



“隨著內地業務迅速發展，除非有不可預見的情況出現，董事會有信心，集團來年將可取得重大的盈利增長。”

副主席  
蔡玉強



## 中國內地的水泥業務

本年度中國中西部繼續取得可觀的增長，中央政府向內陸省市投入的發展資金並沒有因近期的宏觀調控政策而減少。由於西部大開發政策下開展的基礎建設及能源建設項目不僅有助提升內陸省市的經濟及生活水平，同時亦有助舒緩沿海地區電力及其它資源嚴重短缺的問題，因而沒有受宏觀調控措施所影響。

事實上，遏止內地水泥行業過度投資的措施，應有利於本集團及其他具規模的水泥生產商。在這些措施下，投機性和缺乏足夠財力的競爭者將被淘汰，減少業內的惡性競爭。

預期這些措施亦會令集團在來年能加快在重慶及貴州收購水泥廠的計劃。到二零零五年三月份，隨著新型乾法旋窯的落成，我們在重慶和貴州的水泥年生產能力將分別達到九百萬噸及二百五十萬噸，超過我們原定的目標。

雖然重慶和貴州水泥業務的盈利受成本上升影響，但由於集團在當地的生產能力不斷擴大，因此水泥業務仍然能維持上年度的盈利水平。預期中西部地區對優質水泥的需求將持續大幅增長，因此，就中長期而言，即使內地經濟只有溫和的增長，集團的水泥業務仍將可取得持續的發展。



## 重慶水泥業務

重慶及其周邊地區共有超過六千萬人口，在西部大開發政策下，重慶成為中國西南部的經濟樞紐，預期在未來十年內將轉型成為一個主要的工商業和金融中心。騰輝水泥於二零零四年下半年建成兩條乾法旋窯後，將進一步鞏固其市場領導地位，穩佔重慶及周邊地區優質水泥市場超過七成的份額。

其中，地維水泥的新型乾法旋窯年產能力達一百萬噸，投產後將把地維水泥的年生產能力提升至三百五十萬噸。地維水泥主要供應重慶中部及北部市場。在合川，騰輝水泥正在興建一條年生產能力達一百三十萬噸的新型乾法旋窯，投產後將把該水泥廠的年生產能力提升至二百六十萬噸。這兩家水泥廠以及位於重慶北部年產一百萬噸水泥的渠江水泥廠，將繼續開拓四川中部及北部的水泥市場。

連接地維水泥及長江對岸之石灰石礦場的橋樑已建成，而與重慶鋼鐵合組的合營廠房預計於二零零四年年底投產，每年將可處理一百萬噸鋼渣，再加上重慶大部份粉煤灰供應均屬騰輝水泥轄下，將有助騰輝水泥進一步降低生產成本，從而提升競爭力。





### 貴州水泥業務

集團的目標是在貴州主要城市奠下穩固地位，進一步鞏固在省內優質水泥市場的份額，現時進度良好。集團於二零零三年與位於畢節和暢達之兩家水泥廠簽訂合資協定，兩家水泥廠之年生產能力共六十萬噸。此外，集團正在研究在黔北的遵義、黔西的水城以及黔東南增加三條新旋窯的可行性。同時，集團亦正於其經營區域內加速收購小型水泥廠。

位於黔西南州的頂效水泥廠已獲發許可證，正式銷售優質水泥。由於省內的水泥需求不斷增加，集團在貴州的所有水泥廠來年將十分繁忙。惟鑑於遵義之小型水泥廠數量較多，令當地的競爭持續激烈。

集團預期，當集團把貴州的水泥年產能力提升至超過三百萬噸，並進一步鞏固在當地市場的領導地位時，集團未來在該省的盈利將可改善。

### 南京水泥業務

由於沿海地區水泥嚴重短缺，令南京的水泥價格由二零零三年第三季度開始急升，江南水泥出售的水泥大部份以現金交易，過往的應收賬款亦得以迅速償還。雖然江南水泥本年度生產旺盛，但由於價格偏低，因此仍然錄得虧損。南京政府近期的改革舉措包括出售江南水泥餘下的四成權益，並已進行招標。集團已表示有興趣參與投標。

### 重大發展

二零零四年六月中旬，集團與雲南政府簽署框架協議，成立合資企業收購昆明水泥和開遠水泥的八成權益，進一步鞏固集團在中國西南部水泥市場的領導地位。此兩家為雲南省最大型的水泥生產商，當兩條新建的旋窯生產線投產後，合資企業的總年產量將達四百五十萬噸。此外，二零零三年銷售量達一億一千萬噸水泥之全球最大水泥生產商拉法基(Lafarge)已獲集團授予一選擇權，可向集團購買其在上述合資企業所持有權益之五成，並須於自二零零四年六月起之九個月內行使該選擇權。在該選擇權可行使期間，拉法基將為集團免費提供技術支援，以協助集團評估合資企業的生產設備。

雲南擁有豐富天然資源，是西部大開發政策中的重點發展省份之一。此外，雲南與泰國、緬甸及老撾毗鄰，並鄰近其它東盟國家，因此中央政府與東盟國家建立緊密關係的策略亦將進一步帶動當地的經濟發展。集團此次收購雲南兩大水泥生產商，進一步鞏固了集團在中西部水泥市場的地位。



## 中國內地之房地產發展

### 瑞虹新城

瑞虹新城住宅發展項目位於上海虹口區，佔地四十公頃，距離外灘僅十分鐘車程。整個項目落成後共有逾九十幢高層住宅大廈，將提供約一萬二千個住宅單位以及零售、文娛康樂等社區配套設施。

瑞虹新城二期首批七幢住宅大廈於二零零三年十月進行預售，市場反應熱烈，所有單位在短時間內售罄，平均價格為每平方米七千九百元人民幣，為集團在本年度帶來可觀的盈利貢獻。

### 瑞安房地產發展有限公司（「瑞安房地產」）

瑞安房地產由瑞安集團在近期成立，從事中國內地房地產開發及投資；作為瑞安集團的房地產旗艦公司，其目標是要成為中國內地一家主要的房地產發展商、業主和經營者。

二零零四年五月，集團向瑞安房地產注入瑞虹新城發展項目，以換取價值一億三千萬美元的股本權益；若瑞虹新城達到協定的銷售表現指標，集團將額外獲得價值八百八十萬美元之股本權益。集團從中獲得的資本增益將於二零零四至二零零五財政年度入帳。此外，集團已認購瑞安房地產價值二千五百萬美元之次級優先股，亦將再認購價值二千五百萬美元之次級優先股。當瑞安房地產之所有優先股獲全部認購後，集團將持有該公司百份之二十點七的權益。獨立

股東已於二零零四年四月十五日舉行之股東特別大會上，一致通過是項交易，瑞安房地產並已於二零零四年六月開始運作。

是項交易不但讓集團在向瑞安房地產注入瑞虹新城發展項目時獲得可觀的溢價，還令集團能受惠於瑞安房地產多元化的項目：集團不但可分享瑞安房地產出售發展項目時所取得的盈利，亦可分享瑞安房地產的資本增值機會以及穩定而持續的租金收入。

瑞安房地產在中國內地的主要發展項目可分為兩大類別：集多種功能的大型市中心商住綜合發展項目，以及配合城市總體規劃、提供全面配套設施的優質綜合住宅發展項目。截至本報告公佈日期為止，瑞安房地產的項目包括：太平橋地區重建計劃（即享譽國內外的上海新天地、企業天地以及大型豪華住宅發展項目）及上海瑞虹新城，可建樓面面積共超過二百萬平方米。

瑞安房地產的投資者還包括：ERGO Tru Asia Limited、Metro Holdings Limited、Citigroup Venture Capital International、Ocean Equity Holdings Limited、Value Partners Funds、渣打銀行、Shanghai Hotel Investments Limited 及 捷成洋行。





## 創業基金

集團分別持有The Yangtze Ventures Limited及The Yangtze Ventures II Limited (統稱「YVF」) 百分之六十六及百分之七十五之權益。截至本報告公佈日期止，第一個創業基金的資金已全數作投資，而第二個基金有部份資金已作投資。

YVF已作出七項直接投資。二零零四年四月，YVF其中一項投資項目 — 全球最大流動電話顯示屏及集成電路供應商之一的晶門科技有限公司 (Solomon Systech (International) Limited)，成功在香港聯合交易所主板上市。在首次公開招股期間，YVF 將其持有晶門科技的三分之一股權出售，估計獲得九千七百萬港元利潤，其中六千四百萬港元將分配予集團。

另一個投資項目為中國基建集團 (China Infrastructure Group)，該公司擁有及經營位於中國乍浦 (鄰近上海) 及武漢的兩個貨櫃碼頭。YVF最近成功出售乍浦項目的投資，集團從中獲得的收益預期可於二零零四年年底前撥予集團。武漢碼頭業務計劃在香港聯合交易所創業板掛牌上市。預期整項投資來年將為集團帶來可觀的盈利。

另一項投資為從事研發及製造可提高牲畜生產力及免疫力的營養產品的公司，有可能於下年度上市。

YVF亦投資於一家以上海為基地的集成電路設計公司

Apexone Microelectronics Inc.。這家公司最近在第二輪資金籌集活動中，吸引了美國兩大創業基金向該公司投資一千萬美元。以最近的認購價格計算，YVF的投資經已增值四倍。

## 香港之建築業務

香港經濟在本年度上半年仍然疲弱。下半年，由於貿易好轉、非典型肺炎個案不再出現，加上香港和內地建立更緊密的關係，刺激香港經濟發展，並帶動房地產市場的復甦。在這期間，政府對公營工程開支仍然審慎，令建築業難以在市場復甦中受惠。

四項建築署工程以及一項香港房屋委員會 (房委會) 工程，為本年度帶來二十四億四千萬港元的營業額，較上年度增加百分之三十八。然而，由於上述合約的邊際利潤微薄，以致稅前盈利下降至六百萬港元，跌幅為百分之七十九。

政府之財政赤字對公營工程項目帶來負面影響。隨著政府重新檢討公營開支，位於添馬艦的中央政府大樓已暫停興建，多項工程招標亦告取消或延遲推出。

建築系將繼續減省人手，以維持精簡、高效率的架構；當市場復甦時，此架構可靈活地迅速擴充。



### 公營房屋 – 瑞安承建

本年度集團承建房委會工程的總額減至十一億四千萬港元，相當於本年度營業額的百分之四十七。年度內完成的工程為大窩口重建第六期，共有五百一十個住宅單位。房委會今年只推出少量新工程，瑞安承建以三億八千萬港元的標價投得粉嶺36區3期工程。

瑞安承建在今年成功取得數份保養工程合約，包括價值八千萬港元的馬鞍山保養工程合約、價值一億四千萬港元的屯門西區域保養工程合約、以及其他總值四千萬港元的保養工程合約。

最近，房委會將其手頭上部份居屋單位售予政府用作紀律部隊宿舍。現有房屋項目內之零售及停車場設施亦將進行重組，並在香港聯合交易所上市。此舉將可舒緩房委會緊拙的財政狀況，從而令房委會有更大機會實現在五年內提供九萬個出租單位的預測，有望為市場提供穩定的工程量。

### 其他政府和機構工程 – 瑞安建築

本年度完成的工程共兩項，包括荔枝嶺綜合服務大樓以及東涌20區及40區工程。

隨著經濟逐步復甦及財赤狀況逐漸改善，預期政府可履行其對建築業提供更多基礎設施建設工程之承諾。

### 裝修及樓宇翻新 – 德基

香港經濟持續改善，有助刺激長期處於疲弱的裝修市場，令德基在今年錄得盈利。德基成功投得多項大型工程合約，包括UBS AG香港分行位於國際金融中心二期面積達十七萬平方呎的高級寫字樓的裝修工程合約，兩份迪士尼酒店工程合約，以及香港房屋協會轄下共一千五百個單位之怡心園的翻新工程合約，該屋苑為夾心階層住屋計劃項目，翻新後將轉為私人住宅單位發售。

上海的裝修市場仍然處於發展階段，德基在本年度積極參與鄰近上海新天地、由瑞安集團私人持有之大型發展項目的顧問工作，並希望在市場情況合適時在上海建立更全面的業務。

### 手頭合約

建築系於二零零四年六月三十日之手頭合約總額約三十四億港元，未完成合約總值約二十億港元。



## 香港和珠江三角洲的建築材料業務

### 預拌混凝土 – 建安

#### 香港

疲弱的建築市道以及三年前開始的價格戰，在本年度繼續影響香港的混凝土市場，市場之總銷售量及售價均創新低。與一九九七年高峰期約一千一百萬立方米的銷售量相比，二零零三年的銷售量萎縮超過五成，只有約五百五十萬立方米。

雖然價格戰已結束，加上兩家主要混凝土生產商亦已合併，但預期混凝土行業的整合將仍然持續。混凝土售價已回升至每立方米四百港元以上，然而，由於未來基礎設施及建設工程數量不多，故市場預期未來總訂購量仍處於每年五百萬立方米以下的水平。

在如此嚴峻的市場環境下，建安連續第二年錄得龐大的經營虧損，銷售量按年遞減約百分之二十三。建安繼續積極採取削減成本措施，包括關閉柴灣及大欖角兩所廠房，原材料和運輸成本亦有所下降。建安繼續與其他混凝土生產商共用位於沙田及油塘的生產設施，而青衣廠房則成為水泥及骨料的主要生產中心及分銷場地。

建安在本年度生產四十七萬立方米混凝土及灰漿產品。根據現時的市場前景，下年度的產量可能會更低。

#### 廣州

位於番禺新建成的混凝土攪拌廠已開始為多項大型基礎設施建設工程提供混凝土，當中包括廣州的地鐵擴建工程；而位於新州的混凝土生產線，則向廣州市東南部提供混凝土。然而，由於市場競爭加劇，這兩家混凝土廠的生產量下降至三十七萬立方米，減幅為百分之十一。由於邊際利潤下降，加上於本年初關閉的南海廠房的部份資產已注銷，令廣州的混凝土業務本年度出現虧損。

### 石料與石礦產品

由於香港混凝土需求疲弱，集團的石料產量持續下降。骨料及其它石礦產品產量下降至二百萬噸，跌幅約百分之三十，而內地的柴油及鋼料價格亦上漲，令本年度的石料及石礦產品業務出現虧損。

珠海桂山島的土地平整合約，繼續為集團提供碎石。由於直灣石礦場已完成手上合約，加上香港政府延遲進行第三期中區填海工程及其它大型工程項目，該石礦場已停產。

### 建材貿易

#### 水泥進口及分銷

香港的水泥市場持續受到建築工程減少的影响，以致本年度的整體市場縮減約百分之十。本年度共有二十三萬噸水泥及



熟料由日本進口，並在集團的青衣廠房及另一供應商位於青洲的研磨設施加工處理。為配合集團的整合計劃，柴灣廠房已停止運作。

### 亞洲建築材料集團

亞洲建築材料集團（亞洲建材）在本年度的營業額顯著增加，使其虧損大幅下降。亞洲建材一直為內地及美國製造商提供木料，並力求為主要客戶建立有效的供應鏈。公司亦為澳門金沙賭場發展項目擔任建材採購顧問，為其採購一系列傢俱、裝置用品及設備。該項目定於二零零四年七月完成。亞洲建材正與美國 Venetian Group 就為其在澳門及拉斯維加斯開設的大型酒店及渡假設施提供材料採購及供應鏈服務進行談判，進展順利。

### 前景

集團已成功由一家以香港業務為主要的公司，轉型成為一家以內地市場為主要的企業。內地持續的城市化發展、不斷提高的工資水平以及越來越多的按揭選擇，應可令瑞安的地產項目的市場日趨蓬勃。內地的經濟在二零零三年增長百分之九點一，預期未來亦將繼續有健康且穩定的增長，意味著房地產業務將有非常樂觀的市場前景。在中西部，龐大的基礎建設投資以及中央政府的支持，亦應會進一步刺激建材市場的發展，為集團在中西部的水泥業務提供良好的機遇。

內地最近實施的收緊信貸及宏觀調控措施旨在冷卻過熱的經濟，預期這些措施將減少市場上的惡性競爭，長遠而言有助有關行業取得健康的發展，因此預期會對集團及瑞安房地產此等具實力的企業有利。

透過瑞安房地產，集團將投資於多項龐大及多元化的內地房地產項目，令集團不但能抓緊內地發展蓬勃的房地產市場，亦能分享瑞安房地產未來可觀的資本增值及經常性收入來源，從而鞏固集團未來的收入。

集團最近在雲南收購兩家省內最大的水泥生產商，令集團在中西部地區之水泥年生產能力於二零零五年三月達到一千六百萬噸，此舉亦是內地水泥行業整改過程中的重要一步。此外，若拉法基落實參與集團的雲南合資企業計劃，將可能是瑞安建業和拉法基建立長遠合作關係的開始。

隨著內地業務迅速發展，除非有不可預見的情況出現，董事會有信心，集團來年將可取得重大的盈利增長。





## 財務回顧

### 流動資金及融資

截至二零零四年三月三十一日，扣除銀行存款餘額、定期存款及現金，集團的銀行貸款淨額為七億七千九百七十萬港元（二零零三年：十一億七千四百二十萬港元）。

集團之資本負債比率按淨銀行貸款（即總銀行貸款減去銀行結餘、存款及現金）及股東資金兩者之比例計算，由二零零三年三月三十一日的百分之九十七下跌至二零零四年三月三十一日的百分之五十六。

### 財務政策

銀行借貸主要以港元安排，息率以浮息計算，必要時集團會以適合的對沖產品以減低利率風險。集團在內地投資的資金，部份在香港籌集。基於港元兌人民幣的匯率向來穩定，而集團在內地的業務收益乃以人民幣計算，即使人民幣匯率出現波動亦不會對集團的業務表現和財政狀況構成重大的負面影響，因此本集團並未為人民幣匯率風險作出對沖措施。

## 員工

於二零零四年三月三十一日，集團在香港之員工人數約為一千二百九十人，而在內地附屬公司及共同控制實體員工約有一萬二千二百五十人。集團視人力資源為盈利和業務增長

的動力，為確保其員工之薪酬福利具有市場競爭力，集團按既定薪酬及花紅體制及員工之表現給予回報。其他員工福利包括退休金計劃、醫療保險、在職培訓以及資助員工參與由專業機構或教育機構舉辦與工作有關的研討會和課程。董事會每年視乎情況而派發購股權給高級管理階層職員。內地員工的薪酬福利亦合乎市場水平，並較著重提供員工培訓和發展。

## 企業管治

### I. 審核委員會

截至二零零四年三月三十一日止年度，委員會之成員包括兩名獨立非執行董事祁雅理先生（委員會主席）及恩萊特教授。於二零零四年七月，另一名獨立非執行董事張建東先生獲委任為委員會成員。

委員會於年內召開了五次會議，審議本集團財務報表之完備性及檢討內部控制制度之成效，以及其他主要營運或財務事項。兩名獨立非執行董事及內部審核總監均有出席所有會議，而財務總監及獨立核數師代表亦應邀出席。公司秘書作為委員會之秘書，確保所有會議均能保存完整的會議記錄以供傳閱。

委員會每年均審議內部審核工作計劃，監督內部審核部門之發展及員工安排。於年內，委員會審核依照工作計劃須完成之工作，並審議下列主要事項：



- 鑑定及管理香港及中國大陸主要業務之業務風險。
- 審視採購、應付賬款及付款工作而設之內部監控制度之成效。
- 嚴格評估選定業務之風險。
- 評估財務報表內對呆賬作出之撥備是否足夠。
- 評定會計政策變動及新會計實務準則對本集團之財務影響。

委員會亦已審議業務公佈、中期及年度報告、關連人士交易及香港聯交所上市規則/財務監督法規規定委員會須審議之其他項目。

委員會整體上滿意其審核結果。未來所考慮的因素將集中於鑑定、管理及衡量業務風險。

## II. 薪酬委員會

### 1. 委員會之職責及組成

委員會於二零零二年四月成立，就執行董事之薪酬及委任條款及條件向董事會提供意見。截至二零零四年三月三十一日止年度，委員會之成員包括本公司主席羅康瑞先生及本集團獨立非執行董事祁雅理先生及恩萊特教授。獨立非執行董事之一祁雅理先生為委員會之主席。於二零零四年七月，另一名獨立非執行董事張建東先生獲委任為委員會成員。

委員會負責：

- (a) 建議及檢討執行董事之薪酬及獎勵政策；
- (b) 就個別執行董事授出購股權作出建議；及
- (c) 審批個別執行董事之薪金及花紅。

### 2. 薪酬釐定理念及實踐

委員會之目標為招攬、鼓勵及挽留高級行政人員以制訂及推行符合股東最大利益的策略。

委員會於截至二零零四年三月三十一日止財政年度共召開了三次會議，就二零零三年中授出的年度購股權作出審議，並對日後分派花紅之時間進行商討，及安排高級行政人員薪酬基準調查，以及審閱二零零二年八月特別批授建議中承授人之表現。

## III. 最佳應用守則

於截至二零零四年三月三十一日止之年度內，除非執行董事依據本公司之公司細則須於股東週年大會上輪值退任及膺選連任而未具體指定任期外，本公司已遵守證券上市規則附錄十四所載之最佳應用守則。

副主席  
蔡玉強

二零零四年七月