

## 管理層討論及分析

二零零五年十月本集團完成了收購最終控股公司中國五礦集團公司的氧化鋁及鋁業務及權益（主要包括五礦鋁業有限公司及其屬下公司（以下簡稱「五礦鋁業」），經營規模得以迅速擴大，並構建了日後拓展與氧化鋁相關產業鏈和其他有色金屬及資源業務的發展平台。

由於收購五礦鋁業於二零零五年十月六日方才完成，本年度業績只合併五礦鋁業少於三個月業績，因此有關收購對本集團的貢獻尚未於二零零五年業績內全面反映。此外，本集團於二零零五年採納自二零零五年一月一日起生效的新／修訂香港財務報告準則（以下簡稱「新財務報告準則」），此亦對本集團二零零五年業績產生一定影響（詳情另見下文）。

五礦鋁業二零零五年全年總收入約為8,812,000,000港元（二零零四年：人民幣約7,336,000,000元，折合約6,921,000,000港元），淨利潤約為448,700,000港元（二零零四年：人民幣約396,000,000元，折合約373,600,000港元）。於二零零五年十月六日至二零零五年十二月三十一日期間，五礦鋁業對本集團的總收入及利潤貢獻分別約為2,017,000,000港元及56,200,000港元（包括確認因收購而產生的負商譽80,900,000港元）。

截至二零零五年十二月三十一日止年度本集團的股東應佔溢利約為181,700,000港元，比二零零四年減少約36,000,000港元，主要原因在於：

1. 二零零四年的淨利潤包括了一項一次性不合併溢利調整約97,400,000港元。該不會重覆發生的項目為本集團因為結束兩家表現未如理想的附屬公司而沖回的合併虧損。二零零五年並沒有類似情況；及
2. 收購五礦鋁業於二零零五年十月完成，於少於三個月期間五礦鋁業對本集團的利潤提供了約56,200,000港元貢獻（包括確認因收購而產生的負商譽80,900,000港元）。

二零零五年由於若干香港會計準則的轉變，本集團須為鋁遠期合同、外匯遠期合約、利率掉期合同及鋁期權（以下統稱「金融衍生工具」）於資產負債表日重新按公允值計量及確認，該等金融衍生工具乃於收購五礦鋁業時購入。重新計量令截至二零零五年十二月三十一日止年度利潤減少了約110,100,000港元。



## 管理層討論及分析

該等金融衍生工具屬於五礦鋁業所有，並依照保值政策只用作保值（對沖或減低風險）之用，嚴禁投機買賣。自從五礦鋁業於二零零五年十月六日被本集團收購後，其帳目亦須從當日起轉為按香港財務報告準則編製。儘管該等金融衍生工具一直只用作保值及風險管理，卻未可調節至符合新財務報告準則的相關文件要求（有關新財務報告準則二零零五年一月一日起開始實行），因此該等未平倉金融衍生工具於資產負債表日須重新計量並按公允值列帳，而由此產生的公允值調整金額則計入本年之損益表內。

以上的重新計量影響了金融衍生工具的利潤／虧損入帳確認時間，以致對沖工具與實貨交易的利潤／虧損未能同步入帳。

為了避免因重新計量對集團業績產生波動，五礦鋁業於二零零五年十月成為本集團附屬公司後已重新設定其期貨保值程序及相關文件系統以符合新財務報告準則對套期會計的要求。初步軟件測試已於二零零六年三月完成，系統安裝及正式運作可於二零零六年四月實行。該新系統將有助於集團測試期貨交易是否符合新財務報告準則對套期會計的要求。

上述的會計帳面處理並沒有對本集團的運作構成實質不良影響，本集團（包括剛購入的五礦鋁業）的實際業務操作及財務狀況依然維持健康發展。而經過二零零五年這中間過渡期，本集團相信壯大後的業務效益必可於往後年度體現，並為業務增長加添新的動力。



# 管理層討論及分析

## 財務業績回顧

集團二零零五年的綜合業績包括了新收購入五礦鋁業自二零零五年十月六日起少於三個月的業績（主要為氧化鋁貿易）及五礦資源原有業務（主要包括有色金屬貿易、鋁加工業務及其他於中國大陸的工業投資項目）的全年業績。

二零零五年全年綜合營業額約為3,332,800,000港元，比二零零四年增加約2,044,300,000港元或約158.7%。集團的營業額主要來自氧化鋁貿易業務及鋁加工業務，分別約佔62%及37%，其他工業項目等約佔1%。

雖然集團在營業額上已取得重大突破，但二零零五年的毛利只較二零零四年增加約57.6%，主要因為本集團原有貿易業務中的一項長期氧化鋁採購合同已於二零零四年完結令毛利減少約70,100,000港元，因而令毛利率由二零零四年的15.0%下降至二零零五年的9.1%。

其他收益增加主要因為現金結餘增多而使銀行利息收入增加。貿易規模的大幅擴大令銷售費用及行政費用佔營業額的百分比有所下降，二零零五年的營業額比二零零四年上升158.7%，但銷售費用及行政費用則只分別增加51.1%及6.0%。

二零零五年其他虧損淨額約37,000,000港元，主要包括：

- (1) 金融衍生工具的已實現淨虧損約23,600,000港元；
- (2) 上文提及的就因二零零五年採納新財務報告準則後五礦鋁業之未平倉金融衍生工具公允值調整而產生未實現淨虧損約110,100,000港元；及
- (3) 就以往歷史遺留下來的應付款、擔保及已作出壞帳準備的應收款，集團於年內繼續加大力度完成清理工作並收回部分應收款，該等清欠工作合共產生其他收益約87,800,000港元。

集團的營運溢利約為229,100,000港元，較二零零四年減少約23,100,000港元，主要由於上文提及因採納新財務報告準則就未平倉金融衍生工具的公允值調整約110,100,000港元所致。

## 管理層討論及分析

集團的財務費用從二零零四年的約16,400,000港元增加至二零零五年的約26,600,000港元，其中約8,100,000港元為購入五礦鋁業後，自二零零五年十月六日後其業務發生的財務費用，主要包括為其一項長期氧化鋁採購合同Alcoa合同（另見下文介紹）的首期付款而承擔的銀行貸款約616,200,000港元之利息。此外，鋁加工業務的產銷量上升，亦令融資需求上升以致財務費用有所增加。

年內聯營公司表現續有改善，應佔聯營公司利潤增加約15,900,000港元至約25,000,000港元。

基於上述各項主要因素，集團的股東應佔溢利從二零零四年的約217,700,000港元減少約36,000,000港元至二零零五年的約181,700,000港元。

### 各板塊業務回顧

集團業務主要分為三大板塊：(1)貿易業務；(2)鋁加工業務；及(3)其他工業項目及港口物流業務。

#### 貿易業務

貿易業務約佔集團綜合營業額62%，二零零五年貿易仍以氧化鋁為主，其他有色金屬所佔比重較少。集團在收購五礦鋁業後氧化鋁貿易量大幅增加，單計算自二零零五年十月六日起少於三個月的氧化鋁貿易量便已達406,000噸，實現營業額約2,015,300,000港元，遠超二零零四年的59,000噸及營業額164,800,000港元，大大加強了營運規模及市場佔有率。按貿易量計五礦鋁業為中國氧化鋁進口市場的最大供應商，超過半數的中國鋁冶煉廠均與五礦鋁業建立貿易關係。

為保障氧化鋁的穩定供應及減少受現貨市場價格波動的影響，五礦鋁業採取了分散供應來源及與供應商簽訂長期採購合同的策略。在現有的氧化鋁採購合同中，以與Alcoa簽定之合同所佔比重最大，約佔五礦鋁業二零零五年的採購量21%，該合同為期30年（至二零二七年六月屆滿），每年採購量為400,000噸。透過此合同五礦鋁業可以與Alcoa生產成本相關連的價格採購氧化鋁，猶如一間擁有鋁矾土礦的氧化鋁提煉廠。



# 管理層討論及分析

## 鋁加工業務

鋁加工業務約佔集團綜合營業額37%。集團透過持有51%股權的附屬企業華北鋁業有限公司（「華北鋁業」）從事鋁箔和鋁材的生產及銷售。

隨着中國的家庭電器、建造、運輸、包裝、印刷等行業的持續增長，鋁箔市場不斷拓大。但是原材料鋁錠價格猛漲令華北鋁業的生產成本不斷上升，為保持產品競爭力，銷售價格的調升受到一定程度的限制，造成邊際利潤受壓。猶幸華北鋁業已做好迎戰準備，冷軋機更新及改造完成後產能大增，銷售量較二零零四年增加約19%至約59,491噸。在激烈市場競爭下，仍取得約2%的毛利增長。今後華北鋁業將會在產品質量方面繼續加強工作，從而贏得更多客戶支持。

## 其他工業項目及港口物流業務

其他工業項目及港口物流業務合共約佔集團綜合營業額1%，並為集團帶來約39,000,000港元的溢利，其中包括約14,000,000港元為來自附屬公司的業績貢獻，另約25,000,000港元為應佔聯營公司溢利。

本業務板塊主要包括：

- (1) 本集團持有51%股權主要從事可撓電線保護金屬套管生產及銷售的附屬企業營口鑫源金屬套管有限公司（「營口鑫源」）及四家於國內主要從事銅杆、鋁罐、電解銅及粗銅的生產及銷售的聯營公司；及
- (2) 新收購五礦鋁業旗下主要從事港口物流業務的五礦有色金屬連雲港有限公司（「連雲港公司」）（本集團持有90%權益）及主要從事鎳材貿易業務的中金鎳業有限公司（「中金鎳業」）（本集團持有40%權益）。

附屬公司方面，營口鑫源憑藉產品的專業設計及專利技術，邊際利潤一直維持理想水平，但二零零五年受侵權產品影響，銷售量有所下降。營口鑫源將會加強措施，包括透過法律訴訟打擊侵權行為，以維護公司利益。連雲港公司則主要為五礦鋁業提供氧化鋁清關、裝卸及包裝等港口物流服務。憑藉於連雲港及中國幾個主要沿岸港口均設有存貨倉儲設施，五礦鋁業可提供更靈活便捷的物流運輸安排，滿足客戶的需要。

## 管理層討論及分析

聯營公司方面，原材料價格上升給各企業帶來不同程度的影響，但普遍營運情況均比往年有所改善，二零零五年集團應佔聯營公司溢利增長主要來自常州金源銅業有限公司（「常州金源」）、青島美特容器有限公司及新加入的中金鎳業。

### 財務資源、流動資金及債務比率

集團的財務狀況及流動資金情況於年內持續健康發展。收購五礦鋁業令集團的營運及資產規模大幅拓大。於二零零五年十二月三十一日，集團的總資產及淨資產分別約為7,524,500,000港元及3,284,000,000港元，比二零零四年年底大幅增加491%及446%。

二零零五年集團用於經營業務的現金淨額約207,900,000港元，而來自投資業務的現金淨額約為653,800,000港元，主要為新購入五礦鋁業時購入的現金約689,600,000港元減在建工程涉及的資本開支約44,000,000港元。來自融資的現金淨額則約422,600,000港元，其中約219,800,000港元來自配售新股，約204,200,000港元來自新增銀行貸款。因為以上各項，於二零零五年十二月三十一日現金及現金存款增加約761,900,000港元至約938,100,000港元。

於二零零五年十二月三十一日，集團的手頭現金及現金存款約為987,700,000港元（除約49,700,000港元抵押予內地銀行的存款外，其餘均為無抵押存款），其中約35%及37%分別為美元及人民幣存款，其餘為港幣及澳元存款。

於二零零五年十二月三十一日集團的銀行貸款總額約為1,151,300,000港元，其中約874,400,000港元屬於新購入五礦鋁業的銀行貸款，主要用於氧化鋁採購權的首期付款融資及貿易業務，其餘銀行貸款用於鋁加工業務及其他工業投資項目。銀行貸款的償還期如下：

償還期	百萬港元
於一年內	533.8
一年後但兩年內	617.5

銀行貸款中約66%屬浮動利率，34%屬固定利率。美元貸款佔總銀行貸款約76%，人民幣貸款佔約24%。二零零五年本集團的銀行貸款利率約在3.5%至7.3%之間。

於二零零五年十二月三十一日集團的淨債務比率（即總銀行貸款扣減已抵押銀行存款和現金及現金等價物後，再除以屬於本公司權益持有人的股本及儲備）約為5.3%（二零零四年：29.0%）。



## 管理層討論及分析

### 收購附屬公司

二零零五年十月六日五礦資源以透過發行1,009,090,909股新股予最終控股公司中國五礦集團公司的附屬公司完成了收購五礦鋁業及其屬下公司（主要從事氧化鋁及鋁業務）。新購入業務於二零零五年十月六日至二零零五年十二月三十一日期間對集團提供了約2,017,200,000港元的銷售收入及帶來了約56,200,000萬港元的淨利潤（包括確認因收購而產生的負商譽80,900,000港元）。

### 發行股份

於二零零五年十月六日本公司發行及配發1,009,090,909股股份予Top Create Resources Limited（本公司的最終控股公司的全資附屬公司）作為收購五礦鋁業的控股公司Peak Strategic Industries Limited的所有已發行股本的收購代價。

為了維持在完成收購五礦鋁業後本公司股份的公眾流通量不少於25%，本公司與Coppermine Resources Limited（於二零零四年一月十二日至二零零五年十月五日期間本公司的直接控股公司）配售合共278,000,000股股份予獨立第三者。在此次配售中，本公司發行98,000,000股股份，發行所得款項淨額約為219,800,000港元已作為本集團貿易業務的營運資金之用。

於二零零五年十二月三十一日，本公司的發行股份數目為1,714,440,521股。

### 資本開支

年內集團之資本開支總額約為50,700,000港元，主要用於購買及提升生產設備。集團於二零零五年十二月三十一日在這方面尚未完成之承擔約為50,600,000港元。

此外，鑒於常州金源（本集團現持有25%權益的聯營公司）其中兩位股東有意出讓其在該公司合共29%的權益，其餘各方股東經協商後，同意可按各方股比增持權益。為此，本集團將增持該公司11%權益，預計涉及資金約19,000,000港元，有關金額將會以內部資金支付。常州金源營運情況理想，歷年來為本集團提供穩定溢利貢獻，增持該公司權益後不但可提高其對本集團的溢利貢獻，並且可增加雙方在業務上合作的機會。

# 管理層討論及分析

## 資產押記

於二零零五年十二月三十一日本集團已押記資產包括：

- (a) (1)集團的附屬公司中礦氧化鋁有限公司(「中礦氧化鋁」)之全部股權；(2)中礦氧化鋁之全部資產；(3)集團的氧化鋁採購權首期款項；及(4)集團若干銀行存款共約36,400,000港元已用作氧化鋁採購權首期付款的銀行貸款抵押。
- (b) 本集團名下若干帳面淨值總額約399,800,000港元的物業、機器及設備和土地使用權，以及約13,300,000港元的銀行存款已按揭予銀行作為本集團若干銀行信貸額度之抵押。

## 或然負債

於二零零五年十二月三十一日，本集團的或然負債如下：

- (a) 本公司就聯營公司獲一間銀行授予銀行融資而提供之公司擔保約24,000,000港元(二零零四年：23,600,000港元)。
- (b) 本集團於中國內地之若干物業因未付房產稅而可能產生的潛在額外支出。由於該等支出金額未能可靠估計，故本集團沒有作出撥備，該等支出預計不會大於1,400,000港元(二零零四年：1,300,000港元)。

## 風險管理

本集團的風險管理功能主要針對金融市場的不可測，致力改善本集團所能承受的財務風險水平及減低各類潛在不利因素對集團財務表現的影響，旨在確保交易均符合集團的保值政策及不作投機之用。

### (a) 商品價格風險

為了對沖氧化鋁及鋁價格波動而產生對本集團業務的不利影響，集團與若干財務機構訂立鋁遠期合約。根據內部保值政策及指引本集團不會且不得以投機為目的訂立鋁遠期合約。





## 管理層討論及分析

### (b) 外幣匯兌風險

本集團的主要業務是以美元、人民幣及澳元進行。只要美元與港元的掛鈎繼續維持，集團並不預期會就美元進行的交易承擔重大的匯兌風險。於二零零五年十二月三十一日止年度，集團約77.6%的營業額是以人民幣進行。於二零零五年十二月三十一日本集團於國內附屬及聯營公司的應佔淨資產值約390,000,000港元乃按人民幣換算。人民幣與港元之間的匯率波動會對本集團業績產生影響。澳元與美元之間的匯率波動則會對一項由一九九七年至二零二七年每年約400,000噸供貨量的長期採購合同項下的氧化鋁採購成本產生影響，集團以外幣遠期合約對沖此部分澳元的匯兌風險。

### (c) 利率風險

本集團的利率風險主要來自銀行借貸，浮動利率銀行貸款為集團帶來利率變動風險。於二零零五年十二月三十一日本集團的浮動利率銀行貸款約為762,700,000港元。集團會在適當時候使用利率掉期來控制與浮動利率銀行貸款相關的利率風險。

## 僱員

於二零零五年十二月三十一日，本集團共聘用約2,400名僱員（其中從事工業生產的兩家附屬公司華北鋁業及營口鑫源分別佔2,252及83名）。年內之員工薪酬（包括董事酬金）約為75,600,000港元。本集團之薪酬政策乃以市場慣例為基準，並按個別僱員之表現及經驗而釐定。除一般薪酬制度外，本集團亦會按員工表現及其對集團之貢獻授予購股權及酌情花紅予合資格員工。本集團視優秀員工為企業成功要素，並會按需要為員工提供不同形式之專業培訓。