

## 管理層討論及分析

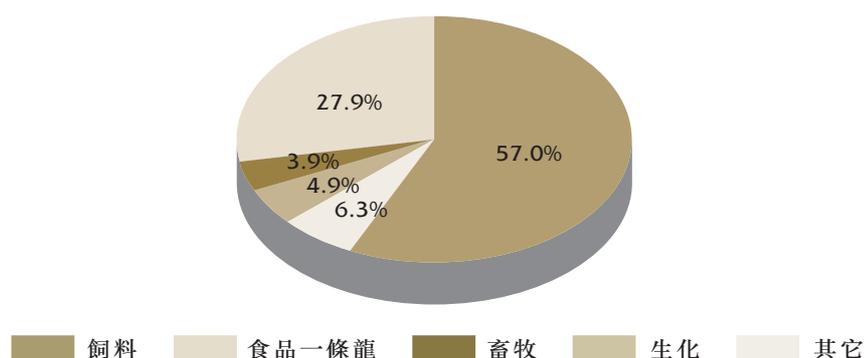
### 業務回顧

截至二零零六年六月三十日止六個月，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」）的股東應佔虧損約為41,100,000美元。與二零零五年同期比較，綜合營業額由846,900,000美元下跌6.8%至789,300,000美元，而整體毛利率由去年同期12.4%下降至8.1%。

### 農牧業務

於回顧期內，農牧業務之綜合營業額錄得789,300,000美元，較上年同期下跌6.8%；下跌主要原因為國內養殖業務發展放緩、飼料及雞苗需求減少，以及禽肉營商環境改變而引起。好消息是卜蜂國際並未因營運之不景氣而停止農業生產高科技、管理規模化及高品質養殖的發展。同時，本集團繼續積極發展水產、豬及蛋雞業務。

綜合營業額分佈圖－按業務劃分



### 飼料

二零零六年上半年度，飼料業務仍佔本集團最大的營業額，佔綜合營業額57.0%（二零零五年：56.8%）。期內飼料業務綜合營業額達449,900,000美元，毛利額為56,900,000美元。

根據中華人民共和國農業部發佈的「二零零六年上半年飼料市場形勢分析」，全國飼料產品總生產量約為4,300萬噸，較上年同期下降9.2%。下跌主要原因為農戶養殖效益下降，繼而推減飼料的需求量。

根據中華人民共和國農業部統計，國內市場肉雞和育肥豬飼料價格分別為每公斤人民幣2.1元及人民幣1.8元，比上年同期各下跌3.9%及4.0%。在飼料市場不景氣下，本集團的飼料營業額與往年同期相比下跌了6.4%，毛利率亦由往年15.4%降至12.6%，減少了2.8%。

### 飼料(續)

本集團的飼料產品包括雞、豬、水產、鴨及牛，而當中以家禽及豬的飼料比例較重，分別佔飼料營業額約50%及38%。隨著本集團漸漸擴大水產飼料業務的發展，水產業務佔飼料業務營業額的比重提升至6.3%，生產量達至91,000噸；至現階段水產飼料業仍在拓展。

### 食品一條龍

食品一條龍業務於二零零六年上半年內佔本集團綜合營業額27.9%(二零零五年：28.4%)，該業務的營業額為220,200,000美元，較上年同期減少20,400,000美元。期內，縱使綜合銷售量錄得15.6%增長至99,000噸，但國內生品禽肉銷售價格下降，導致營業額下降8.5%，銷售成本亦比往年同期減少4.0%，促使食品一條龍業務之毛利率下降至0.8%。

本集團的一條龍禽肉產品可分成生品和熟品，其中生品佔綜合銷售量74.3%，達74,000噸，較上年同期增加7,200噸，增長了10.9%，此乃本集團積極推廣「正大」品牌食品的初步成效。但在禽流感陰霾下，國內禽肉營銷環境較往年差劣，禽肉銷售價格下降，影響了本集團食品業務的毛利。然而，本集團相信下半年的禽肉產品價格將會回升，原因是上半年農戶養殖家禽減少引致市面的禽肉供應量減少。

至於熟品業務，增長速度可觀，其綜合銷售量較上年同期增加6,200噸，增長了32.1%。本集團的熟品主要出口到日本，而出口的總銷售量達19,000噸，佔熟品總銷售量約76.5%，與上年同期比較增長39.6%。

目前，外國進口商對本集團所生產的熟食產品仍充滿信心。由於日本對進口雞肉產品實行《食品中殘留農業化學品肯定列表制度》，部分企業因未能符合飼養及檢疫流程的要求，遂失去出口機會。

本集團擁有完善的家禽飼養系統及檢疫控制程式，產品品質得到日本進口商的一致肯定，預計下半年出口業務將繼續平穩增長。

### 畜牧

畜牧業務佔本集團綜合營業額3.9%(二零零五年：4.2%)。期內，該業務的營業額為30,600,000美元，較上年同期下跌13.3%，產生毛虧6,700,000美元。

### 畜牧(續)

二零零六年上半年，本集團的雞苗生產量為89,400,000羽，較上年同期下降4.3%。因為毛雞價格偏低而玉米價格上漲，使養殖效益下降，農戶養殖家禽積極性降低。與上年同期比較，雞苗市場銷售價格大幅下跌。根據中國畜牧業信息網資料，商品代雞苗銷售價格為每羽介乎人民幣1.38元至1.69元，平均每羽約人民幣1.55元，較去年同期下降32.0%。但由於上半年的價格下降過於急劇，本集團相信下半年雞苗價格將會回升。

除了養殖家禽業務，本集團於近年來亦發展養豬業。目前，本集團的豬養殖場主要位於湖北、河南、湖南、廣西及雲南。生產方式繼續沿用標準化、規模化和科學化的經營理念。期內，豬養殖業務佔畜牧業務整體營業額26.8%，生產種豬13,000頭、小肉豬22,000頭和肉豬64,000頭。二零零六年上半年，本集團繼續推廣「建設豬產業標準化」，務求提升豬生產量及帶動豬飼料的銷售。

此外，本集團繼續發揮行業領導的地位，積極推廣安全蛋及蛋禽業務，並滿意發展情況。於二零零六年上半年，該業務佔畜牧業務整體營業額8.1%，共生產蛋雞625,000只和產蛋1,900噸。目前，蛋禽業務仍在拓展階段。

### 生化

本集團的生化產品包括金霉素、磷酸氫鈣和賴氨酸。該業務於二零零六年上半年內佔本集團綜合營業額4.9%(二零零五年：5.0%)。於期內，生化業務之營業額為38,900,000美元，較上年同期減少9.0%，下跌原因來自磷酸氫鈣和賴氨酸的銷售量減少。

相反，二零零六年上半年金霉素的銷售量比往年同期上升9.7%，毛利率亦上升至28.7%。由於金霉素佔總生化業務整體銷售量48.0%，以至整體毛利率由去年同期的19.1%輕微上升至21.1%。

山東正大菱花生物科技有限公司(本集團之附屬公司)於二零零六年六月份進行第一期試產，預計整項工程完成後將可年產10萬噸賴氨酸。

### 工業業務

本集團的工業業務由共同控制企業營運。期內，受惠於中國經濟持續增長，工業業務營業額較上年同期上升27.2%。工業業務營業額為154,600,000美元，於二零零五年同期則錄得121,500,000美元。整體而言，來自工業業務之本集團股東應佔利潤為700,000美元，與上年同期相比增加了100,000美元。

### 工業業務(續)

中國西部開發對機械的需求帶來一定支持。雖然原材料價格已在一個頗高的水平，但本集團作為美國卡特彼勒公司產品在中國西部的獨家代理，本集團估計下半年工業業務仍有好表現。

### 資金流動性及財政資源

於二零零六年六月三十日，本集團之總資產為922,500,000美元(二零零五年十二月三十一日：925,400,000美元)。總貸款及資本負債比率(資本負債比率計算方法為貸款總額除以權益總額包括少數股東權益)分別為530,400,000美元及505.8%，相對二零零五年十二月三十一日為525,400,000美元及347.4%。

本集團之大部份借貸為美元及人民幣，期間內之年利率約為4.6%至9.8%不等。

本集團未有安排任何衍生工具作利息及匯率對沖活動。

於中國所發生的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及短期及長期銀行貸款，以解決其流動資金需求。於二零零六年六月三十日，本集團持有現金及現金等額為35,400,000美元(二零零五年十二月三十一日：66,000,000美元)，相對去年底減少30,600,000美元。

### 集團資產抵押

於二零零六年六月三十日，本集團總貸款為530,400,000美元(二零零五年十二月三十一日：525,400,000美元)，其中169,100,000美元(二零零五年十二月三十一日：143,300,000美元)貸款需提供資產抵押，佔總額之31.9%(二零零五年十二月三十一日：27.3%)。本集團於中國若干物業、廠房及設備及預付土地租賃費之賬面淨額為207,000,000美元(二零零五年十二月三十一日：218,700,000美元)，已用作短期及長期銀行貸款之抵押。

### 或然負債

於二零零六年六月三十日，本集團提供擔保數額為19,400,000美元(二零零五年十二月三十一日：7,400,000美元)。

### 僱員及酬金政策

於二零零六年六月三十日，本集團於中國及香港共聘用約37,000名僱員(包括共同控制企業及聯營公司的10,000名僱員)。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。