

以下之管理層討論及分析應與綜合賬目及本年報其他部分載入之附註一併閱覽。

(附註：本文將截至二零零三年及二零零四年三月三十一日止財政年度分別提述為二零零三財政年度及二零零四財政年度。二零零三財政年度之若干比較數字已重新分類，以符合二零零四財政年度之呈列。)

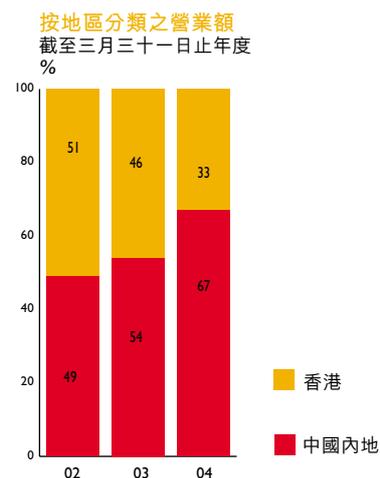
(1) 綜合損益表

附註	二零零四 財政年度 千港元	二零零三 財政年度 千港元	變動 百分比
1.1 營業額	3,549,110	2,755,769	+29%
銷售成本	(3,314,790)	(2,536,655)	+31%
1.1 毛利	234,320	219,114	+7%
其他收入			
— 利息收入	6,310	4,887	+29%
— 一項長期投資的股息收入	374	188	+99%
— 一間合營公司的回報	4,344	6,615	-34%
1.2 銷售及分銷支出	(21,352)	(17,107)	+25%
1.2 一般及行政支出	(119,498)	(135,148)	-12%
投資物業重估盈餘／(虧絀)	2,818	(1,500)	不適用
出售一項投資物業收益	2,476	—	不適用
經營溢利	109,792	77,049	+42%
1.3 財務費用	(13,337)	(11,144)	+20%
除稅前及未計少數股東權益前溢利	96,455	65,905	+46%
1.4 稅項	(11,061)	(2,164)	+411%
少數股東權益	(4,331)	(3,329)	+30%
1.5 股東應佔溢利	81,063	60,412	+34%
1.6 每股股息	5.9港仙	5.8港仙	+2%
1.7 每股盈利			
— 基本	24.6港仙	17.4港仙	+41%
— 攤薄	23.6港仙	17.3港仙	+36%

綜合業績

1.1 營業額及毛利

與較早前提及萬順昌集團計劃於發展迅速之中國市場擴展相符，29%之營業額增幅乃主要來自中國內地鋼材加工及分銷之營業額增加。中國內地總營業額佔總營業額約67%，而二零零三財政年度則為54%。然而，由於涉及大量財政資源及潛在客戶之信貸情況，萬順昌集團在發展中國內地鋼材分銷業務上採取十分審慎之方針，故交易一般按訂貨單（與背對背交易類同）及以貨銀對付之方式進行，以致萬順昌集團之邊際利潤相對較低。據此，萬順昌集團之整體邊際溢利由8.0%下跌至6.6%。

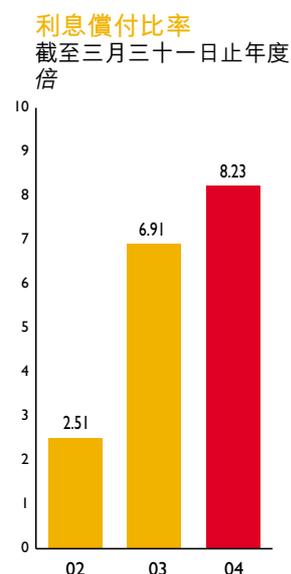


1.2 經營支出

銷售及分銷支出隨著營業額增加，但增加幅度較低，僅25%，此乃由於按訂貨單形式之銷售增加而該等銷售之存倉費及運輸費較低。隨著萬順昌集團致力節省成本，一般及行政支出較二零零三財政年度減少約16,000,000港元或12%。節約部分主要來自辦公室租賃成本及專業費下降。由於大部分購貨合同以美元結算，萬順昌集團藉以優惠滙率利用外滙遠期合約對沖而受惠於二零零四財政年度下半年之美元弱勢。本年度錄得外滙兌換收益淨額約3,600,000港元，而二零零三財政年度錄得外滙兌換虧損淨值約400,000港元。

1.3 財務費用

財務費用增加乃由於貿易增加所致，因此可更充分利用其銀行貿易額度。此外，於二零零四財政年度，萬順昌集團安排了定期貸款，以讓其透過投資擴展業務。這項三年銀團貸款250,000,000港元及人民幣借款增加作為於中國投資及經營之用所產生之利息支出所徵收之利率比萬順昌集團可使用之香港一般短期貿易信託收據貸款為高。然而，該等財務費用之增加因大部分之信託收據貸款由美元兌換為港元而減輕，而美元疲弱令其享有比倫敦銀行同業拆息息率為低之香港銀行同業拆息息率。利息償付比率（經營溢利除以財務費用）基於經營溢利有所增長而改善至約8.23（二零零三財政年度：6.91）。萬順昌集團將密切監察利率趨勢及於需要時運用合適金融工具以對沖任何重大波動。

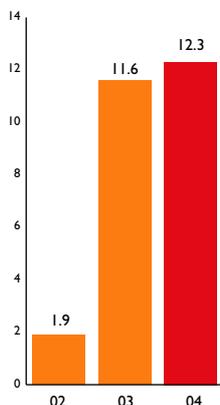


1.4 稅項

稅項大幅增加411%主要由於二零零三財政年度撥回稅項撥備5,000,000港元所致，其次是因為香港利得稅率由16%調高至17.5%。扣除該筆撥回，稅項僅增加52%，並與除稅前溢利之增幅46%相符。大部分CAMP業務，包括萬嘉源、天津卷鋼中心及廣州卷鋼中心，現時仍

享有稅項減免，可獲豁免繳納中國內地企業所得稅。年內，東莞卷鋼中心榮獲高新技術企業及先進技術企業之殊榮，因此其於來年可享有中國所得稅率之進一步寬減。

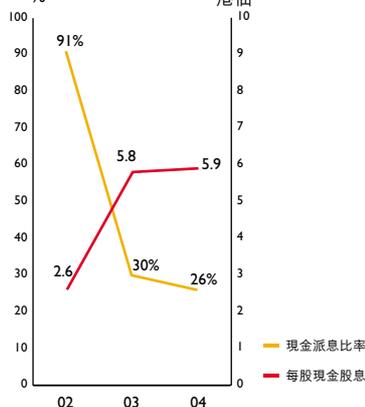
權益回報
於三月三十一日
%



1.5 股東應佔溢利

股東應佔溢利增加34%至81,000,000港元。邊際純利(股東應佔溢利除以營業額)由二零零三財政年度之2.2%增加至二零零四財政年度之2.3%。權益回報(股東應佔溢利除以股東權益)增加至12.3%(二零零三財政年度：11.6%)，而資產總額回報(股東應佔溢利除以資產總額)微跌至4.0%(二零零三財政年度：4.3%)。

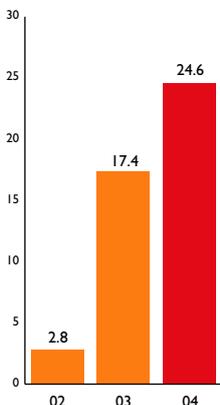
現金派息比率
每股現金股息
截至三月三十一日止年度
%



1.6 股息

現金派息比率(本年度建議現金股息總額除以股東應佔溢利乘以100%)減少至約26%(二零零三財政年度：30%)。萬順昌集團之政策一向為嘗試支付股息以回饋股東。考慮到管理層所述之作進一步擴充之策略，尤其是CAMP之業務，管理層將平衡目標，以為其股東取得具吸引力之回報，並增加萬順昌集團中期至長期之股東價值。二零零四財政年度之每股現金股息總額為5.9港仙(二零零三財政年度：5.8港仙)。

每股基本盈利
截至三月三十一日止年度
港仙



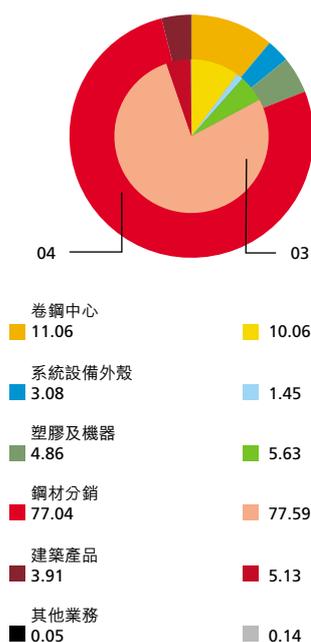
1.7 每股盈利

由於股東應佔溢利增加連同於二零零四財政年度已發行股份之加權平均數減少，每股基本盈利增加41%至24.6港仙。股份之加權平均數減少乃由於萬順昌集團於二零零三年一月自願購回股份約53,000,000股股份，惟部分減幅已透過於二零零四財政年度因配售以及行使認股權證及購股權而發行約57,000,000股新股所抵銷。每股攤薄盈利增加36%至23.6港仙。

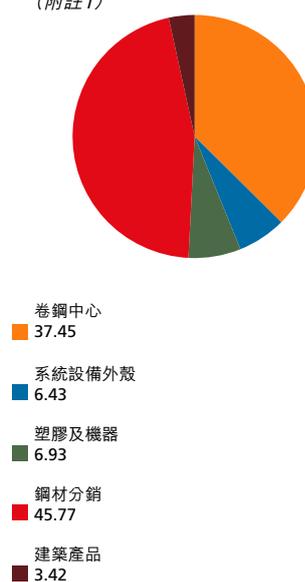
分類業績

	營業額			分類業績		
	二零零四 財政年度 千港元	二零零三 財政年度 千港元	變動百分比	二零零四 財政年度 千港元	二零零三 財政年度 千港元	變動百分比
CAMP						
— 卷鋼中心	392,513	277,302	+42%	51,544	56,840	-9%
— 系統設備外殼	109,463	39,986	+174%	8,848	(5,505)	不適用
— 塑膠及機器	172,265	155,063	+11%	9,542	7,916	+21%
CAMP總額	674,241	472,351	+43%	69,934	59,251	+18%
CMG						
— 鋼材分銷	2,734,287	2,138,344	+28%	62,994	67,722	-7%
— 建築產品	138,737	141,258	-2%	4,704	(2,078)	不適用
CMG總額	2,873,024	2,279,602	+26%	67,698	65,644	+3%
其他業務	1,845	3,816	-52%	(644)	329	不適用
	3,549,110	2,755,769	+29%	136,988	125,224	+9%

按產品／業務之營業額
截至三月三十一日止年度
%



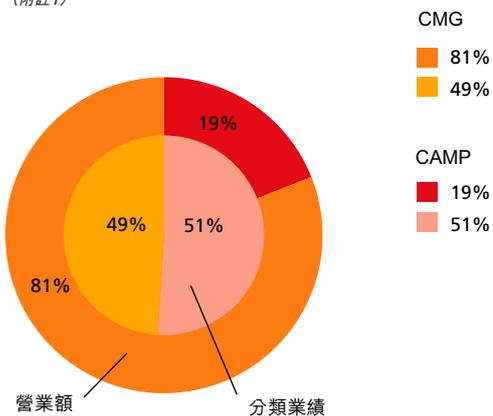
按產品／業務之分類業績
截至二零零四年三月三十一日止年度
%
(附註1)



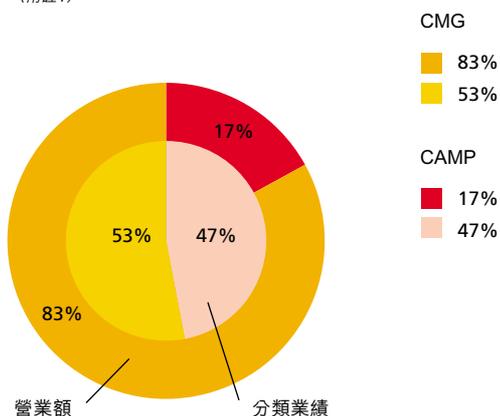
附註：

1. 其他業務及二零零三財政年度比較百分比數字並不包括在內，乃因其部份各自分類業績為虧損數字。

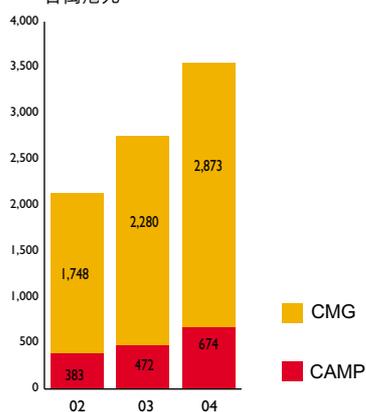
按業務分類之營業額／分類業績
截至二零零四年三月三十一日止年度
(附註1)



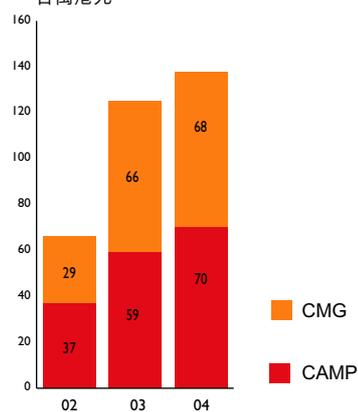
按業務分類之營業額／分類業績
截至二零零三年三月三十一日止年度
(附註1)



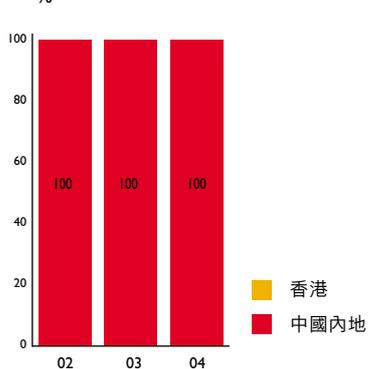
按業務分類之營業額
截至三月三十一日止年度
百萬港元



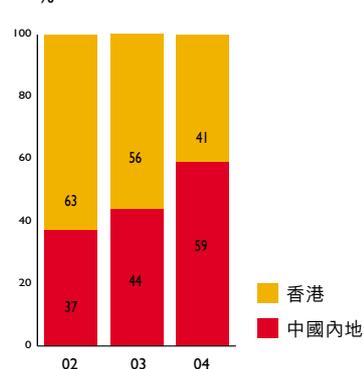
按業務分類之分類業績
截至三月三十一日止年度
百萬港元



按地區分類之CAMP營業額
截至三月三十一日止年度
%



按地區分類之CMG營業額
截至三月三十一日止年度
%



附註：

1. 其他業務並不包括在內。

a) 中國先進材料加工(「CAMP」)

CAMP已成為萬順昌集團內部日趨重要之業務。營業額增加43%至約674,000,000港元，全部均來自中國內地。雖然CAMP業務僅佔萬順昌集團總營業額19%(二零零三財政年度：17%)，惟CAMP佔萬順昌集團分類業績51%(二零零三財政年度：47%)。儘管卷鋼中心業務之分類業績減少，其仍為主要溢利貢獻之來源。憑藉源自萬嘉源及塑膠及機器之貢獻增加，CAMP於二零零四財政年度在分類業績上增加18%至約70,000,000港元。

於二零零四財政年度，卷鋼中心業務面對非常波動之經營環境。首先，非典型肺炎爆發使財政年度上半年之銷售活動停滯不前。接著，進口優質鋼板之鋼材價格急升侵蝕邊際溢利。東莞卷鋼中心處理該兩項挑戰之表現相當理想。在非典型肺炎後，銷售增加令二零零四財政年度之營業額上升27%至約353,000,000港元。東莞卷鋼中心更將鋼材價格增加轉危為機。透過吸取價格之部分升幅，東莞卷鋼中心與其客戶組成更強之聯繫。平均邊際毛利由二零零三財政年度之25%下跌至二零零四財政年度之18%，但於二零零四財政年度末期回復較佳水平至超過20%。天津卷鋼中心於二零零三年七月投產，於二零零三年九月已達至收支平衡，而且業績理想，於二零零四財政年度九個月期間，營業額達至約38,000,000港元。分類業績錄得經營虧損約700,000港元，當中500,000港元為經營前成本。廣州卷鋼中心於二零零四年三月下旬才被收購，因此對二零零四財政年度之業績貢獻並不重大。然而，廣州卷鋼中心乃一間具規模的卷鋼中心，其產量與東莞卷鋼中心相若。因此，預期天津卷鋼中心及廣州卷鋼中心未來均會對萬順昌集團之溢利作出貢獻。

萬嘉源透過前期努力不懈地開發產品及客戶而獲得豐收。憑藉擴大之客戶基礎，營業額增加174%至約109,000,000港元。提高生產量及較佳生產計劃不但有助減低物料採購成本，更讓萬嘉源可有效地運用物料。據此，邊際毛利得以大幅改善。隨著營業額上升，銷售及分銷支出增加197%，而一般及行政支出亦增加20%，此乃主要由於折舊增加所致。

塑膠及機器部門於二零零四財政年度之營業額增加11%，而其分類業績則增加21%。銷量增加了34%。於二零零四財政年度，該部門於深圳成立一支銷售隊伍。於二零零四年年中，另一支銷售隊伍將於廣州成立，以進佔當地塑膠樹脂市場。

b) 建築材料(「CMG」)

CMG業務成功擴展至中國內地，而CMG大部分之增長乃來自中國內地之分銷鋼材。營業額增加26%至約2,873,000,000港元，當中59%(二零零三財政年度：44%)乃源自中國內地。CMG雖然佔萬順昌集團大部份營業額81%(二零零三財政年度：83%)，而僅佔萬順昌集團分類業績49%(二零零三財政年度：53%)。

就營業額而言，鋼材分銷部門乃萬順昌集團之最大部門。香港之分銷鋼材（業務包括存銷鋼筋、結構鋼、泥釘及接續器）保持穩定，營業額微升2%，而毛利則下跌5%。鋼筋銷售增加7%至約950,000,000港元，而毛利則下跌2%至約52,000,000港元。然而，結構鋼業務之營業額及毛利均分別錄得19%及14%之跌幅。泥釘及接續器業務之營業額則增長17%。

萬順昌集團持續在中國市場建立業務，從中國內地之分銷鋼材迅速之增長可見一斑。萬順昌集團迅速及深入進佔上海市場。於二零零四財政年度引進之「環保打樁」技術大受上海建築市場歡迎。相關之工字樁及水閘板需求強勁，而該兩種產品分銷帶來之營業額超過330,000,000港元。連同其他鋼材產品於華南地區之分銷，中國內地之分銷鋼材營業額合共約為654,000,000港元。與亞鋼集團訂立之持續採購安排亦額外帶來約156,000,000港元之銷售額。擁有66.7%之合營企業寶順昌於本年度同樣錄得佳績。營業額躍升55%至約772,000,000港元，而未計少數股東權益前溢利由約10,000,000港元增加至13,000,000港元，增幅達27%。

於二零零四財政年度，建築產品部門衍生之營業額下跌2%至約139,000,000港元。分類業績錄得溢利約5,000,000港元，而二零零三財政年度則為虧損約2,000,000港元。萬順昌集團經考慮大型廚櫃安裝業務之未來前景不明朗、潛在風險及溢利能力低，其決定縮減屋宇項目大型廚櫃安裝業務。因此，廚櫃安裝業務之營業額下跌59%至約41,000,000港元。然而，縮減該業務從項目銷售業務及零售業務之營業額增加得以補償。潔具及瓷磚項目銷售較二零零三財政年度增加40%，而邊際毛利亦有所改善，這全賴銷售隊伍之努力及廣泛市場推廣工作，透過零售陳列室Leisure Plus增加對產品之關注。Leisure Plus向零售客戶提供優質潔具及廚櫃。透過現有客戶之口碑及家居雜誌之推廣，新客戶數目大幅增加。營業額增加238%至約15,000,000港元，由二零零三財政年度之狀況轉虧為盈。於二零零四財政年度，建築產品部門進軍中國內地市場。該部門獲得TOTO品牌潔具在上海之分銷權，而且取得令人鼓舞之業績，錄得營業額約31,000,000港元。

(2) 綜合資產負債表

附註	於三月三十一日				變動百份比
	二零零四年		二零零三年		
	千港元	千港元	千港元	千港元	
2.1	固定資產	159,366		125,789	+27%
	投資物業	36,448		31,000	+18%
	於聯營公司之投資	2		2	0%
2.2	長期投資	60,012		45,711	+31%
2.3	商譽	8,290		4,624	+79%
	遞延稅項資產	447		—	不適用
	流動資產：	1,756,709		1,211,578	+45%
2.4	存貨	695,941		381,477	+82%
2.5	應收客戶安裝合約工程	11,450		19,034	-40%
	預付款項、按金及				
	其他應收賬款	88,231		79,520	+11%
2.6	應收賬款及票據	836,357		655,025	+28%
	應收貸款	6,891		6,891	0%
3.1	有抵押銀行存款	8,374		7,957	+5%
3.1	現金及其他銀行存款	109,465		61,674	+77%
	流動負債：	(1,239,224)		(871,073)	+42%
3.1	短期借貸	(798,610)		(590,667)	+35%
	應付賬款及票據	(350,629)		(212,020)	+65%
2.5	應付客戶安裝合約工程	(157)		(4,590)	-97%
	預收款項	(34,168)		(29,782)	+15%
2.7	應計負債及其他應付款項	(46,157)		(27,938)	+65%
	應繳稅項	(9,503)		(6,076)	+56%
3.1	長期銀行貸款，非當期部份	(97,222)		(20,475)	+375%
	遞延稅項負債	(104)		(250)	-58%
	資產淨額	684,724		526,906	+30%
2.8	資本及儲備：				
	股本	36,778		31,226	+18%
	儲備	444,953		356,222	+25%
	保留溢利	168,529		114,845	+47%
	建議股息	10,298		18,111	-43%
3.1	股東權益	660,558		520,404	+27%
	少數股東權益	24,166		6,502	+272%
		684,724		526,906	+30%

整體而言，萬順昌集團之經營規模顯著擴大並帶動其資產及負債上漲。由於經擴大之鋼材加工及分銷業務規模提高了存貨及應收賬款及票據以及相關之銀行借款、應付賬款及票據，因此流動資產及流動負債分別增加45%及42%。

2.1 固定資產

固定資產之賬面淨值增加約為34,000,000港元。於二零零四財政年度，固定資產之添置總值約達21,000,000港元，當中主要包括在天津卷鋼中心之資本投資。收購廣州卷鋼中心而產生之添置約為31,000,000港元。該賬面淨值增加透過年度折舊支出約為17,000,000港元及出售賬面淨值約為1,000,000港元之固定資產而被抵銷。

2.2 長期投資

長期投資增加約為14,000,000港元。於二零零四財政年度，萬順昌集團投資約8,000,000港元，以將其投資於北京首鋼集團合營企業之權益由7.5%額外增加至10%。於亞鋼之投資經參考年終股份之市價後，由約15,000,000港元重列為約22,000,000港元。約6,500,000港元之增加已轉移至投資重估儲備。

2.3 商譽

商譽增加約為4,000,000港元。於二零零四年三月下旬，萬順昌集團收購位於廣州之一間卷鋼中心——廣州卷鋼中心之70%實益權益。是項收購所產生之商譽約達4,000,000港元。由於就收購業務所支付之代價作出調整，較早前收購萬嘉源所產生之商譽上調約2,000,000港元。於二零零四財政年度，商譽攤銷約2,000,000港元。

2.4 存貨

於二零零四財政年度，鋼材價格顯著急升，達到十年來之歷史新高。加上增添新業務及擴充現有業務之規模，存貨比去年約381,000,000港元之水平增加82%至約696,000,000港元。存貨增加約314,000,000港元乃分別來自CAMP(126,000,000港元)及CMG(188,000,000港元)。就CAMP而言，存貨之增加大部分約97,000,000港元來自卷鋼中心業務，當中包括已擴充之東莞卷鋼中心、新設之天津卷鋼中心及廣州卷鋼中心。至於CMG，其存貨之增加主要來自約95,000,000港元之香港鋼筋存銷業務，而餘下之存貨增加乃主要關乎上海新分銷鋼材業務，當中大部分乃仍在運送之貨品。所有香港業務之鋼筋已有與本地發展商及承建商訂立之定價合同承接，而該等存貨之增加乃由於鋼材價格上漲(平均單位成本上升約33%)，因按噸計之增加僅為13%，但金額卻增加49%。由於年終存貨大幅增加，整體存貨週轉期(平均存貨除以銷售成本乘以365天)增加至約59天(二零零三財政年度：43天)。透過由一隊熟悉鋼材價格走勢及供求之具經驗專業人士集中處理整體營運之鋼材採購，藉以密切監控整體之風險。

2.5 應收／應付客戶安裝合約工程

該款額指應收／應付客戶已完成廚櫃安裝合約工程而尚未收取／未付之合約款額減任何於年終已收及應收進度款項及任何可預見虧損。年終進行之主要合約包括位於京士柏之君頤峰。由於萬順昌集團已完成大部份大型廚櫃安裝工程，因此就年終應收／應付客戶廚櫃安裝合約工程總額分別減少至約11,000,000港元及200,000港元。

2.6 應收賬款及票據(應收賬款)

應收賬款(扣除呆壞賬撥備)急升28%或約181,000,000港元，基本上與整體綜合營業額增加之29%相符，並主要來自卷鋼中心已增長的業務及萬嘉源營業額的擴展及寶順昌(其營業額增長55%)。

萬順昌集團在應收賬款管理上態度非常謹慎，並經常就發展中之業務及擴展中之客戶組合保持高度警覺。就中國內地分銷鋼材如於上海的工字樁，當中每次交易均涉及大額款項，因此只採用貨銀對付之方式進行。至於其他如CAMP之業務，只會向如華為、中興及科龍等著名及財力雄厚之本地客戶或以香港或台灣為基地之大型原設備製造商授予信貸。萬順昌集團之中央內部信貸監控部門以電腦化系統按預設之信貸基準即時比較生產或銷售訂單，以密切監察每個客戶之表現。應收賬款管理之有效性可反映自其極低之呆壞賬撥備／撇銷，僅為600,000港元(二零零三財政年度：2,800,000港元)，只佔年度營業額3,500,000,000港元之0.017%。整體應收賬款周轉期(平均應收賬款除以營業額乘以365天)約為77天(二零零三年：75天)。

於一般業務過程中，萬順昌集團給予30至90天之信貸期。根據付運日期之應收賬款賬齡分析如下：

	於二零零四年 三月三十一日 百萬港元	於二零零三年 三月三十一日 百萬港元
0至60天	489.8	416.8
61至120天	120.4	151.0
121至180天	41.9	42.3
181至365天	135.3	43.2
超過365天	61.7	16.3
	849.1	669.6
減：呆壞賬撥備	(12.8)	(14.6)
	836.3	655.0

介乎超過181天至365天及超過365天之應收賬款賬齡組別之大幅增加乃與應收亞鋼集團之款項有關。如前文所披露，萬順昌集團安排為亞鋼集團採購並向其供應鋼材，以推動其業務擴展，以致合併兩個集團之需求取得大量採購之優惠。據此供應之鋼材乃按萬順昌集團之一般商業條款進行交易，逾期餘款已按商業借貸利率徵收利息約5,672,000港元。於二零零四年三月三十一日，應收亞鋼集團之款項約為206,000,000港元（二零零三年：210,000,000港元），其中約105,000,000港元及50,000,000港元之賬齡分別超過181天及超過365天。亞鋼集團擴展極為迅速，其於本財政年度首九個月之營業額上升117%至約1,123,000,000港元（二零零三財政年度：811,000,000港元）。作為一個新成立集團要在有限之銀行信貸資助下追求營業額之快速增長，亞鋼集團與去年相比，其偶爾會延遲償還欠付萬順昌集團之款額，以及時把握不時出現之市場商機，例如要確保在中國內地採購本地具競爭力之鋼材。萬順昌集團與亞鋼集團維持緊密溝通，其對亞鋼集團之管理層以穩健之財務方式經營業務亦感滿意。於二零零四年三月三十一日後至二零零四年五月三十一日，亞鋼集團已償還約68,000,000港元，完全抵銷了賬齡超過365天之逾期款項。萬順昌集團將繼續以主導方式監控其於亞鋼集團之投資，以取得更佳業務協同效益及審慎地減低所承受之風險。

2.7 應計負債及其他應付款項

應計負債及其他應付款項增加65%或約18,000,000港元。主要原因乃由於中國內地之本地銷售增加令應付增值稅增加為約9,000,000港元。其他增加乃按經擴充業務之比例而產生之額外應計支出。

2.8 資本及儲備

股本面值增加約6,000,000港元乃主要由於配售之股份發行及認股權證及購股權之行使。儲備增加約135,000,000港元乃主要由於(i)股份發行增加約76,000,000港元；(ii)重估長期投資之盈餘約7,000,000港元及(iii)二零零四財政年度之溢利約81,000,000港元，而由於二零零四財政年度支付之股息約29,000,000港元作抵銷。

(3) 財務資源及流動資金

3.1 流動資金及融資

如綜合現金流量表所示，於二零零四年三月三十一日，萬順昌集團之現金及現金等值項目由約62,000,000港元增加至109,000,000港元。於二零零四財政年度，萬順昌集團收購新廣州卷鋼中心，並擴展其於中國內地之現有經營業務。如隨附賬目之附註32(a)所示，連同上漲之鋼材價格，存貨及應收賬款分別增加（不包括隨附賬目之附註32(b)所示因收購廣州卷鋼中心之增加）約281,000,000港元及153,000,000港元。業務及流動資產重大增長導致經營產生之現金流出淨額約為189,000,000港元，惟萬順昌集團依然能取得改善，比二零零三財政年度之經營產生之現金流出淨額約236,000,000港元已有所減少。滿足此現金流量之增長需求之融資來源主要為銀行借貸、信託收據銀行貸款及股份配售。源自這些融資活動之現金流入淨額約為293,000,000港元。

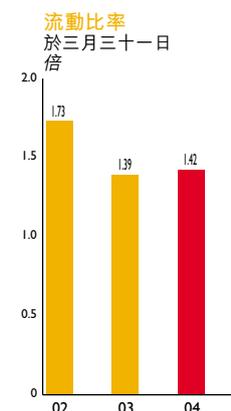
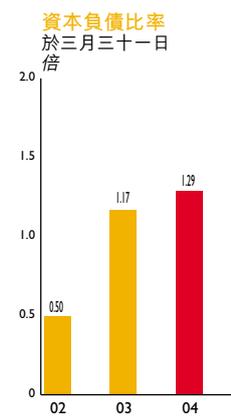
於二零零四年三月三十一日，萬順昌集團之股東權益比去年財政年終之約520,000,000港元增加27%至約661,000,000港元。

於二零零四年三月三十一日，萬順昌集團之現金及銀行存款合共約為118,000,000港元（二零零三年：70,000,000港元），其中約31.4%乃港元存款，40.8%乃美元存款，27.0%乃人民幣存款，而0.8%為其他貨幣存款。

於二零零四年三月三十一日，萬順昌集團之借貸總額約達896,000,000港元，其中計息借貸合共約為851,000,000港元（二零零三年：611,000,000港元）。經扣減約118,000,000港元之現金及銀行存款之計息借貸淨額約為733,000,000港元。借貸增加乃由於1)CAMP及CMG之經營業務規模擴張；2)鋼材價格大幅增加；及3)以長期銀團銀行貸款支付二零零四財政年度前及年內產生之各項資本支出。

於二零零四年三月三十一日，根據計息借貸總額除以股東資金計算之資本負債比率由1.17增加至1.29，而流動比率與二零零三年三月三十一日比較由1.39微升至1.42。萬順昌集團經審慎考慮其現時業務及行業於正常情況下承受之整體風險後，其安於現時財務比率之水平。於二零零四財政年度，萬順昌集團之業務經營從其業務活動產生之現金、銀行信貸及股份配售所資助。於二零零四財政年度，萬順昌集團成功獲取九間著名國際及本地銀行組成之銀團之250,000,000港元三年循環信貸及定期貸款。一項股份配售亦已於二零零三年十一月完成，據此，按每股1.8港元發行33,000,000股新股份，帶來所得款項約55,000,000港元。萬順昌集團亦與香港及中國之銀行商討額外融資，以資助其業務發展。於二零零四年三月三十一日，可供使用之信用狀及信託收據貸款信貸分別約為1,400,000,000港元及1,200,000,000港元。萬順昌集團獲取約為人民幣110,000,000元之銀行貸款信貸及票據承兌額度，可減低其於中國內地經營所承受之風險。萬順昌集團亦具有可於二零零四年十一月十八日或以前行使之尚未行使認股權證，該等認股權證倘獲全數認購可帶來所得款項約32,000,000港元。

萬順昌集團之計息借貸總額之到期狀況如下：



	於二零零四年 三月三十一日 百萬港元	於二零零三年 三月三十一日 百萬港元
應於下列時間償還：		
一年內	754	591
一年後，惟於兩年內	55	12
兩年後，惟於三年內	42	8
計息借貸總額	851	611
現金及銀行存款	(118)	(70)
計息債項淨額	733	541

萬順昌集團之主要流動資產，存貨及應收賬款均為高流動性之資產，並可於一年內週轉數次。憑藉大量已確保之銀行信貸及來自業務活動之持續現金流入，萬順昌集團乃處於強大變現能力之狀況，並具有充裕財務資源，以滿足其資本承擔及未來擴展需要之持續營運資金。

3.2 庫務管理及政策

萬順昌集團之所有融資及庫務活動乃由公司集中管理及監控。萬順昌集團之整體庫務及集資政策集中於處理財務風險上，包括利率及外匯風險以及對萬順昌集團及其成員公司提供合乎經濟效益之集資。

萬順昌集團之業務主要以港元、美元、人民幣及歐元交易。萬順昌集團之貨品採購主要以美元作出，而銷售則大多以港元及人民幣交易。香港現時之聯繫滙率制減低了萬順昌集團在美元上所承受之風險。至於中國，萬順昌集團合共約為151,000,000港元之各項投資及資產需承受外匯風險，惟有約104,000,000港元之人民幣銀行貸款及票據承兌信貸額度減低了風險。萬順昌集團亦會繼續以人民幣收入來作出人民幣付款，以減低兌換風險。在建築產品部，涉及以歐元作價之交易價值相對較少。

於二零零四年三月三十一日，大約88.5%萬順昌集團之計息借貸以港元計值，3.5%以美元計值，7.7%以人民幣計值，而0.3%則以其他貨幣計值。當合適之商機出現及經考慮為合適時，遠期外滙貨幣合約將獲訂立，以對沖主要非港元貨幣滙率風險。於二零零四年三月三十一日，萬順昌集團之尚未到期衍生工具總值約358,000,000港元為遠期外滙貨幣合約，用以對沖根據美元信用狀及歐元信託收據貸款對未來外幣債項之本金償還。

於二零零四年三月三十一日，資產負債表以外之金融工具之到期狀況載述如下：

	百萬港元
到期：	
一年內	292
一年後，惟於兩年內	66
	<hr/>
	358
	<hr/> <hr/>

萬順昌集團之借貸按現時低息環境下主要為浮動利率。金融衍生工具之使用乃被嚴格監控，而僅用作處理與借貸有關之利率及外幣滙率所承受之風險。不會為投機而訂立任何衍生交易乃萬順昌集團之政策。

3.3 或然負債

於二零零四年三月三十一日，萬順昌集團就其廚櫃安裝及潔具供應項目有尚未行使之履約擔保書約達16,000,000港元(二零零三年：14,000,000港元)及就授予聯營公司寶鋼井昌之銀行貸款作出之擔保約2,000,000港元(二零零三年：2,000,000港元)。

3.4 資產抵押

於二零零四年三月三十一日，萬順昌集團之若干資產抵押包括(i)約8,000,000港元之銀行存款抵押作人民幣銀行信貸；(ii)約15,000,000港元之存貨抵押作人民幣銀行貸款；(iii)約9,000,000港元之土地及建築物抵押作人民幣銀行貸款；及(iv)於香港之短期信託收據銀行貸款安排持有之存貨。