

## 管理層討論與分析

### 業務營運

#### 貿易部門

集團的主要貿易業務及每項業務對集團的貢獻概述如下：

	營業額		分項業績	
	二零零四年 (港幣千元)	二零零三年 (港幣千元)	二零零四年 (港幣千元)	二零零三年 (港幣千元)
電鍍金屬及化工原料	1,586,352	1,074,180	38,554	28,818
油漆及塗料化工產品	113,937	90,012	5,725	3,120
不銹鋼	50,757	39,046	8,146	3,951
總額	1,751,046	1,203,238	52,425	35,889
	=====	=====	=====	=====

#### 電鍍金屬及化工原料

受益於金屬價格高企及亞洲區需求強勁，二零零四年銷售表現異常傑出。全球性基本金屬供求失衡支持國際價格全年維持在高位，但本年度大部份產品的整體毛利卻反而下跌，因為很多廠商無法轉嫁額外成本予最終消費者而面臨利潤壓力。

中國供應充裕，競爭激烈，造成貴金屬產品銷售表現平穩，與金屬價格上升相抵銷後，貴金屬總銷售較一年前輕微增長 3.4%。來自中國製造商的激烈競爭，不單引致銷售量減少，亦同時降低毛利率。另一方面，新加坡貴金屬銷售於二零零四年度錄得理想成績，主要是由於利潤微少令區內剩下較少競爭者及年初時電子相關行業需求較強所致。

電鍍鎳銷售受高鎳價及亞洲區工業應用需求強勁所推動，全年度維持堅穩。雖然大部份內地銀行收緊信貸，很多位於中國的工廠缺乏電力供應，但中國及其鄰近國家如韓國及其他東南亞國家的蓬勃經濟增長總體上仍可支撐鎳的使用量，然而鎳的毛利率卻未能與金屬價格上升同步增加，部份原因是向長期客戶收取固定溢價，部份是由於中國主要生產商發起的價格倒掛策略使價格受壓，令中國市場售價較國際市場價格為低。印刷電路板行業需求上升，亦改善本年度對集團訂貨，但價格競爭仍然激烈。電鍍化工原料表現理想是受益於金屬價格上升及中國廠商的龐大需求，尤其以仿造首飾行業為最。

預期二零零五年大部份金屬及化工原料供應繼續緊張，但國際金屬市場大幅波動提示集團在購貨及控制存貨的風險管理上保持慎重。存貨水平由二零零三年十二月三十一日的港幣 89,700,000 元達到二零零四年十二月三十一日的港幣 147,300,000 元，存貨

上升主要是因為大部份金屬國際平均價在二零零四年按年度提高了 12%至 84%，此外，為二零零五年年初銷售所需的額外訂貨亦增加總存貨水平。

### 油漆及塗料化工產品

二零零四年大部份內地中小型油漆及塗料生產商的需求委縮，因為全球性原料短缺及中國政府實施較嚴格的生產設施規格增加生產成本，但外資廠商及國企的使用量持續表現良好，亦有助於本年度內支持中國主要行業的迅速增長需求。在美元對主要貨幣弱勢、生產商廠房維修停產及製造油漆及塗料產品的上游原料供應不足，集團大多數產品於本年度內供應不足，導致總銷售額輕微低於集團預期，主要化工產品平均售價於二零零四年內躍升 10%至 47%，二零零四年總銷售量亦較二零零三年增加 14.9%。

二零零四年利潤改善是受益於產品價格急升及產品應用多元化至不同行業，來年，集團將繼續鞏固客戶基礎至迅速擴展其在中國產能的跨國公司。鑑於中國政府實施較嚴格的環保及衛生規則與管制，集團的產品將獲得較佳的競爭優勢。

### 不銹鋼

不銹鋼價格全年保持堅穩，二零零四年一級不銹鋼平均售價較二零零三年上升 27.6%，顯著升幅主要受鉬、鎳等世界性持續短缺，價格高企所推動。當廠商難以將如此大幅增加的成本轉嫁予最終消費者時，只有減慢購貨或續漸轉購較次質量物料。二零零四年總銷售量較二零零三年輕微下跌 1.8%，但在年底時，集團仍然面對不銹鋼廠供應緊張及延期付貨等問題尚未解決。在不銹鋼價格高企下，二零零四年毛利較前一年增長 48.6%，利潤亦提高 14.3%。二零零四年十二月三十一日存貨水平亦攀升至港幣 13,400,000 元，較二零零三年十二月三十一日的港幣 8,900,000 元，按年度上升 50.6%。由於原材料成本穩定及供應持續緊張，預期二零零五年不銹鋼價格仍然堅穩。

### 物業投資部門

二零零四年分項溢利攀升 40.3%，至港幣 20,500,000 元。

二零零四年香港辦公室平均出租率錄得 88%，與二零零三年相同，但每平方呎平均月租下跌 20.9%，至每平方呎港幣 8 元。於二零零四年十二月三十一日，約 6%總面積可供出租。香港物業市場氣氛於二零零四年普遍大幅改善，但尖沙咀鄰近區域租務市場仍然競爭激烈，因為該區仍有大量空置辦公室供應。

二零零四年上海甲級辦公室租金收入較二零零三年輕微下跌 2.6%，下跌主要是因為一個主要租戶於年初時交還物業後，於交付予新租戶前有 1-2 個月的內部裝修期，雖然二零零四年十二月三十一日全部面積已經租出，但二零零四年平均出租率仍下降至 92.4%，二零零三年相對為 96.6%。大部份新租戶為外國公司或本地國企，二零零五年年初，集團重訂多份租約時，平均月租上升 18.6%。

在收緊信貸及以行政手段為市場降溫後，本年度上海住宅物業價格仍然過熱。二零零四年平均出租率錄得 90.8%，而二零零三年為 85.7%，於二零零四年十二月三十一日的總出租率為 78.4%(二零零三年十二月三十一日：96.0%)。雖然住宅物業需求保持堅穩，作為投資用途的住宅物業供應增加對平均租金增長造成壓力，二零零四年每單位平均月租輕微下跌 1.4%。鑑於住宅物業市場暴升，接近年終時，集團決定將上海華花園五十個單位逐步出售，於二零零五年一月份，集團已按平均呎價港幣 1,130.60 元出售兩個單位，另外兩個單位亦以呎價超過港幣 1,300.00 元出售。

二零零四年十二月三十一日投資物業錄得重估盈餘港幣 17,900,000 元，其中港幣 9,500,000 元收益已撥入收益表中，餘額港幣 8,400,000 元則撥入儲備賬中。二零零四年十二月三十一日全部投資物業面值為港幣 208,300,000 元，可供出售物業為港幣 52,000,000 元。

## 證券投資部門

二零零四年十二月三十一日，流動及非流動投資組合，按證券類別分列如下：

	投資市值	百分比
股票	港幣 63,800,000 元	33.9%
債券	港幣 40,200,000 元	21.4%
共同基金	港幣 52,100,000 元	27.7%
長期銀行存款	港幣 31,100,000 元	16.6%
股票掛？存款	港幣 800,000 元	0.4%

截至：	二零零四年 十二月三十一日	二零零三年 十二月三十一日
購入：(成本)	港幣 70,400,000 元	港幣 93,700,000 元
出售：(市值)	港幣 40,000,000 元	港幣 74,000,000 元

二零零四年十二月三十一日，集團 91.9%證券由內部資金融資持有，其餘 8.1%則由銀行借貸融資。

二零零四年十二月三十一日投資組合分析按貨幣單位分列如下：

港幣	美元	歐羅	新加坡幣	澳元	人民幣	日元
19.6%	66.5%	1.2%	1.1%	3.5%	1.4%	6.7%

二零零四年全球經濟受高油價，地緣政治不穩定，雙赤，即美國聯邦赤字及貿易赤字，美國及歐洲的疲弱職位增長及通脹壓力威脅而模糊不清。本年度最關鍵為美元去向，過去三年美元對黃金及歐羅分別下跌 57.2%及 52.4%。為應付通脹壓力，美國聯邦儲備局政策制定者已經於二零零四年提升基準利率 1.25%至年底的 2.25%，廣泛地相信聯邦儲備局政策會進一步收緊。

二零零四年年度市場的巨大波動令集團在重組投資組合時更為謹慎，在經歷市場方向突然改變及理解全球經濟存在多種變數下，集團已分散至持有另類投資，包括傳統股票基金、對沖基金及多元策略基金等。二零零五年集團對經濟及市場方向將保持警覺。

二零零四年十二月三十一日，集團錄得未實現虧損港幣 600,000 元，已包括集團一項中國投資的減值損失港幣 2,500,000 元。本年度，集團出售港幣 40,000,000 元主要為公司債券的證券，獲利港幣 400,000 元。二零零四年，由證券組合產生的股息及利息收入分別為港幣 1,500,000 元及港幣 2,600,000 元。

## 僱員

二零零四年年底時集團共僱用 89 位員工，包括香港員工 63 位，中國大陸員工 15 位及海外員工 11 位。為認同二零零四年達到的好成績，集團在年底時增加員工的表現酬金，所以二零零四年員工總成本上升 10.5%，至港幣 24,300,000 元(二零零三年：港幣 22,000,000 元)。為保留集團的熟練及資深員工，集團提供行業內具競爭力的一籃子薪酬，並定時檢討市場內薪酬，集團亦投入於發展員工專業知識，並鼓勵員工參與外間及內部訓練課程，本年度，集團安排多次普通話課程，以改進員工的溝通技巧。

## 財政資源及資金流動力

集團股東資由二零零三年年底的港幣 606,800,000 元(每股普通股港幣 1.36 元)，增加至二零零四年十二月三十一日的港幣 610,000,000 元(每股普通股港幣 1.37 元)，股東資金小額上升主要是因為二零零四年派發股息總額為港幣 55,700,000 元，二零零三年相對為港幣 13,300,000 元。

二零零四年十二月三十一日集團持有現金及短期銀行存款港幣 163,800,000 元，等同於由二零零三年十二月三十一日的港幣 207,100,000 元減少 20.9%，集團於二零零四年十二月三十一日存放現金港幣 31,100,000 元，作為長期銀行存款(二零零三年十二月三十一日：港幣 38,800,000 元)，二零零四年年底，包括長期銀行存款在內，錄得淨借貸港幣 107,200,000 元，而二零零三年十二月三十一日則為淨現金港幣 6,000,000 元。集團淨資金流出主要與集團大幅增派的中期股息有關，存貨增加港幣 57,500,000 元及應收賬款增加港幣 26,000,000 元，亦說明淨現金流出上升。二零零四年年度，集團增加額外銀行借貸港幣 62,300,000 元，主要用作融資額外存貨。

二零零四年十二月三十一日現金及短期銀行存款按貨幣單位分析如下：

港幣	美元	歐羅	新加坡幣	人民幣	新台幣	澳元
14.7%	75.0%	0.1%	2.3%	5.0%	0.8%	2.1%

## 債務組成

總銀行借貸由二零零三年十二月三十一日的港幣 240,000,000 元，上升至港幣 302,100,000 元。二零零四年十二月三十一日的資本與負債比率，即總銀行借貸除以股東資金為 0.50。二零零四年十二月三十一日所有銀行借貸均為信託收據貸款及貨幣市場貸款。

所有借貸以浮動利率計息及於一年內到期，二零零四年平均借貸息率為 1.52%。二零零四年利息支出為港幣 4,100,000 元，較二零零三年的港幣 3,800,000 元，增加 6.5%。

二零零四年十二月三十一日銀行借貸按貨幣單位分析如下：

港幣	日元	美元
90.2%	4.7%	5.1%

## 外匯風險

本年度內，集團交易以港幣、美元、日元、歐羅、英磅、人民幣、新加坡幣及新台幣進行。在適當時候，集團會使用遠期外匯合約，以對沖因貿易業務而產生的外匯風險。二零零四年十二月三十一日，集團並無尚未清結的遠期外匯合約。除美元外的短期銀行借貸，乃用於融資購入相同外幣資產。