

管理層討論及分析

大成生化科技集團有限公司(「本公司」)及其附屬公司(統稱「本集團」)從事製造和銷售玉米提煉產品，分類為上游及下游產品。上游產品包括玉米澱粉、玉米蛋白粉和其他玉米提煉產品。玉米澱粉繼而被提煉製成多種高附加值下游產品，包括氨基酸，玉米甜味劑及變性澱粉。

業務環境

於回顧期間(「本期間」)，中國經濟增長動力持續強勁，惟部分行業過熱，如汽車、鋼鐵及電力等。有見及此，中國政府實施多項宏觀調控措施，包括收緊銀行借貸政策及土地供應。部分企業面臨嚴峻的融資環境及土地供應情況。惟上述措施對本集團的影響明顯不大。本集團80%的能源耗用量均來自本身的發電廠。此外，本集團擁有龐大的財務資源，以注資新項目。

於本期間，玉米粒的市價較去年同期上升約20%。本集團為更有效控制生產成本，於二零零三年尾的收成季節維持大量玉米粒的存貨，將原材料成本上升的影響減至最低。同時，上游產品價格上揚，客戶承擔了生產成本的增幅，使毛利率得以維持穩定。此外，本集團為綜合一體化生產商，縱使玉米澱粉價格上升，對下游產品的生產影響微不足道。

本集團實行產品多元化的策略，建立了廣泛的產品組合。目前在中國，氨基酸系列賴氨酸產品方面尚未存在可以比擬的競爭對手。另一方面，由於變性澱粉在國內出現競爭及替代品價格偏低，令售價承售下調壓力，導致相應產品的使用率有所調整。

目前，中國仍然是本集團的主要市場，然而為了對客戶基礎作出策略性的分配，且鑒於海外市場的需求殷切，本集團進一步拓展銷售版圖至其他地區。於本期間，中國以外地區的銷售額佔本集團營業額約19%(二零零三年：9%)。

財務表現

本集團於本期間的綜合營業額約為1,500,000,000港元、毛利約為633,000,000港元及純利約為421,000,000港元，較二零零三年同期分別增加約41%、69%及84%。

本集團自去年第四季起，成功擴充下游產品及大幅調高賴氨酸的價格，達致上述驕人業績。

下游產品

(銷售額：820,000,000港元(二零零三年：420,000,000港元))

(毛利：476,000,000港元(二零零三年：223,000,000港元))

於本期間，氨基酸的銷售額約達726,000,000港元(二零零三年：276,000,000港元)，主要由於(i)蛋白賴氨酸於二零零四年初投產(預期年產量為80,000公噸)；及(ii)賴氨酸的平均售價較二零零三年同期大幅上揚約38%。由於氨基酸產品系列表現驕人，下游產品的銷售增加約95%。

於本期間，用於生產造紙行業的變性澱粉投產，但由於面對國內小型製造商的競爭，變性澱粉市場未如理想，而玉米甜味劑的表現則保持穩定。

上游產品

(銷售額：634,000,000港元(二零零三年：615,000,000港元))

(毛利：157,000,000港元(二零零三年：152,000,000港元))

二零零三年中國的玉米粒的產量偏低，導致上游產品的售價上揚，但上游產品的銷售額微升約3%，此乃由於配合下游產品的內部消耗量擴充，導致供應予外界客戶的玉米澱粉減少。

管理層討論及分析

由於在錦州的玉米提煉廠(「錦州廠」)將於二零零四年下半年投產，年產能達600,000公噸，預期上游產品的銷售額於二零零四年下半年將有所增加。

上游產品屬成熟行業，其毛利率於本期間保持穩定。

整體毛利率

本期間的下游產品有所擴充以及賴氨酸的價格上揚，下游產品的銷售額約佔本集團營業額約56%(二零零三年：41%)。因此，整體毛利率增至約44%(二零零三年：36%)。

經營支出、共同控制公司虧損、稅項及少數股東應佔溢利

海外銷量增加，運輸成本上漲，導致銷售及分銷支出佔營業額百分比增加約4.0%(二零零三年：2.8%)。儘管運輸成本增加，然而本集團嚴格控制其他經營支出，加上擴產後集團的經營效率得到提升，導致經營支出佔營業額的百分比約為6.9%(二零零三年：7.6%)，較二零零三年同期有所改善。

本集團為配合其迅速提升的產能，於二零零三年九月籌得銀團貸款融資100,000,000美元，其中80%已於本期間內動用。因此，扣除已撥充資本作為在建工程的約7,000,000港元後，財務成本增加至約17,000,000港元(二零零三年：8,000,000港元)，佔營業額約1.1%(二零零三年：0.8%)。

由於原材料成本及運輸費用高昂，高果糖玉米糖漿(「高果糖漿」)合資公司(「高果糖漿合資公司」)本期間仍然錄得經營虧損。本集團所佔虧損約3,000,000港元已於賬目內呈列。

根據現行的所得稅法規，大部分在中國成立的附屬公司仍然享有所得稅減免。由於應繳納較低所得稅的附屬公司產生的溢利增長速度相對較快，本集團的整體實際稅率已調低至約6.6%(二零零三年：8.7%)。

於本期間，少數股東所得盈利佔除稅後溢利約12%(二零零三年：12%)。

股東應佔純利增加

由於本集團擴充生產能力及賴氨酸價格上升，加上嚴格控制經營支出及財務成本，股東應佔純利顯著上升約84%至421,000,000港元。

財務資源及流動資金

現金淨額

於二零零四年六月三十日，本集團的現金及現金等值項目約為681,000,000港元(二零零三年十二月三十一日：736,000,000港元)，而借貸淨額則上升約168,000,000港元。縱使日常業務帶來約421,000,000港元的豐厚溢利，以及因購股權獲行使而獲得款項淨額約121,000,000港元，但借貸淨額變動主要是由於(i)本期間產生龐大資本開支約568,000,000港元，及(ii)本集團擴充產能後令額外營運資金增加。

資本開支

鑒於經營業績強勁，以及取得外部融資資源，本集團加快擴展步伐。於本期間，非流動資產方面的資本開支為568,000,000港元，主要用於(i)德惠的賴氨酸產品系列，(ii)在錦州的玉米提煉廠，(iii)長春的賴氨酸產品系列，(iv)長春的山梨醇項目，及(v)長春的多元醇項目。該等項目的開支分別約為276,000,000港元、148,000,000港元、60,000,000港元、59,000,000港元及25,000,000港元。多元醇項目正在進行試產。

周轉期、流動資金比率及資本負債比率

本集團有意保持玉米粒高存貨量，以應付集團預期二零零四年下半年價格將會上調，以及應付錦州玉米提煉廠於二零零四年下半年投產後的需求。因此，存貨周轉期增至約119天(二零零三年十二月三十一日：91天)，而

應付貿易賬款周轉期則增至約34天(二零零三年十二月三十一日：23天)。本集團一直嚴謹控制信貸政策，令應收貿易賬款周轉期維持於約72天(二零零三年十二月三十一日：72天)。

由於經營環境及狀況穩定，於二零零四年六月三十日，流動比率及速動比率維持與去年相若水平，分別約2.0(二零零三年十二月三十一日：2.1)及1.5(二零零三年十二月三十一日：1.7)。

由於借貸架構穩定，資本負債比率指(i)銀行借貸相對總資產，(ii)銀行借貸相對股本權益，及(iii)負債淨額(即銀行借貸與現金及現金等值項目的淨餘額)相對股本權益，分別維持於約25%(二零零三年：27%)、42%(二零零三年：45%)及19%(二零零三年：16%)。利息覆蓋率(即經營業務溢利除以財務成本)約達32倍(二零零三年：35倍)，利息覆蓋率高，顯示本集團資本負債水平保持穩健。

計息借貸的結構

於二零零四年六月三十日，本集團有銀行借貸約1,250,000,000港元(二零零三年十二月三十一日：1,130,000,000港元)，其中約54%(二零零三年十二月三十一日：40%)是以港元或美元為單位，餘額則以人民幣為單位。於本期間，息率平均約為3.8%(二零零三年：5.2%)。

除約12,000,000港元的按揭貸款須於7年內償還外，銀行借貸概將於3年內全數償還，而其中約30%(二零零三年十二月三十一日：45%)則須於一年內償還。於二零零四年六月三十日，本集團若干借貸是以固定資產作抵押，該等資產的賬面值／賬面淨值總額約為260,000,000港元(二零零三年十二月三十一日：280,000,000港元)。

外匯風險

雖然本集團大部分業務均在中國經營，交易又以人民幣結算，但本公司董事會(「董事會」或「董事」)認為本集團並無不利的外匯波動風險，而以港元為單位的現金資源將足以償還借貸及日後派付的股息。於本期間，本集

團並無採用任何金融工具對外幣率波動進行對沖，而於二零零四年六月三十日，本集團亦無任何未平倉的對沖工具。

未來發展

本集團矢志躋身為亞太區具領導地位的綜合一體化玉米生化產品製造商，並進軍全球市場，雄踞業內一席。為實現此目標，本集團將會致力擴大市場份額，增強產品組合陣容，亦會透過全面的研發活動、與在國際市場上領先的知名製造商組成策略性業務聯盟，強化開發高附加值下游產品的競爭優勢。

氨基酸系列

本集團致力於未來二至三年內成為全球首屈一指的賴氨酸製造商。

近年全球對賴氨酸需求越趨殷切，而中國目前超過40%的賴氨酸為進口品。因此，本集團作為國內最大賴氨酸供應商，有意擴充賴氨酸的產能。

根據本期間的表現（即於上半年全面生產蛋白賴氨酸），蛋白賴氨酸的年產量預期將達80,000公噸。因此，本集團的整體氨基酸產能分別為40,000公噸賴氨酸及80,000公噸蛋白賴氨酸。

新氨基酸生產基地

為抓緊環球市場迅速增長帶來的機遇，以及壯大市場份額，超越其他製造商，本集團加快賴氨酸產能的發展步伐，並決定落實在中國吉林省德惠市興建氨基酸生產基地，開始興建位於此新生產基地的賴氨酸廠，其總年產能為120,000公噸，預期年產能達60,000公噸的第一期新設施將於二零零五年初試產。屆時，本集團的賴氨酸系列產品總年產能將達240,000公噸。

本集團增加向歐美及非洲等海外市場出口賴氨酸產品，以增加集團在國際賴氨酸市場的佔有率，並令集團取得

更均衡的市場覆蓋面，以及賺取更高毛利。於本期間，本集團向中國以外地區出售約9,000公噸（二零零三年：2,600公噸）賴氨酸，佔集團賴氨酸系列產品產量超過40%。

谷氨酸

於二零零三年，本集團決定於錦州廠毗鄰興建一幢年產能力達100,000公噸的谷氨酸廠房。然而，為配合在德惠市集中進行氨基酸生產，谷氨酸廠房將會搬遷至德惠市，並於二零零四年下半年動工。

於二零零三年十一月十八日，本集團就有關為錦州的谷氨酸項目收購土地使用權一事訂立臨時協議。由於建設地盤重新選址，根據臨時協議的條款，本集團已在沒有遭受任何罰款或申索的情況下終止該協議。

多元醇項目

於二零零三年，本集團與海外合夥人聯手在長春成立合資公司，從事將多元醇商業化的生產。年產能為10,000公噸的試驗廠房已於本期間落成，並已開始試產。

多元醇化品包括乙二醇、丙二醇、丙三醇及丁二醇等，可用於紡織、塑膠、建材、醫藥、化工及化妝品行業。多元醇的產品有聚脂纖維、聚酯樹脂及抗凍劑、應用於生產塗料的化合物、聚氯乙烯穩定劑、洗滌劑、油漆乾燥劑等。多元醇均從石油提煉而來。

鑒於在可見將來，石油將供不應求且價格高昂，利用農業產品作為生產多元醇的原材料可解決此問題。本集團成為首家在商業上使用玉米澱粉作為主要原材料的多元醇化工產品製造商。

根據初步的時間表以及試驗廠房的成效，集團將分兩階段發展合共年產200,000公噸的廠房。本集團認為，多元醇項目的成功，將對本集團日後的業務帶來莫大貢獻。

山梨醇項目

山梨醇是一種甜味劑，用於食物、醫藥及化工行業，亦可用作生產多元醇的原材料。

於本期間，本集團與三井集團訂立合營協議，在中國進行山梨醇項目。該項目為在長春市製造山梨醇產品，以在中國及其他地區銷售該等產品。三井集團將會擔任海外市場的經銷商。本集團持有該項目的51%股權，總投資額為1,500萬美元，已由合營夥伴按各自的持股百分比出資。提煉廠初步年產能為60,000公噸，已經開始動工興建，預期於二零零五年上半年投產。

高果糖漿項目

根據本集團與嘉吉(「嘉吉」)訂立的協議，本集團現正考慮於錦州廠毗鄰成立另一間高果糖漿提煉廠。由於新提煉廠主要服務鄰近地區的客戶，因此可減低高昂的運輸成本，同時透過綜合一體化的生產模式從而大大減省生產成本。錦州廠所供應的為澱粉乳而非採用上海高果糖漿合資公司用的粉狀澱粉。

錦州廠

為了應付下游產品的產量及品種擴大對玉米澱粉持續向上的需求，本集團於二零零三年收購錦州廠，該廠的玉米年處理能力達600,000公噸，已於二零零四年下半年投產。本集團的玉米處理能力擴充至每年合共約180萬公噸。錦州廠額外的溢利貢獻將在二零零四年下半年呈現。

行使購股權

嘉吉旗下一間全資附屬公司於本期間內認購本公司36,800,000股普通股(「股份」)，而本集團因其行使購股權而取得約67,000,000港元。於二零零四年六月三十日，嘉吉的全資附屬公司獲授可認購約47,000,000股股份的購股權尚未行使，行使期至二零零五年四月止。倘該等購股權獲全數行使，本集團將籌集約105,000,000港元，該等資金有助鞏固本集團的財務狀況，為日後的業務發展帶來額外資源。

此外，本公司的全職僱員於本期間以認購價1.316港元行使41,000,000份購股權，本集團因此獲得約54,000,000港元。

僱員人數及薪酬

於二零零四年六月三十日，本集團在香港及中國共聘用約2,100名全職僱員。本集團深明人力資源對其成功極為重要。因此，本集團延攬合資格且經驗豐富的人才加盟，冀望加強生產能力，開發更多嶄新生化產品。僱員的薪酬維持於具競爭力水平，本集團會按表現給予酌情花紅，符合業內慣例。本集團亦會提供其他員工福利，包括強制性公積金、保險計劃，並推行與表現掛勾的佣金制度。

在本期間內，本集團概無向任何員工授出購股權。於二零零四年六月三十日，可於二零一一年八月前行使而尚未行使的購股權合共約為33,000,000份，行使價為每股1.316港元。