



於回顧年度期間，本集團在競爭異常激烈市況下取得
可觀的經營及財務業績。

本集團錄得歷來最高之銷售額1,700,000,000港元，
較去年之974,000,000港元增加726,000,000港元，增幅約為75%。

管理層討論與分析



有餘紙品有限公司

業務及財務回顧

二零零五年對利豐雅高而言乃別具意義之一年。於二零零五年五月，本公司向有餘紙品有限公司（「SNP有餘」，英文前稱為Yau Yue Paper Products Limited）之創辦人收購SNP有餘之60%股權，總代價為現金68,400,000港元。於二零零五年七月，本公司按每持有四股現有股份供一股供股股份之基準，以每股供股股份1.2港元之價格發行100,681,729股供股股份，集資120,000,000港元（未計入有關支出）。

於回顧年度期間，本集團在競爭異常激烈市況下取得可觀的經營及財務業績。本集團錄得歷來最高之銷售額1,700,000,000港元，較去年之974,000,000港元增加726,000,000港元，增幅約為75%。此增加乃因加入立體圖書業務之全年銷售額約547,000,000港元及新收購之SNP有餘貢獻之

銷售額約215,000,000港元所致。本集團之核心印刷業務繼續在經營溢利及現金流量方面作出正面貢獻，未計利息、稅項、折舊及攤銷前的盈利由二零零四年之116,700,000港元大幅增長至二零零五年之177,500,000港元。

儘管燃料及原油價格以及勞工成本等之經營成本上漲帶來壓力，本集團仍能保持邊際毛利20%，較去年之23%輕微下降。本集團透過有效削減間接費用達致成本減省。本集團繼續致力在整個集團內嚴謹控制成本、降低呆壞賬水平及加強成本效益。

財務成本從4,100,000港元增加至26,600,000港元，此乃因收購附屬公司而提取額外貸款所產生之額外利息開支，以及利率繼續上揚所致。

管理層討論與分析



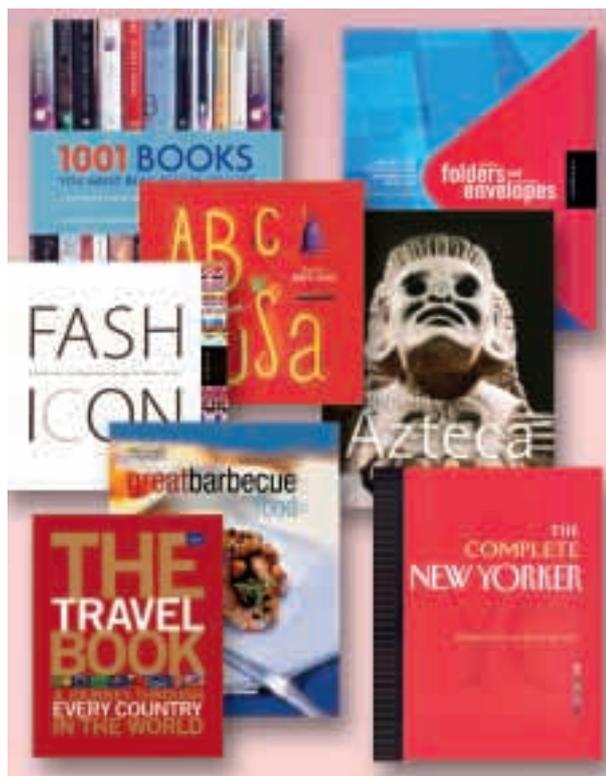
中國業務部

中國業務部

作為中國大陸之著名印刷集團，本集團專門提供優質雜誌及精裝書印刷服務。於二零零五年初，本集團購入新機器以擴大生產能力，應付市場不斷增加之需求。儘管已提升生產能力，本集團之銷售訂單已差不多佔用了全部生產能力，本年度之銷售額約為385,000,000港元。憑藉致力不斷的市場推廣及本集團的市場聲譽，本集團預期國內銷售額於來年將有所增加。

出口圖書部

本年度之銷售額增加39%乃歸功於二零零五年全面投入工作之海外銷售隊伍的不斷努力之成果。此外，本集團已受惠於與藝彩聯合有限公司（「藝彩（香港）」）之整合，從而獲得向其現有客戶進行交叉銷售之良機。



出口圖書部

包裝印刷部

收購SNP有餘並併入其八個月期間之業績後，包裝印刷部相比於二零零四年之虧損，於二零零五年已轉虧為盈，此乃主要由於新管理層能有效地增加銷售額、取得大量採購之折扣及執行成本控制。

立體圖書部

自於二零零四年九月收購藝彩（香港）及SNP藝彩（泰國）有限公司（「藝彩（泰國）」）後，立體圖書部於二零零五年全年貢獻營業額547,000,000港元，而去年僅貢獻自併入後四個月止期間之業績。除在市場推廣及生產方面因協同效應而受惠外，本集團預期將產品多元化發展至立體圖書業務將可提高集團之盈利能力。

管理層討論與分析



包裝圖書部

資本投資

於本年內，本集團投資約67,000,000港元以提升現有設施及提高生產能力。由此可見本公司對增強生產能力、承諾提供高質素服務之決心。預料將來本集團仍會進一步投資先進印刷機器，以確保迅速回應尊貴客戶日漸殷切之需求。本集團之東莞廠房將在二零零六年二月底完成本集團首部八色平張印刷機之安裝。

展望

隨着收購包裝印刷之新業務，本集團繼續加強發展核心印刷業務。本集團與上海世博集團成立之合資公司預期將於二零零六年第三季開始營運，為本集團提供進一步進軍中國龐大市場之踏腳石。藉著與藝彩公司及SNP有餘全面合併，本集團深信二零零六年之業務將會錄得可觀增長。



立體圖書部

除自然增長外，本集團將不斷物色可增值之合併和收購機會。本公司亦將考慮與SNP集團縱向或橫向之整合，務求擴充及鞏固本集團之規模、生產能力及尤其重要的行業市場佔有率。

本集團繼續把員工之發展放在首位，並將持續招聘優秀人才，為員工提供培訓。透過提供技術及集團內部調遷，使本集團努力不懈之僱員提升其專業知識。

管理層討論與分析



SNP利豐東莞工廠之印刷設施

流動資金及財務資源

於二零零五年十二月三十一日，本集團之現金及銀行結餘為154,000,000港元，總資產及資產淨值則分別約為2,047,000,000港元及949,000,000港元。

年底之流動比率由1.81稍微上升至1.92，而銀行借款總額增加至751,000,000港元。年終之淨負債比率(按總負債扣除現金及銀行結餘與總權益之比率計算)由68%減至64%，此乃由於進行供股籌得資金所致。鑑於本集團有能力通過營運取得資金，加上於結算日未動用之銀行信貸約846,000,000港元，董事會認為本集團具備充裕之財政資源以應付日後之資本開支計劃。

股本結構

於二零零五年十二月三十一日，股本總額為949,000,000港元，較二零零四年十二月三十一日之747,000,000港元增長202,000,000港元。

於二零零五年十二月三十一日，本集團之借款(包括銀行貸款及融資租賃債務)總額為758,000,000港元(二零零四年十二月三十一日：661,500,000港元)，佔股本總額之80%(二零零四年十二月三十一日：89%)。借貸總額中244,000,000港元、121,800,000港元、327,200,000港元及65,000,000港元分別須於一年內、第二年、第三至第五年內及第五年後償還。在借款總額當中，740,100,000港元為港元借款、15,400,000港元為人民幣借款及2,500,000港元為泰銖借款。

庫務政策

本集團在外匯風險管理方面維持保守政策。本集團大部份借貸以港元為貨幣單位，於年結日佔借款總額約98%，而餘額則以其他貨幣為單位。

管理層討論與分析



藝彩(泰國)廠房之訂裝工人

本集團之借貸主要以浮動息率計息。在適當情況下及當息率不明朗或波動時，本集團會使用對沖工具(包括利率掉期)管理息率風險。

資產抵押

於二零零五年十二月三十一日，本集團已抵押之銀行存款及物業、機器及設備之總賬面淨值約11,400,000港元(二零零四年十二月三十一日：10,000,000港元)作為本集團所獲銀行信貸之擔保。

僱員人數及薪酬政策

於二零零五年年底，本集團於香港聘用員工約200名，於中國和泰國聘用員工約8,000名。

本集團之薪酬政策主要按現行市場薪酬水平及各有關公司及個別僱員之表現釐定。除薪金外，本集團為員工提供之福利包括醫療保險、公積金供款、購股權及酌情培訓津貼。董事亦可按本集團之財務表現，酌情向本集團之員工發放花紅。