

管理層討論及分析

A. 整體業務回顧

截至二零零五年十二月三十一日止年度，卜蜂國際有限公司（「卜蜂國際」或「本公司」）及其附屬公司（「本集團」）的業績轉虧為盈。本公司股東應佔稅後溢利達4,800,000美元（二零零四年：本公司股東應佔稅後虧損62,400,000美元），每股基本溢利為0.182美仙（二零零四年：每股虧損2.890美仙）。

回顧年內，卜蜂國際的綜合營業額達1,832,800,000美元，較二零零四年的1,713,000,000美元或上升7.0%。綜合營業額上升主要受惠於核心業務，即飼料及食品一條龍業務的銷售量上升。飼料業務的綜合銷售量上升386,000噸至4,710,000噸（二零零四年：4,323,000噸）。本集團垂直整合業務中的食品一條龍業務方面，禽肉的綜合銷售量較二零零四年大幅上升27,000噸或15.5%至202,000噸。這顯示市場對禽肉的需求增加，同時亦反映消費者對本集團的產品極具信心。

本集團於二零零五年的平均綜合毛利率由二零零四年的9.5%上升至11.0%。綜合毛利率上升，歸因於飼料產品的主要原材料，即玉米和大豆的平均市場價格回落，較二零零四年分別下降2.0%及5.8%。除嚴控採購成本外，本集團亦向下游的高增值食品產品快速邁進，以提升本集團的整體經營效益。

二零零五年的銷售費用較二零零四年上升13.1%，主要因為投放於強化品牌及擴充營銷網絡的資源增加。在禽流感再度威脅下，本集團為了釋除農民及消費者對家禽業務的疑慮，同時加強客戶對本集團的產品及封閉式且科學化的養殖方法的信賴，本集團曾舉辦多個教育研討會及品牌展銷會。該等會議旨在向公眾灌輸封閉式及科學化的養殖方法是打擊禽流感蔓延的最佳方法。此種方法能有效確保產品的安全、健康及衛生。這些資源的投放，有效確保現有客戶對本集團的信任，另一方面也吸引潛在客戶對本集團的認知和增加合作機會。

管理層討論及分析

B. 分部業務回顧

飼料

隨著外在因素的改善，再配合內部的資源整合，飼料業務在回顧年內發展蓬勃。飼料業務的綜合銷售額佔本集團最大比重，達65.9%（二零零四年：63.7%）。營業額較上年增加115,600,000美元或上升10.6%至1,207,000,000美元；平均綜合毛利率也較去年上升3.0%至14.7%。

飼料業務的營業額上升，主要受惠於養殖業務的復甦及優化產品結構帶動銷售量的成果。回顧年內，本集團及其共同控制企業與聯營公司合併的飼料銷量達6,020,000噸，較二零零四年的5,497,000噸上升9.5%，市場佔有率約6.0%，居中國飼料業的第一位。

本集團所銷售的飼料產品多元化，種類有家禽、豬、水產及牛。回顧年內，銷量仍以家禽及豬飼料為主，同時本集團亦致力提高水產品的銷量比例，較去年上升2.0%。

食品一條龍

食品一條龍屬本集團第二大業務，佔本集團的總綜合營業額約21.7%，期內綜合營業額達397,200,000美元，較二零零四年上升70,500,000美元或上升21.6%。隨著消費者對食品安全意識日漸提高，本集團的食品綜合銷量較去年增加27,000噸或上升15.5%，至202,000噸。這反映消費者對本集團旗下品牌投下信心的一票。

回顧年內，熟食出口表現良好，合併熟食出口達49,000噸，相對二零零四年上升13,000噸，這全賴集團擁有先進及完善的品質控制及食品研發基制。另外，本集團旗下全部四個熟食加工場均取得政府出口認可資格，使本集團可將家禽熟食產品出口至不同國家。

管理層討論及分析

B. 分部業務回顧(續)

食品一條龍(續)

隨著消費者對安全雞蛋加工食品的需求上升，逐漸擴大了品牌蛋與非品牌蛋的價格差距。因此，本集團在蘭州建立標準化示範場，年產蛋2,500噸，雞舍採用國際先進的自動化供暖、通風和飲水系統；全場實行全封閉式管理、進行定期消毒、嚴格執行國家及集團的免疫及防疫制度。蛋品必須經過嚴格分級挑選，以及對蛋體表面進行臭氧消毒後推出市面，這些措施完全符合國家「無公害產品標準」。

畜牧

回顧年內，畜牧業務面對機遇及挑戰。承接畜牧業務在二零零四年末季的強力反彈，本年度首三季的銷售量及毛利率均較二零零四年同期上升，但隨著第四季禽流感風險增加，畜牧市場再次受到考驗。總體而言，佔本集團總綜合營業額2.4%的畜牧業務，其營業額較上年增加6,300,000美元或上升16.8%，綜合毛利率由二零零四年的1.9%上升至8.2%。

以雞苗為例，二零零四年全年平均由人民幣1.50元一隻急升57.3%至二零零五年首三季平均人民幣2.36元一隻；第四季下降至平均人民幣0.93元一隻，但二零零五年全年平均售價仍較二零零四年全年上升38.0%至平均人民幣2.07元一隻，使畜牧業務的營業額及毛利率在回顧年內同步上揚。

本集團在二零零五年加大推廣建設豬產業標準化生產的力度。年內主動協助甘肅省高臺縣建立豬產業標準化示範基地，成功地協助農民提高肥豬出欄週期至每年約三次，從而提高投資的回報收益。截至二零零五年底，本集團於甘肅、陝西、河南、湖北及湖南建立七個豬產業標準化示範基地，這提升銷售量，而毛利率則與去年相若。



管理層討論及分析

B. 分部業務回顧(續)

生化

本財政年度，生化業務之營業額佔本集團總營業額約4.8%，營業額較去年上升2,100,000美元或2.4%。綜合銷售量較二零零四年輕微減少10,000噸至126,000噸。生化產品種類包括金霉素、磷酸氫鈣及賴氨酸等。

本集團附屬公司—浦城正大生化有限公司(「浦城正大」)，是中國目前生產金霉素的最大型企业之一，生產各種劑型規格的產品。浦城正大在年內擴建1,000噸產能至21,000噸，其產品出口美國、歐洲、南美及東南亞等國，深受國內外用戶信賴。當中「施豪牌」產品已成為國際飼料添加劑行業的知名品牌。回顧年內，浦城正大的銷售量較去年同期上升1,400噸，至18,700噸。

工業業務

本集團的工業業務以共同控制企業營運。銷售產品包括摩托車、零部件、化油器及各種卡特彼勒工程機械的代理業務。截至二零零五年十二月三十一日止年度，工業業務錄得合併營業額258,000,000美元，較二零零四年的248,700,000美元，增加9,300,000美元或上升3.7%。

本集團共同控制企業—洛陽北方易初摩托車有限公司(「北方易初」)，其品牌—「大陽」摩托車，在由「世界品牌實驗室」和「世界經理人周刊」合辦的「世界品牌大會」上發佈的二零零五年「中國五百最具價值品牌」排行榜中，位居二百八十五名。憑通過歐洲E-MARK及美國DOT等認證及達到「歐II」標準等發達國家指標，「大陽」摩托車成功進入美國及日本市場。於二零零五年九月，其DY100-A型號更成為首家生產摩托車公司取得國家質量監督檢驗檢疫總局頒發的進出口商品免驗證書。另外，北方易初的發動機於二零零五年首次出口馬來西亞市場。於二零零五年出口數量佔總銷售量15%。

正在中國西部啟動的基建發展項目，將大大刺激市場對工程機械的需求，本集團是美國卡特彼勒公司工程機械產品在中國西部的獨家代理。在各項有利因素的配合下，源自此業務的營業額預期將錄得持續性增長。

管理層討論及分析

資產變動

截至二零零五年十二月三十一日止年度，本集團之總資產為925,400,000美元，較二零零四年年底之897,100,000美元上升3.2%。

資金流動性及財政資源

總負債及資本負債比率(資本負債比率計算方法為貸款總額除以資產淨額)分別為525,400,000美元及347.4%，相對二零零四年十二月三十一日為553,900,000美元及538.7%。

本集團之大部份貸款為美元及人民幣，年利率約為4.7%至8.4%不等。

本集團未有安排任何利息及匯率對沖活動。

於中國之所有銷售均以人民幣計算，而出口之銷售以外幣計算。本集團於購買入口原材料及零部件均需支付外幣，並持有足夠外幣以應付其營運所需。

資本結構

本集團透過營運資金、短期及長期銀行貸款及出售若干資產及投資，以解決其流動資金需求。於二零零五年十二月三十一日，本集團持有現金及現金等額為66,000,000美元(二零零四年十二月三十一日：74,400,000美元)，相對去年底減少8,400,000美元。

債務重組

本公司於二零零五年四月與兩家泰國銀行訂立一項有關140,000,000美元的貸款信貸協議。根據該協議，本公司須以新股本集資30,000,000美元，並以貸款信貸歸還本集團債務予債權銀行及浮動息率票據持有人。本公司於重組下之所有債項約167,700,000美元已於二零零五年四月底償還。而140,000,000美元的貸款信貸將於七年內以半年期形式分十四次攤還。

於二零零五年，本公司已歸還有關140,000,000美元貸款信貸之本金5,600,000美元及利息4,500,000美元，平均年利率為6.3%。

債務重組後，本集團於二零零五年十二月三十一日之總貸款減至525,400,000美元(二零零四年十二月三十一日：553,900,000美元)。資本負債比率亦較二零零四年十二月三十一日之538.7%下降至347.4%。資本總負債比率亦較二零零四年十二月三十一日之772.5%下降至511.9%。



管理層討論及分析

股本重組

本公司於二零零五年四月將已發行及繳足之股本面值由每股0.05美元削減至0.01美元，共註銷本公司已發行及繳足股本每股0.04美元。

削減股本所得之86,300,000美元已撥入本公司之繳入盈餘賬內以抵銷本公司之累計虧損。

本集團資產抵押

於二零零五年十二月三十一日，本集團總貸款為525,400,000美元(二零零四年：553,900,000美元)，其中143,300,000美元(二零零四年：175,000,000美元)貸款需提供資產抵押，佔總額之27.3%(二零零四年：31.6%)。本集團於中國若干物業、廠房及設備與預付土地租賃費之賬面淨額為218,700,000美元(二零零四年：250,000,000美元)，已用作短期及長期銀行貸款之抵押。

或然負債

於二零零五年十二月三十一日，本集團提供擔保數額為7,400,000美元(二零零四年十二月三十一日：14,400,000美元)。

僱員及酬金政策

於二零零五年十二月三十一日，本集團於中國及香港共聘用約44,000名僱員(包括共同控制企業及聯營公司之14,000名僱員)。薪酬委員會已成立以檢討董事與高級管理層之薪酬政策及待遇。本集團根據僱員的表現、經驗及當時的市場薪酬，釐訂其薪津，並酌情授予花紅。其他僱員福利包括保險及醫療、資助培訓，以及購股權計劃。