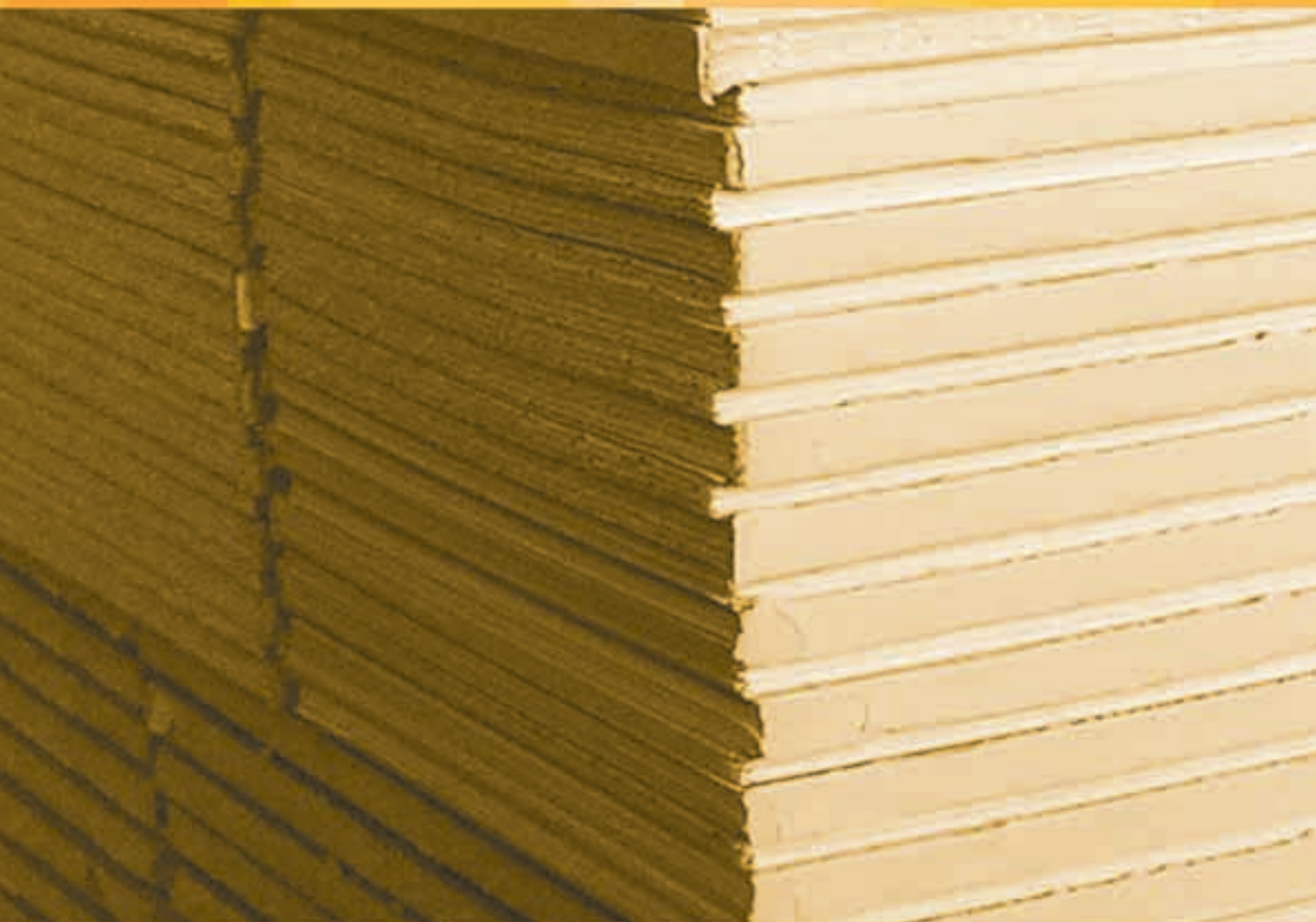


管理層討論與分析



業務及財務回顧

二零零四年對利豐雅高而言乃充滿挑戰之一年。於二零零四年九月，本公司向控股公司新加坡國家印刷出版集團（「SNP」）收購藝彩聯合有限公司（英文前稱為SNP Excel United Company Limited）（「藝彩（香港）」）之全部已發行股本，及SNP藝彩（泰國）有限公司（前稱為SNP創豐（泰國）有限公司）（「藝彩（泰國）」）已發行具投票權股本相等於約99.95%之權益，總代價約409,000,000港元。藝彩（香港）及藝彩（泰國）均從事製造立體及觸摸圖書。藝彩（香港）及藝彩（泰國）於收購後至年結日之期間合共貢獻淨收入12,100,000港元（未計入商譽攤銷及利息成本）。

業務及財務回顧 (續)

於回顧年度期間，本集團在競爭異常激烈市況下取得穩健之經營及財務業績。本集團錄得銷售額**974,000,000**港元，較去年之**735,000,000**港元增加**239,000,000**港元，增幅約為**33%**。此增加乃因加入立體圖書業務貢獻之銷售額約**187,000,000**港元所致。本集團之核心印刷業務繼續在經營溢利及現金流量方面作出正面貢獻，未計資本項目之經營溢利淨額為**48,000,000**港元，而二零零三年則為**36,000,000**港元。

儘管本年度初期紙價不斷上漲，本集團仍能保持邊際毛利**23%**，與去年之毛利率相若。本集團透過有效削減間接費用達致成本減省。本集團繼續致力在整個集團內嚴謹控制成本、降低呆壞賬水平及加強成本效益。

儘管用作收購藝彩(香港)及藝彩(泰國)之新增貸款引致額外利息成本上升，財務成本僅從**3,500,000**港元輕微增加至**4,100,000**港元，此乃因本年度上半年利率下降及庫務管理措施得宜所致。



業務及財務回顧 (續)

中國業務部

作為中國大陸之著名印刷集團，本集團專門提供優質雜誌及精裝書印刷服務。由於本集團之銷售額已差不多佔用了全部生產能力，本集團於本年度之銷售額保持於約352,000,000港元之水平。本集團已於二零零四年底購入新機器以擴大生產能力。憑藉不斷致力於市場推廣，本集團預期國內銷售額有望於2005年有所增加。

出口圖書部

本年度之銷售額增加6%。本集團於二零零四年重組海外銷售隊伍，並將於二零零五年全面投入工作。此外，本集團將受惠於與藝彩公司之整合，從而獲得向其現有客戶進行交叉銷售之良機。

包裝印刷部

由於新管理層在增加銷售額及執行成本控制方面卓有成效，該部門錄得之虧損大幅減少41%。本集團對該部門可於二零零五年轉虧為盈抱樂觀態度。



深圳廠房



東莞廠房



番禺廠房

業務及財務回顧 (續)

立體圖書部

收購藝彩(香港)及藝彩(泰國)後，立體圖書部於二零零四年貢獻總收益**187,000,000**港元及淨收入**12,100,000**港元。除在市場推廣及生產方面因協同機遇而受惠外，本集團預期將產品多元化擴展至立體圖書業務將可提高盈利能力。

資本投資

於本年內，本集團投資約**60,400,000**港元提升現有設施及提高生產能力。由此可見本公司增強生產力、承諾提供高質素服務之決心。預料將來本集團仍會進一步投資先進印刷機器，確保可迅速回應尊貴客戶日漸殷切之需求。本集團深信以完善之設備，可鞏固本集團作為印刷業內首屈一指印刷商之地位。

流動資金及財務資源

於二零零四年十二月三十一日，本集團之現金及銀行結餘為**152,000,000**港元，較上年度之**81,000,000**港元有所增加，總資產及資產淨值則分別約為**1,743,700,000**港元及**754,900,000**港元。

年底之流動比率由**2.04**稍微降低至**1.81**，而銀行借款總額增加**486,900,000**港元，包括用於收購藝彩(香港)及藝彩(泰國)之定期貸款。年終之淨負債比率(按總負債扣除現金及銀行結餘與權益之比率計算)由**13%**增加至**67%**，此乃由於融資收購藝彩(香港)及藝彩(泰國)而使銀行借貸增加所致。鑑於本集團有能力通過營運取得資金，加上於結算日未動用之銀行信貸約**603,000,000**港元，董事會認為本集團具備充裕之財政資源以應付日後之資本開支計劃。

股本結構

於二零零四年十二月三十一日，股東應佔股本總額為**754,900,000**港元，較二零零三年十二月三十一日之**721,700,000**港元增長**33,200,000**港元。

於二零零四年十二月三十一日，本集團之借款(包括銀行貸款及融資租賃債務)總額為**661,500,000**港元(二零零三年十二月三十一日：**172,000,000**港元)，佔股東股本之**88%**(二零零三年十二月三十一日：**24%**)。其中**160,200,000**港元、**101,000,000**港元、**275,300,000**港元及**125,000,000**港元分別須於一年內、第二年、第三至第五年內及第五年後償還。在借款總額當中，**644,200,000**港元為港元借款、**2,400,000**港元為美元借款及**14,900,000**港元為泰銖借款。

管理層討論與分析

庫務政策

本集團在外匯風險管理方面維持保守政策。本集團大部份借貸以港元為貨幣單位，於年結日佔借款總額約97%，而餘額則以其他貨幣為單位。

本集團之借貸主要以浮動息率計息。在適當情況下及當息率不明朗或波動時，本集團會使用對沖工具(包括利率掉期)管理息率風險。

資產抵押

於二零零四年十二月三十一日，本集團已抵押之物業、機器及設備之總賬面淨值約10,000,000港元(二零零三年十二月三十一日：無)作為本集團所獲銀行信貸之擔保。

僱員人數及薪酬政策

於二零零四年年底，本集團於香港聘用員工約200名，於中國和泰國聘用8,000名員工。

本集團之薪酬政策主要按現行市場薪酬水平及各有關公司及個別僱員之表現釐定。除薪金外，本集團為員工提供之福利包括醫療保險、員工之公積金供款、購股權及酌情培訓津貼。董事亦可按本集團之財務表現，酌情向本集團之員工發放花紅。



展望

隨着收購立體圖書印刷之新業務，本集團繼續加強主力發展核心印刷業務。藉著與藝彩公司全面合併，本集團深信二零零五年將會錄得可觀之增長。

除自然增長外，本集團將不斷物色任何可增值之合併和收購機遇。本公司亦將考慮與SNP集團縱向或橫向整合，務求擴充及鞏固本集團之規模、生產力，而尤其重要的是，本集團於業內之市場佔有率。

本集團繼續把員工之發展放在首位，將持續招聘優秀人才為員工提供培訓。透過提供技術及集團內部調遷，使本集團努力不懈之僱員可充實其專業知識。