



貢獻



管理層討論與分析

中國政府高度重視農業問題，對農業的扶持力度逐年加大，在國家「十一五」規劃中明確提出：加大「社會主義新農村」建設力度，以工業反哺農業、以城市帶動農村。中央政府進一步明確各種惠農政策：在全國範圍取消農業稅；穩定、完善、強化對農業和農民的直接補貼政策；堅決落實最嚴格的耕地保護制度；堅持和完善重點糧食品種最低收購價政策等；中央財政對於「三農（農村、農民、農業）」的投入力度加大，二零零五年達到人民幣2,975億元，二零零六年還將繼續增加至人民幣3,397億元。通過對農民一系列「多予少取」政策，政府希望能更進一步調動農民種田的積極性，以提高農作物產量，解決13億人口的「吃飯」問題，保障國家的糧食安全。

化肥作為糧食的「糧食」，在糧食增產中發揮著不可替代的作用。中國人口數量仍在增加，人均耕地面積不斷減少，已從二零零三年的1.59畝減少到二零零四年的1.41畝，因此在有限的耕地資源下，通過施用化肥來增加土壤養分提高單位面積的糧食產量，是保障中國糧食供應的有效手段。據統計分析，糧食產量增長中有40—50%是依賴於化肥施用量的增加。

中國是世界最大的化肥消費國，二零零四年消費量約4,637萬噸養份量，約佔全球化肥消費量的三分之一，二零零五年仍將保持增長。一九九六至二零零四年間中國化肥消費量年複合增長率為3.4%，高於世界平均水平。快速增長的化肥市場給公司帶來了廣闊的發展空間。

作為中國最大的綜合型化肥企業，本集團發展戰略為「以分銷為龍頭，產供銷一體化」，即通過大力拓展國內分銷網絡，提高銷售能力和市場份額，形成並鞏固企業的核心競爭力，帶動生產環節產能的提升優化和採購環節議價能力的提高；同時充分發揮生產企業以及多元化採購渠道的優勢，又為下游分銷網絡不斷提供充足而穩定的貨源；不斷強化產供銷一體化運作，實現上下游協同發展。



管理層討論與分析

截至二零零五年十二月三十一日止年度，本集團抓住市場機遇，推進既定的發展戰略，取得了較好的經營業績：

- 二零零五年營業額為192.49億港元，較二零零四年增長62.61%（二零零三至二零零五年本集團營業額的年均複合增長率為40.50%）；
- 二零零五年淨利潤為7.79億港元，較二零零四年增長52.58%（二零零三至二零零五年本集團淨利潤年均複合增長率為41.20%）。

一、經營規模

（一）銷售數量

本集團二零零五年銷售量1,117萬噸，較二零零四年同期增長33.69%。原因主要是本集團在穩定進口化肥經營規模的同時，大力發展國產化肥經營，國產化肥的經營規模得到快速提升。二零零五年本集團銷售的進口化肥636萬噸，較二零零四年同期的596萬噸略有增長；同時國產化肥銷售量達到385萬噸，較二零零四年同期的156萬噸增長146.79%；硫磺等其他產品也有不同程度的增長。

從產品結構上看：鉀肥銷量增長40.73%，是因為進口品種和國產品種共同增長的結果；氮肥和複合肥由於國產品種經營量增長較大，銷量分別較二零零四年同期增長91.78%和58.46%；磷肥國產品種銷量有所增加，但進口品種下降較大，使銷量較二零零四年同期減少10.28%。



管理層討論與分析

(二) 營業額

本集團二零零五年營業額為192.49億港元，較二零零四年同期增長74.11億港元，增幅為62.61%，這是如前所述的銷售量增加33.69%，以及單位產品的平均銷售價格增長21.64%兩因素共同作用的結果。單位產品平均銷售價格上漲主要受原材料上漲、運輸及市場供需變化影響，由二零零四年的1,417港元／噸上升至二零零五年的1,723港元／噸。

	二零零五年		二零零四年	
	營業額 港幣千元	佔總 營業額 百分比	營業額 港幣千元	佔總 營業額 百分比
鉀肥	10,122,007	52.59%	5,452,101	46.06%
磷肥	2,641,101	13.72%	3,092,695	26.13%
氮肥	3,010,152	15.64%	1,318,981	11.14%
複合肥	2,807,174	14.58%	1,518,943	12.83%
其他	668,231	3.47%	454,465	3.84%
合計	19,248,665	100.00%	11,837,185	100.00%

二、盈利狀況

(一) 毛利率

本集團二零零五年毛利率為8.02%，雖較二零零四年同期的8.66%略有下降，但仍處於近三年8—9%的區間之內，說明經營毛利率是穩定的。

這種小幅變化是與本集團目前正處於業務發展的擴張期的特點相吻合。集團由於大力拓展分銷網絡，開拓國產化肥經營業務，在網點建設、產品推廣、品牌培育、物流倉儲等方面支出較大，對集團整體的毛利率有所影響。但這些支出將使集團長遠發展受益：經過一段時間的培育，集團分銷網絡運營效率不斷提高，國產化肥市場經營能力得到加強，集團經營規模將在穩定的毛利率的支持下快速擴大。

本集團目前的盈利模式就是：保持集團盈利水平的基本穩定，通過經營規模的不斷擴張來提高整體利潤貢獻。

各品種毛利率變化情況為：鉀肥隨著經營規模擴大，市場運作能力增強，毛利率穩步提升；複合肥受進口品種和國產品種銷售比例變化影響，毛利率有所下降；磷肥和氮肥由於國產品種經營量擴大，對應的毛利率有所下降。

管理層討論與分析

(二) 分佔共同控制實體業績

本集團截至二零零五年十二月三十一日止年度「分佔共同控制實體業績」為0.5億港元，包括五家投資參股企業的收益，較二零零四年同期0.42億港元增加20.01%。這是由於投資企業二零零五年經營業績增長，提升了對上市公司的貢獻度。

(三) 淨利潤及淨利潤率

本集團截至二零零五年十二月三十一日止年度淨利潤為7.79億港元，較二零零四年同期的5.11億港元增長52.58%，這是由於本集團在二零零五年繼續執行既定的發展戰略，一體化優勢不斷顯現，毛利水平穩定，淨利潤隨著經營規模的擴大而相應增長。近三年本集團經營業績的穩步提升，正反映本集團盈利模式的成熟和穩健。

二零零五年淨利潤率為4.05%，雖較二零零四年同期的4.32%略有下降，但仍處於近三年4—4.5%的區間之內，這種變化的原因與毛利率的變化原因相同，也是與公司的盈利模式和業務發展的擴張期相適應的。

三、費用情況

銷售及分銷成本由二零零四年3.16億港元增加24.92%至二零零五年3.95億港元，原因為：

- 銷量同比增加33.69%，使運費、裝卸費等費用相應提高；
- 銷售模式繼續向終端延伸，使相應的物流、倉儲等費用增加。

行政開支由二零零四年1.19億港元增加87.88%至二零零五年2.23億港元，原因為：

- 繼續擴展銷售網絡，銷售網點數量和員工人數均有較大增長，年末網點數量和員工人數分別較二零零四年同期增長92.57%和42.31%；
- 二零零五年計提了0.37億港元的存貨跌價準備。

管理層討論與分析

融資成本由二零零四年0.47億港元增加138.51%至二零零五年1.12億港元，原因為：

- 銷售規模擴大導致資金佔用增加；
- 美元融資成本上升，美元貸款基準利率在二零零五年經過8次加息，漲幅達89%。

本集團總費用由二零零四年4.82億港元增至二零零五年7.3億港元，增長率為51.54%，但同期費用與營業額的比例則由4.07%降低至3.79%，本集團在經營規模擴張和網點建設推進的過程中仍注意節約成本，使整體費用上漲速度低於本集團營業額的增長速度。

四、現金流

本集團二零零五年整體現金有1.51億港元流出。其中因加快銷售周轉及時回籠資金，使經營活動現金流入1.28億港元；因收回短期投資2.05億港元，購置物業、廠房及設備2.37億港元等原因，導致的投資活動現金流出0.21億港元；因資金集中運籌，歸還銀行貸款等導致的融資活動現金流出2.58億港元。

五、存貨周轉

本集團二零零五年的庫存餘額為47.98億港元，較二零零四年的39.03億港元增長22.95%，主要是受單位庫存成本的上升(平均銷售成本比二零零四年上漲22.5%)的影響所致。二零零五年存貨數量335.4萬噸，比二零零四年增長5.7%，分別儲存在港口和內陸倉庫。

本集團通過加大分銷網絡建設，基層分銷能力得到提升，加快了庫存的周轉速度，庫存周轉天數由二零零四年的116天降低為二零零五年的90天，資產的運營效率得以改善。

從存貨規模上看，本集團保有較大規模的庫存是因為：

- 化肥行業均衡生產，季節銷售，需要儲備一定的庫存；
- 本集團廣闊的分銷網絡，需要庫存保有總量增加。

從二零零五年末庫存結構看，鉀肥佔52.37%，鉀肥是本集團的核心商品，中國國內缺乏鉀資源，所以保有較大規模的鉀肥庫存對於保證國內鉀肥供應和本集團盈利都具有重要意義。

管理層討論與分析

六、貿易應收賬款及應收票據

本集團二零零五年貿易應收賬款及票據餘額為8.47億港元，比二零零四年5.33億港元增長58.8%，這與同期營業額62.61%增長幅度相吻合，表明隨著本集團經營規模的擴大，貿易應收賬款及票據也有所增加。貿易應收賬款及票據餘額只佔營業額的4.40%，而且本集團以嚴格的制度來管理授信業務，除銷客戶主要是本集團長期合作夥伴，近年來沒有發生過逾期未收回款項。

同時貿易應收賬款及票據周轉天數由二零零四年的14天，降為二零零五年的13天。

七、其它財務指標

本集團二零零五年每股盈利為14.49港仙，較二零零四年的10.12港仙，增加43.18%，主要得益於二零零五年淨利潤的大幅增加。

集團二零零五年淨資產收益率為22.43%，較二零零四年同期下降。主要由於收購上市過程中發行股本，新增權益7.68億港元，使淨資產有較大增長。如扣除此因素，淨資產收益率為28.79%，比二零零四年略有增長。

集團流動比率由二零零四年1.27增長至二零零五年1.41，短期償債能力有所提高；債股比由二零零四年86.06%下降至二零零五年34.40%，降低51.66%，長期償債能力得以改善。

	二零零五年	二零零四年
盈利能力		
每股盈利(港仙)	14.49	10.12
淨資產收益率 ^(註1)	22.43%	26.87%
淨資產收益率 ^(註2)	28.79%	26.87%
償債能力		
流動比率 ^(註3)	1.41	1.27
債股比 ^(註4)	34.40%	86.06%

註1：根據期內本公司股東應佔溢利除以期終本公司股東應佔權益計算。

註2：根據期內本公司股東應佔溢利除以期終本公司股東應佔權益(不含因重新上市新發股本帶來權益增加的影響因素)。

註3：根據期終流動資產除以流動負債計算。

註4：根據期終有息負債總額除以權益總額計算。

管理層討論與分析

八、重大事項

(一) 流動資金及財務資源

本集團主要資金來源是經營業務所得現金、銀行貸款和發行新股所得資金。所有資金主要用於公司貿易與分銷、生產經營，或償還到期債務及有關資本性支出。

於二零零五年十二月三十一日，本集團現金及現金等價物為0.67億港元，主要是以人民幣和美元方式持有。

本集團的長短期借款情況如下：

	二零零五年 港幣千元	二零零四年 港幣千元
有抵押	126,744	180,502
有擔保	13,044	1,328,983
無抵押	1,119,352	260,221
合計	1,259,140	1,769,706

本集團擬以內部資源償付以上的貸款責任。

於二零零五年十二月三十一日，本集團已獲得銀行信用額度81.55億港元，包括3.85億美元和53.61億人民幣。已使用34.88億港元，尚未使用的銀行信用額度為46.67億港元。

(二) 財務風險管理

本集團的活動面對著多種財務風險：市場風險（包括貨幣風險、公平值利率風險及價格風險）、信貸風險、流動資金風險及現金流量利率風險。本集團的整體風險管理計劃專注於金融市場的難預測性，並尋求儘量減低對本集團財務表現的潛在不利影響。

管理層討論與分析

(三) 或然負債

於二零零五年十二月三十一日，本集團沒有重大的或然負債。

(四) 資本承擔

	二零零五年 港幣千元	二零零四年 港幣千元
在建資產		
已訂約但未撥備	71,922	229,498
已授約但未訂約	8,459	17,358
小計	80,381	246,856
對聯營企業雲南三環中化 化肥有限公司的投資	134,577	131,616
合計	214,958	378,472

二零零五年「已訂約但未撥備」和「已授約但未訂約」均為中化涪陵在建資產。

(五) 重大投資

截至二零零五年十二月三十一日止年度本集團重大投資2.37億港元，為中化涪陵的在建資產支出。

