

## 管理層討論與分析

### 業務概覽

經過 2005 年積極投資和大量開設新店後，集團已憑藉銷售網絡的顯著擴闊並在市場上建立無可比擬的立足點，邁進擴展計劃中的重要里程碑。擴展計劃是本集團一項橫跨 2005 至 2008 年為期四年的戰略性業務計劃。於 2006 年，集團充份善用其於中國市場資源豐富的平台，並專注執行該等以提升核心業務基礎和競爭能力為目標的業務計劃。

於 2006 年首六個月（「甲期間」），本集團的收入達人民幣 12,168 百萬元，而本公司權益所有者應佔淨利潤為人民幣 345 百萬元。期內，本集團進駐的新城市總計有 27 個，並增設 84 間傳統門店及 1 間大賣場。同時，作為業務改良計劃其中一步，集團亦關閉了 9 間傳統門店及 1 間數碼店。因此，截至甲期間完結時為止，本集團網絡遍及 96 個城市，共開設 334 間傳統門店、1 間大賣場及 3 間數碼店。截至甲期間完結時為止的集團營業總面積約達 1,330,000 平方米，而甲期間的加權平均銷售面積則約為 1,190,000 平方米。截至期末為止的傳統門店平均面積約為 4,000 平方米。

本集團認為，消費電子產品零售的競爭已不僅集中在門店覆蓋面和價格上，而正提升至更高度發展的層面，其中，為顧客提供稱心滿意的整體購物體驗已變得日益重要。因此，集團堅決認為，其必須繼續增強競爭實力以鞏固領導地位。基於此一觀點，集團於 2006 年除繼續建立門店網絡規模外，同時亦重點進行多項措施，務求改善營運效率、提高門店競爭力、建立品牌忠誠度及提高顧客滿意度。

所以，本集團在甲期間已開始建立了 CRM 顧客管理體系、推出「家電醫院」維修服務體系，在 ERP 企業資源計劃系統上增加售後安裝服務模組等多項功能。同時，繼續推廣會員制，及分期付款的業務。本集團旨在通過這些措施，提高運營效率，使顧客可以在國美電器享受更加優質、完善的客戶服務，提升顧客的滿意度和忠誠度。

## 管理層討論與分析

### 近期企業活動

自 2006 年初以來，本集團參與多宗企業層面交易：



#### 與 WARBURG PINCUS 的策略聯盟

於 2006 年 1 月 28 日，本集團宣佈與 Warburg Pincus Private Equity IX, L.P. (「Warburg Pincus」) 建立策略聯盟。據此，Warburg Pincus 同意透過發行 125 百萬美元可換股債券及 25 百萬美元認股權證而對本公司作出策略投資。對本公司的投資是 Warburg Pincus 迄今為止向中國所作出最大的單項投資。

根據認購協議，Warburg Pincus 認購本金總額為 125 百萬美元並於 2011 年到期的五年期可換股債券。該等債券乃按票面年利率 1.5 厘計息及於每半年支付利息一次，於贖回及到期時可獲得按 3.26% 計算的收益，並將可在若干附帶條件達成後按每股普通股港幣 6.40 元的初步換股價轉換為本公司的新普通股。

此外，Warburg Pincus 亦以認購價 3 百萬美元認購 25 百萬美元的五年期本公司新普通股認股權證。Warburg Pincus 有權以每股普通股港幣 7.70 元的初步行使價行使認股權證。

倘可換股債券被悉數轉換及認股權證被行使，Warburg Pincus 將持有 176,680,630 股普通股。

為表示對公司的支持及承擔，本公司主席、執行董事兼控股股東黃光裕先生就以「國美電器」商標於本集團經營所在的指定城市以外的城市從事電器及消費電子產品之零售及相關業務的公司（「母集團」）的業務及其於當中擁有實益權益之公司資產向本公司作出額外承諾，包括對母集團的零售業務進行財務審計並最終把有關業務注入本集團。

本集團相信，Warburg Pincus 可帶來國際經驗及併購專業知識，在本集團繼續謀求增長的過程中給予協助。同時，Warburg Pincus 的董事會代表可勉勵集團繼續奉行管理和企業管治的國際最佳應用守則。

## 管理層討論與分析

### 收購國美電器餘下 35% 權益

2006 年 3 月 29 日，本公司公佈收購國美電器有限公司（「國美電器」）餘下 35% 股權。國美電器是本公司在中國的主要經營子公司。收購的總對價約為港幣 6,986.7 百萬元，支付方式如下：

- 約港幣 5,235.3 百萬元以發行 650,346,949 股新股份的方式支付
- 約港幣 761.4 百萬元以抵銷一間位於北京的物業對價的方式支付
- 約港幣 990 百萬元以現金支付

此次收購早在市場預期之內，亦標誌著集團的公司架構得以簡化，並整合公司在國美電器的權益。此宗交易的重要性反映在以下財務及戰略價值之上：

- 公司架構的簡化
- 把國美電器權益從 65% 整合為 100%
- 從淨利潤及市值考量的財政實力獲得了增強
- 每股盈餘獲提升

收購其後於 2006 年 5 月初完成。

### 公佈以自願全面收購建議方式與永樂合併

2006 年 7 月 25 日，本集團與中國永樂電器銷售有限公司（「永樂」）宣佈由本公司提出的自願全面收購建議的條款，收購並未由本公司及其一致行動人士擁有的永樂全部已發行股本。據此，永樂股東每持有 1 股股份將會收取 0.3247 股國美新股份及現金港幣 0.1736 元。收購建議估計永樂全部已發行股本的價值為港幣 5,268 百萬元。

本集團相信，與上海主要家電零售商及全國三大家電零售連鎖店之一的永樂合併，為經擴大集團帶來多項營運及財務得益：

- 地位得到加強，可藉此尋求其他機會鞏固市場
- 兩家公司的地域網絡具互補作用，有進一步擴展的空間，尤其永樂為集團帶來了在上海市及國內其他地區的主導地位

## 管理層討論與分析

- 緩和價格競爭，從而讓經擴大集團可專注於改善業務和提升客戶服務
- 透過增強向供應商取貨的議價能力、抵銷重疊的行政費用及規模經濟效益，帶來減省開支的協同效益
- 增強經擴大集團的資產負債表，在日後爭取自然增長及遇上收購機會時能保持較大靈活性
- 擴大後的市值及股東基礎大大改善了國美股份的流通量，並為集團提供更多資本市場渠道

與永樂合併的建議預期於 2006 年第四季完成。

## 管理層討論與分析

### 2006 上半年綜覽

集團在 2005 年成功建構一堅實的門店資源平台，網絡規模擴大超過一倍。踏入 2006 年，集團以進一步改善業務營運並鞏固其領導地位作為目標。期內，集團面對多項挑戰：

- 收入增長－集團須設法緩和競爭壓力並提高收入增長速度，尤其新開設和設於二線城市的門店，以爭奪市場佔有率及擴大競爭上的領先優勢
- 銷售效率－面對銷售效率下降，集團努力尋求扭轉同店銷售向下的趨勢並減低每平方米銷售額的跌幅
- 成本比率－各項成本比率均在上升，集團必須實施嚴謹成本控制並改善銷售表現以降低有關的負面影響
- 管理計劃綱領－集團在 2006 年實行多項業務改善計劃，集團須藉著落實該等計劃綱領，令形象更加鮮明
- 市場整合－集團須要繼續加強其市場領導地位，成為現今競爭劇烈而過度分散的市場的整合者

集團能否克服上述挑戰，尤其新開設門店及設於二線城市門店的挑戰，對集團保持領導地位及維持財政實力相當重要。

## 管理層討論與分析

### 增開新店

於甲期間，集團的零售網絡持續擴展，先後開設 84 間傳統門店及 1 間大賣場，但同時亦關閉了 9 間傳統門店和 1 間數碼店。於 2005 年首六個月（「乙期間」），集團分別開設 56 間新傳統門店，亦關閉了 3 間傳統門店。於同期間，集團關閉了 9 間數碼店。下表載列本集團於甲期間及乙期間完結時的店舖網絡：

### 按店舖種類及地區劃分的店舖網絡分析

地區	甲期間			乙期間		
	傳統	大賣場	數碼	傳統	大賣場	數碼
北京	42	-	-	26	-	2
天津	23	-	-	16	-	2
成都	25	-	-	15	-	5
重慶	19	-	-	11	-	3
西安	11	-	-	10	-	1
沈陽	16	1	-	12	-	-
青島	11	-	1	7	-	1
濟南	13	-	-	8	-	-
廣州	47	-	1	21	-	3
深圳	39	-	-	19	-	-
武漢	19	-	-	8	-	1
昆明	12	-	-	7	-	-
福州	18	-	1	9	-	1
南京	11	-	-	-	-	-
泉州	5	-	-	-	-	-
唐山	5	-	-	-	-	-
合肥	4	-	-	-	-	-
蘇州	4	-	-	-	-	-
常州	4	-	-	-	-	-
蘭州	3	-	-	-	-	-
徐州	3	-	-	-	-	-
	<b>334</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>169</b>	<b>-</b>	<b>19</b>

截至甲期間完結時為止的合共 334 間傳統門店中，218 間乃位於一線城市，而 116 間位於二線城市。

集團於甲期間再購置 2 個門店物業。日後，集團或會繼續購入其他經選定和被視為具戰略價值的門店店址。由於以合理代價取得優質門店地點時需面對日益激烈的競爭。因此，管理層認為，收購位於優越商業地點之零售物業將有助抵銷租金開支上升之影響及確保運營之穩定性。

## 管理層討論與分析

因此，本集團相信，必須保持較大靈活性及充足財政資源，以備需要時作出購買決定。本集團將繼續審慎作出有關決定，確保本集團整體財政狀況保持穩健。

除了本集團的門店網絡，母集團亦於甲期間進駐 11 個新城市，傳統門店的新增淨數目為 41 間，惟亦關閉了 1 間數碼店。因此，母集團的網絡共有 220 間門店，遍及 72 個城市，其中 217 間為傳統門店及 3 間為數碼店。按合併基準，本集團連同母集團截至甲期間完結時為止在中國開設有 558 間門店的連鎖網絡，分佈於 168 個城市。

### 門店租約

截至甲期間完結時為止，除了其中 7 間外，集團所有門店均為租用。超過 90% 的租約期介乎 3 年到 12 年，於乙期間完結時，此等門店的平均剩餘租期約為 6.98 年。約 44% 的租約屬固定租金開支，其餘 56% 則按預先議定的中段提租機制支付租金。本集團通常可發出一至三個月通知終止租約，不會因此產生重大額外成本。

### 管理計劃綱領

本集團於 2006 年開始實施以下計劃綱領：

- 改善零售核心競爭力：此計劃綱領的重要性不容低估。本集團密切留意門店的營運效率，例如前線員工生產力、貨架空間佔用率，及門店層面的成本控制。同時，集團對推廣活動採取主動積極的控制，並優化最小存貨單位及供應商以收獲更高毛利率。本集團亦充份利用「國美」品牌（為中國消費電子產品零售的首選品牌）推廣集團的網絡及產品。集團相信，這些計劃在不久將來會逐步發揮正面作用。
- 提升網絡覆蓋－集團計劃於 2006 年開設 120 至 150 間傳統門店，亦會繼續向新的城市伸展。集團於 2005 年開始大規模進駐二線城市，同時會在物色到適當地點的前提下開設選定的大賣場。
- 進駐二線城市－二線城市是本集團下一階段增長的關鍵所繫，其特點是市場潛力巨大及競爭程度較輕。但開拓二線城市初期亦存在不少挑戰，包括購買力較弱、滲透市場需時較長，規模經濟效益較小，因而需要較長時間才達致收支平衡，以每平方米計的收入亦較少。本集團嘗試通過靈活的營銷策略克服此等挑戰，把握該等城市的增長機遇。
- 優化門店網絡－於 2006 年，集團一方面繼續增設新店，同時亦關閉競爭力較不足的門店。由於集團 2005 年的門店網絡擴大逾倍，為確保集團財務業績不會受生產力較弱的分店影響，縮減門店實為重要的舉措。
- 信息技術基建－本集團於 2006 年將繼續改良建設信息技術基建，藉引進 CRM 組件及 ERP 功能，改善銷售交易管理、存貨監控、售後及顧客反饋管理。

## 管理層討論與分析

- 推廣會員制— 2005 年 10 月，本集團開始另一個行業首創全國範圍的分級積分制的會員計畫。此項計畫推出以來大獲成功，截至甲期間完結時為止，會員總數超過 4 百萬人，連同母集團，會員總數已達 5.5 百萬人。集團通過會員制收集有用的顧客數據，並嘗試將之轉化為效力宏大的營銷工具。集團認為，會員制是整個促進「國美」品牌知名度及顧客忠誠度的計劃中的主要部份。
- 引入大賣場形式— 第一間大賣場已於 2006 年初以全新「鵬潤」品牌在瀋陽市開業。引進這一業態旨在爭取一群高消費力、對高檔產品和稱心滿意的購物經驗有較大需求的消費者，而集團相信該消費者群體正日益壯大。集團預期截至 2006 年底再開設 2 間大賣場。
- 探索其他潛在收入來源— 團購、維修服務系統及電子商貿是集團有意進一步開發的潛在額外收入來源。維修服務系統於甲期間初次實施，據此，現正設立相關基本設施及與供應商和第三方維修店組建聯盟網絡。

### 財務表現

#### 收入

於甲期間，本集團所有收入均源自於中國的零售業務，相對於乙期間本集團尚有少數收入來自已於 2005 年 4 月出售的非核心證券及期貨經紀業務。

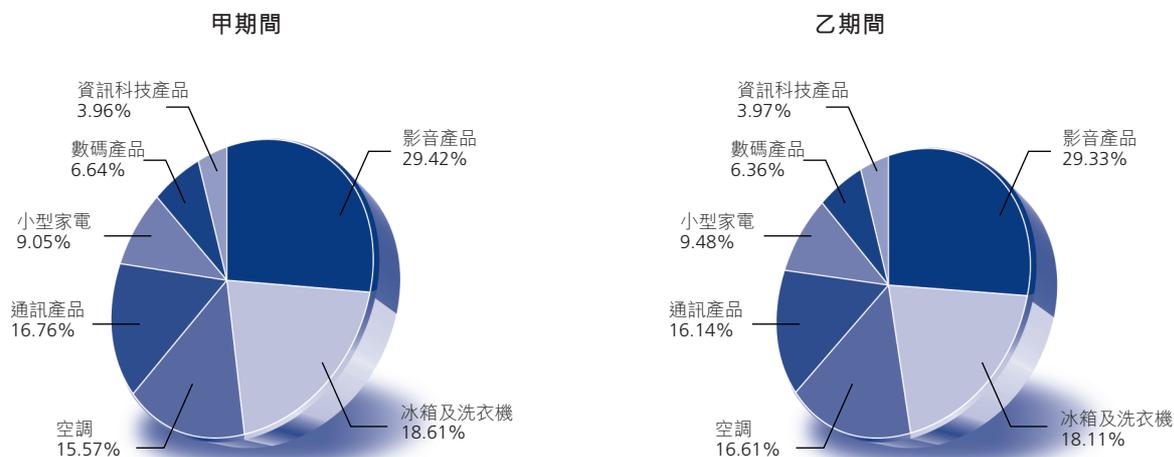
於甲期間，超過 98% 收入來自傳統門店銷售，其餘則源自其他門店業態和批量採購。首家鵬潤大賣場於期內在瀋陽開業，目前的業務發展仍處非常初步階段。本集團將仔細監察其績效並繼續對其經營模式作輕微調整。

於甲期間，集團的收入較乙期間的人民幣 8,281 百萬元增加約 47%，至人民幣 12,168 百萬元。收入增加主要為本集團零售網絡擴展所致。本集團 110 間合資格門店之同店銷售於甲期間減少約 1.24%，相對於乙期間同店銷售有約 4.6% 增長。該 110 間門店的銷售額分別佔甲期間及乙期間總收入約 51% 及 76%。按年率化計算，每平方米銷售額由乙期間的人民幣 30,900 元下降約 34% 至甲期間的人民幣 20,400 元。

同店銷售額和每平方米銷售額的下跌可歸咎於市場競爭激烈和密集的門店覆蓋，不免導致分店之間有互爭銷售情況。

## 管理層討論與分析

下表分別載列甲期間及乙期間的收入分析：



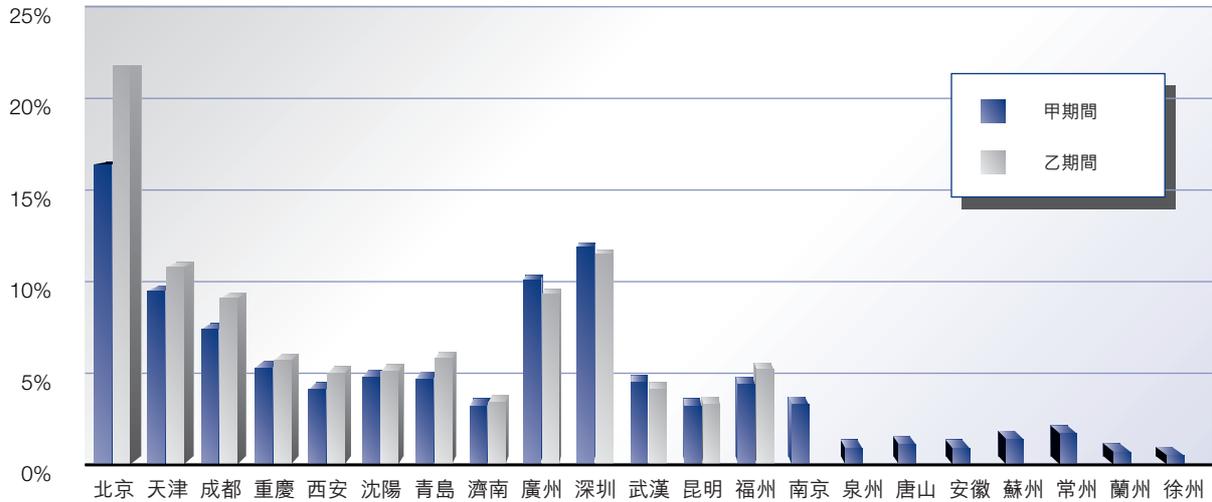
於甲期間，影音產品繼續於本集團的產品組合中佔最大的收入比例，佔收入約 29.4%，而乙期間則約佔 29.3%。按分佔收入的百分比計算，數碼產品、通訊產品，以及冰箱和洗衣機均告上升，而空調、小型家電及資訊科技產品則下降。

按收入計算，與乙期間比較，於甲期間，數碼產品、通訊產品，以及冰箱和洗衣機分別錄得約 53.6%、52.6% 及 51.1% 的增長。另外，與乙期間比較，於甲期間，空調及小型家電收入分別錄得約 37.8% 及 40.4% 的增長。

## 管理層討論與分析

除產品組合多元化外，本集團亦於地區收入貢獻取得平衡。北京繼續為最大的收入貢獻來源，佔本集團於甲期間的收入約 16.4%，而乙期間則約佔 21.8%。按地區劃分的收入分析如下：

按地區收入貢獻劃分公司店舖網絡列表



本集團管理層估計於甲期間的收入貢獻有約 67% 乃來自國產品牌，而其餘則來自外國品牌，該分佈較乙期間的分佈穩定。於甲期間，5 大供應商佔本集團的總採購額約 31.1%，而於乙期間則約佔 25.8%。

本集團管理層相信，有關平衡反映產品及品牌組合狀況健康，亦反映消費者的選擇。此亦為本集團能夠與外地及本地品牌通力合作，並透過其零售渠道分銷彼等產品的證明。

### 銷售成本

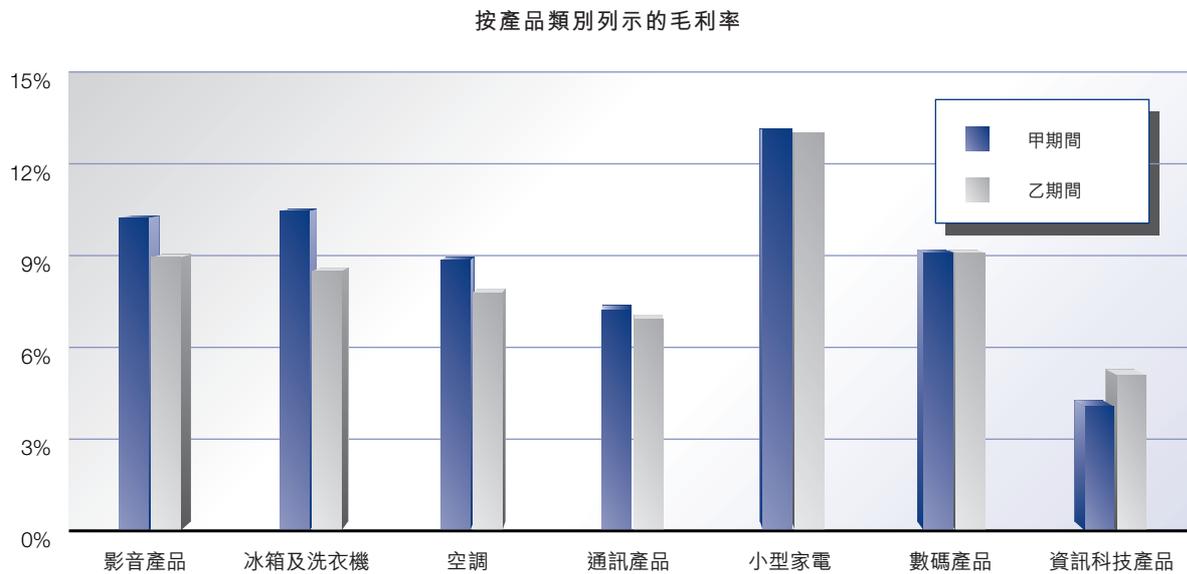
於甲期間，本集團的銷售成本由乙期間的人民幣 7,566 百萬元上升 46% 至人民幣 11,012 百萬元，主要由於銷售量增加所致。

## 管理層討論與分析

### 毛利

於甲期間，本集團的毛利較乙期間的人民幣 715 百萬元增加約 62% 至人民幣 1,156 百萬元。毛利率由約 8.63% 上升至約 9.5%。管理層認為：報告期內較高的毛利率反映本集團的規模優勢得到了進一步加強，定價策略得到了較好的體現。

下表載列甲期間及乙期間按產品類別列示的毛利率：



### 其他收入

本集團主要根據本集團的標準化供應合約從供應商方面賺取其他收入。此外，其他收入包括空調安裝承辦商就本集團轉介客戶使用彼等的安裝服務支付的費用，及母集團就本集團為母集團於中國指定城市的電器及消費電子產品零售業務提供管理及採購服務支付的管理及採購服務費。

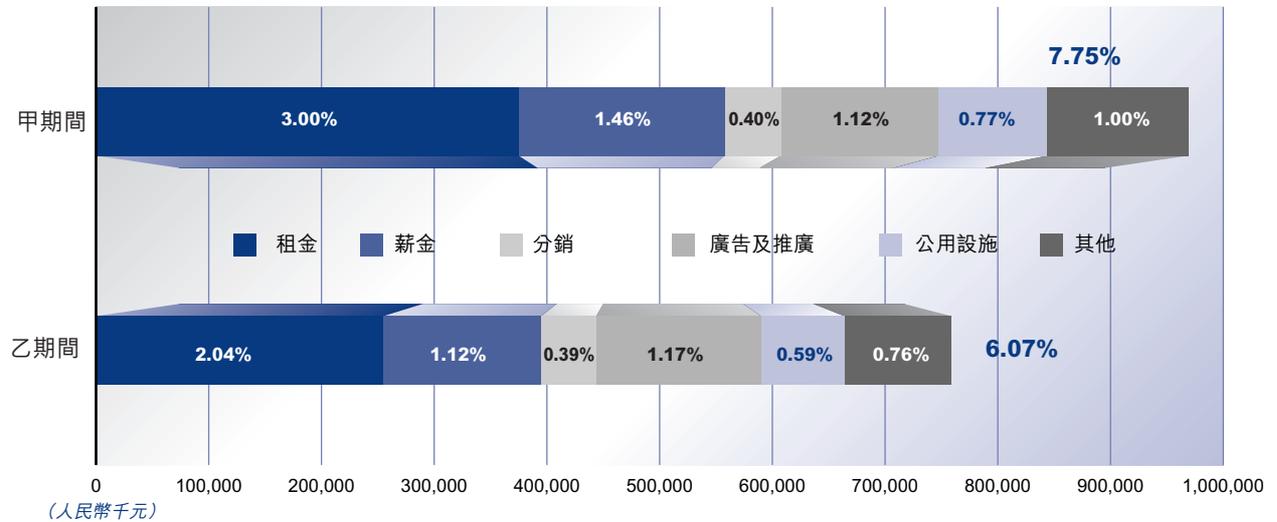
於甲期間，本集團的其他收入較乙期間的人民幣 333 百萬元增加約 46% 至人民幣 488 百萬元。上升主要由於來自供應商的收入增加，由乙期間的人民幣 214 百萬元（或約佔收入 2.58%）增加約 55% 至甲期間的人民幣 332 百萬元（或佔收入約 2.73%）。來自母集團的管理費增加，亦為其他經營收入增加的因素之一。

其他收入佔收入的百分比由乙期間的約 4.03% 輕微下降至甲期間的約 4.01%。

## 管理層討論與分析

### 營銷成本

於甲期間，本集團的營銷費用較乙期間的人民幣 503 百萬元增加約 88% 至人民幣 942 百萬元。營銷費用包括租金開支、銷售人員薪金及佣金、水電費、廣告、送貨及促銷費及其他門店相關開支。營銷費用佔收入的百分比由約 6.07% 增加至約 7.75%。營銷費用增加，可歸因於本集團在甲期間增設大量門店。下表列示甲期間及乙期間內營銷成本的主要項目佔收入的百分比分析：



### 管理費用

於甲期間，本集團的管理費用較乙期間的人民幣 111 百萬元增加約 88% 至人民幣 209 百萬元。管理費用的主要項目為薪金開支。開支上升，主要原因為增聘人員引致薪金開支增加及管理層人員的薪支福利增加。甲期間管理費用佔收入的百分比由乙期間的約 1.34% 增加至約 1.72%。

### 其他費用

於甲期間，本集團的其他費用較乙期間的人民幣 41 百萬元增加 46% 至人民幣 60 百萬元。開支增加，主要原因為本集團擴充零售網絡、收入增加，以及營業稅、銀行手續費及雜項費用相應增加。其他經營費用佔收入的百分比於甲期間約為 0.49%，與乙期間約 0.49% 相同。

## 管理層討論與分析

### 財務支出

本集團於乙期間並無財務支出，而於甲期間，本集團的財務支出增至人民幣 28 百萬元，其原因為就 2006 年 3 月向 Warburg Pincus 發行 125 百萬美元可換股債券所應計的實際利息開支。敬請留意，可換股債券的大部份利息開支均屬非現金性質，而債券的現金票面息率為 1.5%。

### 財務收入

於甲期間，本集團的財務收入較乙期間的人民幣 21 百萬元大幅增加 474%，至人民幣 121 百萬元。財務收入增加主要由於(1)銀行存款利率及銀行結餘（包括已抵押存款）水平提高使銀行利息收入增加；(2)收取關連公司（該公司於 2005 年在北京購入本集團一項物業項目）人民幣 12 百萬元的利息收入；及(3)本期間可換股債券衍生工具部分公允價值增加人民幣 54 百萬元所致。

### 所得稅

於甲期間，本集團所繳納的所得稅較乙期間的人民幣 44 百萬元增加約 33% 至人民幣 59 百萬元。甲期間及乙期間的實際稅率分別為約 11.2% 及 10.6%。

### 本公司權益所有者應佔本期間利潤

由於以上所述，甲期間的本公司權益所有者應佔本期間利潤增加 45% 至人民幣 345 百萬元，而乙期間則為人民幣 238 百萬元。除少數股東權益後邊際淨利潤因而由約 2.87% 下降至約 2.83%。

### 流動資金及財務資源

#### 現金及現金等價物

本集團繼續保持穩健的財務狀況。於甲期間末，本集團有現金及現金等價物人民幣 1,955 百萬元，相對於 2005 年 12 月 31 日則為人民幣 1,079 百萬元。

#### 應付賬款及應付票據

於甲期間末的應付賬款及應付票據為人民幣 8,356 百萬元，較 2005 年底的人民幣 6,805 百萬元增加 23%。應付賬款及應付票據的付款日數由 2005 年的 112 天上升至甲期間的 124 天。

#### 存貨

存貨由 2005 年 12 月 31 日的人民幣 2,725 百萬元增加至甲期間末的人民幣 2,741 百萬元。存貨週轉日數由 2005 年的 43 天增加至甲期間的 45 天。本集團管理層認為存貨變動乃穩健，並屬正常幅度內。

## 管理層討論與分析

### 債項及資本與負債比率

除上述發行予 Warburg Pincus 的 125 百萬美元可換股債券外，於 2006 年 6 月 30 日，本集團並無任何長期或短期借貸。本集團以帶息對外借貸除股東權益的百分比作為其資本與負債比率，比率為 285%。出現高比率乃主要由於以會計法處理收購國美電器 35% 股權，使擁有人權益由 2005 年 12 月 31 日的人民幣 1,511 百萬元大幅下降至甲期間末的人民幣 339 百萬元。

### 資本開支

本集團就擴充零售店舖網絡於甲期間投資人民幣 181 百萬元購置物業、廠房及設備。此外，本集團就於 2005 年購入的子公司支付餘下的對價人民幣 148 百萬元，並就收購國美電器 35% 股權支付人民幣 1,020 百萬元。

### 現金流量

於甲期間，本集團繼續透過營運業務取得穩定而充沛的現金流入淨額達人民幣 1,211 百萬元，而乙期間則為人民幣 796 百萬元。

於甲期間的投資活動現金流出為人民幣 1,349 百萬元，而乙期間則為人民幣 162 百萬元，主要由於甲期間的更高資本開支及收購國美電器 35% 股權。

於甲期間，來自融資活動的現金流入達人民幣 1,013 百萬元，而乙期間則並無融資活動的現金流量。

### 資本資產抵押

於 2006 年 6 月 30 日，本集團已抵押存款為人民幣 4,055 百萬元，以作為授予本集團的銀行承兌匯票融資的抵押。

### 或然負債及資本承擔

於甲期間末，本集團並無重大或然負債及資本承擔。

## 管理層討論與分析

### 外幣及庫務政策

本集團所有收入及大部份開支均以人民幣結算。本集團相信，現時其零售業務並無任何重大直接外匯風險。然而，由於發行以美元計值的可換股債券予 Warburg Pincus，本集團的金融負債因此須承受外匯風險。倘若美元較港元或人民幣為強，本集團與可換股債券有關的金融負債如未有獲轉換為本公司普通股的話則會增加。本集團並無對沖該風險，但可能考慮於未來進行。本集團的庫務政策是只於潛在財務影響對本集團重大時方才管理其外匯風險（如有）。

本集團估計，本集團現時少於 10% 採購乃進口產品，而該等產品為向中國供應商及分銷商採購。該等交易乃以人民幣結算。考慮到於 2005 年第三季人民幣兌美元的行政重估及人民幣價值於可見將來的可能波動，本集團管理層決定將其呈報貨幣轉為人民幣，其於 2005 年為本集團的功能貨幣。

### 人力資源

於甲期間末，本集團共有 25,076 名僱員，包括 25,058 人駐於中國，18 人則駐於香港。於乙期間末，本集團共有 13,489 名僱員。本集團已制訂方針，要建立一套積極進取及富團隊精神的企業文化，深信它對集團的未來前景及發展十分重要。

### 競爭及展望

縱使增長潛力及機遇充沛，中國消費電子產品的零售市場仍充斥著重重挑戰。市場分散及激烈競爭、大幅擴展及現時同業間缺乏主要差異化因素已導致銷售效率下降，並對毛利及溢利能力構成壓力。即使市場競爭目前主要由國內同業主導，外來競爭的威脅已迅速顯現。

基於行業性質屬零散及競爭激烈，合併速度於可見將來可能加快。本集團確切地認為策略性合併機遇乃建立實力強大經營者、消除非理性競爭行為及恢復市場可持續溢利的必要條件。本集團於未來將繼續物色合適收購機遇，同時善用其現有資源，爭取增長。為進一步鞏固本集團的競爭優勢，本集團認為其必須把握市場的增長勢頭，同時藉迅速增長及市場競爭減低對管理資源及財務表現的壓力。