

行業概況

中國汽車行業於過去十年間持續蓬勃擴展。按國家統計局的數據顯示，二零零六年中國汽車生產量較二零零五年增加27.6%；而上游輪胎行業產量亦呈現上升趨勢，根據中國橡膠工業協會44家會員企業統計，二零零六中國輪胎總產量同比上升11.4%至1.89億條，其中子午輪胎產量同比增長21.1%至1.27億條。

隨著國際輪胎生產商逐漸將生產基地轉移中國，以及持續於中國採購優質原料及零部件，中國子午輪胎的出口量亦大幅增加。中國輪胎產量十大企業二零零六年出口交貨量8,160萬條，較二零零五年增長16.4%；其中子午輪胎出口6,290萬條，佔出口總量77.6%。

中國輪胎行業的高速增長帶動子午輪胎主要骨幹材料子午輪胎鋼簾線的龐大市場需求。鑑於生產子午輪胎鋼簾線之技術門檻甚高，能取得輪胎生產商的認證可能需要長達三年的檢測過程，因此行業仍屬高度集中。

業務回顧

本集團主要生產子午輪胎鋼簾線及胎圈鋼絲，並供應予中國及世界著名的輪胎生產商。

二零零六年本集團的產品總銷售量繼續取得雙位數字增長，較二零零五年上升15.2%至194,000噸；由於子午輪胎鋼簾線毛利遠比胎圈鋼絲高，故本集團致力於集中銷售子午輪胎鋼簾線，使其銷售量同比增長19.2%至167,000噸，佔總銷售量86.1%（二零零五年：83.2%），而胎圈鋼絲銷售量亦因而相對減少4.6%至27,000噸，佔銷售量13.9%（二零零五年：16.8%）。

本集團年內銷售的167,000噸子午輪胎鋼簾線當中，貨車用及客車用子午輪胎鋼簾線的銷售量分別佔80.2%及19.8%（二零零五年分別為85.2%及14.8%）。由於本年度本集團的出口量大幅增加以及年內供應予海外客戶乃以客車用子午輪胎鋼簾線為主，因此其銷售量亦大幅上升59.9%至33,100噸；貨車用子午輪胎鋼簾線銷售量的增幅相對穩定，較二零零五年上升12.1%至133,900噸。

	二零零六年 (噸)	二零零五年 (噸)	變動
子午輪胎鋼簾線	167,000	140,100	+19.2%
— 貨車用	133,900	119,400	+12.1%
— 客車用	33,100	20,700	+59.9%
胎圈鋼絲	27,000	28,300	-4.6%
總銷售量	194,000	168,400	+15.2%

管理層討論及分析

業務回顧—續

由於二零零六年本集團的海外客戶數目及訂單增加，因此子午輪胎鋼簾線海外銷售量較二零零五年大幅上升3.5倍至8,300噸。本地銷售量亦較二零零五年上升14.8%至158,700噸。年內本地及海外的子午輪胎鋼簾線銷售量分佔95.0%及5.0%（二零零五年：分別為98.7%及1.3%）。

於回顧年度內，本集團的原材料成本佔銷售成本71.6%（二零零五年：73.0%），其中53.1%（二零零五年：62.1%）的銷售成本來自盤條。其比例大幅下降是由於增加使用價格較進口盤條為低的本地盤條以及盤條售價下跌所致。

為配合未來不斷增加的客戶數目及訂單，本集團年內積極提升和擴大產能。二零零六年，本集團子午輪胎鋼簾線及胎圈鋼絲的產能分別達到194,100噸及39,000噸，較二零零五年分別增長14.8%及1.8%。年內本集團子午輪胎鋼簾線的產能使用率保持於85%的合理水平。

	二零零六年 產能 (噸)	二零零六年 使用率	二零零五年 產能 (噸)	二零零五年 使用率
子午輪胎鋼簾線	194,100	85%	169,100	86%
胎圈鋼絲	39,000	70%	38,300	74%

為提升本集團於環球市場的知名度及競爭力，本集團一直積極進行研發工作，透過現有的技術中心及新產品開發中心，專門研究生產技術的最新發展、產品開發及改良生產設備。二零零六年，本集團成功開發了5種新規格子午輪胎鋼簾線。截至二零零六年年底，本集團共可生產46種子午輪胎鋼簾線及18種胎圈鋼絲，為廣大客戶提供多元化的產品選擇。

財務回顧

收益

本集團收益以產品劃分如下：

百萬元人民幣	二零零六年	比重 (%)	二零零五年	比重 (%)	變動
子午輪胎鋼簾線	2,369	94	2,200	93	+169
—貨車用	1,971	78	1,949	83	+22
—客車用	398	16	251	10	+147
胎圈鋼絲	147	6	157	7	-10
總銷售額	2,516	100	2,357	100	+159

財務回顧—續

由於年內中國市場對子午輪胎鋼簾線的需求強勁，加上本集團客車用子午輪胎鋼簾線的海外銷售量上升，抵銷了部份胎圈鋼絲銷售收益下降的影響，因此本集團二零零六年總收益較二零零五年的2,357,400,000元人民幣增加6.7%或158,800,000元人民幣至2,516,200,000元人民幣。

毛利及毛利率

由於年內海外銷售量增多，加上客車用子午輪胎鋼簾線海外銷售之毛利較本地銷售為高，使本集團二零零六年的毛利較二零零五年的709,300,000元人民幣上升3.2%或22,600,000元人民幣至731,900,000元人民幣。由於客車用子午輪胎鋼簾線的售價較貨車用子午輪胎鋼簾線為低，而年內客車用子午輪胎鋼簾線之銷售增多，加上子午輪胎鋼簾線尤其貨車用子午輪胎鋼簾線的售價受壓，因此二零零六年的整體毛利率較二零零五年的30.1%輕微下降至29.1%。

其他收入及政府津貼

由於本集團二零零六年的利息收入及淨滙兌收益均錄得增長，使年內其他收入較二零零五年的57,700,000元人民幣上升27.6%或15,900,000元人民幣至73,600,000元人民幣。二零零六年本集團的政府津貼由二零零五年的46,600,000元人民幣減少78.3%或36,500,000元人民幣至10,100,000元人民幣。政府津貼減少，主要由於來自興化市人民政府的津貼減少，以及二零零六年並無獲得以技改扶持獎勵資金形式提供的政府津貼。

經營開支

由於銷售量上升，二零零六年本集團的銷售及分銷開支較二零零五年的人民幣84,300,000元上升6.8%或5,700,000元人民幣至90,000,000元人民幣。二零零六年，本集團有效地控制成本，使行政開支較二零零五年的143,500,000元人民幣減少7.4%或10,600,000元人民幣至132,900,000元人民幣。

融資成本

本集團二零零六年的融資成本較二零零五年的84,800,000元人民幣上升3,800,000元人民幣或4.5%至88,600,000元人民幣。增幅是由於須於五年內全數償還的銀行貸款之利息有所增加，並抵銷了部份已貼現應收票據利息減少。截至二零零六年十二月三十一日止須於五年內全數償還的銀行貸款利息之增加乃由於期內銀行貸款結餘及其利率有所增加，而應收票據貼現利息之減少乃由於本集團客戶以現金而非銀行票據付款的比例上升。

管理層討論及分析

財務回顧—續

可換股債券公平值調整

本集團分別於二零零五年五月七日、二零零五年十二月二十九日及二零零六年一月十八日發行本金額分別為30,400,000美元、19,667,000美元及3,933,000美元的可換股債券(「可換股債券」)。該批可換股債券之利率為每年1%，到期日為發行日起計三年。根據國際會計準則第32及39號，公司發行的可換股債券須以公平值列賬，公平值需於每階段完結前由獨立評估師計算。可換股債券的公平值在利用布萊克-舒爾斯定價模型計算後產生，該定價模型包含多種可變數，包括有關股票的收市價、市場對股價產生的變動及可換股債券的到期日等等。

二零零六年本集團可換股債券公平值調整虧損較二零零五年的人民幣179,600,000元人民幣下降11.7%或21,000,000元人民幣至158,600,000元人民幣。在二零零六年，可換股債券公平值調整的虧損主要是由於本公司股價於二零零五年十二月三十一日預測為2.65港元上升至二零零六年十二月廿九日(該日期為二零零六年最後一個交易日)的收市價3.18港元。而二零零五年的虧損主要由於新發行共50,100,000美元可換股債券所引致。

本公司股權持有人應佔溢利

二零零六年本公司股權持有人應佔溢利較二零零五年的116,200,000元人民幣上升67.2%或78,000,000元人民幣至194,200,000元人民幣。本公司股權持有人應佔溢利增加乃由於由二零零五年十一月二日起額外增佔江蘇興達鋼簾線股份有限公司(「江蘇興達」)純利11.1%以及二零零六年可換股債券公平值調整相對二零零五年減少所致。

流動資金及資本來源

流動資金及資本來源主要來自經營所得之現金流量及融資所得，包括銀行貸款。此外，本集團透過發行可換股債券及在首次公開招股取得現金。現金主要用作經營成本及擴充產能。

於二零零六年十二月三十一日，本集團的流動資產淨值為1,516,600,000元人民幣，截至該日，本集團的流動資產主要包括應收賬及其他應收款項1,573,900,000元人民幣、銀行結餘及現金1,370,200,000元人民幣及存貨226,000,000元人民幣。而流動負債主要包括一年內到期償還的銀行借貸共1,160,000,000元人民幣及應付賬及其他應付款項共454,100,000元人民幣。

於二零零六年十二月三十一日，本集團銀行結餘及現金包括銀行定期存款較於二零零五年十二月三十一日的294,300,000元人民幣，大幅增加1,075,900,000元人民幣至1,370,200,000元人民幣。升幅主要來自經營活動所得現金流入淨額241,100,000元人民幣及融資活動所得現金流入淨額1,230,500,000元人民幣(融資活動所得現金淨額的增長來自首次公開招股的集資所得及銀行借貸的淨增長)，抵銷了部分用於擴充生產能力之投資活動所耗現金淨額395,700,000元人民幣。

流動資金及資本來源—續

於二零零六年十二月三十一日之銀行借貸較於二零零五年十二月三十一日的1,107,600,000元人民幣上升22.8%或252,400,000元人民幣至1,360,000,000元人民幣。該上升是由於產能擴充融資所得的中期銀行借貸淨額增加170,000,000元人民幣，及營運資金所需之短期銀行借貸淨額增加82,400,000元人民幣。所有銀行借貸以人民幣結算。本集團所有銀行借貸均以固定息率計息，因此並無因利率浮動而形成的利率風險。但貸款銀行於短期債項續期時將會根據中國人民銀行最新修訂貸款利率更新有關貸款的利率。

本集團流動比率(流動資產除以流動負債)從二零零五年的0.98倍大幅提升至二零零六年的一.92倍。流動比率的改善主要由於本公司在二零零六年十二月首次招股之集資所得。由於現金及銀行結餘增加，抵銷了部份可換股債券及銀行借貸的增長，資產負債比率(銀行貸款及可換股債券總計除以資產總值計算)從二零零五年的50%下降至二零零六年的一.41%。

可換股債券

於二零零五年五月，本集團向Tetrad Ventures Pte Ltd(「Tetrad」)及Henda Limited(「Henda」)發行本金總額為30,400,000美元(約237,400,000元人民幣)的首批可換股債券。根據調整規定，可換股債券可按每股約1.853港元(約1.862元人民幣)兌換為本公司之普通股份(「股份」)。倘若可換股債券持有人選擇不兌換可換股債券，則本集團須於二零零八年五月贖回可換股債券。此外，Tetrad及Henda於二零零五年十二月及二零零六年一月認購本金總額23,600,000美元(約184,300,000元人民幣)的第二批可換股債券，而第二批可換股債券須於二零零八年十二月及二零零九年一月償還。該第二批可換股債券均可按每股約1.853港元(約1.862元人民幣)兌換。於二零零六年九月十三日，Tetrad同意轉讓面值約為5,300,000美元(約41,400,000元人民幣)的首批可換股債券予Goldman Sachs Strategic Investments (Asia) L.L.C.(「GSSIA」)。

根據可換股債券的條款，Henda、Tetrad及GSSIA在若干情況下(包括本公司控制權非因上市而轉變)均有權要求本集團提早贖回各自的可換股債券。有關其他詳情，請參閱財務報表附註26。

於二零零六年十二月三十一日止年度內，本公司共已付可換股債券持有人利息共500,667美元(約3,900,000元人民幣)(二零零五年：無)。截至本報告發表日，並無可換股債券被贖回或被兌換成股份。

管理層討論及分析

資本承擔

於二零零六年十二月三十一日，本集團就購置已訂約但未有在財務報表中撥備的物業、廠房及設備的資本承擔為85,500,000元人民幣(二零零五年：152,300,000元人民幣)。於二零零六年十二月三十一日，本集團並無就已授權但未定約購置物業、廠房及設備作出資本承擔(二零零五年：290,200,000元人民幣)。

或有負債

於二零零六年十二月三十一日，除以下陳述之或然金融負債6,000,000元人民幣外，本集團並無任何重大或然負債及擔保。由於董事與法律意見均認為須還付6,000,000元人民幣的機會不大，故於二零零六年十二月三十一日止年度，本集團均無就此作出任何撥備。

該或然負債相關於江蘇興達向少數股東江蘇興宏達實業有限公司(「興宏達」)宣派及支付截至二零零四年十二月三十一日止年度股息6,000,000元人民幣。由於興宏達於江蘇興達之控股自二零零四年九月一日起遭中國法院凍結，以及根據最高人民法院關於人民法院執法工作若干問題的規定(「法院執行規定」)，江蘇興達被禁止向興宏達支付該等股息。本公司中國法律顧問表示，本集團支付該等股息的法律後果為最多6,000,000元人民幣的可能金融負債。劉錦蘭先生，劉祥先生，陶進祥先生，張宇曉先生及杭友明先生，Great Trade Limited，In-Plus Limited，Perfect Sino Limited，Power Aim Limited and Wise Creative Limited (合稱控股股東)已同意為江蘇興達就有關違反法院執行規定而可能造成的任何虧損及損害作出賠償。

資產抵押

於二零零六年十二月三十一日，本集團為擔保銀行借貸所抵押的土地使用權、物業、廠房及設備的賬面淨值約為808,500,000元人民幣(二零零五年：576,900,000元人民幣)。

重大投資

截至二零零六年十二月三十一日止年度，本集團沒有新增重大對外投資。

重大收購及出售

截至二零零六年十二月三十一日止年度，本集團沒有任何重大收購及出售事項。

外匯風險

本集團的銷售及購買均主要以人民幣及美元為結算單位。雖然本集團以美元結算的出口銷售大幅增加，但由出口銷售所得的美元已被悉數使用。二零零六年人民幣升值為本集團營運及銷售成本帶來正面影響，原因包括本集團以美元購買進口盤條。於二零零六年十二月三十一日，除了約值1,235,500,000元人民幣的銀行存款及以歷史成本計算約值421,700,000元人民幣的可換股債券其原幣值為以美元及港元列賬之外，本集團大部分資產及負債均以人民幣列賬。由於港元與美元掛鈎，於二零零六年十二月三十一日，本集團的淨外匯風險為813,800,000元人民幣。約值508,000,000元人民幣的港元存款將會投資於本集團於中國的附屬公司(待中國有關部門批准)，並將於不久將來兌換為人民幣。鑑於董事認為美元、港幣及人民幣匯率不會大幅波動，因此並無採用任何財務工具對沖外匯風險。

人力資源

於二零零六年十二月三十一日，本集團合共僱用約5,800名全職僱員(二零零五年：約5,000名)，大部份駐於中國。僱員薪酬包括薪金及花紅乃按照員工表現、資歷及能力而釐定，並每年回顧一次。本集團持續為員工提供培訓，以提升對技術及產品的認識以及對行業品質標準的瞭解。

除支付薪酬之外，本集團透過興達工會向僱員提供多種福利。每年，江蘇興達將員工全年薪金的2%捐獻給興達工會以支持其運作(「工會費」)。興達工會運用工會費及從其他途徑獲得的資金向本集團僱員提供各種福利及服務，包括提供員工宿舍，並可供本集團僱員購買。於二零零六年十二月三十一日，江蘇興達向興達工會捐獻的會費為3,100,000元人民幣(二零零五年：2,700,000元人民幣)。

於一九九九年一月十四日，中國國務院頒佈社會保險費徵繳暫行條例(「社保條例」)。根據社保條例，本集團須為各僱員就養老基金、醫療保險、工傷保險及失業保險(合稱「社保基金」)作出供款。本集團的全職僱員由國家管理的定額供款退休計劃保障，自退休日期起每月可獲支付退休金。中國政府負責向退休僱員支付退休金，而本集團則按興化市規定的比率每年向退休計劃供款，當到期供款時列為經營開支入賬。根據該計劃，並無任何已沒收供款可供減少現時的供款水平。

管理層討論及分析

人力資源—續

本集團明白與僱員保持良好關係的重要性。本集團與僱員之間並無重大問題發生，亦無因勞工糾紛而令業務中斷，而於招聘及保留具經驗員工方面並無任何困難。董事相信本集團與僱員工作關係良好。

經營業績及公佈預測

本公司的股權持有人應佔溢利194,200,000元人民幣較本公司於二零零六年十二月八日刊發之售股章程（「售股章程」）所載溢利預測262,400,000元人民幣（「預測溢利」）少26.0%或68,200,000元人民幣。該虧絀主要由於截至二零零六年十二月三十一日止六個月的可換股債券公平值受本公司股價於年終收市價的嚴重影響而變動。本公司股份於二零零六年十二月二十九日（即二零零六年的最後一個交易日）的實際收市價為3.18港元，較假設股價2.75港元高約16%，從而導致本集團的綜合溢利減少84,800,000元人民幣。謹請參閱售股章程附錄三「溢利預測」一節所披露的有關資料及分析。

倘無可換股債券公平值變動的影響，則本公司股權持有人應佔本集團綜合溢利352,800,000元人民幣較可換股債券公平值調整虧損前預測溢利336,200,000元人民幣高出4.9%或16,600,000元人民幣。該盈餘主要由於本集團在中國及北美主要客戶的需求增長所帶動。

展望

憑藉中國經濟增長以及國家政策的支持，本集團相信汽車行業將會持續高速發展。根據中國公路、汽車、交通運輸事業的發展規劃，預計二零一零年中國高速公路將達到55,000公里，全國汽車擁有量將增加至6,200萬輛，而輪胎需求量亦將達到3億條，其中子午輪胎需求量約為2.1億條。於世界市場方面，把握著中國的低生產成本優勢，海外輪胎生產商採用中國生產的輪胎原料，以至外判生產工序予中國企業的趨勢將會持續。按照目前子午輪胎鋼簾線的行業發展，本集團預期子午輪胎鋼簾線的市場於未來幾年仍然強勁，為少數能迅速增加產能的企業帶來龐大的發展空間。

於推行擴展計劃的同時，本集團將會繼續緊密監控盤條單價的走勢。承著盤條價格於二零零六年的下降趨勢，二零零七年第一季度的盤條單價進一步下跌。鑑於盤條的市場供應充裕，本集團預期二零零七年盤條價格將大至保持平穩。

本集團將繼續採用更多本地盤條以保持成本上的優勢。憑藉龐大的耗用量，本集團有能力向供應商爭取更優惠的價格。本集團將致力加強與供應商的關係並與主要供應商簽訂長期供銷協議，以確保盤條價格平穩。

展望—續

憑藉本集團子午輪胎鋼簾線市場上的領導地位，配合良好的市場環境，本集團深信未來業務將長足發展。為此，本集團將以鞏固中國市場領導地位及開拓國際市場兩大目標推行以下發展策略：

擴充生產能力及提升生產技術

為迎接不斷增加的客戶訂單，本集團將繼續擴充產能。本集團於二零零六年開展第八廠房產能擴充項目，計劃增加約15萬噸產能；整個項目需時四至五年，預計每年可增加產能三至四萬噸，目標生產高性能子午輪胎鋼簾線。與此同時，本集團將不斷改良生產技術，通過不斷提升自身的技術以及引進世界級的先進生產設備，提升生產效率。

爭取成為更多海外輪胎生產商的認可供應商

本集團一直積極向其他國際輪胎生產商申請認可本集團為其子午輪胎鋼簾線的供應商，預計本年度將可獲得至少三家海外著名輪胎生產商的認可，包括位於日本及印度的輪胎企業。隨著本集團於環球市場的知名度不斷提升，相信未來本集團將得到更多輪胎生產商的認可，預期三年之內可成為更多日本及歐洲輪胎企業的認可供應商。

加強海外銷售能力

本集團未來的主要目標為開拓更多海外市場。本集團已在二零零六年於上海設立國際業務發展部，以協調全球的銷售工作，同時計劃加強技術服務小組，廣聘富有海外銷售經驗及專業知識的優質團隊，提升面向國際客戶的售後服務。另外，本集團亦銳意加強與多個國際輪胎生產商的關係，並計劃進一步開拓目標客戶聚集的海外市場如北美及日本。

加強產品品質及研發能力

為滿足世界級輪胎生產商不斷提升的品質要求，本集團將採取更嚴格的措施，從德國及日本等多個汽車技術先進的國家，購入一流的檢測設備，加強品質控制系統。同時，本集團將繼續緊隨不斷轉變的客戶需求，投入資源進行新產品及生產工藝的研發工作，並計劃引入高速抽絲機及新型鋼絲編織機，以進一步提升本集團的產品實力。

管理層討論及分析

展望—續

提升整體營運效益

本集團計劃採用先進的生產執行系統(MES)及物流管理系統，以改良數據收集及分析，同時協調產品的生產與調配及存貨控制。相信新系統將使本集團更能全面控制及管理供應鏈，包括接受訂單、採購、存倉、生產、物流、銷售及客戶管理，預期可縮短原料供應、生產及運輸的時間，從而提升本集團的競爭力。

本集團於積極推行發展策略的同時，亦將密切留意行業發展，尋求與同業購併的機會，目標加快業務擴展的速度，爭取更多市場份額。隨著本集團的規模不斷擴大，本集團有信心爭取到更高的規模效益，降低整體營運成本並提升整體利潤率。本集團對發展前景非常樂觀，相信未來將繼續領導業界，並致力向環球市場邁進，目標成為世界最大子午輪胎鋼簾線生產商之一。