68億美元)	2010年收益 (百萬美元)	2010年回報率 (包括股息)
聯邦製藥(製藥)	30.0	+164.3%
華晨中國汽車(汽車製造)	28.2	+41.6%
中國海洋石油(能源)	22.2	+53.8%
長城汽車(汽車製造)	19.0	+128.6%
建滔化工集團(電子元件)	17.5	+51.1%
周生生集團(珠寶連鎖店)	15.4	+63.4%
本地倫敦金	9.3	+28.5%
依利安達(電子元件)	6.8	+100.0%
創科實業(電動工具及地板護理產品)	6.1	+29.5%
華碩電腦(筆記型電腦及主機板)	5.9	+19.4%

顯然，我們從優秀投資項目所賺得的利潤遠比表現略遜的投資項目虧損為多。以我們於2010年虧蝕最多的投資項目 - 中國高速傳動(機械)及重慶長安汽車(汽車製造)為例，基金在這兩個項目分別損失約940萬美元(負回報20%)及510萬美元(負回報33%)。

經理人報告(續)

我們的基金組合並非由任何特定範疇或行業主導 - 這反映了我們採取「由下而上」的選股策略，而非以宏觀經濟帶動的「由上而下」策略。不過，我們的基金組合中確實有相當大部分公司從事的業務概念是以中國本地消費為主，例如聯邦製藥(製藥)及華農中國汽車(汽車製造)。另外，我們亦重點投資受惠於高通脹的公司，例如中國海洋石油(能源)、東南亞棕櫚油股票及「本地倫敦金」。「本地倫敦金」是指存放在倫敦的金條，但可以在多個市場買賣，其中包括香港。(如先前所報告，我們於2003年買入黃金，其後一直以基金的「內在儲備」形式持有。)

基金的大部分現金已用作投資，截至2010年12月31日的現金水平為2.7%。基金的十大持股詳載於附件。

中國相關股市

恒生指數的市盈率、股息率及賬面值分別為14.4倍、3.4%及2.2倍，而摩根士丹利中國指數的數值則分別為13.9倍、2.9%及2.6倍(按2011年預測盈利計算)。每股盈利增長維持在約15%的穩健水平。市場估值徘徊於過往平均數值，並且備受目前流動資金充裕及實際負利率的環境支持。港元存款的利率為1%或以下，但預測香港今年的通脹率會突破3.5%。

即使香港的流動資金似乎過剩，可能形成泡沫，但由於港元與美元掛鉤，本地利率仍維持於與美國相若的極低水平。

經理人報告(續)

中國經濟

2011年是第12個五年計劃的首個年度，期間中國將採取多項有力措施，把中國的經濟模式由出口主導經濟，轉型為國內消費主導經濟，著力改善國內環境及生活水平。

北京政府依舊重視增長與營商，但對於任何可影響社會穩定的事件相當敏感。據此，第12個五年計劃旨在加強可持續發展和提升普羅百姓的「快樂指數」。預測2010年經濟增長為10%，2011年將放緩至9%，而消費物價通脹這項政治敏感數字的2010年預測為3.1%，2011年將上升至超過4%（這項升幅相當顯著，畢竟中國於2009年才錄得0.7%通縮）。

按照中國政治體制，國家主席胡錦濤及國務院總理溫家寶等國家領導人的任期為五年，最多可連任兩屆。下一屆領導層已訂於2012年秋季舉行的第18屆中國共產黨全國代表大會上接棒。在此期間，現行領導班子越來越傾向擔當「看守政府」的角色，他們堅守既定政策，為培育下屆班子鋪路，以及渴望維持穩定局面。在此環境下，官員首要擔憂的是通脹，同時亦會密切注視美國、歐洲及日本的政治及經濟發展，以防出現任何對中國的負面影響。

整體而言，中國的投資環境仍然理想，但投資機會種類明顯有變，極需進行「由下而上」的研究。

經理人報告(續)

惠理：獎項與認同

香港作為一個廣為人知的大型跨國品牌基地，能夠在商界和資產管理界取得驕人成績的香港品牌並不多。在此背景下，惠理的發展歷史殊不簡單：早於1994年(即公司成立後一年)惠理便屢獲殊榮，表現一直備受業界認同。

惠理在2010年再度奪得多項榮譽，現概列如下：

Graham & Dodd 早餐年會

2010年10月21日，惠理主席兼聯席首席投資總監謝清海，獲邀出席在紐約由哥倫比亞大學商學院Heilbrunn Center for Graham & Dodd Investing舉辦的年度盛事 - Graham & Dodd早餐年會，並發表長逾一小時的主題演說(包括問答環節)。在場的來賓數以百計，當中包括投資專家及哥倫比亞大學舊生，演說亦同步在倫敦直播。

謝先生的演說題目為「Value investing: Making it work in China and Asia」(價值投資法：如何套用在中國及亞洲地區)。

Graham & Dodd早餐年會已踏入第20屆，是次首度邀請亞洲人擔任講者，謝先生的演說深受在場來賓及哥倫比亞大學商學院好評。(早餐年會的錄像可於我們的網站瀏覽：www.valuepartners.com.hk。)

經理人報告(續)

2010年Thomson Extel調查

在2010年12月公佈的著名Thomson Extel調查中，惠理被列為亞洲區首三名基金管理公司之一。

與此同時，惠理的員工在個人基金經理席位中取得佳績。惠理的三位基金經理 - 楊曉帆、周翊祥及劉曉儀 - 在「一般股票/策略」組別的「買方個人基金經理」25位基金經理中分別位列第一、第二及第三名。在另一個組別「領先買方個人基金經理 - 亞洲區」的25位基金經理中，楊曉帆獨佔鰲頭，周翊祥則高踞第三位。楊曉帆、周翊祥及劉曉儀分別自2007年、2002年及2006年起於惠理任職。

此項年度調查是分析基金管理業界的知識深度及工作質素，而惠理的綜合排名位列三甲，領先許多比我們規模更大的公司。在這項調查中，來自亞洲區內數百家公司的行政人員對各基金經理(包括經紀、經紀公司分析員及上市公司投資者關係高級職員)進行評估，並於2010年9月至11月期間以投票方式決定有關排名。

AsiaHedge Awards及其他獎項

歷史最悠久及備受資產管理業界高度重視的AsiaHedge Awards，於2010年10月公佈年度得獎名單。我們合共獲得七項提名，而惠理基金管理公司亦獲取「管理公司年度獎」之殊榮。

經理人報告(續)

此外，香港知名財經雜誌《AsianInvestor》於2010年10月號公佈「亞洲對沖基金行業25位最具影響力人物」名單。謝清海先生名列其中，並獲譽為「亞洲對沖基金行業的教父」。

我們衷心感謝每一位客戶的支持和信任，我們將繼續竭盡所能，再創佳績。

惠理基金管理公司

二零一一年四月二十七日

本文所述的基金表現指惠理價值基金“A”單位的表現。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(數據以美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12月31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。

經理人報告(續)

惠理價值基金：於2010年12月31日之十大持股

股份名稱	行業組	估值 (2011年預測)	備註
華晨中國汽車 (股份代號：1114 HK) 市值：38億美元	汽車製造	價格：5.93港元 市盈率：17.3倍 市帳率：3.4倍 派息率：不適用	華晨中國汽車主要於中國生產及分銷輕型客車、多用途車(MPV)及寶馬轎車。公司與寶馬的合資企業加快放動產能擴張，而推出新車型和擴展分銷網絡的計劃，亦顯示寶馬於中國市場不斷擴展的目標，為華晨未來的增長帶來大量機遇。公司在本地擴展供應網絡和開設新的廠房，有助減低元件成本，可逐漸改善邊際利潤。鑒於寶馬品牌在市場上的知名度、中國豪華車市場的低滲透率、以及富裕人口的增長，皆能帶動寶馬在國內的銷售增長。預期公司在長線上盈利增應可觀，因此我們認為該公司的估值相對偏低。
中國建設銀行 (股份代號：939 HK) 市值：2,242億美元	銀行	價格：6.97港元 市盈率：9.4倍 市帳率：1.9倍 派息率：4.7%	中國建設銀行是四大國有銀行之一，按總資產計排名第二。該行總部設於北京，擁有五十六年經營歷史，分支網絡遍及全國各地，包括13,384家分行。中國建設銀行資產負債狀況穩健，流動資金充裕，資產回報率高於同業，其設立的準備金亦足以緩衝借貸。
周生生 (股份代號：116 HK) 市值：17億美元	珠寶連鎖店	價格：19.00港元 市盈率：14.7倍 市帳率：2.0倍 派息率：2.4%	周生生是家傳戶曉的珠寶零售品牌，於香港及中國至今已超過七十年歷史。公司享有極高聲譽，已具備珠寶行業最關鍵的成功因素。隨著內地遊客大量增加，周生生受惠於繁榮的香港旅遊業。同時，其亦正在拓展中國內地網絡，緊握國內消費增長帶來的商機。
萬科集團 (股份代號：200002 CH) 市值：136億美元	房地產	價格：9.60港元 市盈率：9.1倍 市帳率：1.5倍 派息率：1.7%	萬科是中國最具規模的住宅物業發展商，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和富經驗的管理，萬科已佔據有利的市場地位；加上普遍家庭收入持續增加和快速的城市發展，集團將隨著中國房地產市場的長期增長而受惠。鑒於集團的財務狀況穩健，以及於過往適時推出新項目，我們認為萬科未來能夠繼續擴張其市場佔有率。

經理人報告(續)

惠理價值基金：於2010年12月31日之十大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2011年預測)	備註
中國建材 (股份代號：3323 HK) 市值：62 億美元	建築材料	價格：17.82港元 市盈率：10.3倍 市帳率：1.9倍 派息率：0.9%	中國建材主要從事水泥、輕質建材、玻璃纖維及複合材料的生產以及工程服務等業務，是中國淮海及東南經濟區最具規模的水泥生產商。由於中央政府近期推行的一系列政策，預期在中長線上，在基建、城市及社會福利住房等投資下，能帶動水泥需求的增長。鑒於2010年上半年華東地區水泥價格飛漲，與及公司產能不斷提高，我們預期中國建材將繼續錄得強勁的盈利增長。
中國神威藥業 (股份代號：2877 HK) 市值：24億美元	製藥、生物科技 和生命科學	價格：22.30港元 市盈率：16.5倍 市帳率：4.2倍 派息率：2.4%	中國神威藥業是中國具領導地位的製藥企業，主要生產針對大眾市場品牌的傳統中醫藥(「TCM」)產品。近期，中國正進行醫療改革，旨在拓展基本醫療保險的覆蓋範圍，將更多低收入城鎮人口納入醫保系統，並增加對農村人口的補貼，令該公司受惠。由於中國的人均醫療保健開支低於大部份發達國家，因此我們預期中國製藥行業將在可見將來保持穩步上升。該公司資產負債狀況穩健，於2010年底的淨現金相當於市值的14%，已為未來的收購行動作準備。
中國神華能源 (股份代號：1088 HK) 市值：834億美元	煤礦開採	價格：32.60港元 市盈率：12.8倍 市帳率：2.4倍 派息率：2.7%	中國神華能源(「中國神華」)以生產煤礦為主，在國內具有領導地位，公司同時在中國內地積極發展電力業務。由於公司擁有一體化煤炭運輸網絡，包括專屬鐵路線路及港口設施等，受益於一體化的業務模式，該公司煤礦開採業務已經在內蒙古佔據主導地位，從而能夠控制煤炭由內蒙古至沿海地區的運輸，因該地區對煤礦需求殷切。因此，該公司與區內其他採礦企業議價時處於優勢地位。此外，煤價的強勁升勢以及從母公司的可能併購機會亦令中國神華受惠。

經理人報告(續)

惠理價值基金：於2010年12月31日之十大持股(續)

股份名稱	行業組	估值 (2011年預測)	備註
中國海洋石油 (股份代號：883 HK) 市值：1,060億美元	能源	價格：18.44港元 市盈率：12.3倍 市帳率：2.8倍 派息率：2.9%	中國海洋石油「中海油」是中國最大的海上石油及天然氣生產商，在中國海域擁有四大產油區，掌握其中約80%的產量及儲量。其於印尼、尼日利亞、澳洲、阿根廷等國均有海外上游資產，並已成為印尼最大的海上原油生產商之一。在全球眾多石油企業均面臨生產困境的情況下，中海油是少數幾個仍可透過成功開發新油田以及海外擴張，從而增加原油年產量的石油公司之一。2006年至2010年期間，公司產量的複合增長率超過11%，而2011年至2015年的年增長目標則為6%至10%。2010年上半年，公司的實際產量超過預期，在中國海域的勘探成功率達40%至62%。
建滔化工 (股份代號：148 HK) 市值：51億美元	電子元件	價格：46.55港元 市盈率：9.2倍 市帳率：1.4倍 派息率：3.1%	建滔化工主要從事各種基本電子元件生產，於中國擁有超過六十間廠房，於全球擁有逾40,000名員工，目前已成為中國領先的層壓板製造商，亦是區內頂尖的印刷電路板製造商之一。憑藉業務的垂直整合和高效管理，公司已連續在過往十五年為股東創造優於行業平均水平的收益。過往五年，高級管理層銳意開拓新業務，包括化工及地產開發等。其業務拓展得到公司於國內的龐大網絡支持，部份新項目已開始為公司業績帶來重大貢獻。鑒於建滔化工擁有雄厚的管理實力和卓越的往績記錄，發展前景理想，我們將作長線投資。
中升控股 (股份代號：881 HK) 市值：41億美元	汽車經銷	價格：16.90港元 市盈率：15.4倍 市帳率：3.8倍 派息率：1.3%	中升控股是中國其中最具規模的汽車經銷集團，業務以中高端及豪華品牌的汽車為主，包括豐田、尼桑、平治、奧迪、凌志、保時捷等。中長線上，除了因中國汽車銷量增長持續而帶動內部增長外，中升也將受惠於蓬勃的中國豪華汽車市場。未來幾年，預期透過取得新的經銷代理權以及併購活動，令中升繼續加快拓展4S經銷店。中國的汽車經銷行業目前仍處於早期發展階段，屬於高度分散，亦為中升透過收購拓展市場份額帶來極多機會。此外，隨著中國消費者擁有汽車的數目上升，售後服務等經常性收入亦將快速增長。憑藉穩健的資產負債狀況以及充裕的現金，中升已為緊握未來機遇作好部署。

附註：截至2010年12月31日，上述投資佔惠理價值基金的比重為32.9%。股價以2010年12月31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。

經理人報告(續)

惠理價值基金(於二零一零年十二月三十一日)

A單位資產淨值 = 224.13美元

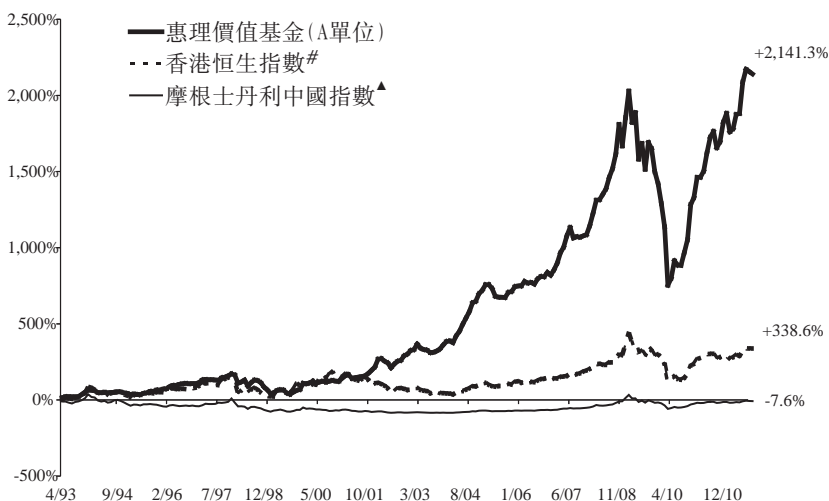
B單位資產淨值 = 103.94美元

C單位資產淨值 = 13.05美元

C單位資產淨值(僅供參考) = 101.48港元^β

成立至今回報表現

由一九九三年四月一日至二零一零年十二月三十一日



^β 投資者應注意惠理價值基金「C單位」的基礎貨幣為美元。「C單位」的港元等值單位淨資產值報價只作參考之用，並不應被用於認購或贖回的計算。「C單位」的基礎貨幣轉換通常於相對的基金交易日以當時的匯率進行(由基金的信託人或託管人決定)。

[#] 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。

[▲] 截至1998年12月31日，參考指數以「摩根士丹利中國指數價格回報」指數計算，其後改以「摩根士丹利中國指數總回報」指數計算。有關「摩根士丹利中國指數總回報」指數包括股息再投資的表現而「摩根士丹利中國指數價格回報」指數並不計算股息之表現。

經理人及信託人之責任聲明

經理人之責任

根據香港證券及期貨事務監察委員會訂立之《單位信託及互惠基金守則》及於一九九三年十月二十六日訂立之信託契據(經修訂)之規定，經理人惠理基金管理公司須在截至各年度之會計期間編製能夠真實及公平地反映惠理價值基金(「本基金」)於該期間終止時之財務狀況之財務報表及截至該期間終止時之交易。在編製此等財務報表時，經理人須：

- 選擇及貫徹採用適當的會計政策；
- 作出審慎及合理的判斷及評估；及
- 根據本基金將繼續營運的基準(除非此假設不適用)編製財務報表。

經理人亦須根據於一九九三年十月二十六日訂立之信託契據(經修訂)管理本基金，並採取合理之步驟，防止及偵測欺詐及其他不當行為出現。

信託人之責任

基金信託人Bank of Bermuda (Cayman) Limited須：

- 確保本基金由經理人根據於一九九三年十月二十六日訂立之信託契據(經修訂)管理，而有關之投資及借貸權亦遵守有關規定；
- 確保能維持充足之會計及其他紀錄；
- 保障本基金之產權及該等財產所附有之權利；及
- 向單位持有人呈報截至各個年度會計期間有關經理人管理本基金之操守。

信託人報告

我們謹此確認，我們認為經理人惠理基金管理公司於截至二零一零年十二月三十一日止年度在各重大方面均遵守於一九九三年十月二十六日訂立之信託契據(經修訂)，管理惠理價值基金。

代表
Bank of Bermuda (Cayman) Limited

信託人
二零一一年四月二十七日

獨立核數師報告 致惠理價值基金 信託人及單位持有人

財務報表的報告

本核數師(以下簡稱「我們」)已審計列載於第23至51頁惠理價值基金(「貴基金」)的財務報表,此財務報表包括於二零一零年十二月三十一日的財務狀況報表與截至該日止年度的綜合收益表、單位持有人應佔資產淨值變動表和現金流量表,以及主要會計政策概要及其他附註解釋資料。

管理層就財務報表須承擔的責任

貴基金信託人及經理人(「管理層」)須負責根據國際財務報告準則編製及公平地列報財務報表,並須確保財務報表已根據於一九九三年十月二十六日訂立的信託契據(經修訂)(「信託契據」)的相關披露規定以及香港證券及期貨事務監察委員會訂立的《單位信託及互惠基金守則》(「證監會守則」)附錄E所訂明的相關財務報表披露規定妥為編製,及落實其認為編製財務報表所必要的內部控制,以使財務報表的編製不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述。

核數師的責任

我們的責任是根據我們的審計對該等財務報表作出意見。我們已根據國際審計準則進行審計。該等準則要求我們遵守道德規範,並規劃及執行審計,以合理確定財務報表是否不存在任何重大錯誤陳述。

獨立核數師報告
致惠理價值基金
信託人及單位持有人(續)

核數師的責任(續)

審計涉及執执行程序以獲取有關財務報表所載金額及披露資料的審計憑證。所選定的程序取決於核數師的判斷，包括評估由於欺詐或錯誤而導致財務報表存在重大錯誤陳述之風險。在評估該等風險時，核數師考慮與 貴基金編製及公平地列報財務報表相關的內部控制，以設計適當的審計程序，但目的並非對 貴基金的內部控制的有效性發表意見。審計亦包括評價管理層所採用會計政策的合適性及作出會計估計的合理性，以及評價財務報表的整體列報方式。

我們相信，我們所獲得的審計憑證能充足和適當地為我們的審計意見提供基礎。

意見

我們認為，隨附財務報表已根據國際財務報告準則在各重大方面公平地反映 貴基金於二零一零年十二月三十一日的財務狀況，及截至該日止年度的經營成果及現金流量。

其他法定及監管披露規定的報告

我們謹此報告，財務報表已根據信託契據的相關披露規定及證監會守則訂明的相關財務報表披露規定妥為編製。

PricewaterhouseCoopers
開曼群島
二零一一年四月二十七日

財務狀況表

於二零一零年十二月三十一日

	附註	二零一零年 美元	二零零九年 美元
資產			
透過損益賬以公平值列賬之金融資產	3(d)	1,477,791,761	722,025,151
出售投資之應收款項		3,934,778	9,452,643
發行單位之應收款項		9,047,788	1,063,842
應收股息及利息		4,069	66,511
其他應收款項		2,361	-
孖展按金		3	5,252,754
銀行結餘		110,953,516	34,562,699
		<u>1,601,734,276</u>	<u>772,423,600</u>
資產總值			
負債			
購買投資之應付款項		44,970,312	4,454,645
贖回單位之應付款項		4,907,018	1,427,282
應付管理費及表現費		27,675,711	1,202,061
應計費用及其他應付款項		463,831	161,164
		<u>78,016,872</u>	<u>7,245,152</u>
負債（不包括單位持有人應佔資產淨值）			
單位持有人應佔資產淨值 （經投資公平值的調整前）	4	1,523,717,404	765,178,448
於計算單位持有人應佔資產淨值時 本基金所採納不同基準之調整	4	3,401,261	2,337,203
單位持有人應佔資產淨值	4	<u>1,527,118,665</u>	<u>767,515,651</u>

第30頁至第51頁之附註為該等財務報表之一部份。

財務狀況表(續)

於二零一零年十二月三十一日

	附註	二零一零年 美元	二零零九年 美元
每單位資產淨值			
- 共已發行985,111個 (二零零九年：1,022,953個「A」單位)		<u>224.13</u>	<u>186.50</u>
- 共已發行5,039,112個 (二零零九年：6,007,145個「B」單位)		<u>103.94</u>	<u>86.92</u>
- 共已發行59,981,619個 (二零零九年：5,066,780個「C」單位)		<u>13.05</u>	<u>10.77</u>

由以下人士簽署作實：
惠理基金管理公司，經理人

Bank of Bermuda (Cayman) Limited，信託人

第30頁至第51頁之附註為該等財務報表之一部份。

綜合收益表

截至二零一零年十二月三十一日止年度

	附註	二零一零年 美元	二零零九年 美元
收入			
股息		19,119,709	14,994,694
銀行存款利息		48,592	10,252
已變現投資收益淨額		74,486,310	56,552,788
未變現投資收益 虧損變動		123,995,070	278,508,995
其他收入		3,411	96,971
外匯收益 (虧損)淨額		1,298,991	(268,042)
		<u>218,952,083</u>	<u>349,895,658</u>
收入淨值總額			
開支			
表現費	5(b)	26,154,918	477,277
管理費	5(a)	11,314,412	6,326,988
交易費		5,790,933	3,452,763
信託費	5(c)	1,134,230	506,874
過戶費	5(d)	739,696	427,382
股票借用費		463,798	475,169
保管費及銀行費用		184,796	135,208
借用證券股息		180,888	183,816
核數師酬金		27,830	19,515
法律及專業費用		16,724	20,340
其他經營開支		191,124	182,464
		<u>46,199,349</u>	<u>12,207,796</u>
總經營開支			

第30頁至第51頁之附註為該等財務報表之一部份。

綜合收益表(續)

截至二零一零年十二月三十一日止年度

	附註	二零一零年 美元	二零零九年 美元
除稅前溢利		172,752,734	337,687,862
股息及其他投資收入之預扣稅		<u>(1,800,919)</u>	<u>(972,518)</u>
除稅後溢利		170,951,815	336,715,344
於計算單位持有人應佔資產淨值時 本基金所採納不同基準之調整	4	<u>1,064,058</u>	<u>(1,180,324)</u>
單位持有人應佔來自經營業務 之資產淨值增加		<u><u>172,015,873</u></u>	<u><u>335,535,020</u></u>

第30頁至第51頁之附註為該等財務報表之一部份。

單位持有人應佔資產淨值變動表
截至二零一零年十二月三十一日止年度

	二零一零年 美元	二零零九年 美元
於一月一日之單位持有人應佔資產淨值 (經投資公平值的調整前)	765,178,448	412,488,372
列於：		
- 單位持有人於一月一日應佔之資產淨值	767,515,651	416,005,899
- 於計算單位持有人應佔資產淨值時本基金 所採納不同基準之調整	<u>(2,337,203)</u>	<u>(3,517,527)</u>
於一月一日之單位持有人應佔資產淨值	<u>767,515,651</u>	<u>416,005,899</u>
發行單位	919,217,530	143,514,880
贖回單位	<u>(331,630,389)</u>	<u>(127,540,148)</u>
單位交易之增加淨額	<u>587,587,141</u>	<u>15,974,732</u>
除稅後溢利	170,951,815	336,715,344
於計算單位持有人應佔資產淨值時 本基金所採納不同基準之調整	<u>1,064,058</u>	<u>(1,180,324)</u>
單位持有人應佔來自經營業務 之資產淨值增加	<u>172,015,873</u>	<u>335,535,020</u>
於十二月三十一日之單位持有人應佔資產淨值	<u>1,527,118,665</u>	<u>767,515,651</u>

第30頁至第51頁之附註為該等財務報表之一部份。

現金流量表

截至二零一零年十二月三十一日止年度

	二零一零年 美元	二零零九年 美元
經營業務之現金流量		
單位持有人應佔來自經營業務之 資產淨值增加	172,015,873	335,535,020
就以下項目作出調整：		
股息及銀行存款利息	(19,168,301)	(15,004,946)
股票借用費及借用證券股息	644,686	658,985
股息及其他投資收入之預扣稅	1,800,919	972,518
於計算單位持有人應佔資產淨值時 本基金所採納不同基準之調整	(1,064,058)	1,180,324
	<u>154,229,119</u>	<u>323,341,901</u>
透過損益賬以公平值列賬之金融資產增加	(755,766,610)	(395,242,430)
透過損益賬以公平值列賬之金融負債減少	-	(23,488,507)
出售投資之應收款項減少 (增加)	5,517,865	(7,550,884)
購買投資之應付款項增加	40,515,667	765,226
其他應收款項(增加) 減少	(2,361)	10,685
孖展按金減少 (增加)	5,252,751	(5,252,754)
應付管理費及表現費與應計費用及其他應付 款項增加	<u>26,776,317</u>	<u>796,135</u>

第30頁至第51頁之附註為該等財務報表之一部份。

現金流量表(續)

截至二零一零年十二月三十一日止年度

	二零一零年 美元	二零零九年 美元
經營業務所耗用之現金	(523,477,252)	(106,620,628)
已收股息及銀行存款利息	19,230,743	15,086,436
已付股票借用費及借用證券股息	(644,686)	(720,793)
已付股息及其他投資收入之預扣稅	(1,800,919)	(972,518)
	<u> </u>	<u> </u>
經營業務之現金流出淨額	(506,692,114)	(93,227,503)
	<u> </u>	<u> </u>
融資活動之現金流量		
發行單位所得款項	911,233,584	143,201,520
贖回單位之付款	(328,150,653)	(128,149,742)
	<u> </u>	<u> </u>
融資活動之現金流入淨額	583,082,931	15,051,778
	<u> </u>	<u> </u>
現金及現金等價物之增加/(減少)淨額	76,390,817	(78,175,725)
於一月一日之現金及現金等價物	34,562,699	112,738,424
	<u> </u>	<u> </u>
於十二月三十一日之現金及現金等價物	<u>110,953,516</u>	<u>34,562,699</u>

第30頁至第51頁之附註為該等財務報表之一部份。

財務報表附註

1 一般資料

惠理價值基金(「本基金」)是根據於一九九三年十月二十六日訂立之信託契據(經修訂)成立之開端式基金。本基金根據開曼群島互惠基金法(經修訂)而註冊,受開曼群島法例規管,並由開曼群島金融管理局監管。此外,本基金獲香港證券及期貨事務監察委員會認可,並須遵照香港證券及期貨事務監察委員會訂立之《單位信託及互惠基金守則》(「該守則」)。

本基金投資目標乃專注分析投資項目的基本因素,發掘具升值潛質的投資,從而達致持續高增長佳績。本基金之投資活動由惠理基金管理公司(「經理人」)管理。本基金之行政交由Bank of Bermuda (Cayman) Limited(「信託人」)負責。本基金之主要辦事處位於PO Box 513GT, HSBC House, 68 West Bay Road, Grand Cayman KY1-1106, Cayman Islands。

2 主要會計政策

編製此等財務報表所採納之主要會計政策載列如下。除另有註明外,該等政策貫徹應用於各列報年度。

(a) 編製基準

本財務報表乃根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製。財務報表乃根據歷史成本法常規編製,並透過重估透過損益賬以公平值列賬之金融資產及負債作出修訂。

編製符合國際財務報告準則之財務報表要求使用會計估計。當中亦要求於應用本基金之會計政策時作出判斷。

財務報表附註(續)

2 主要會計政策(續)

(a) 編製基準(續)

除另有註明外，本文件內所提述之資產淨值，均指單位持有人應佔資產淨值。

於二零一零年一月一日生效之準則及對現有準則之修改

國際會計準則第1號(修訂)「財務報表之呈列」。本修訂釐清，可能以發行權益工具清償負債，與其作為流動負債或非流動負債之分類無關。通過修改流動負債之定義，儘管實體可能被交易對方要求隨時以股份結算，本修訂准許負債分類為非流動負債，惟實體須擁有無條件權利，將以轉讓現金或其他資產結算之期限延遲至會計期間起計至少十二個月。本基金已於二零一零年一月一日起採納國際會計準則第1號(修訂)。本修訂對本基金之財務報表並無任何影響。

尚未生效且本基金並未提早採納之準則

國際財務報告準則第9號「金融工具第一部分：分類及計量」(自二零一三年一月一日起生效)。國際財務報告準則第9號乃於二零零九年十一月頒佈，為取代國際會計準則第39號有關金融資產分類及估量之部分。本準則規定實體須將其金融資產歸類為兩個估量類別：隨後按公平值估量之金融資產及隨後按攤銷成本估量之金融資產。有關決定乃於初步確認時作出。分類乃取決於實體就管理其金融工具之營運模式及該工具之合約現金流量特徵。經理人及信託人(「管理層」)預期應用本準則對本基金如何編製業績及財務狀況將無構成任何重大影響。

財務報表附註(續)

2 主要會計政策(續)

(b) 透過損益賬以公平值列賬之金融資產及負債

(i) 分類

本基金將其於債務證券及股票之投資以及相關衍生工具歸類為透過損益賬以公平值列賬之金融資產或負債。該等金融資產及負債可細分為持作買賣用途或於購入時由管理層指定為透過損益賬以公平值列賬。

本基金會進行沽空，即在預期借入證券之市值將下跌時出售該證券，本基金或會進行沽空作多種套利交易。沽空項目均為透過損益賬以公平值列賬之金融負債。

(ii) 確認 解除確認

正規途徑之投資買賣於交易日 - 本基金承諾購買或出售該項投資之日期確認。當自投資收取現金流量之權利已屆滿或本基金已將所有權之所有風險及回報大部份轉移時，該項投資解除確認。

(iii) 計量

透過損益賬以公平值列賬之金融資產及負債初步按公平值確認。交易成本於綜合收益表內列作開支。初步確認後，所有透過損益賬以公平值列賬之金融資產及負債按公平值計量。透過損益賬以公平值列賬之金融資產及負債之公平值變動產生之損益，乃列入其產生年內之綜合收益表內。透過損益賬以公平值列賬之金融資產之股息收入，乃於本基金收取付款之權利確定時在綜合收益表之股息收入中確認。

財務報表附註(續)

2 主要會計政策(續)

(b) 透過損益賬以公平值列賬之金融資產及負債(續)

(iii) 計量(續)

沽空股票之股息開支乃載於綜合收益表之借用證券股息內。

(iv) 公平值估計

於活躍市場上交易之金融工具(如公開交易衍生工具及交易證券)之公平值以年結日之市場報價為基準。用於本基金所持金融資產之市場報價為現時之出價；而金融負債之適當市場報價為現時之要價。

並非於活躍市場上交易之金融資產及負債(如場外衍生工具)之公平值採用經紀報價或估值方法釐定。該等證券之公平值估計詳情於附註3(d)討論。

於非上市基金之投資，乃按有關執行人所提供之收報資產淨值計算公平值。

(c) 收入

股息收入乃當收取股息之權利確定時確認。

利息收入乃按時間比例基準按實際利率法於綜合收益表內確認。

財務報表附註(續)

2 主要會計政策(續)

(d) 支出

支出乃按累計基準計算。

(e) 外幣換算

本基金採用美元作為其功能及呈報貨幣，且財務報表以美元呈列。

本基金的認購及贖回主要以美元交易，故本基金採用美元為本基金之功能貨幣。此外，計量表現及向基金單位持有人匯報，以至費用及支出結算均以美元進行。

外幣交易均按交易當日之現行匯率換算為功能貨幣。因上述交易結算及按年終匯率兌換以外幣列值之資產及負債而產生之匯兌損益，均於綜合收益表內確認。

(f) 稅項

本基金現時招致若干國家就投資收入及資本收益徵收之預扣稅項。該收入以總預扣稅項於綜合收益表內記錄。

(g) 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括手頭現金、存於銀行之活期存款、於三個月或更少時間內到期之其他短期高流動性質之投資。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理

本基金之業務須承受各種財務風險，如：市場風險(包括外匯風險、價格風險及利率風險)、信貸及交易對方風險及流通量風險。

該等風險及本基金採取以管理該等風險之各自風險管理政策討論如下：

(a) 市場風險

(i) 外匯風險

本基金或會持有以功能貨幣美元以外貨幣列值之資產，而因此可能承受外匯風險。經理人會每日監察本基金之整體貨幣倉盤。

下表包括以外幣持有之貨幣及非貨幣資產與負債，連同外幣合理可能變動之百分比及對單位持有人應佔資產淨值之估計影響。

	外幣承擔淨值總額		百分比變動 %	對單位 持有人應佔 資產淨值之 估計影響 美元
	非貨幣資產淨值 美元等值	貨幣資產淨值 美元等值		
於二零一零年 十二月三十一日				
澳元	11,973,229	-	+/-5	+/-598,661
港元*	1,122,339,899	(19,431,737)	+/-0	-
印尼盾	19,950,559	-	+/-5	+/-997,528
韓圓	25,595,857	(1,659,826)	+/-5	+/-1,196,802
馬來西亞元	21,535,051	-	+/-5	+/-1,076,753
坡元	277,031	340,600	+/-5	+/-30,882
台幣	171,311,569	27,011,809	+/-5	+/-9,916,169
	<u>1,372,983,195</u>	<u>6,260,846</u>		

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(a) 市場風險(續)

(i) 外匯風險(續)

	外幣承擔淨值總額		百分比變動 %	對單位 持有人應佔 資產淨值之 估計影響 美元
	非貨幣資產淨值 美元等值	貨幣資產淨值 美元等值		
於二零零九年 十二月三十一日				
澳元	8,951,274	-	+/-5	+/-447,564
港元*	540,036,776	19,706,446	+/-0	-
印尼盾	18,086,295	-	+/-5	+/-904,315
韓圓	3,623,520	-	+/-5	+/-181,176
馬來西亞元	2,708,928	-	+/-5	+/-135,446
人民幣	-	1,267,555	+/-5	+/-63,378
坡元	10,079,803	-	+/-5	+/-503,990
台幣	90,345,709	18,558,516	+/-5	+/-5,445,211
	<u>673,832,305</u>	<u>39,532,517</u>		

* 港元現與功能貨幣美元掛鈎，匯率波幅窄，故此不會承受重大外匯風險。

(ii) 價格風險

經理人主要以分散投資組合及透過在解釋備忘錄註明之特定限制內慎選證券及其他金融工具以控制價格風險。經理人會每日監察本基金整體市況。

本基金整體市場風險如下：

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(a) 市場風險(續)

(ii) 價格風險(續)

	資產淨值百分比	
	二零一零年	二零零九年
透過損益賬以公平值列賬之 金融資產		
上市股票		
澳洲	0.78	1.17
中國	7.55	9.53
香港		
- H股	22.16	21.02
- 紅籌股	12.94	8.97
- 其他	32.39	32.18
印尼	1.31	2.36
馬來西亞	1.41	0.35
新加坡	1.77	2.21
南韓	1.67	0.47
台灣	11.22	11.77
英國	-	-
美國	0.77	-
	<u>93.97</u>	<u>90.03</u>
	-----	-----
有價債務證券		
人民幣	-	0.16
美元	-	0.41
	<u>-</u>	<u>0.57</u>
	-----	-----
無報價債務證券		
港元	-	0.06
	<u>-</u>	<u>0.06</u>
	-----	-----
非上市投資基金	<u>0.02</u>	<u>0.03</u>
	-----	-----
商品	<u>2.78</u>	<u>3.38</u>
	-----	-----
透過損益賬以公平值列賬之 金融資產總額	<u><u>96.77</u></u>	<u><u>94.07</u></u>

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(a) 市場風險(續)

(ii) 價格風險(續)

下表載列股票按行業劃分之分析。

	二零一零年 %	二零零九年 %
非必要消費品	20.50	25.69
資訊科技	15.71	16.46
金融	14.99	17.55
物料	13.89	8.15
能源	10.38	9.90
必要消費品	9.81	9.81
工業	8.01	7.62
保健	6.08	-
其他	0.63	4.82
	100.00	100.00

本基金可沽空發行人之證券。本基金作出之沽空涉及若干風險及特殊考慮因素。沽空可能產生之虧損與因購買證券可能導致之虧損不同，原因是沽空產生之虧損或會無限，而購買證券可能導致之虧損則不會超逾投資總額。

下表概述本基金股票組合對股票價格變動之敏感度分析。分析乃假設摩根士丹利中國指數上升 下跌而所有其他可變因素保持不變，且假設本基金股票組合之公平值依循指數之歷史表現而上下。本基金與任何亞洲市場指數概無直接關係。該指數只作為指引及表現之比較。經理人管理價格風險時並無參考任何市場指數。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(a) 市場風險(續)

(ii) 價格風險(續)

	百分比變動		資產淨值之估計變動	
	二零一零年 %	二零零九年 %	二零一零年 美元	二零零九年 美元
摩根士丹利中國指數	+/-30	+/-30	+/-369,252,684	+/-167,768,378

於二零一零年及二零零九年十二月三十一日，本基金亦投資於黃金及 或黃金上市交易基金，故承受商品價格風險。下表概述本基金投資於黃金及 或黃金上市交易基金對黃金價格變動之敏感度分析。

	百分比變動		資產淨值之估計變動	
	二零一零年 %	二零零九年 %	二零一零年 美元	二零零九年 美元
黃金價格	+/-5	+/-5	+/-2,281,016	+/-1,423,319

(iii) 利率風險

本基金大部分金融資產及負債均為不計息。因此，本基金並無承受因現行市場利率波動而產生之重大風險。

由於銀行現金回報乃由現行銀行同業拆息產生，故需承受利率風險；然而有關利率風險並不被視為重大，故無主動控制。因此，並無必要進行敏感度分析。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(b) 信貸及交易對方風險

本基金與經理人認為規模殷實之經紀交易商、銀行及受規管交易所進行大部分證券交易及合約承擔活動，以限制其信貸風險。所有上市證券之交易均以交付時結算 付款之方式由認可及信譽良好之經紀進行。由於出售之證券僅在經紀收款後交付，因此違約風險不大。至於購入投資，則於經紀接收證券後付款。倘其中一方未能履行責任，交易將告吹。

下表顯示於年結日之主要交易對方風險。

交易對方	二零一零年 美元	二零零九年 美元
銀行現金		
Aa1	—	5,252,754
Aa2	110,945,951	34,555,082
A3	7,568	7,617
託管人及其他經紀之投資		
Aa2	1,477,791,761	722,025,151

下列分析概述本基金於年終時債務組合之信貸質素。

信貸評級	二零一零年 美元	二零零九年 美元
未獲評級	—	4,814,364

年終時之最大信貸風險值乃財務狀況表所示之金融資產(上市股票除外)賬面值。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(c) 流通量風險

所有「A」單位、「B」單位及「C」單位可每日贖回。根據於一九九三年十月二十六日訂立之信託契據(經修訂)之規定，經理人可將於任何買賣日所贖回之單位總數限制至已發行單位總數之10%。

下表按年結日至合約到期日之剩餘期限分析本基金之非衍生金融負債。表中披露之數額為合約性未折現之現金流量。由於折現影響並不重大，故12個月內到期之結欠相等於其賬面值。下表反映財務狀況表項目之標題，顯示倘經理人並無行使10%贖回上限，可贖回之單位持有人應佔資產淨值。

	少於三個月	
	二零一零年 美元	二零零九年 美元
單位持有人應佔資產淨值	1,527,118,665	767,515,651
購買投資之應付款項	44,970,312	4,454,645
贖回單位之應付款項	4,907,018	1,427,282
應付管理費及表現費	27,675,711	1,202,061
應計費用及其他應付款項	463,831	161,164
	<u>1,605,135,537</u>	<u>774,760,803</u>

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(c) 流通量風險(續)

本基金所投資市場之流通量可能相對不足，該等市場之流通量一般隨著時間之變遷可能大幅波動。本基金資產投資於流通量相對不足之證券，可能限制本基金按本身所期望價格及時間出售其投資之能力。流動量不足之風險亦可從場外交易產生。經理人透過每月及不定期對投資組合進行流通量測試而監察本基金之流通量。測試之目的為監察金融資產之流通量，以應付金融負債之現金流出。於二零一零年十二月三十一日，本基金於上市股票持有投資1,431,231,279美元(二零零九年：691,077,747美元)及其他流動資產達114,888,294美元(二零零九年：44,015,342美元)，其中包括銀行結餘及出售投資之應收款項，預期七日或更短時間內變現，以產生現金流入，控制流通量風險。如信託契據條款所詳列，某些情況下，本基金管理層或會暫停贖回。管理層認為出現該等情況的可能性極低。

下表載列持有本基金資產淨值多於10%之投資者清單：

投資者	資產淨值 百分比
於二零一零年十二月三十一日	
投資者一	28.01
於二零零九年十二月三十一日	
投資者二	16.97

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(d) 公平值估計

下表於公平值等級機制內分析於年終按公平值估量之本基金金融資產及負債(按分類)。

	第一等級 美元	第二等級 美元	第三等級 美元	總計 美元
於二零一零年十二月三十一日				
資產				
上市股票	1,431,231,279	–	3,871,043*	1,435,102,322
非上市投資基金	–	–	276,289	276,289
商品	42,413,150	–	–	42,413,150
	<u>1,473,644,429</u>	<u>–</u>	<u>4,147,332</u>	<u>1,477,791,761</u>
於二零零九年十二月三十一日				
資產				
上市股票	691,077,747	–	–	691,077,747
有價債務證券	–	3,478,109	–	3,478,109
無報價債務證券	–	1,336,255	–	1,336,255
非上市投資基金	–	–	211,980	211,980
商品	25,921,060	–	–	25,921,060
	<u>716,998,807</u>	<u>4,814,364</u>	<u>211,980</u>	<u>722,025,151</u>

* 該上市股票於年內暫停買賣。於二零一零年十二月三十一日的相關公平值乃按已暫停投資項目緊接其暫停買賣前的市值折讓50%計算得出。

價值根據活躍市場所報市價之投資(因此分類為第一等級)包括於活躍市場上市之股票及商品。本基金並無調整該等投資之報價。

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(d) 公平值估計(續)

並非於活躍市場買賣及根據市場報價或經紀報價估值之金融工具，或並無活躍市場及根據可觀察輸入值證實之估值模式估值之金融工具分類為第二等級。該等工具包括有價及無報價債務證券。經理人定期審閱有關報價。

分類為第三等級之投資具有重大不可觀察輸入值，原因為該等投資少進行買賣。

由於第三等級投資金額對本基金而言不大，估值模式之輸入值變動對本基金之資產淨值並不構成重大影響。

下表載列年內第三等級投資之變動：

	非上市投資基金	
	二零一零年 美元	二零零九年 美元
期初結餘	211,980	2,910,207
銷售	–	(2,497,788)
投資資本回報	–	(134,925)
於損益賬確認之收益 (虧損)	64,309	(65,514)
	<u>276,289</u>	<u>211,980</u>
載於綜合收益表之年終持有投資 之年內收益 (虧損)	<u>64,309</u>	<u>(14,502)</u>

財務報表附註(續)

3 財務風險管理(續)

(d) 公平值估計(續)

	上市股票	
	二零一零年 美元	二零零九年 美元
期初結餘	—	—
轉讓至第三等級	7,386,584	—
於損益賬確認之虧損	(3,515,541)	—
	<u>3,871,043</u>	<u>—</u>
期終結餘	3,871,043	—
	<u>3,871,043</u>	<u>—</u>
載於綜合收益表之年終持有投資 之年內虧損	<u>3,515,541</u>	<u>—</u>

4 可贖回單位

本基金之單位乃按三類發行，即「A」單位、「B」單位及「C」單位。所有「A」單位、「B」單位及「C」單位可每日贖回。誠如附註5(a)所披露，三類單位之所需管理費各不相同。除非獲得經理人同意，否則「A」單位及「B」單位之申請分別已自二零零二年及二零零九年暫停買賣。新投資者如欲投資於本基金及現有單位持有人如欲進一步認購本基金單位，可認購「C」單位。

「A」單位、「B」單位及「C」單位均為可按單位持有人之選擇而贖回之可贖回單位(有關單位之管理費百分比相異且特徵並非相同)，並因此歸類為金融負債。單位可以相等於應佔本基金資產淨值比例之現金售回本基金。單位按贖回金額列賬，即假若單位持有人行使其權利將單位售回本基金時於年結日所應獲付之金額。

單位按持有人之選擇而發行及贖回，所依據價格是於發行或贖回時本基金每單位資產淨值。本基金之每單位資產淨值是將單位按持有人應佔資產淨值除以已發行單位總數而計算。

財務報表附註(續)

4 可贖回單位(續)

所有已發行單位均已繳足且無面值。每個單位具有一票表決權。單位可享有股息，及獲派付根據本基金於贖回日期之資產淨值計算之比例份額。

該等單位代表本基金之資本。本基金之資本，在財務狀況表上顯示為單位持有人應佔資產淨值。本基金致力將認購款額投資於合適項目上，同時維持充足之流通性以應付贖回。當有需要時，沽出上市證券能增強流通性。

按照本基金於一九九三年十月二十六日訂立的信託契據之規定(經修訂)，為釐定認購及贖回每單位資產淨值而言，投資持倉乃以最後買賣市價為估值基礎。然而，如附註2(b)(iv)註明，本基金為遵照國際財務報告準則採用之會計政策，是按出價要價而替投資持倉作估值。為就認購及贖回而釐定本基金之資產淨值，投資已根據於相關交易日營業時間結束時之最後買賣市價進行估值，致使於二零一零年十二月三十一日投資價值增加3,401,261美元(二零零九年：2,337,203美元)。該項調整金額亦導致除稅前溢利增加1,064,058美元(二零零九年：除稅前溢利減少1,180,324美元)。

已發行單位數目

於年內已發行單位數目變動如下：

	[A]單位數目		[B]單位數目		[C]單位數目	
	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年
於一月一日	1,022,953	1,047,414	6,007,145	6,515,114	5,066,780	-
發行單位	-	-	178,352	1,410,166	73,225,614	5,305,859
贖回單位	(37,842)	(24,461)	(1,146,385)	(1,918,135)	(18,310,775)	(239,079)
於十二月三十一日	<u>985,111</u>	<u>1,022,953</u>	<u>5,039,112</u>	<u>6,007,145</u>	<u>59,981,619</u>	<u>5,066,780</u>

財務報表附註(續)

5 關連人士交易／與信託人、經理人及彼等之關連人士之交易

下列乃重大關連人士交易。本基金與信託人、經理人及彼等之關連人士於期內訂立之交易之概要。信託人及經理人之關連人士乃該守則內所界定之關連人士。所有該等交易均於日常業務過程中按一般商業條款訂立。

(a) 管理費

經理人有權收取管理費，以「A」單位佔本基金資產淨值部分按每年0.75%及「B」單位及「C」單位分別佔本基金資產淨值部分按每年1.25%計算。管理費乃按每日計算及累計，並於每月底支付。

(b) 表現費

經理人有權收取表現費，以年度內已發行單位之平均數乘以每年十二月三十一日之每單位資產淨值(計入應計表現費前)超出(i)單位之初步發行價及(ii)在先前任何有關財政年度十二月三十一日用作計算及支付表現費的最高每單位資產淨值(在支付表現費後)(以較高者為準)之差額之15%計算。表現費乃按每日計算及累計，並於每年底支付。

(c) 信託費

信託人有權按下列基準收取可變信託費：(i)以本基金資產淨值之首1.5億美元按每年0.15%計算；(ii)以本基金資產淨值以後之1.5億美元按每年0.13%計算；及(iii)其後金額以本基金資產淨值按每年0.11%計算。於二零一零年三月一日前，信託人有權按下列基準收取可變信託費：(i)以本基金資產淨值之首2億美元按每年0.1%計算；(ii)以本基金資產淨值以後之1.5億美元按每年0.09%計算；及(iii)其後金額以本基金資產淨值按每年0.08%計算(惟每月最低須為4,000美元)。可變信託費乃按每日計算及累計，並於每月底支付。信託人亦有權每年收取固定費3,000美元，並於每季度底支付。

財務報表附註(續)

5 關連人士交易／與信託人、經理人及彼等之關連人士之交易(續)

(d) 過戶費

過戶處Bank of Bermuda (Cayman) Limited有權收取以本基金資產淨值按每年0.075%計算之過戶費。該過戶費乃按每日計算及累計，並於每月底支付。

(e) 經理人及其關連人士於本基金之持有量

經理人及其關連人士持有本基金之單位如下：

	於一月一日	發行單位	贖回單位	於十二月三十一日
二零一零年及二零零九年				
[A]單位				
謝清海先生*	44,844	—	—	44,844
杜巧賢女士**	6,615	—	—	6,615
惠理基金管理公司***	9,636	—	—	9,636
惠理基金管理公司*** (職員賬戶)	5,591	—	—	5,591
[B]單位				
何民基先生****	14,749	—	—	14,749
杜巧賢女士**	1,992	—	—	1,992
惠理基金管理公司*** (職員賬戶)	5,348	—	—	5,348

* 謝清海先生乃經理人之董事

** 杜巧賢女士乃謝清海先生(經理人之董事)的配偶

*** 惠理基金管理公司乃經理人

**** 何民基先生乃經理人之董事

財務報表附註(續)

5 關連人士交易／與信託人、經理人及彼等之關連人士之交易(續)

(f) 認購費

經理人有權就發行單位收取認購費(佔發行價不多於5%)。截至二零一零年十二月三十一日止年度,經理人就發行「B」單位及「C」單位收取認購費淨額分別為零及11,654,395美元(二零零九年:662,404美元及564,814美元)。

(g) 經理人之關連人士所管理基金之投資

於二零一零年十二月三十一日,本基金持有惠理策略投資基金238,180股股份(二零零九年:238,180股股份),總公平值為276,289美元(二零零九年:211,980美元)。惠理策略投資基金由經理人之同系附屬公司管理。惠理策略投資基金並未於香港獲認可且不可於香港向公眾全面發售。

6 稅項

開曼群島

本基金已取得開曼群島總督會同行政局承諾,根據開曼群島信託法(二零零一年經修訂)第81節,自一九九三年四月一日起為期50年,其後就收入、資本資產、收益或增值徵收任何稅項而實施之開曼群島法律概不適用於本基金。

財務報表附註(續)

6 稅項(續)

香港

根據香港稅務條例第14、26或26A條，出售本基金之投資所獲得之股息及利息收入及已變現收益可豁免繳付香港利得稅，故並無就香港利得稅作出撥備。

中華人民共和國(「中國」)

本基金直接投資在中國上市公司之「B」股股份，供海外投資者認購。股息收入可能須按10%繳付中國預扣稅。出售「B」股所獲得的資本收益或亦須支付10%預扣稅。根據現行中國稅法，除非獲相關稅務條約豁免，非居民來自轉讓中國公司股份之收益須繳納10%之預扣稅。中華人民共和國國家稅務總局(「國稅局」)對徵收資本增值稅預扣稅未有表態，而於國稅局另行澄清前，經理人認為本基金就出售中國「B」股股份之資本收益稅是否存在任何負債及稅款金額多少均存在重大不明確因素。作出有關評估時，經理人已考慮(a)國稅局之現況，(b)相關稅項並無預扣機制及(c)市場現行做法。因此，按經理人上述判斷，本基金於二零一零年十二月三十一日並未就「B」股的資本收益稅作出撥備。

其他司法權區

於本年度內，若干已收取之股息收入及投資收入需要繳付海外預扣稅。

7 分派

由於並無作出分派，故並無編製分派報表。

財務報表附註(續)

8 軟佣金安排

經理人及 或任何與其有聯繫之公司及其委託者可(在適用規則及規例許可下)向經紀及進行投資交易之中間人(「經紀」)獲取,以及有權得到對本基金具明顯利益之研究產品及服務(稱為軟利益),條件是交易之執行質素須與最佳執行標準一致。經理人將考慮視作對釐定經紀會否提供最佳執行屬有關之多項判斷因素,當中可能包括提供對本基金有利之研究產品及投資構思、向潛在投資對象公司提供引介服務、接觸投資機會及首次公開招股和配售的途徑。於該等情況下,經紀徵收之佣金費用,可能高於未有提供該等服務之其他經紀或同一名經紀(倘彼只提供執行服務)所徵收者。經理人可向經紀收取之研究產品及服務,包括關於行業、證券及經濟因素和走趨之分析及報告。凡未能在佣金費用中將執行、研究及其他服務分門別類,本基金通常會支付慣常性之全方位服務佣金。

當能夠區分執行、研究及其他服務之特定情況下,如未有提供執行經紀工作以外之研究或其他服務,本基金將支付低於慣常性全方位服務之經紀佣金。此外,經理人可就優質執行經紀工作以及提供經理人認為對本基金有利之研究或其他適當服務,酌情安排本基金支付高於折扣費用之經紀佣金,最高可達全方位服務佣金。

如經理人真誠地認為對於獲提供之研究和其他服務之價值、以交易獨特性考慮或經理人對其客戶負有之整體責任而言,有關金額誠屬合理,則經理人可支付較進行類似交易時其他經紀原應徵取更高之經紀佣金。

9 批准財務報表

財務報表已由信託人及經理人於二零一一年四月二十七日批准。

投資組合(未經審核)

於二零一零年十二月三十一日

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產			
上市股票			
澳洲			
Paladin Energy Ltd	2,393,609	11,973,229	0.78
中國			
招商局地產控股股份有限公司	2,001,514	3,791,253	0.25
萬科企業股份有限公司	37,370,644	46,038,111	3.01
老鳳祥股份有限公司	2,797,959	7,708,377	0.50
山東晨鳴紙業集團股份有限公司	3,073,542	2,454,439	0.16
上海友誼集團股份有限公司	7,191,284	15,892,738	1.04
深圳一致藥業股份有限公司	3,289,822	9,941,723	0.65
煙台張裕葡萄酒股份有限公司	2,777,734	29,547,626	1.94
		115,374,267	7.55
香港 - H股			
交通銀行股份有限公司	3,502,050	3,521,685	0.23
北京京客隆商業集團股份有限公司	6,278,000	8,266,900	0.54
中海石油化學股份有限公司	33,682,000	24,038,771	1.58
中國建設銀行股份有限公司	76,799,730	68,736,963	4.50
中國大唐集團新能源股份有限公司	3,148,000	862,255	0.06
龍源電力集團股份有限公司	572,000	523,718	0.03
招商銀行股份有限公司	3,146,205	7,921,750	0.52
中國建材股份有限公司	16,844,000	38,295,602	2.51
中國神華能源股份有限公司	9,411,000	39,392,011	2.58
新天綠色能源股份有限公司	1,307,000	368,079	0.02
重慶機電股份有限公司	14,968,000	5,524,171	0.36
重慶農村商業銀行股份有限公司	24,959,000	16,689,831	1.09
長城汽車股份有限公司	7,366,500	22,450,755	1.47
廣州富力地產股份有限公司	13,510,800	19,007,272	1.24
海信科龍電器股份有限公司	11,756,000	7,770,413	0.51
中國工商銀行股份有限公司	31,902,805	23,671,517	1.55
靈寶黃金股份有限公司	8,988,000	7,894,146	0.52
中國石油天然氣股份有限公司	14,420,000	18,728,718	1.23

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年十二月三十一日

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
香港 - H股(續)			
山東晨鳴紙業集團股份有限公司	10,914,500	8,645,816	0.57
山東墨龍石油機械股份有限公司	3,400,800	4,635,626	0.30
浙江滬杭甬高速公路股份有限公司	11,600,000	11,411,450	0.75
		<hr/>	<hr/>
		338,357,449	22.16
		<hr/>	<hr/>
香港 - 紅籌股			
華晨中國汽車控股有限公司	118,830,000	91,226,672	5.97
中信泰富有限公司	6,015,000	15,469,883	1.01
中國海洋石油有限公司	26,349,000	62,209,717	4.07
越秀交通有限公司	1,640,000	949,025	0.06
聯想集團有限公司	20,680,000	13,243,455	0.87
TCL通訊科技控股有限公司	14,787,000	14,527,632	0.96
		<hr/>	<hr/>
		197,626,384	12.94
		<hr/>	<hr/>
香港 - 其他			
亞洲水泥(中國)控股公司	2,672,500	1,302,502	0.09
亞洲果業控股有限公司	4,644,000	5,685,263	0.37
博耳電力控股有限公司	4,046,000	3,652,451	0.24
中國高速傳動設備集團有限公司	14,641,000	22,743,593	1.49
中國蒙牛乳業有限公司	2,834,000	7,452,716	0.49
中國秦發集團有限公司	19,356,000	11,623,955	0.76
中國山水水泥集團有限公司	15,984,000	11,428,301	0.75
中國神威藥業集團有限公司	11,265,000	32,159,225	2.11
中國大亨飲品控股有限公司	9,252,000	1,142,163	0.07
中國鈦鈦磁鐵礦業有限公司	10,205,000	4,842,401	0.32
中國無線科技有限公司	37,432,000	23,297,526	1.53
周生生集團國際有限公司	16,040,000	39,107,864	2.55
珠江石油天然氣鋼管控股有限公司	12,477,000	5,519,377	0.36
大新金融集團有限公司	108,450	707,762	0.05
聯洲國際集團有限公司*	6,885,464	-	-
年代國際控股有限公司	33,132,000	3,493,678	0.23

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年十二月三十一日

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
香港 - 其他(續)			
第一太平有限公司	1,758,000	1,582,480	0.10
福山國際能源集團有限公司	9,264,000	6,313,873	0.41
洪良國際控股有限公司*	29,226,000	3,871,043	0.25
合富輝煌集團控股有限公司	14,712,500	8,229,949	0.54
國際煤機集團	12,009,000	9,713,571	0.64
建滔化工集團有限公司	7,950,500	47,438,814	3.10
建滔積層板控股有限公司	7,482,000	7,600,921	0.50
理文造紙有限公司	16,990,000	12,846,716	0.84
理士國際技術有限公司	11,109,000	5,899,924	0.39
利君國際醫藥(控股)有限公司	48,200,000	14,008,024	0.92
Mongolian Mining Corporation	6,108,000	7,100,499	0.46
海域集團有限公司*	12,839,800	-	-
普盛CSI RAFI 50 ETF	195,500	736,607	0.05
百富環球科技有限公司	1,544,000	561,895	0.04
瑞金礦業有限公司	14,179,500	24,652,388	1.61
皇朝傢俬控股有限公司	5,590,000	2,530,323	0.17
三一重裝國際控股有限公司	6,215,000	9,095,044	0.60
賽得利控股有限公司	17,353,000	15,977,506	1.05
世茂房地產控股有限公司	4,807,500	7,257,864	0.48
四環醫藥控股集團有限公司	8,672,000	6,334,160	0.41
勝獅實櫃企業有限公司	46,724,000	14,900,921	0.98
SPDR金ETF	50,220	6,897,145	0.45
稻香控股有限公司	13,151,000	4,566,085	0.30
創科實業有限公司	17,603,000	22,953,349	1.50
統一企業中國控股有限公司	1,290,000	686,770	0.04
聯邦制藥國際控股有限公司	8,812,000	18,085,428	1.18
九龍倉集團有限公司	1,002,000	7,705,314	0.50
特步國際	21,213,000	14,757,771	0.97
中升集團控股有限公司	17,540,500	38,119,751	2.50
		494,582,912	32.39

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年十二月三十一日

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
印尼			
Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk PT	10,278,500	14,618,310	0.96
Sampoerna Agro PT	15,235,000	5,332,249	0.35
		<u>19,950,559</u>	<u>1.31</u>
		-----	-----
馬來西亞			
IOI Corp Bhd	1,695,680	3,201,963	0.21
Kulim Malaysia Bhd	1,786,100	7,385,057	0.49
Masterskill Education Group Bhd	1,671,900	1,126,743	0.07
Petronas Chemicals Group Bhd	3,440,200	6,171,343	0.40
QSR Brands Bhd	2,215,600	3,649,945	0.24
		<u>21,535,051</u>	<u>1.41</u>
		-----	-----
新加坡			
牛奶國際控股有限公司	854,100	7,900,425	0.52
依利安達國際集團有限公司	3,763,200	12,042,240	0.79
楓樹工業信託	330,000	277,031	0.02
天津中新藥業集團股份有限公司	7,658,000	6,815,620	0.44
		<u>27,035,316</u>	<u>1.77</u>
		-----	-----
南韓			
Handsome Co Ltd	407,750	6,576,030	0.43
Hyundai Home Shopping Network Corp	5,265	478,212	0.03
Kangwon Land Inc	526,750	13,022,884	0.85
Korea Kolmar Co Ltd	756,730	5,518,731	0.36
		<u>25,595,857</u>	<u>1.67</u>
		-----	-----

投資組合(未經審核)(續)

於二零一零年十二月三十一日

	持股量	公平值 美元	資產淨值 百分比
透過損益賬以公平值列賬之金融資產(續)			
上市股票(續)			
台灣			
康舒科技股份有限公司	9,544,000	8,315,214	0.54
華碩電腦股份有限公司	3,041,600	28,899,555	1.90
中鋼碳素化學股份有限公司	2,821,000	11,611,642	0.76
中強光電股份有限公司	10,022,000	16,397,668	1.07
全國電子股份有限公司	3,008,815	4,876,482	0.32
技嘉科技股份有限公司	10,551,000	11,092,601	0.73
鴻海精密工業股份有限公司	6,608,080	26,519,813	1.74
美律實業股份有限公司	4,541,000	8,193,068	0.54
統一超商股份有限公司	5,322,000	24,461,831	1.60
闕暉實業股份有限公司	1,220,100	3,779,136	0.25
台灣積體電路製造股份有限公司	4,981,000	12,130,653	0.79
台橡股份有限公司	4,434,000	10,266,177	0.67
統一企業股份有限公司	3,217,500	4,767,729	0.31
		<u>171,311,569</u>	<u>11.22</u>
英國			
Worldsec Limited*	100,000	—	—
美國			
AsiaInfo-Linkage Inc	709,700	11,759,729	0.77
非上市投資基金			
惠理策略投資基金	238,180	276,289	0.02
商品			
本地倫敦金	29,900	42,413,150	2.78
透過損益賬以公平值列賬之金融資產總額		<u>1,477,791,761</u>	<u>96.77</u>
投資總值，按成本		<u>1,226,373,319</u>	

* 該等股票已暫停買賣。

所持投資組合變動表(未經審核)
截至二零一零年十二月三十一日止年度

	資產淨值百分比	
	二零一零年	二零零九年
上市股票		
澳洲	0.78	1.17
中國	7.55	9.53
香港		
- H股	22.16	21.02
- 紅籌股	12.94	8.97
- 其他	32.39	32.18
印尼	1.31	2.36
馬來西亞	1.41	0.35
新加坡	1.77	2.21
南韓	1.67	0.47
台灣	11.22	11.77
英國	-	-
美國	0.77	-
	<u>93.97</u>	<u>90.03</u>
	-----	-----
有價債務證券		
人民幣	-	0.16
美元	-	0.41
	<u>-</u>	<u>0.57</u>
	-----	-----
無報價債務證券		
港元	-	0.06
	<u>-</u>	<u>0.06</u>
	-----	-----
非上市投資基金	0.02	0.03
	<u>0.02</u>	<u>0.03</u>
	-----	-----
商品	2.78	3.38
	<u>2.78</u>	<u>3.38</u>
	-----	-----
投資總值	<u><u>96.77</u></u>	<u><u>94.07</u></u>

表現紀錄(未經審核)

資產淨值(按最後交易價)

	二零一零年 美元	二零零九年 美元	二零零八年 美元
資產淨值	1,527,118,665	767,515,651	416,005,899
每單位資產淨值			
「A」單位	224.13	186.50	101.48
「B」單位	103.94	86.92	47.54
「C」單位	13.05	10.77	-

過往十年表現紀錄

	每單位最高發行價格			每單位最低贖回價格		
	「A」單位 美元	「B」單位 美元	「C」單位 美元	「A」單位 美元	「B」單位 美元	「C」單位 美元
二零一零年	239.02	110.92	13.98	171.15	79.73	9.88
二零零九年	188.46	87.86	10.88	95.93	44.92	9.86
二零零八年	196.45	92.48	-	85.40	40.04	-
二零零七年	212.93	100.32	-	139.14	65.82	-
二零零六年	138.61	65.58	-	99.81	47.39	-
二零零五年	97.78	46.43	-	83.49	39.74	-
二零零四年	87.96	41.94	-	74.65	35.59	-
二零零三年	79.72	38.04	-	43.20	20.67	-
二零零二年	47.20	22.61	-	36.03	17.28	-
二零零一年	37.60	18.05	-	25.12	12.07	-