

管理層之 討論及分析

業務回顧

香港之地產市場在經過大幅價格調整及交易宗數銳降之全面整固期後，於二零零三年底終現曙光。美元弱勢加上中國中央政府施以緩手，鼓勵來港投資及旅遊，均有效刺激香港經濟復甦。儘管本集團未能肯定香港經濟將於極短時間內再現蓬勃生機，但本集團至少可以肯定，香港經濟於二零零三年已見底，而香港未來之前景必定更勝往年。

本集團面對如此動盪虛弱之年代，致力掙扎求存，繼續極為專注於經營其核心租賃業務，故於二零零三年表現極佳，除稅後純利為54,700,000港元，較二零零二年上升78.6%。來自上海服務式住宅之租金尤其可觀，而儘管香港市場於二零零三年上半年氣氛欠佳，來自香港物業組合之租金仍然維持於非常令人滿意之水平。

上海

中國整體而言於過去幾年間經濟迅速發展，錄得持續增長。隨著中國加入世貿以及成功主辦二零零八年奧運會及二零一零年世博，此迅速增長之步伐將可能於未來至少十年仍然持續。國內消費力及購買力非常強勁，而外商直接投資亦加速了中國發展。隨著上海開放其政策及逐步引入國際法及慣例，投資於中國之國家風險正逐步減少。

上海作為中國增長最快之金融及商業中心，國內生產總值於二零零三年再一次錄得雙位數字之增長11.8%。本集團之上海服務式住宅連鎖以「溫莎國際」之名稱經營，穩佔上海市場，並持續帶來理想投資回報，過去八年間，出租率持續維持於接近90%。本集團之商標「溫莎國際」成為高質素服務式住宅之標誌，極受外商駐上海人員歡迎，而現時本集團之客戶基礎已包括全球數百間跨國公司。目前，本集團管理逾500間服務式住宅及房屋。

本年度尤其值得一提之事為上海新建之高尚住宅發展項目「溫莎豪園」經已落成。該項目包括126間具一流酒店水準之獨立房間。到目前為止，新租客之反應非常令人鼓舞，所有房間一推出市場即全部獲承租。於編製本報告日期，該新項目之出租率為100%。預期單從該項目已可產生近65,000,000港元之經常年租金。

香港

無人會否認，二零零三年上半年對香港大多數人而言為非常艱難之時期，經濟前景不明朗，再加上業務嚴重收縮、通縮壓力持續及失業率高企。此外，上半年度爆發非典型肺炎使情況進一步惡化，令香港陷入困局，投資者信心下跌至前所未有之低水平。當然，香港所有地產公司於二零零三年上半年均備受嚴峻打擊。然而，邁向二零零三年年底時，香港之地產市場突然開始重拾升軌。隨著中國中央政府施以緩手，開始實施「更緊密經貿關係安排」，並公佈新旅遊政策，現時香港之經濟環境已呈現極強之復甦跡象。儘管香港地產市場於二零零三年上半年市場淡靜，於回顧期間內，本集團仍可就其香港投資物業保持整體出租率至接近85%。

管理層之討論及分析

誠如於二零零二年年報所述，本集團經常採取樂觀態度，並深信於董建華先生之領導下，香港政府將可重振香港疲弱之地產市場。在此信念下，本集團於二零零三年下半年收購香港仔黃竹坑之工業大樓，作長期投資用途。本集團深信近期之復甦為實質及會一直持續下去，並對香港長遠而言之經濟充滿信心。本集團擬於適當時機出現時，於香港再度物色投資物業。

收購東方網庫控股有限公司（「東方網庫」）

於二零零三年五月十六日，本集團自願有條件現金收購東方網庫全部已發行股份，作價每股0.045港元。於全面收購前，本集團實益擁有東方網庫535,600,000股股份，相當於已發行股本29.76%。

收購令本集團有機會擴大其業務範圍，參與國際性鋼鐵買賣業務。由於亞洲市場（尤其是中國）之需求大幅增加，顯示國際性鋼鐵市場已復甦，因此，分散投資於該項業務符合本集團及股東之整體利益。

全面收購建議於二零零三年六月二十七日成為無條件，而於收購建議截止時，接獲482,554,999股股份，相當於東方網庫已發行股本26.80%。因此，東方網庫成為本集團之附屬公司，而其經營業績及有關資產／負債自二零零三年六月二十七日起綜合於本集團之內。

流動資金及財務資源

本集團一般以內部產生之現金及從香港和上海主要銀行之融資撥付經營所需資金。於二零零三年十二月三十一日，本集團未償還之銀行貸款約為682,000,000港元，並以香港及上海若干投資物業及持有作出售之物業作為法定抵押。於二零零三年十二月三十一日，本集團尚未償還之銀行貸款總額為682,000,000港元（其中642,000,000港元以港元結算，餘額則以人民幣結算），其中94,000,000港元須於一年內償還，291,000,000港元將於第二年償還，而餘額將於第二年後償還。於二零零三年十二月三十一日，本集團之現金、銀行結存及短期銀行存款約為139,000,000港元。於二零零三年十二月三十一日，按銀行貸款總額約682,000,000港元，及按股東資金、少數股東權益及銀行借貸總額約1,964,000,000港元計算，本集團之資產負債比率約為34.7%。

僱員

於二零零三年十二月三十一日，於接管東方網庫後，本集團聘用合共600名僱員，其中550名在中國，而50名則在香港。本集團僱員之待遇主要根據其表現及經驗，並考慮現時業內慣例而釐定。

除提供公積金計劃外，本集團亦根據僱員之表現向其提供醫療福利、集團內外培訓課程、酌情花紅及購股權計劃。本集團定期檢討僱員之酬金政策及福利。

管理層之 討論及分析

展望

儘管香港最近已漸見曙光，本集團仍會作最佳準備，以應付日後因任何事件出現所產生之市場波動。董事會相信，近期香港物業市場之復甦為真實，並於公眾回復信心後可持續下去，而本地經濟走向可見之復甦，實際本地生產總值及失業率已有明顯改善。本集團對香港之長遠前景非常樂觀，並物色合適之投資機會以提升本集團之股東價值。

有關本集團在上海之投資，本集團對本集團之服務式住宅連鎖經營非常樂觀。於未來數年，上海作為中國之金融及商業中心，將成為中國增長最快之城市。由於本集團已在上海建立一個穩固之基礎及策略性市場份額，本集團深信，本集團有非常好之條件，可於將來在該業務領域中有穩健之表現。在中國中央政府採取不斷開放之政策下，本集團深信，雖然政府短期內會採取一些措施，令目前之房地產市場降溫，但長遠而言，上海之房地產市場將會欣欣向榮。目前，本集團正積極審慎地物色合適之土地儲備及投資機會，以應付上海日後之增長。本集團深信，本集團之方向正確，並作好準備抓緊此令人振奮之機遇。

過去數年之成就令本集團能擁有今天之穩固地位，這使本集團對邁向未來充滿信心。為報答股東以投資於本公司作為支持，董事及本集團之管理層決定維持股息政策，建議派發末期股息每股0.3港仙。

審核委員會之審閱

本集團之審核委員會已與管理層審閱本集團採納之會計準則及慣例，並已討論審核、內部控制及財務申報事宜，包括審閱本集團截至二零零三年十二月三十一日止年度之經審核業績。