

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：

截至：	營業額		分項業績	
	二零零六年	二零零五年	二零零六年	二零零五年
	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日	十二月三十一日
	港幣千元	港幣千元	港幣千元	港幣千元
電鍍金屬及化工原料	2,060,093	1,759,158	56,412	52,156
油漆及塗料化工產品	93,880	124,406	5,449	6,271
不銹鋼	65,647	59,930	9,796	7,436
總額	2,219,620	1,943,494	71,657	65,863

電鍍金屬及化工原料

於二零零六年，電鍍原料分項營業收入錄得港幣 20 億 6,010 萬元，較二零零五財政年度的港幣 17 億 5,920 萬元，上升 17.1%。雖然本年度銷售量較低，新高記錄的營業收入主要源於強勁的金屬價格。於本年度，短期內大幅波動的金屬價格重大沖擊電鍍行業的需求。客戶預期價格上升令購貨意慾減少，中國及東南亞地區的庫存減縮效應亦令整體表現較差。實質需求的減少對毛利造成強大壓力，主要因為競爭者需要流動資金而遂以折扣價持續拋售貨品。這種情況持續至二零零七年第一季。

貴金屬產品

二零零六年黃金及白銀價格持續高企。中國地區的黃金產品需求平穩，新加坡市場則因沒有中國競爭者而蓬勃增長。在面對生產成本持續上升的壓力下，很多電鍍白銀的廠商決定結業，因而令傳統電鍍行業對白銀產品整體需求萎縮，中國白銀生產商大量供應亦將溢價於全年中壓榨至低水平。由於預期價格上升，很多最終客戶保守地減少購貨量。對於供應珠寶業電鍍原料的營業額因貴金屬價格強勁而有所改善，然而，很多珠寶廠商在急速上升的金屬價格中嚴重受損，並減少本年度購貨量。其他傳統電鍍化工原料的消耗量因新技術的取代而下跌。

基本金屬產品

雖然電鍍鎳銷售量較二零零五年下跌三分之一，總營業收入僅輕微下跌 0.5%，主要受惠於異常強勁的鎳金屬價格。於年底時，鎳金屬市場價較二零零六年年初時急升超過 2.5 倍。因憂慮流通資金的融資及價格波動，很多鎳金屬進口商以國際市場價格折扣出售鎳產品，集團的毛利亦因受這些競爭者而有所壓榨。庫存累積由二零零六年下半年持續至二零零七年首季。於庫存減縮期間，鎳金屬的創新高成本迫使很多客戶對於庫存轉為保守，甚至改用其他物料。因很多國家經濟活動加快導致電鍍銅需求較去年強勁，銅金屬市場價格於二零零六年最後一季大幅下跌時，集團無可避免地在存貨成本上受損，令致該產品的毛利率於二零零六年減少 36%。預期全球經濟持續增長，銅金屬需求於二零零七年首季仍然強勁。

總存貨水平由二零零五年十二月三十一日的港幣 1 億 2,970 萬元，倍增至二零零六年的港幣 2 億 7,470 萬元。金屬價格的增加，尤其是年底時的鎳金屬價格大幅推高集團於年底時的購貨成本，在短期內出現的異常高企水平的存貨成本不單造成高融資成本，亦增加年底時存貨成本的風險。二零零七年年初金屬價格顯得更為波動，集團已蓄意地減少購貨量，以配合本地市場需求萎縮及保守地控制存貨於可承擔水平。於二零零六年十二月三十一日亦錄得較平常為長的應收賬款周轉率。謹慎監控應收賬付款為集團其中一個主要的目標，二零零六年並未錄得任何未能收回的發票付款。

油漆及塗料化工產品

於二零零六年中國的專業化工產品市場表現令人失望，全年營業收入下跌 24.5%，毛利下跌 20.7%。二零零六年上半年全球化工產品價格急升，主要是由於全球原材料例如石油及天然氣等基本產品成本增加。相反地，中國內地化工產品供應商因存貨累積增加及銷售緩慢而受損，並繼續以折扣價出售產品。由於中國政府推行宏觀經濟調控以及安全及生產環境問題的矯正

管理層討論與分析

措施後，很多內地化工廠商，尤其是位於珠江三角洲流域的廠商需求萎縮。至年底時，除甲醇以外，全球製造專業化工產品的原材料成本趨於平穩，令專業化工產品國際價格亦相同地趨向平穩。但中國本地庫存累積情況持續，折扣銷售亦很普遍。其中一種的主要貿易產品在中國的平均售價，較於二零零五年的平均售價下跌26.2%。於二零零六年，集團繼續主力服務於關注質量及服務的外資客戶，同時開拓高端化工產品予新用家。

不銹鋼

因不銹鋼行業於二零零五年後期開始強勁復甦，不銹鋼貿易分項在營業收入及盈利都錄得出色表現。不銹鋼基本價格全年上升，二零零六年不銹鋼市場強勁復甦引發不銹鋼的原材料，包括鎳、鉻、鐵鉻及鉬金屬的短缺，這些短缺限制不銹鋼的生產量及造成本年度集團供應商異常的供應緊絀。二零零七年初供應仍然緊張，基本價格繼續上升。本年度本地市場基本需求減少，因不銹鋼價格急升令致本地廠商，尤其鐘錶製造商的生產成本造成強大壓力。因供應商延遲付貨，集團於二零零六年底存貨仍然短缺，這種情況於二零零七年初時並未改變。

物業投資部門

相較二零零五年的港幣1,580萬元，二零零六年財政年度租金總收入上升7.8%至港幣1,700萬元。

二零零六年香港辦公室出租率為100%，相較二零零五年平均出租率為89.3%。乙級辦公室全年需求強勁。甲級辦公室租金於二零零六年下半年錄得新高後，很多租戶寧可在這乙級辦公室內尋找合適租金，亦不願找尋有質素樓宇。市場平均租金仍然堅穩，本年度銷售價亦急升。集團撥入港幣253萬元，或增加22.2%，作為香港物業於二零零六年十二月三十一日經委任測計師估值後的重估收益。

二零零六年上海物業平均出租率為99.9%（二零零五年：100%）。由於小型及跨國公司迅速擴展業務，上海辦公室租金繼續迅速增長，上海市中心辦公室供應仍然非常有限。由二零零六年下半年開始，上海一級地點辦公室空置率差不多下跌至零。由上漲租賃毛收益率所引致，甲級辦公室平均售價於二零零六年有所上升。集團撥入港幣301萬元，作為上海辦公室物業於二零零六年十二月三十一日的重估收益。

二零零六年上海住宅物業平均出租率為93.3%，二零零五年則錄得81.3%。於二零零六年十二月三十一日的出租率為97.8%。上海住宅物業市場受制於中國政府推行的行政措施，以遏制投機活動。隨著市場呆滯及交易量減少，上海住宅物業價格於接近年底時呈現平穩。上海經濟迅速回復增長並繼續吸引中國其他省份及海外國家的人材及專業人士到此找尋機會，因而令租賃市場需求於下半年恢復。於二零零六年十二月三十一日，集團撥入港幣212萬元，作為上海住宅物業經委任測計師估值後的重估虧損。

本年度新加坡租金收入仍然平穩，租金收入上升是由於新加坡元於本年度升值所貢獻。於二零零六年十二月三十一日，集團撥入港幣10萬1千元，作為新加坡物業經委任測計師估值後的重估收益。

證券投資部門

集團於二零零六年十二月三十一日止的流動及非流動投資組合，按證券類別分列如下：

市值截止於	2006年12月31日	2005年12月31日	變動%
持有作買賣之投資(港幣千元)	179,833	175,783	+2.3%
可供出售投資(港幣千元)	14,258	29,299	-51.3%
持有作買賣之投資分配(港幣千元)：			
股票－香港	34,406	33,195	+3.6%
股票－海外	31,478	25,804	+22.0%
共同基金－報價	113,949	116,784	-2.4%

雖然世界經歷軍事衝突，能源及商品價格急升及大型對沖基金倒閉，二零零六年整體股票市場表現出色。二零零六年全球經濟迅速回復增長，通脹受控，主要經濟體徘徊於增長的趨勢，美元整年持續表現波動。股票市場表現超過債券，因跨國公司錄得一季接一季的可觀盈利。寬鬆的流動資金仍然存在於環球市場，導致二零零六年下半年外匯市場及其他資產類別波動減少。

於二零零六年，集團減少部份債券相關證券，亦在全球股票市場急升時出售股票相關證券而獲利，年結時，集團錄得持有作買賣之投資公平值變動的收益港幣1,410萬元，同時，因出售一項長期投資於中國非上市公司的股票而獲利港幣58萬5千元。二零零六年股息收入錄得港幣250萬元（二零零五年：港幣240萬元）。由投資組合產生的利息收入錄得港幣150萬元，二零零五年則錄得港幣170萬元。

展望全球金融市場仍然正面，預期全球經濟溫和增長、通脹輕微及就業數字增加。由於憂慮利率差價交易逆轉、美國房地產市場急跌及全球中央銀行收緊流動資金，預期二零零七年金融市場表現將為另一波動的年份，然而全球主要經濟基礎因素並無改變。集團將謹慎地重新分配組合內資產，以分散二零零七年波動的風險。

僱員

二零零六年十二月三十一日止員工人數減少2人，至83人。本年度僱員流失率處於可接受水平，流失員工組群集中於三十五歲以下較年輕員工及擁有較少經驗者。

員工成本於二零零六年財政年度增加1.08%，至港幣2,790萬元，相較二零零五年為港幣2,760萬元。僱員薪酬及其他福利上升與市場通脹同步。按照《香港會計準則》第十九條《僱員福利》，於二零零六年十二月三十一日，額外的長期服務金債務款項為港幣8萬8千元，及本集團的總長期服務金債務款項為港幣216萬元。

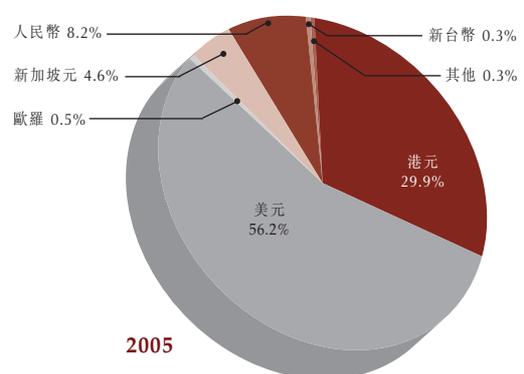
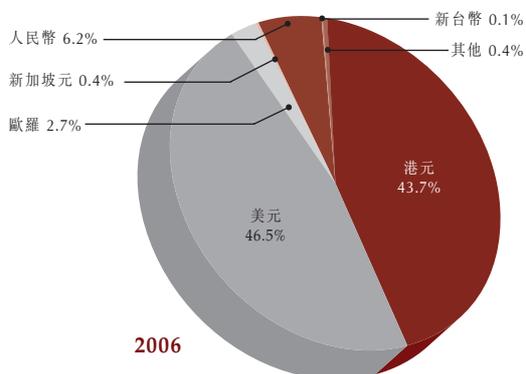
二零零七年，管理層會繼續鼓勵員工持續進修，同時，公司亦為員工引入不同種類的內部或外間課程，以增進員工的知識及提升營運效率。

財務資源及資金流動力

在二零零六年財政年度中，營運資金流出躍升至港幣1億2,220萬元。由於二零零六年第四季度異常強勁的金屬價格，因而需要額外銀行借貸以融資存貨及應收賬款。母公司股東應佔權益於本年度在集團派發股息共港幣6,240萬元後，增加至港幣6億1,170萬元。二零零六年股東權益回報率為12.7%，相較二零零五年為11.8%。

主要由於存貨成本及貿易應收賬款上升，於二零零六年十二月三十一日營運資金上升至港幣3億2,480萬元，相較於二零零五年十二月三十一日為港幣2億6,570萬元。於二零零六年十二月三十一日存貨上升至港幣2億8,990萬元，較於二零零五年十二月三十一日的港幣1億4,540萬元，上升99.4%。電鍍鍍成本構成存貨的主要部份。二零零六年國際鍍價由年初時的每噸13,786美元上升至年底的每噸34,025美元。於二零零六年十二月三十一日貿易應收賬款達到港幣2億3,020萬元，較於二零零五年十二月三十一日的港幣1億4,360萬元，上升60.3%。貿易應收賬款周轉期為37.8天（於二零零五年十二月三十一日：27.0天）。貿易應收賬款周轉期上升，部份是由於金屬價格上升導致年底時貿易應收賬款異常增加，部份是由於目前的艱難經營環境下引致客戶付款較遲。

二零零六年十二月三十一日及二零零五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：

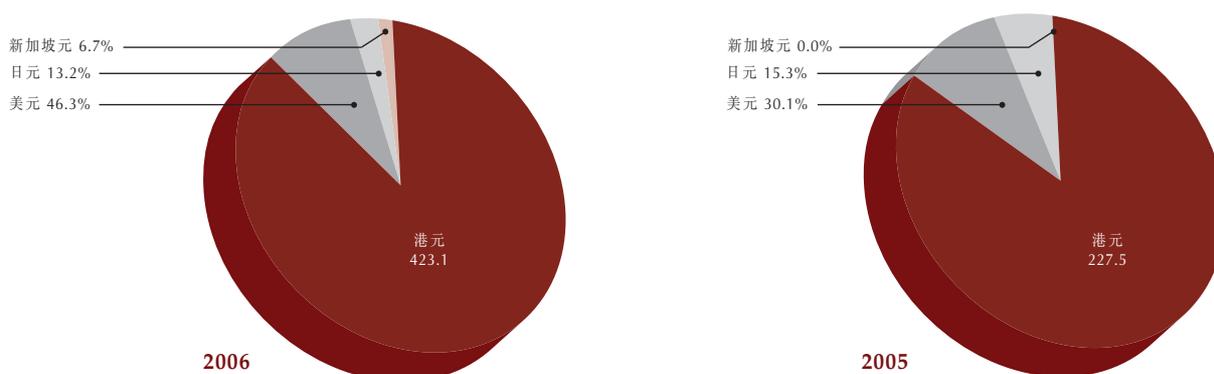


管理層討論與分析

於二零零六年十二月三十一日，集團錄得現金結存港幣1億7,120萬元，與於二零零五年十二月三十一日的港幣1億零10萬元相比較，上升港幣7,100萬元。年底時淨現金負債值擴闊至港幣3億1,820元（於二零零五年十二月三十一日：港幣負債1億7,280萬元）。淨現金負債擴大部份是由於過去兩年現金股息的大額流出，部份是由於年底時異常增加的銀行借貸，用以融資上升的存貨及貿易應收賬款。二零零六年資本性支出僅為港幣538,548元。

債務組成

二零零六年十二月三十一日及二零零五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）：



截至二零零六年十二月三十一日的財政年度全部借貸均為貨幣市場銀行貸款、透支及信託收據貸款。本年度融資貿易業務的信託收據貸款平均借貸期約54天，較二零零五年度的56天，縮短了2天。貨幣市場貸款是用以融資持有的額外存貨或購買相同外幣的證券資產。二零零六年信託收據貸款平均利率為5.16%，相較二零零五年為3.86%。二零零六年總銀行貸款平均利率為5.04%，二零零五年則是3.77%。本年度財務總成本達至港幣1,560萬元（二零零五年：港幣990萬元）。

於二零零六年十二月三十一日銀行總借貸為港幣4億8,930萬元（於二零零五年十二月三十一日：港幣2億7,290萬元）。於二零零六年十二月三十一日由貸款人授予集團的銀行信用額為港幣7億2,790萬元，平均銀行使用率達至45.3%。截至二零零六年十二月三十一日止財政年度債務與股東權益比率為0.80比1，相較二零零五年十二月三十一日止年度為0.46比1。

外匯風險

集團貨幣性交易以港幣、美元、日元、歐羅、澳元、英鎊、人民幣、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所收回的外幣，或借入相同外幣融資這些交易。於二零零六年十二月三十一日，價值150萬美元的新台幣遠期外匯合約仍未清結，該遠期外匯合約將於二零零七年一月份及二月份到期。除美元外的短期借貸，乃用於融資購入相同貨幣的資產。