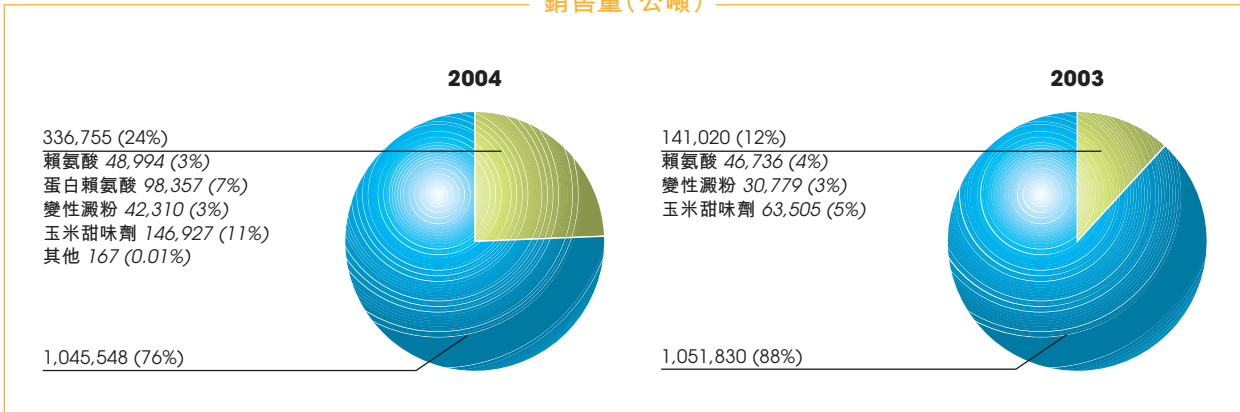
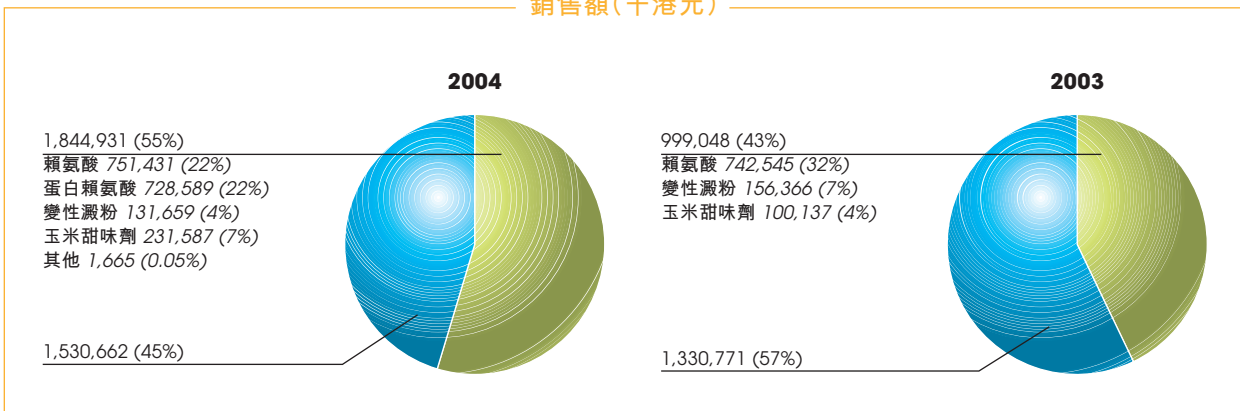


銷售及毛利分析

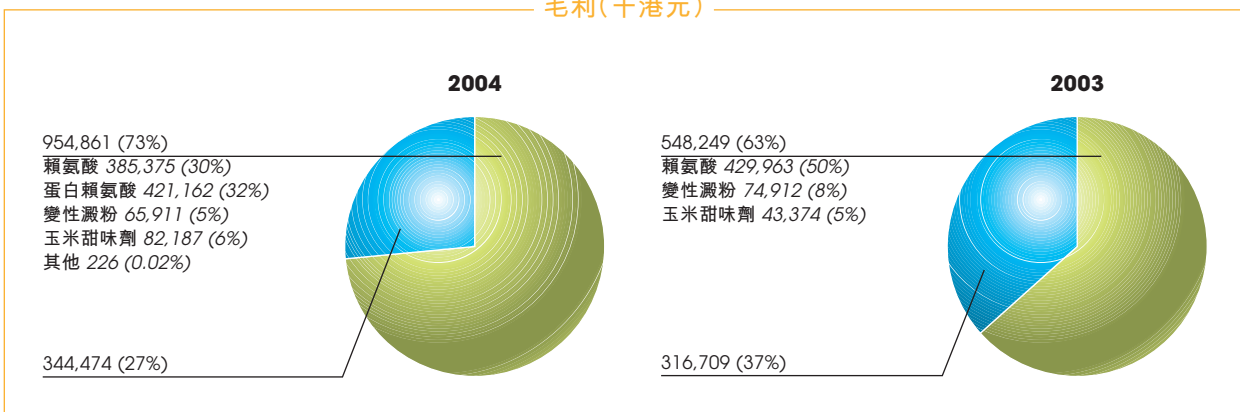
銷售量(公噸)



銷售額(千港元)



毛利(千港元)



■ 下游產品 ■ 上游產品

% : 佔集團總數百分比

## 管理層討論及分析

大成生化科技集團有限公司(「本公司」)及其附屬公司(統稱「本集團」)從事製造和銷售以玉米為原材料的產品，分類為上游及下游產品。從玉米顆粒中提煉出來的上游產品包括玉米澱粉、玉米油、玉米蛋白粉和纖維。玉米澱粉再通過化學及／或生化過程，被提煉成一系列高增值下游產品，包括氨基酸、玉米甜味劑、變性澱粉及化工產品多元醇。

### 業務環境

於回顧年度(「本年度」)，中國經濟增長動力持續強勁，惟部分行業過熱，如汽車、鋼鐵及電力行業等。為控制情況，中國政府實施多項宏觀調控措施，例如收緊銀行借貸政策及土地供應。部分企業面臨嚴峻的融資環境及緊張的土地供應情況。惟上述措施對本集團的影響不大，本集團80%的能源耗用量均來自本身的發電廠。此外，本集團擁有龐大的財務資源，以注資新項目。

於本年度，玉米顆粒的市價較二零零三年上升約5%。為控制生產成本，於收成季節儲存大量玉米顆粒，將原材料價格波動的影響減至最低。透過調高上游產品價格，將生產成本部份增幅轉嫁客戶，以維持穩定的毛利率。此外，本集團已進行綜合一體化，雖然玉米澱粉價格上升，對下游產品的生產並無重大影響。

本集團實行產品多元化的策略，擴闊產品組合。本年度集團的全新系列產品 — 多元醇產品投產。本集團乃中國其中一家以可再生資源代替石油生產此產品的廠家。賴氨酸業務方面，本集團在全球廠商中繼續雄踞領導地位，中國尚未有其他競爭對手可以比擬。由於變性澱粉及玉米甜味劑在國內出現競爭及替代品價格偏低，令售價承受下調壓力，導致相應產品的使用率有所調整。

目前，中國仍然是本集團的主要市場，然而為了對客戶基礎有策略性地進行擴充及把握海外市場的需求殷切，本集團進一步拓展銷售版圖至其他地區。於本年度，中國以外地區的銷售額佔本集團營業額約14%(二零零三年：7%)。

## 財務表現

本集團於本年度的綜合營業額約為34億港元(二零零三年：23億港元)、毛利約為12.99億港元(二零零三年：8.65億港元)及純利約為8.15億港元(二零零三年：5.21億港元)，較二零零三年度分別增加約45%、50%及57%，主要有賴成功擴充下游產品，達致上述驕人業績。

## 下游產品

(銷售額：1,845,000,000港元(二零零三年：999,000,000港元))

(毛利：955,000,000港元(二零零三年：548,000,000港元))

於本年度，賴氨酸的市價波動較大。於本年度第一季度，賴氨酸的市價達到每公噸超過25,000港元之高位。中國及其他地區隨後相繼宣布擴大生產賴氨酸或建立生產賴氨酸的新項目，即二零零五年會有大量的額外賴氨酸供應，故本年度下半年價格跌至每公噸約12,000港元之低位。因此，本年度賴氨酸的平均售價仍約為每公噸15,300港元，賴氨酸在價格和業務表現兩方面仍然與二零零三年相若。

本集團於二零零四年初開始在長春進行蛋白賴氨酸商業生產，隨後於本年度下半年收購位於長春市的玉米甜味劑廠。於二零零四年度，該兩項新業務所產生的營業額分別約729,000,000港元及147,000,000港元，實際上成為本年度下游產品銷售額增長的動力。因此，下游產品的銷售額及毛利分別較二零零三年度增長約85%及74%。

於本年度，雖然用於生產造紙行業的變性澱粉投產，但由於面對國內小型供應商的競爭，市場未如理想。此外，若干該等生產設施用作生產蛋白賴氨酸的半成品原料。有鑑於此，本年度變性澱粉的表現略有改善。

於二零零四年第三季，位於長春市的多元醇試驗廠房已開始試產，並將所生產的幾百公噸多元醇產品銷售予客戶，主要供其試用。

## 財務表現(續)

### 上游產品

(銷售額：1,531,000,000港元(二零零三年：1,331,000,000港元))

(毛利：344,000,000港元(二零零三年：317,000,000港元))

於二零零四年中期，錦州玉米提煉廠投產，此廠房於本年度所生產的上游產品約180,000公噸。然而，鑒於集團內部對下游產品消耗的增加而導致供應予外界客戶的玉米澱粉減少，故本年度約1,000,000公噸之上游產品的銷售量仍與二零零三年度相若。

上游產品營業額的增長主要由上游產品的平均售價增長所致，上游產品平均售價的增長與由於中國於二零零三年末玉米顆粒的產量較低而導致玉米顆粒的價格增長相若。

由於錦州玉米提煉廠的效率於生產初期仍未達到最佳水平，故上游產品的整體毛利率輕微下跌1.3%。

### 上下游產品的銷售組合及毛利組合的變動

於本年度，高附加值下游產品的銷售額及毛利佔本集團的總營業額及毛利分別約55%(二零零三年：43%)及73%(二零零三年：63%)。整體毛利率因而提升約1.4%，約達38.5%(二零零三年：37.1%)。

### 經營支出、共同控制公司虧損、稅項及少數股東應佔溢利

由於海外銷量增加，運輸成本上漲，導致銷售及分銷支出佔營業額百分比增加約0.7%，達4.8%。儘管運輸成本增加，惟經營支出佔營業額的百分比約為8.3%(二零零三年：8.7%)，與二零零三年度的水平相若。該表現主要由於本集團持續進行及透過嚴格控制其他經營支出及擴產後集團的經營效率得到提升所致。由於過去幾年收購生產廠房，本集團在本年度內攤銷商譽約677,000港元；商譽分20年攤銷，計作其他經營支出。其他經營支出另主要包括研發支出。

## 財務表現(續)

### 經營支出、共同控制公司虧損、稅項及少數股東應佔溢利(續)

為配合迅速提升的產能，及維持健康的資本負債水平，計息借貸仍然為本集團的主要融資來源之一。在該等計息借貸中，本集團於本年度末已動用為數80,000,000美元之銀團貸款備用額。鑒於本年度的借貸水平較高，財務成本在扣除已撥充資本作為在建工程的約17,000,000港元後，增加至約28,000,000港元(二零零三年：24,000,000港元)，佔營業額約1%(二零零三年：1%)。

雖然高果糖玉米糖漿(「高果糖漿」)合資公司(「高果糖漿合資公司」)於本年度仍然錄得經營虧損，當中本集團分佔約1,500,000港元，惟自二零零四年最後一個季度以來已錄得少量溢利。預期高果糖漿合資公司的表現可於不久將來將有改善。

本集團旗下大部份公司均在中國的經濟技術開發區或沿海開放地區經營業務，根據有關所得稅法律及法規，可享有所得稅減免。由於自二零零四年起計兩年內，蛋白賴氨酸業務(本集團可獲得較高邊際利潤的產品之一)所產生的溢利可免繳所得稅，故本集團整體實際稅率仍保持於約6%(二零零三年：7%)。

少數股東於附屬公司所持股權百分比並無重大變動，故此少數股東所佔溢利約佔除稅後溢利12%(二零零三年：12%)。

### 股東應佔純利增加

由於本集團擴充賴氨酸系列生產能力及嚴格控制經營支出和財務成本，股東應佔純利顯著上升約57%至815,000,000港元。

### 財務資源及流動資金

#### 配售股份

於二零零四年十月中旬，本公司成功透過配售本公司股份而籌集額外所得款項淨額約830,000,000港元。董事擬將該等所得款項用作未來投資項目，包括惟不限於，建造多元醇產品生產設施（約500,000,000港元），提升玉米提煉廠的產能（約200,000,000港元），而剩餘款項則用作本集團的一般營運資金。

本集團已於本年度內在德惠開始設計新玉米提煉廠並已開始建造地基，該提煉廠的年產能為600,000公噸。本集團將在長春的試驗廠房取得滿意的成績後，開始增產多元醇產品。

#### 收購甜味劑廠房

於本年度下半年，本集團收購長春帝豪食品發展有限公司（「長春帝豪」）的75%權益，該廠的主要業務是在中國生產及銷售一系列玉米甜味劑產品。收購的代價約128,000,000港元，而由此產生的商譽約33,000,000港元則分20年攤銷。

長春帝豪目前的玉米甜味劑生產能力約達每年500,000公噸，被認為是中國現今規模最大的玉米甜味劑生產商之一。長春帝豪的龐大產能為集團其他下游產品的發酵過程（比如氨基酸、山梨醇及多元醇產品）提供有效益兼具效率的綜合一體化支持。收購事項可加快本集團的發展，長春帝豪成為本集團區內的玉米甜味劑生產及輸送中心。

此外，收購事項為本集團提供很大的發展商機，進一步壯大本身的玉米甜味劑業務產能和市場佔有率，及可盡量減少在該市場與對手的潛在競爭。

## 財務資源及流動資金(續)

### 計息借貸的結構

於二零零四年十二月三十一日，本集團有計息借貸約1,610,000,000港元(二零零三年：1,133,000,000港元)，其中41%(二零零三年：40%)是以港元或美元為單位，餘額則以人民幣為單位。於本年度，平均息率為3%(二零零三年：4%)。

須於一年內、第二至第五年及五年以後全數償還的計息借貸比率分別為59%(二零零三年十二月三十一日：44%)、40%(二零零三年十二月三十一日：55%)及1%(二零零三年十二月三十一日：1%)。還款結構的改變主要是由於本集團已獲得銀團貸款備用額100,000,000美元所致，其中40,000,000美元將須於二零零五年內償還。

於二零零四年十二月三十一日，本集團的若干借貸乃以固定資產作抵押，該等資產的賬面值／賬面淨值總額約為274,000,000港元(二零零三年十二月三十一日：280,000,000港元)。

### 借貸淨額

儘管本年度有關業務所產生的溢利、配售股份所得款項淨額及行使購股權所得款項淨額均較為可觀，分別約815,000,000港元、830,000,000港元及123,000,000港元，惟於二零零四年十二月三十一日的借貸淨額仍約為367,000,000港元(二零零三年十二月三十一日：397,000,000港元)，與二零零三年十二月三十一日的水平相若。這主要由於(i)本年度產生龐大資本開支約15億港元，及(ii)本集團的擴充項目佔用額外營運資金所致。

### 資本開支

鑒於經營業績強勁、配售股份及取得外部融資資源的支持，本集團加快擴展步伐。於本年度，非流動資產方面的資本開支為15億港元，主要用於(i)德惠的氨基酸產品系列，(ii)錦州的玉米加工廠，(iii)長春的山梨醇項目，(iv)長春的賴氨酸產品系列，(v)收購及擴充長春的甜味劑廠房及(vi)長春的多元醇產品項目。該等項目的開支分別約為880,000,000港元、227,000,000港元、59,000,000港元、46,000,000港元、183,000,000港元及44,000,000港元。

### 財務資源及流動資金(續)

#### 周轉期、流動資金比率及資本負債比率

集團預計二零零五年下半年玉米顆粒的價格將會上調，為了減低其影響，本集團採取的策略一如既往，自收成旺季(即第四季度)起保持較高的原料儲存量。為支援錦州及德惠(分別於二零零四年中甸及二零零五年初投產)的額外原料需求，本集團於年底時保持較高的存貨水平，存貨周轉期及應付貿易賬款周轉期分別增至115日(二零零三年十二月三十一日：91日)及26日(二零零三年十二月三十一日：23日)。由於賴氨酸的價格自二零零四年中甸以來處於低位及於二零零五年初德惠提供額外供應，本集團於二零零四年末進行廣泛的推廣活動，給予客戶更長的信貸期，以穩定日後的市況。因此，應收貿易賬款周轉期增至86日(二零零三年十二月三十一日：72日)。

由於為數40,000,000美元的銀行貸款備用額部分由二零零三年的長期負債重新分類至二零零四年的流動負債，故於二零零四年十二月三十一日的流動比率及速動比率分別下跌至1.8(二零零三年十二月三十一日：2.1)及1.4(二零零三年十二月三十一日：1.7)。

由於本年度內完成股份配售，本集團的資本負債水平大幅改善。該等比率包括(i)銀行借貸相對總資產，(ii)銀行借貸相對股本權益，及(iii)負債淨額(即銀行借貸與現金及現金等值項目的淨餘額)相對股本權益，分別從二零零三年十二月三十一日的27%、45%及16%下跌至二零零四年十二月三十一日的24%、39%及9%。利息覆蓋率(即經營業務溢利除以財務成本)達36倍(二零零三年：28倍)，利息覆蓋率高，反映本集團資本負債水平保持穩健。

#### 外匯風險

雖然本集團大部分業務均在中國經營，交易亦以人民幣結算，董事認為本集團並沒有不利的外匯波動風險，而以港元為單位的現金資源將足以償還借貸及用於日後派付股息。於本年度，本集團並無採用任何金融工具進行對沖，而於二零零四年十二月三十一日，本集團亦無任何未平倉的對沖工具。



### 前景

本集團矢志躋身為亞太區具領導地位的綜合一體化玉米生化產品製造商，並進軍全球市場，雄踞業內一席。為實現此目標，本集團將會致力擴大市場份額，增強產品組合陣容，亦會透過研發活動及透過與在國際市場上領先的知名製造商組成策略性業務聯盟，加強開發高增值下游產品的優勢。

### 賴氨酸系列

本集團致力於未來三至五年內成為全球最大的賴氨酸製造商之一。

鑒於近年全球對賴氨酸需求越趨殷切，而中國目前超過40%的賴氨酸為進口品，國際及國內若干賴氨酸生產商表示有意提升賴氨酸的產能。在中國，每年飼料市場需求約為100,000,000公噸，增長率為10%，而作為每公噸飼料添加劑的賴氨酸的含量則僅約為1.6公斤。倘每公噸飼料生產按中國所定的使用添加劑指標比例3公斤進行生產，則對賴氨酸的即時市場需求約為每年300,000公噸。倘每公噸飼料生產按西方國家所定的使用添加劑指標比例5—8公斤進行生產，則預期會對賴氨酸有額外需求。

為配合全球市場對賴氨酸日益增長的需求，以及壯大市場份額，超越其他製造商，本集團加快賴氨酸產能的發展步伐。於本年度內，在德惠新建的賴氨酸廠房已完工，每年的產能為120,000公噸，而商業生產則於二零零五年初開始進行，使本集團的賴氨酸年產能達240,000公噸。

為了穩定中國市場的售價，以及減低過度集中單一市場的風險及獲得全球對本集團產品的肯定，本集團亦增加賴氨酸出口至美國、歐洲及非洲的市場。於本年度，本集團向中國以外國家出售超過15,000公噸賴氨酸及蛋白賴氨酸，佔本集團的產能超過10%。

### 多元醇產品項目

多元醇產品包括乙二醇、丙二醇、丙三醇及丁二醇，可用於紡織、塑膠、建材、醫藥、化工及化妝品行業。多元醇產品的最終產品可用以生產聚脂纖維、聚酯樹脂及防凍劑、應用於生產塗料的化合物、聚氯乙烯穩定劑、洗滌劑、油漆乾燥劑等。傳統上，多元醇產品從石油提煉而來。

### 前景(續)

#### 多元醇產品項目(續)

鑒於在可見將來，預期石油將會供不應求而且價格高昂，故利用可再生資源作為生產多元醇產品的原材料成為解決此問題的可行方案。於二零零三年，本集團與海外合夥人聯手在長春成立合資公司，從事多元醇產品商業化生產。產能20,000公噸的試驗廠房已於本年度落成，並已於二零零四年第三季開始試產。多元醇產品目前售予防凍劑生產商，此產品的質素已獲業內認同。同時本集團已開始向聚脂纖維行業供應此產品。本集團繼而成為在商業上使用玉米澱粉生產多元醇產品的先驅。

根據試驗廠房成效結果以及初步的時間表，預期將會興建年產能達200,000公噸的生產廠房。此項目將帶動本集團日後業務繼續增長。

#### 山梨醇項目

山梨醇是一種玉米甜味劑，用於食物、醫藥及化工行業，亦可用作生產多元醇產品的原材料。

於本年度，本集團與三井訂立合營協議，在中國合作山梨醇項目。該項目為主要在長春市製造山梨醇產品，以及在中國及其他地區銷售該等產品。三井將會擔任中國市場以外的全球經銷商。本集團持有合營企業的51%股權，總投資額為1,500萬美元，已由合營夥伴按各自的持股百分比出資。提煉廠初步年產能為60,000公噸，已經開始動工興建，預期山梨醇將於二零零五年下半年投產。

#### 谷氨酸項目

於二零零三年，本集團決定於錦州廠毗鄰興建一幢年產能力達100,000公噸的谷氨酸廠房。然而，董事認為，在沿海地區興建廠房可能產生嚴重的環境污染。因此，本集團已重新選擇德惠為該項目的建設基地，計劃年產能不變。興建工程已於二零零四年第三季度開始進行，預期將於二零零五年末或二零零六年初開始試產。

### 前景(續)

#### 高果糖漿項目

除了目前由本集團與嘉吉(「嘉吉」)合資合營的上海高果糖漿合營項目外，位於錦州玉米加工廠毗鄰的另一間全新高果糖漿廠現正興建。預期透過綜合一體化，該項目得享較低成本，並因位處客戶毗鄰而大大降低運輸成本。

#### 行使購股權

嘉吉旗下一間全資附屬公司於本年度內因行使所獲授購股權，認購本公司36,800,000股普通股，而本集團因此收取約67,000,000港元。於二零零四年十二月三十一日，嘉吉的全資附屬公司獲授的可認購約47,400,000股股份的購股權尚未行使。倘該等購股權獲全數行使，本集團將籌集約105,000,000港元，該等資金有助鞏固本集團的財務狀況，為日後的業務發展帶來額外資源。

此外，本集團的若干全職僱員於本年度以認購價1.316港元行使購股權，本公司因此發行42,000,000股股份，本集團因而收取約55,000,000港元。

#### 僱員人數及薪酬

於二零零四年十二月三十一日，本集團在香港及中國共聘用約3,000名全職僱員。本集團深明人力資源對其成功極為重要。因此，本集團延攬合資格且經驗豐富的人才加盟，冀望加強生產能力，開發更多嶄新生化產品。僱員的薪酬維持於具競爭力水平，本集團會按表現給予酌情花紅，此乃符合業內慣例。本集團亦會提供其他員工福利，包括強制性公積金、保險計劃，並推行與表現掛鈎的佣金制度。

在本年內，本集團概無向任何員工授出購股權。於二零零四年十二月三十一日，可於二零一一年八月前行使而尚未行使的購股權合共約為32,000,000份，行使價為每股1.316港元。