

管理層討論與分析

經營業績及股息

本集團年內錄得銷售營業額港幣20,863,000元，較上年減少88.3%，倘分開處理二零零三年的終止經營業務，則本年度銷售營業額僅減少0.4%。股東應佔經審核經營業務虧損為港幣74,328,000元，較上年增加41.3%，相當於每股虧損為港幣13.0仙。董事會建議不派付截至二零零四年十二月三十一日止年度任何股息。

經營環境

過去一年，全球經濟在多種因素交織影響中向前發展，錄得4.6%的整體增長。根據國際貨幣基金組織的預測，二零零五年全球經濟將錄得4.3%增長，但由於石油價格經過二零零四年下半年一輪急升後，目前仍然處於高水平，加上預期美元利率仍將持續上調，加上美元匯價大跌，諸多不利因素將會對國際經濟發展持續產生不明朗的影響。雖然美國經濟預期仍有3.9%的增長，中國與印度經濟表現繼續強勁，日本經濟持續低迷，而歐盟區經濟的增長明顯放緩，我們認為二零零五年全球經濟表現仍將是好壞參半。

作為本集團業務核心市場的中國，二零零四年的經濟發展成績仍然驕人，增長達9.5%，略高於改革開放25年以來9.4%的平均增長速度。踏入新一年，中國整體經濟仍然高速增長，中國政府預計增長為8%，而按照國際貨幣基金組織預測者則達8.5%，可見中國經濟的增長勢頭依然強勁。由於「區別對待，有保有壓」的宏觀調控在二零零五年未有放鬆，隨著中國政府繼續其穩健的財政及貨幣政策，本年度之財務資源投資將會繼續收緊，加上石油及原材料價格上漲，能源供求失衡，對外貿易環境可能轉趨惡化等因素的影響，勢將對未來經濟發展帶來一定程度的衝擊，經濟環境將是機會與困難並存之局。



管理層討論與分析 (續)

經營環境 (續)

中國過去二十多年的改革開放所取得的經濟成就令世人矚目。目前，中國正利用已建立的雄厚基礎與其後發展優勢繼續跨步發展，力爭在本世紀首二十年實現國內生產總值較二零零零年再翻兩翻以及全面建設小康社會的宏偉目標。

在經濟全球化的大潮中，一個中國走向世界，世界踴躍聚集中國的格局正在形成。把握全球財富重新分配的良機，結合中國人力資源及市場龐大等獨特優勢，加上穩定的社會和政治局面，中國正成為國際投資熱土以及「世界工廠」，在產品設計、產品製造和產品銷售的一條龍產業模式不斷形成的過程中，未來一段相當長的時間內，可以預計中國經濟的發展前景仍然十分秀麗。

業務回顧

中藥業務

中國醫藥行業是國家定為自由競爭的行業。過去一年，政府對中藥生產與銷售／分銷的監管標準及要求不斷提高，並控制部分藥品之銷售價格。受到近年業內的集資和經營規模不斷擴大所影響，導致資本重組、合併及收購之速度加快，所有該等因素皆為醫藥買賣及生產增添壓力和變數。

本集團附屬公司華頤藥業有限公司（「華頤」），由於受到北京市於該地區之新發展計劃影響而需要搬遷廠房，導致華頤未能維持正常運作及持續生產，其業績亦因此受到影響。

二零零四年對華頤而言是困難重重的一年。一方面需要搬遷廠房，另一方面須要遵守GMP認證規定。由於搬遷廠房，完全擾亂了華頤的計劃及經營策略，僅錄得港幣2,090萬元的銷售收入，較去年輕微減少。毛利率由去年之50%下降至36.5%，反映出所處理生產批量未如理想。與銷售相關的分銷費用比率依然偏高。年內，本公司實行涵蓋員工成本等成本減省措施，以配合下述廠房被迫搬遷而暫停運作。

根據北京市的統一規劃，華頤的經營地點被北京市規劃委員會及北京市土地管理局劃分為重新規劃區域，需要在二零零四年內遷出。華頤於限期內完成搬遷其有形資產，並將其帶來的負面影響減至最低。華頤亦藉此機會精簡人手，共精簡了約120名員工，此舉有助提高效率並減低成本。

二零零四年是中國所有製藥企業必須通過生產質量規範（「GMP」）認證的最後一年。受到搬遷廠房影響，華頤的GMP認證程序遲遲未能完成。當搬遷事宜明朗化並進行之後，華頤於過渡期僅維持「七厘膠囊」之生產及銷售／分銷，此乃由於唯獨此單一藥品符合GMP認證場之生產任務的要求。倘其他產品需要恢復生產、銷售／分銷，只有通過委托加工及／或收購新土地興建新廠房及租賃經營物業，惟須待華頤之管理層評估。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧 (續)

中藥業務 (續)

由於廠房搬遷對華頤之經營計劃及其流動資金構成嚴重影響，加上收購或租用土地興建更大廠房需要龐大投資，因此華頤難以於短期內利用其內部資源撥付資金。華頤的龐大資金問題既是華頤生存的需要，又是華頤發展的需要，需股東共同認真研究和解決。

無論是投資新業務，或是擴大投資中藥業務，都需要籌措新的資金。本集團已從風險與回報的角度，按短期及長期的基準，徹底考慮投資的個別與整體風險。



新增長鋼鐵業務

於二零零四年，本公司一直積極物色可擴闊本集團盈利基礎及提供持續收入來源的投資機會。於二零零五年二月七日，本公司訂立有條件買賣協議，詳情已於本公司日期為二零零五年三月七日之公佈刊載。

中國已成為全球第一鋼鐵生產大國，目前鋼鐵生產力接近3億5千萬噸。鋼鐵工業是其他工業發展的基礎，各行各業的迅速發展帶動鋼鐵產品需求增加。佔中國鋼鐵總消耗量超過八成而且發展勢頭迅猛的建築業、機械製造業、汽車、造船、鐵路、石油及天然氣、家電和集裝箱行業對鋼鐵需求與日俱增。根據國家經濟發展規劃，從現在到二零二零年，中國經濟每年的增長速度將不低於7%，國際權威機構的研究數字表明，一個國家或地區的國內生產總值增長速度達到7%時，同期的鋼鐵工業的增速將達10%。中國經濟的高速發展和工業化程度不斷提高，為其鋼鐵工業提供進一步發展的巨大空間。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧 (續)

新增長鋼鐵業務 (續)

一般而言，鋼鐵經營商競爭力及增長的關鍵在於規模效率、技術及專業。由於近期國有企業的投資規模與金融機構的信貸規模都在一定程度上受到宏觀調控政策的限制，導致該等業務穩健、產品需求殷切及市場前景樂觀的企業跟普遍鋼鐵經營商一樣，同受宏觀經濟調控措施影響，面對融資困難。這些企業的其中一條出路就是積極向境外尋求新資金來源以確保擴建計劃如期實施，以滿足市場需求並獲得規模經濟效益。客觀而言，這為有意在中國尋找投資鋼鐵行業機會的投資者提供難得的機會。本公司通過收購Guohua International Investment Limited全部已發行股份，把握參與投資「五礦營口中板有限責任公司」（「五礦營口」）的獨特機會，是項投資為本集團擴大經營規模，擴闊盈利基礎，提高企業競爭力樹立里程碑，與本集團多元化及擴展之發展政策一致。

五礦營口位於中國遼寧省營口市，是一家擁有超過30年從事熱軋中板生產技術與經驗的專業廠家。在當地省市政府及中國五礦集團的鼎力支持下，五礦營口已於二零零二年改制為有限公司，主要股東為營口市國資委屬下的營口中板廠和中國五礦集團，已繳足股本為人民幣6億元。通過改制，使五礦營口成為一家組織妥善、市場定位清晰、管理先進、員工精幹而富有競爭力，並獲ISO2000及ISO 9002認證的初具規模鋼鐵生產企業。

一直以來，五礦營口只專注於中國市場供不應求、毛利理想的熱軋中板產品及其配套產品的生產。由於內地市場中板產品長期供不應求以及入口鋼板價格上升，加上五礦營口之產品質量優良穩定，五礦營口因而可以極具競爭力之價格銷售產品，且深受用家歡迎。目前該企業的產品銷售毛利處於同業的前列。未來，五礦營口將在鞏固既有產品的基礎上，進一步開發市場前景樂觀、銷售毛利高的不同規格板材產品。多年來，該企業的用戶已經遍及東北、華北、華東以及華南主要市場的管道製造商、造船廠、機車製造廠、石油天然氣經營商及石油鑽探等客戶，初步形成用戶基礎多元化，市場覆蓋面廣闊的格局與網絡。

五礦營口通過與中國五礦集團和中國寶鋼集團（「寶鋼」）組建強大策略聯盟，共同建立富有效率的產品分銷網絡。該企業大部分產品通過營銷網絡銷售，當中，中國五礦及寶鋼扮演重要角色。其餘部分由企業向東北地區的大慶油田、長春機車等最終用戶直銷。產品銷售中，寶鋼佔銷售份額31%，中國五礦佔14%，大連金華金屬材料廠及哈爾濱中板廠各佔約6%。同時，五礦營口採用預收貨款的結算方式，一方面可減少廠房企業流動資金的需求，另一方面可以避免「三角債」。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧 (續)

新增長鋼鐵業務 (續)

五礦營口目前的高級管理團隊均為擁有超過三十年貿易經驗的行業精英，大多畢業於國內知名專業院校，彼等經驗豐富、高瞻遠矚，並且具有現代企業管理及工程專業知識，同時亦為具有抱負的實幹家。中國五礦集團及上海寶鋼集團公司已選派高級管理人員協助五礦營口，確保產品質量以及管理效率。

管理層認為，五礦營口在持續競爭激烈的中國鋼鐵市場中，具有獨特的競爭優勢。原因如下：

1. **接近原料供應與產品市場。**鋼鐵企業其中最重要的競爭因素是接近原材料供應或產品市場。如能兩者兼得，將是無可替代的優勢。五礦營口位於中國鐵礦儲存量最豐富的三個省份之一的遼寧省，亦鄰近裝卸及運輸鐵礦石及鋼鐵製成品的港口碼頭。近年來，國內



消耗的鐵礦石有約一半需要進口，該企業臨近港口，著實有利。同時，良好的港口碼頭設施與四通八達的鐵路、高速公路等交通網絡相對接，形成該企業方便快捷的交通運輸系統，著實有助提升原材料及製成品的運輸效率及縮短延誤時間，對加速資金周轉、減低經營成本以至提高企業的整體經濟表現及競爭力意義重大。

2. **機制完善靈活，員工精幹高效。**通過公司重組，五礦營口目前的產權明晰，勞動機制、分配機制、管理和決策機制完善而且獨立。員工的分配／調遣充分體現了現代企業精幹高效的要求，該企業至今只有約1,400名員工，較改制之前精簡約一半，也明顯少於業內其他生產規模可資比較的企業員工人數，企業全員勞動生產率位列行業前茅。作為一家剛完成改制的企業，該公司毋須承擔大量退休員工的沈重包袱。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧 (續)

新增長鋼鐵業務 (續)

3. **產品對準用家市場，企業溢利持續增加。**長遠來說，該企業的主要產品熱軋中板產品在中國內地供不應求，預計二零零四年中國對該產品的需求量總額約達3,000萬噸，其中約10%的供應不足額需要通過進口補足。加上五礦營口產品價廉物美，價格較同類進口產品相宜得多，需求一向殷切。由於該企業的產品產銷兩旺，促進企業的經營規模與效益逐年大幅度增長。重組後六個月的二零零二年，中板產量只有25.6萬噸，二零零三年全年的產量已達69萬噸；新建的120萬噸煉鋼生產線已於二零零四年下半年完成，熱軋中板產量較二零零三年的數量增加一倍，達120萬噸，當二期擴建計劃於二零零五年中段完成後，鋼坯產量預期將倍增。與此同時，該企業的利潤亦錄得驕人增幅，二零零二年實現利潤為人民幣5,100萬元，二零零三年達人民幣1.18億元，預計二零零四年會有接近一倍的增幅。
4. **地方政府全力支持，股東優勢互補。**該企業與當地省市政府關係良好，一直獲得當地政府全力支持，使其能夠發展成為當地一家骨幹企業，並推動和加速地方經濟的發展。同時，當地的大股東以及企業管理階層以其銷售網絡，與中國五礦及寶鋼建立緊密合作關係，有效提升雙方的生產／銷售規劃效率及實力。在這合作模式下，該企業及其股東將繼續受惠。
5. **有效的銷售／分銷模式。**該企業一直專注於國內熱銷的熱軋中板以及其配套產品的生產，並且與中國五礦和寶鋼的銷售網絡結合，以強化優勢互補，有力促進企業的生產與銷售策劃。這種有效的合作模式，將繼續為該企業及其股東帶來利益。
6. **企業發展潛力雄厚。鋼鐵行業長遠前景樂觀。**該企業的產品為國家所鼓勵的產業板塊；產品用家所從事的行業，大部分亦為中國產業政策鼓勵或優先發展產業，如交通、造船、天然資源鑽探、能源基建發展等，將繼續刺激該企業的產品銷售／分銷，增加生產力以滿足市場需要，為該企業的后續發展奠定基礎。對一家鋼鐵製造企業來說，規模經濟效益尤為重要。該企業擁有豐富的土地資源，良好的交通運輸條件，富有效率的原材料採購系統及產品銷售／分銷網絡，為企業的未來發展奠定堅實基礎。該企業將繼續評估另一期的擴建計劃的可行性，以實現該企業成為國內具領導地位的鋼鐵生產企業之一。

管理層討論與分析 (續)

業務回顧 (續)

新增長鋼鐵業務 (續)

本集團管理層相信，彼等必須把握這次難得的獨特機會，透過投資於五礦營口參與中國鋼鐵行業，有助擴大本集團的經營規模，培植新的增長點，增強股東價值之盈利能力。

流動資金及財政資源

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港幣5,771,000元，本集團主要以內部資源、其他借貸及可換股票據支付其營運資金需求。於二零零四年，本集團已發行港幣21,500,000元之無抵押可換股票據，以供認購人按每股港幣0.43元之兌換價兌換50,000,000股新股份。於二零零四年十二月，已兌換港幣9,890,000元之可換股票據為23,000,000股股份。於二零零四年十二月三十一日，港幣11,610,000元之可換股票據尚未兌換，而本集團有港幣21,957,000元之其他短期借款。本集團之其他借款及可換股票據主要以港元計算，並按最優惠利率計息。董事相信，由於借款維持於低水平，就匯兌風險管理而言，毋須就外匯或息率風險作出對沖措施。

股本結構

於二零零四年十二月三十一日，本集團之資產總值為港幣131,391,000元，由股東資金港幣60,484,000元支付，另有負債總額港幣59,413,000元及少數股東權益港幣11,494,000元。由於兌換港幣9,890,000元之可換股票據，導致於二零零四年額外發行23,000,000股股份。本公司於二零零四年十二月三十一日之已發行股本為594,650,673股股份。於年結日後，亦已將餘下港幣11,610,000元之可換股票據兌換為27,000,000股新股份。

於二零零四年十二月三十一日，本集團之流動比率減至約0.28，而於二零零三年十二月三十一日之流動比率則約為1.77。由於新發行可換股票據中港幣11,610,000元於年終暫未獲兌換，本集團之資本負債比率（其他借款及可換股票據與股東權益之比例）上升至58.8%。

資產抵押及或然負債

由於本集團重整業務及於二零零三年年底出售電子業務，故於二零零四年十二月三十一日，本集團並無就信託票據及出口貸款有任何貿易性質之資產抵押及或然負債（二零零三年：無）。

管理層討論與分析 (續)

展望

隨著外圍地區經濟改善，尤其是中國內地經濟持續快速發展，進一步實施「自由行」以及CEPA政策，香港經濟於二零零四年獲得重大改善，經濟結構調整初見成效。物業市道重現曙光，零售、旅遊及對外貿易持續發展，就業人數亦逐步增加，經濟增長幅度達到7.8%，可以說二零零四年是香港經濟表現自亞洲金融風暴以來最為亮麗的一年。雖然，年內美元息率上調會給正在復甦的經濟造成壓力，但由於「自由行」政策的進一步放寬，加上迪士尼樂園開幕在即，將會為香港的旅遊、零售及酒店業注入活力。本港繼續扮演著內地企業的「融資中心」的角色，加上泛珠三角區域計劃的實施，我們對香港未來經濟發展審慎樂觀。

我們預期經濟增長強勁，市場前景明朗。中國將繼續為投資者提供無限商機。本集團將發揮自身優勢，充分利用香港資本市場的融資潛能，繼續在中國市場尋找新的投資機會，擴大盈利基礎，增強企業的實力，努力為股東帶來豐厚回報。我們相信，年內參與投資的鋼鐵業務將為本集團帶來即時收益，藉著此核心投資，本集團的盈利能力將大為提高。因此，我們對本集團的發展前景充滿信心。

員工薪酬與福利

於二零零四年十二月三十一日，本集團於中港兩地共聘用約150名管理、行政、生產以及銷售員工。本年度員工人數相應減少，主要是因為華頤隨搬遷廠房而精簡員工所致。

本集團繼續採納「顧及專業能力，注重工作績效，體現貢獻大小」的薪酬制度。自二零零二年起，本集團已經實施僱員購股權計劃，並為若干名高級管理人員及董事提供房屋福利作為其薪酬的一部分。同時，所有香港員工及董事均已參加了強積金計劃。

致謝

董事會以及管理層藉此機會，對鼎力支持本集團的各界人士及團體致意，並向全體員工年內所付出的努力表示衷心感謝。

代表董事會

董事

胡焜

香港

二零零五年四月二十六日