

管理層探討與分析

業務回顧

本集團於本年度上半年錄得未經審核股東應佔溢利淨額180萬港元(二零零二年：1,700萬港元)，較二零零二年下跌89%，而本集團之營業額則較去年同期下跌約6,000萬港元至7,600萬港元(二零零二年：1億3,600萬港元)。

本集團繼續專注香港、上海、深圳及其他亞洲證券交易所之證券經紀及交易業務。香港於二零零三年四月一日如期廢除最低經紀佣金制後，本集團於期內之業務受到明顯但輕微的影響。另一方面，為加強本集團之競爭優勢以應付市場內日趨激烈之競爭，本集團已於三月份關閉北角分行，作為實施嚴控成本措施之一環。截至二零零三年六月三十日止六個月之證券經紀業務為本集團帶來1,700萬港元之營業額，而客戶數目則增加10%。

在企業融資服務方面，本公司全資附屬公司申銀萬國融資(香港)有限公司之籌集資金業務於回顧期內因嚴重急性呼吸系統綜合症(「沙士」)爆發及市況不景而大受打擊。然而，該公司仍繼續為若干上市公司，包括國潤控股有限公司，就須予公佈之交易事項提供財務顧問服務。

市場回顧

二零零三年上半年，全球經濟增長因油價高企及伊拉克爆發戰事而放緩，亦拖累了本港經濟。此外，沙士爆發、物業市道轉差、結構性財赤日益嚴重以及投資與消費信心薄弱等因素使到本港之營商環境變得更加惡劣，引致失業率持續高企與通貨緊縮。第二季之實質本地生產總值增長較上一季收窄3.7%，由於連續兩季下跌，香港已經陷入技術性衰退。計至五月為止之三個月之失業率升至8.3%，為30年來最高。

市場回顧 (續)

伊拉克戰事導致政局緊張，此外，經濟出現負增長、結構性財赤日益嚴重，再加上全球市場之投資氣氛薄弱，使到香港證券及投資銀行業於回顧期間面對異常艱鉅之營商環境。於本年度首六個月內，香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）之平均每日成交額為69億5,600萬港元，較去年同期之73億4,100萬港元下跌5%，反映出股票市場繼續表現疲弱。交投放緩及市場表現不景氣亦是導致市場活動萎縮之原因。恒生指數於二零零三年六月底收報9,577點，較二零零二年六月底下跌10%。

B股買賣於本年首六個月依然低迷，新股發行活動仍停滯不前。期內上海及深圳證券交易所之B股指數分別高見（及低見）130.2(111.2)點及232.7(184.9)點。上海及深圳證券交易所B股平均每日成交額分別跌至1億3,670萬元人民幣及1億7,980萬元人民幣，而去年同期則分別為3億860萬元人民幣及1億8,040萬元人民幣。

展望

本集團乃以香港為業務根據地之證券公司，專門從事中國國內公司上市股票之經紀業務。因此，雖然香港於下半年將繼續面對多方面之艱鉅挑戰，例如如何解決往後財政赤字、通縮持續、失業率高企、經濟增長乏力或經濟出現負增長等，惟近期亦不乏利好因素，使在香港上市之中國公司股份再度成為市場追捧對象，集團旗下之證券經紀業務亦因此受惠。利好因素於五月開始呈現，其時香港亦已擺脫沙士疫症。沙士消退後，亞洲股市盡皆錄得強勁反彈，香港股市之表現尤其突出。集團旗下之證券經紀業務亦隨之於五月出現強勁復蘇。惟因證券經紀業務於五月才開始重現動力，故回顧期內之業績未能全面反映此現象。有見復蘇步伐迅速，集團看好業務於本年度下半年之表現。

展望 (續)

於二零零二年十一月率先公佈之合資格境外機構投資者計劃(「QFII」)正式落實乃上述利好因素之一。QFII之首批參與者為中國股票投資建立正面之投資環境。另一重大利好因素為大部份香港上市之中國公司亦確認正就以往兩至三年所作出之資本投資取得豐碩回報，該回報亦已於其二零零二年財政年度及二零零三年財政年度首季之財務報告中清楚反映。

至於香港經濟之宏觀層面上，近日本地消費信心明顯改善，這可從零售銷售數字、住宅物業銷情及旅遊業表現均有好轉顯示出來。此外，亦有其他因素可預示香港前景樂觀。

首先，香港於二零零三年六月二十九日與中國簽訂期待已久之更緊密經貿關係合作安排(「CEPA」)，CEPA將於二零零四年一月一日起生效。CEPA容許香港公司較其他地區之競爭對手率先進軍內地市場，大幅取消了香港與內地之間之貿易及投資障礙，讓香港公司得以早佔先機。根據CEPA，內地支持中國之銀行將其國際庫務及外匯交易中心遷移至香港，亦鼓勵中國之銀行透過收購在港拓展業務。在內地進行金融改革之過程中，香港之金融中介機構將可大展所長。簡言之，CEPA將加強香港作為中國與區內國際金融中心之地位。

此外，於可見將來可能推出之合資格境內機構投資者計劃(「QDII」)亦值得注視。QDII有可能容許內地個人及公司將部份資金投放在香港股市，估計有關人士所持外匯存款達約1,500億美元，本港整體經濟當可大為受惠。

展望 (續)

另一方面，本集團將繼續積極爭取商機，主力為中國企業提供財務顧問及集資服務，加強傳統股票經紀業務，並維持高水平之流動資金，以把握隨時出現之商機。此外，本集團將繼續招攬銷售專才，務求於日後業界日益劇烈之競爭中維持市場佔有率及營運收入之增長。與此同時，集團在自營股票買賣、向客戶提供孖展融資以及拓展業務時將繼續審慎行事。

資本架構

期內本公司股本並無變動。於二零零三年六月三十日已發行普通股總數為530,759,126股。股東應佔權益總額為6億5,100萬港元。

流動資金、財務資源及資本負債率

於二零零三年六月三十日，本集團持有現金2,890萬港元及有價證券7,930萬港元。於二零零三年六月三十日，本集團持有未動用之銀行信貸合共4億100萬港元，其中1億1,200萬港元為毋須完成前提條件下即可動用。

於二零零三年六月三十日，本集團未償還銀行貸款為1億1,300萬港元，其中1億1,100萬港元須於一年內償還。於二零零三年六月三十日之流動資金率(即流動資產與流動負債之比率)及資本負債率(即借貸與資產淨值之比率)分別為1.27及0.19。

本集團具備充裕財務資源進行日常營運，並有足夠財務能力把握適當投資機會。

所持重大投資、重大收購及出售

期內，本集團繼續自其持有之The New China Hong Kong Highway Limited 26.19%權益獲得穩定收入，而該公司則持有四川成綿高速公路有限公司60%權益。此項投資於二零零三年六月三十日之帳面值為2億3,100萬港元。

於期內並無有關附屬公司或聯營公司之重大收購及出售。

集團資產抵押

本集團所擁有之共同控權公司權益已按予銀行，作為短期貸款之抵押。於二零零三年六月三十日，本集團就該貸款安排之結欠金額為6,500萬港元。

本集團於香港之土地及樓宇權益已按予銀行作為本集團長期銀行貸款之抵押。於二零零三年六月三十日，該貸款結欠金額為160萬港元。

風險管理

本集團對批核客戶交易及信貸限額、定期檢討所授信貸、監察信貸風險及跟進逾期債務之相關信貸風險等方面實施適當之信貸管理政策。有關政策載於定時更新之營運手冊內。

管理層緊密注視市場情況，以便作出預防措施，減除集團可能會面對之風險。於二零零三年六月三十日，給予客戶之墊款包括直接貸款1,000萬港元（二零零二年十二月三十一日：3,300萬港元）及孖展融資2億1,100萬港元（二零零二年十二月三十一日：2億5,200萬港元）。按照借款者之業務劃分，全部直接貸款均借予金融行業（二零零二年十二月三十一日：39%借予金融行業，61%借予物業發展行業）。孖展融資方面，17%（二零零二年十二月三十一日：18%）借予公司，其餘則借予個人。

匯率波動風險及任何對沖機制

本集團因進行海外股票交易而承擔匯率波動風險。該等交易乃代表本集團之客戶進行，僅佔本集團營業額之一小部份。該等海外交易大部份以美元結帳，而由於美元與港元之間訂有聯繫匯率制度，本集團之外匯風險甚低，無需進行對沖。匯兌收益及／或虧損均計入損益帳。本集團會密切留意其外匯風險狀況，當有需要時會採取必要之措施。

或然負債

於二零零三年六月三十日並無重大或然負債。

重大投資或資本資產之未來計劃

除「展望」一段所披露之未來計劃外，本集團於二零零三年六月三十日並無重大投資或資本資產之其他未來計劃。

僱員及培訓

於二零零三年六月三十日，全職僱員總數為115人。期內員工成本(不包括董事袍金)合共約為2,200萬港元。

本集團致力為僱員提供專業培訓。本集團為符合證券及期貨事務監察委員會有關規定，將於二零零三年九月底為所有持牌僱員舉辦一次持續專業培訓講座。

應用指引第19號之披露

於二零零三年六月三十日及二零零二年十二月三十一日，本集團應收世紀城市國際控股有限公司（「世紀」）及其附屬公司（統稱「世紀集團」）之款項總額為292,767,388港元。本集團於去年已為此筆應收款項撥備110,000,000港元。淨額182,767,388港元佔本集團於結算日之資產淨值約28%。墊款總額包括因證券及期權交易而產生之應收款項，根據有關收購共同控權公司權益之賠償保證作出之索償及應計利息收入。上述應收款項由世紀擔保，部份以上市證券作抵押，並已到期償還。該應收世紀集團款項之利息按最優惠利率加3.05%至4%之年息計算。但由於能否收回該筆款項存在不明朗因素，故並無確認任何利息。

其他資料

董事之股本權益

於二零零三年六月三十日，本公司董事及主要行政人員於本公司或其任何聯繫公司（定義見證券及期貨條例第xv部）之股份、股本衍生工具之相關股份及債權證持有權益或淡倉而須根據證券及期貨條例第xv部第7及8分部知會本公司及聯交所（包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被視作或計作擁有之權益或淡倉），或須記入本公司根據證券及期貨條例第352條保存之登記冊，或根據聯交所證券上市規則（「上市規則」），或根據上市公司董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）須知會本公司及聯交所之權益或淡倉如下：

於本公司普通股之長倉

董事姓名	權益性質	普通股數目	概約股權
			百分比
李萬全	個人	1,300,000	0.24%