

### 一、經營策略

本集團將繼續致力整合集團的價值鏈，以成為優質水泥及服務的供應商。本集團在持續注重高標號高品質產品、人性化及時服務的同時，也強調審慎和穩健的管理。因此，控制資本開支、提高現金水平、整合市場資源、提高市場份額，並尋求利潤率更高的目標市場，將是2005年的重點。

### 二、二零零四年業績回顧

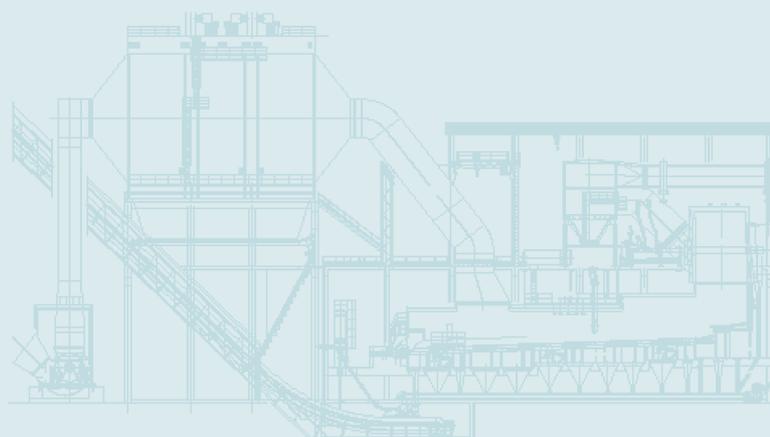
#### 1、集團總體營運情況

二零零四年，本集團共銷售水泥和熟料2,787,909噸，營業額為81,944,000美元，較二零零三年增加5%。於年內，面對中國政府推行宏觀調控政策為水泥市場帶來的壓力，本集團繼續提升高標號水泥所佔比例、擴充銷售及物流網絡，並專注於利潤率較高的區域。為了今後產能的擴張作好準備以及嚴格遵守聯交所證券上市規則，分銷及行政開支因而上升。因此，本集團二零零四年的純利為14,693,000美元。

本集團於二零零四年完成非流動資產投資約8,533,000美元，主要用於提升現有生產設備。

本集團亦注重市場網絡和分銷渠道的拓展，二零零四年，在南通市、鎮江市、常熟市、六合區、太倉市、舟山市及蒼南縣等地共新增7個銷售辦事處，並通過租賃和策略聯盟擴充物流配套設施，優化客戶結構，強化對客戶的服務，從而擴大了市場覆蓋。

附後是本集團二零零四年度的經營業績、現金流量及財務狀況。



熟料冷卻機

## 本集團截止於十二月三十一日止年度的簡明綜合資產負債表

	2004 (千美元)	2003 (千美元)
固定資產及土地使用權	227,107	226,743
現金及現金等價物	59,378	64,992
其他流動資產	32,534	24,779
	<u>319,019</u>	<u>316,514</u>
股東權益及負債		
股本	11,429	11,429
股本溢價及儲備	187,983	173,061
銀行借款	111,756	121,386
其他負債	7,851	10,638
	<u>319,019</u>	<u>316,514</u>

## 本集團截止於十二月三十一日止年度的簡明綜合損益表

	2004 (千美元)	2003 (千美元)
營業收入	81,944	78,012
減：營業成本	(53,916)	(47,343)
營運成本及其他營運費用	(11,614)	(9,101)
財務費用	(3,142)	(2,907)
加：其他收益	1,421	356
營業淨利	<u>14,693</u>	<u>19,017</u>

## 本集團截止於十二月三十一日止年度的簡明綜合現金流量表

	2004 (千美元)	2003 (千美元)
來自經營活動的現金流量	15,541	33,671
用於投資活動的現金流量	(7,784)	(6,201)
(用於)來自籌資活動的現金流量	(13,372)	27,488
滙率變動的影響	1	(11)
一月一日的現金及現金價物餘額	<u>64,992</u>	<u>10,045</u>
十二月三十一日的現金及現金價物餘額	<u>59,378</u>	<u>64,992</u>

## 2、集團財務表現分析

### 2.1 營業額

#### 2.1.1 營業額分佈 (按產品)

本集團截至十二月三十一日止年度，按產品的營業額情況。

產品	2004年		2003年	
	營業額 (千美元)	百分比 (%)	營業額 (千美元)	百分比 (%)
52.5級水泥	22,360	27.3	14,457	18.5
42.5級水泥	42,739	52.2	37,874	48.6
32.5級水泥	15,505	18.9	24,653	31.6
小計	80,604	98.4	76,984	98.7
熟料	1,340	1.6	1,028	1.3
合計	81,944	100.0	78,012	100.0

2002、2003及2004年集團各產品之營業額比例



本集團的營業收入主要來自主業：生產及銷售水泥和熟料。同時，本集團亦利用自身的技術管理優勢，產生部分技術服務收入。二零零四年，集團的產品營業額較二零零三年增加5%，主要原因是集團產品平均銷售價格較去年增加約11%所致。平均售價上升主要是由於本集團於二零零四年上半年致力維持較高的市價，以及優化其分銷及客戶的地區分佈所致。此外，本集團進一步增加高標號水泥，亦是導致平均售價上升的原因。

五大客戶

本集團二零零四年的最大客戶的銷售額佔本集團銷售總額的10.9%，前五大客戶的銷售額約佔本集團總銷售額的32.2%。

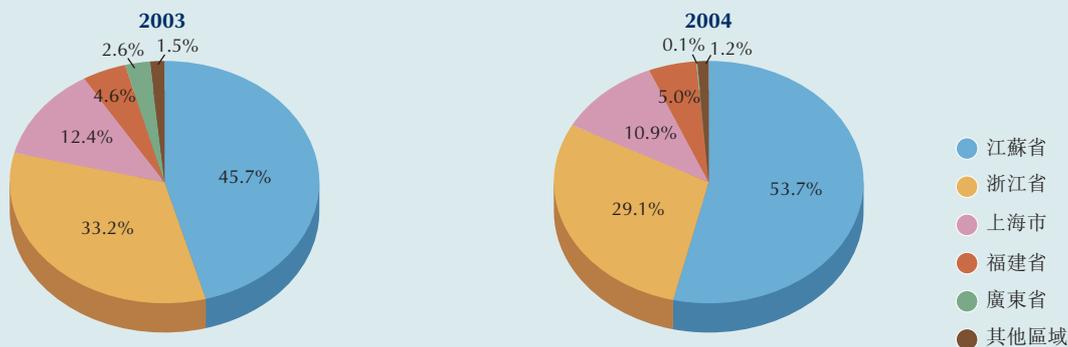
於記錄期間，上海嘉新港輝有限公司（「港輝」）是本集團的最大客戶。港輝是Chia Hsin Pacific Limited 間接全資附屬公司，屬本集團的關聯人士（定義見上市規則）。除港輝外，董事及其聯繫人（定義見上市規則）及就董事所知擁有本公司股本5%以上股東概無擁有本集團五大客戶之任何權益。

2.1.2 營業額分佈（按地區）

本集團於十二月三十一日止年度按銷售區域區分的營業額分佈：

銷售區域	2004年		2003年	
	營業額 (千美元)	百分比 (%)	營業額 (千美元)	百分比 (%)
江蘇省	44,030	53.7	35,656	45.7
浙江省	23,824	29.1	25,889	33.2
上海市	8,897	10.9	9,660	12.4
福建省	4,092	5.0	3,574	4.6
廣東省	105	0.1	2,014	2.6
其他區域	996	1.2	1,219	1.5
合計	<b>81,944</b>	<b>100.0</b>	<b>78,012</b>	<b>100.0</b>

營業額分佈（按地區）



本集團在二零零四年度增加江蘇、福建省的銷售份額，主要面是由於該區域水泥銷售利潤率相對較高，本集團利用自身通路優勢，通過已有及新建的銷售網絡，加大對該區域的銷售力度，以獲得較高的回報。

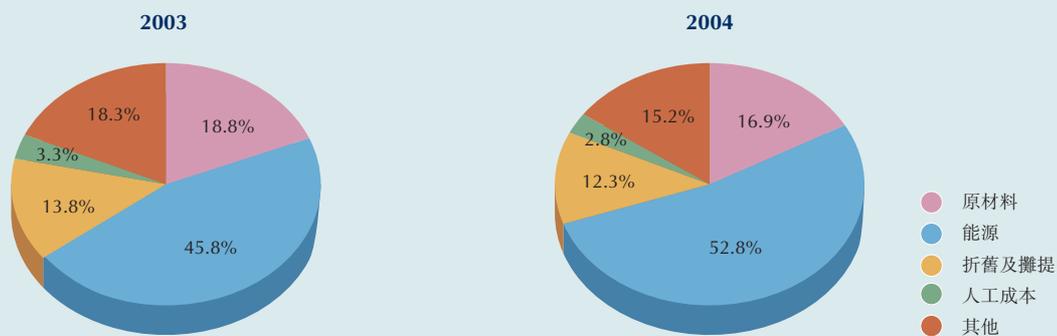
## 2.2 銷售成本

### 2.2.1 成本情況

本集團於十二月三十一日止年度的銷售成本結構：

成本項目	2004年		2003年	
	金額 (千美元)	百分比 (%)	金額 (千美元)	百分比 (%)
原材料	9,122	16.9	8,873	18.8
能源	28,441	52.8	21,704	45.8
折舊及攤提	6,626	12.3	6,551	13.8
人工成本	1,528	2.8	1,572	3.3
其他	8,199	15.2	8,643	18.3
合計	<u>53,916</u>	<u>100.0</u>	<u>47,343</u>	<u>100.0</u>

銷售成本結構



於二零零四年，本集團平均銷售成本為每噸19.3美元，較二零零三年高20%。銷售成本上升的原因主要是原材料和能源價格的上漲；而本集團的產品結構持續趨向高標號水泥，亦是水泥成本進一步上升的另一個原因。面對此情況，集團致力通過降低煤耗和電耗，以及尋找其他能源供應商等措施，來控制成本的上升幅度。

#### 五大供應商

本集團在二零零四年從最大供應商處的採購額佔總購貨額的27%，前五大供應商的採購額佔本集團總採購額的71%。董事及其關聯人(定義見上市規則)及就董事所知擁有本公司股本5%以上之股東概無擁有本集團五大供應商之任何權益。

## 2.2.2 能源、原材料價格變動對成本的影響

能源：

能源採購成本在集團總銷售成本中約佔52.8%，能源價格的變動對本集團的總成本有較大影響。對於水泥企業來說，能源成本的主要構成是原煤和電力。本集團持續密切關注原煤的價格變化，並採取簽定長期合約、與供應商建立長期關係等措施，來控制原煤的採購成本。二零零四年中，中國出現能源短缺狀況，原煤供應緊張，價格不斷上漲，導致集團平均採購價格較二零零三年上升49%。此外，電力同樣是水泥生產的必要條件，電力供應不足會直接影響集團產能的發揮。二零零四年，華東地區整體電力供應緊張，集團採取多項措施確保電力的供應，並未影響公司正常生產。電力價格有小幅上漲，漲幅為5%。

石灰石：

石灰石成本在本集團的產品成本約佔8%，石灰石的供應直接影響公司的正常生產。本集團目前擁有私人儲量達3.2億噸的石灰石礦產資源，並用專用原料輸送帶運輸到廠房，確保本集團可取得穩定的石灰石資源供應。

## 2.3 營業毛利

於二零零四年，本集團獲得毛利28,028,000美元，全年平均毛利率為34.2%，較二零零三年降低5.1個百分點。這主要是由於銷售成本持續上升，以及水泥行業競爭加劇，令水泥市場價格在下半年明顯下跌。

本集團截至十二月三十一日止年度各產品的毛利分析如下：

產品	2004年			2003年		
	毛利總額 (千美元)	百分比 (%)	毛利率 (%)	毛利總額 (千美元)	百分比 (%)	毛利率 (%)
52.5級水泥	7,529	26.9	33.7	5,472	17.8	37.8
42.5級水泥	14,983	53.4	35.1	15,444	50.4	40.8
32.5級水泥	5,459	19.5	35.2	9,359	30.5	38.0
熟料	57	0.2	4.3	394	1.3	38.3
合計	<u>28,028</u>	<u>100.0</u>	<u>34.2</u>	<u>30,669</u>	<u>100.0</u>	<u>39.3</u>

### 2.4 營運成本

本集團二零零四年的銷售費用及管理費用共計10,891,000美元，較二零零三年上升24%，這是由於為滿足未來的發展的需要，集團加強銷售網絡、隊伍建設及強化客戶服務所致。本集團在二零零三年十二月十二日上市後，按照上市規則，落實公司治理結構，加上在二零零三年董事費用發生的月份較二零零四年少，令管理費用亦有所增加。

### 2.5 融資成本

本集團二零零四年的融資成本3,142,000美元，較二零零三年高8%。主要是由於本集團二零零四年的平均計息貸款基數較二零零三年為高。

### 2.6 稅務成本

本集團在中國大陸的控股子公司—京陽水泥在二零零四年處於第二個免稅期，故本年度無須負擔所得稅。根據中國大陸的外商投資企業所得稅法的規定，嘉新京陽水泥公司自二零零五年開始進入減半繳稅期，期限為6年。

### 2.7 每股盈利

本集團二零零四年的每股盈利為1.29美仙，較二零零三年有所下降。這主要是由於本集團的利潤較二零零三年下降，同時，由於公司於二零零三年十二月十二日上市，所以儘管截至二零零四年十二月三十一日本集團股份數量不變，然而年平均發行在外的股份數量亦較二零零三年為多。

## 3、資金及財務狀況分析

### 3.1 現金流量

#### 經營活動產生的現金流量

本集團二零零四年經營活動產生的現金流量為15,541,000美元，較二零零三年度下降18,130,000美元，下降主要是基於下列三個原因：一是由於本集團的營業利潤較二零零三年減少，二是由於本集團根據二零零四年水泥市場的變化，適當地調整信用政策，對於具較佳信用背景的客户給予較長的信用期，導致二零零四年度的應收賬款較二零零三年為多；三是在二零零四年由於能源及原材料供應緊張，本集團為保證能源及原材料的供應，本集團在資金許可的情況下，提供更好的付款條件，導致應付賬款減少。

#### 用於投資活動的現金流量

本集團二零零四年投資活動產生的現金流量為7,784,000美元，其中銀行利息收入為749,000美元，非流動資產投資支出為8,533,000美元，主要是為進一步提高水泥產量而對現有設備更新改造。

融資活動產生的現金流量

本集團二零零四年的融資活動的現金支出為13,372,000美元，其中按照貸款合同約定支付貸款本金、按期支付貸款利息及歸還其他長期應付款分別為9,630,000美元、3,018,000美元及724,000美元。

3.2 財務狀況

於二零零四年十二月三十一日，本集團總資產達319,019,000美元，較二零零三年增加2,505,000美元，總負債為119,607,000美元，較二零零三年減少12,417,000美元，股東權益199,412,000美元，較二零零三年增加14,922,000美元。

3.2.1 固定資產

於二零零四年十二月三十一日，本集團固定資產淨值達209,493,000美元，其中物業55,470,000美元，廠房及機器設備146,860,000美元，在建工程1,246,000美元，以及其他固定資產淨值5,917,000美元。固定資產增加主要是由於本集團提升現有的生產設備所致。

3.2.2 流動資產及流動負債

於二零零四年十二月三十一日，本集團流動資產達91,912,000美元，主要包括存貨13,338,000美元及應收賬款15,947,000美元、銀行結餘與現金59,378,000美元，以及其他流動資產3,249,000美元。其中應收帳款總金額雖比二零零三年高，但其中80.0%是回收保障程度較高的應收票據。

於二零零四年十二月三十一日，本集團流動負債為24,657,000美元，其中應付賬款4,178,000美元，一年內到期的長期借款16,806,000美元，以及其他流動負債3,673,000美元。

3.2.3 計息借款結構

於二零零四年十二月三十一日，本集團有計息借款111,756,000美元，包括無抵押短期銀行借款2,416,000美元，以及有抵押銀行貸款約109,340,000美元。

於二零零四年十二月三十一日，本集團的銀行貸款到期日：

	2004年		2003年	
	金額 (千美元)	百分比 (%)	金額 (千美元)	百分比 (%)
1年內到期	16,806	15.0	12,046	9.9
1-2年內到期	21,040	18.8	14,390	11.9
3-5年年到期	63,120	56.5	63,120	52.0
5年以後到期	10,790	9.7	31,830	26.2
合計	<u>111,756</u>	<u>100.0</u>	<u>121,386</u>	<u>100.0</u>

於二零零四年十二月三十一日，本集團用以獲取銀行借款而作抵押的資產賬面淨值約為155,873,000美元，其中物業、廠房及設備為139,099,000美元、土地使用權為16,532,000美元，銀行質押存款為242,000美元。

無抵押短期銀行貸款以人民幣定值，按平均利率每年4.54厘計息。

有抵押銀行貸款以美元定值，平均利率按倫敦銀行同業拆息另加年利率0.986厘計息。

### 3.2.4 資本承諾

	2004年 (千美元)	2003年 (千美元)
為購買物業、廠房、設備已簽約但未 在財務報表中反映的資本支出	<b>790</b>	4,710

### 3.2.5 財務比率

	2004年 (日)	2003年 (日)
應收賬款平均周轉期	52	57
應付賬款平均周轉期	26	31
存貨平均周轉期	79	74
	(倍)	(倍)
流動比率(附註1)	3.7	4.0
速動比率(附註2)	3.2	3.5
	(%)	(%)
資本負債率(附註3)	35.0	38.4
債項對股本比率(附註4)	56.0	65.8

附註：

1. 流動比率 = 流動資產 / 流動負債
2. 速動比率 = (流動資產 - 存貨) / 流動負債
3. 資本負債率 = 借款 / 總資產
4. 債項對股本比率 = 借款 / 股東股本

公司財務流動性仍然保持在較高的水平，財務結構穩健。

### 3.2.6 股東權益

於二零零四年十二月三十一日，本集團的股東權益為199,412,000美元，股東權益的構成如表所述：

	2004年		2003年	
	金額 (千美元)	百分比 (%)	金額 (千美元)	百分比 (%)
股本	<b>11,429</b>	<b>5.7</b>	11,429	6.2
股本溢價及儲備	<b>187,983</b>	<b>94.3</b>	173,061	93.8
合計	<b>199,412</b>	<b>100.0</b>	184,490	100.0

二零零四年十二月三十一日止的股東權益較二零零三年增加8%，股東權益增加主要來自集團的主業經營活動。

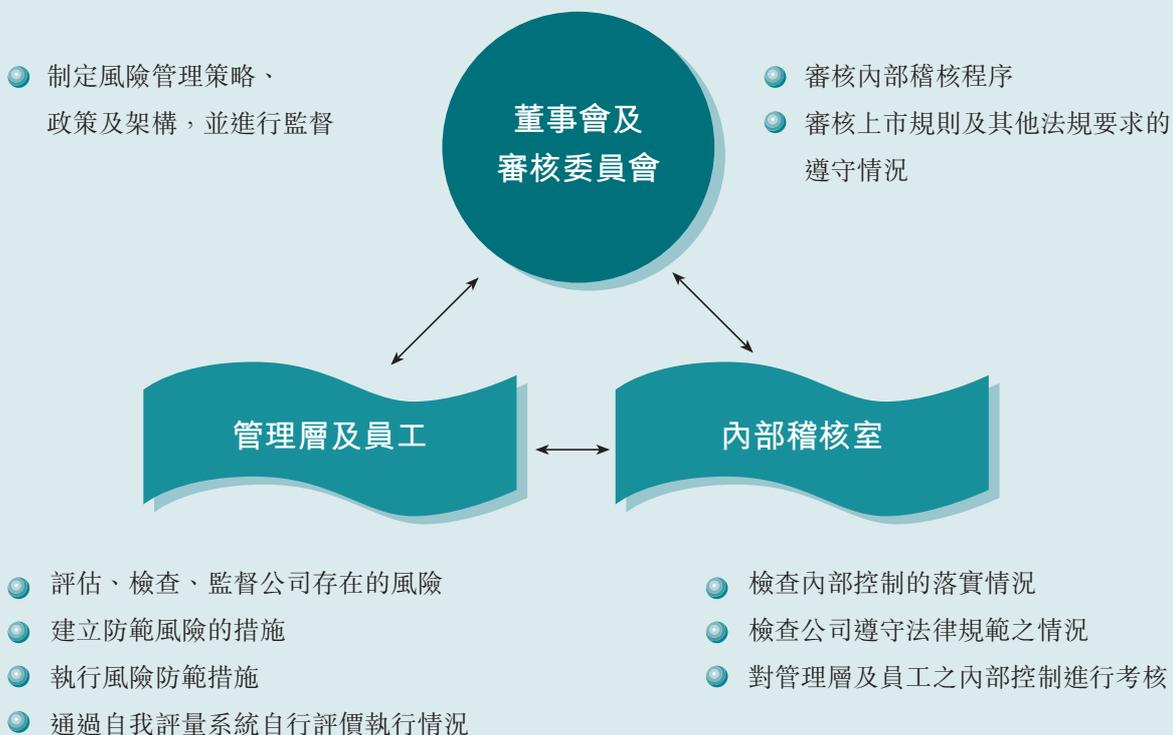
### 4、僱員人數與酬金

於二零零四年十二月三十一日，本集團約有705名全職僱員。本集團堅持「以人為本」的人才政策，重視人力資源的開發及增值。酬金水平維持於一個有競爭力的水平。本集團為員工提供的其他福利包括強制性公積金、保險及按表現計算的花紅。

### 三、風險管理

本集團在關注股東權益成長目標達成的同時，亦非常關注集團經營所存在的各種風險，並採取相應的措施管理企業風險。本集團已構建一個良好的公司治理結構及控管程序，以確保公司之策略、政策支持本集團達成目標。

## 1、風險管理總體框架



## 2、風險及應對措施

本集團在經營活動中需要關注的主要風險包括市場風險、營運風險，以及財務風險，本集團對該等風險設有相應的控制措施，使有關風險得以控制。部分風險及控制措施詳述如下：

### 2.1 市場風險

#### 2.1.1 政策波動對水泥行業的影響

二零零四年初中央政府加大宏觀調控政策的力度，造成水泥行業明顯波動。本集團正透過以下措施管理此等風險：

- 憑藉豐富的行業經驗，以及與相關部門保持良好的關係，本集團能及時、全面地瞭解政策波動情況，有效對相關政策可能產生的影響作出分析及判斷，以便及時採取應對措施
- 充分考慮有關水泥市場的供求情況，在決定投資前，全面評估政策和行業的波動，以確定理想時機

### 2.1.2 水泥業競爭加劇，水泥價格持續低迷

中國大陸的水泥生產企業數量眾多，二零零四年新增產能巨大，水泥業的競爭激烈，水泥價格面臨可能持續低迷的風險。本集團透過以下措施管理此等風險：

- 堅定地推行合理水泥銷售策略。由於低標號水泥市場競爭相對更為激烈，本集團持續增加高標號水泥的銷售比重，同時維持較少比率的低標號水泥產量，以拓展市場和滿足長期客戶的特定需求
- 拓展銷售網絡，完善售後服務。本集團擁有廣泛的銷售區域，二零零四年本集團新增7個辦事處，在指定區域進行市場推廣活動。本集團具備充分的能力在不同的銷售區域平衡銷售量，同時致力於提供優質服務，總體銷售價格得以在市場上維持較高的價位
- 嚴格而有效的銷售價格控制體系。集團內部嚴格而有效的銷售價格控制體系，使本集團的產品銷售價格在激烈的市場競爭中，能夠維持合理的水準
- 客戶類型多樣化，擁有穩固的客戶關係。本集團的客戶類型廣泛，關係穩固，並與合適的客戶簽訂中長期合約，減少因競爭加劇、價格波動對盈利帶來的影響，同時可以平衡不同季節的銷售量
- 積極擴大出口，尋求新的增長。二零零四年國際市場水泥需求旺盛，美國、南非、中東地區水泥用量紛紛告急，本集團憑藉擁有國際業務運作經驗和市場的優勢，調整產品出口比例

### 2.1.3 應收賬款回收

二零零四年客戶付款能力較二零零三年弱，本集團面臨著應收賬款回收困難的風險，為此我們採用以下措施控制該風險：

- 確立信用等級制度。集團對長期交往客戶經過信用調查後，並於需要時進行信用調查或辦理抵押手續
- 對部分客戶持續執行現金交易，或在取得收款程度有保證的票據後才發貨

## 2.2 營運風險

### 2.2.1 能燃供應

本集團面臨著原煤、電力供應趨於緊張，價格上升的風險，儘管原煤價格上漲已淘汰一批耗煤高的落後生產綫，有助減輕本集團所面臨的競爭加劇的風險。為此本集團採取的相應措施包括：

- 加強與現有原煤供應商的關係，同時注重採購渠道的多元化，以確保煤炭供應沒有影響正常生產，並且價格上漲幅度合理
- 本集團善加運用，並協調在生產基地的各項資源，保證電力的供應
- 運用自身技術和設備優勢，努力降低煤耗、電耗，以消化能源價格上漲的不利影響

### 2.2.2 石灰石供應

石灰石的供應對穩定水泥成本以及品質保證有重要的作用，本集團一直注重石灰石的供應，為此：

- 本集團已擁有儲量達3.2億噸的優質石灰石資源，以現有生產能力，可保證本集團逾100年的石灰石供應
- 本集團還注重礦山均化搭配採開技術，最大限度地提高資源利用率。本集團的石灰石礦場被中國國家國土資源部認定為「模範石灰石礦場」

### 2.2.3 產品質量

本集團十分注重產品質量，為此本集團採取的措施包括：

- 從工藝設計與裝備上控制產品質量。本集團在建廠時在工藝設計與裝備條件上投資巨大，採用世界先進的生產技術進行生產，以保證產品質量
- 持續改善質量保證體系。本集團完善的質量保證體系是產品質量如一的重要保證。本集團的廠房在投產後不久，即分別獲得CQBM產品質量認證證書和ISO9001：1994版質量管理體系認證證書，並且質量管理體系認證證書在二零零二年順利完成ISO9001：2000版升級

### 2.2.4 環境保護

環境保護受到社會和政府的日益重視。本集團十分注重環境保護，為此本集團採取的措施包括：

- 本集團水泥生產綫採用國際最先進的新型幹法窯外分解短窯，具備有效節能和保護環境的優點。不僅粉塵排放達國內領先水平，在二氧化硫和氮氧化物排放上也達國際領先水平。集團並於二零零二年獲得ISO14001：1996環境管理體系認證
- 本集團的水泥生產廠已制定相關制度，並設立專門的環保部門，確保生產經營活動嚴格遵守中國大陸的相關環境保護法規

## 2.3 財務風險

### 2.3.1 現金流量及流動資金狀況

水泥行業是一項資本密集而回報期長的行業，本集團一直注意並採用有效的措施防範現金流量及流動資金問題引起的風險。為此：

- 本集團一直採用穩健的理財政策，嚴密監控現金管理和資源運用，合理安排債務結構、控制債務規模、加快資金周轉以及降低融資成本
- 本集團設有規範資金業務的流程和標準，在制度上加強資金監控管理的寬度、深度和力度
- 本集團一直維持合理的資產負債結構水平，財務狀況穩健。本集團擁有充裕的流動資金，確保來自現有業務的現金流量，足以投資具潛力的新項目或向股東派發股息

### 2.3.2 外匯風險

本集團的業務主要集中在中國大陸，集團的外匯風險主要來自償還貸款、支付利息的責任，以及購買機器設備的維修備件。面對的外匯風險主要是人民幣兌美元和歐元的匯率波動。本集團亦一直關注這些貨幣的匯率波動及市場趨勢，集團於二零零四年度並沒有簽訂任何旨在減低外匯風險的衍生工具合約。

### 2.3.3 利率風險

本集團主要的融資借款是美元長期借款，為審慎處理利率風險的管理工作，本集團不時檢討市場、集團經營業務的需要及財務狀況，以決定最有效的利率風險管理工具，二零零四年度本集團沒有簽訂任何旨在對沖利率風險的合約。

## 四、二零零五年業務展望

由於宏觀調控政策的影響將於二零零五年陸續顯現，管理層預期，相對於二零零四年的季節性波動而言，二零零五年將是平穩的一年。因此，雖然華東市場仍是本集團的重點市場，我們將會積極開拓出口市場，增加外銷比重。

二零零四年，本集團增加了高標號水泥比例約13.8%，已加建一座水泥磨。二零零五年，本集團計劃進一步擴大水泥年產能到約400萬噸，加建另一座新水泥磨。

本集團的產品將會繼續以高標號水泥為主。我們仍會繼續向客戶供應優質的低標號水泥，作為服務的一部分。