

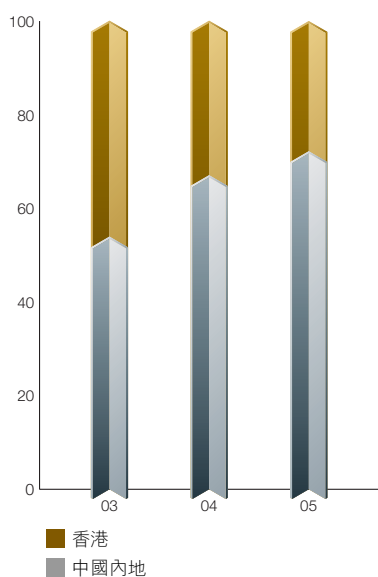
財務回顧

以下管理層討論及分析應與綜合賬目及本年報其他部分所載賬目附註一併閱覽。

(附註：本文將截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止財政年度分別提述為二零零四財政年度及二零零五財政年度。二零零四財政年度之若干比較數字已重新分類，以符合二零零五財政年度之呈列方式。)

(1) 綜合損益表

附註	二零零五 財政年度 千港元	二零零四 財政年度 千港元	變動
1.1 營業額	4,138,621	3,549,110	+17%
銷售成本	(3,935,673)	(3,314,790)	+19%
1.1 毛利	202,948	234,320	-13%
其他收入			
— 利息收入	5,059	6,310	-20%
— 一項非上市長期投資的股息收入	2,296	374	+514%
— 一間合營公司的保證回報	2,033	4,344	-53%
1.2 銷售及分銷支出	(26,939)	(21,352)	+26%
1.2 一般及行政支出	(145,259)	(119,498)	+22%
1.3 其他收入／支出淨額	26,183	5,294	+395%
經營溢利	66,321	109,792	-40%
1.4 財務費用	(17,927)	(13,337)	+34%
除稅前及未計股東權益前溢利	48,394	96,455	-50%
1.5 稅項	4,320	(11,061)	N/A
少數股東權益	(11,637)	(4,331)	+169%
1.6 股東應佔溢利	41,077	81,063	-49%
1.7 每股股息	2.2港仙	5.9港仙	-63%
1.8 每股盈利			
— 基本	11.2港仙	24.6港仙	-54%
— 攤薄	11.1港仙	23.6港仙	-53%

按地區分類之營業額截至三月三十一日止年度
%**綜合業績****1.1 營業額及毛利**

營業額較去年上升17%。營業額升幅主要源自錄得91%理想增長之CAMP業務，CMG業務之營業額則維持於與二零零四財政年度相若之水平。然而，整體毛利率下降26%。CMG之香港鋼筋存銷業務受過往年度簽訂之多份長期鋼材銷售合約影響，該等合約之價格低於現行市價，令其盈利能力大受打擊。

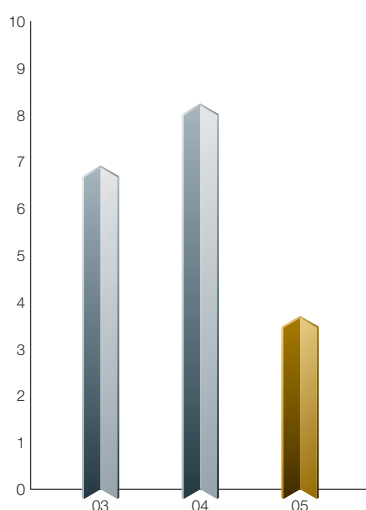
1.2 經營支出

銷售及分銷支出增加26%或約6,000,000港元，主要由於銷量上升導致運輸開支增加所致。一般及行政支出亦增加22%，其中於二零零四年三月新收購之廣州卷鋼中心佔支出增幅約9,000,000港元。支出增加之其他主要原因包括業務持續擴展引致員工成本增加、擴大銷售獎勵計劃以及擴展中國上海總部之經營成本。

1.3 其他收入／支出淨額

其他收入／支出包括：(i)重估盈餘及出售投資物業收益約26,000,000港元；(ii)出售董事宿舍之收益約10,000,000港元；及(iii)長期投資減值虧損約10,000,000港元。

利息償付比率
截至三月三十一日止年度
倍



1.4 財務費用

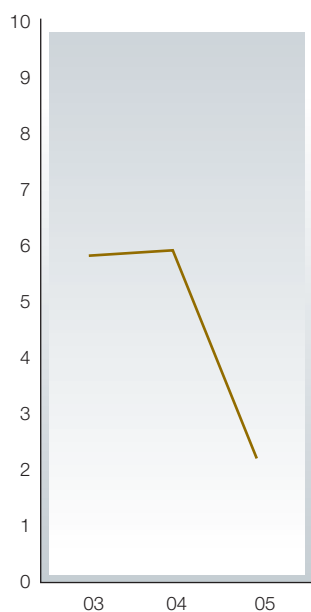
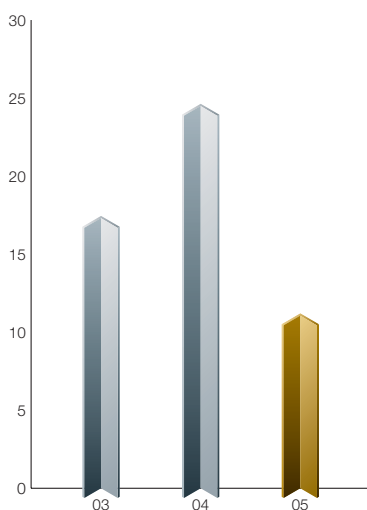
財務費用增加乃由於貿易融資增加及為擴展萬順昌集團業務所借入定期貸款所致。此外，萬順昌集團已悉數提取為數250,000,000港元之三年期銀團貸款，並增加人民幣貸款，作為於中國投資及經營之資金。該等額外銀行融資之利率比香港一般短期貿易信託收據貸款之利率為高。由於財務費用增加，加上經營溢利下降，按經營溢利除財務費用計算之利息償付比率下降至約3.7（二零零四財政年度：8.2）。萬順昌集團將密切監察利率走勢，並於需要時運用合適金融工具對沖任何重大波動。

1.5 稅項

稅項包括即期稅項約9,000,000港元（二零零四財政年度：12,000,000港元），獲遞延稅項抵免約13,000,000港元（二零零四財政年度：1,000,000港元）抵銷。二零零五財政年度之遞延稅項抵免主要源自香港鋼筋存銷部門所錄得虧損。

1.6 股東應佔溢利

股東應佔溢利減少49%至約41,000,000港元。按股東應佔溢利除以營業額計算之邊際純利由二零零四財政年度之2.3%下降至二零零五財政年度之1.0%。按股東應佔溢利除以股東權益計算之權益回報亦下降至5.9%（二零零四財政年度：12.3%），而按股東應佔溢利除以資產總額計算之資產總額回報則下降至1.8%（二零零四財政年度：4.0%）。上述三項比率下降均為股東應佔溢利減少所致。

每股現金股息截至三月三十一日止年度
港仙**每股基本盈利**截至三月三十一日止年度
港仙**1.7 股息**

本年度宣派股息每股2.2港仙，派息比率（股息總額除股東應佔溢利再乘100%）約相當於20%（二零零四財政年度：26%）。萬順昌集團之政策一向為盡量派發股息以回饋股東。考慮到本公司之進一步擴充策略，尤其是CAMP方面，管理層將平衡各方面之目標，在為股東爭取合理回報之餘，透過再投資盡量增加萬順昌集團中期至長期之股東價值。

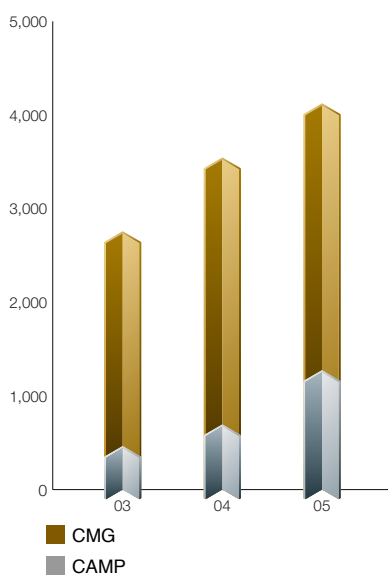
1.8 每股盈利

主要由於股東應佔溢利下跌，每股基本盈利減少54%至11.2港仙。每股攤薄盈利減少53%至11.1港仙。誠如前文所論述，本集團將集中其資源，持續開發可為本集團帶來更高毛利回報之CAMP業務。與本集團主要缺乏貿易融資之傳統CMG業務不同，CAMP業務需要固定資產及時間較長之財務承擔。因此，管理層致力於CAMP持續增長之投資需要與為股東提供股息回報之間取得平衡，而本集團建議派付較低派息比率，佔盈利約20%。

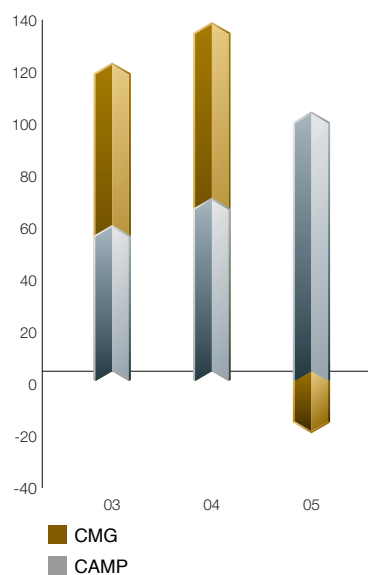
分類業績

	營業額			分類業績		
	二零零五 財政年度 千港元	二零零四 財政年度 千港元	變動 百分比	二零零五 財政年度 千港元	二零零四 財政年度 千港元	變動 百分比
CAMP						
– 卷鋼中心	905,482	392,513	+131%	84,179	51,544	+63%
– 系統設備外殼	135,811	109,463	+24%	5,017	8,848	-43%
– 塑膠	248,188	172,265	+44%	14,727	9,542	+54%
CAMP總額	1,289,481	674,241	+91%	103,923	69,934	+49%
CMG						
– 鋼材分銷	2,690,626	2,734,287	-2%	(30,024)	62,994	-148%
– 建築產品	156,500	138,737	+13%	9,189	4,704	+95%
CMG總額	2,847,126	2,873,024	-1%	(20,835)	67,698	-131%
其他業務	2,014	1,845	+9%	1,086	(644)	+268%
	4,138,621	3,549,110	+17%	84,174	136,988	-39%

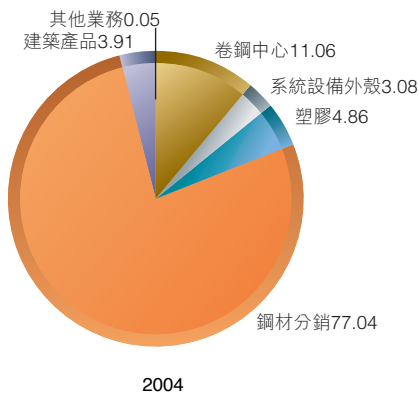
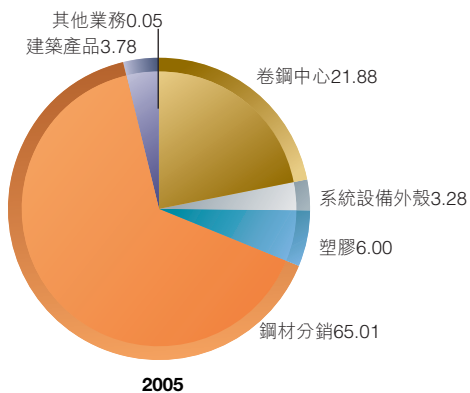
按業務分類之營業額
截至三月三十一日止年度
百萬港元



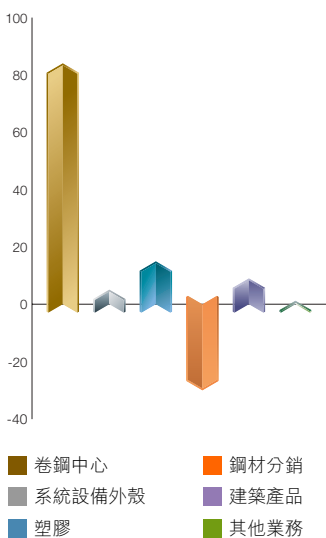
按業務分類之分類業績
截至三月三十一日止年度
百萬港元



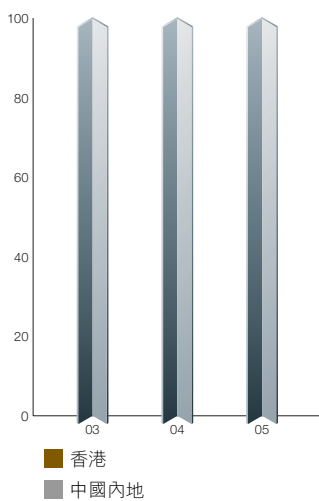
按產品／業務之營業額
截至三月三十一日止年度
%



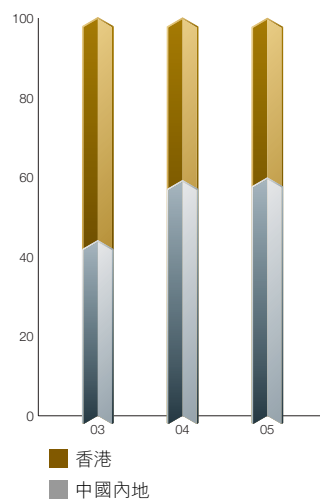
按產品／業務之分類業績
截至二零零五年三月三十一日止年度
百萬港元



按地區分類之 CAMP 營業額
截至三月三十一日止年度
%



按地區分類之 CMG 營業額
截至三月三十一日止年度
%



a) 中國先進材料加工 (「CAMP」)

CAMP業務於萬順昌集團所扮演角色日趨重要。營業額上升91%至約1,289,000,000港元，佔萬順昌集團總營業額31%。卷鋼中心業務仍為溢利貢獻主要來源。萬嘉源及塑膠部門均錄得正數貢獻，CAMP之分類業績則於二零零五財政年度增長49%至約104,000,000港元。

儘管進口優質鋼板價格高企拖低邊際溢利，三間卷鋼中心於二零零五財政年度均有突出表現。東莞卷鋼中心之營業額及分類業績分別錄得42%及12%雙位數字增長。邊際毛利由二零零四財政年度之18%下降至二零零五財政年度之14%。銷售及分銷支出增加21%，原因為於銷量上升導致運輸開支增加所致。一般及行政支出維持於與去年相若水平。天津卷鋼中心踏入其第二年運作，已錄得約9,000,000港元之分類業績貢獻。營業額約達156,000,000港元，為去年4倍以上。銷售及分銷支出與一般及行

政支出分別增加41%及59%，原因為天津卷鋼中心二零零四財政年度僅營業九個月，而於二零零五財政年度則全年營業。本公司於二零零四年三月底收購廣州卷鋼中心。二零零五財政年度營業額約為249,000,000港元，分類業績則約為18,000,000港元。儘管三間卷鋼中心之營運模式略有不同，彼此之間仍成功在採購、存貨管理、市場推廣、客戶關係管理及其他方面產生協同效益。三間卷鋼中心將加強協同效益，以改善營運效率，從而提升盈利能力。

萬嘉源之營業額由二零零四財政年度之109,000,000港元上升至二零零五財政年度約136,000,000港元。然而，由於原料成本上漲，加上為過時製成品及半製品作出特別撥備，邊際毛利由21%下降至15%。銷售及分銷支出下降7%，而一般及行政支出則微升3%。由於邊際利潤收窄，分類業績由9,000,000港元減少至5,000,000港元。

塑膠部門本年度銷量雖僅上升17%，但營業額增加44%。由於原油價格急升，塑膠樹脂價格大幅上調。然而，塑膠部門能夠將價格升幅轉嫁客戶，令邊際毛利維持於與去年相若水平。銷售及分銷支出增加33%，原因為存貨水平上升導致倉儲費用增加，以及銷量上升導致運輸開支增加。由於在深圳開設新辦事處，一般及行政支出增加26%。分類業績增長54%至約15,000,000港元。

b) 建築材料（「CMG」）

CMG在香港及中國內地市場均面對多項挑戰。儘管建築產品部門穩步增長，但鋼材分銷部門表現遜色，嚴重拖累CMG業務。CMG之營業額微跌1%，並首次錄得虧損。於二零零五財政年度錄得分類虧損約21,000,000港元，而二零零四財政年度則有溢利約68,000,000港元。

對鋼材分銷部門而言，二零零五財政年度為艱辛之一年。香港鋼材市場於過去數年一直萎縮。香港鋼材存銷部門之銷量由二零零四財政年度約444,000公噸減至二零零五財政年度約329,000公噸。鋼材價格上升，加上部分無利可圖之長期鋼材銷售合約，導致該部門於本年度錄得毛損約49,000,000港元。儘管仍有若干無利可圖合約尚未完結，本公司於二零零五年六月三十日之手頭合約平均價格高於平均存貨成本，故該部門盈利應可於來年恢復正常水平。

中國內地之鋼材分銷業務則面對另一挑戰。中國中央政府繼續推行宏觀調控措施，冀令鋼材業及房地產市場降溫。建築項目紛紛延期，對建築鋼材需求疲弱。於中國內地之鋼材分銷營業額由去年654,000,000港元下降40%至本年度392,000,000港元。然而，根據持續鋼材供應協議，對亞鋼集團之銷售額由約156,000,000港元增至約399,000,000港元。SHBSC之營業額亦上升10%至約848,000,000港元。鋼材分銷部門之整體銷售及分銷支出增加68%，原因為倉儲費用隨著存貨水平上升。一般及行政支出僅錄得8%溫和增幅。本年度錄得分類業績虧損約30,000,000港元，而二零零四財政年度則有溢利約63,000,000港元。

於二零零五財政年度，建築產品部門之營業額上升13%至約157,000,000港元。分類業績亦由約5,000,000港元增長至約

9,000,000港元。由於所有大型廚櫃安裝項目實際上已完成，該等項目所產生營業額僅為4,000,000港元。營業額增長乃源自項目銷售業務及零售業務。本公司之項目銷售隊伍成功向住宅界別推廣TOTO潔具。澳門酒店業蓬勃發展，加上新興娛樂場及渡假酒店，刺激酒店及商業界別之需求。因此，項目銷售業務之營業額上升24%。零售店舖及陳列室Leisure Plus已成功協同12名經銷商合作建立零售店網絡，定期舉行市場推廣活動及推出廣告，以提高品牌知名度。此業務之營業額上升91%至約29,000,000港元。本公司於上海成立之上海利尚派於二零零五財政年度表現理想。營業額上升91%至約59,000,000港元，並開始為此部門貢獻溢利。於二零零五年一月，此部門亦獲得TOTO潔具在深圳及廣州之分銷權。本公司已成立一家新公司處理該等地區之業務。

(2) 綜合資產負債表

附註	於三月三十一日				變動 百分比
	二零零五年 千港元		二零零四年 千港元		
2.1	固定資產	126,015	159,366	-21%	
2.2	投資物業	71,100	36,448	+95%	
	於聯營公司之投資	2	2	0%	
2.3	長期投資	34,101	60,012	-43%	
	商譽	8,026	8,290	-3%	
2.4	遞延稅項資產	13,797	447	+2987%	
	流動資產：	2,019,703	1,756,709	+15%	
2.5	存貨	895,846	695,941	+29%	
	應收客戶安裝合約工程	14,616	11,450	+28%	
2.6	預付款項、按金 及其他應收賬款	161,820	88,231	+83%	
2.7	應收賬款及票據	736,758	836,357	-12%	
	應收貸款	6,491	6,891	-6%	
	有抵押銀行存款	12,186	8,374	+46%	
3.1	現金及其他銀行存款	191,986	109,465	+75%	
	流動負債：	(1,376,754)	(1,239,224)	+11%	
3.1	短期借貸	(910,903)	(798,610)	+14%	
	應付賬款及票據	(364,938)	(350,629)	+4%	
	應付客戶安裝合約工程	(942)	(157)	+500%	
	預收款項	(31,940)	(34,168)	-7%	
	應計負債及其他應付款項	(55,394)	(46,157)	+20%	
	應繳稅項	(12,637)	(9,503)	+33%	
3.1	長期銀行貸款·非當期部份	(166,667)	(97,222)	+71%	
2.3	遞延稅項負債	(369)	(104)	+255%	
	資產淨額	728,954	684,724	+6%	
2.8	資本及儲備：				
	股本	36,861	36,778	0%	
	儲備	449,842	444,953	+1%	
	保留溢利	198,765	168,529	+18%	
	建議股息	8,109	10,298	-21%	
3.1	股東權益	693,577	660,558	+5%	
	少數股東權益	35,377	24,166	+46%	
		728,954	684,724	+6%	

2.1 固定資產

於二零零五財政年度添置之固定資產總值約為30,000,000港元，主要包括新購員工宿舍及設備，下列各項已抵銷有關增幅：(i) 年度折舊支出約22,000,000港元；(ii) 轉撥一幅賬面淨值約15,000,000港元之土地至投資物業；及(iii) 出售固定資產，主要包括一間賬面淨值約26,000,000之董事宿舍。因此，固定資產減少約33,000,000港元。

2.2 投資物業

投資物業增加約35,000,000港元。本公司於二零零五財政年度出售兩項約值8,000,000港元之投資物業。本公司並無收購新投資物業，但將一幅賬面淨值約15,000,000港元之土地由固定資產轉撥至投資物業。所有投資物業均於二零零五年三月三十一日由獨立測量師估值。由於香港經濟復甦及市場氣氛良好，本公司投資物業之公開市值上升約28,000,000港元。於該28,000,000港元中，26,000,000港元已於損益表列作重估盈餘，即代表於撥回之前於損益表確認之重估虧絀，餘額2,000,000港元代表重估增值比成本高，已計入投資物業重估儲備。

2.3 長期投資

長期投資減少約26,000,000港元。於二零零五財政年度，萬順昌集團決定行使

其部分於與北京首鋼集團成立之合營企業所作出投資的認沽期權，以減少投資約15,000,000港元。參考年結日之股份市價計算，於亞鋼之投資由約22,000,000港元重列為約11,000,000港元。減值約11,000,000港元已轉撥至資產重估儲備。

2.4 遞延稅項

當資產及負債之稅基與彼等於賬目之賬面值出現暫時差額時，即產生遞延稅項。二零零五財政年度之遞延稅項資產主要來自本公司香港鋼材存銷部門之稅務虧損。

2.5 存貨

存貨較去年約696,000,000港元增加29%至約896,000,000港元。存貨增加之原因為擴充現有業務之規模及鋼材價格於二零零五財政年度持續上升所致。按業務分類，CAMP及CMG之存貨分別增加約128,000,000港元及72,000,000港元。CAMP方面，存貨增幅約122,000,000港元主要來自卷鋼中心業務。至於CMG，主要增幅來自中國鋼材分銷業務，原因為該業務擴展至廣州、天津及北京。另一方面，香港鋼材存銷部門面對市場下滑之問題，故採取審慎態度將存貨水平減至約52,000,000港元。整體存貨週轉期（平均存貨除銷售成本乘365天）增加至約74天（二零零四財政年度：59天）。

2.6 預付款項、按金及其他應收賬款

預付款項、按金及其他應收賬款增加約74,000,000港元。給予中國供應商之墊款更增加約86,000,000港元。於中國，就本地採購預先向鋼材供應商付款屬業內慣例。由於CAMP及CMG之本地鋼材需求大增，給予供應商之預付款較去年大幅上升。

2.7 應收賬款及票據

應收賬款及票據（已扣除呆壞賬撥備）減少12%或約100,000,000港元。由於CAMP正擴充業務，其應收賬款增加約99,000,000港元，而CMG之應收賬款則減少約199,000,000港元。整體應收賬款週轉期（平均應收賬款除營業額乘365天）約為69天（二零零四財政年度：77天）。

於一般業務過程中，萬順昌集團給予介乎30至90天之信貸期。根據付運日期之應收賬款賬齡分析如下：

	於二零零五年 三月三十一日 百萬港元	於二零零四年 三月三十一日 百萬港元
0至60天	448.2	489.8
61至120天	171.0	120.4
121至180天	83.2	41.9
181至365天	20.1	135.3
超過365天	27.7	61.7
	750.2	849.1
減：呆壞賬撥備	(13.5)	(12.8)
	736.7	836.3

賬齡分別為181至365天及超過365天之應收賬款大幅減少，乃由於亞鋼集團所結欠應收賬款之未付餘額由約206,000,000港元減至119,000,000港元所致。

2.8 資本及儲備

資本及儲備增加約33,000,000港元，主要由於二零零五財政年度錄得溢利約41,000,000港元及重估投資物業產生盈餘約2,000,000港元，惟已為於二零零五財政年度派付股息約10,000,000港元抵銷。

(3) 財務資源及流動資金

3.1 流動資金及融資

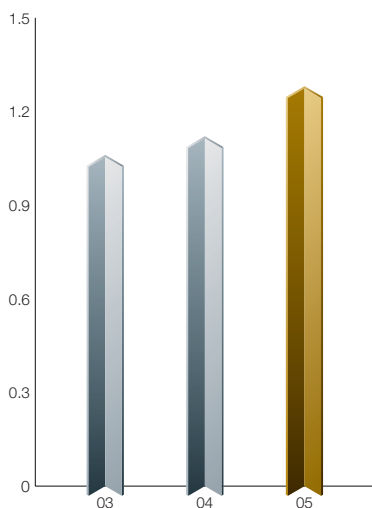
如綜合現金流量表所示，於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團之現金及現金等值項目由約109,000,000港元增加至192,000,000港元。隨著鋼材價格不斷上漲，加上業務快速增長，存貨增加約200,000,000港元。現金流量之融資來源主要為銀行貸款及信託收據銀行貸款。融資活動產生之現金流入淨額約為172,000,000港元。

於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團之股東資金總額由去年年結日約661,000,000港元增加5%至約694,000,000港元。

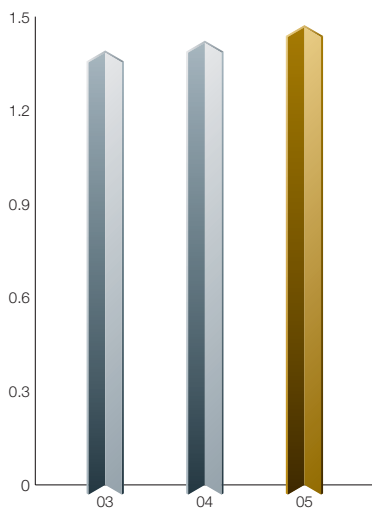
於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團之現金及其他銀行存款合共約為192,000,000港元（二零零四年：109,000,000港元），其中約19.7%為港元存款；12.9%為美元存款；53.6%為人民幣存款；12.7%為英鎊，而1.1%為其他貨幣存款。

於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團之借貸總額約為1,078,000,000港元，全部均為計息借貸（二零零四年：851,000,000港元）。經扣減約192,000,000港元之現金及銀行存款後，計息借貸淨額約為886,000,000港元（二零零四年：742,000,000港元）。借貸增加乃由於：(i) CAMP及CMG業務擴充經營規模；及(ii) 鋼材價格大幅上升所致。

資本負債比率 於三月三十一日 倍



流動比率 於三月三十一日 倍



於二零零五年三月三十一日，根據計息借貸淨額相對股東資金計算，淨資本負債比率由112%升至128%，流動比率則由二零零四年三月三十一日之1.42倍微升至1.47倍。年內，萬順昌集團大部分借貸維持無抵押，於二零零五年三月三十一日，無抵押債項佔借貸總額約96%。經審慎考慮其業務性質及評估相對行業一般所承受整體風險後，萬順昌集團認為上述財務比率維持於現水平屬恰當。萬順昌集團之業務經營資金一般以經營業務產生之現金及往來銀行提供之銀行融資撥付。萬順昌集團亦與香港及中國內地之銀行商討，以取得額外融資，支持其業務發展。於二零零五年三月三十一日，可動用信用證及信託收據貸款融資分別約為17億港元及13億港元。萬順昌集團獲得約人民幣223,000,000元之銀行貸款及貿易融資，以減低其中國內地業務所面對風險。萬順昌集團將在可行情況下，繼續爭取更多無抵押融資。萬順昌集團亦會維持其資本負債比率於目前的較高水平，以應付CAMP及在中國的業務發展。

萬順昌集團計息借貸總額之到期狀況如下：

	於二零零五年 三月三十一日 百萬港元	於二零零四年 三月三十一日 百萬港元
應於下列期間償還：		
一年內	911	754
一年後，惟於兩年內	42	55
兩年後，惟於三年內	125	42
計息借貸總額	1,078	851
現金及銀行存款	192	109
計息債項淨額	886	742

於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團處於淨現金狀況，手頭現金達200,000,000港元。本公司目前具備充裕現金，連同未動用之銀行融資約200,000,000港元，有約400,000,000港元之可動用財務資源。因此，萬順昌集團之財政狀況穩健，並具有充裕財務資源，以滿足其資本承擔及未來擴展所需持續營運資金。

3.2 庫務政策

萬順昌集團所有融資及庫務活動均由公司集中管理及監控。萬順昌集團整體庫務及集資政策集中於財務風險管理，包括利率及外匯風險以及對萬順昌集團及其集團成員公司提供符合成本效益之集資方法。萬順昌集團一直秉持審慎財務管理原則。

萬順昌集團之業務主要以港元、美元、人民幣及歐元交易。由於港元與美元之間匯率已固定，而且港元與人民幣之間匯率甚少波動，萬順昌集團相信，其匯率風險相當輕微。萬順昌集團將繼續以人民幣收入來作出人民幣付款，從而減低兌換風險。涉及歐元之交易價值相對較少。

於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團約82.8%之計息借貸以港元計值，11.4%以人民幣計值，5.7%以美元計值，而0.1%則以其他貨幣計值。本公司將於適當時機及認為合適之情況下訂立遠期外匯貨幣合約，以對沖主要非港元貨幣之外匯風險。於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團有合共約535,000,000港元之尚未到期貨幣掉期合約，用以對沖以歐元結算之信用證及信託收據貸款及未來美元債項之還款。

於現時相對低息環境下，萬順昌集團全部借貸均按浮動利率計息。本公司嚴格監控金融衍生工具之使用，僅用於管理與借貸有關之利率及外匯兌換風險，而萬順昌之政策乃不會為投機目的訂立任何衍生交易。

3.3 或然負債

於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團就其廚櫃安裝及潔具供應項目有尚未行使履約擔保書約6,000,000港元（二零零四年：16,000,000港元），而為授予寶鋼井昌之銀行貸款所作出約2,000,000港元的擔保已於二零零五年一月到期（二零零四年：2,000,000港元）。

3.4 資產抵押

於二零零五年三月三十一日，萬順昌集團有若干資產抵押，包括(i)約9,000,000港元銀行存款作為人民幣銀行融資之抵押；(ii)約34,000,000港元之存貨作為人民幣銀行貸款之抵押；(iii)約9,000,000港元之土地、樓宇及設備作為人民幣銀行貸款之抵押；及(iv)按香港短期信託收據銀行貸款安排持有之存貨。