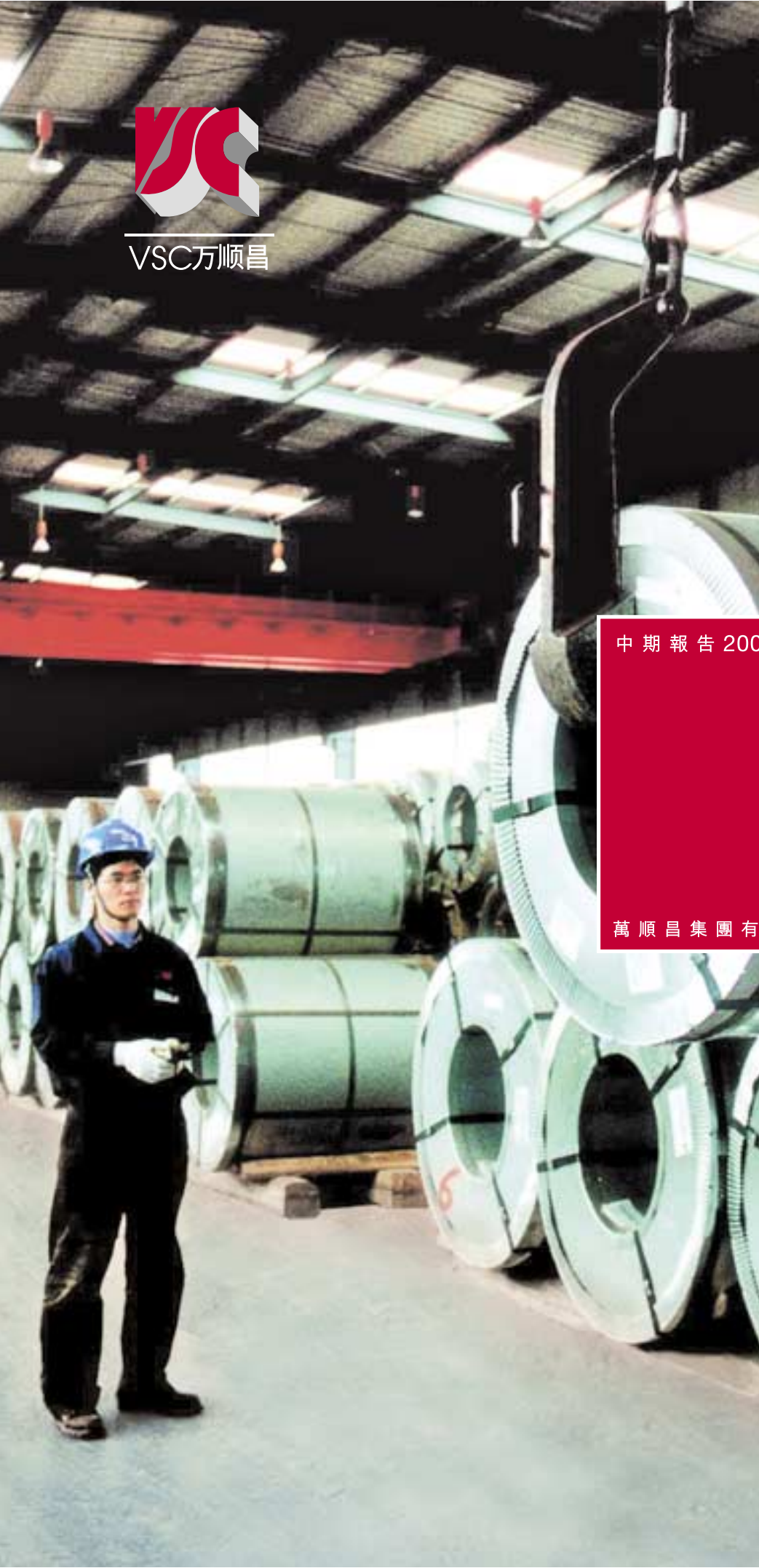




VSC万顺昌



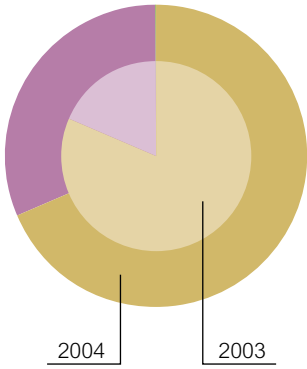
中期報告 2004/05

萬順昌集團有限公司



按業務分類之營業額

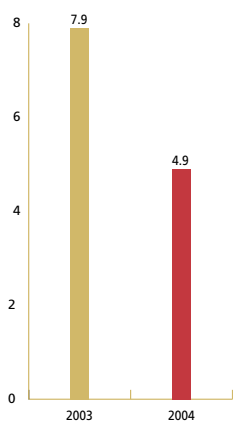
截至九月三十日止六個月
%



CAMP	31.38	18.43
CMG	68.54	81.49
其他業務	0.08	0.08

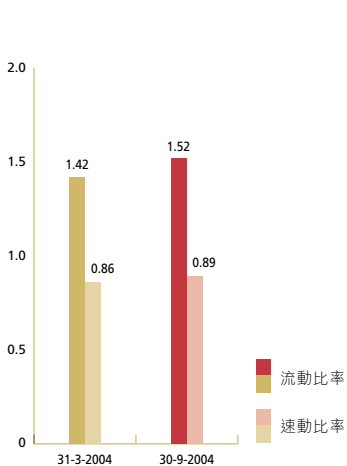
利息償付比率

截至九月三十日止六個月
倍



流動資金比率

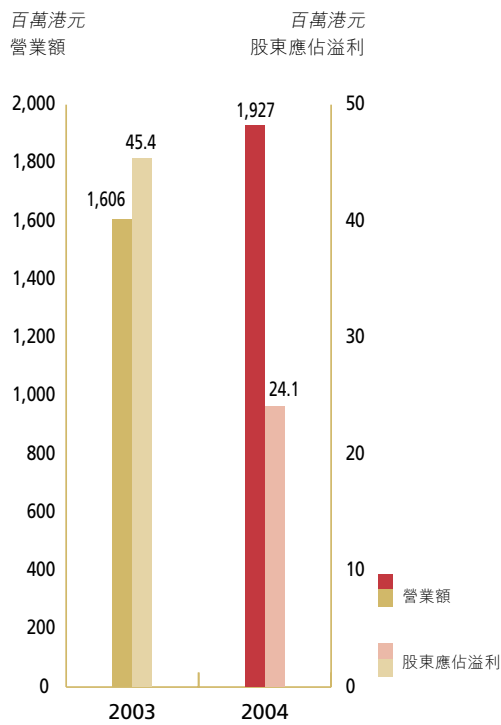
於
倍



萬順昌集團有限公司 財務儀表圖

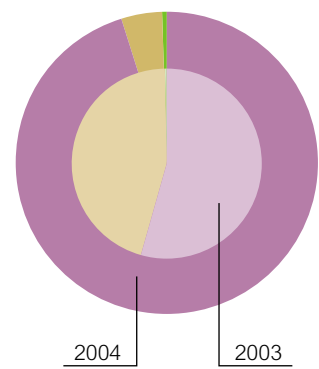
營業額及股東應佔溢利

截至九月三十日止六個月



按業務分類之業績

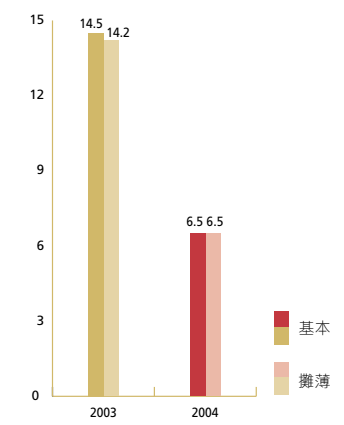
截至九月三十日止六個月
%



CAMP	95.13	54.43
CMG	4.37	45.30
其他業務	0.50	0.27

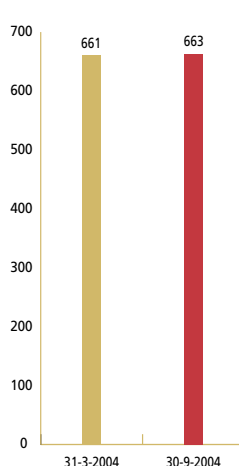
每股盈利

截至九月三十日止六個月
港仙



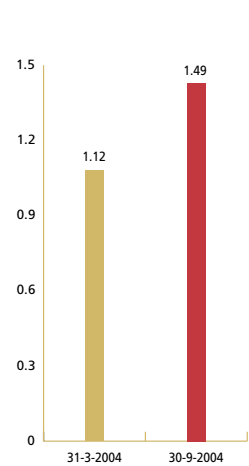
股東權益

於
百萬港元



資本負債比率

於
倍



未經審核中期業績

萬順昌集團有限公司(「萬順昌」)之董事會(「董事會」)謹此報告萬順昌及其附屬公司(「萬順昌集團」)於及截至二零零四年九月三十日止六個月之未經審核簡明中期賬目連同比較數字如下：

簡明綜合損益表

截至二零零四年九月三十日止六個月

	附註	截至九月三十日止六個月	
		二零零四年 千港元 (未經審核)	二零零三年 千港元 (未經審核)
營業額	2	1,927,422	1,605,677
銷售成本		(1,816,471)	(1,488,922)
毛利		110,951	116,755
其他收入		5,809	6,981
銷售及分銷支出		(13,476)	(9,424)
一般及行政支出		(66,853)	(53,490)
出售一項投資物業之收益		—	1,686
經營溢利	3	36,431	62,508
財務費用		(7,377)	(7,956)
除稅前溢利		29,054	54,552
稅項	4	(2,149)	(7,128)
除稅後但未計少數股東權益前溢利		26,905	47,424
少數股東權益		(2,811)	(2,073)
股東應佔溢利		24,094	45,351
股息	5	—	9,831
每股盈利	6		
— 基本		6.5港仙	14.5港仙
— 攤薄		6.5港仙	14.2港仙

簡明綜合資產負債表

於二零零四年九月三十日

	附註	於二零零四年 九月三十日 千港元 (未經審核)	於二零零四年 三月三十一日 千港元 (已審核)
非流動資產			
固定資產	7	152,622	159,366
投資物業		33,948	36,448
於聯營公司之投資		2	2
長期投資	8	48,513	60,012
商譽		6,455	8,290
遞延稅項資產	13	3,136	447
非流動資產總額		244,676	264,565
流動資產			
存貨		779,972	695,941
應收客戶安裝合約工程		13,606	11,450
預付款項、按金及其他應收賬款		138,621	88,231
應收賬款及票據	9	830,472	836,357
應收貸款		6,891	6,891
有抵押銀行存款		7,981	8,374
現金及銀行存款		101,703	109,465
流動資產總額		1,879,246	1,756,709
流動負債			
短期借貸	10	903,890	798,610
應付賬款及票據	11	248,718	350,629
應付客戶安裝合約工程		—	157
預收款項		33,565	34,168
應計負債及其他應付款項		42,481	46,157
應繳稅項		11,131	9,503
流動負債總額		1,239,785	1,239,224
流動資產淨額		639,461	517,485
總資產減流動負債		884,137	782,050
非流動負債			
長期銀行貸款，非當期部份	12	194,444	97,222
遞延稅項負債	13	135	104
總非流動負債		194,579	97,326
資產淨額		689,558	684,724
包括：			
股本	14	36,798	36,778
儲備		626,303	623,780
股東權益		663,101	660,558
少數股東權益		26,457	24,166
		689,558	684,724

簡明綜合股東權益變動報表

截至二零零四年九月三十日止六個月(未經審核)

	股本 千港元	股份溢價 千港元	資本贖回 儲備 千港元	法定及 其他儲備 千港元	股本儲備 千港元	投資重估 儲備 千港元	累積外幣 滙兌調整 千港元	保留溢利 千港元	建議股息 千港元	總額 千港元
於二零零四年 四月一日	36,778	312,712	77,203	5,532	58,355	(6,097)	(2,752)	168,529	10,298	660,558
股東應佔溢利	—	—	—	—	—	—	—	24,094	—	24,094
因行使認股權證 而發行股份	20	207	—	—	—	—	—	—	—	227
長期投資公平 價值變動	—	—	—	—	—	(11,499)	—	—	—	(11,499)
已付股息	—	—	—	—	—	—	—	(5)	(10,298)	(10,303)
滙兌調整	—	—	—	—	—	—	24	—	—	24
於二零零四年 九月三十日	36,798	312,919	77,203	5,532	58,355	(17,596)	(2,728)	192,618	—	663,101

截至二零零三年九月三十日止六個月(未經審核)

於二零零三年 四月一日	31,226	236,585	76,235	301	58,355	(12,598)	(2,656)	114,845	18,111	520,404
股東應佔溢利	—	—	—	—	—	—	—	45,351	—	45,351
回購股份	(102)	(866)	968	—	—	—	—	(968)	—	(968)
因行使認股權證及 購股權而發行股份	385	3,948	—	—	—	—	—	—	—	4,333
長期投資公平 價值變動	—	—	—	—	—	25,285	—	—	—	25,285
轉撥至儲備	—	—	—	1,826	—	—	—	(1,826)	—	—
建議股息	—	—	—	—	—	—	—	(9,831)	9,831	—
已付股息	—	—	—	—	—	—	—	56	(18,111)	(18,055)
滙兌調整	—	—	—	—	—	—	21	—	—	21
於二零零三年 九月三十日	31,509	239,667	77,203	2,127	58,355	12,687	(2,635)	147,627	9,831	576,371

簡明綜合現金流量表

截至二零零四年九月三十日止六個月

	截至九月三十日止六個月	
	二零零四年 千港元 (未經審核)	二零零三年 千港元 (未經審核)
經營活動之現金流出淨額	(197,936)	(107,429)
投資活動之現金流出淨額	(2,148)	(17,508)
融資活動之現金流入淨額	191,905	126,049
現金及現金等值項目(減少)／增加	(8,179)	1,112
於四月一日之現金及現金等值項目	117,839	69,631
外幣兌率改變之影響	24	21
於九月三十日之現金及現金等值項目	109,684	70,764
現金及現金等值項目分析：		
一 現金及銀行存款	109,684	70,764

簡明綜合中期賬目附註

1. 編製基準及會計政策

本未經審核簡明綜合中期賬目乃按照香港會計師公會頒佈之會計實務準則（「會計實務準則」）第二十五號「中期財務報告」而編製。

本簡明中期賬目應與萬順昌集團截至二零零四年三月三十一日止年度之財務報表一併閱讀。編製本簡明中期賬目所採用之會計政策及計算方法，與截至二零零四年三月三十一日止年度之全年賬目所採用者一致。

2. 分類資料

萬順昌集團主要於香港和中國內地經營兩個業務—(i)中國先進材料加工（「CAMP」）包括製造工業產品例如板材產品及系統設備外殼與及買賣工業產品例如工程塑膠樹脂及注塑機，及(ii)建築材料（「CMG」）包括買賣與存銷建築材料例如鋼材產品、潔具及廚櫃與及廚櫃安裝。

萬順昌集團於本期間之收入及業績按業務分類之分析如下：

	中國先進 材料加工 千港元	建築材料 千港元	其他業務 千港元	總額 千港元
截至二零零四年九月三十日止六個月				
營業額 — 對外客戶銷售	604,897	1,321,109	1,416	1,927,422
分類業績	53,666	2,467	278	56,411
其他收入	1,444	134	4,231	5,809
未分配企業開支				(25,789)
經營溢利				36,431
財務費用				(7,377)
稅項				(2,149)
少數股東權益				(2,811)
股東應佔溢利				24,094
截至二零零三年九月三十日止六個月				
營業額 — 對外客戶銷售	295,956	1,308,416	1,305	1,605,677
分類業績	39,873	33,187	198	73,258
其他收入	557	50	6,374	6,981
出售一項投資物業之收益	—	—	1,686	1,686
未分配企業開支				(19,417)
經營溢利				62,508
財務費用				(7,956)
稅項				(7,128)
少數股東權益				(2,073)
股東應佔溢利				45,351

3. 經營溢利

經營溢利已扣除或計入下列各項：

	截至九月三十日止六個月	
	二零零四年	二零零三年
	千港元	千港元
已扣除：		
固定資產之折舊	11,261	8,373
商譽攤銷	1,835	925
員工成本	36,938	27,124
出售固定資產之虧損	137	34
已計入：		
出售一項投資物業之收益	—	1,686

4. 稅項

香港利得稅乃以本期內估計的應課稅溢利按17.5%(二零零三年：17.5%)之稅率作出撥備。海外溢利之稅項乃以本期內估計應課稅溢利，按萬順昌集團營運之國家所採用之現行稅率計算。

在綜合損益表扣除／(計入)之稅項如下：

	截至九月三十日止六個月	
	二零零四年	二零零三年
	千港元	千港元
當期稅項：		
— 香港利得稅	3,711	6,054
— 海外稅項	1,238	1,533
— 過往年度之高估撥備	(142)	—
暫時性差異產生及轉回之遞延稅項	(2,658)	(459)
扣除之稅項	2,149	7,128

5. 股息

董事並不建議派發截至二零零四年九月三十日止六個月之中期股息(截至二零零三年九月三十日六個月：中期股息每股普通股3.1港仙)。

6. 每股盈利

截至二零零四年九月三十日止六個月之基本及攤薄後每股盈利乃根據萬順昌集團之股東應佔溢利約24,094,000港元(截至二零零三年九月三十日止六個月：45,351,000港元)計算。

截至二零零四年九月三十日止六個月之基本每股盈利乃根據期內已發行股份之加權平均數約367,913,000股普通股(截至二零零三年九月三十日止六個月：312,020,000股)計算。截至二零零四年九月三十日止六個月之攤薄後每股盈利乃根據約372,081,000股普通股(截至二零零三年九月三十日止六個月：319,456,000股)計算，此乃期內已發行股份之加權平均數，加上所有尚未行使的認股權證及購股權之加權平均數約4,168,000股普通股(截至二零零三年九月三十日止六個月：7,436,000股)，並假設該等認股權證及購股權獲行使而以毋須代價方式發行。

7. 固定資產

固定資產之賬面淨值包括：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
土地及樓宇	83,709	85,782
在建工程	206	—
傢俬及設備	22,568	24,495
機器	42,844	45,775
汽車	3,295	3,314
	152,622	159,366

8. 長期投資

長期投資包括：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
香港上市股份的投資		
— 按成本值	42,438	42,438
— 公平價值之變動	(32,204)	(20,705)
	10,234	21,733
非上市投資		
— 按成本值	38,376	38,376
— 累積減值虧損	(97)	(97)
	38,279	38,279
	48,513	60,012

於二零零四年九月三十日，於香港上市股份的投資代表亞鋼集團有限公司約18.9%（二零零四年三月三十一日：18.9%）股權（該公司乃於百慕達註冊成立，其股份於香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）創業板上市）。該項投資以其二零零四年九月三十日之所述市值於資產負債表列賬。

9. 應收賬款及票據

大部份萬順昌集團的營業額是以賒賬方式交易，信貸期一般介乎30至90日不等。

應收賬款及票據的賬齡分析如下：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
0至60日	527,180	489,809
61至120日	224,430	120,418
121至180日	38,136	41,907
181至365日	37,836	135,342
超過365日	16,306	61,656
	843,888	849,132
減：應收呆壞賬撥備	(13,416)	(12,775)
	830,472	836,357

於二零零四年九月三十日，包括在應收賬款及票據內約5,183,000港元（二零零三年：5,355,000港元）為安裝合約工程之保留金，該等款項將直至達成合約所指明之條款後才可收回。

10. 短期借貸
短期借貸包括：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
銀行貸款		
— 信託收據銀行貸款	700,931	661,159
— 短期銀行貸款	135,703	65,205
— 長期銀行貸款，當期部份(見附註12)	55,556	27,778
	892,190	754,142
其他貸款		
— 一間附屬公司之一位少數股東	11,700	11,700
— 其他	—	32,768
	903,890	798,610

該等信託收據銀行貸款以存貨作抵押，其他貸款屬無抵押及無需付息。

11. 應付賬款及票據
應付賬款及票據的賬齡分析如下：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
0至60日	214,029	312,090
61至120日	19,318	22,712
121至180日	10,460	11,342
181至365日	2,998	2,986
超過365日	1,913	1,499
	248,718	350,629

於二零零四年九月三十日，包括在應付賬款及票據內約39,437,000港元(於二零零四年三月三十一日：30,902,000港元)為貿易活動而產生之應付一間附屬公司之一位少數股東之金額，該款項屬無抵押、按正常信貸條款償還，且按商業利率計算利息。

12. 長期銀行貸款
長期銀行貸款包括：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
償還數額		
— 1年內	55,556	27,778
— 第2年內	55,556	55,556
— 第3至5年內	138,888	41,666
	250,000	125,000
減：於流動負債內需1年內償還數額(見附註10)	(55,556)	(27,778)
	194,444	97,222

13. 遞延稅項

遞延稅項乃利用負債法按主要稅率17.5%(二零零三年：17.5%)就短暫時差作全數撥備。

遞延稅項負債／(資產)賬目之變動如下：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
遞延稅項負債		
期／年初	104	250
遞延稅項於損益表扣除／(計入)	31	(146)
期／年終	135	104
按加速稅項折舊撥備	135	104
遞延稅項資產		
期／年初	(447)	—
遞延稅項於損益表計入	(2,689)	(447)
期／年終	(3,136)	(447)
按加速稅項折舊撥備	143	741
按累計稅項虧損撥備	(2,455)	—
按其他時間差異撥備	(824)	(1,188)
	(3,136)	(447)

14. 股本

	於二零零四年 九月三十日		於二零零四年 三月三十一日	
	股份數目 千股	面值 千港元	股份數目 千股	面值 千港元
法定(每股面值0.10港元之普通股)	1,000,000	100,000	1,000,000	100,000
已發行及繳足(每股面值0.10港元之普通股)：				
期／年初	367,784	36,778	312,257	31,226
透過配售發行股份	—	—	33,000	3,300
因行使認股權證而發行股份(i)	194	20	8,443	844
因行使購股權而發行股份	—	—	15,100	1,510
回購股份	—	—	(1,016)	(102)
期／年終	367,978	36,798	367,784	36,778

註：

- (i) 於截至二零零四年九月三十日止六個月內，約194,000份認股權證已獲行使以認購萬順昌約194,000股股份(截至二零零四年三月三十一日止年度：8,443,000股)，代價約為227,000港元(截至二零零四年三月三十一日止年度：9,962,000港元)。

15. 與有關連人士之交易

a. 萬順昌集團與有關連人士之重大交易如下：

	截至九月三十日止六個月	
	二零零四年 千港元	二零零三年 千港元
金屬物流管理有限公司(i)		
— 萬順昌集團所達成之銷售	264,341	105,591
— 萬順昌集團支付／應付之採購服務佣金	1,360	1,079
— 萬順昌集團收取之行政服務費	90	90
— 萬順昌集團收取之利息	1,655	2,881
亞洲鋼鐵電子交易所(香港)有限公司(i)		
— 萬順昌集團收取之行政服務費	90	90
— 萬順昌集團收取之租金	81	117

註：

- (i) 金屬物流管理有限公司及亞洲鋼鐵電子交易所(香港)有限公司均由亞鋼集團有限公司全資擁有，而萬順昌集團於二零零四年九月三十日擁有該公司約18.9%股權(於二零零四年三月三十一日：18.9%)。

b. 附註15.a所述交易產生之應收一間關連公司款項均已列作應收賬款及票據。結餘詳情如下：

	於二零零四年 九月三十日 千港元	於二零零四年 三月三十一日 千港元
	金屬物流管理有限公司(i)	208,660

註：

- (i) 該結餘主要源自購買鋼材，並無抵押，按萬順昌集團正常信貸條款償還，且過期結餘按商業利率計算利息。

16. 結算日後事項

於二零零四年十月七日，萬順昌集團訂立一份臨時買賣合約，出售一所住宅物業，代價為36,800,000港元。於二零零四年九月三十日該物業之賬面值為25,925,000港元及包括於固定資產內。於出售該住宅物業時，經扣除所有有關費用後之溢利約為10,375,000港元。

萬順昌之認股權證已於二零零四年十一月十八日屆滿。約9,265,000份認股權證已獲行使以認購萬順昌約9,265,000股股份，代價約為10,933,000港元。約26,233,000份認股權證並無行使及已於期滿後註銷。

業績

截至二零零四年九月三十日止六個月之營業額約為1,927,000,000港元，較二零零三年同期增長20%。營業額增長主要源自CAMP業務，錄得令人鼓舞的104%增長，而CMG業務部門營業額維持於去年同期相若水平。然而，整體毛利下降21%。CMG的香港鋼筋存銷業務，受過往年度簽訂的多份長期鋼材銷售合約影響，該等合約之價格遠低於現行市價，令其溢利能力大受打擊。

因CAMP業務於銷售及分銷方面之成本較重，如送貨運輸開支的上升，令整體銷售及分銷支出增加43%。CAMP的銷售及分銷支出增加89%，與其營業額增長吻合，而CMG業務的銷售及分銷支出僅增加7%。整體一般及行政支出亦增加25%。新近於二零零四年三月收購之廣州卷鋼中心，在開支增加額中佔約5,700,000港元，而去年首六個月期間並無該等開支入賬。開支增加的其他主要原因，包括因業務持續擴展所引致之員工成本增加、擴大銷售獎勵計劃，以及開展中國上海總部之經營成本。

因此，股東應佔溢利約為24,100,000港元，較截至二零零三年九月三十日止六個月期間減少47%。

每普通股基本盈利減少55%至6.5港仙，原因為股東應佔溢利減少。本期間並無宣派中期股息（二零零三年：每普通股3.1港仙，派息率為22%）。雖然萬順昌集團之慣例是將全年股息約三分之一作中期股息派發，董事會經詳細考慮進一步發展其業務預計所需之資金（特別是主要帶動萬順昌集團增長之CAMP業務以資本投資為主）及全球鋼材業持續波動，為審慎起見決定不予派發中期股息，留待年結後透過末期股息發放。董事會將繼續其一貫政策，為股東爭取合理回報之餘，盡量增加萬順昌集團中期至長期之股東價值。視乎萬順昌集團於二零零四／零五財政年度之最終表現及屆時之宏觀環境，董事會將認真考慮於本財政年度完結後建議派發末期股息。

流動資金、財務資源及資本負債比率

萬順昌集團已將其所有業務之籌資管理集中於集團層次處理。此項政策專注於管理財務風險，包括利率及外匯風險，同時改進財務運作控制及降低平均資金成本。於二零零四年九月三十日，萬順昌集團之計息借貸總額為1,100,000,000港元，其中82%須於一年內償還，5%須於一年至兩年之間償還，13%須於三年內償還。與二零零四年三月三十一日比較，流動比率及速動比率分別改善至1.52及0.89。由於銀行借貸增加，資本負債比率（計息短期借貸及長期銀行貸款抵銷現金及銀行存款後除以股東權益）由1.12提高至1.49。作為一間擴展中的鋼材分銷商及加工商，萬順昌集團需要大量銀行融資，以滿足存貨及應收賬款之營運資金需求。萬順昌集團之貿易融資主要由其1,700,000,000港元銀行貿易融資支

持，而二零零三年十月所獲得之250,000,000港元銀團貸款主要用於支持CAMP業務。於過往年度，該等信貸融資乃以萬順昌集團根據短期信託收據銀行貸款安排持有之存貨及／或萬順昌所作出之公司擔保作抵押。所有以上於香港之借貸均按浮動利率計息。進口銀行貸款之利息成本以銀行同業拆息率加非常具競爭力之息差計算。

由於萬順昌集團在中國內地建立更多業務，故人民幣融資需求亦增加。萬順昌集團已自國內及外資銀行獲得數額為人民幣105,000,000元之人民幣貸款及匯票融資。隨著在中國擴展，萬順昌集團將繼續在有需要時獲取融資。人民幣銀行融資按中國人民銀行釐定之標準貸款利率以具競爭力之息差調整。

資產抵押

於二零零四年九月三十日，萬順昌集團有若干資產抵押，包括(i)作為人民幣銀行融資抵押之銀行存款約8,000,000港元；(ii)作為人民幣銀行貸款抵押之存貨約16,000,000港元；(iii)作為人民幣銀行貸款抵押之土地及樓宇約9,000,000港元；以及(iv)在香港根據短期信託收據銀行貸款安排持有之存貨。

匯率波動風險及相關對沖

萬順昌集團之業務交易主要以港元、美元、人民幣及歐元進行。由於港元與美元之匯率固定，而港元與人民幣之匯率波動極小，萬順昌集團相信其所承受之外匯風險並不重大。萬順昌集團會繼續平衡人民幣付款與人民幣收款，以盡可能減少匯兌風險。涉及歐元之交易價值相對並不重大。萬順昌集團已在適當時機訂立遠期外匯合約以對沖主要外匯風險。於二零零四年九月三十日，萬順昌集團之未平倉衍生工具全部為遠期外匯合約，該等合約用於對沖數額約為301,000,000港元根據信用證之未來美元債務本金還款及歐元付款。萬順昌集團之政策為不進行任何投資用途衍生產品交易，因該等活動之投機成份過高，偏離萬順昌集團之核心競爭力。

或然負債

於二零零四年九月三十日，萬順昌集團有擔保形式之或然負債約17,000,000港元。

承擔

由二零零四年三月三十一日起至今，承擔並無重大改變。

業務回顧

(1) 中國先進材料加工（「CAMP」）

萬順昌集團之CAMP業務包括卷鋼加工、系統設備外殼製造及分銷工程塑膠樹脂及注塑機。於回顧期間，CAMP之營業額及分類業績分別增加至605,000,000港元及54,000,000港元，增幅分別為104%及35%。作為萬順昌集團之既定核心策略，CAMP業務對萬順昌集團之貢獻一直擴大，且將

繼續增加。於回顧期間，因CMG業務之盈利能力異常下降，CAMP業務佔萬順昌集團之整體分類業績近95%。CAMP業務之營業額佔萬順昌集團整體營業額之31%，而二零零三年同期為18%。

卷鋼中心業務

卷鋼中心業務包括三個分別位於東莞、天津及廣州，由萬順昌集團管理及經營之卷鋼中心，以及一個投資14%，位於南沙的合營卷鋼中心。該等卷鋼中心自國際及中國本地供應商採購各種卷鋼，用於轉口客戶及銷售予中國客戶。扼要而言，該等卷鋼中心專注於其製造業務有需求之最終用戶，此項策略已經證明為CAMP之正確市場定位。

東莞卷鋼中心（「東莞卷鋼中心」）之上半年業績相當出色。東莞卷鋼中心去年購置自動分條機後，銷售量大幅增加46%，六個月期間之營業額增加71%至252,000,000港元。儘管在整段期間高檔板材產品因全球供不應求而令價格高企，但東莞卷鋼中心仍成功透過眾多大用量客戶以維持其邊際利潤。東莞卷鋼中心擁有自多個來源採購各種鋼材之強大能力，使其獲得不同定價方式及不同市場回應程度之鋼材供應；憑藉這一優勢，東莞卷鋼中心更能管理客戶之不同程度價格彈性，並為各種用途提供替代品，因此，即使在鋼材市場波動的情況下仍能賺取溢利。

天津卷鋼中心（「天津卷鋼中心」）於二零零三年七月開始營運，專注於轉口客戶及中國渤海地區及華北的國內市場。天津卷鋼中心已於去年達致營運收支平衡，並在回顧期間錄得溢利，顯示其在較短之起步期內已取得重大進展。二零零四／零五年首六個月之銷售額增至58,000,000港元，已超過二零零三／零四年之全年營業額38,000,000港元。天津卷鋼中心已與若干著名家電製造商發展良好的業務關係，為韓國及中國著名品牌直接加工鋼材及向其銷售鋼材。該中心亦建立本地採購渠道，並獲得本地鋼鐵廠的持續支持，從而進一步支持其國內銷售業務。

二零零四年三月，萬順昌集團購入**廣州卷鋼中心**（「廣州卷鋼中心」）70%股權。日本鋼鐵生產商神戶鋼鐵集團旗下之主要貿易公司神鋼商事株式會社持有其餘30%股權。在兩個股東共同努力下，首六個月之銷售額較去年同期增長74%，營業額達97,000,000港元，資產周轉率有重大改善，生產能力利用率亦隨之提升。借助萬順昌集團其他卷鋼中心的經驗及資源，廣州卷鋼中心在六個月時間內，將其活躍客戶基礎擴大58%，將其提供的產品由日本材料為主擴大至包括韓國及中國鋼材產品，並使其大部份營運自動化。由於成本持續合理化以及銷售量增加，單位銷售開支及生產開支分別下降25.6%及18.9%。

南沙之**寶鋼井昌合營企業**繼續錄得滿意增長。上半年之營業額達人民幣317,000,000元，較去年同期增長23%。純利增加19%至人民幣7,500,000元。期內自合營企業收取之股息為人民幣1,300,000元。

系統設備外殼製造 (「萬嘉源」)

萬嘉源於回顧期間之營業額為72,000,000港元，較去年同期增加41%。萬嘉源繼續為中國主要電訊設備供應商(華為及中興)及美國電力設備供應商艾默生供應產品。萬嘉源亦成為廣州汽車集團有限公司與日本汽車製造商五十鈴自動車株式會社之合營企業廣州五十鈴客車有限公司的獨家金屬部件供應商。由於高度深加工及藉此為客戶帶來高增值，萬嘉源能夠獲得較一般卷鋼中心為高之毛利。隨著收購從事國內及轉口業務的廣州卷鋼中心後，萬嘉源能夠自該姊妹公司以具競爭力之價格採購本地鋼材，而鋼材是其系統設備外殼的主要原料之一。這個新採購渠道有助萬嘉源改善其供應鏈管理，從而提升其競爭力。

塑膠及機器

因原油價格上升，**塑膠及機器部門**之销售量增加25%，而期內營業額增加37%，毛利較去年微升，升至兩位數。該部門繼續自GE塑膠、第一毛織、三星道達爾及三菱等多個來源採購各類工程塑膠樹脂，並成功維持有溢利的產品組合，在核心及大量工程塑膠樹脂與利潤可觀的塑膠合金產品之間取得平衡。該部門已在深圳及廣州發展本地銷售隊伍，而發展新客戶的速度穩定。一間新的中國貿易公司最近已註冊成立，預期將於二零零五年初開始營運，該公司將提升該部門為銷售產品予中國顧客之客戶提供服務之能力。

(2) 建築材料 (「CMG」)

萬順昌集團之CMG業務包括於香港及中國內地分銷鋼材及建築產品，主要銷售予建築工程的發展商及承建商。由於鋼材(尤其是鋼筋等型材產品)價格持續上升，CMG業務今年受到很大挫折。期內，CMG業務之營業額增加1%至1,321,000,000港元，而分類業績較二零零三年同期下跌93%至2,000,000港元。CMG業務佔萬順昌集團之營業額約69%。

分銷鋼材

萬順昌集團之CMG業務主要從事分銷鋼材，當中包括鋼筋、結構鋼及工程產品在香港的存銷業務，及聯同其18.9%投資的亞鋼集團在中國內地分銷鋼材，以及透過其擁有66.7%的合營企業上海寶順昌(「寶順昌」)分銷各類以國內鋼材為主的產品。

於回顧期間內，在香港的鋼材存銷業務遇上前所未有的營運逆境，其業績下挫至萬順昌集團過去30年歷史中該項周期性業務之低谷。**香港鋼材存銷部門**營業額較去年同期減少9%，並錄得歷史上首次虧損。該等極不理想的業績乃由多種因素共同造成。在銷售方面，於二零零零年訂立而今年仍須付貨之多份銷售合約價格極低，大幅拖低期內交付貨品之平均售價。香港地產市場剛剛復甦，本地建築業未見重大起色，以致付貨量維持下降趨勢而沒有明顯改善。業內的激烈競爭對期內所訂立新銷售合約之邊際利潤產生重大壓力。另一方面，萬順昌集團在全球採購其鋼筋時受極

不穩定的鋼材購買價格波動影響。自上一財政年度以來，鋼筋價格因中東戰事而大幅上升。在中央政府於二零零四年中採取調控措施前，中國內地過熱的經濟(尤其是地產業)亦促使鋼筋等建築鋼材的價格於二零零四年初升至歷史新高。相反，香港的新建築項目持續放緩，對於該方面的業務以香港市場為主的萬順昌集團構成更大壓力。鋼材價格在極短期間內大幅上升乃鋼鐵業在過去十年所未見。在全球採購價格持續上升之環境下，對萬順昌集團作出採購決定以履行其固定低價之本地銷售承諾產生巨大壓力。為與客戶維持長期關係及控制銷售價格與採購成本因價格進一步上升而錯配的風險，該部門進行數宗無利潤可言的採購應付未完成之銷售合約所需，確保不中斷對客戶的鋼筋交貨。此舉令該部門的毛利顯著減少。

回顧分析，這些不理想業績暴露出在香港的長期固定價格銷售合約安排存銷業務模式，在採購價格持續波動環境中以往未受考驗的弱點。該部門已認真檢討此類風險情形並認為有需要收取額外溢價及作出若干常規上的改變以令該業務得到較高回報。集團已在業內進行廣泛溝通，因為近年來鋼材價格波動並非單單影響萬順昌集團，而是整個行業相當關注之一個持續宏觀問題，帶出過往業內之常規有需要作出改革。經客戶認同，該部門已將其營運策略調整為讓供應商及客戶分擔定價風險，及決定不訂立超過兩年的長期固定價格銷售合約，超過兩年的付貨可調整價格。特別尺寸之付貨亦將會收取溢價。為了維持對萬順昌集團提供穩定之溢利貢獻，該部門致力於透過良性競爭維持客戶滿意度，透過供應鏈管理減少營運成本以及提升營運效率。此外，預期大部份未完結之低價銷售合約將於本財政年度內完成。管理層相信，在萬順昌集團的財務實力以及良好的客戶及供應商關係支持下，除出現不可預見之情況外，經作出這些努力，香港鋼材分銷業務預期於下一財政年度恢復正常溢利能力。

在中國內地，中央政府已實施一連串宏觀調控政策以控制若干過熱的行業。鋼鐵及建築業屬於目標行業之列。國內鋼鐵價格大幅下跌，中國市場的建築鋼材銷售不理想。儘管有這些不利情況，中國內地的鋼材產品分銷(主要透過集團在上海及深圳的網絡及透過與亞鋼集團之持續採購安排)營業額略為增加4%至401,000,000港元，毛利率上升67.6%。這反映萬順昌集團專注於在數個大城市分銷精選優質鋼材產品這一優勢市場的成功。萬順昌集團擁有66.7%的合營企業寶順昌的營業額亦增加4%至370,000,000港元，但經營溢利減少43%至5,000,000港元。

亞鋼集團有限公司(「亞鋼」)亦面對中國內地的不利市況。截至二零零四年九月三十日止六個月，亞鋼的營業額由813,000,000港元減少38%至508,000,000港元。儘管亞鋼於截至二零零四年九月三十日止六個月錄得虧損1,500,000港元，但已於截至二零零四年九月三十日止最近三個月轉虧為盈，並錄得溢利1,000,000港元，令人鼓舞。萬順昌相信，亞鋼已能適應宏觀調控政策，並將繼續利用這些政策帶來的機遇及探索其優勢市場地位。萬順昌集團將繼續積極監控該項投資，為兩個集團在招攬業務、資源分享及提高營運效率等方面帶來更佳的業務協同效益。

建築產品

建築產品部門在該六個月期間中營業額增加42%，毛利上升11%。經數年整合及重組，該部門已取得相當理想的進步。如集團先前的公告中陳述，廚櫃部門已經重組，摒棄大型、長期、高風險及低回報項目。項目銷售部門已成功使TOTO、Laufen以及Hansgrohe潔具及Rover瓷磚的銷售收益增加92%。該部門目前的手頭合約價值約17,000,000港元。位於灣仔的零售店舖及陳列室Leisure Plus已在優質潔具及廚櫃方面成功建立高檔形象，並透過與其他TOTO批發商之聯盟增強其銷售網絡。部門錄得銷售收益增長逾100%，毛利增加53%。為順應上海蓬勃發展的建築市場的需求，集團已於上一財政年度在上海成立利尚派，處理TOTO產品的批發及項目銷售。上海利尚派已於期內轉虧為盈。

前景

CAMP一直以來及將繼續為萬順昌集團的增長動力來源。隨着新收購的廣州卷鋼中心順利融入後，所有CAMP業務部門的銷售額、資產週轉率及生產能力使用率將持續增長及改善。其服務高增長行業及與知名品牌發展穩定客戶關係之策略在很大程度上對鋼鐵廠具吸引力，因其偏愛從最終用戶取得穩定及可預測的需求。這令萬順昌集團的採購部門能夠以穩定及具競爭力的價格採購大量鋼材，從而促進CAMP擴展其業務。東莞卷鋼中心及廣州卷鋼中心均計劃購置新機器以進一步提升生產能力及效率。天津卷鋼中心亦正在建造一幢新宿舍以滿足其快速擴展的需求。整體而言，萬順昌集團正替CAMP探求商機，與若干鋼鐵廠結成策略聯盟，共同發展新市場及客戶。萬順昌集團亦在尋求進一步擴展萬嘉源的鋼材及金屬加工能力，以便涉足其他高潛力行業及應用。

CMG業務儘管遭遇挫折及市場波動，但將繼續謹慎發展及微調其業務模式。現時，CMG在香港的手頭銷售合約總值約711,000,000港元，將延續至二零零六年。萬順昌集團從經驗中學習，日後將專注於策略重組，減少因長期交付導致高風險的項目，以避免其溢利能力出現大幅波動。儘管有眾多市場不明朗因素，但預期全球經濟仍會強勁增長，香港及澳門的房地產業在未來數年會有好表現，通縮會結束，失業率會改善。中國經濟短期內受調控措施的影響，會有短暫調整。萬順昌集團相信，軟著陸很快會來臨，從而促進中國未來經濟的快速及可持續發展。所有這些跡象的結合，將成為促進萬順昌集團業務發展的有利動力。

員工及薪酬政策

於二零零四年九月三十日，萬順昌集團聘請1,116名員工。薪酬及年終花紅乃根據僱員之職位及表現而釐定。除退休福利計劃及醫療保險外，萬順昌集團亦為其僱員提供在職培訓及培訓津貼。總員工成本包括於回顧六個月期間之退休福利計劃供款約37,000,000港元。在回顧六個月期間，於二零零一年十一月十二日採納之新購股權計劃中並無向其僱員建議及／或授出任何購股權。

董事於股份、相關股份及債權證之權益及淡倉

於二零零四年九月三十日，萬順昌董事（「董事」）及萬順昌之最高行政人員其於萬順昌或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）之萬順昌股本中每股面值0.10港元之股份（「股份」）、相關股份及債權證中擁有之權益或淡倉包括(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部已知會萬順昌及聯交所（包括根據證券及期貨條例之該等規定被認為或視作擁有之權益或淡倉）；或(b)必須列入根據證券及期貨條例第352條予以存置之登記冊內；或(c)根據上市公司董事進行證券交易的標準守則（「標準守則」）必須知會萬順昌及聯交所之權益或淡倉載列如下：

(i) 萬順昌之股份、認股權證及購股權之權益

姓名	權益性質	董事應佔權益	股份數目	概約百分比	認股權證 數目 (附註a)	購股權 數目 (附註c)	累計權益
姚祖輝先生	— Huge Top所持之 公司權益 (附註b)	被視作擁有之 權益(間接)	173,424,000	47.13%	—	—	173,424,000
	— 個人權益	100%(直接)	7,100,000	1.93%	—	—	7,100,000
			180,524,000	49.06%	—	—	180,524,000
唐世銘先生	— 個人權益	100%(直接)	342,000	0.09%	14,200	300,000	656,200
何世豪先生	— 個人權益	100%(直接)	849,894	0.23%	—	1,000,000	1,849,894
丁午壽先生	— 個人權益	100%(直接)	2,402,000	0.65%	240,200	—	2,642,200
Harold Richard Kahler先生	— 個人權益	100%(直接)	66,000	0.02%	—	—	66,000

附註：

- a. 萬順昌認股權證（「認股權證」）賦予以現金認購股份之權利，可於二零零一年十一月十九日至二零零四年十一月十八日（首尾兩天包括在內）期內按每股1.18港元之認購價（可作調整）認購股份。
- b. 於二零零四年九月三十日，Huge Top Industrial Ltd.（「Huge Top」）持有173,424,000股股份。姚祖輝先生乃Huge Top兩名董事之一。姚祖輝先生直接持有11.90%及透過Perfect Capital International Corp.（「Perfect Capital」）間接擁有Huge Top已發行股份約42.86%，並在Huge Top之股東大會上擁有多於三份一之投票權。姚祖輝先生擁有Perfect Capital全部已發行股本。
- c. 董事於萬順昌購股權之權益已獨立在下節「購股權計劃」披露。

(ii) 相關法團之權益 — Huge Top

姓名	權益性質	董事應佔權益	股份數目	概約百分比
姚祖輝先生 (請閱上文(i)附註b)	— Perfect Capital所持	被視作擁有之權益	36	42.86%
	— 個人權益	100% (直接)	10	11.90%
			46	54.76%
唐世銘先生	— 個人權益	100% (直接)	5	5.95%

截至二零零四年九月三十日止六個月內，萬順昌一直遵守已於二零零四年三月三十一日採納之標準守則作為所需基準，確保董事進行本公司之證券買賣符合聯交所證券上市規則（「上市規則」）附錄第10.1條。

除上文所披露者外，於二零零四年九月三十日，董事、萬順昌之最高行政人員或彼等之聯繫人概無擁有根據證券及期貨條例有關萬順昌或其任何相聯法團之股份、相關股份或債權證中任何個人、家族、公司或其他權益或淡倉包括(a)根據證券及期貨條例第XV部第7及第8分部須知會萬順昌及聯交所（包括根據證券及期貨條例之該等規定被認為或視作擁有之權益或淡倉）；或(b)必須列入根據證券及期貨條例第352條予以存置之登記冊內；或(c)根據標準守則必須知會萬順昌及聯交所之權益或被視作擁有之權益或淡倉。

除上述者外，於期內任何時間，萬順昌及其任何附屬公司並無訂立任何安排，以使董事或彼等之任何配偶或十八歲以下之子女有權透過購買萬順昌或任何其他法人團體之股份或債權證而從中獲益，以及概無董事或最高行政人員或彼等各自之配偶或十八歲以下之子女已獲授任何權利以認購萬順昌股份或債務證券或已行使該等權利。

根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須披露人士之權益及淡倉

除上文「董事於股份、相關股份及債權證之權益及淡倉」一節所披露之權益外，於二零零四年九月三十日，按萬順昌根據證券及期貨條例第336條須存置之登記冊之記錄，下列實體於萬順昌股份及相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須向萬順昌披露之權益或淡倉，或可直接或間接於萬順昌集團之任何成員公司股東大會之所有情況下持有任何界別之股本而賦予10%或以上之投票權（連同任何涉及該等股本的購股權）如下：

姓名	權益性質	股份數目	概約百分比	購股權數目	累計權益
Huge Top Industrial Ltd.	直接持有	173,424,000	47.13%	—	173,424,000
姚潔莉女士	公司權益	173,424,000 (附註)	47.13%	—	173,424,000
	個人權益	2,000,000	0.54%	1,000,000	3,000,000
		175,424,000	47.67%	1,000,000	176,424,000

附註：於二零零四年九月三十日，Huge Top持有173,424,000股股份。姚潔莉女士乃Huge Top兩名董事之一，因此透過Huge Top被視為持有該等股份。

除上文所披露者外，於二零零四年九月三十日，董事並不知悉有任何其他人士（董事或萬順昌最高行政人員除外）於萬順昌或任何相關法團（定義見證券及期貨條例第XV部）之股份、相關股份或債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及第3分部須向萬順昌披露之權益或淡倉，或可直接或間接於萬順昌集團之任何成員公司股東大會之所有情況下持有任何界別之股本而賦予10%或以上之投票權（連同任何涉及該等股本的購股權）。

購股權計劃

萬順昌由二零零一年十一月十二日已採納一項購股權計劃（「購股權計劃」），而萬順昌可如購股權計劃所列向參與人士授予購股權。購股權計劃之條款已刊於二零零一年十月萬順昌寄予股東之通函內。於期內，按購股權計劃尚未行使之購股權如下：

參與者 姓名或類別	授予日期	行使期	每股 行使價	購股權數目		
				期初 千份	期內失效 千份	期終 千份
董事：一						
唐世銘先生	二零零三年九月十九日	二零零五年九月十九日至 二零一三年九月十八日	1.418港元	300	—	300
何世豪先生	二零零三年九月十九日	二零零五年九月十九日至 二零一三年九月十八日	1.418港元	1,000	—	1,000
小計				1,300	—	1,300
僱員：一						
共計	二零零三年五月二日	二零零三年五月二日至 二零一三年五月一日	0.98港元	250	—	250
共計	二零零三年五月七日	二零零五年五月七日至 二零一三年五月六日 (附註2)	0.97港元	6,445	(200)	6,245
共計	二零零三年九月十九日	二零零五年九月十九日至 二零一三年九月十八日	1.418港元	1,000	—	1,000
小計				7,695	(200)	7,495
其他：一						
共計	二零零三年五月二日	二零零三年五月二日至 二零一三年五月一日	0.98港元	7,000	—	7,000
小計				7,000	—	7,000
購股權 計劃總計				15,995	(200)	15,795

附註：

1. 於購股權計劃，購股權未獲准行使期由授出當日開始直至行使期開始當日止。
2. 以每股0.97港元認購股份之購股權可按以下方式全面或部份行使：
 - (i) 於二零零五年五月七日至二零零六年五月六日期間，持有人最多可行使可認購30%此等股份的購股權。
 - (ii) 於二零零六年五月七日至二零零七年五月六日期間，持有人最多可行使可認購70%此等股份的購股權（以按照上文(i)段以尚未行使者為限）。
 - (iii) 於二零零七年五月七日至二零一三年五月六日期間，持有人可悉數行使購股權（以按照上文(i)及(ii)段以尚未行使者為限）。

除上文所披露外，於期內並無購股權獲授予、行使、失效或註銷。

最佳應用守則

除非執行董事並無指定任期外，萬順昌於期內一直遵守上市規則附錄14所載之最佳應用守則（「守則」）。然而，非執行董事均須根據萬順昌細則輪流告退，並在股東週年大會上膺選連任。董事們認為這已符合守則內之目的。

審核委員會

審核委員會於一九九八年十二月成立，成員現時包括四名非執行董事（其中三名為獨立非執行董事，當中包括審核委員會主席），丁午壽先生為主席，周亦卿博士、邵友保博士及譚競正先生為委員。按上市規則第3.10條，其中一位審核委員會成員為獨立非執行董事並為合適專業會計專才。董事會已制定及核准審核委員會之職權範圍，職權涉及內部監控及審核事宜，目標為進一步改善萬順昌之企業監管。萬順昌現在提呈之截至二零零四年九月三十日止六個月之未經審核簡明中期賬目已經由審核委員會審閱。

控股股東須履行特定責任

茲提述二零零三年十月二十七日簽訂之250,000,000港元定期信貸協議（「信貸協議」）（將於二零零六年十月到期）。信貸協議包括一項要求姚祖輝先生（「姚先生」）及其直接關連家庭成員（即為姚先生、姚潔莉女士及姚林秀美女士，彼等之配偶及子女）將持續保留持有萬順昌已發行股本最少30%股權，並為萬順昌之單一最大股東。姚先生亦須維持萬順昌集團之主席職銜及管理控制。上述之此等責任規定已獲履行。

買賣或贖回股份及認股權證

萬順昌或其任何附屬公司概無於截至二零零四年九月三十日止六個月內購入、售出或贖回萬順昌任何上市證券。

代表董事會

主席

姚祖輝

香港，二零零四年十二月二十二日

於本報告日期，董事會包括姚祖輝(主席)、何世豪、唐世銘(為執行董事)，邵友保(為非執行董事)，周亦卿、丁午壽、Harold Richard Kahler、譚競正(為獨立非執行董事)。

<http://www.vschk.com>

<http://www.isteelasia.com>