

萬科擬推事業合夥人制

冀十年育200個億萬富翁

香港文匯報訊（記者 李昌鴻 深圳報道）在近期舉行的萬科年報溝通會上，萬科透露正研究推出合夥人制。至於「合夥人」的具體方案，總裁郁亮等萬科高層未有詳細解釋。不過在萬科內部，因合夥人方案衍生的萬科創富氣氛正在蔓延，「希望萬科第四個10年之後，可以培養出200個億萬富翁」。

市場關注的是，萬科要建立甚麼樣的合夥制，引起外界諸多猜測，到底是阿里巴巴式的？還是某種形式的股權激勵機制？在一切答案未公布之前，一切還只是猜測。

捆綁利益 增加互信

在萬科的年會上，郁亮指公司正在學習互聯網思維，研究推行「合夥人制度」就是學習的成果之一。「互聯網的精神就是平等，互相信任，在公司管理架構上學習這種思維可降低管理層級，減少管理成本」。郁亮還舉了一個生動的例子，「比如幾個清潔工在掃地，我們得專門僱一個人去管理和監督他們，如果運用互聯網的思維和互聯網工具，這個管理人員是不必要的」。公司正在考慮建立合夥人制度，「合夥人相對於職業經理人而言，利益捆綁在一起，是

背背的信任關係，與股東不再是打工者與老闆的關係」。

不過，萬科所謂的合夥人制度應該不是《合夥企業法》裡的「合夥人制」。長期關注公司治理結構的廣東中安律師事務所高級合作人凌青介紹，《合夥企業法》中的合夥人制是一種與股份制、有限責任制平級的組織形式，通常合夥人承擔無限連帶責任，這多出現在會計師事務所、律師事務所、諮詢公司等較獨立的非上市公司，對於已是上市公司的萬科而言，這是不太可能實現的，也不是其目的。

料採阿里合夥人模式

凌青還介紹，目前多家互聯網公司應用的合夥人制往往是一種「雙層股權結構」，通常以兩種模式存在。其一，是Facebook、Google採用的模式，這類公司



萬科透露正研究推出合夥人制。資料圖片

將其股票分成兩類，一般公眾持有的股票行使一股一權，而管理層組成的合夥人持有的股票，行使一股多權，這樣可以加重管理層表決權。但這種模式在中國內地和香港往往因其違背了股權的公平原則，上市時會被相關法律禁止，在美國卻允許。其二，是阿里巴巴採用的模式，即將享有公司股份的管理層組成合夥人，其股權的表決權仍是一股一權，但可掌握絕大多數董事會成員的提名權，即使股東大會否決提名，亦可再行提名權。這種模式

意味着管理層雖擁有極少的股權，但通過掌控董事會席位可掌握公司決策。在目前的中國法律框架下，萬科極有可能試行第二種模式。

在專業人士看來，公眾上市公司推行合夥人制的主要目的，是為了防止公司控制權旁落於一些公眾股權人，影響公司走向，這是促使阿里巴巴走向合夥人制的原因。由於萬科目前的股權結構同樣存在這些隱憂，因此這可能是促使萬科轉向合夥人制的主要原因。

申洲多賺11.3%增派息

香港文匯報訊 申洲國際 (2313) 昨公布去年度業績，錄得利潤按年上升11.3%至18.03億元（人民幣，下同）。每股基本盈利1.32元，按年升6.5%，派末期股息每股0.75港元，當中包括特別股息每股0.20港元，總派息按增加7.1%。

受惠日本銷售增長

期內業績上升，主要受惠日本市場銷售恢復增長、寧波新材料紡織工廠順利投、主要客戶訂單需求增長及柬埔寨與安徽的二期工廠投產。集團期內營業額100.47億元，按年增加12.4%，毛利上升11.6%至28.39億元，毛利率則輕微下降0.2個百分點至28.3%。

集團去年日本市場的銷售額按年增加20.9%至33.93億元，創歷史新高，主要由於日本市場內衣類產品快速增加所致。歐洲市場受2012年倫敦奧運會對運動類產品需求增加所影響，致2013年上半年運動類產品的銷售收入較上年同期大幅下降，其銷售於2013年下半年已恢復增長。集團於美國及包括香港、韓國和俄羅斯等其他市場的銷售則繼續保持增長，銷售額分別按年升23.6%及18.1%。集團內地市場的成衣銷售額按年增9.1%。

在集團的零售業務方面，截至目前為止，旗下直營店舖總數量為24間，預期今年第二季至第四季將新增8間門店。

雲遊盈轉虧蝕4.75億

香港文匯報訊（記者 黃子慢）雲遊控股 (0484) 昨公布去年全年業績，公司盈轉虧蝕4.75億元（人民幣，下同），上年同期賺2.2億元。虧損主要因可轉換可贖回優先股的公平值虧損由2012年的1,880萬元大幅增至截至去年度的7,413億元；以及所得稅開支同比增加61.4%至去年的7,030萬元所致。公司補充，全部可轉換可贖回優先股於去年10月的首次公開發售後自動轉換為普通股，故預期未來不會再產生該成本。不派末期息。

遊戲研發收入增47.8%

期內，營業額11.83億元，按年升52.34%。遊戲研發分部的收入增加47.8%至7.99億元，主要因付費玩家由51.8萬名增至71萬名推動。遊戲發行分部的收入升62.6%至3.84億元，主要是由於在91wan平台的自主研發及代理遊戲的玩家成功變現。

付費用戶月均收入（ARPU）由2012年的87元，增至2013年94元。

毛利10.02億元，按年升43.63%。若以非國際財務報告準則計量，經調整溢利淨額升35.5%至3.25億元。

金管局：港銀涉內地信貸風險升

香港文匯報訊 內地經濟放緩、企業出現債務違約，令人關注本港銀行對內地相關業務的信貸風險持續增高問題。據金管局最新季報顯示，本港所有認可機構對非銀行類客戶的內地相關貸款，於去年年底增至36,020億元（港元，下同），佔總資產19.7%；6個月前則為31,970億元，佔總資產18.6%，增幅12.67%。其中，零售銀行對非銀行類客戶的內地相關貸款由20,030億元（佔總資產18.2%），增至22,790億元（佔總資產19.8%），增幅13.78%，反映信貸風險承擔增高。

內銀不良貸款額增加

金管局指，銀行的內地相關貸款比例上升，仍是一個需要注意的主要風險因素。雖然非銀行類客戶的內

地相關貸款大部分有擔保或抵押品作為保證，但鑑於內地的信貸與國內生產總值比率偏高企，近期中資企業的整體違約距離指數有所惡化，以及內地銀行體系的不良貸款額增加，本港銀行務須繼續嚴格審慎管理內地貸款風險。為了加強監察這些業務，金管局推出全新的季度內地業務申報表，要求所有銀行就其非銀行類客戶的內地業務呈報更詳細資料。另外，金管局亦要求內地業務活躍的銀行，就其風險管理和內部監控進行專題審查。

關注新興經濟體風險

季報指出，近月來，經常帳戶錄得巨額赤字的新興市場經濟體的有關風險備受關注。在這方面，值得指出的是，香港銀行業涉及這些經濟體的直接風險並不顯著，於12月底，這些地區共只佔銀行業對外債權總額的2.7%。

最新的零售銀行信貸風險宏觀壓力測試結果顯示，

本港銀行業仍保持穩健，應能承受較嚴重的宏觀經濟衝擊，例如類似亞洲金融危機期間出現的衝擊。根據估算，在各種假定的宏觀經濟衝擊後兩年內，零售銀行整體貸款組合的預期信貸虧損將處於溫和水平，介乎0.18%（利率衝擊）至0.51%（香港本地生產總值衝擊）之間。

考慮到尾端風險，銀行在受壓下的最高信貸虧損比率（置信水平為99.9%）介乎0.66%（利率衝擊）至1.52%（香港本地生產總值衝擊）之間。儘管程度較為嚴重，但仍低於亞洲金融危機後錄得的4.39%貸款損失。

季報數據顯示，所有認可機構的港元貸存比率由去年6月底的83.8%，輕微回落至去年12月底的82.1%，反映接近年底時信貸增長放緩。外幣貸存比率亦由去年6月底的60.4%微跌至去年12月底的59.6%。整體而言，以所有貨幣計算的貸存比率由去年6月底的71.9%下降至去年12月底的70.4%。

恒安料下半年成本壓力降

香港文匯報訊（記者 方楚茵）恒安國際 (1044) 昨公布截至去年底全年業績，純利按年升5.8%至37.2億元。每股基本收益升5.6%至3.024元，派末期息每股1元；2012年末期息為0.95元。收入升14.4%至211.9億元，毛利率按年升0.2個百分點至45.1%。佔總收入48.2%的紙巾銷售收入按年增11.6%至102.04億元，毛利率降1.3個百分點至34.1%。公司副主席兼行政總裁許連捷指，去年下半年木漿價格微升，令毛利率受影響，惟今年木漿全球供應增加，原材料成本壓力可望於下半年紓緩。

期內，衛生巾業務銷售收入增21.5%至59.7億元，佔總收入比例增1.7個百分點至28.2%，毛利率升0.5個百分點至66.3%。紙尿褲業務雖於2012年受銷售渠道積壓舊版本產品拖累，但於去年第一季大致清理完畢，加上旗下升級版本產品反應正面，去年紙尿褲業務銷售回復增長，升約9.4%至29.4億元，佔總收入比例跌0.6個百分點至13.9%，毛利率升至44.5%，主要因毛利率較高的中高級產品銷售比例增加所致。

暫不調整紙巾價格

問及內地紙巾市場競爭激烈，會否作價格調整，許氏指，隨著研發更高質產品，望紙巾業務售價往上發展，

但面對激烈競爭，暫未見提價可能，亦需加大力度促銷，但價格下調空間亦不大，會繼續推毛利率較高新產品，加上紙漿成本有下降可能，毛利率將趨穩定。

去年集團並無新增生產線，年產能已達90萬噸，原計劃於今年下半年及明年分別增加年產能約36萬噸及12萬噸，將延至2016年上半年才投產。許連捷指，太多企業看好市場及毛利，行業產能過剩問題嚴重，認為若沒倒一批企業，問題或需時數年解決，因現時每年新增需求只有60萬噸至70萬噸，每年卻有逾100萬噸產能投入。

布局東南亞攻海外

對於公司有意發展海外業務，許連捷指，公司已開始東南亞布局，一改以往被動的出口模式，自行於海外設立銷售公司，先以內地產品開拓市場，再考慮收購及設廠等問題。至於同行維達獲外資垂青，許氏認為「沒有任何壓力」，若一間公司可影響全行反是好事，但現時卻面對太多新興廠家，難以掌握形勢及導致產能過剩，目前公司亦沒有收購兼併準備。

內地開放單獨二胎被視作利好行業，許連捷卻唱反調指，「二胎沒生出來，工廠卻已生出好幾百家」，令太多人加入競爭，故未見行利好紙尿褲業務，相反公司自身中高級紙尿褲產品毛利比舊產品更好才是優勢。

融創定位清晰 成功搶佔高端物業市場

近 期內銀及內房受地方債、信貸危機及信貸收縮等負面消息影響，令內房股偏軟。去年內房排名躍升至第11位的融創中國 (1918) 無懼市場氣氛，公司十年來的戰略目標始終如一，專注為客戶締造高端精品項目。融創昨天公佈2013年全年業績，標青的業績足以印證融創獨樹一幟的戰略走對路。公司去年實現合約銷售金額約547.3億元（人民幣，下同），全年收入錄得約308.4億元，較2012年約208.4億元大幅增加48%；核心利潤更提升28.8%至約35.2億元。為了回饋股東對公司的長期支持，末期股息大幅增加142%至0.191元。

獨樹一幟的戰略目標仍是致勝關鍵

房企只要手頭現金充足，便可以四出投地，增加土地儲備。但融創只是一直堅持區域聚焦及高端精品發展戰略，已可為公司貢獻超過33%的毛利；公司擁有人應佔溢利亦增加22%至約31.8億元。公司在確保現金流安全和負債率可控制的前提下，去年曾分析了340個備選項目，最後精挑細選獲取了19幅符合公司標準和發展戰略的優質土地。

重點發展五大核心區域 銷售全部榮登三甲寶座

融創深信，有好的地塊，才能締造出高端和精品的項目，以品質點亮價值，這就是融創能夠於短短十年晉身內地一線高端房企的主因。此外，公司去年於五個核心區域（包括北京、上海、天津、重慶及杭州）發展的59個項目銷售額全部榮登三甲，包括在老家天津連續三年榮登天津房企銷售冠軍寶座；於重慶更是連續第二年榮膺重慶樓市銷售亞軍；融創綠城躋身2013年上海房企銷售金額三強；在

首都北京之作西山壹號院項目更令融創獲得「2013年北京商品房單項銷售金額第一」及「2013年北京商品住宅單項銷售金額第一」的雙料冠軍。



審慎投地 着重風險管理

不熟悉融創的人往往以為公司在十年內躋身一線高端房企，一定是在市場上急速與同業搶地，利用薄利多銷的手法快速完成銷售以「谷」大盤數。但以上證明，融創過去十年從城市佈局、品牌定位及致力為客戶締造高品質的產品戰略是大幅跑贏不少同業的原因。融創中國董事會主席、首席執行官兼執行董事孫宏斌在業績會上表示：「2014年的大環境相較去年困難，市場的分化將進一步加劇，供求關係失衡的區域將承受較大壓力，因此在不同城市的項目規劃及管理亦有所不同。未來公司仍會主力區域聚焦及高端精品戰略，在考慮增加土地儲備及風險管理上更為審慎，以確保公司的現金流安全，進一步提升抵抗風險的能力。」

融創業績標青 豪增派息1.4倍

中國證監會批准內房本周開始重啟新股發行，令一眾內房股應聲彈起。內房陸續派發業績表，收入普遍錄得上升，但毛利卻大幅減少，相較之下，融創中國 (1918) 業績表現可算得上標青，昨天公佈2013年全年業績，合約銷售額錄得約547.3億元（人民幣，下同），收入按年大幅增加48%至308億元；核心利潤更上升28.8%至35.2億元，毛利大升33%至約71.8億元。

戰略目標清晰

面對內房融資陰霾，融創去年現金仍按年大幅增加31%至約160億元，淨負債率從2012年同期的78.9%下降12個百分點至69.7%；加上去年是融創成立十周年，建議向股東派末期股息，每股0.191元，按年大升142%。融創中國董事會主席、首席執行官兼執行董事孫宏斌表示：「融創過去幾年的銷售成績節節上升，歸功於公司清晰而堅定的戰略目標，一直堅持區域聚焦（包括北京、上海、天津、重慶及杭州）及

高端精品的發展戰略。」他解釋，融創去年曾分析了340個備選項目，最後只取了19幅符合公司標準和發展戰略的土地。

決策體系嚴謹

融創擁有一套完善的項目操作管理決策體系，從前期的竣工至項目實施的階段，務求把每個項目做到至臻至美。此外，公司要求每個單位進行全面性的檢測，同時亦會進行客戶滿意度調查，並將結果納入考核體系，務求令每個環節的操作流程都必須在可控制的情況下順利完成，以確保公司能夠保持高品質高周轉產品的能力。

15個新項目入市

融創中國業績公告中指出，2014年公司預計將有15個新項目入市，屆時在售主要項目將超過51個，這些項目大都位於供求關係良好的一二線核心城市，預計充足的高品質貨源是實現全年銷售目標的有力保障。

