

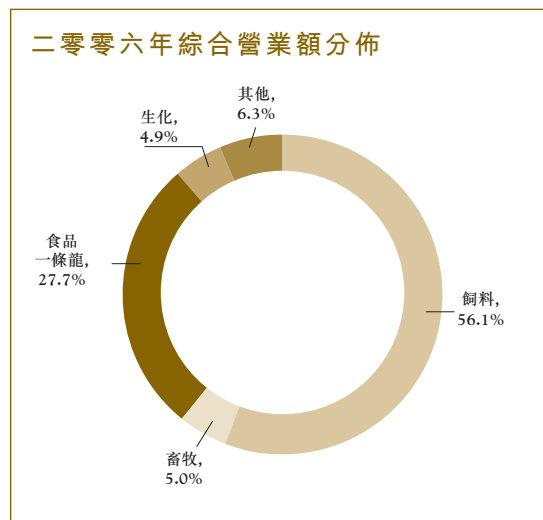
討論及分析

業務回顧

截至二零零六年十二月三十一日止年度，本集團錄得股東應佔虧損49,700,000美元。綜合營業額由二零零五年的1,832,800,000美元下降約7.7%至1,691,500,000美元，而整體毛利率由去年的11.0%輕微下降至10.0%。

農牧業務

本集團的農牧業務主要分四條事業線—飼料、食品一條龍、畜牧及生化。整個農牧業務之綜合營業額於二零零六年錄得1,691,500,000美元，較二零零五年下跌7.7%，原因是於二零零六年一至八月份期間，國內的禽流感的陰霾仍未散去，加上豬高熱病於五月份的出現，導致全國的飼料、禽肉和豬肉的全年平均價格下降，而本集團的飼料業務、畜禽食品業務及豬養殖業務都受到影響；加上二零零六年飼料原材料成本持續上漲，引致集團的整體毛利率由去年的11.0%輕微下跌至10.0%



鑒於本集團早已預期國內的禽畜養殖和飼料行業仍需一段時間的整合以邁向國際水平，卜蜂國際繼續規模化、標準化及科學化其農牧業務；此外，集團積極研拓食品業務，及繼續推廣「正大食品」的食物品牌；在這一方面，本集團於二零零六年在秦皇島及青島共增建了兩所食品研發中心，令食品研發中心的總數目增至八所。

飼料

在二零零六年，飼料業務的綜合營業額佔本集團的綜合營業額為56.1%（二零零五年：65.9%）；飼料業務的綜合營業額在國內疲弱的禽畜養殖業拖累之下，減少至949,300,000美元，毛利額亦下跌至120,600,000美元，毛利率由14.7%降至12.7%。

本集團的飼料產品包括禽、豬、水產及牛飼料，而當中以禽及豬的飼料比例較重，分別約佔47.9%及36.1%。自二零零五年下半年到二零零六年的八月份，養豬業和養禽業兩大禽畜主導行業同時受動物疫病的威脅，養殖戶的存欄量下降，市場對飼料的需求減少。縱使二零零六年九月份起市場需求急速反彈，但全年飼料平均銷售單價仍低於去年的平均售價；加上飼料

業務回顧(續)

農牧業務(續)

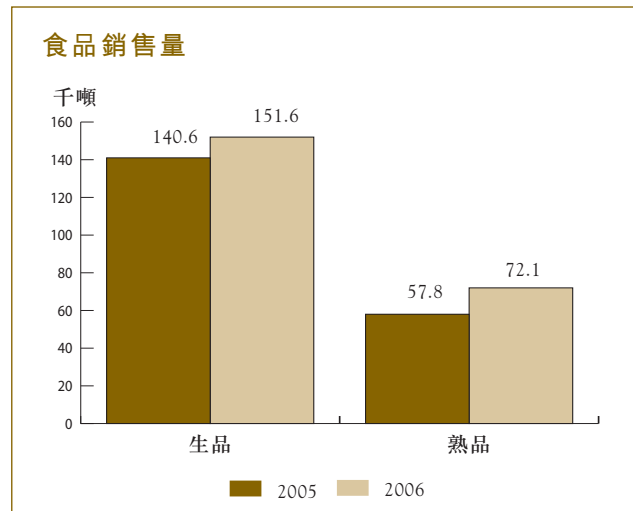
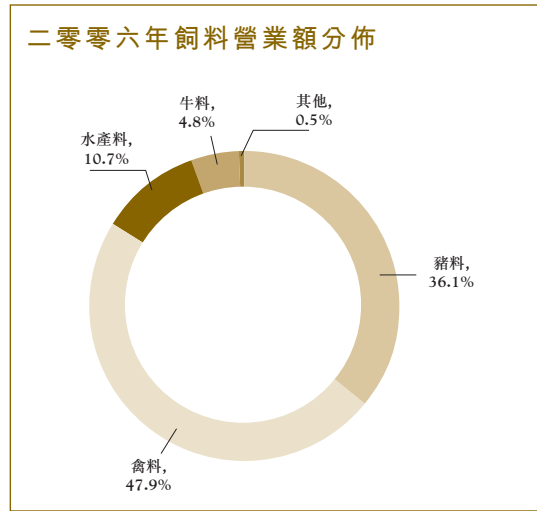
飼料(續)

的主要原材料之玉米上漲至人民幣1.36元/公斤，較上年度增長5.8%，導致本集團的飼料的平均毛利率下降。

在二零零六年，卜蜂國際逐步擴大水產飼料業務，水產飼料業務的綜合營業額佔總飼料的綜合營業額比重較去年提升至10.7%，生產量達至240,800噸。隨著國內人民生活水平的提升而對水產食品的需求上漲及減低本集團受禽畜飼料銷售變化的波動，本集團於二零零六年投放大約人民幣一億元在國內建成魚料生產線及水產飼料生產車間，為應付未來國內水產養殖戶對水產飼料的需要增加576,300噸的水產飼料產能。

食品一條龍

食品一條龍業務為本集團第二大業務，二零零六年的營業額佔集團綜合營業額約27.7%(二零零五年：21.7%)，食品業務的綜合營業額約為468,000,000美元，食品的综合銷售量由二零零五年的202,000噸上升至228,000噸，但毛利額卻減少至17,700,000美元。



於回顧年內，禽肉的綜合銷售量雖錄得增長，但禽肉銷售全年平均價格較去年為低，而禽肉的養育成本隨著飼料原材料成本的上升而有所增加，導致本集團的國內禽肉食品業務的毛利率較去年縮減至4.2%。

至於國外的銷售情況，本集團的熟品主要出口國為日本，自二零零六年六月份起日本實施「肯定列表制度」，這不但沒有影響集團的食品出口；相反，本集團的食品總出口量較二零零五年上升了約7,800噸，毛利率維持在14.5%左右。

討論及分析

業務回顧(續)

農牧業務(續)

食品一條龍(續)

本集團的食品可分成生品和熟品，其中生品的綜合銷售量達152,000噸，較去年同期增加11,000噸，增長了約7.8%；而熟品的綜合銷售量亦錄得可觀增長，增長了24.7%至72,000噸。

為配合顧客的需求，本集團於過去的一年在秦皇島及青島建成了兩所食品研發中心，本集團現擁有合共八所食品研發中心，於二零零六年成功推出了共四款安全、新鮮及美味的新食品。

畜牧

畜牧業務的綜合營業額佔本集團的綜合營業額約5.0%(二零零五年：2.4%)。年內，該業務的綜合營業額增加至85,100,000美元，毛利額亦上升至4,300,000美元。

於過去的一年，國內部份省份的畜牧業在禽流感的陰霾影響下，家禽養殖及銷售變得疲弱，幸而，本集團位於廣西及雲南一帶的畜牧公司不受禽流感的影響，而且因該地區的肉雞平均銷售價和銷售量分別錄得12%和75%的升幅，令本集團的總肉雞養殖業務的營業額上升。

二零零六年上半年因豬高熱病的發生及豬產品市場價格下跌，引致養豬戶存欄積極性下降；而到了下半年傳統國慶及中秋兩節豬肉消費旺季，在生豬出欄量相對較少下，豬產品市場價格得以快速回升。仔豬和活豬的全年平均市場價格為人民幣8.86元/公斤和人民幣7.21元/公斤，與去年相比分別下降32.4%和10.4%，令本集團的豬養殖業務受到影響。

生化

本集團的生化產品包括金霉素、磷酸氫鈣和賴氨酸。於二零零六年，該業務的綜合營業額佔本集團綜合營業額4.9%(二零零五年：4.8%)，生化業務之綜合營業額為83,200,000美元，較上年度下降了5.6%，毛利率卻由17.8%輕微增加至18.0%。

本集團的金霉素的銷售表現於二零零六年平穩上升，綜合銷售量約由41,000噸上升至42,000噸，毛利率由二零零五年的24.8%提升至26.7%。本集團之浦城正大生化有限公司主要生產金霉素，可生產飼料級金霉素18,000噸，其產品除通過中國農業部批准外，還獲得美國FDA檢查驗收、英國農業部及東南亞等國註冊登記，因此產品可出口美國、歐洲、南美及東南亞

業務回顧(續)

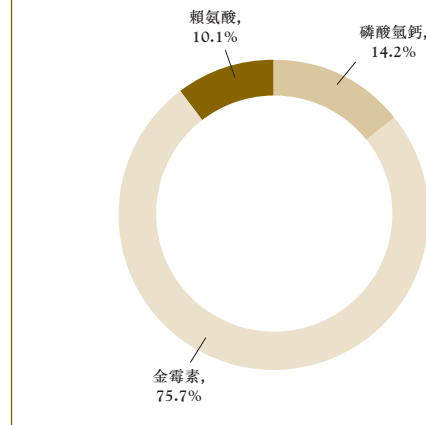
農牧業務(續)

生化(續)

等國。本集團的金霉素於二零零六年出口量由去年24,000噸增加至30,000噸，可見產品深受國外用戶信賴。

有關飼料級磷酸氫鈣業務方面，因為磷酸氫鈣的替代品植酸進入市場，使磷酸氫鈣供大於求及其市場價格下跌，卜蜂國際於二零零六年的銷售量減少約14.5%至49,000噸，毛虧跌至19%。

二零零六年生化營業額分佈



本集團亦有生產賴氨酸，但主要為供應本集團飼料生產之用；本集團之山東正大菱花生物科技有限公司於二零零六年中完成試產，滿產的年產能為賴氨酸20,000噸。

工業業務

本集團的工業業務是經營摩托車、零部件及化油器之銷售，和代理各種「卡特彼勒」工程機械。隨著中國經濟發展的增長，於二零零六年工業業務錄得合併營業額302,000,000美元，增加44,000,000美元或上升17.1%。

由二零零六年四月一日起，國家對排量低於250毫升的摩托車徵收的消費稅由10%改為3%，有利於本集團之洛陽北方易初摩托車有限公司（「北方易初」）生產低排量的摩托車的盈利表現。儘管摩托車的生產主要金屬原材（如：鋅、鋁）於二零零六年等價格持續高企，導致摩托車生產成本上升，本集團的摩托車銷售情況仍獲得15%增長，毛利率仍能維持於11%水平。此外，由中國機械工業企業管理協會、《世界經理人》週刊、世界企業實驗室、機械工業經濟管理研究院及國家機械網合辦的二零零六年度中國機械500強名單中，北方易初位居303名；而其生產的「大陽」摩托車亦於二零零六年首次批量出口土耳其，開拓新市場。

本集團之易初明通投資有限公司是美國卡特彼勒公司工程機械產品在中國西部的獨家代理。二零零六年，在西部開發對工程機械需求的刺激下，易初明通投資有限公司的銷售及盈利均錄得可觀的增長。

討論及分析

展望

展望二零零七年，本集團將透過擴大其專銷網絡及完善售後服務，不斷開拓新市場。為鞏固本集團在中國飼料行業的領導地位，本集團將投資新固定資產項目包括水產飼料生產設備，及進一步強化正大飼料的品質管理。畜牧業務方面，本集團將繼續完善其嚴謹的標準化生產技術，以提高生產效率。此外，本集團將致力提升「正大食品」品牌的知名度，繼續發展其食品事業。

資產變動

於二零零六年十二月三十一日，本集團之總資產為971,800,000美元，較二零零五年年底之925,400,000美元上升5.0%。

資金流動性及財政資源

總負債及資本負債比率(資本負債比率計算方法為貸款總額除以資產淨額)分別為563,100,000美元及554.7%，相對二零零五年十二月三十一日為525,400,000美元及347.4%。

本集團之大部份貸款為美元及人民幣，年利率約為4.6%至9.4%不等。

本集團未有安排任何利息或匯率對沖活動。

於中國之所有銷售均以人民幣計算，而出口之銷售以外幣計算。本集團於購買入口原材料及零部件均需支付外幣，並持有足夠外幣以應付其營運所需。董事認為於本年度人民幣升值對本集團之業務並無重大影響。

資本結構

本集團透過營運資金、短期及長期銀行貸款及出售若干資產及投資，以解決其流動資金需求。於二零零六年十二月三十一日，本集團持有現金及現金等額為55,100,000美元(二零零五年十二月三十一日：66,000,000美元)。

本集團資產抵押

於二零零六年十二月三十一日，本集團總貸款為563,100,000美元(二零零五年：525,400,000美元)，其中195,000,000美元(二零零五年：143,300,000美元)貸款需提供資產抵押，佔總額之34.6%(二零零五年：27.3%)。本集團於中國若干物業、廠房及設備與預付土地租賃費之賬面淨額為205,600,000美元(二零零五年：218,700,000美元)，已用作短期及長期銀行貸款之抵押。

或然負債

於二零零六年十二月三十一日，本集團提供擔保數額為9,400,000美元(二零零五年十二月三十一日：7,400,000美元)。

僱員及酬金政策

截至二零零六年十二月三十一日止，本集團於中國及香港共聘用約32,000名僱員(包括共同控制企業及聯營公司之9,900名僱員)。薪酬委員會已成立以檢討董事與高級管理層之薪酬政策及待遇。本集團根據僱員的表現、經驗及當時的市場薪酬，釐訂其薪津，並酌情授予花紅。其他僱員福利包括保險及醫療、資助培訓，以及購股權計劃。