

## 甚麼是 E2VA™?

本集團的主要業務為投資控股、經營及貿易，以產生Dual Economic Value Added，即透過深入研究每一個投資項目，在扣除債務及股本資本成本後，產生最大經濟價值（比較可變現價值及新投資的價值——故稱為Dual Economic Value Added 或「E2VA™」（雙重經濟增值））。

## 如何量度 E2VA™?

### 最大經濟價值

= 現有投資的可變現價值  
或  
現有投資及額外投資之現金收益淨值  
其中較高者  
= E2VA™

採用E2VA™作為量度管理運作表現的主要指標，將有助管理層產生最大經濟價值及股東財富。

下表說明E2VA™的計算方法：

	百萬港元			
	第一年	第二年	第三年	第四年
額外投資				
年初動用資本(淨額)	20	15	10	5
除稅後營運現金流向	35.03	35.03	35.03	35.03
經濟折舊*	(5)	(5)	(5)	(5)
推算資本支出(已動用資本的15%)	(3)	(2.25)	(1.5)	(0.75)
經濟增值	27.03	27.78	28.53	29.28
現金收益淨值的等值				
經濟增值	27.03	27.78	28.53	29.28
現金收益因數@15%	0.870	0.756	0.658	0.572
現金收益	23.52	21.00	18.77	16.75

現金收益總值 = 80,040,000港元 = 項目現金收益淨值(因以整數計而造成偏差)

$E2VA^{\text{TM}} = \text{現金收益淨值(額外投資 + 現有投資)} - \text{可變現價值}$

因此，只有當有關項目具投資價值，即正值的E2VA™，才會落實進行額外的投資。

\* 經濟折舊計算每年資產因耗損及磨損及荒廢而真正減低的價值，即表示一間公司每年所須進行的資本支出，以維持其資本基礎。為簡要說明，上述例證是假設以直線折舊法計算經濟折舊，但在真實的營運環境中，則其他計算基準可能會更為適用。

甚麼是 E2VA™  
(雙重經濟增值)  
及如何量度  
其數值?

## 管理層 討論及 分析

如上期年報所述，董事預期二零零三年將面對困難之營商環境。事實上，由於本年度上半年區內爆發嚴重急性呼吸道綜合症（「非典型肺炎」），致使回顧期間內可謂挑戰重重。投資及消費信心疲弱，導致區內經濟進一步轉壞，從持續高企之失業率，以及集團大部分業務所處之範疇遇到嚴重通縮壓力可見一斑。第三季經濟氣氛漸見改善，本年度後期復甦跡象更為明顯。管理層繼續緊守雙重經濟增值(E2VA™)的原則經營－尋求資產回報及為股東爭取資本增值，以達到最高之實質經濟價值。

雖然本集團不斷精簡營運架構，而且本年度下半年營運業務亦見改善，營商環境，特別是投資及物業市道仍深受不利市況影響。因此，截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團錄得股東應佔虧損124,000,000港元（二零零二年：352,000,000港元）。

雖然回顧年度內錄得大幅虧損，出售發展中物業之變現資金及投資之現金回報，加上本集團現金管理有方，於二零零三年十二月三十一日，銀行及現金結餘進一步增加22%至155,000,000港元，而於二零零二年十二月三十一日則為127,000,000港元。預期此結餘將於二零零四年上半年進一步上升，主要是由於從出售本集團物業項目所得之款項就應付有關資金需求而言仍綽綽有餘。

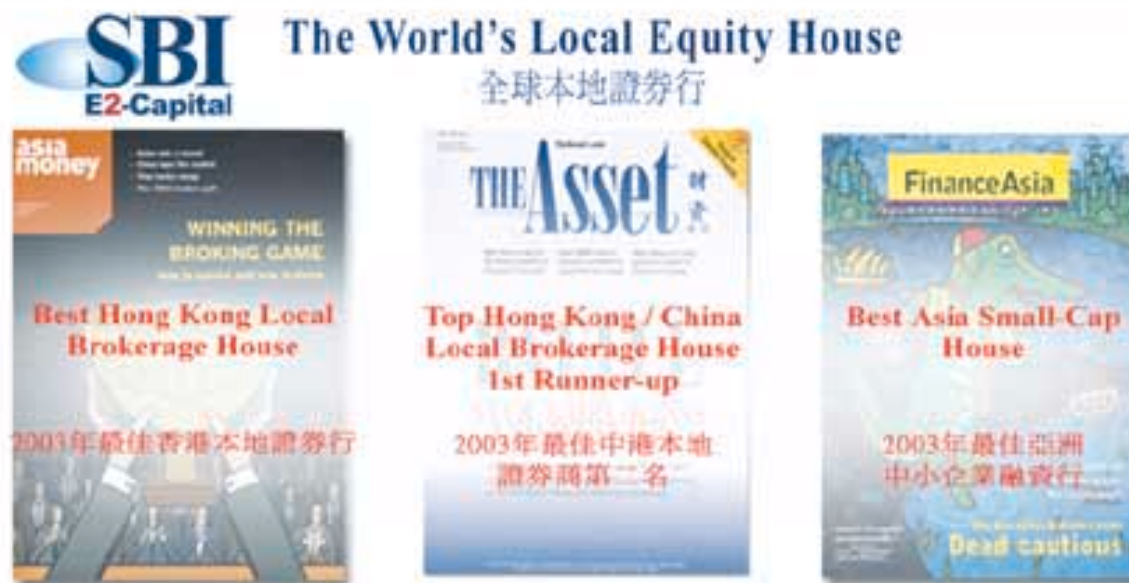
本集團之流動資金情況仍然理想，於二零零三年十二月三十一日，速動比率（以銀行及現金結餘、短期證券投資及應收賬款總額，除以總流動負債計算）為1.27倍（二零零二年：1.33倍）。然而，由於本年度錄得虧損，導致於二零零三年十二月三十一日之股東權益總額減至520,000,000港元，而每股有形資產淨值則為0.91港元（二零零二年：1.13港元）。

集團認為加強財務資源靈活性是重要之一環。由於集團不斷致力於將非核心資產變現，並出售回報偏低或虧本之投資，母公司已進一步增加其現金及銀行結餘至年結日之126,000,000港元（二零零二年：96,000,000港元）。集團相信，高水平財務資源將使本集團可享穩健之財務狀況，以應付日趨複雜之營商環境需要。

## 金融服務

### 香港／中國

儘管二零零三年上半年之營商環境對香港經紀及投資銀行業而言，仍是困難重重，截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團佔49%權益之聯營公司，軟庫金滙大中華控股有限公司（「軟庫金滙」）之香港／中國部門之營運表現因本年度下半年經濟大幅反彈而顯著回升。主板及創業板每日平均成交量由二零零二年6,600,000,000港元，飆升57%至二零零三年10,400,000,000港元。由於股本市場表現強勁，驅使集團之股份配售及經紀業務之活動增加，截至二零零三年十二月三十一日止年度，該部門之除稅前經營溢利上升至11,200,000港元（二零零二年：虧損12,400,000港元）。雖然營業額大幅增加，該部門仍會繼續審慎控制經營成本。本集團對於獲得客戶認同集團貢獻，於二零零三年十一月分別奪得亞元雜誌及資產雜誌頒發最佳香港本地證券行及最佳中港本地證券商第二名之殊榮，實在感到萬分欣喜。



「...由於股本市場表現強勁，驅使集團之股份上市、股份配售及經紀業務之活動增加...」

#### 股票及期貨經紀業務

隨著二零零三年下半年度市場成交量及股份配售活動迅速回升，截至二零零三年十二月三十一日止年度之證券及期貨經紀佣金總額增加62%至46,200,000港元(二零零二年：28,400,000港元)，帶動該部門由二零零二年之虧損2,200,000港元轉為二零零三年之溢利7,200,000港元。第四季中國首次公開招股及買賣活動興旺，更將市場推至另一高峰。此外，營業額急升，是由於股本衍生工具活動轉趨活躍，特別是恒生指數期貨及期權，加上集團之機構客戶基礎大幅擴展，以配合集團現有之強勁散戶基礎所致。

#### 投資銀行服務

該部門之投資銀行分部—軟庫金滙融資有限公司對本集團貢獻溢利良多，截至二零零三年十二月三十一日止年度之收益增加24%至21,700,000港元(二零零二年：17,500,000港元)，除稅前經營溢利為7,600,000港元(二零零二年：4,200,000港元)。儘管上半年營商環境艱難，軟庫金滙已成功建立良好聲譽，並一躍成為中港兩地中小型企業股本市場中之領導者。

#### 保證金融資

集團繼續對保證金融資業務採取審慎態度，並嚴格挑選優質客戶借予信貸。於二零零三年十二月三十一日，保證金貸款應收款項之未償還額保持在少於9,000,000港元之低水平，而並無就保證金客戶之呆壞賬提撥大幅準備。

集團之研究小組  
成功識別中國外部  
採購為二零零三年  
之主流。

## 研究

軟庫金滙繼續向成為中港兩地中小企業研究公司中領導者之目標進發。集團之研究小組成功識別中國外部採購為二零零三年之主流。同時，集團於期內開始著手研究一系列工業／出口股。誠如上文所述，集團之努力在亞元雜誌二零零三年證券行選舉及資產雜誌二零零三年證券商選舉中獲得認同，軟庫金滙分別獲機構投資者選為最佳香港本地證券行及最佳中港本地證券商第二名。

## 新加坡

本集團聯營公司旗下之新加坡企業融資部門SBI E2-Capital Holdings Limited (「軟庫新加坡」) 於新加坡之創意企業融資業務繼續表現良好，截至二零零三年十二月三十一日止年度，該部門牽頭經辦新加坡資本市場中共五十七個首次公開招股中之十六個項目，佔期內之交易數目及集資額分別28.1%及11.5%。收益上升至63,200,000港元(二零零二年：35,600,000港元)，而除稅前經營溢利則為28,500,000港元(二零零二年：16,400,000港元)。

於二零零三年五月，軟庫新加坡收購與Quattro Communications之合營企業Quattro Media 60%股權，以提供首次公開招股公共關係及首次公開招股後投資者關係服務。為求進一步增加所提供之服務種類，軟庫新加坡成立證券經紀分部—SBI E2-Capital Securities Pte. Limited。SBI E2-Capital Securities Pte. Limited於二零零三年四月成功取得資本市場服務(「資本市場服務」)牌照以從事證券買賣業務。於二零零三年七月，SBI E2-Capital Securities Pte. Limited推出其互聯網首次公開招股股份申請網站www.ePublicOffer.com，該網站平台讓登記會員以先到先得方式申請由軟庫新加坡或其他發行經辦人所經辦之首次公開招股之配售股份。於二零零三年十月前，SBI E2-Capital Securities Pte. Limited獲認可為新加坡證券交易所有限公司(「新加坡證交所」)之結算所會員。

於二零零四年一月，軟庫新加坡成功於新加坡證交所SESDAQ上市，同時因二零零三年在新加坡市場進行中小企業股份交易表現超卓而獲亞洲金融雜誌頒發二零零三年「最佳中小企業股票行」榮譽。

## 網上新股配售

OpenOffering Technology Limited (「OpenOffering」) 繼續履行其使命，協助亞洲公司處理新股配售交易事宜。

於年內，資滙融資有限公司成功完成數項如華瀚、烟台北方安德利果汁及速達之首次公開招股交易，協助OpenOffering加強其與其他首次公開招股牽頭保薦人及配售經辦人之間之集團關係。OpenOffering集團將檢討業務，務求在亞洲區內之網上新股配售市場中節節領先。

我們已透過ePublicOffer.com，將網上新股配售模型推擴至新加坡。現時我們正準備將該服務引進其他國家，作為彼等之財務服務營運之一部份。

## 工業

儘管非典型肺炎爆發，但本集團透過祥華號染料有限公司及Lancerwide Company Limited經營之工業業務表現仍然理想，營業額貢獻達35,000,000港元(二零零二年：33,000,000港元)，而除稅前虧損則為106,000港元(二零零二年：溢利934,000港元)。由於來自中國內地之競爭壓力日漸高漲，預期二零零四年對工業業務而言將會充滿挑戰。

## 管理層 討論及 分析

本集團之聯營公司永保時有限公司主要在中國以外地區從事包裝業務，其業務在非典型肺炎爆發之情況下仍然保持穩定及獲得盈利。截至二零零三年十二月三十一日止年度，收益及除稅前純利分別為90,000,000港元（二零零二年：95,000,000港元）及24,000,000港元（二零零二年：25,000,000港元）。透過其法國聯營公司直接向客戶提供服務，加上中國廠房之高生產能力，預期永保時來年之貢獻會增加。

## 物業

本集團的物業部門金滙地產發展有限公司（「金滙地產」）本年度活躍於中港兩地。

本集團位於九龍塘太子道西之住宅物業青雲閣銷情理想。所有餘下單位現已售出。

位於元朗錦繡花園包括三十個建築樓面面積達6,500平方米之豪華洋房住宅發展項目已完成，並已於二零零三年下半年獲發入伙紙。二零零四年年初開始銷售及市場推廣工作，二零零四年二月底前所有單位均已售罄。因此，集團預期來年將獲得高達約60,000,000港元之現金流入淨額。

二零零三年下半年豪華住宅市場顯著反彈，與新鴻基地產攜手發展之半山區寶珊道1號豪華住宅項目之單位在短期內全數售出。本集團已收取來自年內出售單位之部分應佔銷售所得款項54,000,000港元，預期餘額10,000,000港元將於二零零四年內收取。

菱電集團、威新及金滙投資共同擁有之物業勵豐中心已於年內出售，而本集團已取得其全部30,000,000港元之應佔現金所得款項，這進一步對本集團之營運資金帶來貢獻。

本集團持有上海天馬項目12.5%權益。天馬項目由二百間豪華洋房、一個27洞高爾夫球場及鄉村俱樂部組成。該項目進展理想，高爾夫球場及鄉村俱樂部均已落成及開幕，而預售洋房之營業額相當滿意。在中國豪華物業行業面對種種不明朗因素之情況下，本集團已就此項目之賬面值作出所有調整。由於上海物業市場發展蓬勃，本集團期望該項目將於未來會為本集團業績作出貢獻。

金滙地產亦正參與其他物業及環境相關項目，包括飲用水中央過濾系統。該系統已安裝於廣州多個著名之發展項目，現時之客戶超過15,000戶。預期當廣東省內其他主要城市均增設該系統後，該業務將進一步對本集團未來數年之溢利增長作出貢獻。

## 流動資金及財務資源

本公司就集團內公司之銀行融資提供公司擔保，詳情見「或然負債」一節。本公司並無任何債項，於二零零三年十二月三十一日，並沒有任何未償還銀行借款(二零零二年：無)。

於二零零三年十二月三十一日，本集團之現金及其他短期上市投資合共173,000,000港元(二零零二年：127,000,000港元)。在銀行借款總額121,000,000港元中，約99%為以位於香港之投資物業、待發展／發展中物業及待售發展中物業作抵押之貸款，而餘額則為以應收按揭貸款抵押之貸款。在該等借款中，105,000,000港元須於一年內償還，而16,000,000港元須於第二至第五年內償還。本集團欣然報告，其後收取銷售御翠園項目所得之款項超過100,000,000港元，令集團得以償還全部項目過渡性貸款74,000,000港元，並進一步增加集團之流動資金。



## 管理層 討論及 分析

由於本集團於期內繼續積極管理其財務資源，令流動資金比率得到進一步改善。於二零零三年十二月三十一日，速動比率（以銀行及現金結餘、短期證券投資及應收賬款總額除以流動資產計算）維持於理想之1.27倍（二零零二年：1.33倍）水平。二零零三年年底時之長期資本負債比率（以長期債務除以股東資金計算）進一步下調至3.2%（二零零二年：6.6%）。

以本集團之手頭現金及有價證券及可動用銀行融資，本集團之流動資金狀況進一步提升，且有足夠財務資源應付各項現有承擔及營運資金所需。

### 本集團之資本架構

根據於二零零三年六月十八日通過之一項特別決議案，董事會實行資本重組，據此，本公司每兩股股份合併為一股股份；全部合併股份之貨幣面值，由0.20美元改為1.56港元（以1美元兌7.80港元為基礎）；及透過從每股已發行再訂面值股份之實繳資本中註銷0.56港元，將全部再訂面值股份由1.56港元削減至1.00港元。

本集團絕大部份之交易均以港元計算，而其現金結存主要為港元。

本集團所有借款均以港元為單位，並以浮動利率基準計息。由於本集團大部份借款之還款年期均與各個進行中之項目之發展年期相配合，故其所面對之利率波動風險有限。

### 本集團之架構於年內出現之變動

本集團之架構於年內並無出現任何變動。

### 僱員數目及薪金、薪金政策、花紅、購股權計劃及培訓計劃

於二零零三年十二月三十一日，本集團（包括董事及其附屬公司，但不包括聯營公司）合共僱用44名全職僱員。本集團就客戶服務及客戶支援與一般職員提供不同酬金計劃。客戶服務職員之酬金以盈利目標為基準，主要由薪金及／或佣金組成。客戶支援及一般職員可獲年終酌情花紅，惟須視乎其個人表現及／或公司業績而定。僱員成本（不包括董事袍金）於期內合共約為12,000,000港元。本集團確保其付予僱員之酬金具有吸引力，而僱員可在本集團的薪金及花紅制度之一般架構內獲取應得之報酬。

本集團繼續積極  
管理其財務資源，  
令流動資金比率  
得到進一步改善。



## 本集團資產之抵押詳情

於二零零三年十二月三十一日，總值約274,000,000港元之投資物業、待發展／發展中物業及待售發展中物業，已就本集團公司所獲119,000,000港元用以此等發展之銀行融資予以抵押。

此外，以一間附屬公司約2,600,000港元之應收按揭貸款作抵押而取得之貸款合共約為1,800,000港元。

年結日後，由於已收取銷售御翠園項目洋房之款項，銀行借款減少了74,000,000港元。

## 或然負債

除聯營公司所提供之抵押品外，本公司更就聯營公司之營運資金融資，按本公司之權益比例向財務機構提供公司擔保。於二零零三年十二月三十一日已動用之融資金額合共6,000,000港元。

此外，本公司就本集團兩間聯營公司SBI E2-Capital Pte Ltd(「SBI Pte」)及SBI E2-Capital Securities Pte Ltd(「SBI Securities Pte」)之債務及負債向新管局發出承諾函件。於二零零三年十二月三十一日，SBI Pte之股東資金及總負債分別為29,000,000港元及17,000,000港元；而SBI Securities Pte之股東資金及總負債分別為28,000,000港元及21,000,000港元。

## 滙率波動及相關對沖之風險

本集團之資產及負債主要以港元為單位，故毋須承擔任何重大外滙波動風險。

## 總結

鑑於將有大量現金流量來自發展中物業之銷售(預期足以償還有關項目融資有餘)，故本集團預期於二零零四年進一步增加其現金結餘。我們將繼續以策略性及審慎之方法將資金分配至個別業務單位，同時保持高水平之流動資金，確保有極大之財務靈活性。我們相信該財務靈活性將使我們處於有利位置，可緊抓在現有商業周期中出現之策略性投資機遇。

## 末期股息

董事決定不宣派截至二零零三年止年度之末期股息(二零零二年：無)，以進一步保留本集團之現金資源。董事將在本集團有能力時盡快恢復分派股息。