

管理層討論與分析

業績及股息

年內股東應佔經審核日常業務虧損淨額為港幣52,606,000元。每股虧損為9.2仙。董事不建議就截至二零零三年十二月三十一日止年度派付任何股息。

經營環境

回顧年內出現之若干政治及經濟動盪，對本集團核心業務以至區內眾多經營商及製造商業務造成重大負面影響。

於二零零三年初，嚴重急性呼吸系統綜合症（非典型肺炎）爆發，對整體業務發展構成不利影響。儘管非典型肺炎疫情於二零零三年年中受到控制，惟所造成恐慌仍持續一段時間。雖然經濟大受影響之國家部分已逐漸復甦，惟早前之預期無可避免的須作出適度調整。

美伊戰事及北美洲、歐洲及亞洲部分地區其後出現之隱憂，對影響的國家之影音消費打擊為甚。由於難於爭取訂單，買方藉機壓低售價。即使毛利率極低，在別無他選之情況下，供應商及製造商只可接受買家要求。面對上述種種不利因素，本集團被迫作出不得已之選擇以維持其長遠經營能力。



管理層討論與分析 (續)

公司重組及轉型

隨著本集團於二零零零年開始採取積極轉型措施以來，本集團業務重組工作於年底已大致完成。在過去六年期間，本集團當時之核心業務影音業務跌勢持續，並一直面對邊際利潤下降、新產品開發較少、競爭日益加劇及發展停滯不前等問題。於此六年，影音業務每年均錄得大額經營虧損，且無絲毫轉虧為盈之跡象。於過去數年，大規模重組的迫切需要與日俱增，於年內最終藉出售影音業務（「出售」）落實。倘出售不能實踐，本集團還須繼續承受持續虧損，故情況已有所改善。年內，本集團亦藉重組業務結束過往被認為於高科技範疇具備發展潛力之其他投資項目，即互聯網電話及自選影像系統合營企業項目。由於科技泡沫爆破，集資困難，市場急速變化，加上經營環境險峻，該等項目已於年內結束。基於有關該等投資項目之相關虧損已於上個年度作出全數撥備，該項重組對本年度財務業績之影響較為輕微。繼上述重組後，在經歷經濟衰退、九一一恐怖襲擊及非典型肺炎的影響後，本集團堅持往目標邁進，提高警惕。面對新的開始，本集團將藉此機會重新專注於其他更具盈利能力前景之業務。

於二零零三年，本集團擬集中發展中藥業務。雖然對此是較新的嘗試，然而，本集團相信，該市場具備龐大發展潛力。透過投資於 **Korning Investments Limited**（「**Korning**」）及成立中外合營企業 **華頤藥業有限公司**（「**華頤**」），本集團與中國藥業翹楚之一 **中國藥材集團公司**（「**中國藥材**」）結盟。憑藉中國藥材之經驗及豐富資源，希望中藥投資定能為本集團建立新核心業務所需的合適方向。然而，基於作出投資時未能預見的原因，中藥業務之表現遠遜於預期。中藥業務表現於業務回顧一節作出進一步闡述。



如本集團業務政策所訂，本集團主要業務為投資控股。透過投資、收購及訂立策略聯盟，本集團業務正朝着更多元化投資組合方向發展。藉著有關合作，本集團擬主要透過外向形之增長，抓緊市場龐大潛力，特別是大中華區。本集團有意進軍可長遠改善盈利及為本公司股東帶來回報之市場及業務。中藥業務為本集團向前發展邁進之重要一步，亦為多元化轉型階段之序幕。隨著更多機會湧現，本集團將繼續進一步開發其他業務，不斷朝多元化發展演進。中國發展一日千里，而中國為本集團發展焦點，本集團將有充裕機會，透過投資、收購及策略聯盟提高盈利潛力。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧

於二零零三年，本集團營業額為港幣177,949,000元（二零零二年：港幣185,187,000元），較上年度微跌4%。中藥業務營業額減少14%，而影音業務則微降2%。於二零零二年年末，本集團就過往投資項目作出大額撥備，因而產生股東應佔虧損港幣322,718,000元。然而，由於毋須作出大額撥備及採取成本控制政策，本年度股東應佔虧損減至港幣52,606,000元。

按地區劃分，本集團於美洲、歐洲、中國、香港及其他亞洲市場之銷售額分別為41%、28%、15%、9%及7%（二零零二年：分別為35%、30%、20%、10%及5%）。

影音業務

影音業務包括製造及買賣影音產品及零件。年內，特別是二零零三年上半年度，由於競爭激烈、訂單減少及邊際利潤下降，經營環境惡化，影音業務繼續面對此不利經營條件。於二零零三年，包括激光唱機／影音光碟機、擴音機及零件等影音產品之銷售額為港幣131,690,000元（二零零二年：港幣116,946,000元），佔本集團營業額74%（二零零二年：63%）。包括卡式錄音機機芯、汽車音響機芯、高精度彈簧、多類型五金塑膠零件及非音響產品等零部件之銷售額為港幣25,305,000元（二零零二年：港幣43,991,000元），佔本集團營業額14%（二零零二年：24%）。

於過去兩年，以往一直支持本集團影音業務之往來銀行削減貸款及經營信貸融資。影音業務營業額及經營因而受到影響，業務規模亦縮小。於本公司二零零二年年報，本公司知會股東「因此，董事會在適當時候會重新評估是項業務是否符合本集團之長遠最佳利益……出讓此項影音製造業務，使集團將來發展免受行業不明朗長期下跌而蒙受損失的風險。」

董事認為，本集團影音業務於過去六年均未能獲利，主要原因為本集團之策略停留於提供相對穩定品質及價格之產品。本集團產品系列處於較成熟商業周期，而基於風險回報考慮因素，並無就研究及改進製造方法及設施作較大的投資。於上個年度，中東局勢令北美及歐洲整體氣氛低迷，爭取銷售訂單更見困難。進口商乘機進一步壓價，令製造商／供應商進退兩難。基於影音業務前景不樂觀及長期損耗本集團資源，董事早已審慎考慮是否應保留有關業務。

誠如於二零零三年十二月三十日所公佈，經多月來在公開市場尋找方案，擺脫影音業務之虧損，本公司仍無法物色到任何獨立買方承購有關業務。經審慎考慮後，董事會批准將影音業務以名義代價港幣1元，售予本公司關連人士梁華濟先生及畢詠嫻女士。有關代價經公平磋商及參考影音業務於二零零三年十二月三十一日之經營狀況及大額淨虧蝕狀況後釐定。作為協議其中部分，買方亦作出承諾，承擔本集團所有公司擔保及有關銀行債務。本集團因出售該業務而錄得出售收益港幣10,566,000元，而出售收益反映以名義代價所出售負資產淨值之影音業務。出售代表本集團從事超過二十年之核心影音業務結束。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧 (續)

中藥業務

於二零零二年四月，本集團訂立合約，購入Korning 87%權益，並透過Star Wisdom Investments Limited (「Star Wisdom」) 間接持有中外合營企業華頤60%權益。華頤於中國從事中藥製造及分銷業務。華頤透過中外合資企業之中方控股，亦為中國葯材之聯營公司，中國葯材於過去半個世紀對中藥業貢獻良多。

於二零零三年七月二十四日，本公司向Korning額外墊支港幣7,852,000元，以達成Korning向華頤的注資承擔。額外墊資相當於Korning 13% 少數股東應注資額之未履行資本承擔。根據Korning股東協議，額外墊支致使本集團有權進一步認購Korning之股份權益。自二零零四年一月二日起，本公司於Korning之股權因額外認購而由87%增至94%，有關詳情於二零零四年二月三日之本公司公佈刊載。

於二零零三年，中藥業務之中藥銷售為港幣20,954,000元，佔本集團營業額12% (二零零二年：分別為港幣24,250,000元及13%)。中藥業務之銷售水平較預期為低，與原訂目標有相當差距。表現未如理想之原因乃基於若干重要因素。於二零零三年上半年，中國爆發非典型肺炎，銷售隊伍於期間外訪大受阻礙，嚴重影響華頤之銷售及宣傳工作，構成本集團較吃重之中藥醫院銷售及配方葯均受到極大影響。



於二零零三年六月前後，中國國有醫葯企業進行了重大重組。以往直接向國務院國有資產委員會匯報的中國葯材已與同為中國國有企業的業界翹楚中國醫葯集團總公司 (「中醫葯」) 正式合併。此重組正值華頤的合營業務起步初期，剛好碰到非典型肺炎肆虐，在飽受其沖擊之餘，合作雙方因較為陌生，故需重新建立及鞏固夥伴之信心及合作關係。然而，重組即時對華頤及中國葯材之高級管理層帶來重大變動，不幸地打斷早前本集團與中方決策人建立之聯繫，並為華頤之方向及管理帶來新的不明朗因素。由於華頤之整體業務策略須與中醫葯之策略貫徹融合，決策人早前擬訂之進一步合作及／或注資計劃須重訂。早前之投資計劃包括投資於發展中藥中心及野生採葯等項目甚至因此而擱置，或然損失目前未可估計，詳情見財務報表附註22及33。部分精力消耗於覆審過往決定，及制訂中醫葯集團將予履行之新使命，反映中醫葯之新領導角色。鑑於管理層變動，加上下文所述遷廠，華頤進取的擴充業務及宣傳計劃已因而停頓，華頤之方針及營運亦受到重大影響。於二零零三年，由於進行重組及遷廠在即，而不能改良廠房以提升其生產力，因而僅有四種葯物較穩定的推出銷售。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧 (續)

中藥業務 (續)

目前，華頤合營企業亦面臨藥品生產質量管理規範（「GMP」）廠房認證之問題。由於國家新訂法規規定，中國中藥製造商於二零零四年六月三十日前，均須向國家醫療當局申請GMP認證。本集團獲合營企業中方夥伴知會，華頤廠房位於新北京市發展計劃範圍內，故須於二零零四年下半年遷廠。誠如中期報告及本公司公佈所詳述，華頤可支持更大型銷售計劃之設施擴充計劃因遷廠而須暫停。由於有關政府機關計劃重建華頤廠房所在的北京海淀區中關村，令此階段不宜進行任何提升／擴充設施工作。遷廠嚴重影響華頤之GMP申請，迫使申請暫時押後。華頤須透過業主確定因新北京市發展計劃而遷廠所獲得之賠償，原因為該等賠償對「自行興建」還是「租賃」新華頤廠房之決定有重大影響，故需押



後申請。為增加賠償額，合營企業中方夥伴正與北京市官員深入磋商，並採取一些手段，包括（如有需要）把遷廠延至最後限期為止。該項不明朗因素顯然影響華頤業務，而只能在有關新廠房決定後，方能作GMP認證。華頤管理層目前正考慮其他安排，包括積存較多存貨應付廠房暫時關閉期間之銷售，並將部分中藥生產分判予獲頒GMP標準之企業。於刊發本年報之日，新廠房尚未落實決定。單從GMP問題考慮，在最壞打算下華頤也只可動用部分賠償所得款項，租用廠房作臨時生產之用，然而，因整體決定涉及自行興建或租賃生產廠房、選址、及所需新資金等問題以及會否如上段所述完成投資發展中藥中心及野生採藥等項目等複雜因素，且須考慮在有限的財務資源下進行，故該等考慮目前仍未能確定。董事會將於日後透過公佈知會股東有關發展。

其他業務

本集團於推行業務轉型計劃早期分別於二零零零年及二零零一年投資於自選影像系統（「VOD」）項目及互聯網電話項目，欲提升增長力，以收與製造業務發展相輔相承之效。鑑於市場狀況出現重大變動，加上競爭激烈以致未能緊握所需競爭優勢，以及VOD項目出現糾紛導致經營困難，該等項目因而於二零零二年情況惡化。誠如上一年度年報所詳述，本集團於該年度採取審慎穩健之方針，就該等項目虧損作出全數撥備。年內審慎審閱該等項目後，管理層認為，即使進一步專注投入該等計劃，亦不會為本集團帶來利益，董事因而批准永久終止該等業務。

管理層討論與分析 (續)

流動資金及財政資源

於二零零三年七月二日，本公司與獨立財務機構訂立貸款協議及備忘錄，以獲授港幣50,000,000元無抵押融資，於到期時支付之利息以最優惠利率加年息2厘計算。融資主要用作支付Korning向華頤註冊資本注資之承擔餘額。

於二零零三年十二月三十一日，本集團之流動資產為港幣82,920,000元，較去年減少約港幣60,147,000元。應收賬款減少港幣18,704,000元至港幣13,867,000元，佔營業額港幣177,949,000元之8%；現金及等同現金項目減少港幣28,678,000元至港幣2,980,000元；已抵押存款減少港幣4,636,000元至港幣零元；存貨減少港幣21,247,000元至港幣10,159,000元；預付款項及其他應收款項減少港幣12,346,000元至港幣7,035,000元；短期投資減少港幣23,415,000元至港幣零元及投資按金增加港幣48,879,000元至港幣48,879,000元。除華頤於中國投資項目之計劃資本承擔港幣19,009,000元，以及因遷廠與設施調校所產生之任何可能資本承擔現時未能衡量外，本集團於二零零三年十二月三十一日並無任何資本承擔。

流動負債為港幣46,962,000元，較去年底減少港幣38,660,000元。應付賬項減少港幣34,425,000元至港幣2,386,000元；其他應付款項及應計支出減少港幣2,833,000元至港幣23,074,000元；計息銀行貸款及其他借款增加港幣7,991,000元至港幣20,606,000元。應付有關連公司及一名董事款項減少港幣6,389,000元至港幣896,000元，流動資產淨值為港幣35,958,000元，較去年底減少港幣21,487,000元。大部分負債均屬短期為主，主要以港元或人民幣結算。財務機構之貸款按港元最優惠利率為基礎計算。於二零零三年十二月三十一日，由於出售影音業務及向一間附屬公司注資，本集團流動資產及流動負債減少。流動比率（流動資產對流動負債之比例）約1.8。為改善本集團之流動資金狀況，本公司於二零零四年三月三十日宣佈，建議發行可換股票據最高可達約港幣25,000,000元。

非流動資產為港幣132,625,000元，較去年底減少港幣43,445,000元。固定資產減少港幣42,995,000元至港幣10,831,000元；無形資產增加港幣10,832,000元；投資減少港幣1,000,000元至港幣零元；商譽減少港幣10,282,000元至港幣88,257,000元。本集團之非流動負債為港幣1,991,000元，而整體負債比率（總負債對股東股本之比例）約為39%。

就或然負債而言，於二零零三年十二月三十一日，具追溯權之貼現票據減少至港幣零元。本公司就附屬公司獲授銀行融資向銀行作出之擔保，已於二零零三年十二月三十一日全數註銷。

管理層討論與分析 (續)

股本結構

於二零零三年五月三十日舉行的股東週年大會上，本公司股東通過特別決議案，批准股本重組，將本公司已發行股份面值由每股港幣0.50元減至每股港幣0.01元。削減股本後，本公司的法定股本為港幣500,000,000元，分為50,000,000,000股每股面值港幣0.01元的股份。已發行股本減至港幣5,717,000元，削減股本所產生進賬款項港幣280,108,000元已用於抵銷累計虧損。股本重組有助本公司進行股本集資活動，例如於結算日後於二零零四年三月三十日公佈的可換股票據。削減股本亦有助本公司日後於條件成熟時，從保留盈利賬中撥出資本作股息分派，符合本公司以至整體股東之最大利益。

於二零零三年十二月三十一日，本公司之已發行股份數目為571,650,673股，股東權益約為港幣125,787,000元。

資產抵押及公司擔保

在重組及出售影音業務後，本集團精簡其業務重點，同時亦解除早前承受的財務承擔。本集團亦藉此機會與債權銀行商討解除與影音業務有關所作出之所有資產抵押及公司擔保。於二零零三年十二月三十一日，本集團並無已抵押資產（二零零二年：港幣19,793,000元），而本集團早前所作公司擔保亦已全數取消（二零零二年：港幣34,000,000元，其中已動用港幣15,027,000元）。

展望

於二零零三年，無論是香港經濟還是本集團，均出現轉型革新現象。於年初，本已低迷的香港經濟繼續受衰退打擊，大型投資、資本性支出以至金融活動處於低水平，對業務拓展甚為不利。幸而，香港經濟於年中走出非典型肺炎疫症陰霾，加上中央政府對香港的政策大力支持（包括更緊密經貿關係安排及放寬內地個人遊政策），香港經濟開始扭轉頹勢，更於二零零三年下半年漸入佳景。市場上樂觀情緒營造出有利營商環境，令業務得以穩步向上。

管理層討論與分析 (續)

展望 (續)

本集團曾表示會銳意透過業務多元化、投資及合作拓展中國的龐大市場。隨著市場氣氛改善，加上中央政府進一步推行政策，鼓勵內地各行企業蛻變、重組及吸引外國資金，以維持競爭力及增長，並改善本地就業情況，本集團認為能透過重組工作作好準備，從經濟上升周期受惠。本集團相信，其低負債的財政狀況及精簡後的架構，已為拓展中國市場業務以及組成聯盟奠定穩固基礎，從而根據中國重大演變及發展機會，透過收購、投資和組成策略聯盟令投資組合更形多元化。中國加入世貿後，中國政府鼓勵企業現代化、擴充及增加競爭能力，而本集團正可藉與此等企業合作取得雙贏效果。本集團將發揮香港作為國際金融中心之優勢，以籌集資金支持上述收購或投資及滿足中國企業之業務發展需要。近月來，本集團有多個機會與中國企業尋求在醫藥及其他方面的合作，他們均非常熱衷於加速企業改革及重大業務發展以及業務合作洽談。在雙方作出更具體討論後，希望能建立互惠互利的合作夥伴關係。

本集團相信，藉着改革更新的境象，與中國企業合作的前景能壯大並提升本集團競爭力。因此，本集團今後的策略是對新合作機會抱持開放態度，並重點於過往有良好業績表現的具增長潛力行業。對於有高增長潛力的業務範疇或市場，本集團將繼續積極實行其多元化發展策略，以爭取大幅度增長。

僱員

截至二零零三年十二月三十一日，本集團於中港兩地共聘用約230名管理、行政、生產及銷售員工。員工人數大幅減少，反映了年底前出售影音業務的情況。

本公司已採納僱員購股權計劃，並向若干高級管理人員及董事提供房屋福利。僱員薪酬乃根據有關僱員的工作表現和專業經驗以及業內慣例而釐定。自二零零零年十二月香港政府實施強制性公積金計劃後，本集團全體香港僱員及董事均已參加強制性公積金計劃。

致謝

董事謹此對所有有關人士的支持，尤其是本集團全體員工年內盡心盡力推行各項措施致以衷心感謝。董事會亦謹在此對自去年已經辭任的執行董事畢詠嫻女士、梁華濟先生及鄭國材先生過往對本集團提供之指導及所作貢獻深表謝意。

代表董事會

董事
胡晃

香港
二零零四年四月二十二日