

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總列如下：

	營業額		分項業績	
	六個月		六個月	
	二零零六年六月三十日 港幣 千元	二零零五年六月三十日 港幣 千元	二零零六年六月三十日 港幣 千元	二零零五年六月三十日 港幣 千元
電鍍金屬及化工原料	838,221	840,331	27,431	17,073
油漆及塗料化工產品	40,050	63,440	2,036	3,242
不銹鋼	31,248	29,487	3,757	4,530
總值	909,519	933,258	33,224	24,845

電鍍金屬及化工原料

受強勁金屬價格支持，雖然總銷售量下跌 20%，二零零六年首六個月銷售額僅輕微下跌 0.3%，至港幣 838,200,000 元，利潤上升主要是因為審閱期內金屬價格急升。農曆新年後市場需求普遍疲弱，激增的金屬價格窒礙了大部份客戶的購買意慾，被圍困於金屬價格急升、利息成本上漲、中國大陸更嚴厲的政府規例及電力與熟練工人短缺，很多廠商已停止業務或減少生產。需求下滑引發第二季度在中國及其他東南亞區域的割喉式減價戰。

貴金屬產品

市場持續過度供應，貴金屬生產商的激烈競爭持續，並大幅度削減銷售價格，中國更嚴格的環保規例亦削弱電鍍行業的整體需求。有限的財政資源及高金屬價格迫使很多廠商減少訂貨數量，部份廠商亦尋找代用品以取代高價物料。

基本金屬產品

二零零六年首六個月銷售下跌 15.2%，部份原因是第一季度因發生質量問題而失去的電鍍鎳銷售，部份原因是中國及東南亞區域需求疲弱。很多

廠商既不能將金屬價格上升轉嫁與其最終客戶，又沒有足夠資金融資新購貨品。存貨累積情況及削減存貨效應壓低電鍍鎳在中國的銷售價，甚至低於國際市場價格。電鍍銅業務保持堅穩，雖則第二季度末已出現放緩的訊號。與前年度不同，於中國區域內的電鍍銅累積存貨於審閱內已經舒緩，但利潤仍然低微。

二零零六年六月三十日，總存貨水平為港幣 167,900,000 元，與二零零五年十二月三十一日的港幣 129,700,000 元比較，即增加 29.5%，除金屬價格上升外，期末的存貨增加亦由於期末電鍍鎳銷售減慢，令集團貨倉內存貨累積，大部份累積存貨已於 7 月份售出，第三季度新訂單亦已削減。在艱難的商業環境下，集團於審閱期內已致力定期審閱及監控購貨策略及控制應收賬款。

油漆及塗料化工產品

二零零六年首六個月銷售營業額下跌超過三份之一，主要是由於中國本地化工廠商需求下滑。中國本地化工廠商不僅受上升的原料成本影響，亦因中國政府更嚴格的安全及環保要求而受損。去年數家中國本地供應商大幅增加產能後，過度供應導致多種在中國銷售化工產品的價格下跌至低於國際價格，價格戰在審閱期內持續。因為本地及進口產品有寬闊的差價，集團主要集中於較注重質量及服務的外國客戶。集團亦同時開拓市場內的高端化工產品新用戶。

不銹鋼

二零零六年首六個月不銹鋼需求轉強，因削減存貨流程已經於去年年底完成。由於供應緊絀及缺少選擇，不銹鋼基價於年初時急升。第二季度全球需求繼續擴張，主要供應商限量供貨。二零零六年六月三十日，存貨較二零零五年十二月三十一日的數字，下跌 34.2%。由於延期付運，多種不銹鋼物料於第二季度末短缺。在目前艱難的商業環境下，集團已採取謹慎的控制措施以監制期內存貨水平及對客戶賒賬。

物業投資部門

與二零零五年同期的港幣 7,700,000 元相比較，二零零六年首六個月租金總收入上升 9.1%，至港幣 8,400,000 元。

審閱期內香港辦公室平均出租率為 100%。因缺少新落成辦公室供應及主要來自金融行業的強勁需求，香港甲級辦公室租金於二零零六年首六個月繼續上升，於甲級地點的乙級辦公室需求與市場租金仍然堅穩。二零零六年首六個月的香港物業已確認重估盈餘港幣 2,100,000 元。

二零零六年首六個月上海辦公室平均出租率為 100%。上海市中心辦公室供應仍然遠低於需求，甲級辦公室市場租金繼續急升，由於缺乏高級辦公

室供應，租戶繼續預先承諾於遠未落成新辦公室大樓的辦公室面積。由於金融行業於本年度擴張辦公室面積，甲級辦公室需求繼續上升。上海辦公室物業於二零零六年六月三十日的市場價格，相較二零零五年十二月三十一日的估值維持相同。

二零零六年首六個月上海住宅物業的平均出租率為 90.2%，二零零五年首六個月則錄得 85.6%。二零零六年六月三十日的出租率為 91.3%。二零零六年六月開始，上海住宅物業市場面對震動局面，在中國中央政府續步推行新措施用以冷卻中國物業市場後，商品住宅物業成交量已持續下跌多個星期，市場情緒疲弱及悲觀，很多購房者押後購房計劃。租務需求卻令人滿意，但市場租金維持不變。二零零六年六月三十日，集團已錄得上海住宅物業重估虧損港幣 2,400,000 元。

證券投資部門

二零零六年六月三十日的流動及非流動證券組合按證券種類分析如下：

市值 港幣：百萬 元	二零零六年 六月三十日	二零零五年 十二月三十一日	差別%
持有作買賣之投資	173,583	175,783	-1.3%
可供出售投資	0	585	-
結構性銀行存款	27,281	28,714	-5.0%
	200,864	205,082	-2.1%
持有作買賣之投資 的證券分佈			
股票 – 香港	30,526	33,195	-8.0%
股票 – 海外	26,245	25,804	+1.7%
債券 – 報價/上市	44,938	67,607	-33.5%
管理基金 – 報價	71,874	49,177	+46.2%

在二零零六年六月三十日，集團 92.3% 證券總投資由內部資金融資持有，其餘 7.7%則由銀行借貸融資持有。

在二零零六年六月三十日，組合內按貨幣單位分析如下：

美元	港元	歐羅	日圓	新加坡幣	澳幣
70.2%	15.2%	2.5%	8.4%	1.2%	2.4%

二零零六年首六個月內，世界主要經濟體系繼續擴張，而通脹較為溫和。股票市場於五、六月期間的全球性下跌被認為是健康調整，而非經濟基本因素改變的訊號。由於對雙赤的關注及作為主要儲備貨幣的矛盾，美元表

現波動。美國、歐羅區、日本及英國十年期政府債券收益率上升 50 – 70 基點，預期美國將進入溫和增長期，銀根收緊已於二零零六年下半年放鬆。

於審閱期內，集團於五、六月下跌期前，已出售部份股票基金，並獲得已變現收益港幣 1,100,000 元，但於二零零六年六月三十日於持有作買賣之證券仍然蒙受未變現虧損港幣 600,000 元。集團亦出售一項中國非上市股票長期投資，獲利港幣 585,000 元。相較二零零五年首六個月的港幣 1,500,000 元，二零零六年首六個月股息收入錄得港幣 1,400,000 元。由組合產生的利息收入錄得港幣 800,000 元。

全球市場展望將高度取決於未來數月對通脹及經濟增長數據的市場反應，大幅波動可能繼續主導多個市場區份。然而，環球的主要經濟基本因素並未改變。未來數月集團會繼續構建一個較保守位置應付逐漸增大的風險趨避時期。

僱員

二零零六年六月三十日員工總數增加 1 位，至 86 位。二零零六年首六個月員工成本，較二零零五年首六個月的港幣 11,100,000 元，增加 4.2%，至港幣 11,600,000 元。員工成本上升與通脹同步，並可保持集團在本地勞工市場的競爭力。集團繼續鼓勵員工持續在其特定領域進修，以增進專業知識及最新實務運作。

財政資源及資金流動能力

二零零六年首六個月營運活動的現金流出為港幣 24,852,000 元，相較二零零五年首六個月營運活動的現金流入為港幣 29,300,000 元。在審閱期內，存貨及應收賬款的額外融資為現金流出的主要原因。二零零六年六月三十日母公司股東應佔權益下跌 3.1%，至港幣 574,800,000 元，因集團於二零零六年五月派發二零零五年末期股息港幣 44,500,000 元所致。二零零六年首六個月股東資金回報率為 4.7%，相較二零零五年首六個月為 6.0%。

由於現金存款下降，二零零六年六月三十日流動資金減少至港幣 251,100,000 元，相較二零零五年十二月三十一日為港幣 265,700,000 元。二零零六年六月三十日存貨錄得港幣 178,300,000 元，相較二零零五年十二月三十一日的港幣 145,400,000 元，即增加 22.6%。存貨增加乃是金屬價格上升及期末銷售放緩、存貨上升的結果。二零零六年六月三十日貿易應收賬款達港幣 165,900,000 元，相較二零零五年十二月三十一日的港幣 143,600,000 元，即上升港幣 22,200,000 元。二零零六年六月三十日貿易應收賬款週轉率為 33 天，相較二零零五年十二月三十一日為 27 天，貿易應收賬款上升是由於高金屬價格及在艱難的商業環境下延長對客戶的信貸期。

二零零六年六月三十日集團淨現金負值擴闊至港幣 246,500,000 元 二零零五年十二月三十一日：負港幣 172,800,000 元。淨現金負值擴大主要是因為過去兩年累積派發的股息。二零零六年首六個月資本性支出只有港幣 171,000 元。

在二零零六年六月三十日，現金及銀行存款按貨幣單位分析如下：

港元	美元	歐羅	新加坡幣	人民幣	新台幣	其他
34.1%	46.8%	0.6%	0.8%	12.5%	4.9%	0.3%

債務組成

二零零六年六月三十日銀行總借貸為港幣 343,100,000 元 (二零零五年十二月三十一日：港幣 272,900,000 元)。二零零六年六月三十日由放貸人授與集團的銀行信貸總額達港幣 718,300,000 元，平均銀行使用率為 38.1%。截至二零零六年六月三十日止期間債務及股東權益比率(即總銀行借貸除以母公司權益持有人應佔權益)上升至 0.6 : 1，相較二零零五年十二月三十一日止年度為 0.46 : 1。期末時約 96% 存貨及應收賬款總值由銀行借貸融資。

在二零零六年六月三十日之銀行借貸按貨幣分析：

	港幣(千元)	
港元	294,190	85.8%
美元	32,799	9.5%
新加坡元	578	0.2%
日圓	15,485	4.5%
	<u>343,052</u>	<u>100.0%</u>

所有借貸均以浮動利率計息及於一年內到期，二零零六年首六個月內全部為貨幣市場銀行貸款、透支及信託收據方式。審閱期內融資貿易業務的信託收據平均借款期為 52 天，較二零零五年年度的 56 天，縮短 4 天。貨幣市場銀行貸款是用作融資額外存貨或以相同外幣購買的資產。二零零六年首六個月信託收據借貸平均息率為 5.26%，相較二零零五年同期為 1.88%。二零零六年首六個月銀行總借貸平均息率為 5.11%，二零零五年同期則為 2.94%。審閱期內總財務成本為港幣 6,100,000 元 (二零零五年首六個月：港幣 3,700,000 元)。

外匯風險

集團交易以港幣、美元、日圓、歐羅、澳元、英鎊、人民幣、新加坡元及新台幣進行。為減低風險，集團有時會使用遠期外匯合約對沖交易收到的貨幣，或借入相同貨幣，以融資該項交易。二零零六年六月三十日並無未清結的遠期外匯合約。除美元外之短期外幣借貸，乃用於融資購入相同外幣的資產。集團於二零零六年六月三十日以平均匯率換算海外溢利/虧損。