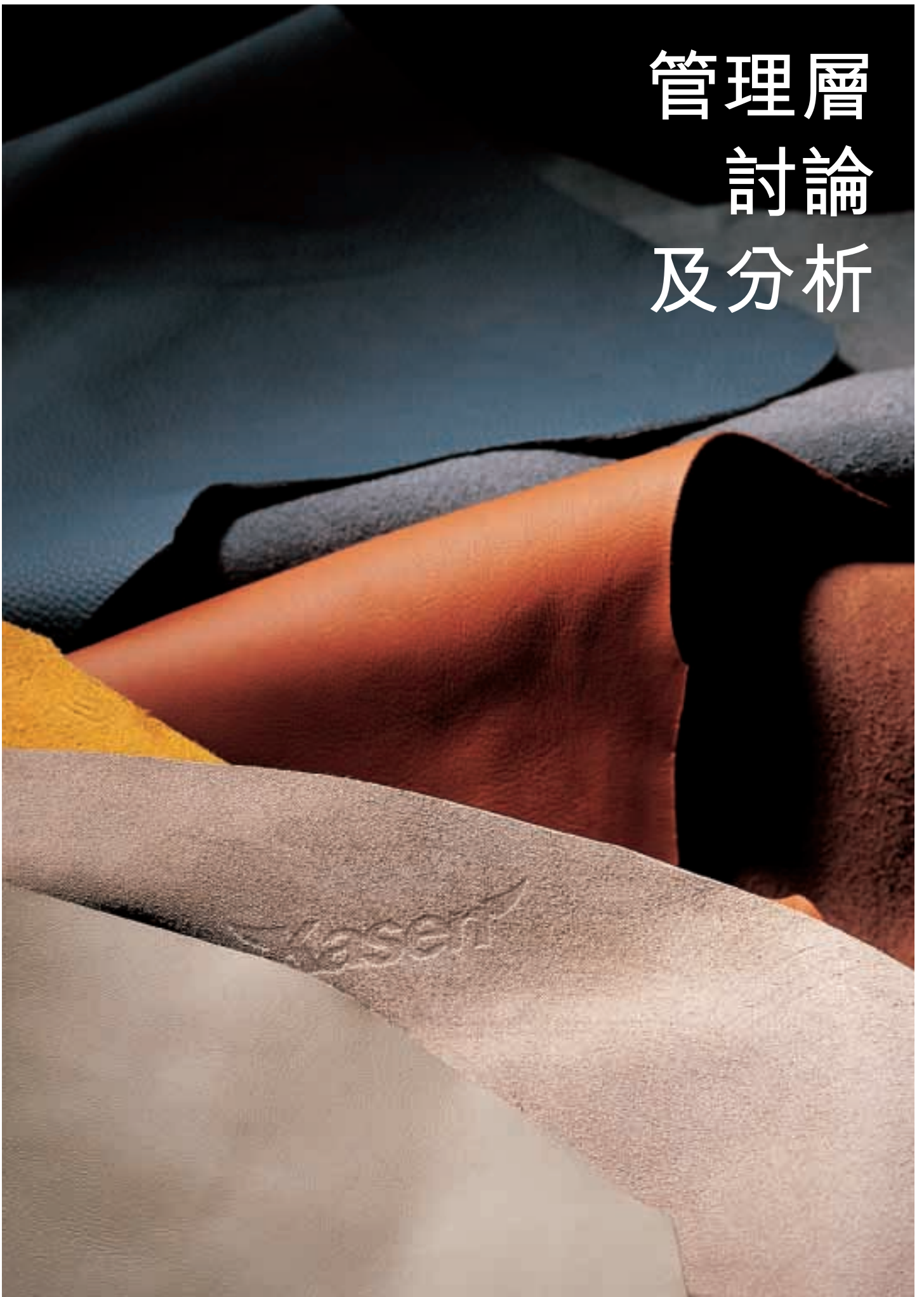


管理層 討論 及分析



管理層討論及分析

管理層討論及分析



集團簡介

本集團是中國具領導地位的軟體傢俱及皮革產品製造商。集團採購生牛皮、藍濕皮等原材料，然後加工成為成品革及完成組裝的軟體傢俱產品。集團的主要產品為皮革與布料軟體傢俱、沙發套、傢俱皮革、汽車皮革、鞋面革等。集團主要根據國際客戶的設計製造軟體傢俱產品，由客戶以本身的品牌推銷產品。集團的軟體傢俱客戶包括主要的美國傢俱公司，如Furniture Brands International, Inc., Berkline/Benchcraft LLC, La-Z-Boy Incorporated, Bernhardt Furniture Company, American Signature Inc., Rooms To Go, Inc.以及其他主要國際傢俱公司。隨著全球各地公司逐漸將傢俱生產工序外包至中國等國家，以享有較低勞工成本、規模經濟效益及種類繁多而穩定的產品供應等優勢，本集團亦從中受惠。

截止二零零五年十二月三十一日，集團生產設施總建築面積達一百三十萬平方米，年生產能力為沙發革二點四億平方英尺，汽車坐墊革三千萬平方英尺，軟體沙發六百五十萬座及沙發套一千萬座。

二零零五年是集團發展歷史上一個重要里程碑。二零零五年十月二十日，集團在香港聯交所成功掛牌上市。集團作為主要投資者投資設立的海寧高點沙發工業園區，已由建設期轉變為商業運作期。

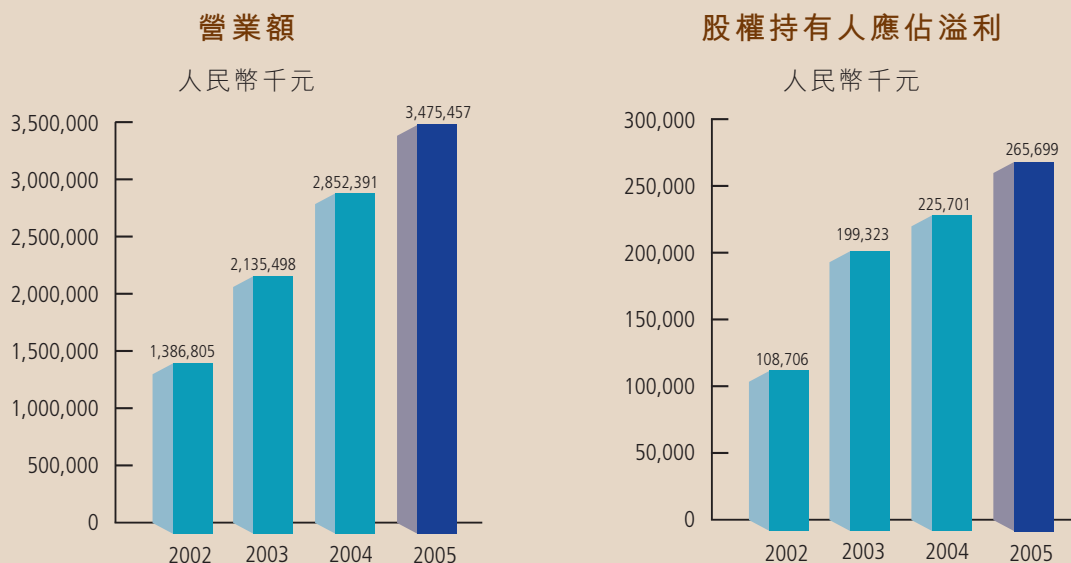


總體回顧

截至二零零五年十二月三十一日止年度，集團營業額上升21.8%至人民幣3,475,457,000元（二零零四年：人民幣2,852,391,000元），而年內溢利上升11.0%至人民幣260,354,000元（二零零四年：人民幣234,530,000元）。二零零五年本公司股權持有人應佔純利為人民幣265,699,000元，而二零零四年則為人民幣225,701,000元。

管理層討論及分析(續)

下圖顯示截至二零零五年十二月三十一日止四個年度之綜合營業額及本公司股權持有人應佔溢利：



整體毛利率

二零零五年度本集團毛利率為15.8%，相比二零零四年度的15.6%有所改善。

本集團的主要原材料為生牛皮及藍濕皮，二零零五年度佔全部銷售成本的46.5%。二零零五年度國際市場生牛皮的價格比較穩定，這是保證本集團毛利率穩定的主要因素。

但是，人民幣升值和成本上漲仍為中國製造業和出口行業的經營環境帶來挑戰。通過提高經營效率，本集團得以抵消中國勞工成本的增長。集團通過主要生產原材料的進口，部分抵消了人民幣升值的影響。

經營支出、稅項及股權持有人應佔溢利

由於集團絕大部分出口業務的海運費由客戶承擔，因此油價上升對集團分銷成本的影響很小。但由於集團成品軟體傢俱出口佔總銷售量的比重上升，從工廠到港口的陸地運輸成本上漲，導致分銷成本佔營業額比重微弱上升至2.3%（二零零四年：2.0%）。

在行政開支方面，儘管管理人員的薪酬在二零零五年度有所提高，但由於集團在擴大產量後經營效率的提高，行政開支佔營業額比重保持不變為3.3%。

管理層討論及分析(續)

二零零五年度內，計息借貸仍為本集團主要融資來源之一，融資成本上升至人民幣111,540,000元(二零零四年：人民幣95,419,000元)，其中包括為華平對本集團的可轉股債券提取的利息共計人民幣13,249,000元(二零零四年：人民幣14,899,000元)。集團首次公開招股後，上述可轉股債券轉換為集團股權，歷年為此計提惟未支付的利息共計人民幣32,823,000元全部轉變為股東權益。

本集團旗下大部分業務均在中國的經濟技術開發區和沿海開放地區經營，根據有關所得稅法律和法規，可以享受所得稅減免，故本集團整體實際稅率仍保持於約6.6%(二零零四年：8.8%)。

集團於二零零四年九月收回了除高點沙發工業園區內五家合資企業的大部分附屬公司的少數股東所持股權，因此在二零零五年度，少數股東主要在高點沙發工業園區內五家合資企業繼續持有股份。少數股東應佔溢利約佔除稅後溢利－2.1%(二零零四年：3.8%)。

綜合上述因素，本公司股權持有人應佔溢利上升約17.7%，至人民幣265,699,000元。

產品銷售分析

軟體傢俱

軟體傢俱仍為本集團主要產品，二零零五年其銷售佔總營業額之79.3%。由於本集團主要出口地區軟體傢俱行業外包趨勢持續加速，二零零五年本集團軟體傢俱業務得以增長35.5%。其中布料軟體傢俱業務的增長尤為迅速，達到54.0%，而佔總營業額的比例已經達到13.7%(二零零四年：10.9%)。

傢俱皮革

本集團生產的傢俱皮革繼續受到國內外傢俱製造商的歡迎，二零零五年業務增長迅速。除首先滿足集團內部軟體傢俱皮革部門迅速增長的需要以外，傢俱皮革業務於二零零五年的對外銷售額仍然增長20.6%。

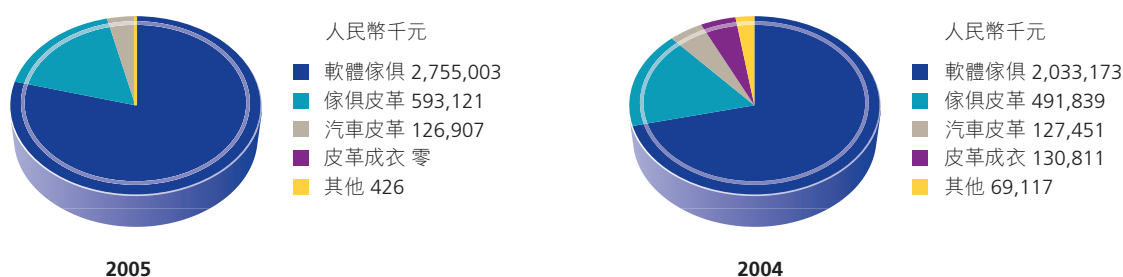


管理層討論及分析(續)

汽車皮革

相比之下，本集團汽車皮革業務沒有實現預期的增長，二零零五年營業額與二零零四年持平。主要是因為此部分業務起步於二零零三年，而取得汽車製造商的產品驗證需要比較長的時間。

下圖顯示二零零五年按產品分類之營業額及二零零四年之比較數字。

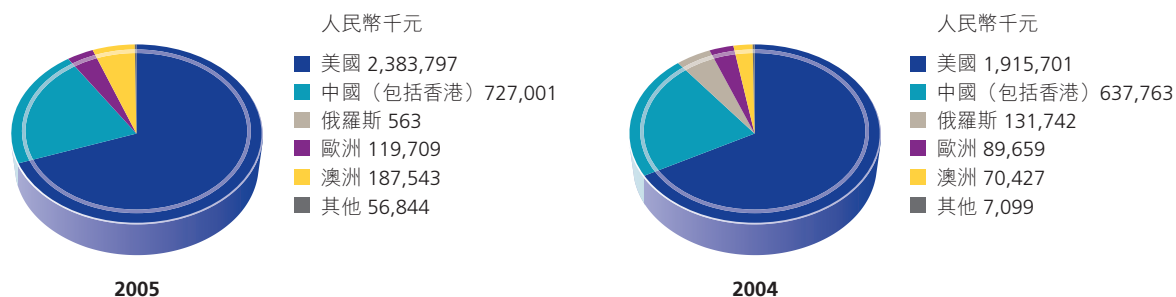


分地區銷售分析

二零零五年度，本集團繼續致力於拓展美國、歐洲以及澳洲市場。隨著這些地區消費產品外包趨勢的繼續，集團在這些地區的銷售增長強勁。本集團美國、歐洲及澳洲業務增長分別達到24.4%，33.5%和166.3%；而銷售至美國、歐洲及澳洲之營業額分別佔總銷售額之68.6%，3.4%和5.4%。

本集團對中國國內市場的銷售主要為傢俱皮革和汽車皮革，其營業額佔總銷售額之20.9%。此部分業務二零零五年增長幅度為14.0%。

下圖顯示二零零五年按市場區域分類之營業額及二零零四年之比較數字。



管理層討論及分析(續)

高點項目業績

本集團自二零零四年開始在浙江海寧建立高點沙發工業園區以擴大生產能力，計畫全部建成後將包括八個軟體傢俱生產工廠，其中三家為本集團全資擁有，五家為合資企業。

在截至二零零五年十二月三十一日止年度，本集團在高點沙發工業園區的一家全資子公司和五家合資企業（「高點企業」）正式開展運營。二零零五年共實現銷售額人民幣925,916,000元（二零零四年：人民幣265,722,000元），增長248.5%。高點企業在客戶開發方面取得重要進展，擴大了本集團的客戶基礎和收入來源，目前已經成為本集團業務的重要組成部分。

由於高點項目仍然處於初級階段，大部份生產員工待培訓，生產效率比較低。在截至二零零五年十二月三十一日止年度，高點企業的整體毛利率為10.2%，低於本集團平均水準，純利方面實現盈虧平衡。隨著員工熟練水準的提高及業務的持續高速增長，預計高點企業表現將於近期內取得大幅改善。

資本支出

由於本集團已在二零零四年及以前年度完成對新增生產能力的大部分投資，因此二零零五年度的資本支出大幅度減少至人民幣231,468,000元（二零零四年：人民幣739,558,000元）。二零零五年度的資本支出主要用於：(1)高點項目正式運營需要補充的生產設施；(2)傢俱皮革設備更新；及(3)汽車皮革製造業務新增設備。該等項目的主要開支分別約為人民幣99,193,000元，人民幣66,600,000元，及人民幣23,339,000元。

財務資源及流動資金**公開招股**

於二零零五年十月下旬，通過公開招股及配售，本公司股份在香港聯交所上市。通過公開招股及配售，在首次發售價每股2.55港元總數304,220,000股股份中，本公司發售202,809,074股股份，而售股股東發售101,410,926股股份。本公司成功通過首次公開招股籌集資金517,163,000港元，相等於人民幣539,246,000元。所得款項總額中，約40,000,000港元用於支付包銷佣金及開支。於二零零五年年底，本集團已動用所得款項中約人民幣251,000,000元及人民幣32,000,000元，分別用作償還短期銀行貸款及撥付其資本支出。餘額已存放於銀行作為短期活期銀行存款。所得款項之實際用途與招股章程所載指引相符。

借貸總額

本集團於二零零五年十二月三十一日的借貸總額為人民幣1,291,738,000元（二零零四年：人民幣1,880,251,000元）。借貸總額下降的主要原因是：(1)本集團用首次公開招股募集的資金還清部分貸款；(2)華平對本集團的可轉股債券轉換為股權；(3)本集團運營現金流情況取得明顯改善。

管理層討論及分析(續)

本集團於二零零五年十二月三十一日的借貸總額主要有三個部分組成：(1)本地銀行提供的短期借款約人民幣1,191,246,000元，年利率在4.0%至8.1%區間；(2)本地銀行提供的長期借款約人民幣90,092,000元，年利率在5.1%至6.0%區間；及(3)政府債務約人民幣10,400,000元，年利率為2.55%。



周轉期、流動資金及資本負債

本集團存貨主要為生產所需要的生牛皮和藍濕皮，約佔總存貨的44.4%。

集團在二零零五年度努力控制存貨水準，使存貨周轉期降至172天(二零零四年：211天)。

本集團於二零零五年購買了出口信用保險，同時適當延長了部分主要客戶的收款周期，導致應收貨款周轉期增至54天(二零零四年：35天)。

本集團正在嘗試通過降低應付貨款周期以求達到更低的購買成本，應付貨款周轉期減至77天(二零零四年：102天)。

二零零五年度集團運營現金流狀況持續好轉，故於二零零五年十二月三十一日的流動比率和速動比率分別上升至1.38(二零零四年：0.94)和0.71(二零零四年：0.43)。本集團之現金及現金等值項目結餘為人民幣372,278,000元(二零零四年：人民幣213,458,000元)。

主要由於本年度內完成首次公開招股，本集團的資產負債大幅改善。該等比率包括：(1)銀行借貸相對總資產；(2)銀行借貸相對股本權益；及(3)負債淨額(即銀行借貸與現金及現金等值項目的淨餘額)相對股本權益，分別從二零零四年十二月三十一日的38.8%、130.3%及112.5%下跌至二零零五年十二月三十一日的28.8%、55.8%及39.6%。利息覆蓋率(即經營業務溢利除以財務成本，達3.5倍(二零零四年：3.7倍)。利息覆蓋率高，反映本集團資本負債水準保持穩健。

外匯風險

由於本集團大部分業務均為出口，交易主要以美元結算，董事認為本集團有外匯波動風險。但是，本集團採購項目中有相當部分以美元結算，因此可以通過自然對沖，減少部分這種風險。因此，本年度內本集團並無採用任何金融工具進行對沖，而於二零零五年十二月三十一日，本集團亦無任何未平倉的對沖工具。

銀團貸款

於二零零五年十二月下旬，本集團成功獲得由中信資本市場有限公司安排的三年期銀團貸款共計125,000,000港元。該銀團貸款將主要用於集團一般營運資金。該三年期銀團貸款已於二零零六年一月提用，乃以12個月期香港銀行同業拆息利率加2.00%的年息率計息。

管理層討論及分析(續)

或然負債

本集團與海寧長海包裝印刷有限公司(「海寧長海」)訂立對等擔保安排。本集團已就海寧長海截至二零零五年十二月三十一日所借入合計人民幣67,897,000元的多項銀行貸款，向其放款人作出擔保。有關貸款將於二零零六年三月二十六日至二零零六年十二月十五日陸續到期償還，而償還該等貸款後，將不會再繼續擔保任何其他款項。

資產抵押

本集團將存款抵押予銀行以作為本集團發行的應付票據及授予本集團的銀行信貸提供擔保。該等存款平均利率為0.72%。

僱員及薪酬政策

於二零零五年十二月三十一日，本集團共僱用約15,000名全職僱員(二零零四年：14,827名)，包括管理層員工、技術人員、銷售人員及工人。於截至二零零五年十二月三十一日止年度，本集團薪酬總支出為人民幣237,063,000元，佔本集團營運收入的6.82%。本集團之薪酬政策乃按個別僱員表現制定，將每年定期予以檢閱。除公積金計劃(根據適用於香港僱員之強制性公積金條例之條款)或國家管理退休金計劃(適用於中國僱員)及醫療保險外，亦會根據個別員工表現之評估而向僱員授出酌情花紅及僱員購股權。

未來計劃及展望

本集團矢志成為世界領先的皮革及軟體傢俱製造商。為實現此目標，本集團將會致力擴大市場佔有率，增強產品組合陣容，繼續降低製造成本，亦會通過與在國際市場上領先的知名製造商組成策略性業務聯盟，加強產品開發的優勢。

軟體傢俱業務

本集團目前軟體傢俱產品的最大市場為美國。儘管統計數據表明，美國房地產行業的增長幅度趨緩，本集團並不認為這將影響到集團對美國業務的繼續擴展。主要原因在於美國品牌傢俱公司會繼續透過外包生產以節省成本，而中國等低生產成本國家出口美國的數額會繼續大幅上升。

目前，中國出口到美國的軟體傢俱佔美國總消費的比例仍然比較低，美國市場的潛力仍然巨大。本集團將利用已經建立的與美國主要軟體傢俱公司的業務聯繫，繼續拓展美國市場。集團將考慮重新組合對美國出口的物流安排，協助客戶降低物流成本，從而增加本集團的競爭優勢。

二零零五年度本集團銷售到美國市場的布料軟體傢俱增長迅猛，增幅達到54%。由於美國軟體傢俱消費中布料軟體傢俱部分佔逾70%，而目前這一部分的進口比重相對還比較低，因此本集團將繼續開發更多的布料軟體傢俱產品。

管理層討論及分析(續)

歐洲國家及澳洲等國亦會增加向中國外判生產，本集團二零零五年度對歐洲及澳洲業務的迅速增長即為佐證。集團將繼續增大對這些市場的開發力度，以求取得更大的增長。

本集團旗下高點項目於二零零五年度營業額大幅上升，並贏得數家大客戶。集團預計未來高點企業的銷售額將持續迅速增長，其盈利能力也將明顯改善。

傢俱皮革業務

本集團採購生牛皮、藍濕皮等原材料，然後加工成為成品革以供生產皮革軟體傢俱產品。目前，本集團是中國最大的成品皮革生產商。

作為一個縱向一體化的生產企業，本集團在傢俱皮革行業的領先地位使集團能以低成本、高品質、快速交貨贏得軟體傢俱客戶的信心。本集團將繼續開發新的皮革產品以滿足客戶需要，對質感、外觀及款式不斷改良。同時，本集團將持續尋求替代材料，以保證低成本的競爭優勢。

汽車皮革業務

儘管二零零五年度汽車皮革業務的發展不太理想，本集團對汽車皮革的市場前景繼續保持樂觀。目前，本集團正在為多家國內外汽車製造商新車型需要的汽車皮革進行測試，並已經成功取得多款車型的產品認證。本集團預計汽車皮革業務未來將有大幅度增長，但短期內對集團總體營業額的影響並不可觀。

二零零五年度，本集團與日本領先的皮革生產商MELX株式會社共同建立了合資企業，開發銷售汽車皮革等產品。此合資項目將增加本集團汽車皮革產品對日系汽車製造商的銷售。

其他業務

為了充分利用牛皮資源以提高經營效益，本集團從二零零五年度開始嘗試生產鞋面革。但這部分業務短期內對集團總體營業額的影響並不可觀。

從二零零六年度開始，本集團為了充分利用在裁剪及縫製領域的優勢，提高生產設施的利用效率，開始進入戶外休閒產品領域(主要包括帳篷、睡袋、戶外傢俱等)。二零零六年二月，集團與關聯企業North Pole Limited簽訂了為期三年的供貨協議。該交易已在二零零六年三月三十一日的特別股東大會上獲得批准。