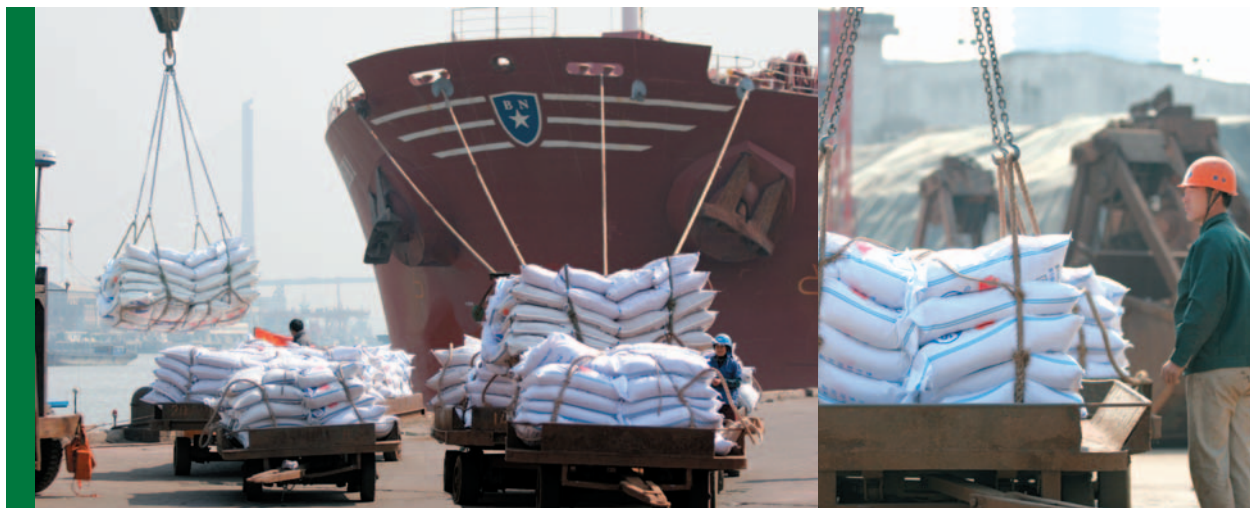


## 管理層討論與分析



截至二零零六年十二月三十一日止本集團銷量為1,257萬噸，營業額211.27億港元，分別較二零零五年增長12.56%和9.76%。

截至二零零六年十二月三十一日止本集團實現毛利17.07億港元，淨利潤為8.96億港元，分別較二零零五年增長10.66%和14.99%。

### 一、 經營規模

#### (一) 銷售數量

本集團截至二零零六年十二月三十一日止銷量為1,257萬噸，較二零零五年增長12.56%。受進口鉀肥談判影響，進口化肥銷量由二零零五年的636萬噸下降至二零零六年530萬噸，降幅為16.53%。通過大力發展國產化肥經營，使國產化肥銷量由二零零五年的385萬噸增長至二零零六年636萬噸，增幅為65.07%。二零零六年國產化肥總量超出了進口化肥19.80%。

從產品結構上看：鉀肥同比下降19.97%，主要是由於進口鉀肥談判導致的二零零六年上半年鉀肥進口停滯造成的；氮肥同比增長104.64%，是因為二零零六年本集團創新資源獲取方式，通過資本紐帶進一步鞏固與供應商的戰略聯盟，建立了核心供應商體系，同時分銷網絡的銷售優勢逐步顯現，使氮肥實現了較大增長；複合肥同比增長34.35%，主要來自進口肥、國產肥的共同增長；磷肥與二零零五年基本持平，如扣除磷礦經營影響，磷肥銷量同比增長15.96%，主要來自國產肥的增長。

## 管理層討論與分析



## (二) 營業額

本集團截至二零零六年十二月三十一日止營業額為211.27億港元，較二零零五年增長18.78億港元，增長9.76%，略低於銷量12.56%的增長幅度，主要原因是價格相對較高的鉀肥銷售佔比減少，而價格相對較低的氮肥銷售佔比增加所致。

表一：

	截至十二月三十一日止十二個月			
	二零零六年		二零零五年	
	營業額 港元千元	佔總營業額 百分比	營業額 港元千元	佔總營業額 百分比
鉀肥	8,545,679	40.45%	10,122,007	52.59%
氮肥	5,156,519	24.41%	3,010,152	15.64%
複合肥	3,889,163	18.41%	2,807,174	14.58%
磷肥	2,813,010	13.31%	2,641,101	13.72%
其他	722,200	3.42%	668,231	3.47%
合計	21,126,571	100%	19,248,665	100%

## 管理層討論與分析



### 二、 盈利狀況

#### (一) 毛利率

本集團二零零六年毛利率為8.08%，略高於二零零五年。

各品種毛利率變化情況為：鉀肥在二零零六年海運鉀進口受阻的情況下，充分利用鉀肥庫存，並在各區域市場採取有針對性的營銷策略，使毛利率同比上升；氮肥因強化供應鏈管理，同時分銷網絡的銷售優勢逐步顯現，毛利率同比上升；受國內磷肥產能逐步釋放和市場價格波動影響，磷肥毛利率同比下降；受複合肥市場競爭加劇影響，複合肥毛利率同比下降。

#### (二) 分佔共同控制實體業績

本集團截至二零零六年十二月三十一日止分佔共同控制實體業績為0.41億港元，主要來源於湖北東方、中化開磷、雲南三環中化嘉吉等生產企業，較二零零五年0.50億港元下降17.83%。主要原因是二零零六年磷複肥原材料上漲，行業整體盈利有所下降，生產企業盈利減少從而降低了對上市公司的貢獻度。



## 管理層討論與分析



## (三) 所得稅開支

本集團截至二零零六年十二月三十一日止所得稅開支為0.99億港元，稅負為9.88%。二零零五年所得稅開支為1.38億港元，稅負為14.79%。兩期相比，稅負有所降低，主要原因是：本集團業務主要在中國國內、澳門和香港開展，各地所得稅率不同，其中中國國內為33%，澳門的利潤獲豁免繳納所得稅，香港為17.5%，公司嚴格遵守各地的稅收法律，在三地分別進行納稅。二零零六年，隨著網絡的延伸，銷售運輸距離加長，加之運輸價格的上漲，農化服務及品牌宣傳投入增加，導致中國國內業務銷售及分銷成本增加，除稅前溢利下降，使中國國內的所得稅開支減少，本集團整體稅負下降。

本集團所得稅率情況為：

1. 集團於中國國內的子公司相應所得稅以中國國內稅率33%計算(二零零五年為33%)。同時以下子公司享受相關優惠稅率：
  - (a) 中化重慶涪陵化工有限公司(「中化涪陵」)，一家集團佔有60%股權之子公司，於二零零一年七月由重慶市國家稅務局授予所得稅減免至15%之優惠政策。根據中國國務院之西部開發政策，公司列於中國國家發改委頒發之相關工業、生產及科技發展鼓勵目錄(二零零零年頒布)範圍內，並且其主營業務佔全部收入之70%以上，因此獲得相關所得稅於二零零二年至二零一零年內減免至15%之優惠政策。

## 管理層討論與分析

- (b) 福建中化智勝化肥有限公司(中化智勝)，一家集團佔有53.19%股權之子公司，由福建省國家稅務局授予所得稅減免優惠。根據相關稅收減免規定，公司於特定期間購買之用於化肥生產技術革新項目之中國國產設備可以享受所得稅抵扣之優惠。
2. 澳門的利潤獲豁免繳納所得稅。
  3. 香港地區所得稅，是用本年利潤以17.5%（二零零五年：17.5%）的適用稅率進行計算。

### （四）淨利潤及淨利潤率

本集團截至二零零六年十二月三十一日止淨利潤為8.96億港元，較二零零五年的7.79億港元增長14.99%，主要是毛利率保持穩定，銷售規模擴大導致毛利增長1.64億元港幣。淨利潤率為4.24%，較二零零五年的4.05%上升0.19個百分點。

## 三、費用情況

**銷售及分銷成本** 截至二零零六年十二月三十一日止為5.35億港元，與二零零五年3.95億港元相比，增長35.54%，主要是本集團銷售向基層延伸，網點數量增加，使銷售運輸距離加長，加之運輸價格的上漲，運輸和倉儲費用增加，同時農化服務及品牌宣傳投入增加所致。

**行政開支** 截至二零零六年十二月三十一日止為1.87億港元，與二零零五年2.23億港元相比，下降16.10%，扣除「存貨跌價準備」因素影響，行政開支同比上升0.29億港元，幅度為15.63%。主要是分銷網絡擴張帶來行政開支的增長。

**融資成本** 截至二零零六年十二月三十一日止為1.29億港元，與二零零五年1.12億港元相比，上升14.46%，主要是銷售規模的擴大帶來資金佔用的增加。

## 管理層討論與分析

### 四、 現金流

本集團截至二零零六年十二月三十一日止整體現金有0.10億港元流入。其中：

1. 因庫存減少以及加快銷售周轉及時回籠資金等原因使經營活動現金流入0.77億港元；
2. 因購置物業、廠房及設備3億港元，購置魯西化工、華魯恒升增發股票2.41億港元，及處置投資產業收回1.91億港元，收到投資收益0.44億港元等原因，導致投資活動現金流出2.90億港元；
3. 因發行可轉債收到現金12.72億港元，歸還銀行貸款8.34億港元及分配紅利1.17億港元，支付利息0.96億港元等原因，導致融資活動現金流入2.23億港元。

### 五、 存貨周轉

本集團於二零零六年十二月三十一日庫存餘額為43.65億港元，較二零零五年十二月三十一日47.98億港元下降9.04%。由於銷售周轉加快，庫存周轉天數<sup>(註)</sup>由二零零五年的90天降低為二零零六年的85天，資產的運營效率得以改善。

註： 依據存貨的期終結餘平均數除以銷售成本，再乘以365日計算。

### 六、 貿易應收賬款及票據

本集團於二零零六年十二月三十一日貿易應收賬款及票據餘額為12.72億港元，比二零零五年十二月三十一日8.47億港元上升50.27%，但從結構來看，應收賬款減少3.13億元，降幅為77.42%；應收票據增加7.38億港元，增幅為166.73%，主要是由於可轉換債券的發行，資金較為充裕，不需貼現票據籌集資金。由於應收票據主要是銀行承兌匯票，回收由銀行承兌，風險較低。

貿易應收賬款及票據周轉天數<sup>(註)</sup>由二零零五年的13天，上升到二零零六年的18天，周轉天數有所增加。

註： 依據貿易應收賬款及票據的期終結餘平均數除以營業額，再乘以365日計算。

### 七、 物業、廠房及設備

本集團於二零零六年十二月三十一日物業、廠房及設備餘額為9.01億港元，比二零零五年十二月三十一日7.27億港元上升24.02%，主要為涪陵30萬噸磷酸一銨、2020項目(20萬噸合成氨20萬噸尿素)的投入使固定資產增加。

## 管理層討論與分析

### 八、 投資物業

本集團於二零零六年十二月三十一日投資物業餘額為0.15億港元，比二零零五年十二月三十一日1.60億港元下降90.92%，主要是處置了本集團在香港的物業地產。

### 九、 於共同控制實體權益

本集團於二零零六年十二月三十一日於共同控制實體權益餘額為3.82億港元，比二零零五年十二月三十一日3.68億港元上升3.75%，主要原因是：

1. 雲南三環中化嘉吉化肥有限公司分配利潤減少權益0.43億港元；
2. 權益法核算增加投資收益0.41億港元；
3. 人民幣升值，產生匯兌差異0.13億港元。

### 十、 可供出售投資

本集團於二零零六年十二月三十一日可供出售投資餘額為2.90億港元，二零零五年十二月三十一日為0.14億港元，主要是二零零六年購買魯西化工、華魯股份增加的原始投資2.41億港元及評估增值0.40億港元。

### 十一、 預付款項及其他應收賬款

本集團於二零零六年十二月三十一日預付款項及其他應收賬款餘額為13.36億港元，比二零零五年十二月三十一日4.54億港元上升194.27%，主要原因是：本集團在二零零六年末加大國產化肥的採購量，增加預付賬款9.49億港元，按合同條款該部分貨物於二零零六年十二月三十一日尚未到貨。

### 十二、 長期貸款

本集團於二零零六年十二月三十一日長期貸款餘額為3.63億港元，比二零零五年十二月三十一日2.34億港元上升55.13%，主要原因是：

1. 歸還長期貸款0.69億港元；
2. 涪陵增加用於30萬噸磷酸一銨、2020項目（20萬噸合成氨20萬噸尿素）的長期貸款2億港元。



## 管理層討論與分析

### 十三、 貿易應付賬款及票據

本集團於二零零六年十二月三十一日貿易應付賬款及票據餘額為18.15億港元，比二零零五年十二月三十一日24.48億港元下降25.86%，貿易應付賬款和二零零五年基本持平，應付票據減少5.98億港元，主要原因是以現金方式支付貨款，票據的使用減少。

### 十四、 預收款項及其他應付賬款

本集團於二零零六年十二月三十一日預收款項及其他應付賬款餘額為9.39億港元，比二零零五年十二月三十一日4.17億港元上升125.07%，主要原因是客戶預付化肥公司及分銷網絡的貨款增加5.74億港元。

### 十五、 可轉換債券

本集團在二零零六年八月七日發行了面值為10,000港元的無息債券130,000張。可轉換債券以港元作為貨幣單位。債券給予其持有者於二零零六年八月二十二日至二零一一年七月二十三日(包括此日)於營業時間結束時，將可轉換成普通股的權利，但倘若可轉換債券在二零一一年八月七日，即債券到期日之前贖回，則可轉換債券需在不遲於指定贖回日前七個工作日於營業時間結束時，以每股普通股3.74港元(可予調整)的轉換價格進行轉換。如可轉換債券既沒有轉換，又沒有提前被贖回，則在到期日，將以面值的127.23%被贖回。

在符合某些條件下，本集團可於二零零九年八月七日後的任何時間至二零一一年八月七日前，以提前贖回金額(按每10,000港元本金額之債券計算，債券持有人每年之總回報為4.875%，每半年計算一次)贖回所有的，但並非部分的可轉換債券。債券持有人亦有權於二零零九年八月七日要求本公司以面值115.55%贖回全部或部分可轉換債券。

可轉換債券包含兩個部分，以攤銷的成本反映的債務部分，和以公允價值反映的衍生部分(兌換選擇權、持有人贖回權及發行人贖回權)。在發行日，與債務部分直接相關27,513,000港元的發行費用已反映在債務部分的公允價值內。債務部分的實際利率為6.82%。

截至二零零六年十二月三十一日止，有0.33億港元的需償還的可轉換債券利息計入當期融資費用。



## 管理層討論與分析

### 十六、 其他財務指標

二零零六年EPS為15.43港仙，較二零零五年的14.49港仙，增加6.49%，主要得益於二零零六年淨利潤的增加，剔除可轉換債券非現金財務費用的影響，二零零六年EPS為15.99港仙，較二零零五年增加10.35%。

二零零六年淨資產收益率為20.61%，較二零零五年的22.43%下降1.82個百分點，主要原因是二零零六年淨利潤增幅為14.99%，而受人民幣升值、投資增值等影響權益增幅為25.14%，淨利潤的增幅小於權益增幅。

流動比率由二零零五年末的1.41上升至二零零六年的1.93，短期償債能力提高。債股比由二零零五年末的34.40%上升至二零零六年37.03%。

表二：

	二零零六年	二零零五年
<b>盈利能力</b>		
EPS(港仙) <sup>(註1)</sup>	<b>15.43</b>	14.49
EPS(港仙) <sup>(註2)</sup>	<b>15.99</b>	14.49
淨資產收益率 <sup>(註3)</sup>	<b>20.61%</b>	22.43%
<b>償債能力</b>		
流動比率 <sup>(註4)</sup>	<b>1.93</b>	1.41
債股比 <sup>(註5)</sup>	<b>37.03%</b>	34.40%

註1： 根據期內淨利潤(不含少數股東權益)除以期內加權平均股數。

註2： 根據期內淨利潤(不含少數股東權益及CB非現金財務費用)除以期內加權平均股數。

註3： 根據期內淨利潤(不含少數股東權益)除以期終權益總額(不含少數股東權益)計算。

註4： 根據期終流動資產除以期終流動負債計算。

註5： 根據期終有息負債總額除以期終權益總額計算。

## 管理層討論與分析

### 十七、 流動資金及資本資源

本集團主要資金來源是經營業務所得現金、銀行貸款和發行債券等所得資金。所有資金主要用於公司貿易與分銷、生產經營，或償還到期債務及有關資本性支出。

於二零零六年十二月三十一日，本集團現金及現金等價物為0.86億港元，主要是以人民幣和美元方式持有。

本集團的長短期借款情況如下：

表三：

	於十二月三十一日	
	二零零六 港元千元	二零零五 港元千元
有抵押	53,747	126,744
有擔保	19,906	13,044
無抵押	388,617	1,119,352
合計	462,270	1,259,140

本集團擬以內部資源償付以上的貸款責任。

於二零零六年十二月三十一日，本集團已獲得銀行信用額度98.65億港元，包括4.95億美元、60.70億人民幣、0.05億港元。已使用22.91億港元，尚未使用的銀行信用額度為75.74億港元。

### 十八、 經營和財務風險

本集團面臨的主要經營風險是：中國政府對化肥行業的改革方向已確定，但配套調控措施尚未確定，其對化肥行業的影響也不能確定；化肥市場價格波動較大；類似二零零六年鉀肥談判的政府主導行為也給本集團經營帶來較大的不確定性。

本集團面臨的主要財務風險：市場風險(包括貨幣風險、公平值利率風險及價格風險)、信貸風險、流動資金風險及現金流量利率風險。

### 十九、 或有負債

於二零零六年十二月三十一日，本集團沒有重大的或有負債。

## 管理層討論與分析

### 二十、 資本承諾

表四：

	於十二月三十一日	
	二零零六 港元千元	二零零五 港元千元
在建資產		
已訂約但未撥備	<b>187,404</b>	71,922
已授權但未訂約	<b>21,655</b>	8,459
小計	<b>209,059</b>	80,381
對聯營企業雲南三環中化化肥有限公司的投資	<b>139,345</b>	134,577
合計	<b>348,404</b>	214,958

### 二十一、 重大投資

於二零零六年十二月三十一日，本集團有重大投資5.38億港幣，其中用於中化涪陵的在建工程支出2.97億港幣，用於收購魯西化工股權支出1.29億港幣，用於收購華魯恒升股權支出1.12億港幣。