

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公佈的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不會就因本公佈全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



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)

截至二零二四年十二月三十一日止年度 的末期業績公佈

財務摘要

下列為報告期間的主要財務摘要：

(百萬港元)	二零二四年	二零二三年	變動%
收入總額	466.8	514.9	-9.3%
管理費總額	397.4	467.4	-15.0%
表現費總額	12.3	—	—
經營虧損(未計算其他 收益／虧損)	46.4	35.3	+31.4%
投資收益淨額	179.3	60.8	+194.9%
本公司擁有人應佔利潤	31.2	23.1	+35.1%
每股基本盈利(港仙)	1.7	1.3	+30.8%
每股攤薄盈利(港仙)	1.7	1.3	+30.8%
每股中期股息(港仙)	無	無	
每股特別股息(港仙)	—	50.0	
建議每股末期股息(港仙)	1.0	無	

末期業績

惠理集團有限公司(「本公司」)董事會(「董事會」)欣然宣佈本公司及旗下附屬公司(「本集團」)截至二零二四年十二月三十一日止年度的合併業績。

合併綜合收益表

截至二零二四年十二月三十一日止年度

	附註	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
收入			
收入	2	466,808	514,856
分銷費開支		(219,537)	(232,905)
收入淨額		247,271	281,951
其他收入		67,760	73,065
淨收入總額		315,031	355,016
開支			
薪酬及福利開支	3	(227,454)	(250,848)
經營租賃租金		(5,669)	(7,069)
使用權資產折舊－物業		(14,513)	(19,250)
其他開支	4	(113,831)	(113,116)
開支總額		(361,467)	(390,283)
經營虧損(未計算其他收益／虧損)		(46,436)	(35,267)
投資收益淨額		179,260	60,757
投資物業之公平值虧損	10	–	(3,838)
外幣匯兌虧損淨額		(44,030)	(11,618)
出售一間附屬公司之收益		965	–
其他		(480)	–
其他收益－淨額	5	135,715	45,301
經營利潤(已計算其他收益／虧損)		89,279	10,034
融資成本		(8,149)	(7,447)
應佔合資企業之(虧損)／收益	11	(46,652)	25,008
應佔一間聯營公司之虧損		(749)	–
除稅前利潤		33,729	27,595
稅項開支	6	(2,918)	(4,507)
年內利潤		30,811	23,088
本年度其他綜合虧損 －已重新分類或其後可重新分類至 損益之項目			
外幣匯兌	7	(21,374)	(11,144)
本年度總綜合收入		9,437	11,944
以下人士應佔利潤			
本公司擁有人		31,235	23,088
非控股權益		(424)	–
		30,811	23,088
以下人士應佔本年度總綜合收入			
本公司擁有人		9,861	11,944
非控股權益		(424)	–
		9,437	11,944
本公司擁有人應佔每股盈利(每股港仙)			
每股基本盈利	8	1.7	1.3
每股攤薄盈利	8	1.7	1.3

合併資產負債表

於二零二四年十二月三十一日

	附註	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
非流動資產			
物業、廠房及設備		145,400	156,232
使用權資產		31,250	46,153
投資物業	10	173,307	191,080
無形資產		9,357	12,728
合資企業之投資	11	479,666	606,068
遞延稅項資產		2,304	3,414
於一間聯營公司之投資		1,388	–
投資	12	1,688,685	1,746,875
其他資產		6,943	7,293
		2,538,300	2,769,843
流動資產			
投資	12	60,407	179,442
應收賬款	14	37,674	56,325
應收稅項		–	35
購買投資之按金	15	15,614	26,967
出售投資之應收款項		19,634	42,953
預付款項及其他應收款項		26,147	26,254
現金及現金等值項目	16	1,077,437	1,558,885
持作出售投資	13	–	17,378
		1,236,913	1,908,239
流動負債			
應付分銷費	17	44,894	46,381
應付股息	9	–	913,355
其他應付款項及應計費用	18	71,181	52,436
租賃負債		12,865	14,454
借貸	19	65,941	1,170
應付稅項		148	–
持作出售投資	13	–	784
		195,029	1,028,580
流動資產淨值		1,041,884	879,659
非流動負債			
借貸	19	–	72,703
租賃負債		18,559	31,702
應計費用		1,852	2,399
		20,411	106,804
資產淨值		3,559,773	3,542,698
權益			
本公司擁有人應佔權益			
已發行權益	20	1,326,832	1,326,832
其他儲備		37,645	61,998
保留盈利		2,187,586	2,153,868
		3,552,063	3,542,698
非控股權益		7,710	–
權益總額		3,559,773	3,542,698

合併財務報表附註

1. 編製基準

本公司合併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(「香港財務報告準則」)而編製。

本集團採納之新訂及經修訂準則

本集團已自二零二四年一月一日起年度報告期間首次採納以下之準則及修訂：

- 負債分類為流動或非流動及附帶契諾的非流動負債－香港會計準則第1號之修訂

於二零二四年一月一日開始之財政年度已頒佈但尚未生效及並未獲提早採納之新準則

- 香港會計準則第21號之修訂－缺乏可兌換性(自二零二五年一月一日或之後開始的年度期間生效)
- 金融工具的分類及計量之修訂－香港財務報告準則第9號及香港財務報告準則第7號之修訂(自二零二六年一月一日或之後開始的年度期間生效)
- 香港財務報告準則第18號財務報表的展示及披露(自二零二七年一月一日或之後開始的年度期間生效)

概無尚未生效之香港財務報告準則或香港(國際財務報告詮釋委員會)詮釋預期會對本集團構成重大影響。

2. 收入

收入包括來自投資管理業務及基金分銷業務的收入。

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
管理費	397,352	467,354
認購費	57,150	47,502
表現費	12,306	—
收入總額	<u>466,808</u>	<u>514,856</u>

3. 薪酬及福利開支

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
薪金、工資、花紅及其他福利	221,498	229,918
(股份基礎報酬撥回淨額) / 股份基礎報酬	(994)	12,018
退休金成本	6,950	8,912
薪酬及福利開支總額	<u>227,454</u>	<u>250,848</u>

4. 其他開支

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
核數師酬金	3,927	5,160
折舊及攤銷	10,245	12,492
捐贈	23	102
招待費用	1,709	2,717
信息技術費用	24,331	23,804
保險費用	7,766	6,856
法律及專業費用	6,396	10,738
市場推廣費用	3,676	2,942
辦公室費用	5,439	6,202
招聘費用	3,296	1,445
註冊及牌照費用	1,402	1,742
研究費用	29,573	21,263
交易成本	3,507	2,865
差旅費用	3,266	4,525
其他	9,275	10,263
其他開支總額	113,831	113,116

5. 其他收益－淨額

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
投資收益淨額		
按公平值計入損益之金融資產已實現虧損淨額	(37,673)	(56,007)
按公平值計入損益之金融資產未實現收益淨額	216,933	116,764
投資物業之公平值虧損	–	(3,838)
出售一間附屬公司之收益	965	–
外匯虧損淨額	(44,030)	(11,618)
出售物業、廠房及設備虧損	(480)	–
其他總收益－淨額	135,715	45,301

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、資本增值稅或其他稅項。因此，合併財務報表內概無就開曼群島所得稅及資本增值稅作出撥備。

6. 稅項開支(續)

截至二零二四年十二月三十一日止年度之估計應課稅利潤已按16.5% (二零二三年: 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相關司法權區之適用稅率計算。

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
本期稅項		
香港利得稅	247	172
海外稅項	2,540	3,739
過往年度的調整	(967)	772
本期稅項總額	1,820	4,683
遞延稅項		
暫時性差額的產生及撥回	1,098	(176)
稅項開支總額	2,918	4,507

7. 其他綜合虧損

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
已重新分類或其後可重新分類至損益之項目：		
外幣匯兌	(21,374)	(11,144)
其他綜合虧損總額	(21,374)	(11,144)

8. 每股盈利

每股基本及攤薄盈利乃按本公司擁有人應佔年內利潤31,235,000港元(二零二三年: 23,088,000港元)而計算。

每股基本盈利乃按年內已發行普通股的加權平均數1,826,710,000股(二零二三年: 1,826,710,000股)計算。每股攤薄盈利乃按年內已發行普通股的經調整之加權平均數1,826,710,000股(二零二三年: 1,826,710,000股)計算,即假設所有根據本公司認股權計劃授出的潛在攤薄普通股已獲轉換而計算。

9. 股息

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
特別股息每股普通股50.0港仙	-	913,355
建議末期股息每股普通股1.0港仙(二零二三年: 零)	18,267	-

截至二零二四年十二月三十一日止年度,董事建議派付末期股息每股1.0港仙。估計末期股息總額為18,267,000港元。該等股息將於二零二五年四月二十九日舉行之本公司股東週年大會上由股東批准,且於結算日尚未確認為負債。

截至二零二三年十二月三十一日止年度,董事建議派付特別股息每股50.0港仙。特別股息總額為913,355,000港元。有關股息於二零二三年十二月十四日獲本公司董事會批准,於結算日確認為負債及其後已於二零二四年一月二十三日支付。

10. 投資物業

於二零一八年九月二十一日，本集團收購一項位於新西蘭的學生住宿投資物業的全部權益，代價為146,390,000港元。於二零二四年十二月三十一日，投資物業的公平值為173,307,000港元（二零二三年：191,080,000港元）。

11. 合資企業之投資

於二零二四年十二月三十一日，合併資產負債表所載的「合資企業之投資」之金額為479,666,000港元（二零二三年：606,068,000港元），乃本集團分別於價值投資集團有限公司（「價值投資」）、Clear Miles Hong Kong Limited（「Clear Miles HK」）、Golden Partners Investment Limited（「Golden Partners」）所持有之50%股本權益，以及於AM 310 Ann Street Investor Unit Trust（「AM 310」）所持有之15%權益。價值投資於日本三間（二零二三年：四間）物流中心擁有信託實益權益；AM 310及Clear Miles HK持有兩個（二零二三年：兩個）澳洲商業物業項目；及Golden Partners於意大利七項（二零二三年：七項）物流資產擁有實益權益。

12. 投資

投資包括下列各項：

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
上市證券(按上市地點)		
股本證券－長倉－香港	–	1,046
債務投資－香港	59,580	176,130
投資基金－香港	441,207	555,949
投資基金－馬來西亞	12,021	–
	<hr/>	<hr/>
上市證券市值	512,808	733,125
	<hr/>	<hr/>
非上市證券(按註冊／成立地點)		
股本證券－中國	9,778	5,200
投資基金－開曼群島	18,619	60,289
投資基金－中國	56,968	31,761
投資基金－香港	491,806	342,584
投資基金－愛爾蘭	551,764	652,041
投資基金－美國	107,349	101,317
	<hr/>	<hr/>
非上市證券公平值	1,236,284	1,193,192
	<hr/>	<hr/>
代表：		
非流動	1,688,685	1,746,875
流動	60,407	179,442
	<hr/>	<hr/>
投資總額	1,749,092	1,926,317
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

於二零二四年十二月三十一日，於聯營公司之投資5.68億港元（二零二三年十二月三十一日：7.11億港元）於合併資產負債表內被分類為「非流動投資」。

13. 持作出售投資

於二零二三年十月十二日，本集團與第三方簽訂股份買賣協議，以出售其附屬公司 Value Partners Asset Management Malaysia Sdn. Bhd. 之 75% 股權。於二零二三年十二月三十一日，該項交易尚未完成。本集團將其於該附屬公司之權益分類為持作出售投資。該項交易於二零二四年三月八日完成。Value Partners Asset Management Malaysia Sdn. Bhd. 已更名為「M & A Value Partners Asset Management Malaysia Sdn. Bhd.」並成為本集團的一家聯營公司。

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
分類為持作出售投資之非流動資產		
使用權資產	-	413
投資	-	11,027
其他資產	-	156
	-	11,596
分類為持作出售投資之流動資產		
應收費用	-	19
應收稅項	-	689
預付款項及其他應收款項	-	36
現金及現金等值項目	-	5,038
	-	5,782
分類為持作出售投資之流動負債		
其他應付款項及應計費用	-	206
租賃負債	-	479
	-	685
分類為持作出售投資之非流動負債		
遞延稅項負債	-	76
租賃負債	-	23
	-	99
持作出售投資淨額	-	16,594

14. 應收賬款

投資管理業務的應收賬款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，故若干該等應收賬款於有關估值期過後方到期。已逾期但尚未減值的應收賬款的賬齡分析如下：

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
已逾期但尚未減值的應收賬款		
31至60日	1,077	1,061
61至90日	35	409
90日以上	215	—
	<u>1,327</u>	<u>1,470</u>
信貸期內的應收賬款	<u>36,347</u>	<u>54,855</u>
應收賬款總額	<u>37,674</u>	<u>56,325</u>

15. 購買投資之按金

截至二零二三年十二月三十一日止年度，本集團附屬公司盛寶資產管理香港有限公司（「盛寶香港」）與PT Aldiracita Sekuritas Indonesia訂立有條件認購及股份購買協議，以購買PT Surya Timur Alam Raya Asset Management（「STAR」）的29.99%權益，代價為350萬美元（相當於2,700萬港元）。同時，本集團與Aldiracita Global Investment Pte. Ltd（PT Aldiracita Sekuritas Indonesia的附屬公司）訂立買賣協議，以出售本集團附屬公司Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.的29.99%權益，代價為758,000美元（相當於600萬港元）。

已於二零二四年九月四日完成出售Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.。

於二零二四年九月二日，訂立與PT Aldiracita Sekuritas Indonesia之有條件認購及股份購買協議之修訂協議，盛寶香港將購買STAR的20.13%權益，而非29.99%權益，代價為200萬美元（相當於1,600萬港元）。因此，140萬美元（1,100萬港元）已自託管賬戶解除。於二零二四年十二月三十一日，購買STAR仍須待取得監管批准後方可作實。已存入託管賬戶之現金代價200萬美元（相當於1,600萬港元）於合併資產負債表內確認為「購買投資之按金」。

16. 現金及現金等值項目

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
銀行現金及手頭現金	137,144	148,371
短期銀行存款	117,410	864,893
於貨幣市場工具之投資	821,868	544,648
投資戶口現金	1,015	973
現金及現金等值項目總額	<u>1,077,437</u>	<u>1,558,885</u>

17. 應付分銷費

由於距離到期日的時間較短，故應付分銷費賬面值與其公平值相若。應付分銷費賬齡分析如下：

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
0至30日	40,227	41,089
31至60日	-	678
60日以上	4,667	4,614
應付分銷費總額	44,894	46,381

18. 其他應付款項及應計費用

該結餘指本集團日常營運所需的其他應付款項及應計費用，包括薪酬及福利開支、信息技術費用、法律及專業費用、辦公室費用及研究費用。該結餘主要以港元、人民幣及美元計值。

19. 借款

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
流動		
銀行貸款	65,941	1,170
非流動		
銀行貸款	-	72,703

借款由位於新西蘭之投資物業所抵押(附註10)。

借款到期日如下：

	二零二四年 千港元	二零二三年 千港元
一年內	65,941	1,170
1至5年	-	72,703
	65,941	73,873

20. 已發行權益

	股份數目	已發行權益 千港元
於二零二三年一月一日、二零二三年十二月三十一日、 二零二四年一月一日及二零二四年十二月三十一日	1,826,709,831	1,326,832

21. 期後事件

於二零二五年一月二日，合共42,927,682份認股權獲授予董事林向紅及本集團若干僱員。股份之行使價為每股1.534港元。

主席報告

回顧2024年，全球經濟環境依然充滿挑戰，主要經濟體的股市和債市在通脹壓力和地緣政治衝突的大背景下持續波動。惠理集團在複雜多變的市場中穩步前行，實現盈利3,100萬港元(每股盈利1.7港仙)。我們的旗艦基金在面對市場波動表現穩健，進一步鞏固了我們在香港本土資產管理行業的領先地位。

互聯互通，服務兩地投資者

2024年是跨境財通2.0推出及互聯互通十周年，互聯互通機制的深化為香港資產管理行業注入了極大的活力，不僅為內地投資者提供了多元化的投資管道，也為國際投資者參與中國市場提供了便利。惠理集團積極通過合資格的基金參與推動並將持續受益於兩地聯通的深化。我們將持續拓展及加強與內地及亞洲地區的銀行、券商及頭部數位金融機構的合作，致力於為境內外投資者提供更加豐富的全球資產配置選擇。

提升投研能力，豐富產品貨架

惠理集團以穩健的投資風格、優秀的投研團隊以及良好的中長期業績著稱。作為專業的投資機構，我們深知受託人責任的重要性，堅持不斷以更高要求提升專業能力。科技發展日新月異，AI技術在投研及中後台運營的應用，將推動資產管理行業的持續變革。惠理集團將積極運用科技手段及AI技術，賦能並持續提高投研、產品創新能力及運營效率。我們也將繼續整合資源，聚焦於核心業務板塊，豐富產品貨架，探索Web 3.0時代RWA等領域的佈局，力求為投資者帶來更加豐富的投資機會。

展望未來

在新的一年裏，惠理集團將繼續堅持價值投資的核心理念，以客戶利益為先，優化投資組合，提升風險管理能力。同時，我們也將不斷完善激勵機制，增強團隊凝聚力，為公司的可持續發展奠定堅實基礎。

展望2025年，全球GDP增長預計為3.3%。在巨大的政策不確定性下，貿易摩擦、地緣衝突和科技創新等多重因素交織，推動全球經濟格局的重構。惠理集團將以更加開放的姿態、務實的行動，抓住中國經濟轉型發展、資本市場對外開放的機遇，為投資者、股東和員工持續創造專業價值。

致謝

本人藉此機會向公司的所有客戶，股東，服務供應商及一直支持和幫助我們的朋友們致以謝意。本人亦要特別感謝公司的所有員工，彼等以堅定不移的信念，持續追求為客戶提供高質素的專業服務。

最後，本人謹代表董事會衷心感謝拿督斯里謝清海於過去31年為本集團作出的傑出貢獻和卓越領導。他的遠見及奉獻精神將本集團發展為亞洲的行業領導者。我們深切感謝他的付出，並期待於他建立的基礎上再接再厲。

讓我們攜手並進，共同書寫惠理集團新的篇章！

林向紅女士
主席兼執行董事

管理層討論及分析

於二零二四年，亞洲市場經歷大幅度波動，主要受中美政治緊張局勢升級、持續貿易爭端及地緣政治衝突所影響，形成不確定的環境。全年高企的利率進一步加劇市場不穩定，影響股票及固定收益市場。因此，受市場表現疲弱及部分主動管理基金輕微資金流出影響，我們的資產管理規模年內略有下降。

儘管面臨短期挑戰，我們對為客戶及股東提供穩定回報及推動可持續增長仍然信心十足。我們將充分利用中港跨境計劃帶來的商機、不斷發展的人工智能（「AI」）技術、Web 3.0及現實世界資產（RWA）帶來資產管理行業的潛在增長，以及我們的價值投資能力。此外，我們與廣發証券（「廣發」）的策略夥伴關係提升了我們在財富及資產管理方面的競爭優勢，並連同其他分銷夥伴透過其龐大的分銷網絡，令我們更容易接觸中國內地投資者。

展望未來，儘管中短期仍存在不明朗因素，惟我們對亞洲財富管理行業的長遠前景仍保持審慎樂觀。具體而言，我們相信中國的財富管理行業正進入一個大幅增長的新時代，及憑藉香港作為資產管理樞紐的獨特地位，我們已作好充分準備，把握新機遇。我們一直致力成為亞洲投資領域的領導者，並通過我們的專業知識及資源，讓我們能夠把握區內的增長機遇。

財務摘要

截至二零二四年十二月底，我們的資產管理規模為51億美元，較二零二三年的56億美元減少8%，主要受市場環境疲弱及全球投資者對中國資產的避險心態所影響。因此，二零二四年的管理費收入總額減少至3.97億港元，同比下降15%。

儘管市場充滿挑戰，本集團淨利潤仍增長35%，由二零二三年的2,300萬港元增至3,100萬港元。盈利能力提升主要由於本集團自有資金投資取得顯著的收益及開支總額的減少部分抵銷了管理費收入減少所致。

我們於二零二四年成功獲得14億美元的認購總額，表現優於多數同行。我們高股息收益系列及另類投資有強勁的市場需求，惠理美元貨幣基金、惠理日本房地產投資信託產業基金、亞洲動態債券策略以及另類投資產品如價值黃金ETF (3081.HK)及醫療私募股權基金仍持續錄得淨流入。

年內，面對充滿挑戰的市場環境，本集團維持嚴謹的成本控制並精簡團隊結構以提高生產力。該等舉措使我們能夠更好地將員工隊伍匹配未來需求並確保財務穩健。於二零二四年，總開支為3.61億港元，當中包括薪酬、租金、研究、信息技術及行政成本，較二零二三年的3.90億港元減少7%。

截至二零二四年十二月三十一日，本集團資產負債表繼續保持穩健，資產淨值為36億港元，包括現金及現金等資產共11億港元及擁有價值24億港元投資。我們將繼續審慎管理資產負債表，以支撐未來的業務需求及長期策略發展計劃。

增強我們的客戶覆蓋

作為一家總部位於香港的資產管理公司，我們策略性運用香港作為中國內地與國際市場「超級聯繫人」的角色，善用多項跨境計劃，協助國際投資者投資中國內地市場，同時助力中國內地資金投向海外。當前中國內地投資者對境外市場投資需求巨大。我們計劃透過與廣發及本地分銷商等建立的戰略合作夥伴關係，重點聚焦基金互認安排（「MRF」）計劃、跨境理財通（「WMC」）計劃、合資格境內有限合夥人（「QDLP」）及資本投資者入境計劃2.0（「CIES 2.0」）等跨境計劃，為投資者提供廣泛的投資機會。該等計劃有效連結國際與中國內地投資者，既強化香港對接中國龐大資本市場的樞紐功能，亦深化兩地金融市場互聯互通。

隨著MRF計劃優化措施於二零二五年一月一日生效，放寬了中國內地投資者銷售額度限制，我們旗下旗艦產品高息股票基金（目前透過MRF計劃面向中國內地機構與零售客戶的龐大規模，成為最大的亞太高息股票基金之一）極大受惠於這一擴大市場覆蓋，在第四季度錄得顯著資金流入。此舉拓寬投資者覆蓋面、提升品牌曝光度，更有助吸納更多資金流入，鞏固我們在中國市場的影響力。我們將持續優化MRF產品，豐富面向投資者的投資產品選擇，擴大客戶基礎。

為滿足中國內地保險企業日益增長的投資需求，我們憑藉境內外市場的紮實投研實力與完備基建，與境內保險企業通力合作開發定制化投資產品。

我們正積極開拓東南亞新興市場，聚焦新加坡、馬來西亞、泰國及印尼等地，深化佈局，把握區域增長潛力。高淨值人群不斷增加，預計將帶動優質資產與財富管理服务需求攀升。

與此同時，亞洲、中東及歐洲機構對我們亞洲及大中華產品的興趣日增。隨中國市場改善，投資者對風險資產重拾興趣，此趨勢可能於二零二五年加速，有利如我們等亞洲投資專家。憑藉擴大的機構覆蓋資源，我們將加強品牌建設並爭取更多授權。

產品擴展及亮點

於二零二四年，我們主要專注於擴大及多元化產品組合以滿足投資者不斷變化的需求。

隨著短期利率觸頂，固定收益產品錄得大額資金流入。貨幣市場基金因具備低波動性及市場動盪時的避險功能，成為追求資本保值及可觀回報投資者的首選。該基金提供每日申贖流動性且無鎖定期限制。其他固定收益策略如Asian Dynamic Bond Fund¹與Enhanced Total Return Bond Fund¹亦吸引資金大量流入。因應市場對收益型產品的持續需求，我們亦將進一步優化固定收益基金產品，明確劃分投資級及／或高收益特性，以迎合客戶多元投資需求。

我們於二零二四年四月推出日本房地產投資信託產業基金，旨在抓住日本地產市場收益與增長前景。作為亞洲最大的房地產投資信託產業基金市場(市值逾15萬億日元)，日本房地產投資信託產業基金美元對沖類別與日元非對沖類別於二零二四年分別實現9.5%及4.0%的年化收益率²。基金透過跨行業配置(涵蓋辦公樓、物流、零售、酒店及住宅等領域)確保可持續的股息收益。

二零二四年十一月與大和證券集團及大和資產管理簽署諒解備忘錄(「諒解備忘錄」)。此戰略夥伴關係旨在加強資產管理方面的合作，將我們在亞洲市場的專長與大和在日本市場的專業化優勢相結合。諒解備忘錄支援交叉銷售、聯合產品開發及協作行銷策略，從而使雙方均能實現可觀的增長及開拓創新的投資解決方案。

我們繼續聚焦亞洲及中國的高息型產品。我們的旗艦產品高息股票基金憑藉靈活高息股票策略，透過跨亞洲高收益債股配置繼續實現可持續收入與資本增值。此外，我們的多元資產基金亞洲股債收益基金提供股票及固定收益證券等多元組合，吸引了既追求低波動性又能獲取可觀回報的投資者。兩者皆為追求穩定收益兼增長潛力之投資者的首選。

於二零二四年，價值黃金ETF引起了投資者的極大興趣，基金規模達到創紀錄的3.34億美元。該增長是因金價走升及我們成功的營銷推廣促進大量認購所致。黃金投資令我們的客戶更多元化，且可在市場波動及地緣政治緊張時期提供經風險調整回報。此外，預計ETF將在滿足中國內地的市場需求方面發揮關鍵作用。考慮到黃金ETF的表現及獨特性，加上我們在ETF領域的專長，我們將繼續探索與我們未來的業務模式相符合的主動與被動型ETF。

我們亦繼續探索其他新產品，以實現投資者回報最大化，並擴展到醫療策略等領域，這一直是我們的核心投資優勢之一。於二零二四年，我們成功推出了一隻醫療主題私募股權基金，獲得了新投資者的大量資本承諾。我們將繼續在私募股權及私人信貸市場物色機遇。

鑑於市場對虛擬資產及相關資產管理機會的認知日漸提高，加上近期中國內地AI技術的發展及Web 3.0等科技的進步，為業務格局的發展帶來重大機遇。我們將繼續探索新舉措並擴大我們的產品組合，尤其是在ETF領域，以滿足投資者不斷變化的需求。

我們的投資能力繼續獲得業界的認可，進一步鞏固了我們作為在亞洲值得信賴且成就斐然的資產管理公司的聲譽。於二零二四年，我們的旗艦產品惠理高息股票基金榮獲中國證券舉辦的第八屆海外基金金牛獎—一年期金牛海外中國股票基金。Value Partners Greater China High Yield Bond Fund¹及Value Partners China A Shares High Dividend Fund¹分別榮獲中國基金報頒發1年中國債券及3年中國股票組別的第二屆海外基金英華獎。Value Partners China A Shares High Dividend Fund¹亦於二零二五年榮獲新加坡《Fund Selector Asia》大中華／中國股票基金組別的金獎。此外，我們的固定收益團隊亦斬獲《財資》雜誌基準研究「G3債券2024組別頂尖投資公司」及「G3債券2024組別明智投資者」（高度讚揚）殊榮。

業務展望

二零二四年挑戰重重，但我們變得更加強韌。31年穿越商業週期的經驗與團隊的敬業奉獻是我們不可估量的財富。我們將持續專注打造創新、差異化及獨特的產品，以滿足投資者需求，並開放與眾多業界參與者結成戰略合作，以向市場帶來更加多元化的投資解決方案。

我們穩健的財務狀況，加上我們持續增強的投資能力將使我們能夠抓住這些增長機遇。我們秉承自下而上及選擇性的價值投資方針仍是我們競爭優勢的基石，使我們成為值得信賴的投資合作夥伴。

未來目標是透過引入更多優質解決方案進一步擴展業務，以滿足投資者不斷變化的需求。強化各市場及領域佈局以保持財富管理行業領先地位。注重創新及以客戶為本的解決方案將驅動來年增長，堅定不移地致力於基金業績，並在價值投資策略中恪守最高專業準則。

致謝

最後，我們謹此感謝我們的所有員工、股東們、客戶和業務夥伴持續給予支持。我們亦藉此表揚員工對惠理的發展所作出的努力、支持及貢獻。我們將繼續為客戶提供優質服務和締造價值，並繼續在不斷發展的資產及財富管理領域力求創新。

¹ Value Partners Enhanced Total Return Bond Fund SP、Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Asian Dynamic Bond Fund、Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Greater China High Yield Bond Fund及Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners China A Shares High Dividend Fund未獲證監會授權及不可向香港公眾發售。

² 由於股息可能自股本支付，其可能導致每股／單位資產淨值立即下降，並可能減少該基金可用於未來投資及資本增長的股本。分配不獲保證且可能波動。過往分派未必預示未來趨勢（可能更低）。分派支出及其頻率由基金經理釐定。分派支付不應與該基金的業績、回報率或收益率混淆。正分派收益率並不表示正回報。MDIs類的年化收益率計算如下：（最新股息金額／於除息日期的資產淨值）x 12。請參閱發售文件，進一步詳情（包括分派政策）。

財務回顧

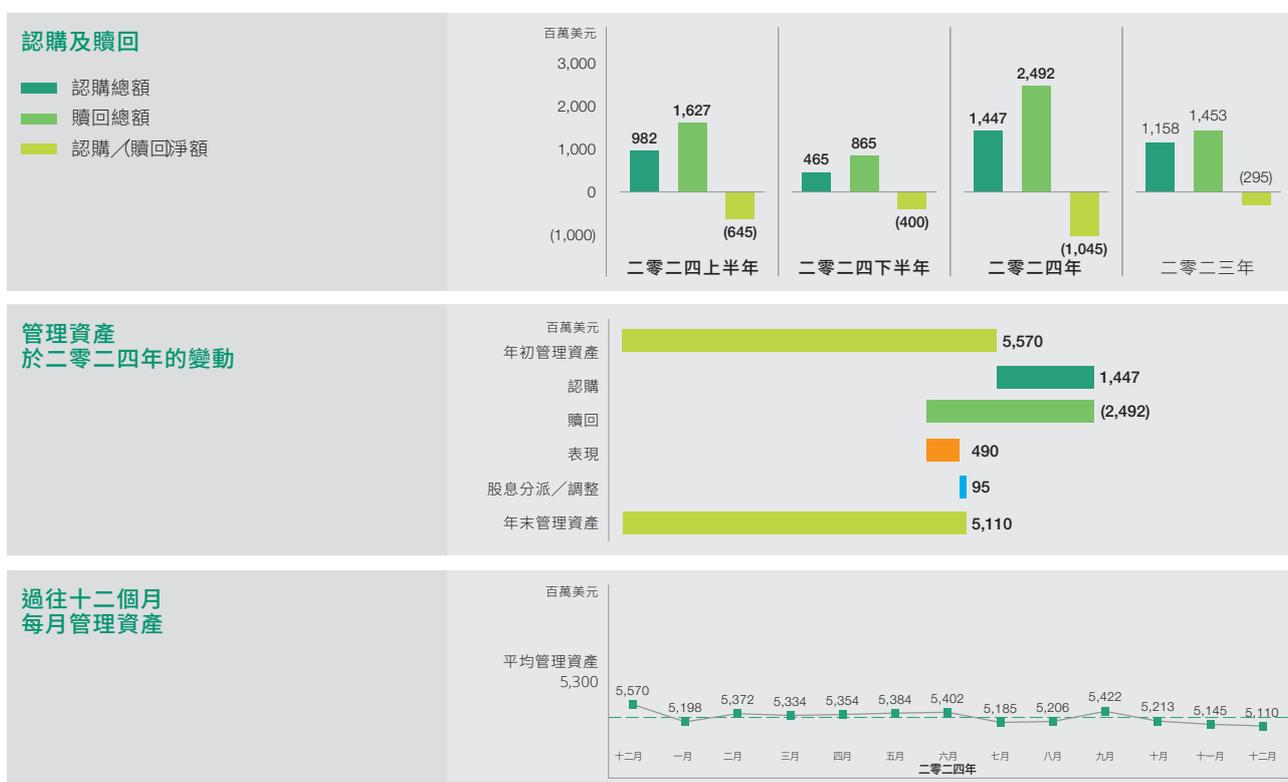
管理資產

管理資產及回報

於二零二四年十二月底，本集團的資產管理規模為51.10億美元(二零二三年十二月三十一日：55.70億美元)。資產管理規模減少8%主要由於二零二四年贖回淨額10億美元被正基金回報4.90億美元所抵銷。

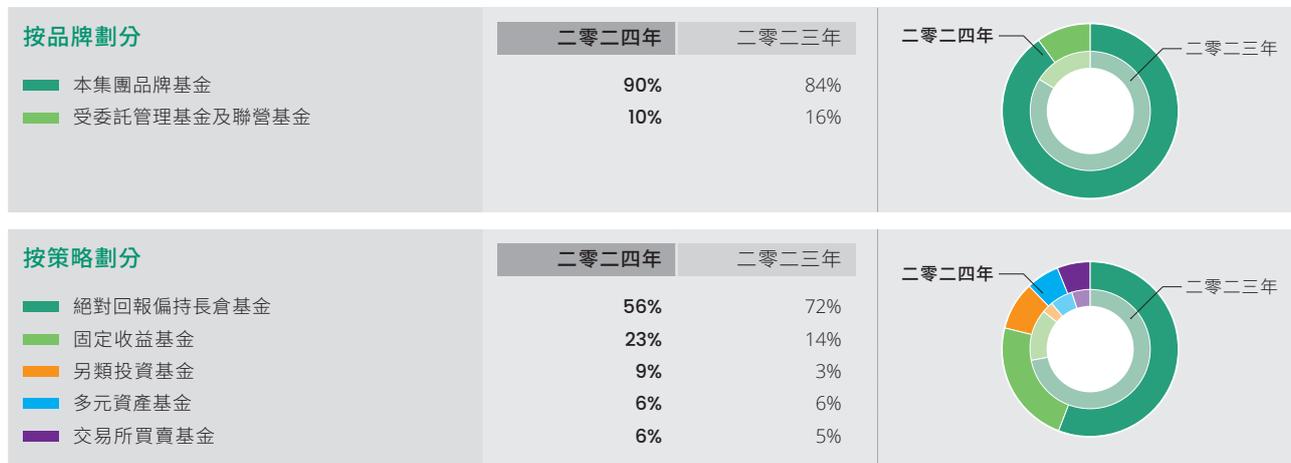
就基金的整體表現¹而言，管理基金的資產加權平均回報增長11.7%。當中，本集團最大的公募基金³惠理高息股票基金²於年內錄得11.4%的正回報。惠理大中華高收益債券基金⁴及惠理中華新星基金⁵分別增長15.3%及13.0%。

二零二四年全年，我們錄得認購總額14.47億美元(二零二三年：11.58億美元)，而贖回總額24.92億美元(二零二三年：14.53億美元)，贖回淨額為10.45億美元(二零二三年：贖回淨額2.95億美元)。



管理資產按類別劃分

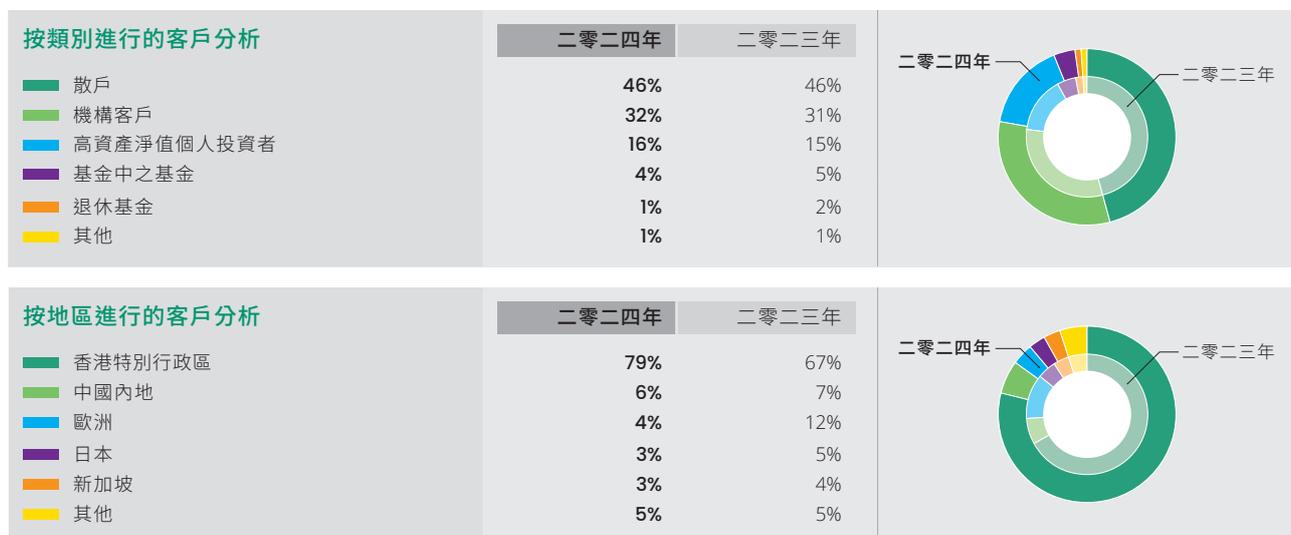
下圖顯示本集團管理資產於二零二四年十二月三十一日按兩種不同層面(品牌及策略)劃分的明細。我們的品牌基金(90%)仍然為本集團管理資產中的最大部份。按策略劃分，絕對回報偏持長倉基金(56%)仍佔本集團管理資產的最大部分，隨後是固定收益基金(23%)，而惠理大中華高收益債券基金佔當中的最大份額。



客戶群

年內，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、高資產淨值個人投資者、退休基金、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，佔管理資產總額的54% (二零二三年十二月三十一日：54%)，而散戶投資者則佔管理資產總額的46% (二零二三年十二月三十一日：46%)。按地區劃分，香港特別行政區客戶仍佔最大份額，佔本集團管理資產的79% (二零二三年十二月三十一日：67%)。中國內地客戶佔管理資產的6% (二零二三年十二月三十一日：7%)，持續穩定。

年內，香港的管理資產增加12%，乃由於機構投資者對私募股權基金的管理資產增加，而歐洲地區的管理資產減少8%，乃主要由於終止專注於中國資產的機構投資授權。

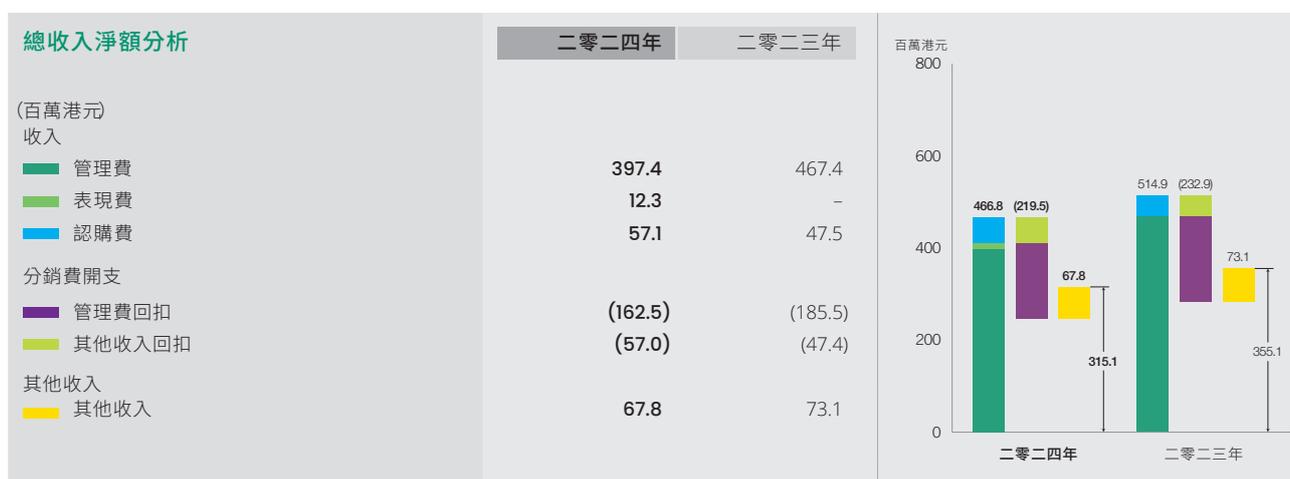


業績摘要

報告期間的主要財務數據如下：

(百萬港元)	二零二四年	二零二三年	變動%
收入總額	466.8	514.9	-9.3%
管理費總額	397.4	467.4	-15.0%
表現費總額	12.3	-	-
經營虧損(未計算其他收益/虧損)	46.4	35.3	+31.4%
投資收益淨額	179.3	60.8	+194.9%
本公司擁有人應佔利潤	31.2	23.1	+35.1%
每股基本盈利(港仙)	1.7	1.3	+30.8%
每股攤薄盈利(港仙)	1.7	1.3	+30.8%
每股中期股息(港仙)	無	無	
每股特別股息(港仙)	-	50.0	
建議每股末期股息(港仙)	1.0	無	

收入及費率



於二零二四年，本公司擁有人應佔本集團利潤為3,120萬港元(二零二三年：2,310萬港元)。

總收入下降乃由於管理費總額減少所致。在本集團的平均管理資產下降12.3%至53億美元(二零二三年：60.44億美元)的影響下，本集團最大的收入貢獻—管理費總額減少15.0%至3.974億港元(二零二三年：4.674億港元)。台灣策略基金的回報超過其先前新高價，因此本年度的表現費為1,230萬港元(二零二三年：無)。當合資格基金在結算日錄得的回報超越各自期間結算日的新高價時，則會衍生表現費收入。

年內，我們的年度化淨管理費率略微減少至58個基點(二零二三年：61個基點)，固定收益策略於總管理資產所佔比例較高。同時，分銷渠道之管理費回扣相應減少12.4%(二零二三年：15.2%)至1.625億港元(二零二三年：1.855億港元)，總管理費有所減少。

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

其他收入(主要包括利息收入、股息收入以及投資物業的租金收入)合共為6,780萬港元(二零二三年：7,310萬港元)。

其他收益或虧損

(百萬港元)	二零二四年	二零二三年
投資收益淨額		
按公平值計入損益之金融資產已變現虧損淨額	(37.7)	(56.0)
按公平值計入損益之金融資產未變現收益淨額	216.9	116.7
投資物業之公平值虧損	-	(3.8)
外匯虧損淨額	(44.0)	(11.6)
出售一間附屬公司之收益	1.0	-
出售物業、廠房及設備之虧損	(0.5)	-
其他收益—淨額	135.7	45.3

其他收益或虧損主要包括初投資本、旗下基金投資及其他投資的已變現及未變現收益或虧損，以及外幣匯兌收益或虧損淨額。本集團認為在新基金成立初期對基金注入初投資本實屬必要。本集團亦會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。與去年相比，相關的顯著增加，主要由於因不同資產類別之間的市場波動，本集團的自有資金投資錄得已變現及未變現以市值計算的變化。

合資企業之投資

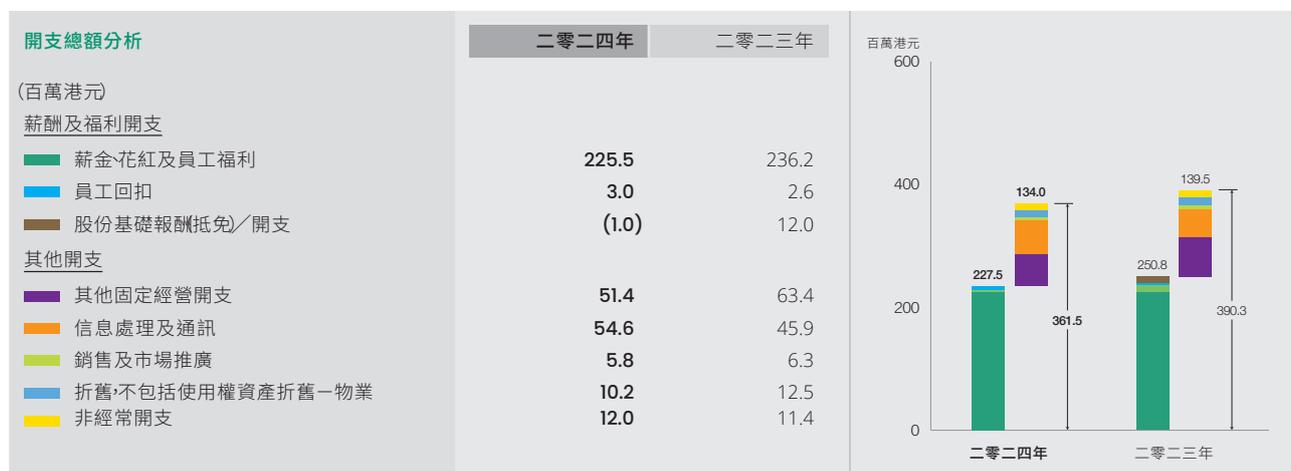
於二零一七年，本集團成立 Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership⁶ (「房地產合夥」) 從事房地產私募股權業務。於本年度，本集團按代價16.15億日元(相當於8,100萬港元)出售其位於日本北海道的一個物流中心的50%權益。於二零二四年十二月三十一日，房地產合夥通過四家(二零二三年：四家)合資企業於日本持有三間(二零二三年：四間)物流中心、於澳洲持有兩個(二零二三年：兩個)商業物業項目及於意大利持有七間(二零二三年：七間)物流中心。本集團應佔虧損為4,670萬港元(二零二三年：利潤2,500萬港元)，包括物業重估虧損6,340萬港元(二零二三年：收益930萬港元)、租金淨收入2,970萬港元(二零二三年：2,790萬港元)及外匯虧損1,300萬港元(二零二三年：1,220萬港元)。

重大投資

於二零二四年十二月三十一日，本集團持有價值黃金ETF（一個在香港聯合交易所有限公司上市的基金，旨在提供一個緊貼倫敦金銀市場協會黃金價格表現的投資）9,981,524個單位（二零二三年十二月三十一日：12,621,950個單位）或其19.9%（二零二三年十二月三十一日：28.5%）。該投資佔本集團總資產的10.9%（二零二三年十二月三十一日：11.6%），公平值為5.107億港元（二零二三年十二月三十一日：5.405億港元）及成本為3.279億港元（二零二三年十二月三十一日：4.203億港元），旨在使本集團的利益及投資回報與其它投資者一致。截至二零二四年十二月三十一日止年度，本集團就該投資錄得未變現淨投資收益6,250萬港元（二零二三年十二月三十一日：6,560萬港元）及已變現淨投資收益3,740萬港元（二零二三年十二月三十一日：無）。

於二零二四年十二月三十一日，本集團持有Value Partners Ireland Fund ICAV－Value Partners Greater China High Yield Bond Fund⁶（「ICAV－GCHY Bond Fund」）2,992,816個單位（二零二三年十二月三十一日：4,293,489個單位）（佔Value Partners Ireland Fund ICAV資產淨值的21.8%（二零二三年十二月三十一日：20.3%））。ICAV－GCHY Bond Fund主要投資於大中華地區的固定及浮動利率債券及其他債務證券組合。該投資佔本集團總資產的6.6%（二零二三年十二月三十一日：6.8%），公平值為2.509億港元（二零二三年十二月三十一日：3.190億港元）及成本為2.446億港元（二零二三年十二月三十一日：3.505億港元），主要為初投資本投資，同時亦為獲取投資回報。截至二零二四年十二月三十一日止年度，本集團收取股息金額50萬港元（二零二三年十二月三十一日：50萬港元）並就該投資錄得未變現淨投資收益3,780萬港元（二零二三年十二月三十一日：1,200萬港元）及已變現淨投資收益390萬港元（二零二三年十二月三十一日：240萬港元）。

成本管理



薪酬及福利開支

年內，薪金、花紅及員工福利減少4.5%至2.255億港元(二零二三年：2.362億港元)。

作為薪酬政策的一部分，本集團通常於每年將已變現純利儲金的20%至23%作為花紅分配予僱員。已變現利潤儲金按未計花紅及稅項前的業績淨額扣除若干調整計算。當有關已變現利潤儲金不足以證明員工激勵或人才挽留之合理金額時，經薪酬委員會批准，管理層可根據情況酌情釐定適當且合理金額之酌情花紅。

此酌情花紅可提升僱員的忠誠度及表現，使僱員與股東的利益趨於一致。此外，本集團亦設立一項僱員的遞延花紅計劃(「該計劃」)，本集團若干員工獲授花紅的一部分將根據該計劃作出相關遞延安排。員工可選擇將全部或部分遞延金額分配至本集團管理的指定基金中，或以現金形式保留遞延金額。

惠理的董事及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。年內，該回扣金額為300萬港元(二零二三年：260萬港元)。

年內，本集團就向僱員授出認股權錄得股份基礎報酬撥回100萬港元(二零二三年：股份基礎報酬開支1,200萬港元)。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

年內，其他非員工經營開支為1.060億港元(二零二三年：1.093億港元)，有關開支包括租金、信息處理及通訊、法律及專業費用、投資研究費用及其他行政和辦公室開支。配備更新系統及軟件工具之信息處理及通訊開支增加至5,460萬港元(二零二三年：4,590萬港元)。銷售及市場推廣開支減少至580萬港元(二零二三年：630萬港元)。非經常開支包括有關撇銷償付基金開支、特別招聘開支及併購相關的成本的一次性開支。

本集團於成本管理方面將繼續採取謹慎取態，並已實施資源調整及持續執行成本控制等措施以應對未來業務的逆境狀況。然而，本集團亦將繼續投資於技術進步及關鍵戰略增長領域，長遠而言這將增強我們的競爭優勢。

股息

本集團已採納一套股息分派政策，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。有關政策訂明，為使派息與本集團的全年業績表現及其財務狀況更為一致，本集團每年將於各財政年度末宣派股息(如有)。

於二零二四年，董事會建議向股東宣派末期股息每股1.0港仙。

流動資金及財務資源

本集團的主要收入來源為管理費收入，而其他收入來源包括銀行存款利息收入及所持投資的利息、股息及租金收入等。於二零二四年年末，本集團的資產負債表及現金狀況保持強勁，錄得現金及現金等值項目結餘10.774億港元(二零二三年：15.589億港元)。除房地產合夥以物業資產作抵押的相關借款6,590萬港元(二零二三年十二月三十一日：7,390萬港元)外，本集團並無其他企業銀行借款且並未抵押任何其他資產作為透支或其他貸款融資的擔保。本集團的負債權益比率(按計息外部借款(不包括上文所述之借款)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6.3倍(二零二三年：1.9倍)。

資本架構

於二零二四年十二月三十一日，本集團的股東權益及已發行股份總數分別為35.598億港元及18.3億股。

1. 基金的整體表現按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. 惠理高息股票基金(A1類)於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+13.9%；二零二一年：+3.5%；二零二二年：-18.9%；二零二三年：+4.1%；二零二四年：+11.4%；二零二五年(年初至二月二十八日)：+0.3%。
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. 惠理大中華高收益債券基金(P類別美元累積)於過去五年的曆年回報為：二零二零年：-0.3%；二零二一年：-22.5%；二零二二年：-30.2%；二零二三年：+4.3%；二零二四年：+15.3%；二零二五年(年初至二月二十八日)：+3.1%。
5. 惠理中華新星基金(A類港元)於過去五年的曆年回報為：二零二零年：+32.6%；二零二一年：-6.6%；二零二二年：-27.5%；二零二三年：-6.1%；二零二四年：+13.0%；二零二五年(年初至二月二十八日)：+8.4%。
6. Value Partners Asia Pacific Real Estate Limited Partnership及Value Partners Ireland Fund ICAV – Value Partners Greater China High Yield Bond Fund未獲證監會授權及不可向香港公眾發售。

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。基金表現按美元或港元資產淨值計算，股息再投資及已扣除所有費用。

香港羅兵咸永道會計師事務所之工作範圍

本集團的核數師香港羅兵咸永道會計師事務所(「羅兵咸」)已就本集團截至二零二四年十二月三十一日止年度的業績於初步公佈所列的合併綜合收益表、合併資產負債表及相關附註所載列的數字與本集團該年度的草擬合併財務報表所載數字核對一致。羅兵咸就此履行的工作不構成根據香港會計師公會頒佈的《香港審計準則》、《香港審閱準則》或《香港鑒證準則》而執行的鑒證業務，因此羅兵咸並未對初步公佈發表任何鑒證意見。

人力資源

於二零二四年十二月三十一日，本集團於香港特區有121名員工(二零二三年：130名)，於上海有20名員工(二零二三年：31名)，於深圳有5名員工(二零二三年：5名)，於新加坡有5名員工(二零二三年：9名)，於倫敦有2名員工(二零二三年：2名)，於馬來西亞有零名員工(二零二三年：5名)。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。

股息

年內並無派付中期股息。董事會欣然建議派付截至二零二四年十二月三十一日止年度的末期股息每股1港仙。待於本公司二零二五年股東週年大會(「股東週年大會」)上獲股東批准後，本公司將於二零二五年五月三十日或前後向於二零二五年五月九日營業時間結束時名列本公司股東名冊的股東支付末期股息。每股股息乃按本集團已變現溢利(扣除已確認未變現收益及虧損)或本集團於年末之財務狀況(倘適用)宣派。董事會將繼續每年檢討本集團的財務狀況及資金需求，以決定其日後建議派付的股息。

股東週年大會

建議於二零二五年四月二十九日(星期四)舉行股東週年大會，而股東週年大會之通告將於適當時間刊登並向股東發出。

暫停辦理股份過戶登記手續

1. 股東週年大會

為確定出席股東週年大會並於會上投票的權利，本公司將於二零二五年四月二十四日(星期四)至二零二五年四月二十九日(星期二)(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。如欲符合資格出席股東週年大會並於會上投票，所有過戶文件連同有關股票必須於二零二五年四月二十八日(星期一)下午四時三十分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，地址為香港夏慤道十六號遠東金融中心十七樓。

2. 建議派付末期股息

建議派付之末期股息須待股東於股東週年大會上通過普通決議案後方可作實。建議派付之末期股息的收取權的記錄日期為二零二五年五月九日(星期五)。為確定股東有權收取建議派付之末期股息，本公司將於二零二五年五月七日(星期三)至二零二五年五月九日(星期五)(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。除息日將為二零二五年五月二日(星期五)。如欲符合資格收取上述建議派付之末期股息，所有過戶文件連同有關股票必須於二零二五年五月六日(星期二)下午四時三十分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(地址同上)。

購買、出售或贖回本公司的上市證券

本公司或旗下任何附屬公司於本年度期間內概無購買、出售或贖回任何本公司的上市股份。

董事會可於股份交易價未能反映其內在值時根據一般授權於公開市場行使其購回股份的權利以購回股份。

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二零二四年十二月三十一日止年度的合併業績。

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，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，截至二零二四年十二月三十一日止年度，本公司一直遵守上市規則附錄C1所載的企業管治守則的守則條文。有關企業管治守則守則條文第C.2.1條，於黃慧敏女士於二零二四年四月二十六日辭任行政總裁後，行政總裁的角色由領導委員會執行，該委員會成員包括拿督斯里謝清海及蘇俊祺先生，截至二零二四年十二月三十一日，彼等亦為聯席主席。鑒於本集團業務性質，主席及行政總裁須深入了解資產管理營運以引領本集團迅速回應市場變化。此外，本公司全部主要決策經諮詢本集團董事會、合適的董事會委員會及／或高級管理層後作出。因此，董事會認為現有安排提供權力及權限的平衡，以及避免權力過度集中於任何一位人士，符合企業管治守則第C.2項原則。

自二零二五年一月二日起，領導委員會成員為林向紅女士及蘇俊祺先生。

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C3所載上市發行人董事進行證券交易的標準守則(「標準守則」)作為其有關董事進行證券交易之操守守則。

本公司向全體董事作出具體查詢後，全體董事均已確認，彼等於截至二零二四年十二月三十一日止年度一直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

末期業績公佈於聯交所網站(<http://www.hkexnews.hk>)及本公司網站(<https://www.valuepartners-group.com>)上刊登。年報將派發予股東並於適當時候在聯交所及本公司網站上刊登。

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。

承董事會命
惠理集團有限公司
主席兼執行董事
林向紅女士

香港，二零二五年三月十三日

於本公佈日期，本公司董事會成員包括執行董事林向紅女士、蘇俊祺先生、洪若甄女士及李謙先生；非執行董事拿督斯里謝清海；及獨立非執行董事陳世達博士、黃寶榮先生及李惟宏先生。