

## 管理層討論與分析

### 業務回顧

#### 貿易部門

集團的主要貿易業務及每項業務對集團的貢獻概述如下：

	營業額		分項業績	
	二零零五年 十二月 三十一日 (港幣千元)	二零零四年 十二月 三十一日 (港幣千元)	二零零五年 十二月 三十一日 (港幣千元)	二零零四年 十二月 三十一日 (港幣千元)
電鍍金屬及化工原料	1,759,158	1,586,352	52,156	38,554
油漆及塗料化工產品	124,406	113,937	6,271	5,725
不銹鋼	59,930	50,757	7,436	8,146
總額	1,943,494	1,751,046	65,863	52,425

#### 電鍍金屬及化工原料

金屬的強勁商品價格成為二 00 五年增長的主要動力，貿易總營業額增加 10.9%，至港幣 1,760,000,000 元，較高的商品價格亦抵銷貴金屬產品需求放緩的影響。以地域角度來看，經濟狀況改善助長印尼及馬來西亞區域的銷售，由於客戶流失，韓國及泰國銷售則大幅下跌，對中國的直接銷售亦下降，因為內地競爭者提供低於市價的策略，破壞了市場。中國廠商仍然受困於電力與技術勞工短缺及高原材料價格。至年底時，中國國內鎳的短缺大幅推高整體營業額，亦改善全年盈利率。

#### 貴金屬產品

貴金屬業務持續疲弱，但強勁商品價格較前年度貢獻較高經營溢利。雖然中國政府於年中時取消黃金產品退稅，整體市場競爭仍然高度激烈，對環境問題更多的關注，收緊了規管及發出中國廠商使用氰化物生產的入口許可證。在集團堅守銷售利潤而非市場份額下，白銀產品銷量大跌。鈀需求疲弱亦壓低整體貴金屬業務。銻銷售上升但毛利在本地及中國生產商的激烈競爭下削減接近一半。由於很多廠商可能會尋找替代品及激烈競爭下，預期二 00 六年毛利進一步收窄。

#### 基本金屬產品

鎳電鍍業務於二 00 五年經歷一個波動的環境，中國市場減低存貨的步伐主導整體銷售額及盈利率，二 00 五年營業額增長部份受益於商品價格上升，部份是由於接近年底時中國國內供應短缺，前述短缺擴大了二 00 五年的平均毛利。普遍來說，東南亞國家蓬勃的經濟增長亦支持鎳的使用，印尼、馬來西亞及台灣的需求於二 00 五年下

半年仍然強勁。 因為印刷電路板業的穩定需求，銅電鍍業務經過旺盛的一年，受異常強勁的商品價格支持，銷售額及毛利於本年度有雙位數字的增長，年底時市場亦注意到供應短缺，競爭舒緩。

二 00 五年十二月三十一日總存貨水平錄得港幣 129,700,000 元，與二 00 四年十二月三十一日的港幣 134,200,000 元相比較，減少 9.7%。 管理層已縮短對客戶的信貸期，加快商品融資的現金流轉期及減少面對高商品價格的風險。

## 油漆及塗料化工產品

二 00 五年總銷售量較二 00 四年增加 9.2%，毛利增加 6.8%。 中國競爭者擴張生產繼續加強本地、甚至全球市場的競爭，二 00 五年下半年國際油價徘徊於高水平，供應商成本壓力及中國存貨累積效應減低部份集團競爭力，中國市場供應過剩的情況於二零零六年年初並未減輕，集團部份主要產品售價於一年內下降超過 30-40%，為應付市場變化，集團已轉向集中於推廣高質塗料物料及保障外資化工公司的供應渠道。此外，集團供應商亦繼續提供支持，確保集團在中國市場的競爭能力。

## 不銹鋼

由於原材料供求失衡，二 00 五年上半年不銹價格顯著上升。包括中國及印度在內的生產大幅增加，過大的生產能力於年中時開始打擊大部份捲帶及平板產品，拖低世界市場價格。下半年開始全球不銹鋼價格下跌，銷售量雖然較去年上升 18.0%，分項業績仍因此輕微下跌 8.7%。許多不銹鋼製造廠，包括歐洲與日本，由第三季度至目前以減產回應，意圖減少全球存貨累積及穩定環球性價格。二 00 六年年初低企的全球庫存在歐洲及美國需求擴張下開始重新累積，不銹鋼基價惡化亦已停止。二 00 五年十二月三十一日存貨平均成本輕微低於最新購貨成本，二 00 五年十二月三十一日存貨水平錄得港幣 15,800,000 元(二 00 四年十二月三十一日：港幣 13,400,000 元)。

## 物業投資部門

二 00 五年租金總收入較二 00 四年的港幣 14,400,000 元，增加 9.7%，至港幣 15,800,000 元。全年度集團僅售出海華花園四個住宅單位，平均售價為每平方公尺人民幣 14,501.7 元。 出售物業稅前收益錄得港幣 1,300,000 元。

二 00 五年香港辦公室平均總出租率為 89.3%，相較二 00 四年為 88.0%，二 00 五年十二月三十一日出租率為 100.0%。 二 00 五年香港經濟上升，主要由跨國財務機構產生的蓬勃需求，縮減了空置的優質辦公室及推動整體甲級辦公室的租金回報，業主對租金上升的更高期望，縮窄了租戶的選擇。對位於主要商業區次級辦公室的需求由

二 00 五年第四季開始改善，接近年底時，市場租金亦告上升，平均每月每平方呎租金上升 10.0%。

二 00 五年上海物業平均出租率為 99.9%，相較二 00 四年為 92.4%，二 00 五年十二月三十一日上海辦公室全部租出。甲級辦公室的供應，仍然不足以應付外資財務機構趁機在中國於二 00 六年向外資開放財務市場前擴張而產生的蓬勃需求。急升的辦公室租金亦推高甲級辦公室的物業價格，此種趨勢於二 00 六年第一季仍然持續。

二 00 五年上海住宅物業平均出租率錄得 81.3%，相較二 00 四年為 90.8%。二 00 五年十二月三十一日出租率為 79.2%。於二 00 五年推行控制上海住宅物業市場方案後，急升立即降溫至一個穩定增長狀態。由投資者擁有的住宅物業大量供應，壓低市中心區域的整體租務市場，集團租金水平較二 00 四年平均削減 30-35%。由於租戶有較多選擇，年底時空置率亦告上升。下半年市場成交主要集中在下價市場(每平方米售價低於人民幣 10,000 元)，因為預期政府會擔當一個積極角色幫助恢復成交量。豪華住宅物業於年底時出現反彈，但可以看到平均售價進一步下降。由於集團物業價格位於中價水平(超過每平方米人民幣 10,000 元，但少於每平方米人民幣 18,000 元)，成交仍然稀疏，但市價已迅速反彈。

依從新會計準則，在委任測計師於二 00 五年十二月三十一日重估後，已撥入上海及香港投資物業重估盈餘共港幣 9,955,000 元。

## 證券投資部門

於採納香港會計準則第三十二條及三十九條後，集團的證券投資組合已經重新分類，二 00 五年十二月三十一日流動及非流動投資組合按證券類別分列如下：

市值於	二 00 五年 十二月三十一日	二 00 四年 十二月三十一日	差額 %
持有作買賣之投資(港幣千元)	175,783	155,703	+12.5%
證券分配			
股票-香港	33,195	37,081	-10.5%
股票-海外	25,804	25,570	+0.9%
股票-非上市	0	1,170	-100.0%
債券-報價/上市	49,177	47,153	+4.3%
單位信託基金-報價	67,607	45,181	+49.6%
股票掛鈎存款	0	768	-100.0%

二 00 五年歐洲、北亞及南亞國家股票市場表現出色，反而美國市場以年度基準錄得幾乎不變，美國國庫券市場表現混亂，於年底時看到倒置的回報曲線，在貨幣貶值及通貨膨脹迫使政策制訂者提升利率下，亞洲國家債券市場表現失色。雖然憂慮通脹壓力及經濟放緩，除了人民幣以外，美元對主要貨幣都異常強勁。當原油及黃金按年率上升 48%與 14.5%後，商品市場繼續成為一顆閃耀明星。

二 00 五年，集團已出售表現失色的證券與部份債券相關基金，總值港幣 24,200,000 元，並投資於股票相關基金，總值港幣 41,200,000 元。依從新會計準則，集團按持有作買賣之投資及結構性銀行存款的公平值，撥入淨收益港幣 3,400,000 元，出售持有作買賣之投資，虧損港幣 127,000 元。本年度大型企業繼續其高派息計劃，所以股息收入上升至港幣 2,400,000 元，相較二 00 四年度為港幣 1,500,000 元，由投資組合產生的利息收入錄得港幣 1,700,000 元。

展望二 00 六年，預期油價波動仍然激烈，通脹壓力繼續受全部投資者關注，新任聯邦儲備局主席貝南奇已保證聯邦儲備局會繼續對抗通脹，其目的為保持財務市場穩定及促進就業。管理層會繼續審閱與監察整體投資組合及環球市場，在有需要時因應變化中的財務市場，重新分配證券。

## 僱員

二 00 五年十二月三十一日集團員工減少 2 人，至 85 人，相較二 00 四年年底時為 87 人，員工替換率仍然穩定地低企。

根據香港會計準則第十九條僱員福利，集團必須為二 00 五年十二月三十一日經精算估值的福利成本作出撥備。該僱員福利成本於二 00 五年十二月三十一日確定為港幣

2,100,000 元。撇除該等成本後，二 00 五年員工總成本較二 00 四年只上升 5.0%。員工成本上升同步配合通脹指數、員工年度表現評核及二 00 五年全年度業績改善導致較大支出。

二 00 六年，管理層會繼續鼓勵員工在其特定領域內持續進修，以加強及豐富專業知識與通用實務。

## 財務資源及資金流動力

二 00 五年經營活動之現金流入為港幣 59,800,000 元，相較二 00 四年經營活動之現金流出為港幣 52,300,000 元，現金流入上升主要由存貨水平及應收賬與應收票據水平減少所推動。隨著二 00 五年分派股息港幣 89,000,000 元後，母公司股東應佔權益下降 2.8%，至港幣 593,400,000 元。二 00 五年財政年度股東權益回報率為 11.4%，相較二 00 四年財政年度為 8.4%。

二 00 五年十二月三十一日營運資金較二 00 四年十二月三十一日的港幣 274,200,000 元，下跌港幣 8,500,000 元，至港幣 265,700,000 元，二 00 五年十二月三十一日存貨錄得港幣 145,400,000 元，與二 00 四年十二月三十一日的港幣 147,300,000 元相比較，等同於下降 1.3%，存貨下降部份是由於核心供應商限制供貨，部份是因為農曆新年前減少訂貨。二 00 五年十二月三十一日貿易應收賬款達港幣 143,600,000 元，較去年增加港幣 14,800,000 元，主要反映金屬價格上升超出賒賬銷售。二 00 五年十二月三十一日貿易流轉日數仍然與二 00 四年十二月三十一日相同，為 27 日。

二 00 五年十二月三十一日集團淨現金流出為港幣 63,800,000 元(二 00 四年十二月三十一日：港幣 43,300,000 元)。淨現金減少主要是由於本年度支付股息，亦是短期現金總儲備下降的主因。本年度資本性支出為港幣 2,200,000 元。

二零零五年十二月三十一日及二零零四年十二月三十一日現金及短期銀行存款按貨幣單位分析如下：

於	港幣	美元	歐羅	新加坡元	人民幣	新台幣	其他
二 00 五年十二月三十一日	29.9%	56.2%	0.5%	4.6%	8.2%	0.3%	0.3%
二 00 四年十二月三十一日	14.6%	77.0%	3.7%	0.6%	0.8%	2.1%	1.2%

## 債務組成

二〇〇五年十二月三十一日及二〇〇四年十二月三十一日銀行借貸按貨幣單位分析如下(港幣百萬元):

於	港幣	美元	日元
二〇〇五年十二月三十一日	83.4%	11%	5.6%
二〇〇四年十二月三十一日	90.2%	4.7%	5.1%

二〇〇五年全部借貸均為貨幣市場銀行貸款及信託收據貸款，二〇〇五年財政年度貿易融資信貸額的信託收據平均借貸期為56天，較二〇〇四年的58天，縮短了兩天。貨幣市場銀行貸款是用以融資持有的額外安全庫存或購買相同外幣的財務資產。二〇〇五年財政年度信託收據借貸平均利率為3.86%，相較二〇〇四年的信託收據借貸為1.53%，二〇〇五年財政年度總銀行借貸平均利率為3.77%，相較二〇〇四年的信託收據借貸為1.52%。二〇〇五年財務總成本錄得港幣9,900,000元(二〇〇四年：港幣4,100,000元)。

二〇〇五年十二月三十一日由貸款人授予集團的銀行信用總額為港幣628,200,000元，二〇〇五年平均銀行使用率錄得43.4%。截至二〇〇五年十二月三十一日止的債務與股東權益比率為0.46比1，相較截至二〇〇四年十二月三十一日止為0.49比1。本年度集團使用部份內部資金融資授予客戶的應收賬款。

## 外匯風險

集團的交易以港幣、美元、日元、歐羅、英鎊、人民幣、澳元、新加坡元及新台幣進行，為減少風險，集團通常會使用遠期外匯合約對沖這些交易收到的貨幣或融資這些交易的相同貨幣借貸。二〇〇五年十二月三十一日，並無尚未清結的遠期外匯合約。除美元外的短期銀行借貸，乃用於融資購入相同貨幣的資產。