



管理層討論與分析

經營業績及股息

本集團年內營業額港幣18,007,000元，較上年減少13.7%。股東應佔經審核經營業務虧損為港幣67,595,000元，較上年減少9.1%，相當於每股虧損港幣10.9仙。董事會建議就截至二零零五年十二月三十一日止年度不派付任何股息。

經營環境

於二零零五年，中國經濟錄得超過9%增長，預期有關數字將於二零零六年繼續以大概9%之水平增長。增長乃由於可用收入增加帶動國內市場需求強勁，加上中央政府推行政策及行政措施，控制通脹泡沫及確保經濟持續有系統發展，例如規管過熱城市之物業投機等。儘管措施有時顯得突如其來，惟政府之均衡措施於過去十年一直成效顯著。中國經濟持續強勁發展，為眾多國家稱慕。預期中國經濟基本上將維持強勁，預測未來二十年及往後之增長將遠超出國際平均水平。中國已演進成為維持全球經濟穩定之主要國家之一。

為維持增長，中國必須分散及取得其長遠能源及原料供應來源；提升道路、鐵路、航空及海上運輸等傳統基建網絡。而二十一世紀之基建－資訊科技及通訊亦同樣重要。中國不斷演進，於極短時間內已成為最大流動電話市場之一，活躍用戶超過四億。憑著中國發展完善之新寬頻基建，網絡資訊提供及發佈亦正以超高速擴展。預期隨著中國年內發出第三代通訊牌照，將進一步推動國內對資訊娛樂之龐大需求至另一層面。因此，可想像到此項業務將吸引大量投資資金、創意、技術及人才流入，為客戶創造其他行業罕見之價值及新的期待。於此環境下，由於我們已就未來發展採取正確策略，因此對本公司之前景非常樂觀。

業務回顧

中藥業務

北京市規劃委員會及北京市土地管理局頒令本集團於中國從事傳統中藥生產及推廣業務之附屬公司華頤藥業有限公司（「華頤」）搬遷其生產設施，其業務繼續受到影響。

自去年後半年起，生產中藥之經營基地已按生產質量管理規範（「GMP」）認證設立。然而，由於現時租賃廠址內生產設施不足，加上營運資金緊絀，以致華頤之產量及銷售額有所收窄。二零零五年十二月前之十二個月，兩種中藥之營業額合共港幣18,007,000元，較去年減少13.7%。有待決定之廠房擴充計劃限制了對全部十六種華頤擁有知識產權之中藥之生產及推廣工作。



管理層討論與分析

業務回顧 (續)

中藥業務 (續)

儘管銷售偏低及受到現行生產設施大大限制，年內產品之毛利率保持健康。於二零零五年，銷售成本佔銷售額百分比由去年超過60%減至約42.9%，因此，儘管原料價格普遍上漲，二零零五年之毛利率仍上升至約57.1%，相對二零零四年則為36.5%。

本集團於成本控制方面大有改善。銷售、一般及行政成本整體較去年減少約11.5%，反映成本控制措施行之有效。成本節省之主要原因為華頤之銷售及分銷成本較去年水平減少多達一半。管理層繼續試驗其他新方法，以較低固定銷售成本及善用中國藥材之銷售及分銷網絡分銷華頤產品。

五種中藥加入《醫療保險和工傷保險藥品目錄》後，華頤繼續物色與其他GMP製造商之分包商機，以擴大生產基地配合生產更多中藥及更有效地向更廣泛地區提供服務。

管理層仍正在評估改善華頤廠房生產能力以達到最佳經營規模之長遠目標之可能性／可取性。此舉明顯需要大量資本，而於財務資源有限情況下，管理層現階段尤其審慎。惟仍有若干其他方法可取，如向華頤注入大量新投資，以將其業務水平提升至較高水平。本集團正就有關可能性與中國合營夥伴密切磋商。年內成功控制成本，而來年將繼續透過擴大業務規模以減低固定成本之方式改善成本控制。

終止收購五礦營口之建議

去年於中國積極物色具價值之商機後，年內，管理層已著手進行下文提述之收購建議。

於二零零五年二月，本集團就收購合營公司Guohua International全部權益訂立有條件買賣協議（「協議」），Guohua International於特制鋼鐵製造商五礦營口中板有限責任公司（「五礦營口」）中擁有控股權。五礦營口之年產量達1,200,000噸鋼板，預期鋼坯之產量將於廠房產能擴充完成後倍增至2,500,000噸。本公司擬透過發行新股於資本市場集資100,000,000美元。籌得的資金大部分將用作收購及最終撥往五礦營口作資本擴充之資金。五礦營口主要從事生產用於基建、造船、能源及製造業之中鋼板，大致不受物業及汽車業之起伏所影響，該等行業曾因政府推行監控政策冷卻此等過熱行業而稍見疲弱。五礦營口之預期增長潛力深受管理層之注意。



業務回顧 (續)

終止收購五礦營口之建議 (續)

年內，為加快買賣程序，若干具備豐富業內經驗之中國行政人員獲推選加入本公司董事會。為確保盡職審查之全面性，本集團亦於年內之收購活動中投入大量專業資源。

年中，中國政府採取突然措施，廢除擬定作出口用途之鋼鐵產品徵稅回扣，導致國內市場所有類別鋼鐵產品泛濫，迫使價格於數個月間下調40%之多。此外，行業政策變動亦令建議鋼鐵收購增添不明朗因素。市場環境出現此突如其來之大幅變動，不久之前基於中國能源及基建需求不足而成為估優投資目標之鋼鐵生產商已失去其吸引力。投資者信心及興趣減退導致主要條件未能達成之原因之一，儘管管理層已作出最大努力，收購最終於二零零五年十二月三十一日終止。收購終止亦導致若干早前獲委任之董事離開本公司，原因為目前狀況已不再需要彼等之業內經驗及服務。

財務回顧

財務業績反映中藥業務單一營運單位。年內，原材料成本普遍上漲，惟中藥售價大致維持不變，因此對盈利構成壓力。

年內，採納新會計準則導致本集團會計政策出現若干重大變動。較為重大之變動包括(i)終止攤銷商譽；及(ii)推行與授出購股權相關之成本估計。截至二零零五年十二月三十一日止年度，終止攤銷商譽導致本年度虧損減少港幣10,282,000元成本，而港幣3,971,000元估計為年內授出購股權之成本。按照一項獨立估值，商譽減值虧損為港幣40,950,000元，上述各項佔本集團於本年度虧損重大部分。

流動資金及財政資源

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港幣4,794,000元，營運資金亦處於低水平。中藥業務於年內之經營虧損導致本集團之營運資金減少。此外，就擬進行之Guohua收購事項進行之盡職審查所涉及大量的專業費用亦導致營運資金水平下跌。然而，本公司成功押後一筆無抵押債務之償還日期至年結日後，舒緩了資金方面之壓力。於二零零四年轉換23,000,000股股份後，額外27,000,000份可換股票據亦獲轉換為股本，有助減低年內之債務水平，並相應增加股本。由於年內授出及行使15,000,000份購股權，本集團之營運資金增加港幣7,200,000元。本集團之其他借款及可換股票據主要以港元列值，並按與最優惠利率掛鈎之息率計息。董事相信，由於借款水平偏低，就匯兌風險管理而言，毋須就外匯或息率風險作出對沖。



管理層討論與分析

財務回顧 (續)

股本結構

於二零零五年十二月三十一日，本集團之資產總值為港幣86,142,000元，包括股東資金港幣16,180,000元、負債總額港幣60,706,000元及少數股東權益港幣9,256,000元。由於轉換港幣11,610,000元之可換股票據，導致年內額外發行27,000,000股股份。連同年內行使之15,000,000份購股權，本公司於二零零五年十二月三十一日之已發行股本增至636,650,673股股份。

於二零零五年十二月三十一日，本集團之流動比率約為0.28，與去年大致相若。本集團之資本負債比率（計息銀行貸款及其他借款相對股東權益之比例）由上一年58.8%增至148.4%，主要反映股本因商譽減值撥備而減少但局部因為全面轉換可換股票據及行使購股權導致股本增加之影響而抵銷。

年結日後於二零零六年二月八日，本公司完成私人配售124,330,000股新普通股，致使股本增加港幣29,217,550元，而已發行股份總數則由636,650,673股增加至760,980,673股。

資產抵押及或然負債

於二零零五年十二月三十一日，本集團並無就信託票據及出口貸款有任何貿易性質之資產抵押及或然負債（二零零四年：無）。

增長策略

本公司一直物色投資機會，擴展本集團業務範圍，並開拓新領域以增加及維持其盈利潛力。本公司恪守於高增長行業，物色可為本公司股東帶來理想回報之投資機會之基本理念。我們之投資目標一般擁有若干同業／競爭者欠缺之特徵，經仔細評估後，我們認為，該特徵對本公司為股東帶來最大溢利潛力而言重要攸關。由於中國各類工業均湧現大量不同種類之商機，故我們的目標不會限於任何特定行業，我們將按此原則、預期業績及利用資本市場資源進軍我們已訂下之目標。本公司經常邀請外界專才參與及／或協助推行計劃及／或持續管理，提供行政及管理方面協助。本公司日後將繼續作多方面發展，專注可於未來產生豐厚回報之高增長潛力行業項目。

展望

面向全球經濟一體化，中國之主要競爭優勢逐步由生產轉往基建及科技發展以及服務範疇，以迎合其人民及市場對即時資訊之需求。預期中國之服務業將會高速增長，以滿足富裕中產階層數目日增之廣大人口之基本及娛樂需求。為把握此蛻變中之趨勢，連同中國教育程度日增之人力資源，董事繼續致力把目標集中於此廣大及獨特之市場範疇。於未來一段長時間，預期中國之製造及服務業前景同樣一片光明。



展望 (續)

儘管管理層去年積極進行之鋼材收購已終止，董事深信其努力不會白費，因彼等對市場變化及出現之商機更加敏銳。管理層不斷開拓、研究及評估各種主要於中國之投資機會，寄望來年可推行新計劃，大幅提升股東價值。

誠如經營環境一節所論述，中國快速增長已超越很多其他為投資者提供非常吸引經濟前景之國家。我們的堅持已為本公司物色若干具吸引力之投資機會，配合本公司之投資理念並產生協同效應。我們向股東及相關各方提呈該等投資機會以供考慮及審批前，將進行深入調查及分析。我們充滿信心，此計劃將於可見將來落實。

員工薪酬與福利

於二零零五年十二月三十一日，本集團於中港兩地共聘用130名管理、行政、生產以及銷售員工。員工人數將繼續維持於相對較低水平，以控制成本。

本集團主要按董事及員工之貢獻、責任、資格及經驗釐定彼等之酬金。自二零零三年起，本集團已經實施僱員購股權計劃，並為若干高級管理人員及董事提供房屋福利作為其薪酬之一部分。同時，所有香港員工及董事均已參加強積金計劃。

致謝

董事會及管理層藉此機會，對一直鼎力支持本公司的所有股東致意，並向全體員工年內所付出的努力表示衷心感謝。

代表董事會

董事
郭敦孝

香港
二零零六年四月十三日