

管理層對財政狀況及經營業績的討論與分析

整體業績

營業額

營業額在截至二零零四年六月三十日止六個月達到人民幣 2.916 億元（0.352 億美元），而二零零三年同期為人民幣 2.534 億元（0.306 億美元），與去年相比上升 15.07%。營業額包括三部分：零售、原設備製造商和其他。

零售營業額

零售分部在二零零四上半年營業額達到人民幣 2.225 億元（0.269 億美元），而二零零三同期是人民幣 1.633 億元（0.197 億美元），與去年同期相比上升 36.25%。該增長是由於原有商店銷售的增長、銷售量及單價的提高。零售量的增加部分體現了零售店從年初的 270 間增加到二零零四年六月三十日止的 288 間。零售店數量的增加是和公司內部零售點管理計劃保持一致的。產品平均售價的上升側面反映出寶姿品牌在中國市場的强大品牌地位，而這主要是公司持續有效的市場推廣計劃以及公司對中國市場以及中國顧客購買趨向的深層次瞭解的結果。值得一提的是，本公司零售價上漲幅度超過了通貨膨脹率。其中，與去年同期相比，一月至三月以及六月份銷售收入取得了大幅增長，尤以四、五月份更為突出，其主要原因是二零零三年由於嚴重急性呼吸道綜合症（SARS）的爆發抑制了銷售額的增長。零售營業額占營業額百分比從二零零三上半年的 64.44% 上升到二零零四上半年的 76.32%，說明零售分部對公司重要性日益顯著。

原設備製造商營業額

原設備製造商分部，營業額從二零零三上半年的人民幣0.845億元（0.102億美元）減少到二零零四上半年的人民幣0.621億元（0.075億美元），減幅26.51%。該狀況實際上是趨於正常貿易模式的體現。二零零三上半年中國的出口量增加主要原因是海外採購商由於擔心和伊拉克戰爭相關的恐怖活動而不願意到亞洲南部進行採購。二零零四上半年這種恐懼逐漸降低，自然也影響到中國的出口量。原設備製造商分部占營業額百分比從二零零三上半年的 33.35% 下降到二零零四上半年的 21.30%。

其他營業額

公司其他的營業額在二零零四上半年達到人民幣0.069億元（0.008億美元），而二零零三上半年是人民幣0.056億元（0.007億美元），漲幅達到23.21%。其他營業額主要包括向全球寶馬分銷商以及除中國以外的寶馬時尚產品專賣店出口寶馬時尚產品和以公司為客戶及向中國較小城市進行的批發。該分部與營業額之比，從二零零三上半年的2.21%上升到二零零四上半年的2.38%。隨著寶馬時尚產品出口市場的逐漸擴大，可以預見該分部對公司的貢獻將日益增強。

銷售成本

二零零四上半年的銷售成本達到人民幣 1.057 億元（0.128 億美元），與二零零三上半年的人民幣 1.148 億元（0.139 億美元）相比減少了 7.93%。銷售成本的減少是業務結構由較高“產品銷售成本”的原設備製造商分部轉向“產品銷售成本”較低的零售業務分部的結果。零售分部的毛利率比較高。

毛利

綜合上述因素，二零零四上半年公司毛利跟去年同期相比上升了 34.10%，而毛利率從二零零三上半年的 54.69% 上升到二零零四上半年的 63.73%。公司毛利率的提高主要原因是業務結構由較高“產品銷售成本”的原設備製造商分部業務轉向“產品銷售成本”較低的零售業務分部。由於原設備製造商業務的毛利率顯著低於零售業務，而其占公司總體業務的比例從二零零三年上半年的 33% 降到二零零四年上半年的 21%，從而導致了公司總體毛利率的上升。

零售、原設備製造商和其他各分部的毛利率存在顯著差異，反映了各分部有著不同的業務運作方式：

零售毛利

二零零四上半年與去年同期相比，零售毛利增長 40.17%，毛利率從 75.85% 增長到 78.01%。公司管理層確信公司毛利率和其他國際時尚、高檔品牌處於同一水平。公司毛利率的提高部分原因是二零零四春夏之初提高產品售價的決策，而有能力作出如此決策很大程度上取決於寶姿品牌在中國市場上的強大品牌地位、公司享有定價權以及二零零四年年初中國消費品市場的輕度通貨膨脹。

零售毛利占公司的營業毛利在二零零四上半年為 93.42%，跟二零零三上半年的 89.37% 相比，零售業務在公司的重要地位更為突出。

原設備製造商毛利

原設備製造商分部在二零零四上半年的毛利達到人民幣 0.096 億元（0.012 億美元），與二零零三上半年的人民幣 0.109 億元（0.013 億美元）相比降幅達到 11.93%。該減退實際上是由於原設備製造商的業務量的減少引起的。但是，毛利率卻從二零零三上半年的 12.92% 上升到二零零四上半年的 15.44%。毛利率的上升是由於採購環節的進一步完善，以及二零零三上半年的伊拉克戰爭恐慌中斷的正常商業環境現又逐漸恢復。

其他毛利

其他分部營業額的毛利二零零四上半年與二零零三上半年相比保持平穩。但毛利率卻從二零零三上半年的 68.02% 下降到二零零四上半年的 38.12%。毛利率的減少實際上反映出內部管理重點從中國國內批發市場（主要是以公司贈品的形式）轉移到出口批發市場（主要是向全球寶馬分銷商以及寶馬時尚專賣店出口寶馬時尚產品）。現階段國內批發市場毛利率雖高，

但增長空間有限。公司管理層認為寶馬時尚產品出口市場的增長空間潛力巨大，並已把發展重點轉向了該業務。

其他經營收入

其他營業收入從二零零三年上半年人民幣0.046億元（0.006億美元）減少到二零零四年上半年人民幣0.022億元（0.003億美元），減幅52.17%。其他營業收入主要是由商店裝修設計部向第三方提供服務的所得收入，包括有向新寶姿聯營專櫃提供的服務。設計與裝修服務收入在二零零四上半年減少到人民幣0.004億元（0.0005億美元），減幅89.40%，根本原因是減少該類服務，重點發展零售業務。

經營溢利

鑒於上述因素，公司經營溢利從二零零三上半年的人民幣0.381億元（0.046億美元）增加到二零零四上半年的人民幣0.513億元（0.062億美元），增長了34.60%。公司經營利潤率（經營溢利占營業額百分比）與去年同期相比從15.03%增長到17.60%。溢利的增加主要是由於在零售額增長下經濟規模效應的提高以及毛利率低的原設備製造商業務占公司總體業務比例降低而毛利率高的零售業務占公司總體業務的比例上升。

股東應占溢利

由上述因素得到的結論是，公司的股東應占溢利從二零零三上半年的人民幣0.358億元（0.043億美元）增長到二零零四上半年的人民幣0.452億元（0.055億美元），漲幅達到26.26%。公司的淨利潤率從二零零三上半年的14.15%增長到二零零四上半年的15.52%。利潤率增長如此之迅速主要是由於在零售額增長下規模經濟效應的提高以及毛利率低的原設備製造商業務占公司總體業務比例降低而毛利率高的零售業務占公司總體業務的比例上升。

經營開支

二零零四上半年的營業開支達人民幣 1.367 億元（0.165 億美元），而去年同期是人民幣 1.05 億元（0.127 億美元），增幅達 30.07%。營業成本包括分銷開支、行政開支以及其他營業成本。接下將分述各分部變化：

分銷開支

分銷開支從二零零三上半年的人民幣 0.863 億元（0.104 億美元）增長到二零零四上半年的人民幣 1.117 億元（0.135 億美元），增幅 29.43%，主要原因是租金、薪金及福利的增加。零售店租金從二零零三上半年的人民幣 0.427 億元（0.052 億美元）增長到二零零四上半年的人民幣 0.566 億元（0.068 億美元），漲幅達到 32.55%，主要是由於零售店數量的增加以

及聯營專櫃的銷售額增長造成的，特別是聯營專櫃的租金是按照專櫃月銷售額的一定百分比計算的，所以公司零售額的增長造成了公司零售店租賃成本的增加。薪金及福利開支從二零零三上半年的人民幣 0.154 億元（0.018 億美元）增加到二零零四上半年人民幣 0.22 億元（0.027 億美元），增長了 42.86%。這反映了公司在人力資源上的投入增加，特別是設計及相關的支援人員。

其他分銷開支只是適度增長：折舊開支從二零零三上半年的人民幣 0.047 億元（0.006 億美元）增加到二零零四上半年的 0.059 億元（0.007 億美元），增長了 25.53%，這主要原因是公司專賣店的裝修與添置家具的開支造成的增加；廣告開支從二零零三上半年的人民幣 0.091 億元（0.011 億美元）增長到二零零四上半年的人民幣 0.097 億元（0.012 億美元），漲幅達到 5.43%，漲幅適度，體現公司對廣告預算資金的有效及高效利用。

行政開支

行政開支從二零零三上半年的人民幣 0.092 億元（0.011 億美元）增長到二零零四上半年的人民幣 0.123 億元（0.015 億美元），增長了 33.70%。這主要是由於各種辦公開支增加造成的，其中有核數師開支、租賃、年度上市費用以及董事有限責任保險。辦公室各類開支從二零零三上半年的人民幣 0.008 億元（0.001 億美元）增長到二零零四上半年的人民幣 0.021 億元（0.003 億美元），增長了 162.5%。行政薪金及福利是最大的行政開支，二零零四上半年達到人民幣 0.067 億元（0.008 億美元），漲幅達到 8.06%，主要原因是增加中層管理人員數量以加強公司日常運作。其他行政開支（薪金及各類開支除外），例如出差以及一般辦公室開支則增長了 59.09%，反映出行政功能的日益壯大，例如，爲了寶馬時尚產品業務與公司運作的持續擴大，而增加的到德國慕尼黑的出差次數。

其他經營開支

其他經營開支適度增長，從二零零三上半年的人民幣 0.096 億元（0.012 億美元）增長到二零零四上半年的人民幣 0.127 億元（0.015 億美元）。其他經營開支主要包括用於計提沖抵過時存貨的開支。其他經營開支的輕微增長是由於過時存貨的增加造成的。

所得稅

公司有效所得稅率從二零零三半年稅前溢利的0.5%增長到二零零四上半年稅前溢利的13.55%，根本原因是公司二零零三年上半年收到退稅款項人民幣0.046億元（0.006億美元）。

財務狀況、流動性和資產負債率

本集團的財政狀況非常良好，經營和二零零三年首次公開發行股票產生了大量資金。截至二零零四年六月三十日，本集團現金及現金等價物以及銀行定期存款約有人民幣 3.085 億元（0.373 億美元），而在二零零三年十二月三十一日爲人民幣 3.151 億元（0.381 億美元）。另外，本集團銀行貸款和授信額度約人民幣 1.01 億元（0.122 億美元）仍未使用。本集團現無任何銀行貸款。截至二零零四年六月三十日，本集團資產總值約人民幣 6.917 億元（0.836 億美元），基於無銀

行借款，負債比率為零。二零零三年十二月三十一日，基於無銀行借款，負債比率為零。二零零四年六月三十日，流動資產總值達人民幣 6.02 億元（0.727 億美元），流動負債總值為人民幣 0.851 億元（0.103 億美元），流動比率為 7.08。

收購及出售旗下公司和關連公司

截至二零零四年六月三十日止本集團無任何重大的收購及出售子公司和關連公司的活動。

貨幣風險管理

本集團經營和首次公開發行股票募集所得款項按港幣、美元和人民幣存於中國及香港地區的國際銀行。

本集團未安排任何貨幣的套期保值，但認為匯率風險很小。管理層認為，本集團的收入和成本是以多種貨幣計價的，這樣的天然套期保值組合能有效減少匯率風險。本集團成本以人民幣和歐元（歐元是指被歐盟十五個成員國中的十二個成員國接受的歐洲共同貨幣，是歐洲貨幣聯盟的一部分）計價，經營收入以人民幣、歐元及美元計價。

資本承擔和或有負債

截至二零零四年六月三十日，本集團有已訂約資本承擔人民幣 0.019 億元（0.002 億美元）和已授權但未訂約的資本承擔人民幣 1.2 億元（0.145 億美元）；此外，概無任何或有負債。

集團資本結構

本集團需營運資金以維持製造、零售、原設備製造商和其他業務的經營。過去，本集團主要通過經營現金淨流入及短期計息貸款取得所需的營運資金。二零零三年十月三十一日公司通過首次公開發行股票募集到的資金實際上是為公司營運資金增加一個來源。截至二零零四年六月三十日，本集團現金及現金等價物有人民幣 3.085 億元（0.373 億美元），主要以港幣、美元和人民幣為主，比二零零三年十二月三十一日減少了 2.09%。經營現金淨流入在二零零四上半年增長到人民幣 0.388 億元（0.047 億美元），與去年同期的人民幣 0.168 億元（0.02 億美元）相比漲幅達到 130.95%。於報告期內，本集團無任何銀行借款。

主要客戶及供應商

截至二零零四年六月三十日六個月，最大及前五大供應商向本集團提供的產品分別占本集團採購總額的 11% 和 30 %。本集團銷售最大及前五大客戶的營業額分別占總營業額 11% 和 22%。任何董事及其聯繫人士或任何股東（就董事所知擁有公司 5% 以上股份的股東）在本年內均與上述供應商和客戶無利益關係。

資產抵押

截至二零零四年六月三十日，本集團無任何資產抵押。

人力資源

截至二零零四年六月三十日，本集團員工總人數約為 3,400 人。包括工資薪金和福利在內的人事開銷在二零零四上半年達到人民幣 0.453 億元（0.055 億美元），而在去年同期則是人民幣 0.365 億元（0.044 億美元）。

報告日日後事項

結算日後，於二零零四年八月二十五日董事會建議分派中期股息每股人民幣 0.16 元，總額達人民幣 0.2173 億元（0.0262 億美元），二零零四年九月三十日對股東作有效分配。詳情請見刊於第 31 頁的「其他資訊」。

重大事項

董事建議，在征得各股東以及香港聯交所上市委員會的同意後，將對現已派發或未派發之本公司股票每股拆為四股。通函將儘快派發予各股東，其中附有拆股詳情及特別股東大會通告。