

## 管理層討論與分析

### 營運回顧

#### 集團回顧

隨著今年七月透過發行港幣二億四千三百五十萬元的股本及約港幣八十一億元強制可換股票據，而以總代價約港幣八十三億元收購在中國內地以「國美」商號經營的電器及消費電子產品零售業務百分之六十五權益後，本集團已成功轉型為中國最大電器及消費電子產品連鎖店營辦商，在當時擁有九十六間分店。現時，有五十六間分店並非由本集團控制，但該等分店在不同地區經營，與本集團並不構成競爭。據有關統計顯示，過去幾年中國人民生活水準不斷改善，家庭消費亦見上升，故本集團管理層相信，中國內地電器零售業擁有巨大增長潛力。上述收購讓本集團得以進佔有利位置，可參與中國零售市場。據此，本公司名稱已於今年八月由「中國鵬潤集團有限公司」更改為「國美電器控股有限公司」，以反映本集團今後業務發展重點方向。為促進與新收購業務在營運上的協調，本集團財政年度結算日自本年度起亦會由三月三十一日改為十二月三十一日。

本中期業績為電器及消費電子產品零售業務納入本集團後的首份業績。為方便比較，以下各節內所有數字和分析亦會包括新收購業務於本年及去年同期的表現。

截至二零零四年九月三十日止六個月，本集團的營業額為港幣六十一億元，較去年同期的港幣四十二億元增加百分之四十五。營業額主要源自電器零售業務產生的收入，而只有不足百分之一來自證券經紀及投資業務。事實上，本集團有意將管理及財政資源集中發展中國零售業務，以期達致最大增長潛力，並為股東賺取最高之回報。本期間的純利達港幣二億四千六百萬元，較去年增加港幣一億六千一百萬元或百分之一百九十。

#### 電器零售業務的回顧

在收購後，電器零售業務成為本集團的主要收入源流。於回顧期間，營業額為港幣六十一億元，較去年同期大幅增加港幣十九億元或百分之四十五。毛利率由百分之七點二上升至百分之十。除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利（「EBITDA」）顯著增加至港幣四億四千七百萬元，較去年同期的港幣一億八千二百萬元增長百分之一百四十六。

此項業務的良好表現乃基於多個因素。

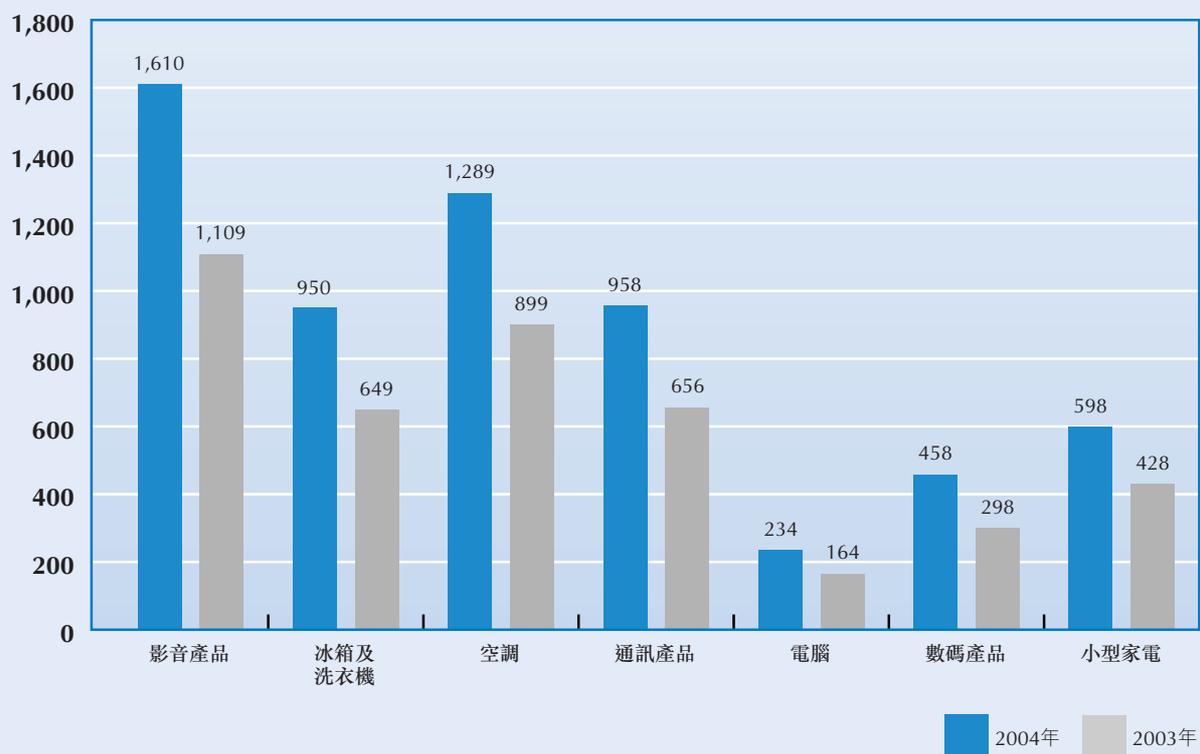
外在因素方面，中國經濟持續發展刺激了消費開支，從而令消費產品的需求迅速增長，當中包括電器和消費電子產品。作為內地最大電器及消費電子產品連鎖式零售商，本集團處於有利位置，能夠受惠於中國經濟增長帶來的好處。

下圖顯示按產品類別劃分的本集團收入分析。

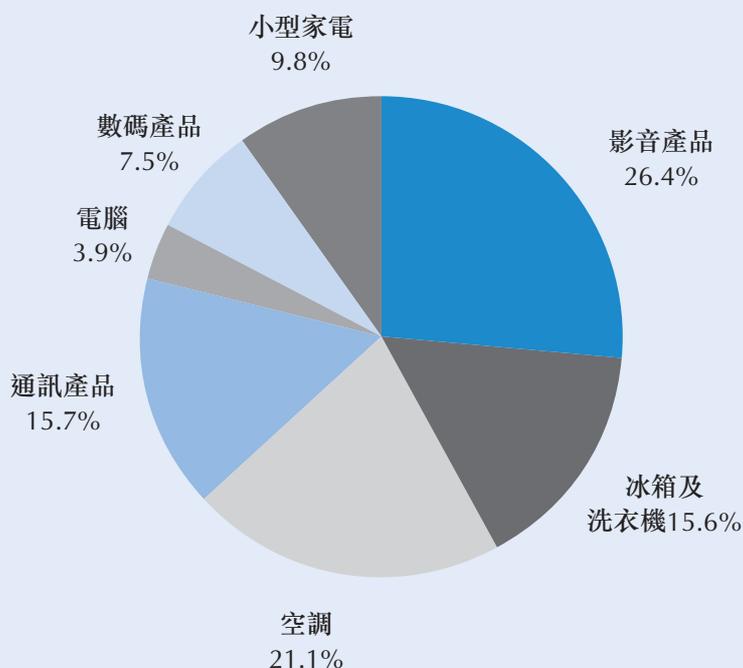
產品類別	截至 2004 年 9 月 30 日止六個月		截至 2003 年 9 月 30 日止六個月	
	港幣百萬元	佔總收入 %	港幣百萬元	佔總收入 %
影音	1,610	26.4	1,109	26.4
冰箱和洗衣機	950	15.6	649	15.4
空調	1,289	21.1	899	21.4
通訊產品	958	15.7	656	15.6
電腦	234	3.9	164	3.9
小型電器	598	9.8	428	10.2
數碼產品	458	7.5	298	7.1
<b>總收入</b>	<b>6,097</b>	<b>100.0</b>	<b>4,203</b>	<b>100.0</b>

截至9月30日止六個月按產品種類劃分之營業額

港幣百萬元



截至2004年9月30日止六個月按產品種類劃分之營業額



按上表所示，整體電器及消費電子產品銷售均有增加，而源自銷售數碼及通訊產品的收入呈上升之勢。本集團計劃擴大於該等高端產品的市場佔有率。

內在因素方面，管理層將重點放在零售連鎖店網絡的擴充，藉此達致規模經濟效益，並進一步增加市場佔有率。管理層認為，通訊和數碼產品在內地將繼續吸引龐大的消費開支，因此，本集團已採納一項業務計劃，在人流高度集中的地區開設稱為「數碼店」的專門店銷售該類產品。於回顧期間，本集團共開設十二間傳統零售店及十八間數碼店。是項擴張計劃進一步拓展本集團現有零售網絡的覆蓋範圍，而分店數目增加可降低本集團經常費用攤銷，改善經營邊際利潤。

下表列示零售網絡的擴張情況。

	2004年 9月30日	2003年 12月31日	2003年 9月30日
傳統門店數目	98	79	71
數碼店數目	18	—	—
覆蓋城市數目	22	19	17

本集團的強勁表現亦有賴於積極主動的採購策略。本集團憑覆蓋國內主要城市的高效零售網絡以及廣泛客戶基礎，藉龐大購貨量與主要生產商及供貨商建立直接聯繫，並獲得較有利的條款及享有購貨量達保證水平下的優惠獎賞，從而減省成本。此外，本集團亦取得銷售若干產品型號及按最新市場潮流特別設計的產品的獨家銷售權。

本集團繼續推出各種有效的市場推廣及宣傳活動，包括在報章刊登價目表、推廣期減價優惠、每日特選優惠、贈品及抽獎等。另外，本集團亦與供貨商携手合作推出宣傳活動，藉此刺激銷售，並加強與供貨商之間的聯繫，及向客戶提供具競爭力的定價。

其他經營收入因網絡擴張及增加與供貨商合作推廣，以及來自母集團的管理服務收入而上升。下表顯示其他經營收入的分析。

	2004 年 9 月 30 日 港幣百萬元	2003 年 9 月 30 日 港幣百萬元
促銷收入	92.7	63.5
管理費收入	23.7	21.1
安裝空調管理費	28.6	21.7
上架費	12.8	11.5
進場費	17.6	15.5
收取母集團的管理費收入	36.7	-
其他	42.4	17.5
<b>其他經營收入總額</b>	<b>254.5</b>	<b>150.8</b>

於二零零四年九月三十日的存貨週轉期為三十五天。本集團的政策為，按照將預測存貨週轉期定為十六天的內部指引，使存貨水平保持於適切水平。出現較大差距的原因為，於期末訂購及積存了較多存貨，以應付二零零四年十月一日展開的中國國慶黃金週假期期間預期的銷售量增加。

概括而言，本集團業績取得顯著改善，主要由於網絡廣泛擴展、與供貨商及生產商建立緊密聯繫、有效的市場推廣策略及嚴謹的內部控制。

#### 證券經紀及投資業務回顧

期內，來自證券經紀業務的佣金達港幣六百萬元。於整段期間，此業務仍為本集團其中一項經營業務。佣金收入增加主要有賴香港經濟復甦，尤以資本市場為然。市場於去年同期受到嚴重急性呼吸系統綜合症（「非典型肺炎」）以及環球市場低迷的重大打擊。但隨著更緊密經貿關係合作安排（「CEPA」）出籠及在中國強勁的經濟增長下，令香港整體經濟得以返回上升軌道，而證券經紀業務從中亦直接得益。

物業發展及投資分部

期內物業發展及投資業務分部表現持續不活躍。物業發展方面，本集團並無推出任何重大發展項目。

展望及前瞻

電器及消費電子產品零售業務

收購目標集團後，本集團已明確表示，其有意將管理及財政資源集中發展電器及消費電子產品零售業務。在中國經濟持續發展下，零售業顯示出巨大的增長潛力，管理層對電器零售業務的前景充滿信心。

除了市場的增長潛力巨大，競爭亦相當激烈。儘管本集團已是全國最大電器及消費電子產品零售商，管理層仍將繼續作出大量投資，並集中力量擴大其網絡，積極尋求任何可行務實的方案，以改善業務的盈利能力。

管理層相信，通過改善並伸展現有網絡擴大市場佔有率、保持並進一步改善毛利率及經營收入，以及實行嚴謹成本控制措施，乃業務成功的關鍵因素。

據國家信息中心資料顯示，電器及消費電子產品的增長趨勢可望持續，預測該等產品於二零零五年的全年零售額增長將達百分之十一點四，而管理層相信，通訊產品及數碼產品增幅將在其中踞領先地位。本集團已採取主動出擊的擴張計劃，以抓緊此高速增長的機遇。如上文提及，本集團銳意人流集中的區域開設主要售賣通訊、數碼及電腦產品的數碼店。該類產品的特點為體積較細，價值則較傳統電器（例如冰箱及空調等）為高。數碼店發售的主要產品包括移動電話及配件、資訊科技產品、數碼照相機、數碼攝錄機、MP3、掌上電腦、各類小型電器及消費電子產品。另一方面，傳統零售店發售全線產品，包括電冰箱、洗衣機及空調等大型電器。由於數碼店位於人流量較高的地點並集中銷售高價值產品，故可取得較高銷售量，藉分擔本集團的經常費用而提升經營利潤。此外，開設數碼店將改善現有網絡的覆蓋面，讓本集團更能照顧不同客戶的需要。下表列示本集團的擴張計劃。

	至 2004 年 年底	至 2005 年 年底
新開門店數目		
— 傳統門店	24	35
— 數碼店	30	30

本集團對達致所定下二零零四年度的零售網絡擴張目標，充滿信心。隨著中國加入世界貿易組織後，向外國產品徵收的關稅將下降，預料將令高價外國品牌數碼產品進口的數量及款式增加，有利數碼店在中國零售市場的發展。

為推動銷售增長，本集團將於二零零六年或以前開設稱為「大賣場」的大型零售店，其樓面面積將超過一萬五千平方米，相對傳統門店平均約三千五百平方米。此等大賣場將開設於國內生產總值較高及人口超過二百萬的城市。

作為改善現有零售網絡覆蓋範圍的擴展計劃其中一部分，本集團將於該等本集團已確立其知名度的主要城市及其週邊的二級城市開設新分店。本集團相信向二線城市發展有助加強本集團與供貨商的議價能力，從而受惠於規模經濟效益、減低本集團所承擔的經常費用，並改善本集團的整體毛利。

零售網絡擴張方面，由於地點選擇對分店的業務表現有直接影響，故管理層會以此作為重點。就每間新店均會進行詳細的可行性研究，確保本集團的資源得到有效運用。

本集團將進一步精簡物流部及提升其效率，以削減成本及對存貨管理實行更有效的管理。本集團亦將對採購部進行強化，以豐富產品種類，以及與供貨商建立更緊密的關係，使本集團可向客戶提供具競爭力的價格及具吸引力的宣傳活動。

零售業牽涉大量存貨流動、眾多的產品線及款式繁多的產品類別，故管理層相信，零售業務的成功關鍵在於一套有效的企業資源管理(ERP)系統。本集團有意進一步提升ERP系統，以加強資料互換及實行中央管理匯報系統，藉此提高本集團的效率及效能，並在集團層面上對風險管理作出改善。

為了應付管理一個龐大零售網絡所帶來的挑戰，管理層認定須能掌握實時數據共享及溝通。大部分地區分部及北京總部已安裝視象及電話會議設備，確保有效管理及即時的資訊溝通。

總括而言，由於競爭激烈，以致營商環境嚴峻，但憑藉務實的擴展計劃、迅速回應瞬息萬變的市場需求，以及管理層致力精簡架構和改善溝通的努力，本集團的業務表現本年將可繼續取得驕人增長。儘管競爭激烈，管理層對業務前景仍然感到樂觀。

#### 證券經紀及投資部

儘管資本市場走勢向好，並無進一步擴展證券經紀業務。誠如前文所述，管理層有意將本集團的資源集中運用於中國的電器零售市場。因此，證券經紀業務的規模將維持不變。

#### 物業發展及投資部

物業發展業務上並不活躍，並且本集團就所持位於北京市的物業並無進一步的資本承擔。本集團管理層已決定，不會於收購中國零售網絡後進行任何物業發展。目前，本集團正努力物色可為股東帶來最大回報的商機。

#### 流動資金及財務資源

現金淨額為港幣十四億元，較六個月前增加百分之二十八。短期應付票據於六個月期間內增加港幣八億八千萬元至港幣三十二億元，除此以外，本集團並無其他銀行借貸。應付票據增加與收入增加相符，因銷售收入增加導致本集團的採購量上升。

### 非常重大收購及關連交易

於本年七月，本集團收購 Ocean Town International Inc.（「Ocean Town」）全部權益，Ocean Town 為一間於英屬處女群島註冊成立的有限公司，持有國美電器有限公司（「國美電器」）百分之六十五股權。國美電器為一間根據中國法例成立的中外合資經營企業，持有位於中國二十二個城市共九十六間電器零售店的全部權益。收購 Ocean Town 的代價為人民幣八十八億元（約港幣八十三億元），以下列方式支付：

1. 其中港幣二億四千三百五十萬元於每四十股股份合併為一股新股份的股本重組後以配發及發行約四千四百一十萬股新股份支付；
2. 其中約港幣七十億三千一百四十萬元以發行首批可換股票據償付；及
3. 其中約港幣十億二千六百九十萬元以發行第二批可換股票據償付。

於收購日期，以「國美電器」為品牌的電器零售網絡於中國三十七個城市合共經營一百三十五間門店。然而，本集團管理層僅確認位於二十二個城市共九十六間門店（「目標集團」）進行收購，而餘下位於十五個城市的三十九間門店（「母集團」）將維持現狀，其原因如下：

1. 目標集團擁有良好往績紀錄，因此可就未來發展奠定穩固基礎；及
2. 與目標集團比較，餘下城市的業務較不成熟，因此須面對較高的業務風險。

由於目標集團及母集團均於不同地區經營，因此不會出現直接競爭。為於網絡營運中取得最大的競爭優勢，目標集團及母集團均由同一隊資深管理隊伍管理，並已就下列關連交易訂立協議：

#### 1. 臨時採購服務協議

於收購前，母集團已與多名供貨商訂立採購合約，並為母集團及目標集團的門店採購電器產品。作為臨時採購安排，母集團及目標集團已訂立協議，據此，母集團將繼續為目標集團向該等供貨商採購產品。

#### 2. 採購服務協議

目標集團及母集團已訂立協議，據此，目標集團將於收購完成後向母集團提供採購服務，為期三十六個月，並將收取母集團銷售電器及消費電子產品的收入百分之零點九作為服務費。

#### 3. 管理協議

目標集團及母集團已訂立協議，據此，目標集團將向母集團提供管理服務，倘母集團從銷售電器及消費電子產品所產生的銷售收入相等於或少於人民幣五十億元（約港幣四十七億元），目標集團將收取總額百分之零點七五作為年度管理費用，而倘有關銷售收入超過人民幣五十億元，則按百分之零點六的比率收費。

於收購日期，母集團結欠目標集團人民幣十一億元。於二零零四年九月三十日，有關款項已計入本集團綜合資產負債表內流動資產項下的應收關連公司款項中。該筆款項其後已於本年十月全數清償。有關詳情請參閱下文「結算日後事項」一節。

#### 資產抵押

於二零零四年九月三十日，本集團已抵押金額達港幣九億七千一百萬元的存款，以作為授予本集團的一般銀行信貸的抵押。

#### 或然負債及承擔

於二零零四年九月三十日，並無任何重大或然負債或承擔。

#### 外幣及庫務政策

由於本集團大部分業務交易、資產及負債均主要以人民幣、港元及美元結算，故本集團所承受的外匯風險不大。本集團的庫務政策為於外匯風險對本集團有重大財務影響時進行管理。本集團將繼續監察其外匯狀況，並於有需要時以外匯遠期合約對沖外匯風險。

#### 人力資源

於二零零四年九月三十日，本集團共有八千八百一十四名僱員，其中八千七百八十五人駐於中國，二十九人則駐於香港。本集團極為重視人力資源，深明吸納和挽留表現稱職的員工對其繼續成功十分重要。薪酬組合一般參考市場水平及個別員工的資歷而定出。

#### 董事及行政總裁之證券權益

於二零零四年九月三十日，根據本公司按照證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第 352 條所置存之登記冊所示，或本公司及香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）根據聯交所證券上市規則（「上市規則」）上市公司董事買賣證券之標準守則獲知會者，本公司董事、行政總裁及彼等之聯繫人士於本公司及其相聯法團之證券權益如下：

董事姓名	個人權益	所持普通股數目		總計	股份持有百分比
		公司權益			
黃光裕先生	900,087	135,867,754 (附註 1)	136,767,841	74.90%	

附註：

(1) 該等股份以 Shinning Crown Holdings Inc. 之名義持有，黃光裕先生實益擁有其百分之一百權益。

#### 董事購買股份或債券之權利

本期內本公司，各附屬公司、或其控股公司概無參予任何安排，致使本公司董事藉購入本公司或任何其他法人團體之股份或債券。