

管理層討論與分析

業務回顧

貿易部門

集團的主要貿易業務及每項業務對集團的貢獻總列如下：

	營業額		分項業績	
	六個月		六個月	
	二零零五 年六月三十日 港幣 千元	二零零四 年六月三十日 港幣 千元	二零零五 年六月三十日 港幣 千元	二零零四 年六月三十日 港幣 千元
電鍍金屬及化工原料	840,331	782,969	17,073	17,195
油漆及塗料化工產品	63,440	53,716	3,242	2,768
不銹鋼	29,487	23,842	4,530	4,173
總值	933,258	860,527	24,845	24,136

電鍍金屬及化工原料

主要由於金屬價格堅穩，二零零五年首六個月銷售表現仍然強勁。以地域來看，印尼及馬來西亞銷售因經濟顯著改善而快速上升，但韓國及新加坡銷售因電子業週期性低潮而大跌，中國繼續成為區內的主要推動力，因集團大部份產品的最終用家都位於中國，很多中國廠商仍受困於電力，技術勞工，甚至食水短缺。這種趨勢在二零零五年第三季度持續。

二零零五年上半年由貴金屬及化工產品產生的利潤令人失望，部份是因為來自中國生產商的激烈競爭，部份是因為最終用家如電子業、鐘錶業、消費配件業等需求放緩。主要受全球性短缺支持，鎳價堅穩，刺激二零零五年首六個月銷售總額，較去年同期跳升 14.1%，總銷售量則僅維持平穩。雖然中國市場在農曆新年後因不銹鋼業需求減少而開始減少庫存，但鎳貿易毛利仍然平穩。印刷電路板業於期內受困於電子業週期性放緩，令貿易利潤進一步受壓，銅價屢創新高，亦妨礙企業累積庫存。

二零零五年六月三十日總存貨水平為港幣 124,500,000 元，較二零零四年十二月三十一日的港幣 134,000,000 元，減少 7.1%。相較於二零零四年十二月三十一日的 30.4 天，於二零零五年六月三十日(已包括由海外至集團倉庫的運貨期在內)的存貨週轉期為 26.4 天。二零零五年六月三十日

的應收賬款週轉期為 27.6 天，而二零零四年十二月三十一日為 25.4 天，應收賬款週轉期上升，主要是因為印刷電路版行業及文具行業的較長收賬期，管理層已收緊特定客戶的賒帳銷售額或要求以信用狀付款，以減少信貸風險。

油漆及塗料化工產品

二零零五年首六個月銷售表現增長 18.1%，主要由整體產品價格上升所貢獻。在中國的競爭者擴產及中國本地市場需求萎縮下，多種主要產品銷售嚴重受影響，油價上升亦阻礙主要供應商向中國市場提供足夠存貨。當全球市場價格於第二季度末開始下跌時，供應緊張已經舒緩，預期第三季度可提供足夠存貨。在集團將銷售目標轉往高質素油漆生產商及獲得向外資化工企業的銷售渠道後，整體毛利得以保持堅穩。

應收賬款及應收票據週轉期由二零零四年十二月三十一日的 55.1 天，增加至二零零五年六月三十日的 61.9 天。總收賬日數增加是因為第二季度末期銷售增加。

不銹鋼

由於原材料價格大幅上升及全球市場需求強勁，全球性不銹鋼價格在二零零五年上半年錄得新高，但額外購貨成本帶動管理層於期內減少訂貨量，雖則二零零五年六月三十日錄得存貨水平(港幣 13,800,000 元)較二零零四年十二月三十一日(港幣 13,400,000 元)有輕微增高。

主要受益於金屬價格上升，二零零五年首六個月銷售及毛利表現較去年同期分別上升 23.7%及 7.5%，利潤削減是因為很多廠商未能承擔金屬價格同步上升，直至二零零五年六月三十日，存貨平均成本仍然低於最新購貨成本。二零零五年六月三十日之存貨週轉期為 85.4 天(於二零零四年十二月三十一日:96.5 天)，應收賬款週轉期為 103.8 天(於二零零四年十二月三十一日:88.3 天)，集團已收緊客戶的信貸額及條款，以縮短信貸收賬期。

物業投資部門

二零零五年首六個月租金總收入較二零零四年同期的港幣 7,000,000 元，上升 10.0%，至港幣 7,700,000 元。期內集團以平均售價每平方米人民幣 14,501.70 元，出售四個海華花園的住宅單位，錄得出售物業稅前收益港幣 1,300,000 元。

期內香港辦公室平均出租率為 87.2%，相較二零零四年首六個月為 96.7%。於二零零五年六月三十日的出租率為 87.2%。雖然香港經濟上調改善，帶動甲級辦公室市值租金上升，但次級辦公室的充裕供應，繼續對

租金水平及需求做成壓力，預期這種趨勢在二零零五年下半年持續。在委託測計師於二零零五年六月三十日進行估值後，集團將港幣 2,000,000 元的香港物業重估收益，撥入中期收益表中。

二零零五年首六個月上海辦公室的平均出租率為 99.8%，相較去年同期為 91.1%。所有辦公室於二零零五年六月三十日全部租出。甲級辦公室租務需求繼續強勁，因為持續有新公司成立及擴張業務，吸納全部新供應的優質辦公室，二零零五年續租的租金水平較舊租約跳升 32%至 35%，二零零五年上半年上海辦公室租金總收入較二零零四年上半年上升 18.3%。看到過去數年辦公室租金穩定增長，吸引很多外資或本地機構投資者在上海優質辦公室市場找尋機會。辦公室市值於六月底繼續穩定上升，集團已將上海辦公室物業重估收益港幣 7,020,000 元，撥入中期收益表中。

二零零五年首六個月上海住宅平均出租率為 85.6%，相較二零零四年首六個月為 95.8%。二零零五年六月三十日的出租率為 86.7%。二零零五年上半年的出租率下跌，因為期內供出租住宅物業大幅增加。雖然政府採取嚴勵政策冷卻住宅物業市場，但這種趨勢並未停止，當地仍然有大量出租住宅物業供應。在激烈競爭下，集團的租金水平被迫削減至 6%至 15%，以吸引潛在租戶。

在上海住宅物業上升至空前新高後，為防範泡沫形成，上海市政府採取行動，以減慢新項目審批及加入限制予銀行向物業發展商貸款，上海市政府亦引入新稅務政策，以遏制住宅市場投機活動。之後，很多潛在買家採取觀望態度，所以，出售進程在二零零五年下半年急劇減慢。與二零零四年年底市值相比較，集團仍可將這些物業的重估收益港幣 900,000 元，撥入中期收益表內。

證券投資部門

在採納新香港財務報告準則後，集團於二零零五年六月三十日的投資組合，已重新分類及以公平值計量。

	投資市值	百分比
股票-於香港上市	港幣 3,910 萬元	19.1%
股票-於海外上市	港幣 2,300 萬元	11.3%
可供出售投資	港幣 60 萬元	0.3%
債券-報價/上市	港幣 1,740 萬元	8.5%
單位基金	港幣 2,920 萬元	14.3%
對沖基金	港幣 5,560 萬元	27.2%
結構性產品-保本	港幣 880 萬元	4.3%
結構性產品-非保本	港幣 120 萬元	0.6%
長期存款	港幣 2,930 萬元	14.4%
	<u>港幣 20,420 萬元</u>	<u>100.0%</u>

在二零零五年六月三十日，集團 93.4% 證券總投資由內部資金融資持有，其餘 7.0%則由銀行借貸融資持有。

在二零零五年六月三十日，組合內按貨幣單位分析如下：

美元	港元	歐羅	日圓	新加坡幣	人民幣	澳幣
68.6%	19.1%	2.3%	5.2%	1.2%	0.3%	3.3%

二零零五年上半年，集團看到全球市場在全球復甦不明朗、泡沫後遺症及規避風險上有所分歧。雖然油價高企及美國聯邦儲備局政策製訂者持續加息，美國的長期息率仍然停留在相對低水平。企業仍然審慎及傾向節約多於消費，現金盈餘成為美國、英國、德國、日本等國家的企業的一項主要特色，企業利潤被用作償還債務，注資退休計劃及向股東派發較高股息或回購股份。消費者方面，消費力在緊縮貨幣政策下變得脆弱，因為房屋按揭分期付款已佔去家庭支出的主要部份。

市場波動較二零零四年大幅減少。在預期積極加息下，集團逐步重組其投資組合及將部份債券及債券相關基金轉往股票相關基金或對沖基金，期內集團購入港幣 23,000,000 元及出售港幣 6,200,000 元的證券。於二零零五年六月三十日，集團錄得未變現虧損港幣 2,200,000 元及輕微的已變現收益港幣 120,000 元。因很多企業傾向於期內增加派發股息，集團的股息收入增加至港幣 1,500,000 元，相較去年同期為港幣 500,000 元。二零零五年首六個月錄得利息收入為港幣 1,200,000 元。

在二零零五年其餘的時間內，集團將繼續重組其策略資產分配及風險分佈。全球市場仍然充滿不穩定，集團對市場方向將維持謹慎。

僱員

於二零零五年六月三十日員工總數由二零零四年年底的 89 人減少 3 人，至 86 人，員工流失率仍然相當穩定。總薪酬及其他福利增加 8.2%，因為集團在二零零四年年底時，調整所有員工的薪酬及福利。集團認為於年度表現評核時，以花紅獎金為基礎激勵員工，有較佳效果，年度薪酬將按員工表現、現時通脹率及市場競爭而調整。二零零五年首六個月，集團所有初級員工都在期末時中級普通話合格。在引入新會計準則及企業管治實務後，集團亦資助員工在這些項目上進修。與往年一樣，集團繼續鼓勵員工在其特定領域內持續進修，以加強及豐富專業知識及現行實務。

財政資源及資金流動能力

截至二零零五年六月三十日止，營運現金流入錄得港幣 29,300,000 元，相較現金流出港幣 31,100,000 元，因為存貨水平減少及持有作買賣投資增加。母公司股東權益持有人應佔股東權益下跌 1.0%，至港幣 604,300,000 元，因集團派發二零零四年財政年度中期及末期股息，總值港幣 89,100,000 元。截至二零零五年六月三十日止首六個月股東權益回報率為 5.56%，相對二零零四年六月三十日止同期為 2.83%。

二零零五年首六個月錄得資本性開支港幣 1,900,000 元(二零零四年首六個月：港幣 1,300,000 元)，主要作為替換電腦及電腦相關系統。流動資產於二零零五年六月三十日下跌至港幣 273,900,000 元，相較二零零四年十二月三十一日為港幣 274,200,000 元。二零零五年六月三十日存貨為港幣 138,100,000 元，與二零零四年十二月三十一日的港幣 147,300,000 元相比較，等於減少港幣 9,200,000 元。因為全球性短缺，集團的核心供應商有限度供貨，令期末時減少對集團香港貨倉付貨。二零零五年貿易應收賬款為港幣 156,900,000 元，上升港幣 28,100,000 元，主要由於金屬價格上升，反映在賒賬銷售上。

在二零零五年六月三十日，現金及銀行存款按貨幣單位分析如下：

港元	美元	歐羅	新加坡幣	人民幣	新台幣	其他
26.8%	55.9%	0.2%	3.4%	10.5%	3.1%	0.1%

債務組成

於二零零五年六月三十日總銀行借貸為港幣 271,800,000 元(於二零零四年十二月三十一日：港幣 302,100,000 元)。於二零零五年六月三十日，銀行給與予集團的銀行融資額為港幣 616,300,000 元，期內平均銀行使用率為 41.2%。截至二零零五年六月三十日止期內的資本負債比率，即債務除以股東權益計算，下降至 0.43:1，相較二零零四年十二月三十一日為 0.48:1，因為集團使用部份內部資金以融資其存貨。

在二零零五年六月三十日之銀行借貸按貨幣分析：

	港幣(千元)	
港元	236,942	87.2%
美元	20,567	7.6%
日圓	14,274	5.2%
	<u>271,783</u>	<u>100.0%</u>

所有借貸均以浮動利率計息及於一年內到期。期內全部為貨幣市場銀行貸款及信託收據貸款方式。二零零五年首六個月融資貿易業務的信託收據貸款平均借貸週轉期為 56 天，較二零零四年首六個月的 54 天多兩天。貨幣市場銀行貸款是用作融資持有額外的保險存貨或以相同外幣購買的金融資產。

外匯風險

截至二零零五年六月三十日止的首六個月，集團的交易均以港幣、美元、日元、歐羅、英磅、人民幣、澳元、新加坡元及新台幣進行，在適當時候，集團會使用遠期外匯合約以保障由貿易業務產生的外匯風險。二零零五年六月三十日並無未清結的遠期外匯合約。除美元外之短期外幣借貸，乃用於融資購入相同外幣的資產。