

管理層討論與分析

行業回顧

中國是全球紡織品產量最高的國家。棉紡織業在二零零三年保持其增長勢頭，實現前所未有的增長。於二零零三年，中國的棉紗及棉布產量分別較二零零二年的產量上升15.79%及9.22%。

憑藉中國的競爭優勢，包括低勞工成本、作為全球最大的棉花生產地、有利的政府政策及中國加入世貿之便，於二零零三年，中國棉紗及坯布的出口總值獲得穩定增長。於二零零三年上半年嚴重急性呼吸系統綜合症（「非典型肺炎」）的爆發，棉紡織品在國內的運輸量及銷售量受到影響，但中國棉紡織品的出口銷售並無受影響。

於二零零三年／二零零四年的銷售年度（即由二零零三年九月至二零零四年八月），中國對棉花的需求預計達到667萬噸，而棉花的生產量預計只達493萬噸。於二零零三年，棉花供應短缺導致國內棉花價格急升約55%。在國際市場，棉花的價格於二零零三年上升32%。由於以上情況，不少在國內經營規模較小及財力較差的紡織廠均蒙受不利影響，虧損的紡織廠數目由二零零三年初的23%上升至二零零三年十月的47%。雖然行業整固已屬無可避免，但

亦可令身為行業翹楚的魏橋紡織，憑藉其規模經濟、穩健客戶基礎等競爭優勢而享有龐大增長及發展空間。

於二零零三年，中國面對廣泛缺電。然而，本集團能夠以較市價為低的價格從山東魏橋創業集團有限公司（前稱山東魏橋紡織集團有限責任公司，下稱「集團公司」）取得穩定的供電，因此不受上述影響。

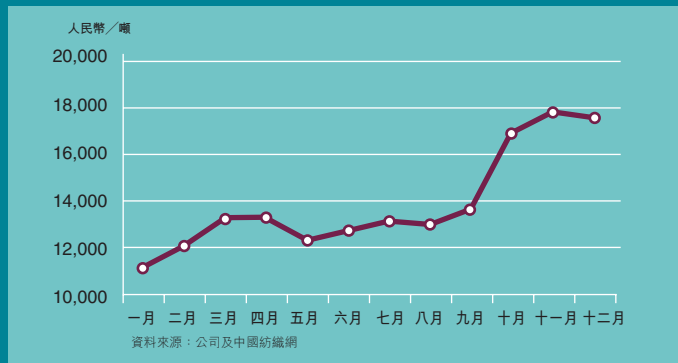
業務回顧

本集團主要從事生產、銷售及分銷棉紗、坯布及牛仔布。於二零零二年，以營業額及棉紗及坯布出口總值計，魏橋紡織於中國棉紡織業都是排名第一。於二零零三年，在國家經濟及棉紡織業起飛的帶動下，本集團業務發展蓬勃，業績指標屢創新高。於二零零三年，本集團保持其於中國棉紡織市場的領導地位，並且成功取得更大市場份額。

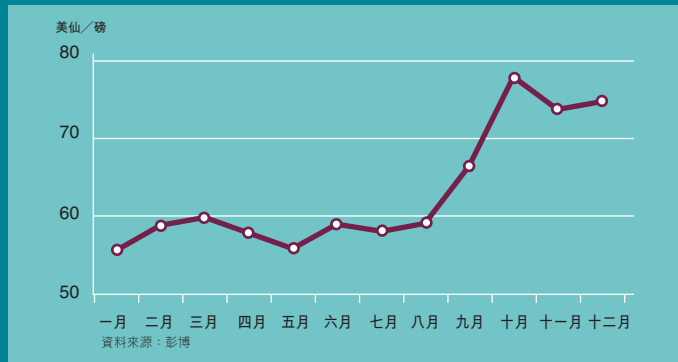




中國棉花指數(2003)



Cotlook A 每日棉花價格指數(2003)

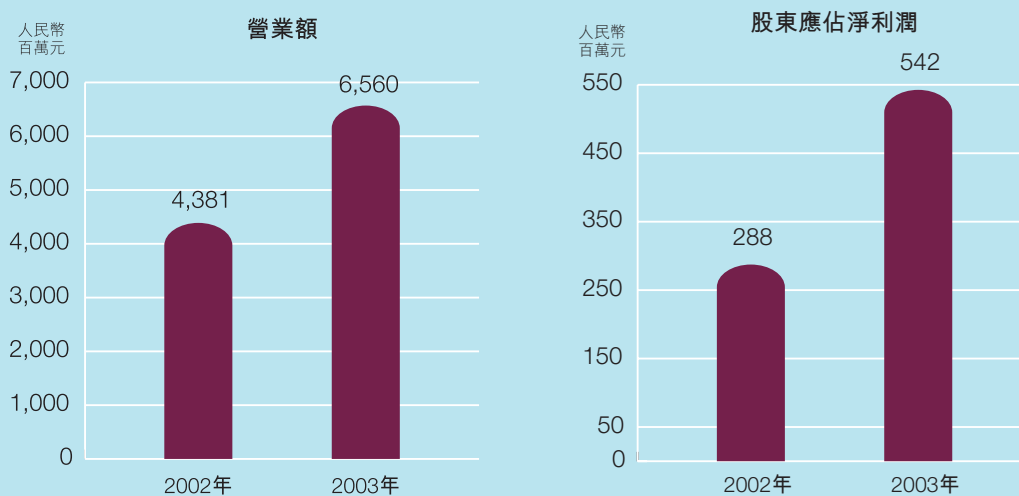


不斷增長的生產量

	二零零二年生產量	二零零三年生產量
棉紗	161,800 噸	324,000 噸
坯布	264,000,000 米	585,000,000 米
牛仔布	91,000,000 米	105,000,000 米

管理層討論與分析

截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團在營業額及股東應佔淨利潤上均錄得大幅增長。以下柱狀圖表顯示截至二零零二年十二月三十一日及二零零三年十二月三十一日止年度的營業額及股東應佔淨利潤。

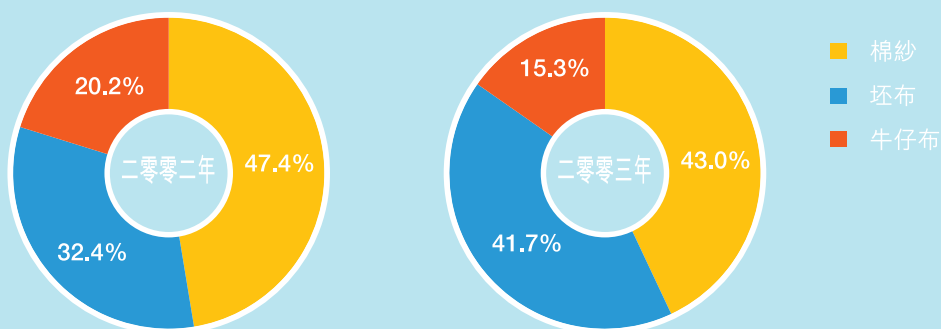


截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團經審核營業額約為人民幣6,560,000,000元，較二零零二年同期增加49.8%，而股東應佔淨利潤約為人民幣542,000,000元，較二零零二年同期增加87.9%。

營業額及淨利潤的增加，主要是由於第三生產區及濱州魏橋科技工業園有限公司(「濱州工業園」)於二零零三年第三季度全面投產所致。此舉令本集團可進一步提高其規模經濟，減少單位固定生產成本及原材料採購成本。

以下圓形圖表顯示截至二零零二年十二月三十一日及二零零三年十二月三十一日止年度，按產品對本集團銷售額的分析：

以產品分類的營業額分佈



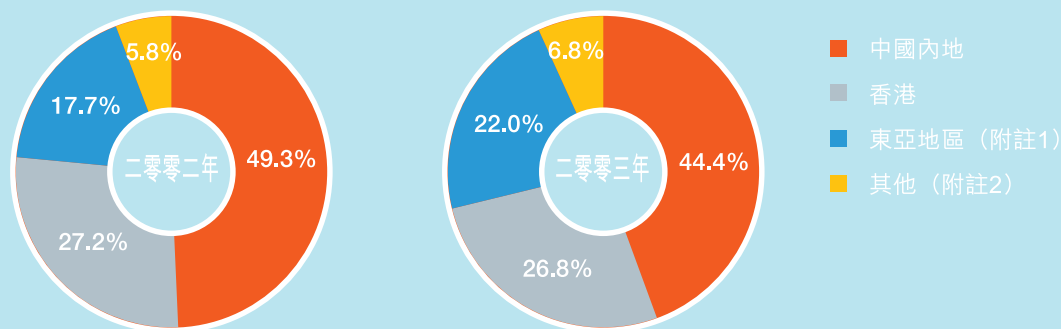
以營業額計，棉紗佔本集團三種主要種類產品的最大比例。棉紗銷售增長主要由於本集團的生產能力進一步提高以及龐大市場需求所致。坯布為本集團營業額的第二個主要來源。由於坯布市場的高速增長及本集團設備效率的提高，進一步實現規模經濟。該等因素均導致坯布領域的業績改善，而較其他產品錄得銷售量增幅更高百分比。至於以內銷為主的牛仔布業務方面，由於中國爆發非典型肺炎，對國內零售業的銷售額帶來不利影響，令到本集團的牛仔布產品（其主要市場為國內的廣東及福建等地區）的運輸受到影響，二零零三年上半年牛仔布的銷售因而下降。然而，二零零三年下半年的牛仔布銷售已迅速反彈，二零零三年的整體銷售較二零零二年增加13.7%。

於二零零三年，本集團共生產約324,000噸棉紗、585,000,000米坯布及105,000,000米牛仔布。由於第三生產區及濱州工業園於二零零三年第三季度全面投產，令到棉紗及坯布的總生產量較二零零二年同期分別上升99.9%及116.9%。

雖然棉花價格上升對許多中國棉紡織業內生產廠商帶來不利影響，本集團憑藉其可獲得較多進口棉花配額、優異產品質量以及數目眾多及穩健的客戶基礎等優勢，將該等影響減到最低。截至二零零三年十二月三十一日止年度內，本集團進口及國內皮棉的金額比例分別為57.2%（二零零二年：27.8%）及42.8%（二零零二年：72.2%）。同時，本集團由於可將原材料成本的升幅轉嫁至其客戶，成功令毛利率得到改善。

以下圓形圖顯示截至二零零二年十二月三十一日止及二零零三年十二月三十一日止年度本集團以地區分類的銷售分析：

以地區劃分的營業額及其所佔比例



附註：

1. 主要包括日本及南韓
2. 主要包括台灣、泰國、美國及若干歐洲國家

管理層討論與分析

本集團擁有廣泛的客戶基礎，擁有於中國超過20個省市近3,000名客戶，及於遍布逾20個國家及地區約400名客戶。本集團的國內及海外客戶，分別較二零零二年底增加約50%和33%。本集團的客戶包括著名

的市場領導者(例如福田實業(集團)有限公司及德永佳集團有限公司)，以及知名的貿易商(例如伊藤忠商事株式會社、日綿株式會社及丸紅株式會社)，這些客戶共同為本集團締造一個穩健的收益基礎、訂單數量不斷增加及實現令人滿意的業務增長。

財務回顧

毛利及毛利率

下表為截至二零零二年十二月三十一日止及二零零三年十二月三十一日止年度，本集團主要產品種類所佔毛利及毛利率分析：

產品種類	截至十二月三十一日止年度			
	二零零二年		二零零三年	
	毛利 人民幣千元	毛利率 %	毛利 人民幣千元	毛利率 %
棉紗	489,449	23.6	605,789	21.5
坯布	48,014	3.4	386,362	14.1
牛仔布	114,193	12.9	218,162	21.7
總計	651,656	14.9	1,210,313	18.5

本集團的毛利率由二零零二年的14.9%上升至二零零三年的18.5%。

因二零零三年本集團主要使用的原料皮棉市價上升，以及由於高檔坯布的比重上升，用於生產高檔坯布的高檔棉紗自用增加，使棉紗銷售中高檔棉紗比重減少，從而棉紗應佔的毛利率於二零零三年下降至21.5%(二零零二年：23.6%)。

由於平均單位售價及產量上升，產品組合亦有所改善，於二零零三年，坯布的毛利率上升至14.1%(二零零二年：3.4%)。

牛仔布的毛利率則上升至二零零三年的21.7%(二零零二年：12.9%)。此升幅主要是由於本集團的生產

成本基於增加回收生產棉紗及坯布的廢料(為牛仔布的原材料)及生產副產品而得到下降所致。

銷售及分銷成本

本集團的銷售及分銷成本由二零零二年的人民幣79,000,000元上升88.9%至二零零三年的人民幣148,000,000元。由於銷售量上升，尤其是二零零三年的出口銷售由二零零二年的人民幣2,221,000,000元上升64.2%至人民幣3,646,000,000元，令到運輸成本上升至人民幣104,000,000元(二零零二年：人民幣58,000,000元)、銷售佣金上升至人民幣19,000,000元(二零零二年：人民幣12,000,000元)、員工成本上升至人民幣18,000,000元(二零零二年：人民幣5,000,000元)及其他開支上升至人民幣7,000,000元(二零零二年：人民幣4,000,000元)。

行政開支

於二零零三年，行政開支達人民幣90,000,000元，較二零零二年的人民幣40,000,000元有123.2%的升幅。該升幅主要由於(i)集團公司將第二生產區及第三生產區的經營資產注入本公司，(ii)本公司於二零零二年下半年向集團公司及濱州魏橋置業有限公司(「濱州魏橋」)(前稱濱州魏橋紡織有限公司)收購濱州工業園的91%股權，(iii)成立山東魯藤紡織有限公司(「魯藤紡織」)，及(iv)於二零零三年九月三十日成立山東魏橋棉業有限公司，令到員工的數目上升所致。故此，員工成本及其他相關開支均告上升。

財務成本

於二零零三年，財務成本為人民幣158,000,000元，較二零零二年的人民幣102,000,000元上升55.5%。於二零零三年，銀行貸款較二零零二年有所增加，主要原因是(i)集團公司於二零零二年下半年將第二生產區及第三生產區的經營資產及有關負債注入本公司；(ii)本公司於二零零二年下半年向集團公司及濱州魏橋收購濱州工業園的91%股權；(iii)於二零零三年九月三十日成立山東魏橋棉業有限公司；(iv)本集團二零零三年底擴充生產能力；(v)於二零零三年為本集團的資本開支提供資金；及(vi)為一般營運資金所需提供資金所致。

流動資產及財務資源

於二零零三年十二月三十一日，本集團的現金及現金等值物為人民幣1,532,000,000元，相比二零零二年十二月三十一日的現金及現金等值物人民幣168,000,000元上升814%。截至二零零三年十二月三十一日止年度內，本集團共投入人民幣2,788,000,000元於資本開支，產生來自經營業務的現金流出淨額人民幣731,000,000元，並產生人民幣

7,000,000元的外匯虧損。該等現金流量大部分由銀行貸款淨額人民幣2,119,000,000元、首次公開招股所得款項淨額約為人民幣2,511,000,000元、有抵押存款減少人民幣247,000,000元及利息收入人民幣12,000,000元所抵銷。由於上述原因，故負債對股本淨額的比率(扣除現金及現金等值物的銀行借款總額對股東股本的比率)由二零零二年十二月三十一日的1.42降至二零零三年十二月三十一日的0.64。

於二零零三年十二月三十一日，本集團的借款總額(包括銀行貸款及應付集團公司長期負債款項)為人民幣4,653,000,000元，而於二零零二年十二月三十一日則合共為人民幣2,534,000,000元。其到期情況涵蓋五年的期間，其中人民幣1,991,000,000元須於一年內或於要求時償還、人民幣997,000,000元於第二年償還，而人民幣1,665,000,000元於第三至第五年(包括首尾兩年)償還。本集團日常資金需要及資本開支預期可由其首次公開招股所得款項及內部現金流量應付。本集團亦擁有由其主要銀行所提供數目龐大的無指定用途短期借貸信用額度。

截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團的應收帳款周轉日約為28日，較截至二零零二年十二月三十一日止年度的21日有所增加。應收帳款周轉日上升，是由於出口銷售的應收帳款周轉日較國內銷售的應收帳款周轉日長，而本集團的出口銷售比例由二零零二年的50.7%上升至二零零三年的55.6%所致。

截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團的存貨周轉日由截至二零零二年十二月三十一日止年度的73日上升至142日。存貨周轉日上升主要是由於二零零三年下半年皮棉價格不穩定，令本集團增加進口皮棉的採購量供二零零四年初使用所致。

管理層討論與分析

於截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團並無使用任何金融工具作為對沖用途，而於二零零三年十二月三十一日，本集團並無任何尚未清還的對沖工具。

股東應佔利潤及每股盈利

本集團二零零三年股東應佔利潤為約人民幣542,000,000元，較二零零二年的約人民幣288,000,000元增長87.9%，相比公司在招股章程所列的盈利預測為高。

截至二零零三年十二月三十一日止年度，本公司的每股基本盈利為人民幣0.89元。於年內，由於本公司並無任何具潛在攤薄作用的普通股，故並無呈列每股經攤薄盈利。

資本架構

於二零零三年十二月三十一日，本集團的借款主要

均以人民幣及美元計算，而其現金及現金等值物主要均以人民幣及美元持有。

本集團擬維持一個股本及負債的適當組合，以確保可隨時保持一個有效的資本架構。於二零零三年十二月三十一日，本集團的負債包括銀行借款及長期應付集團公司款合共約人民幣4,653,000,000元，有現金及現金等值物約人民幣1,532,000,000元。資產負債比率為41%（負債總額（包括銀行貸款及應付集團公司長期債項）除以資產總值）。

於二零零三年十二月三十一日尚未償還銀行貸款詳情概述於財務報表附註29。於二零零三年十二月三十一日，本集團銀行貸款的97.9%為按固定息率，而2.1%為按浮動息率計息。本集團的借貸需要並無任何季度性變動。

首次公開招股所得款項用途

魏橋紡織於二零零三年九月進行首次公開招股。本公司的H股已於二零零三年九月二十四日於香港聯合交易所有限公司主板上市。首次公開招股受到機構性投資者及公眾熱烈支持，國際配售取得大量超額認購，而香港公開發售錄得118.6倍認購。首次公開股股的超額配售權已於二零零三年九月二十五日悉數行使。首次公開招股所籌得的集資淨額所得款項約為人民幣2,511,000,000元。截至二零零三年十二月三十一日止年度，本公司在二零零三年九月首次公開招股時刊登的招股章程中所列的集資用途如下：

	百萬港元	
	計劃用途	實際使用情況
拓展產品組合，加入更多高附加值棉紡織產品	406	339
提升現有生產技術	94	94
設立技術開發中心	47	—
提升資訊系統	34	—
償還銀行貸款	566	566
進行與本集團的棉紡織製造業有關的收購活動	100	—
用作一般營運資金	1,124	1,124

本集團已抵押資產的詳情

詳情載於財務報表附註29。

外匯風險

本集團的收入及大部分支出是以人民幣及美元計算。於二零零三年，本集團收入的55.6%及本集團購買皮棉成本的57.2%是以美元計算。截至二零零三年十二月三十一日止年度內，本集團並無遇上因匯率波動而對其營運或流動資金帶來任何重大困難或影響。董事會相信，本集團將有充裕的外匯，以應付其對外匯的需求。

或然負債

詳情載於財務報表附註34。

僱用、培訓及發展

於二零零三年十二月三十一日，本集團合共有超過69,000名僱員。職員成本總額達其截至二零零三年十二月三十一日止年度的營業總額的9.5%。僱員的酬金是根據他們的表現、經驗及現行業內慣例釐定，而本集團的薪酬政策及細節則會定期檢討，此外，亦會根據表現評估而給予花紅及佣金。此等花紅及佣金是一種作為鼓勵及推動僱員有更佳表現的方法。

稅項

本集團應付的稅項由二零零二年的人民幣170,000,000元增加至二零零三年的人民幣306,000,000元，增幅為80.2%。稅項增加主要是由於除稅前利潤由二零零二年的人民幣461,000,000元增加85.1%至二零零三年的人民幣853,000,000元所致。有關本集團實際稅率與適用稅率的對帳的詳情，載於財務報表附註11。

展望

由於國際上對棉紡產品需求龐大，本集團預期中國市場將於未來持續出現增長、發展更會蓬勃和順利。本集團有信心於來年在業務及企業發展等方面有更大發展。

於二零零三年底，國內棉價達到約每噸人民幣17,300元(含稅)，而Cotlook A指數棉價則達到約每磅0.75美元。中國政府近期在二零零四年的894,000噸棉花的進口配額上，額外增加500,000噸棉花的進口配額，以紓緩國內棉價高企的壓力，然而，預期國內棉價價格於二零零四年仍然維持於高水平。平均國內棉價與平均國際棉價之間的差距將於二零零四年收窄。業內預期將持續出現市場整合，規模較小及效率較低的經營商將會被市場淘汰，餘下擁有充足的生產設施及能力，以及業內公認產品質素優良的棉紡織製造商。中國最大棉紡織製造商魏橋紡織，將因市場整合而有機會取得更大市場佔有率。

隨著中國加入世貿，全球紡織貿易業務將進一步整合及自由化，將有助提升中國的紡織業市場潛力。紡織品及成衣協議規定所有紡織品配額須於二零零四年底前撤消。進口棉花配額的限制放寬，將直接減低本集團的棉花成本，使本集團較其他國際對手擁有優勢。同時，可促進對歐洲及美國市場的出口，擴大本集團的市場覆蓋率。中國經濟快速增長及其紡織業的整固，將為本集團帶來更多商機。

管理層討論與分析

為了進一步提高業績表現及經營方面取得前所未有的成就，本集團將會透過更先進的設備、進一步增加投資、提升生產能力及增加旗下高增值產品的系列，繼續取得理想增長。本集團計劃增加投資將其棉紗及坯布產能於二零零四年底分別增加約50%及70%，以應付增長的市場需求。本公司董事會不時掌握原材料及其他資源的供應，或在必要時實施合適的對策，確保有充足的供應，以保持集團的持續增長。本集團亦計劃引進更先進的生產設備，以擴充旗下產品組合，使之能擁有更多高增值棉紡織品。本集團亦將改良其現有資訊系統，並聘用更多優秀僱員，以保持其於市場上的競爭能力。最後，除了龐大的中國市場外，本集團亦將會進一步開拓亞洲、歐洲及美國市場，以加強其於國內棉紡織市場的地位，並鞏固其於全球棉紡織業的地位。

魏橋紡織將不會以其令人鼓舞的業績而滿足，而會更加積極爭取更出色成就，報答一直給予支持的股東，並為其忠心客戶帶來更高價值。