

管理層討論及分析

業務回顧

二零零六年對本集團之經營為充滿挑戰之一年。原材料價格及其他成本大幅上漲、中國貨幣(人民幣)兌美元升值及出口退稅減少皆為本集團經營的主要不利因素。此外，美國房屋市場放慢、優質傢俱需求疲弱以及中國傢俱業生產能力過剩導致價格激烈競爭，此等因素均導致本集團業務表現惡化。

於截至二零零六年十二月三十一日止年度，本公司營業額增加12.7%至人民幣3,916,500,000元(二零零五年：人民幣3,475,500,000元)，而其年內溢利減少68.0%至人民幣83,400,000元(二零零五年：人民幣260,400,000元)。本公司股權持有人應佔溢利於二零零六年為人民幣64,100,000元，相比於二零零五年的人民幣265,700,000元。

二零零六年度本集團毛利率為10.9%，較二零零五年度減少4.9個百分點。

本集團的主要原材料為生牛皮及藍濕皮，二零零六年度佔全部銷售成本約44%。其他主要原材料包括化學品、海綿、木材及布料。

銷售成本分類

項目	二零零六年 %	二零零五年 %
生牛皮及藍濕皮	43.7	46.5
化學品	10.8	11.9
布料	8.3	9.3
海綿	7.8	6.8
木材	5.3	4.6
其他原材料	9.7	5.0
勞工	6.5	6.9
折舊	2.2	2.3
其他	5.7	6.7

自二零零六年初以來，生牛皮於全球市場價格已上升約30%，成為毛利率下降的主要原因。此外，由於全球性商品價格上漲，化學品、海綿、木材之成本上升，而勞工成本亦有所增加(雖然升幅不及前者)。

本集團的銷售約84%以美元結算。雖然本集團透過進口生牛皮及化學品自然對沖約50%，人民幣兌美元升值仍對本集團的毛利率造成重大影響。

本集團之毛利率亦因化學品之過時存貨撥備人民幣9,400,000元而受到不利影響。此金額被記錄為銷售成本。

經營支出、稅項及股權持有人應佔溢利

根據離岸價貿易條款，本集團絕大部分出口業務的海運費由客戶承擔。然而，由於本集團成品軟體傢俱的銷售增加22.1%，從而導致陸路運輸成本增加人民幣20,400,000元，或31.3%。此外，本集團在出口信用保險、佣金及客戶清關費用方面所產生額外支出約人民幣14,700,000元。因此，本集團於期內的分銷成本較上年增加32.4%，而分銷成本佔營業額比重輕微上升至2.8%(二零零五年：2.3%)。

管理層討論及分析(續)

行政開支增加51.2%，主要是由於：(1)本集團向行政人員及僱員授出購股權而產生開支人民幣15,400,000元；(2)貿易應收款項增加撥備人民幣10,600,000元；(3)差旅費及招待費用開支增加人民幣6,000,000元；(4)本集團貿易應收款項因人民幣升值產生之匯兌虧損增加人民幣3,400,000元；及(5)專業費用增加人民幣2,500,000元。

本集團已逐步減少其銀行貸款，並成功透過商議減低該等貸款的利率。因此，本集團的融資成本較上年同期減少23.4%。

於回顧年度，本集團評估自之前收購產生的商譽可收回金額，並釐訂與本集團汽車皮革業務及非業務附屬公司之商譽減值合共人民幣23,000,000元(二零零五年：零)。該筆減值金額記錄為其他開支。詳情請參閱綜合財務報表附錄十四。

本集團整體實際稅率增加20.6%(二零零五年：6.6%)，由於：(1)以股份支付開支、商譽減值、匯兌虧損等撥備於綜合層面作出，而所得稅則按附屬公司之盈利能力所計算；(2)本集團兩個錄得盈利之附屬公司之稅務減免已逾期；及(3)附屬公司之壞賬及存貨撥備就中國稅項計算而言屬非扣減開支。為審慎起見，上文所述之撥備產生有關臨時差異之遞延稅項資產尚未確認。

由於上述提及的理由，本公司的應佔股權持有人溢利減少約75.9%至人民幣64,100,000元(二零零五年：人民幣265,700,000元)。

產品銷售分析

下表顯示總營業額於回顧年度按產品之分類：

	二零零六年		二零零五年		年對年變動	
	人民幣百萬元	%	人民幣百萬元	%		%
軟體傢俱						
皮革沙發	1,841.5	47.0%	1,550.5	44.6%		18.8%
布料沙發	408.1	10.4%	292.4	8.4%		39.6%
皮革沙發套	626.2	16.0%	542.2	15.6%		15.5%
布料沙發套	247.1	6.3%	370.0	10.7%	(33.2%)	
傢俱皮革	615.1	15.7%	593.1	17.0%		3.7%
汽車皮革	150.1	3.8%	126.9	3.7%		18.3%
其他	28.4	0.8%	0.4	0.0%		N.M.
合共	3,916.5	100%	3,475.5	100%		12.7%

N.M. — 無意義

軟體傢俱

軟體傢俱(包括皮革沙發及布料沙發、皮革及布料沙發套)仍為本集團主要產品，二零零六年其銷售佔總營業額79.7%(二零零五年：79.3%)。由於主要OEM客戶選擇訂購更多沙發製成品，本集團沙發套之銷售大致上保持不變。年內皮革沙發之銷售增加18.8%，而布料沙發之銷售則增加39.6%。

管理層討論及分析(續)

傢俱皮革

本集團的傢俱皮革生產需優先滿足軟體傢俱業務增長而帶來之內部皮革需求。由於生牛皮價格增加及生牛皮供應渠道短缺，本集團傢俱皮革之外部銷售僅錄得3.7%之溫和增長。

汽車皮革

儘管汽車皮革業務之營業額達致18.3%之增長，但其表現持續不理想。透過主要美國汽車座椅公司，如Intier Automotive及Johnson Controls，本集團可確保取得若干主要美國汽車型號之供應合約。然而，由於皮革製成品出口之退稅減少，削弱了本集團於價格上之優勢，導致銷售量低於預期。

分地區銷售分析

下表顯示回顧年內按地域市場劃分之總營業額：

	二零零六年		二零零五年		年對年變動
	人民幣百萬元	%	人民幣百萬元	%	%
美國	2,825.8	72.2%	2,383.8	68.6%	18.5%
歐洲	160.3	4.1%	120.3	3.5%	33.3%
澳洲	122.3	3.1%	187.5	5.4%	(34.8%)
中國，包括香港	736.1	18.8%	727.0	20.9%	1.3%
其他	72.0	1.8%	56.9	1.6%	26.5%
合共	3,916.5	100.0%	3,475.5	100.0%	12.7%

年內，本集團繼續致力於拓展美國市場。隨著美國消費產品外包趨勢的繼續，本集團在該地區的銷售增長強勁。經過多年努力，本集團已經與十大軟體傢俱製造商之其中五家建立長期合作關係。本集團於美國之銷售增加18.5%；而銷售至美國之營業額佔總銷售額的72.2%。

本集團於歐洲市場之拓展仍處於起始階段。此業務增加33.3%的主要原因為向俄羅斯作出皮革製成品一次性銷售。就軟體傢俱而言，雖然總銷量維持不變，惟本集團能透過與若干主要客戶建立更緊密關係以鞏固其客戶基礎。

本集團與澳洲零售客戶合作之策略已導致與一主要OEM客戶之供應關係中止，因此，於二零零六年，本集團向澳洲之銷售下跌34.8%。

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18.8%。此部分業務二零零六年增長幅度為1.3%。

資本支出

二零零六年的資本支出減少53.7%至人民幣107,300,000元(二零零五年：人民幣231,500,000元)，此乃由於大部分的生產設施擴展已於二零零五年之前完成。二零零六年之資本支出主要用於(1)高點業務中物業、廠房及設備之添置；(2)傢俱皮革生產機器之維修及補充；及(3)購買土地。該等項目的主要開支分別約為人民幣44,900,000元、人民幣28,600,000元及人民幣33,500,000元。

除上述資本支出外，本集團於二零零六年以人民幣49,900,000元收購兩間高點附屬公司之少數股東權益。

財務資源及流動資金

借貸淨額

於二零零六年十二月三十一日，本集團的借貸淨額為人民幣1,257,100,000元(二零零五年十二月三十一日：人民幣1,291,700,000元)。本集團的借貸淨額主要為：(1)本地銀行提供的短期借款約人民幣1,246,700,000元，年利率在4.65%至8.78%之間；及(2)政府債務約人民幣10,400,000元，年利率為2.55%。有關詳情，請參閱綜合財務報表附註27。

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，約佔總存貨人民幣1,326,200,000元(二零零五年：人民幣1,378,800,000元)的44.7%。本集團在二零零六年度努力控制存貨水準，使存貨周轉期降至139天(二零零五年：172天)。

本集團於二零零六年繼續維持嚴緊信貸政策，導致應收貨款周轉期減至46天(二零零五年：54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51天(二零零五年：77天)。

本集團於二零零六年十二月三十一日的流動比率和速動比率分別輕微下降至1.35(二零零五年十二月三十一日：1.38)和0.65(二零零五年十二月三十一日：0.71)。本集團之現金及現金等值項目結餘為人民幣381,000,000元(二零零五年十二月三十一日：人民幣372,300,000元)。資產負債比率為57.1%(二零零五年十二月三十一日：55.8%)；負債淨額相對股本權益比率為39.7%(二零零五年十二月三十一日：39.6%)。資產負債比率是根據銀行貸款相對股本權益計算，而負債淨額相對股本權益比率是根據銀行貸款減除現金及現金等值項目相對股本權益計算。

本集團已於二零零六年一月提用由中信資本市場有限公司提供的合共125,000,000港元的銀團貸款。銀團貸款為期三年，以十二個月期香港銀行同業拆借利率加2.00%的年息率計算。於二零零六年九月底，本集團已向銀團貸款安排之借款人全數償還貸款本金及應付利息。

或然負債

於本年度，本集團已中止所有本集團與海寧長海包裝印刷有限公司(「海寧長海」)於以往訂立之對等擔保安排。於結算日，本公司並無重大或然負債。

資產抵押

若干本集團資產已抵押作為本集團借貸之擔保。有關詳情，請參閱綜合財務報表附註34。

外匯風險

自二零零五年七月起，中國政府改變人民幣與美元幣值掛鉤之政策。根據新政策，人民幣兌一籃子若干外幣在一個較窄及受管理的範圍內波動。此政策之改變導致人民幣兌美元於二零零五年及二零零六年分別升值約2.5%及3.4%。中國政府有可能採取更靈活之貨幣政策，此或會導致人民幣兌美元的匯價更為波動。

管理層討論及分析(續)

鑒於對沖工具之選擇有限及人民幣之可兌換性受限制，本集團於本年度並無採用任何金融工具進行對沖，而於二零零六年十二月三十一日，本集團亦無任何未平倉的對沖工具。

由於本集團大部分業務均為出口，交易主要以美元結算(約84%)。儘管本集團採購項目中有相當部分以美元結算，管理層認為本集團仍然承受外匯波動風險。因此，本集團之長期策略將傾向減低美元收益與人民幣成本之錯配。

僱員及薪酬政策

於二零零六年十二月三十一日，本集團共僱用約14,800名全職僱員(二零零五年：16,000名)，包括管理層員工、技術人員、銷售人員及工人。就截至二零零六年十二月三十一日止年度，本集團僱員薪金之總開支為人民幣286,659,000元(二零零五年：人民幣237,063,000元)，並佔本集團經營收益7.32%(二零零五年：6.82%)。本集團之員工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。

本集團的董事及其他高級管理人員的薪酬政策乃參照其資格及經驗、所承擔之責任、對本集團之貢獻及類似行政人員職位在現時市況下之薪酬而釐定。概無董事參與釐定其本身之薪酬。

未來計劃及展望

展望未來，由於預期人民幣將加速升值，同時中國政府亦受到壓力需要採取政策以調整國家龐大貿易順差，因此在中國生產出口家居產品之製造商將繼續面對嚴峻挑戰。本集團認為目前之宏觀環境對本集團之核心業務不利。

然而，本集團將竭力加強其於中國皮革品及軟體傢俱製造業之領導地位。本集團計劃透過下列方案取得增長：

維持及加強本集團於美國軟體傢俱行業之主要OEM夥伴地位

現時，本集團軟體傢俱產品的最大市場是美國。於二零零六年，美國房地產銷售及住屋改建開支放緩打擊住宅傢俱之銷售。在此不利環境下，本集團之美國客戶之訂單減少，導致本集團於二零零六年下半年之銷售受到影響。然而，本集團仍認為美國品牌傢俱公司將持續外判製造工序給低成本國家之廠商。

相比其他競爭對手，本集團憑藉縱向一體化生產及大規模製造能力而擁有特別優勢。此等優勢體現於本集團在困難時期仍能夠以具競爭力之價格適時交付高質素產品。本集團作為一個優質OEM夥伴之聲譽以及與主要美國客戶之業務關係得到進一步鞏固。本集團將維持其對提升客戶價值方面堅定不移之承諾，使北美洲之銷售及盈利能力達致穩定增長。

管理層討論及分析(續)

於歐洲及其他國家積極開拓市場機會

鑒於中國製傢俱之低滲透率，歐洲市場可對本集團產品或更具潛力。本集團近期已對該市場投入更多資源，包括透過聘請新員工及開發更適合該市場之品牌產品。

於過往數年，本集團已成功累積產品技術，其設計能力獲顯著提升。本集團於二零零六年總銷售量三成以上採用本身之設計創作。本集團之設計能力能夠迎合歐洲客戶之不同需求，尤其是彼等分佈於非常零散之市場。

改善營運效率及成本

本集團於過往幾年不斷擴大其產能，現時正是利用其規模經濟效益改善盈利能力之時機。本集團了解業務過程效率之重要性，並將繼續改善原材料採購及供應鏈之管理。此外，本集團擬實施新獎勵計劃，以鼓勵其業務單位積極工作。本集團深信此等方案對維持及加強本集團之競爭力極為重要。

原材料價格之升勢於短期內料不會減慢，因此，本集團正計劃以代用原材料開發新產品，以減低對生牛皮之依賴。管理層堅信成本構成之合理化可部份舒緩原材料價格上升之不利影響。

進入內地市場以挖掘中國消費商品之增長潛力

中國之軟體傢俱市場目前相當分散。沙發主要由傢俱購物中心內之小型獨立專門店鋪出售。客戶不僅選擇有限，而且亦須承受低效市場渠道而帶來之額外成本。本集團相信，隨著內地經濟高速增長，中國住宅傢俱市場將於未來數年間經歷重大改變。中高檔產品市場可提供更佳的增長潛力，而大型供應商將成為較具實力的競爭對手。本集團計劃在中國主要城市開設大型傢俱購物中心，以開發中高檔住宅傢俱之增長潛力。於二零零七年，本集團將有兩至三間旗艦店會於上海及杭州開幕。此等店鋪將透過租賃安排設立，使資本要求不超出人民幣20,000,000元。

為進一步分散本集團之收益來源及落實本集團在內地之市場擴廣計劃，本集團已經與海寧皮革城(彼為中國皮革品購物中心的著名及具經驗的開發商及經營商)及海寧正揚貿易成立合營公司。合營公司(本集團於其中擁有51%股權)將於各主要城市選址發展大型專門皮革品購物中心。於二零零七年一月二十九日，合營公司夥伴透過本集團之全資附屬公司海寧高點，成功以代價人民幣253,750,000元拍得一幅於湖南省長沙市面積約145,078平方米之土地。本集團相信，透過本集團於皮革品製造業多方面之強大能力及其合營夥伴於開發及經營皮革品購物中心之廣博知識及經驗，本集團將能夠在中國內地皮革品市場確立穩固的立足點。