

# 管理層討論和分析

## 行業回顧

### 尿素行業

2006年國家不斷加大對“三農”的支持力度，糧補、良種補貼等惠農政策出臺實施，提高了農民種糧的積極性，農業對化肥的需求量持續增加。從1月1日起，為逐漸適應市場化的需要，對運營年產能達15萬噸以上合成氨生產裝置的大型氮肥生產商，國家發改委指定尿素基礎價格為每噸人民幣1,500元之上再加15%，比2005年增加了5%；為了平衡農民和尿素生產商之間的經濟利益，2005年7月1日起實施的化肥企業免徵增值稅的政策維持不變為確保國內市場供給充足、價格穩定，國家繼續實行季節性出口關稅，1-9月繳納30%季節性出口關稅，10-12月調整為15%；從12月11日起國家按照加入WTO時的承諾向外資放開了化肥零售業；尿素進口關稅配額內為1%、配額外為50%；10月中旬國家出臺了淡季儲備政策。

2006年中國尿素產銷量繼續增加。根據中國國家統計局公布的數據，2006年全國化肥總產量53.0百萬噸（折純），比2005年的46.5百萬噸增長14.0%；氮肥總產量38.7百萬噸（折純），比2005年的34.1百萬噸增長13.5%；尿素總產量22.3百萬噸（折純），比2005年的19.7百萬噸增長13.2%。需求量與供應量基本保持平衡。

2006年尿素市場價格變化表現出較強的季節性特征。一季度尿素處於使用淡季，價格明顯低於2005年同期；2006年3月份以後，隨着春耕的逐漸來臨，需求迅速增加，價格也迅速上升，與此同時，前期沒有儲肥的冬儲企業不得不入市採購，放大了用肥旺季的需求，使得價格加速上揚，達到和超過了2005年同期的水平。2006年7月份以後，由於受自然災害影響加上用肥進入淡季導致需求下降，而產量却持續快速增加，冬儲肥短期內大量進入市場，尿素價格出現大幅下跌走勢，大多數地區的下跌幅度都達到了200-300元/噸。9月份後是用肥淡季，只有局部地區還有些用肥及一些工業尿素用量，由於10月中旬國家出臺冬儲肥政策使尿素價格趨穩。11月份以來，國際市場能源價格出現強力反彈，海運費連續上漲，國際市場包括尿素在內的部分化肥品種價格出現逆市上漲，國內尿素出口量增加，受此影響，11月底國內各地尿素市場價格出現大幅反彈。



## 甲醇行業

甲醇作為一種重要的基礎有機化工原料，2006年中國的供應還不能滿足迅速增長的消費需求。國家對甲醇進口征收5.5%的關稅，對甲醇出口採取“免抵退”稅收鼓勵政策，出口企業實際按4%繳納增值稅。

2006年中國生產甲醇7.46百萬噸，較2005年增加39.2%；全年累計進口甲醇1.13百萬噸，較2005年減少17.1%；全年表觀消費量達8.40百萬噸，比2005年增加26.0%。中國已成為世界第二大甲醇消費國，也是甲醇生產、消費增長最快的國家。

由於能源價格不斷上漲且全球供應緊張，加上個別裝置出現故障，從2006年8月份開始，甲醇價格持續上漲，到年末時美國離岸價格更是飆升至每噸約600美元，中國國內的甲醇平均售價亦從2006年初的約2,500元/噸上升至2006年年末的約3,500元/噸，創下了過去十年來的增幅之最，但由於有較大的新增產能，到年底國內的甲醇市場價格有所回落。



## 業務回顧





## 尿素

2006年1月19日，本公司通過收購天野化工，提升本集團尿素年設計產能至184萬噸。

2006年，本集團始終堅持生產裝置長周期穩定生產，切實抓好安全環保、質量、生產、設備、技術管理等各項工作，優化工藝操作，精心維護生產設備，實現了生產的安全穩定運行。富島一期創造了214天和121天兩個長周期運行的好成績，打破了212天的歷史長周期運行紀錄，創造了“高效、低耗、安全、平穩”運行的歷史最好水平，超額完成了全年的生產任務。富島二期和天野化工通過不懈努力，最大限度地發揮了裝置的運行水平，亦取得了較好的生產業績。

各生產裝置2006年生產情況見下表：

尿素裝置	2005年		2006年	
	產量 (噸)	運轉率 (%)	產量 (噸)	運轉率 (%)
富島一期	535,881	103.1	<b>606,179</b>	<b>116.6</b>
富島二期	825,132	103.1	<b>775,146</b>	<b>96.9</b>
天野化工	-	-	<b>546,133</b>	<b>105.0</b>

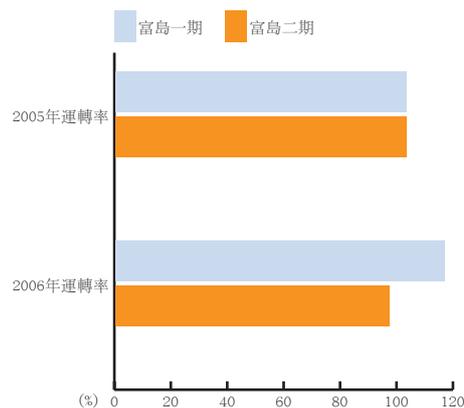
## 甲醇

2006年1月19日，本公司通過收購天野化工，增加20萬噸甲醇年設計產能。天野化工甲醇裝置於2006年4月1日正式投入商業營運，2006年生產甲醇121,502噸。由於天野化工的設備調整期比較長，天野化工甲醇裝置運轉率未能達到預期指標。

充分發揮中國海油優秀的項目管理經驗，2006年9月12日，中海建滔年產60萬噸甲醇裝置提前34天一次投料試產成功，本公司甲醇年設計產能提升至80萬噸。2006年12月1日，中海建滔正式投入商業營運，生產負荷超過90%，產品質量滿足並優於美國聯邦（O—M—232K）“AA”級標準和國標GB338—2004優級標準，處於國際先進水平。

## 銷售

針對國內外尿素市場季節性和周期性的起伏變化，本公司對海南、內蒙兩地產品的銷售區域進行了深入細緻的市場調研，通過加強信息資源分析，整合營銷渠道，穩固營銷網絡，採取貼近市場的定價策略，確保了產品銷售利潤的最大化。



下表列出本公司於過往記錄期,按客戶運營地區劃分的尿素銷售量:

銷售地區	截至12月31日年度					
	2004年		2005年		2006年	
	數量 (噸)	百分比 (%)	數量 (噸)	百分比 (%)	數量 (噸)	百分比 (%)
東北地區	-	-	-	-	<b>43,688</b>	<b>2.2</b>
華北地區	154,576	11.2	219,604	16.1	<b>553,969</b>	<b>28.5</b>
華東地區	176,033	12.8	279,790	20.5	<b>272,716</b>	<b>14.0</b>
東南地區	128,379	9.3	151,923	11.1	<b>125,492</b>	<b>6.4</b>
華南地區	226,747	16.4	358,716	26.3	<b>478,483</b>	<b>24.6</b>
海南地區	153,028	11.1	176,195	12.9	<b>182,201</b>	<b>9.4</b>
國際	541,144	39.2	178,380	13.1	<b>290,712</b>	<b>14.9</b>
合計	1,379,907	100.0	1,364,608	100.0	<b>1,947,261</b>	<b>100.0</b>





## 海陸物流服務

2006年，八所港完成吞吐量**479**萬噸，  
其中內貿408萬噸，外貿71萬噸；  
完成陸地貨運量152.8萬噸。



## 複合肥

2006年8月8日本集團開始生產適合測土配方使用的複混肥（簡稱BB肥）。本年度共生產各品種BB肥5,064噸，銷售量4,103噸。



## 塑料編織袋

2006年本集團共生產編織袋28.89百萬個，銷售編織袋29.54百萬個，其中本集團自用編織袋26.34百萬個。



## 財務狀況回顧

### 收入

2006年本集團收入為人民幣3,465.8百萬元，較2005年人民幣2,371.0百萬元增加人民幣1,094.8百萬元，增幅為46.17%。增加收入的主要原因是(1)於2006年1月19日收購天野化工；(2)2006年12月中海建滔60萬噸甲醇項目投入商業營運；(3)2006年本集團繼續享有增值稅豁免。

2006年收購天野化工為本集團增加實現收入為人民幣1,009.0百萬元；2006年12月中海建滔60萬噸甲醇項目投入商業營運為本集團增加實現收入人民幣106.6百萬元。

自2005年7月1日起，中國政府對於中國國內銷售施了增值稅豁免政策，本集團原應繳付的增值稅銷項稅額計入銷售收入。除天野化工外，本集團於2006年錄得因增值稅豁免政策而增加了收入為人民幣116.4百萬元。

基於前述原因，本集團克服了氮肥行業處於景氣調整期所帶來的國內市場價格下降而收入減少約人民幣136.5百萬元的不利因素。

於2006年，本集團尿素銷售收入為人民幣2,975.7百萬元，較2005年人民幣2,224.7百萬元增加人民幣751.0百萬元，增幅為33.76%。增加的主要原因為(1)增加了2006年1月19日收購天野化工所實現收入人民幣801.2百萬元；(2)增值稅豁免額計入銷售收入而增加了人民幣116.4百萬元；其中，部分為2006年國內尿素每噸平均價格下跌人民幣100元導致尿素銷售減少約人民幣136.5百萬元所抵銷。

2006年，本集團新增甲醇收入為人民幣308.7百萬元，有關貢獻是由天野化工20萬噸甲醇裝置及中海建滔60萬噸甲醇裝置產生。甲醇業務乃本集團新的業務增長點。

2006年本集團因其他收入(主要包括從事港口營運、提供運輸服務及製造和銷售塑料編織袋的收入)為人民幣181.4百萬元，較2005年人民幣146.1百萬元增加了

人民幣35.1百萬元，增幅為23.99%，增加的主要原因是港口營運及提供運輸服務增加人民幣48.9百萬元，部分為編織袋外銷收入輕微下降所抵銷。

### 銷售成本

2006年本集團銷售成本為人民幣2,164.2百萬元，較2005年人民幣1,293.1百萬元增加人民幣871.1百萬元，增幅為67.37%。增加的主要原因是(1)增加了2006年1月19日收購的天野化工所實現成本人民幣758.5百萬元；(2)由於增值稅之豁免，本集團(天野化工除外)已繳付的增值稅進項稅額計入原材料而增加了銷售成本人民幣37.9百萬元；(3)增加了從轉入商業生產期的中海建滔60萬噸甲醇項目所實現的成本人民幣27.1百萬元；(4)尿素銷售量增加了2.93萬噸，增加成本人民幣25.8百萬元。

2006年本集團尿素銷售成本為人民幣1,830.6百萬元，較2005年人民幣1,180.7百萬元增加人民幣649.9百萬元，增幅為55.04%。增加的主要原因是(1)增加了天野化工所實現成本人民幣602.3百萬元；(2)裝置維修費用和天然氣漲價等增加了成本人民幣54.4百萬元；(3)由於增值稅之豁免，已繳付的增值稅進項稅額計入銷售成本而增加了人民幣37.9百萬元；(4)尿素銷售量增加了2.93萬噸，增加成本人民幣25.8百萬元。

2006年本集團甲醇銷售成本為人民幣190.4百萬元，其中中海建滔60萬噸甲醇項目投產增加成本人民幣27.1百萬元、天野化工20萬噸甲醇項目投產增加成本人民幣163.3百萬元。

2006年本集團其他成本(主要包括從事港口營運、提供運輸服務及製造和銷售塑料編織袋的成本)為人民幣143.2百萬元，較2005年人民幣112.4百萬元增加人民幣30.8百萬元，增幅為27.40%。增加的主要原因是港口營運及提供運輸服務成本增加人民幣36.1百萬元，復合肥加工、銷售編織袋等業務減少成本人民幣5.3百萬元。

## 毛利

2006年本集團毛利為人民幣1,301.6百萬元，較2005年人民幣1,077.9百萬元增加人民幣223.7百萬元，增幅為20.75%。此增幅主要得益於收購天野化工與中海建滔60萬噸甲醇項目轉入商業運營。

2006年本集團尿素毛利為人民幣1,145.1百萬元，較2005年人民幣1,044.0百萬元增加人民幣101.1百萬元，增幅為9.68%。增加的主要原因是(1)增加了天野化工所實現毛利人民幣198.9百萬元；(2)尿素銷售量增加了2.93萬噸，增加毛利人民幣26.7百萬元。

2006年本集團甲醇業務的毛利為人民幣118.3百萬元，包括均於2006年投入商業生產的天野化工20萬噸甲醇項目的毛利及中海建滔60萬噸甲醇項目的毛利。

2006年本集團其他業務的毛利（主要包括從事港口營運、提供運輸服務及製造和銷售塑料編織袋）為人民幣38.2百萬元，較2005年人民幣33.7百萬元增加人民幣4.5百萬元，有輕微增加。

## 其它收入和收益

本集團與中國銀行海南分行訂立了一份交叉貨幣利率掉期合同（“掉期”），以抵銷美元與日元之間波動產生的部分風險。該掉期合同將於2008年6月20日期滿，本集團2006年錄得掉期公允價值增加25.0百萬元。

其他收入和收益從2005年的人人民幣1.7百萬元，大幅增加至2006年的人人民幣125.6百萬元，主要原因為本集團於2006年錄得政府返還公司2004年至2005年上半年繳納的部分增值稅款，共計人民幣89.3百萬元。

## 超出業務合併成本的差額

本集團因收購天野化工而於2006年錄得人民幣577.6百萬元超出業務合併成本的差額，相當於本公司於天野化工可識別資產、負債和或有負債公允值的權益超

出收購成本的差額。2005年，所錄得超出業務合併成本的差額為零。

## 銷售和分銷成本

2006年本集團銷售和分銷成本為人民幣33.9百萬元，較2005年人民幣15.4百萬元增加人民幣18.5百萬元，增幅為120.13%。增加的主要原因是由於加入2006年天野化工與中海建滔的銷售和分銷成本。倘若不將天野化工、中海建滔期內的銷售和分銷成本分別為人民幣15.3百萬元和5.2百萬元計算在內，本集團截至2006年12月31日止年度的銷售和分銷成本，應與2005年度相若。

## 行政開支

2006年本集團行政開支為人民幣199.6百萬元，較2005年人民幣130.7百萬元增加人民幣68.9百萬元，增幅為52.72%。增加的主要原因是由於(1)於截至2006年12月31日止年度合併天野化工而增加本集團行政開支人民幣62.8百萬元；及(2)成立專責業務開發、採購、資金及內部審計的新部門。

## 其它開支

截至2006年12月31日止年度本集團其他開支為人民幣34.5百萬元，較去年人民幣103.1百萬元減少人民幣68.6百萬元，減幅為66.54%。減少的主要原因是由於本集團2005年錄得掉期公允價值虧損人民幣67.9百萬元，而2006年錄得掉期公允價值收益人民幣25.0百萬元；該收益於其他收入及收益列賬。

## 融資收入

2006年本集團融資收入為人民幣119.8百萬元，較2005年人民幣24.4百萬元增加人民幣95.4百萬元，增幅為390.98%。增加的主要原因是H股上市申購資金凍結期利息收入人民幣88.9百萬元，及增加天野化工融資收入人民幣3.7百萬元。



## 融資成本

2006年本集團融資成本為人民幣61.7百萬元，較2005年人民幣15.5百萬元增加人民幣46.2百萬元，增幅為298.06%。主要原因是增加了本集團向中國海油取得短期委托貸款人民幣1,410.0百萬元的相關利息與向商業銀行取得短期貸款人民幣2,570.0百萬元的利息。

## 匯兌虧損／（收益）淨額

2006年，本集團錄得匯兌虧損人民幣1.5百萬元；主要因為購買日元償還部分日元貸款，錄得匯兌虧損；2005年本集團錄得匯兌收益人民幣189.5百萬元，主要因為從2004年12月31日至2005年12月31日期間日元兌人民幣匯率貶值13.8%。

## 分佔聯營公司利潤

2006年本集團分佔聯營公司利潤為人民幣1.8百萬元，與2005年本集團分佔聯營公司利潤人民幣1.9百萬元比較，有輕微減少。

## 稅前利潤

2006年本集團稅前利潤為人民幣1,795.3百萬元，較2005年人民幣1,030.7百萬元增加人民幣764.6百萬元，增幅為74.18%。此增幅主要得益於2006年合併天野化工實現稅前利潤人民幣577.6百萬元（含超出合併業務成本的差額）、收到政府增值稅返還款人民幣89.3百萬元、中海建滔提供的利潤人民幣73.4百萬元與本公司H股上市申購資金凍結期利息收入人民幣88.9百萬元。

## 所得稅開支

2006年本集團錄得所得稅開支人民幣120.1百萬元，較2005年人民幣47.5百萬元增加人民幣72.6百萬元，增幅為152.84%。2005年，本集團的實際所得稅稅率為4.6%，2006年增加至6.7%。增加的主要原因是富島二期

的企業所得稅免稅期終結，因富島二期於2006年須按7.5%稅率繳納企業所得稅（2005年則為0.0%），故企業所得稅開支增加了人民幣38.1百萬元。此外，還增加了中海建滔的所得稅開支人民幣9.7百萬元。

## 稅後利潤

2006年本集團稅後利潤為人民幣1,675.2百萬元，較2005年人民幣983.2百萬元增加人民幣692.0百萬元，增幅為70.38%。比《招股章程》披露的盈利預測人民幣1,460.5百萬元增加人民幣214.7百萬元，增幅為14.70%。此增幅主要得益於中海建滔提供的稅後利潤人民幣63.8百萬元和本公司H股上市申購資金凍結期利息收入稅後所得人民幣82.2百萬元。

## 股利

2006年，本公司已派發2006年初至2006年4月24日（本公司成立日前一天）的特別股利人民幣264.5百萬元，已派發自2006年4月25日至2006年8月31日（緊接本公司H股上市日期前一个月的最後一日止）的特別股利人民幣302.1百萬元給本公司的發起人，合計人民幣566.6百萬元。

此外，本公司董事會（“董事會”）建議派發2006年度年末股利人民幣69.2百萬元，每股派息人民幣1.5分。本年度擬派2006年度年末股利尚待本公司股東於應屆年度股東大會的批准。

## 清償能力和資金資源

於2006年1月1日，本集團持有現金及現金等價物人民幣1,719.8百萬元，2006年經營活動現金流入為人民幣1,764.8百萬元，投資活動淨現金流出為人民幣1,274.6百萬元，融資活動淨現金流出為人民幣160.5百萬元，於2006年12月31日，本集團的現金及現金等價物為人民幣2,049.5百萬元。

## 經營所得現金

2006年本集團經營活動所產生的淨現金為人民幣1,764.8百萬元，比2005年人民幣917.1百萬元增加了人民幣847.7百萬元，增幅為92.43%。主要原因是由於(1)2005年末計營運資金變動前經營利潤為人民幣1,163.8百萬元，2006年增至人民幣1,649.1百萬元；及(2)應收賬款及票據、預付款、存款及其它應收款於2006年減少人民幣33.1百萬元，主要因為根據銷售條款一般會造成可觀金額應收款和應收賬款的出口銷售，於年內大幅減少；及(3)應付賬款、其他應付款、應計費用及其他長期負債於2006年減少人民幣232.0百萬元，上述項目使經營現金合計增加人民幣898.7百萬元，抵減了經營利潤、折舊費分別增加的現金人民幣764.7百萬元及人民幣242.3百萬元。

## 資本性支出

本集團2006年資本性支出人民幣1,559.4百萬元，其中：收購天野化工資本性支出人民幣964.6百萬元和收購海南複合肥有限公司的少數股東權益人民幣5.1百萬元，60萬噸甲醇項目資本性支出人民幣278.0百萬元，八所港與60萬噸甲醇項目配套的化工碼頭項目疏浚工程人民幣115.0百萬元，天野化工20萬噸甲醇資本性支出人民幣24.0百萬元，富島一期、富島二期和天野化工生產資本性支出人民幣127.1百萬元，其他資本性支出人民幣45.6百萬元。

八所港與60萬噸甲醇項目配套的化工碼頭項目疏浚工程比計劃有所延遲；6萬噸聚甲醛項目環境評價的審批比原預期的進度有所延遲。

## 投資活動所用現金

2006年本集團投資活動所用淨現金為人民幣1,274.6百萬元，比2005年人民幣361.4百萬元增加了人民幣913.2百萬元，增幅為252.68%。主要原因是由於收購天野化工而支付的對價人民幣892.2百萬元（扣除

所得現金及現金等價物）和添置無形資產及添置預付土地租金所用款項分別增加人民幣15.6百萬元和人民幣59.1百萬元所致。

## 融資活動現金流出

2006年，本集團融資活動所得現金流出淨額為人民幣160.5百萬元，比2005年同期人民幣52.2百萬元減少了人民幣212.7百萬元。主要原因是由於(1)發行H股募集資金淨額人民幣2,932.3百萬元；(2)本集團取得銀行及其他人民幣借款4,283.4百萬元；(3)本公司償還銀行及其他借款人民幣4,698.3百萬元，與清償一部分的日元貸款，減少本集團面對日元匯率波動的風險；及(4)分派股利人民幣1,777.5百萬元。

## 市場風險

本集團面臨的主要市場風險是利率、匯率波動和主要產品售價及原料成本的變動。

## 利率風險

截至2006年底，本集團約60%的債務為固定利率，這在加息的市場環境下非常有利。

## 外匯風險

本集團銷售收入均為人民幣與美元。自2005年7月21日起，中國政府將維持人民幣匯率穩定的政策調整為以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節、有管理的浮動匯率制度。人民幣不再與單一美元掛鉤。從該日起至2006年底，人民幣相對美元升值3.35%。

人民幣對美元的升值可能產生雙重效應。本集團產品銷售收入可能會因以美元計算的基準價格折算人民幣價格的降低而有所減少，但是設備與原材料的進口成本也會降低。此外，人民幣升值將降低公司的美元債務負擔。

截至2006年底，本集團日元債務餘額為日元3,338.1

百萬元，已訂立掉期合同保障，規避了日元匯率風險。

## 通脹與貨幣風險

中國往年發生的通脹，並未對本集團的經營業績構成重大影響。根據中國國家統計局的資料，2003年至2006年中國消費物價指數的變幅分別為1.2%、3.9%、1.8%和1.5%。

## 商品價格風險

本集團亦承受因產品售價和原料（主要為天然氣）成本變動引致的商品價格風險。

## 後續事項、或有負債

於2007年3月16日閉幕的第十屆全國人民代表大會第五次會議通過了《中華人民共和國企業所得稅法》（“新企業所得稅法”），並將於2008年1月1日起施行。新企業所得稅法引入了包括將內、外資企業所得稅稅率統一為25%等的一系列變化。由於具體的實施細則和管理辦法尚未公布，目前尚不能就新企業所得稅法實施將對本集團帶來的未來財務影響做出合理評估。

截至2006年12月31日，本集團無或有負債。

## 募集資金投向

2006年，募集資金按《招股章程》規定之用途使用。

## 2007年展望

2007年，中國經濟將保持高速增長，中國政府將繼續把“三農（農業、農村、農民）問題”作為工作的重中之重，制定了保護耕地、增加主要農作物最低保護價以及綜合性直接補貼農民等政策，為農業發展創造了極好的政策環境。化肥企業繼續享受免交增值稅政策，尿

素出口關稅維持上年水平不變。2007年的中國尿素市場，預計產能的增長速度將稍高於需求的增長速度，但總體而言處於供需基本平衡的狀態。而由於國內煤、電、天然氣、鐵路、海路運輸價格上漲，目前國外尿素價格處於高位運行，對國內尿素價格有一定的支撐，預計國內尿素價格可與2006年水平相當，但會有季節性的波動。

儘管我國從2006年12月起對外資全面放開了化肥行業的批發零售市場，但今後幾年我國化肥市場的競爭仍主要集中在國內的行業中進行。國內共有約200多套尿素生產裝置，產業集中度偏低，企業規模偏小。隨著供需總量發生變化，化肥行業市場化改革的推進和國家建設“能源節約型和環境友好型”企業的要求，化肥行業將繼續呈現優勝劣汰、結構調整、併購整合加快、行業集中度提高的趨勢，競爭能力強的大型企業將贏得加快發展的機遇。

2007年中國甲醇需求的增長主要集中在醋酸和醇醚燃料上，預計全年供需基本平衡，但由於地域分布不均衡，在華東、華南地區供應仍存在一定缺口，需要通過進口補充。但隨着國際甲醇市場一些新增產能的陸續投用，將會對中國甲醇市場形成一定的衝擊。





展望 2007 年，本公司將繼續秉承“誠信、和諧、創新、奉獻”的企業文化理念，竭力實現以下目標：

- 1、提高生產、質量、健康、安全及環境管理水平，控制生產成本；
- 2、按計劃實施大甲醇和聚甲醛項目建設；
- 3、繼續開展新項目開發和科研工作；
- 4、積極推進化肥企業資產重組整合工作；
- 5、做好試點省的測土配肥、化肥配送工作；
- 6、進一步完善公司的內控體系。