

管理層討論及分析

期內，集團在中國以至其他海外市場的業務保持穩定增長。

在截至二零零四年九月三十日止六個月，集團總營業額為港幣十二億七百萬，較去年同期增加百分之八。在中國、歐洲和美國等市場的穩定增長帶動下，集團主要業務部門的營業額均見上升。

石油價格變動及華南地區供水短缺等宏觀經濟因素，對集團的營運效率及銷售成本構成影響。此外，競爭帶來的價格壓力，以及無錫廠房的開辦虧損等其他因素，亦使銷售成本增加，令集團經營溢利下跌百分之四。

期內，集團位於無錫的新廠房全面投產，而位於深圳的印刷廠房生產能力亦達飽和。為配合未來的業務增長，集團已簽訂合約購入鶴山一幅三百五十萬平方呎的土地，用以增建設施，補充深圳廠房的生產能力。新設施的首期工程預期於二零零五年中完成。另外，集團又簽訂股權轉讓合同，增持中山兩家聯營公司的股權，將實益擁有股權由目前的百分之三十五增至百分之五十八點八。

集團以往將盈利再投資於內地兩家附屬公司，因此獲得中國政府一次性退還稅款港幣六百九十萬元。

董事會宣布派發本財政年度中期股息現金每股港幣九點五仙，股東可以選擇以股代息。

擴大中國及海外市場佔有率

全球及中國經濟整體向好，尤其是歐元匯價強勁，帶動集團在中國和歐洲的收入上升。

中國： 隨著內地經濟持續穩步增長，集團擴大客戶基礎以把握更多商機。集團在無錫、中山和深圳的廠房，均成功取得本地新客戶，增加收入。故此，集團在內地的整體收入增長百分之三十一。材料成本增加及市場競爭加劇，繼續對邊際利潤構成壓力。然而，集團以質素、服務及可靠性享有盛譽，故能在期內競爭中奪得市場佔有率。此外，集團旗下的無錫公司在上海新設營銷辦事處，進一步加強對內地客戶的服務與推廣工作。

管理層討論及分析 (續)

擴大中國及海外市場佔有率 (續)

美國： 集團繼續在美國，尤其是新穎兒童圖書業務方面取得穩定進展，令當地的營業額增長百分之九。集團繼續與美國的策略性夥伴合作，為更多向中國廠商增加外判生產工序的企業制訂包裝計劃。

歐洲： 期內，集團來自歐盟國家的收入增加百分之三十，部分原因是歐元匯價強勁，使流入中國內地的訂單增加，集團得以維持成本上的競爭優勢。此外，集團在英國、德國和意大利等主要市場加強推廣活動，建立新的業務聯繫。

彩盒印刷及製造

彩盒印刷及製造部門在中國內地及海外市場的銷量保持穩定的增長趨勢，使期內營業額增加百分之十二，其中部分增長來自新客戶的訂單。

今年上半年，華南地區出現供水短缺，導致營運效率短暫下降。集團採取相應措施擴充生產設施、向價格較低的地區進行採購、並在遠離深圳核心工業區的鶴山計劃興建新廠房。隨著全球石油價格趨於穩定，此部門的營運效率可望改善。

此部門的銷量較去年同期增加百分之十六，期內佔集團營業額的比例為百分之六十七。此部門佔集團經營溢利百分之八十，為三大業務部門之首。

紙張貿易

期內此部門處於營運過渡期，深圳分銷及物流設施的存貨水平增加，而香港的存貨量則逐步減少。由於營運受到過渡期及市場競爭的影響，此部門的對外銷售額下跌百分之十八。

隨著深圳設施於二零零四年七月獲發進口許可證，預料此部門的業務將會提升。然而，內地造紙廠數目增加，對紙價構成壓力，此部門對集團溢利貢獻只為港幣一千五百萬。

瓦通紙箱製造

此部門營業額錄得百分之十六的增長，主要受到銷量增長百分之十二所帶動。期內，此部門成功擴大客戶基礎，並且提升深圳廠房的生產能力及積極進行市場推廣，在內地市場錄得更高的銷售額。

集團現正安排在中山廠房裝設新的坑紙機，藉以進一步擴大生產能力。該台機器正在安裝之中，預計將於二零零五年初投產。

管理層討論及分析 (續)

聯營公司

中山聯合鴻興造紙有限公司
中山聯興造紙有限公司

集團預期中國內地市場及集團內部對瓦通紙的需求均會增加，因此簽訂合同增持中山兩家聯營公司的股權，待股東批准後，集團所持有的實益股權將由目前的百分之三十五增至百分之五十八點八。鑑於內地市場需求增加，這兩家聯營公司對集團的溢利貢獻有所改善，增加百分之十四。

財務及資金來源

期內，集團的資本開支為港幣一億二千五百萬元，其中港幣四千二百萬元用作買地及建廠，另港幣八千三百萬元則用以購置機器設備。

為配合擴充生產設施的需求，我們已安排更多長期貸款。於二零零四年九月三十日，集團的銀行貸款總額為港幣四億八千七百萬元，其中港幣三億元為二至五年內到期的長期貸款。

鑑於香港利率低企，集團借入貸款以港元為主。在銀行貸款總額港幣四億八千七百萬元中，百分之九十五為港元借款，另百分之五為美元借款。

隨著整體借貸水平上升，利息支出亦增加百分之十七至港幣三百五十萬元。

於二零零四年九月三十日，集團持有現金港幣二億九千九百萬元，其中港幣一億九千八百萬元存放於以美元及人民幣為主的短期存款。我們現有的現金及可動用的銀行貸款，足夠支持我們持續的生產擴充計劃。

前景

集團預期全球經濟將保持穩步增長的趨勢，故業務在下半年將會有穩定的表現。

期內，電力及食水供應問題令內地不少製造商突然間難於應付，影響他們的業務運作。此外，石油及煤炭價格上升，侵蝕很多廠商的盈利，導致業務放緩。然而，經歷這段困難時期後，上述因素卻有利於餘下的公司把握來年的發展機會。為此，集團已分散生產設施的地域分佈，在維持成本控制之餘，將繼續著重提供增值服務，同時發揮優質可靠商譽所帶來的優勢。

集團會繼續為未來作出投資，現正計劃在鶴山興建新廠房，而中山廠房新添置的坑紙機，亦預計於二零零五年初投產。

鑑於外商對中國的外判趨勢正方興未艾，加上全球經濟持續復甦，集團有信心憑著卓越的質責及重視全面服務的方針，掌握未來的發展機遇。