

管理層討論及分析

(一) 概述

於二零零五年度，本集團生產黃金約10,007公斤，增產772公斤，同比增長8.4%。其中金錠約9,391公斤，合質金約616公斤。截至二零零五年十二月三十一日止年度，本集團的營業額約人民幣1,555,704,000元，同比增長約27.2%。本集團的除稅前溢利約人民幣226,793,000元，同比增長約26.8%。本公司股東應佔溢利為人民幣約

154,584,000元，同比增長約28.8%。本公司每股盈利為人民幣0.31元(按總股數500,000,000計)。於二零零五年度，本集團的營業額及股東應佔溢利均有理想增長，溢利增長主要由於本集團於二零零五年度生產規模的不斷擴大，經濟技術指標的提高，生產成本的有效控制，市場需求旺盛並受惠於主要產品售價高位運行等。

(二) 營運分部回顧及展望

採礦分部

銷售及生產

採礦業務主要包括銷售金精粉及其他衍生產品，即合質金及鉛精粉。所有金精粉均銷售予本集團的冶煉廠作為集團內公司間的銷售，而其他衍生產品則銷售予第三方客戶。

	二零零五年			二零零四年		
	金額 (人民幣 千元)	銷售數量 (公斤)	每單位售價 (人民幣元/ 公斤)	金額 (人民幣 千元)	銷售數量 (公斤)	每單位售價 (人民幣元/ 公斤)
金精粉	136,810	1,484	92,190	71,288	897	79,474
合質金	82,637	708	116,719	107,972	997	108,297
其中：河南礦區	54,235	474	114,420	107,972	997	108,297
新疆礦區	28,402	234	121,376	—	—	—
鉛精粉	29,518	257	114,856	29,824	262	113,832
減銷售稅	(60)			(79)		
其他	—			2,853		
	248,905			211,858		

管理層討論及分析

本集團於二零零五年度的採礦分部總營業額約為人民幣248,905,000元，較二零零四年度約人民幣211,858,000元增加約17.5%。本集團合質金生產減少約422公斤至約616公斤，金精粉生產增加約484公斤至約1,443公斤，主要是自二零零五年七月起，本集團河南礦區對選礦工藝進行改造，減少合質金生產從而增加金精粉生產。由於上述金礦進行選礦設施技術改造，令集團金精粉含金量增加，推動集團冶煉廠間的金精粉內部銷售。本集團河南礦區售予本集團冶煉廠的金精粉總數量由二零零四年度約897公斤增加約65.4%至二零零五年度約1,484公斤。除了金精粉和合質金之外，本集團採礦分部亦生產鉛精粉，鉛精粉為含鉛元素之金精粉並可銷售予第三方。本年度鉛精粉生產增加約21公斤至約257公斤。

本集團展望在建礦山鴻鑫金礦、在建礦山卡恰金礦將於二零零六年投產，同時擴大新疆礦區多拉那薩依金礦和托庫孜巴依金礦的生產規模，以增加集團的黃金產量。

分部業績

本集團於二零零五年度的採礦分部業績總額約人民幣70,906,000元，較二零零四年度約人民幣45,398,000元增加約56.2%。有關增幅主要由於(除營業額增長外)支付予本集團的經營礦山建設隊伍的開支減少約9.8%所致。另外，隨著黃金價格上升，礦山生產之金精粉及合質金之平均售價分別上升約16.0%及7.8%。而新收購之哈巴河華泰黃金有限責任公司(「哈巴河華泰」)亦對本集團之盈利作出貢獻，因此增加採礦分部業績。本集團於二零零五年度的採礦業務分部業績與分部營業額比率約為28.5%，較二零零四年度21.4%有所增加。

透過不斷集中的勘探及收購金礦(特別是於小秦嶺地區附近)，本集團致力增加黃金儲備。本集團於二零零六年的重點計劃是對位於小秦嶺地區的槍馬和峯鑫礦區的深部進行探礦，繼續在河南南陽興源礦區、江西明鑫礦區、新疆礦區多拉那薩依金礦，托庫孜巴依金礦及卡恰金礦進行探礦工作，以增加公司黃金儲備。

資本開支

	二零零四年 (實際) 人民幣千元	二零零五年 (實際) 人民幣千元	二零零六年 (預測) 人民幣千元	二零零七年 (預測) 人民幣千元
資本開支	77,084	81,553	259,304	265,330

本集團的主要資本開支涉及提供礦井建築工程，購買採礦權及收購礦山企業等。上述二零零六年及二零零七年預測資本開支主要透過於二零零六年一月之全球發售H股的所得款項、內部產生資金的所得款項以及銀行貸款為其投資提供資金。

冶煉分部

銷售及生產

本集團二零零五年度的冶煉分部總營業額約為人民幣1,450,846,000元，較二零零四年約人民幣1,093,698,000元增加約32.7%。有關增幅主要由於產能擴大以及金錠銷售額隨售價及銷量分別增加約7.8%及14.8%而有所增加所致。另外，銅產品的價格、銷量及收入分別上升約48.0%、37.7%及103.8%。

於二零零五年，本集團之冶煉廠對金精粉的烘焙系統進行升級，並擴建一個產能為每日100噸的焙燒爐，令處理量由二零零四年每日約600噸增加每日約100噸至每日約700噸，令生產能力增加約16.7%。處理金精粉量由二零零四年度之約201,705噸增至二零零五年度之約236,058噸。因此，本集團的產量有所增加。金錠生產增加約1,194公斤至約9,391公斤，銀生產增加約2,396公斤至約33,331公斤，銅產品生產增加約3,873噸至約9,994噸，硫酸生產增加約17,403噸至約151,212噸。在擴大生產規模之外，本集團之冶煉廠並能維持較高回收率，其中金回收率增加0.4%至96.5%，銀回收率增加約2.5%至約78.4%，銅回收率增加約1.1%至約93.2%。

管理層討論及分析

分部業績

本集團於二零零五年度的冶煉分部業績總額約人民幣261,755,000元，較二零零四年度約人民幣213,179,000元增加約22.8%。本集團於二零零五年度的冶煉業務分部業績與分部營業額比率約為18.0%，較二零零四年度約19.5%有所減少。有關減少主要由於原材料成本較黃金及其他副產品的售價增長為快。於

二零零五年整體金精粉採購成本由每公斤約人民幣90,410元上升約10.1%至每公斤約人民幣99,580元，而期間金錠平均售價只上升約7.8%。

本集團展望冶煉分部在擴大產能，提高回收率及穩定金精粉供應方面保持優勢。

資本開支

	二零零四年 (實際) 人民幣千元	二零零五年 (實際) 人民幣千元	二零零六年 (預測) 人民幣千元	二零零七年 (預測) 人民幣千元
資本開支	33,208	29,520	15,900	44,100

本集團的主要資本開支涉及提供冶煉建築工程、購買有關開發及拓展項目的設備，更新生產設備等。上述二零零六年及二零零七年預測資本開支主要透過全球發售H股的所得款項、內部產生資金的所得款項以及銀行貸款為其投資提供資金。

(三) 財務回顧

1. 合併經營業績

營業額

下表載列本集團按產品分類的營業分析：

	二零零五年			二零零四年		
	金額 (人民幣 千元)	銷售數量 (公斤/噸)	每單位售價 (人民幣元 公斤/噸)	金額 (人民幣 千元)	銷售數量 (公斤/噸)	每單位售價 (人民幣元 公斤/噸)
金錠	1,092,341	9,287 公斤	117,620	882,866	8,092 公斤	109,104
合質金	82,637	708 公斤	116,719	107,972	997 公斤	108,297
其中：河南礦區	54,235	474 公斤	114,420	107,972	997 公斤	108,297
新疆礦區	28,402	234 公斤	121,376	-	-	-
銀	58,296	32,750 公斤	1,780	53,009	32,863 公斤	1,613
銅產品	258,859	7,746 噸	33,418	127,047	5,626 噸	22,582
硫酸	37,581	145,827 噸	258	25,367	137,915 噸	184
鉛精粉	29,518	257 公斤	114,856	29,824	262 公斤	113,832
稅前營業額	1,559,232			1,226,085		
減：銷售稅	(3,528)			(2,656)		
	<u>1,555,704</u>			<u>1,223,429</u>		

本集團二零零五年度的營業額約為人民幣1,555,704,000元，較上年度增加約27.2%。有關增幅主要因為於年內出售的金錠平均售價及數量分別上升約7.8%及14.8%，故金錠的銷售額亦上升約23.7%。於二零零五年度，本集團對金精粉的烘焙系統進行升級，並擴建一個

產能為每日約100噸的焙燒爐，令處理量由二零零四年每日約600噸增加至二零零五年每日約700噸。自二零零五年七月起，由於槍馬金礦及峯鑫金礦選礦設施的選冶技術進行了改造，上述金礦絕大部份合質金生產已轉為生產金精粉，以增加金精粉的含金量，並擴大對

管理層討論及分析

本集團冶煉廠的金精粉內部銷售，增加金錠產量。這也是河南省礦區生產之合質金大幅下降的主要原因。本集團於二零零五年度完成收購哈巴河華泰，而哈巴河華泰主要生產合質金，因此新增新疆礦區合質金銷售。

年內營業額上升亦由於銅產品銷售額由二零零四年度約人民幣127,047,000元增加約103.8%至二零零五年度約人民幣258,859,000元，其平均價格及銷量分別上升48.0%及37.7%。

銷售成本

本集團二零零五年度的銷售成本為人民幣1,235,479,000元，較二零零四年度約人民幣975,691,000元上升約26.7%。有關升幅主要由於本集團產能增加、採購量增長及金價上升引起採購單位成本上升，原材料的成本上升約26.6%至人民幣1,009,501,000元。其中由於黃金價格上升，金精粉採購成本由二零零四年每公斤約人民幣90,410元上升約10.1%至二零零五年每公斤人民幣99,580元。

毛利及毛利率

本集團於二零零五年度的毛利及毛利率為人民幣320,225,000元及20.6%，較二零零四年度分別增加約29.3%及0.4%。

其他收入

本集團於二零零五年度的其他收入約為人民幣11,777,000元，較上年度減少約4.8%。有關變動主要由於政府資助人民幣1,800,000元以用作探礦及冶煉項目，以及股息收入由二零零四年度的人人民幣900,000元增加至二零零五年的人人民幣2,100,000元。另外，二零零四年度應付賬款豁免為人民幣2,621,000元，而二零零五年則無應付賬款豁免。

其他虧損淨額

本集團於二零零五年度的其他虧損淨額約為人民幣1,148,000元，較上年度增加約45.9%。有關增幅乃主要由於出售車輛及機器設備報廢有關的虧損約人民幣1,008,000元所致。

銷售及分銷開支

本集團於二零零五年度的銷售及分銷開支約為人民幣11,668,000元，較上年度增加約78.1%。有關增幅主要由於礦山增加金精粉產量及冶煉增加副產品的運

輸費用，以及精煉費用大幅增加。運輸費用由二零零四年度約人民幣5,756,000元上升約53.3%至二零零五年度約人民幣8,826,000元。精煉費用用於金錠工序，由於二零零四年度十二月開始本集團在上海黃金交易所進行黃金交易，故冶煉工藝精煉費用由二零零四年度約人民幣127,000元大幅增加至二零零五年度約人民幣1,515,000元。

行政開支及其他經營開支

本集團於二零零五年度的行政開支及其他經營開支約為人民幣71,299,000元，較二零零四年度約人民幣58,416,000元增加約22.1%。有關增幅主要由於業務擴充，新增哈巴河華泰、新疆寶鑫礦業有限公司等附屬公司包括在行政開支及其他經營開支的工資增加約人民幣8,427,000元所致。

融資成本

本集團於二零零五年度的融資成本約為人民幣23,085,000元，較二零零四年度約人民幣15,503,000元上升約48.9%。有關升幅主要由於截至二零零五年十二月三十一日止年度的銀行及其他貸款約人民幣405,420,000元，增加淨額約人民幣110,670,000元；另外，升幅亦因人民銀行把基準利率由二零零四年的5.31%增加至二零零五年的5.58%所致。

所得稅

中國的法定所得稅稅率為33%，而本集團於二零零五年須繳付的實際所得稅稅率（即所得稅總額除以除稅前溢利）亦約31.8%，較二零零四年的實際所得稅稅率33.2%減少約1.4%。有關減少主要由於本集團於二零零五年度所購置的國產機器及設備成功申索額外稅項抵免約人民幣2,135,000元及不需納稅之收入對稅項減少人民幣1,063,000元所致。

本公司股本持有人應佔溢利

本集團於二零零五年度的股本持有人應佔溢利約為人民幣154,584,000元，較二零零四年度約人民幣120,060,000元增加約28.8%。二零零五年的純利率約為9.9%，較二零零四年約9.8%增加約0.1%。本公司每股基本盈利為人民幣0.31元（按總股數500,000,000計）。建議派發股息每股人民幣0.08元（按總股數770,249,091計）。

管理層討論及分析

2. 流動資金及資本資源

本集團所需的營運資金及長期資金主要來自經營現金流量及借貸，而本集團的資金乃主要用於資本開支、經營活動及償還借貸。

來自下列各項現金流入／(流出)淨額：

	二零零五年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元
經營活動	63,379	61,643
投資活動	(126,600)	(109,295)
融資活動	104,576	36,286
現金流入／ (流出)淨額	41,355	(11,366)

現金流量及營運資金

本集團的現金及現金等價物由二零零四年十二月三十一日約人民幣76,506,000元增加約人民幣41,355,000元至二零零五年十二月三十一日約人民幣117,861,000元，主要由於經營及融資活動所得現金流入抵銷投資活動開支增加所致。

經營活動所得的現金流量淨額

本集團的流動資金主要來自經營活動產生的現金。經營活動的現金流入淨額由二零零四年度約人民幣61,643,000元增加至二零零五年度約人民幣63,379,000元，升幅約2.8%。此乃主要由於產品售

價及銷量上升使除稅前溢利增加約26.8%所致。惟同期來自經營活動的現金流量淨額則只輕微上升，此乃主要由於為配合業務增長及產能擴展而增加營運資金，使存貨增加約55.2%所致。

投資活動所耗的現金流量淨額

投資活動所耗的現金流量淨額主要受到增置物業、廠房及設備以及在建工程所影響。投資活動所耗的現金流量淨額由二零零四年度約人民幣109,295,000元上調約15.8%至二零零五年度約人民幣126,600,000元。此乃主要由於二零零五年收購附屬公司及購買無形資產分別額外支付現金約人民幣16,473,000元及支付約人民幣10,188,000元所致。

融資活動所得的現金流量淨額

融資活動所得的現金流量主要受到銀行貸款影響。融資活動所得的現金流量淨額由二零零四年度約人民幣36,286,000元上升約188.2%至二零零五年度約人民幣104,576,000元。此乃主要由於二零零五年度的銀行貸款還款增加約人民幣359,750,000元，部分由期內取得銀行貸款所得款項淨額升幅約人民幣400,420,000元抵銷所致。

3. 借貸

於二零零五年十二月三十一日，本集團共有約人民幣405,420,000元的未償還銀行及其他借貸，其中約人民幣292,150,000元須於一年內償還、約人民幣110,000,000元須於一年後但兩年內償還，約人民幣3,270,000元需於五年後償還。於二零零五年十二月三十一日的負債比率為38.4%，乃按總借貸除以資產總值計算。

4. 抵押

於二零零五年十二月三十一日，本集團以抵押方式取得的銀行貸款合共約人民幣88,600,000元，由賬面淨值合共約人民幣40,188,000元的樓宇、賬面淨值合共約人民幣70,897,000元的機器及設備、約人民幣100,000,000元的存貨及約人民幣12,000,000元的應收貿易賬款作抵押。

5. 重大投資

於二零零五年四月十八日，本集團成立江西明鑫礦業有限公司並持有80%權益。

於二零零五年五月十九日，完成擴大集團冶煉產能項目後，本集團之冶煉分公司100噸／日金精礦冶煉工程竣工投產，自此，本集團之日冶煉能力達到700噸。

6. 重大收購及出售

於二零零五年六月二十九日，本集團完成收購哈巴河華泰83.3%權益。

於二零零五年七月十五日，本集團完成收購桐柏興源礦業有限公司80%權益。

7. 市場風險

本集團需承受各種市場風險，包括金價波動，以及利率、外幣匯率及通脹的變動。

金價及其他商品價值風險

本集團年內的營業額及溢利受金價及其他商品價值波動所影響，原因為本集團年內的營業額及溢利全來自於中國。本集團概無訂立商品衍生工具或期貨，以對沖金價及其他商品價值的任何潛在波動或作交易用途。因此，金價及其他商品價值波動可能對本集團的營業額及溢利造成重大影響。

利率

本集團面對有關債項利率波動的風險。本集團就支持資本開支及營運資金需求等一般企業用途而產生債務承擔。本集團的銀行貸款利率或會由放款人根據有關中國人民銀行規例的變動而作出調

管理層討論及分析

整。倘中國人民銀行調高利率，則本集團的融資成本將會上升。此外，倘本集團日後需要進行債務融資，則利率上調將會使新增債項的成本增加。

匯率風險

本集團之交易全以人民幣進行。因此，匯率波動可能影響國際及本地金價，並對本集團的經營業績構成影響。過去數年，人民幣匯率相對穩定。人民幣並非自由兌換的貨幣。然而，中國人民銀行於二零零五年七月二十一日將人民幣貿易兌美元的水平增加2.1%而人民幣兌一籃子貨幣可能出現波動。鑒於上文所述情況，中國政府可能對人民幣自由貿易採取進一步行動及措施。匯率波動或會使本集團兌換或換算成港元的淨資產、盈利及任何宣派的股息有不利影響。

8. 合約責任

於二零零五年十二月三十一日，本集團就有關建設成本並未在財務報表內撥備的資本承擔總數約人民幣282,642,000元，較二零零四年十二月三十一日止約人民幣381,840,000元減少約人民幣99,198,000元。

於二零零五年十二月三十一日，本集團根據不可解除的經營租賃在日後應付的最低租賃付款總數約人民幣2,130,000元，其中約人民幣246,000元須於一年內支付，約人民幣920,000元須於一年後但五年內支付及約人民幣964,000元須於五年後支付。

9. 或然負債

於二零零五年十二月三十一日，本集團並無重大或然負債。

10. 僱員

於二零零五年，本集團平均僱員數目為2,391名。