

管理層探討及分析

業務回顧

本集團於本年度上半年錄得未經審核股東應佔溢利520萬港元（二零零四年重列：690萬港元），較二零零四年下跌24%，而本集團之營業額較去年同期下跌約7億4,300萬港元至1億港元（二零零四年：8億4,300萬港元）。

本集團繼續專注證券經紀及交易業務，主要買賣在香港聯交所上市之證券以及在上海與深圳證券交易所上市之B股。截至二零零五年六月三十日止六個月之證券經紀業務為本集團帶來2,000萬港元之營業額，而客戶數目則增加約5%。

集資活動方面，由於投資者熱衷認購新股，本公司之全資附屬公司申銀萬國融資（香港）有限公司亦積極參與大型H股之首次公開招股，包括上海電氣集團股份有限公司、交通銀行及中國遠洋控股有限公司之新股發行。在顧問服務方面，申銀萬國融資（香港）有限公司亦出任多家上市公司之財務顧問，包括上海青浦消防器材股份有限公司、上海証大房地產有限公司，及中國東方航空股份有限公司對中國雲南航空與中國東方航空西北公司之非常重大收購中擔任獨立財務顧問。

申銀萬國投資管理（亞洲）有限公司繼續開拓海外機構市場。在成功推出申銀萬國－藍澤中國A股基金以後，公司於六月再度聯同日本藍澤證券株式會社推出申銀萬國－藍澤中國期待上市股票基金，專門投資於上市前集資、首次公開招股以及已上市的中國概念公司股票，第一期基金總值為1,800萬美元。該公司於二零零五年六月招募一新團隊加盟，以散戶投資者為其目標市場。該團隊將成立以增值投資為宗旨之新基金，並同時提供全權委託帳戶管理服務。

市場回顧

香港經濟於二零零五年上半年穩步增長，消費者需求顯著上升，投資額回升及出口表現強勁，二零零五年第一季度本地生產總值實際較去年攀升6%。與區內鄰近經濟體系相比，香港之增長表現令人鼓舞。

基於經濟復甦，加上勞工市場轉好，本地消費需求亦表現穩定。隨著本地消費者開支增加，旅遊業興旺，對外貿易明顯增長及地產市場反彈，失業率亦於二零零五年六月回落至6%以下。根據香港綜合消費物價指數，二零零五年六月之整體消費價格較去年上升1.2%，上述種種，足見本地消費及營商信心已重拾上升趨勢。

本港股市在一片審慎的投資氣氛下，在二零零四年保持興旺之後，二零零五年第一季則進行整固。在香港經濟實質增長的推動下，本港股市於二零零五年第二季呈現反彈。截至本年六月止首六個月，香港股市之成交額達20,275億港元，較去年上升0.97%。市場指標恆生指數於二零零五年六月底收市報14,201點，較二零零四年六月底上升15.6%，而恆生中國企業指數則於期終報4,861.9點，較去年同期增長13.3%。

B股買賣於本年首六個月表現反覆，B股新股發行仍然暫停，期內上海及深圳證券交易所之B股指數分別高見（及低見）84.0（63.7）點及276.8（211.6）點。上海證券交易所B股平均每日成交額由人民幣1億3,670萬元跌至人民幣8,020萬元，而深圳證券交易所B股平均每日成交額則由人民幣1億7,980萬元升至人民幣2億330萬元。

展望

基於人民幣滙率改革正式啟動，加上中國進一步放寬內地旅客來港所攜帶現金之數目，香港經濟下半年可望繼續穩定增長，資金流入可對香港市場產生刺激作用。旅遊業迅速發展，尤其是香港迪士尼樂園開幕後，將可刺激零售業，並進一步增強消費氣氛。

然而，由於香港經濟受外圍因素主導，外部環境存在之不利因素將對香港經濟構成重大影響。除利率上升、商品價格波動、原油價格維持高企及區內經濟前景不明朗外，對中國大陸經濟周期及行業盈利周期之不同評估，也導致本港投資氣氛增添了不確定性。

本集團乃以香港為業務基地之證券公司，主要從事香港聯交所上市之證券以及在上海與深圳證券交易所上市之B股的證券經紀及交易業務。雖然集團看好經濟穩定增長，但在經濟仍處於轉型之過程中，集團對易受外圍因素影響之經濟仍然抱持審慎態度。

在此情況下，集團將在自營股票買賣、向客戶提供孖展融資，以及拓展業務方面採取穩健經營方針，並審慎控制成本。同時，本集團將繼續積極爭取為中國企業提供財務顧問及把握集資服務商機，在加強傳統證券經紀業務之同時，維持高水平之流動資金，以把握隨時出現之商機。此外，本集團將與母公司申銀萬國證券股份有限公司緊密協作，在多方面共同發揮市場推廣優勢，力求在壯大本集團與母公司現有之機構經紀業務的同時，建立全新之機構經紀業務。本集團將繼續招攬銷售專才，藉以於日後業界日益劇烈之競爭中維持市場佔有率及實現營運收入之增長。

資本架構

期內，本公司之股本並沒有任何變動。於二零零五年六月三十日，已發行普通股合共530,759,126股，股東應佔總權益則為7億1,200萬港元。

流動資金及財務資源

於二零零五年六月三十日，本集團持有現金9,300萬港元及短期有價證券5,600萬港元。於二零零五年六月三十日，本集團持有未動用之銀行信貸合共5億9,000萬港元，其中1億8,700萬港元為毋須發出通知或完成前提條件下即可動用。

於二零零五年六月三十日，本集團並沒有借貸，而流動資金率（即流動資產與流動負債之比率）則為1.43。

本集團具備充裕財務資源進行日常營運及資本支出，並有足夠財務能力把握適當投資機會。

所持重大投資、重大收購及出售

期內，本集團繼續自其持有之The New China Hong Kong Highway Limited（「NCHK」）26.19%權益獲得穩定收入，而該公司則持有四川成綿高速公路有限公司（「四川成綿」）60%權益。按照合營協議條款，由二零零三年十二月二十二日至二零零八年十二月三十一日，NCHK可取得四川成綿的財政報表內之溢利淨額的60%。於二零零五年六月三十日，聯營公司之權益之帳面值為1億1,800萬港元。

期內，本集團並沒有任何重大收購及出售。

集團資產抵押

本集團所擁有之聯營公司權益已按予銀行，作為備用短期貸款信貸之抵押品。於二零零五年六月三十日，本集團並沒有動用該筆備用貸款信貸。

風險管理

本集團在客戶交易及信貸限額之審核、所授信貸之定期檢討、信貸風險之監察及逾期債務之跟進等方面實施完善之信貸管理政策。有關政策會定時進行檢討及更新。

管理層密切關注市場情況，以便作出預防措施，防範集團可能面臨之風險。於二零零五年六月三十日，給予客戶之墊款包括直接貸款5萬港元（二零零四年十二月三十一日：無）及孖展融資1億4,300萬港元（二零零四年十二月三十一日：1億5,700萬港元）。全部直接貸款均借予個人。孖展融資方面，有13%（二零零四年十二月三十一日：24%）借予企業，其餘則借予個人。

匯率波動風險及任何對沖機制

本集團因進行境外股票交易而可能承擔匯率波動風險。該等交易乃本集團代表客戶進行，僅佔本集團營業額之一小部份。該等境外交易大部份以美元結帳，而由於美元與港元之間實行聯繫匯率制度，本集團之外匯風險甚低，毋需進行對沖。匯兌收益及／或虧損均計入損益帳。本集團已密切留意其外匯風險狀況，當有需要時會採取必要之措施。

或然負債

於二零零五年六月三十日並沒有重大或然負債。

重大投資或資本資產之未來計劃

除「展望」一段所披露之未來計劃外，本集團於二零零五年六月三十日並沒有重大投資或資本資產之其他未來計劃。

僱員及培訓

於二零零五年六月三十日，全職僱員總數為126人。期內員工成本（不包括董事袍金）合共約為2,000萬港元。

本集團致力為僱員提供專業培訓。本集團為符合證券及期貨事務監察委員會有關規定，將於二零零五年九月為所有持牌僱員舉辦一次持續專業培訓講座。