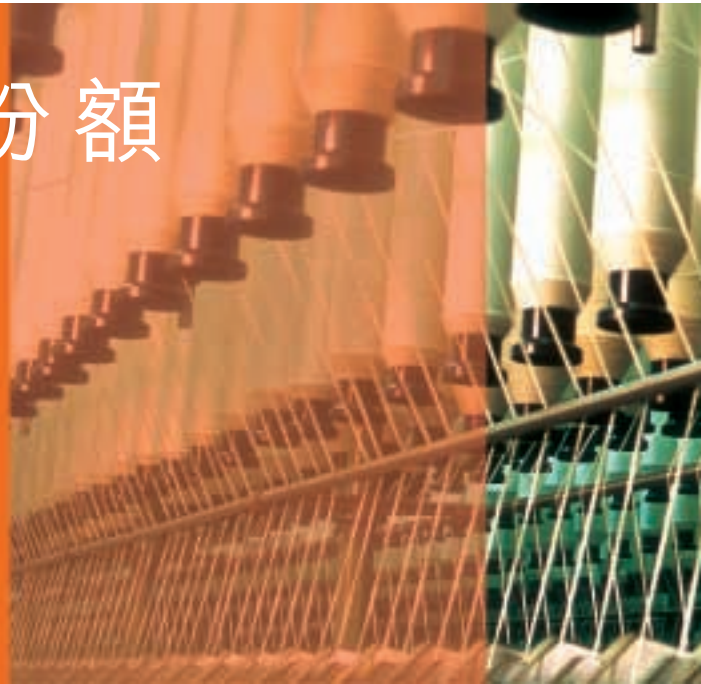


繼續擴大市場份額



於二零零四年，魏橋紡織在國內棉紡織行業穩步增長之際繼續長足發展，除了建立新的生產基地，進一步擴大生產能力外，本集團繼續鞏固其在中國棉紡織市場的領導地位，成功取得更大的市場份額。

行業回顧

中國目前已經是全球最大的棉花生產和消耗國家，根據國際棉花諮詢委員會數據估計，於二零零三／零四棉花年度，中國的棉花生產及消耗分別佔全球市場總額約24.0%和35.0%。同時，中國棉紡織業在二零零四年繼續保持增長勢頭，紗線及棉布產量分別較二零零三年上升18.5%和21.2%。出口方面，中國仍然是全球主要成衣出口國家之一，紡織品及服裝在二零零四年的出口分別約達334.8億美元和616.2億美元，較二零零三年分別增長24.3%和18.7%。

市場對棉紡織產品需求殷切，主要由下游產品於二零零四年的內銷及外銷增加所致。於二零零四年，國內服裝銷售及出口服裝銷售分別增長21.0%及19.0%。預計未來，全球對棉紡織品的需求仍會繼續上升，為中國棉紡織企業造就良好的市場機遇。



二零零四年棉價大幅波動。國內棉花由於二零零三年／二零零四年棉花年度減產失收，導致該年度初棉花供應短缺，國內棉花價格在二零零四年上半年一直於高位徘徊，國家棉花價格A指數(CNCotton A Index)最高價格為每噸人民幣17,845元，而國際市場的Cotlook A指數最高價格亦達至約77.0美分／磅。由於預期國內棉花豐收和宏觀經濟調控措施影響棉花的需求，國家棉花價格A指數由二零零四年五月份的最高位回落至二零零四年底的每噸約人民幣11,181元，而國際市場的Cotlook A指數在年底的價格約為48.3美分／磅。

在棉花價格波動、政府實行宏觀經濟調控和電力供應短缺的情況下，較小規模的生產商因未能取得穩定的棉花供應、電力成本增加、銀行收緊信貸等問題影響，使生產成本大幅提升，面臨停產或轉產，加速了棉紡織行業的整合，擁有龐大生產規模及較佳成本結構的棉紡織企業因而受惠。

業務回顧

魏橋紡織主要從事棉紗、坯布及牛仔布的生產、銷售及分銷業務，是目前中國第一大棉紡織生產商。二零零三年，以棉紗及坯布之出口總值(中國紡織品進出口商會數據)計算，魏橋紡織名列全國第一。

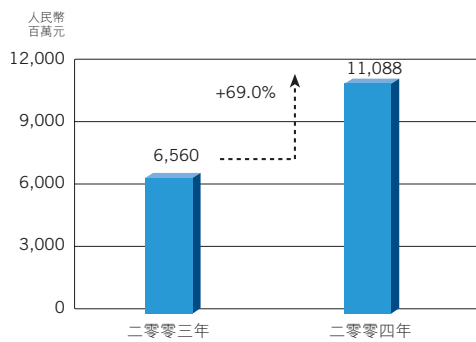
於二零零四年，魏橋紡織在國內棉紡織行業穩步增長之際繼續長足發展，除了建立新的生產基地，進一步擴大生產能力外，本集團繼續鞏固其在中國棉紡織市場的領導地位，成功取得更大的市場份額。

管理層討論與分析

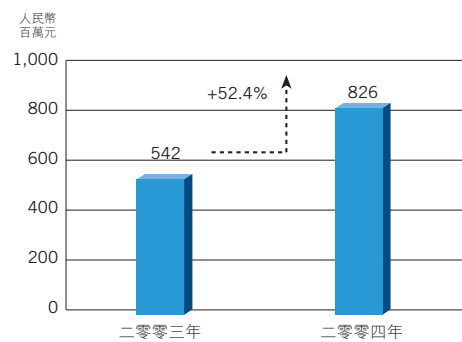


截至二零零四年十二月三十一日止年度，魏橋紡織在營業額及股東應佔淨利潤均取得顯著增長：

營業額



股東應佔淨利潤

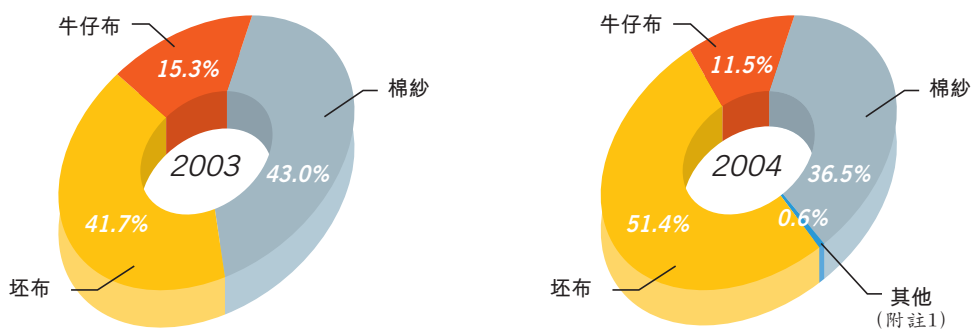


營業額及股東應佔淨利潤增長，主要是由於年內濱州魏橋科技工業園有限公司（「濱州工業園」）第一生產區全面達產及第二生產區部分投產，鄒平生產

基地的鄒平第一工業園全面投產及鄒平第二工業園部份投產，此舉令本集團進一步提高規模經濟效益，減少單位固定生產成本及原材料採購成本。

下圖列示了本集團截至二零零三年十二月三十一日及二零零四年十二月三十一日止年度，按產品種類劃分之營業額及其所佔比例的比較：

以產品種類劃分之營業額及其所佔比例



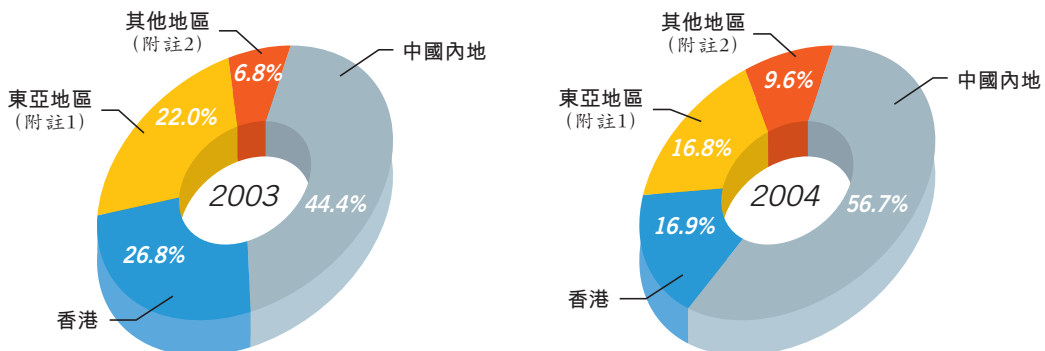
附註：

1. 包括棉籽及副產品

坯布佔營業額比例增加是由於集團為了提高產品附加價值，增加了棉紗的自用以生產高檔坯布。其他部份的營業額為本公司之子公司山東魏橋棉業有限公司銷售棉籽和下腳料。

下圖顯示本集團截至二零零三年十二月三十一日及二零零四年十二月三十一日止年度，按地區劃分之營業額及其所佔比例的比較：

以地區劃分之營業額分佈及其所佔比例



附註：

1. 主要包括日本及南韓
2. 主要包括台灣地區、泰國、美國及若干歐洲國家

管理層討論與分析

於二零零四年，本集團
產量約543,000噸棉紗、
1,205,000,000米坯布及
131,000,000米牛仔布。

由於中國內部對棉紡織產品需求增加及亞太區客戶於國內設廠，集團部份產品由出口轉為國內銷售，所以國內銷售比例有所增加。為了應付二零零五年開始歐美紡織品配額限制取消所帶來的機遇，公司加強了開闢歐盟和美國市場的力度，為提前進軍歐美市場做好準備，所以其他地區的銷售比例有所增加。

本集團繼續維持廣泛的客戶層面，客戶市場集中於中國及亞洲南部地區，而歐盟及美國市場佔二零零四年收入9.6%，截至二零零四年十二月三十一日，本集團擁有於中國超過30個省市近4,800名

客戶，及於逾20個國家及地區約500名海外客戶。分別較二零零三年年底增加20.0%和25.0%。本集團的客戶包括行業領導者福田實業(集團)有限公司及德永佳集團有限公司及知名的貿易商伊藤忠商事株式會社(「伊藤忠」)、日綿株式會社和丸紅株式會社等。除了客戶數量不斷增加，魏橋紡織與客戶的關係亦越見密切，公司於二零零四年三月九日與伊藤忠簽訂合資協議成立一家中外合資公司山東濱藤紡織有限公司(「山東濱藤」)，從事生產及銷售緊密紡紗及各類紗線。伊藤忠為山東魯藤紡織有限公司(本公司擁有75%權益的附屬公司)10.2%權益的持有人。山東濱藤的註冊資本為15,430,000美元(相當於約120,350,000港元)。山東濱藤註冊資本的75%(即11,570,000美元，相當於約90,250,000港元)由本公司以廠房及設備方式出資。山東濱藤餘下的25%註冊資本(即3,860,000美元，相當於約30,100,000港元)由伊藤忠以現金方式出資。公司董事相信該合資公司將進一步加強本集團與伊藤忠的合作關係，提升本集團的生產技術水平及對市場需求有更快速的反應。

生產方面，截至二零零四年十二月三十一日本集團共有四個生產基地，分別為：

1. 魏橋生產基地(第一、第二及第三生產區)
2. 濱州生產基地(濱州工業園第一生產區及第二生產區)
3. 威海生產基地(威海魏橋紡織有限公司和威海魏橋科技工業園有限公司(「威魏工業園」))
4. 鄒平生產基地(鄒平第一工業園和鄒平第二工業園)。

上述所有生產基地全部位於中國山東省，用作生產的總樓面面積約為2,974,000平方米。鄒平生產基地是二零零四年新增的生產基地，位於中國山東省鄒平縣經濟開發區，總樓面面積約為1,755,000平方米，配備全套紡織布設施，已於二零零四年一月開始逐步投產。

於二零零四年，本集團產量約543,000噸棉紗、1,205,000,000米坯布及131,000,000米牛仔

布。由於二零零四年內濱州工業園第一生產區全面達產和第二生產區部份投產及鄒平第一工業園全面投產和第二工業園部份投產，使棉紗及坯布的總生產量較二零零三年分別大幅上升68.0%及106.0%，而牛仔布產量則增加25.0%。

魏橋紡織作為中國棉紡織行業的市場領導者，除了具備規模生產及經濟效益，還有取得穩定的原材料和電力供應的優勢，從而成功把握行業整合時機以擴大市場份額。年內，棉花價格波動對於很多國內棉紡織生產廠商造成一定的影響，魏橋紡織採取靈活的棉花採購策略，擁有足夠的進口棉花配額及於國內適當採購棉花，同時享有大批量採購的優惠價格，並將部份棉花價格上漲的影響轉嫁至客戶，使影響減至最小。截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團進口及採購國內皮棉的金額比例分別為65.3%(二零零三年：57.2%)及34.7%(二零零三年：42.8%)。儘管全國電力供應緊張亦廣泛對國內的製造行業帶來不利的影響，但魏橋紡織能夠以較市價為低的價格從山東魏橋創業集團有限公司取得相對穩定的供電，所以受電力供應短缺的影響相對較少。

管理層討論與分析

財務回顧

毛利及毛利率

下表是二零零四年十二月三十一日止年度和二零零三年十二月三十一日止年度本集團主要產品種類所佔毛利及毛利率的分析：

產品種類	截至十二月三十一日止年度			
	二零零三年		二零零四年	
	毛利 人民幣千元	毛利率 %	毛利 人民幣千元	毛利率 %
棉紗	605,789	21.5	694,493	17.2
坯布	386,362	14.1	798,863	14.0
牛仔布	218,162	21.7	341,592	26.8
其他	—	—	22,229	33.8
總計	1,210,313	18.5	1,857,177	16.8

本集團二零零四年的毛利率減少至16.8%，棉紗和坯布毛利率下降主要是由於下半年開始，棉花價格大幅下降，使產品價格不穩定，造成毛利率空間減少，而牛仔布毛利率上升，是由於本年度牛仔布市場較好，銷售價格較高。

銷售及分銷成本

本集團銷售及分銷成本由截至二零零三年十二月三十一日止年度的約人民幣148,000,000元，增加86.5%至截至二零零四年十二月三十一日止年度的約人民幣276,000,000元。由於二零零四年銷售增加，特別是出口的銷售較二零零三年增加31.6%，運輸成本增加至約人民幣187,000,000元（二零零三年：約人民幣104,000,000元）、銷售佣金增加至約人民幣30,000,000元（二零零三年：約人民幣19,000,000元）、員工成本增加至約人民幣42,000,000元（二零零三年：約人民幣18,000,000元）及其它開支增加至約人民幣16,000,000元（二零零三年：約人民幣7,000,000元）。

行政開支

截至二零零四年十二月三十一日止年度的行政開支約為人民幣144,000,000元，較截至二零零三年十二月三十一日止年度的約人民幣90,000,000元增加60.0%。行政開支的增加主要是由於本集團於二零零四年繼續擴大生產規模、新建鄒平生產基地，濱州工業園第二生產區，威魏工業園及於二零零四年三月份與伊藤忠成立合資公司，使員工數目上升，導致員工成本及其它相關開支上升。

財務成本

截至二零零四年十二月三十一日止年度，扣除資本化利息人民幣26,000,000元後，財務成本約為人民幣290,000,000元，較截至二零零三年十二月三十一日止年度的約人民幣158,000,000元增加83.5%。於截至二零零四年十二月三十一日止年度銀行貸款較截至二零零三年十二月三十一日止年度增加，主要原因是為擴充生產規模和新增產能所需的流動資金而額外融資所致。

流動資產及財務資源

於二零零四年十二月三十一日，本集團的現金及現金等值物約為人民幣2,245,000,000元，相比二零零三年十二月三十一日的現金及現金等值物約為人民幣1,532,000,000元增加46.5%。於二零零四年六月，本集團完成配售57,447,000股新H股，每股H股的配售價為11.6港元，淨集資額約為653,000,000港元。此外，於二零零四年九月二十八日，本集團成功取得包括78,000,000美元及人民幣183,000,000元的雙幣種銀團貸款。

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團投資合共約人民幣3,614,000,000元之資本開支，主要用於投資新增的鄒平生產基地和增加生產高附加值產品，鄒平生產基地已於二零零四年一月開始

逐步投產，而新的高附加值產品亦於二零零四年內進入市場。上述資本性開支產生帶來了經營業務的現金流入淨額約為人民幣1,409,000,000元，並產生約人民幣9,000,000元外匯虧損。該等現金流量大部分由以下項目抵銷：

1. 銀行貸款淨額約為人民幣2,492,000,000元
2. 配發H股的所得款項淨額約為人民幣692,000,000元
3. 減少有抵押存款約人民幣26,000,000元
4. 增加三個月以上定期存款人民幣325,000,000元
5. 利息收入約為人民幣24,000,000元。

由於上述原因，截至二零零四年十二月三十一日止負債對股本淨額的比率(扣除現金及現金等值物的銀行借款總額對股東股本的比率)由二零零三年十二月三十一日的0.64上升至0.78。

於二零零四年十二月三十一日，本集團的借款總額(包括銀行貸款及應付集團公司長期負債款項)約為人民幣7,145,000,000元，其中部份約為於二零零四年九月份與七家銀行訂立包括78,000,000美元及人民幣183,000,000元的雙幣種銀團貸款，而於二零零三年十二月三十一日則合共約為人民幣4,653,000,000元。其到期情況涵蓋五年的期間，其中約人民幣3,397,000,000元須於一年內或於要求時償還，而約人民幣1,277,000,000元於第二年償還，而約人民幣2,471,000,000元於第三至第五年(包括首尾兩年)償還。本集團的日常資金需要及資本開支預期可由營運現金應付。本集團亦擁有由其重要銀行所提供數目龐大的無指定用途短期借貸信用額度。

管理層討論與分析

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團的平均應收賬款周轉日約為20日，較截至二零零三年十二月三十一日止年度的28日有所減少。應收賬款周轉日減少是由於本集團收緊信貸措施見效所致。

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團的存貨周轉日由截至二零零三年十二月三十一日止年度的142日下降至106日。存貨周轉日下降主要是由於下半年市場的需求強勁反彈及棉花供應充足，棉花價格穩中有降及公司降低了皮棉庫存。

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團並無使用任何金融工具作為套期保值用途，而於二零零四年十二月三十一日，本集團並無任何尚未清還的套期保值工具。

股東應佔淨利潤及每股盈利

本集團截至二零零四年十二月三十一日止年度的股東應佔淨利潤約為人民幣826,000,000元，較二零零三年的約人民幣542,000,000元增長52.4%。

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本公司的每股基本盈利為人民幣0.97元。

資本架構

本集團擬維持適當的股本及負債的適當組合，以確保不時具備有效的資本架構。於二零零四年十二月三十一日，本集團的負債包括銀行借款及長期應付集團公司款項合共約人民幣7,145,000,000元，有現金及現金等值物約人民幣2,245,000,000元。資產負債比率為43.6%（負債總額（包括銀行貸款及應付集團公司長期債項）除以資產總值）。

於二零零四年十二月三十一日尚未償還銀行貸款詳情詳述於財務報表附註27。於二零零四年十二月三十一日，本集團銀行貸款的88.5%為按固定息率計息，而11.5%為按浮動息率計息。本集團的借貸需要並無任何季節性的變化。

於二零零四年十二月三十一日，本集團的借款主要以人民幣及美元計算，其中美元之借款佔總借款的35.3%；現金及現金等值物主要以人民幣及美元持有，以美元計算的現金及現金等值物約佔總額的17.8%。

首次公開招股所得款項用途

魏橋紡織的H股於二零零三年九月二十四日在聯交所主板上市，首次公開招股所籌得的集資淨額所得款項約為人民幣2,511,000,000元(約2,371,000,000港元)。截至二零零四年十二月三十一日止，本公司已運用上市所得款項於二零零三年九月十五日刊發的招股章程載列的用途如下：

	百萬港元	
	計劃用途	實際使用情況
拓展產品組合、加入更多高附加值棉紡織品	406	359
提升現有生產技術	94	94
設立技術發展中心	47	—
提升信息系統	34	3
償還銀行貸款	566	566
有關本集團棉紡織品製造業務的收購	100	—
一般營運資金	1,124	1,124
合計	2,371	2,146

增發H股

魏橋紡織於二零零四年六月完成配售57,447,000股新H股，每股H股的配售價為11.6港元，淨集資額約為653,000,000港元。截至二零零四年十二月三十一日止，本公司已運用增發H股所得款項於二零零四年五月二十八日刊發的公告載列的用途如下：

	百萬港元	
	計劃用途	實際使用情況
生產及開發高附加值新產品	239	239
提高現有高附加值棉紡織品生產產能	192	192
改造現有生產技術	43	43
一般營運資金	179	179
合計	653	653

管理層討論與分析

本集團已抵押資產的詳情

詳情載於財務報表附註27。

外匯風險

本集團的收入及大部份支出是以人民幣及美元計算。截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團收入的43.3%及本集團購買皮棉成本的65.3%是以美元計算。截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團並無遇上因匯率波動而對其營運或流動資金帶來任何重大困難或影響。董事相信，本集團將有充裕的外匯，以應付其對外匯的需求。

或然負債

詳情載於財務報表附註31。

稅項

本集團的稅項由二零零三年的約人民幣306,000,000元增加37.3%至二零零四年的約人民幣420,000,000元。稅項增加主要是由於稅前利潤由二零零三年的約人民幣853,000,000元增加46.1%至二零零四年的約人民幣1,247,000,000元。有關本集團實際稅率與適用稅率對帳的詳情，載於財務報表附註11。

未來展望

踏入二零零五年，根據世界貿易組織之紡織品服裝進出口協議，紡織品配額限制全面取消，雖然一直至二零零八年十二月三十一日，其它世界貿易組織成員可對中國的紡織品及服裝進出口增幅每年限制在7.5%，西方國家亦會實施非配額貿易障礙，以及中國採取自發性徵收出口關稅等控制措施，以調整不必要的出口增長和控制國內紡織行業不必要的產能擴充。但長遠來說，紡織貿易日漸自由化將為國內紡織行業及魏橋紡織帶來更多的機遇。

根據中國紡織工業協會資料顯示，中國紡織品服裝出口佔全行業銷售總額約30%，餘下70%為國內銷售，這表示中國紡織行業發展主要依存於國內需求的拉動。隨著中國經濟持續發展，中國人均收入持續增長，將進一步推動強勁的內需，預期內需市場將會以更快速度增長，為魏橋紡織提供更有利的經營環境。

紡織品配額限制取消後，縱使不會對集團造成直接影響，但是會影響下游企業的重組及整合，這將會有利上游企業的穩定發展，尤其是負責承接更多高增值生產工序，管理層預期集團將因此而進一步受惠。

為了配合國內外龐大的需求，本集團將進一步投入更多先進的設備，擴大棉紗及坯布的生產能力，此外，魏橋紡織亦會進一步改進技術，開發更多高附加值產品，以進軍高檔產品市場及為現有客戶改良產品的質量。

由於二零零四年／二零零五年棉花年度中國計劃將植棉面積減少，預計棉花價格在二零零五年下半年將會維持在較高水平。魏橋紡織將繼續發揮其成本優勢，更加靈活有效運用進口棉花配額，透過國外和國內的分散採購策略，更有效控制棉花成本。

憑藉集團於全球棉紡織市場之領導地位、規模生產、全面的產品組合、品牌效應、龐大的客戶基礎及專業的管理團隊等優勢，魏橋紡織充份把握行業整合的機會，積極尋求合適的收購，繼續做大做強，目標是成為世界第一的棉紡織生產商。

公司管治

魏橋紡織瞭解投資者對於上市公司的管治事宜日益關注，致力加強公司管治，強調專業誠信及穩健的業務模式。此外，本集團亦致力完善內部規章及嚴格遵守法規規定，以進一步增強投資者及公眾對本集團的信心。

本公司的董事（「董事」）在截至二零零四年十二月三十一日止年度內遵守香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）附錄14所載的《最佳應用守則》。

董事會

於二零零四年十二月三十一日，董事會共有董事九名，其中包括三名完全獨立於本公司董事、監事、主要行政人員、主要股東（定義見上市規則）或彼等各自的任何關聯人，與彼等概無關連的人士或公司（「獨立第三者」）之獨立非執行董事。根據上市條例第3.13條，公司已經收到各獨立非執行董事的確認其獨立性，公司亦因此確認獨立非執行董事的獨立性。董事會成員明白其責任和義務，年內共召開董事會八次，每次均有獨立非執行董事參加會議，以審閱本集團之管理賬目、監督會計程序及內部控制體系。

監事會

公司的監事會由三名監事組成，其中包括兩名完全獨立第三者之獨立監事。公司監事會以維護公司及公司的股東為依歸，履行監督公司的經營的職責。

管理層討論與分析

透明度

為進一步增加透明度，本集團及時以多方面的渠道向媒體、投資者、股東及公眾人士披露集團的最新訊息，包括透過法定公告、年報、中期報告、新聞稿等方式發放。此外，為了強化與投資者的溝通，魏橋紡織成立了投資者關係部門，通過與證券分析員及投資者的會面、接待投資者到本公司的生產基地考察、出席大型的投資會議、到海外路演等，與投資者保持緊密的接觸。

人力資源

於二零零四年十二月三十一日，本集團共有超過101,300名員工，較二零零三年十二月三十一日增加32,300名。而年內員工成本總額約為人民幣1,027,000,000元，佔營業額的9.3%。員工的酬金是根據他們的表現、經驗及當時行業內慣例釐定，而本集團的薪酬政策及細節則會定期檢討。此外，亦會根據表現評估而給予花紅及獎金，以鼓勵及推動員工有更佳的表现。

公眾持股量

截至最新公佈日期，根據本公司所持的公開資料及董事的了解，本公司的公眾持股量為344,682,500股H股，佔整體股本的39.37%，合乎上市規則8.08公眾持股量的最低要求。