

管理層討論及分析

公司營業額飆升20.4%至人民幣852,900,000元，股東應佔純利上升41.4%至人民幣175,900,000元

二零零四年取得如此優異財務業績，主要得益於銷量增長、毛利率提高、分銷成本和一般及行政費用開支相對保持穩定

業績

二零零四財政年度是王朝取得驕人成績的一年。公司在營業額和股東應佔純利方面都取得可觀的增長。營業額錄得約人民幣852,900,000元(二零零三年 — 人民幣708,600,000元)，較上年度增加20.4%；股東應佔純利約人民幣175,900,000元(二零零三年 — 人民幣124,400,000元)，較上年度增加41.4%。每股盈利(按備考基準計算，並假設自二零零三年一月一日起已經發行900,000,000股股份)為每股人民幣0.20元(二零零三年 — 每股人民幣0.14元)。由於二零零四年十二月三十一日並沒有具攤薄作用的潛在已發行普通股，因此沒有呈列每股攤薄盈利。

二零零四年取得如此優異財務業績，主要得益於銷量的增長與毛利率的提高，加上分銷成本和一般及行政費用開支相對保持穩定所致。

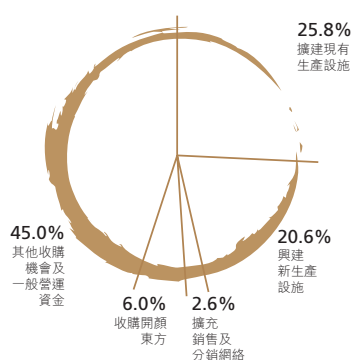
首次公開售股

配售及公開發售

年內，我們在不斷努力擴展業務的同時，也為公司上市做好準備。在全體員工的努力下，本集團成功於二零零五年一月二十六日在香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板上市。配售及公開發售獲得機構投資者和公眾投資者的熱烈反應，其中公開發售部分更錄得逾600倍超額認購。完成配售及公開發售後，本公司共發行了345,000,000股新股，包括因超額配股權獲行

使而發行的股份。配售及公開發售所得款項總額約為776,300,000港元(約相等於人民幣822,800,000元)。配售及公開發售獲得美滿成績，反映投資者對公司業務前景的信心，也看好葡萄酒行業在中華人民共和國(「中國」)的發展。上市是本集團的新里程碑，為本集團今後在行業內繼續增長，奠定了良好的基礎。

發行股份所得款項用途



所得款項用途

誠如本公司二零零五年一月十七日售股章程所述，我們計劃利用配售及公開發售所得款項淨額中約200,000,000港元(約相當於人民幣212,000,000元)擴大本集團的產能；約160,000,000港元(約相當於人民幣169,600,000元)為建設新生產設施提供一部分資金；約20,000,000港元(約相當於人民幣21,200,000元)擴充本集團的銷售與分銷網絡；約47,000,000港元(約相當於人民幣49,800,000元)為收購開顏東方資源有限公司(「開顏東方」)提供資金。配售及股份發售所得款項餘額已預留為收購潛在與葡萄酒相關業務提供資金，以及用作一般營運資金。

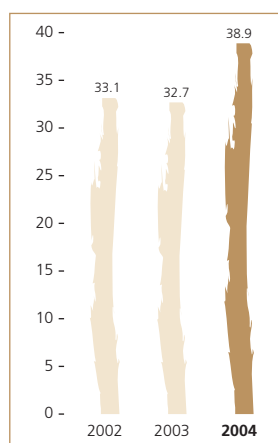
本公司已於二零零五年二月二十三日完成收購開顏東方，代價為47,000,000港元(相當於約人民幣49,800,000元)。所得款項淨額結餘將按計劃作投資之用，但目前尚未鎖定具體的新投資對象。

我們已將尚未動用的所得款項淨額存作短期銀行存款。

管理層討論及分析

業務回顧

銷量增長
百萬瓶(750毫升裝)



銷售分析

年內，我們的銷量錄得可觀增長。售出葡萄酒瓶數由二零零三年約3,270萬瓶，增加至二零零四年約3,890萬瓶，平均出廠售價大致保持平穩。本集團營業額主要來源仍是紅葡萄酒的銷售，約佔本集團年內營業額93.9%（二零零三年 — 90.2%），較為大眾化的主要產品王朝乾紅葡萄酒，仍是本集團最暢銷的葡萄酒產品，約佔本集團營業額50.3%（二零零三年 — 50.1%）。

年內，華東地區仍是我們主要的市場。我們相信，在可見的未來，華東地區省份的葡萄酒銷售，將繼續成為我們營業額的主要來源，但我們也期望開發其他葡萄酒產品市場，加強銷售力度，特別是中國東北和西北地區省份，同時在其他沿海省份的市場，加強營銷推廣工作，刺激本集團產品在該等市場的銷量。年內，我們繼續專注於國內市場，海外銷售比重較低，佔營業總額0.2%（二零零三年 — 0.2%）。

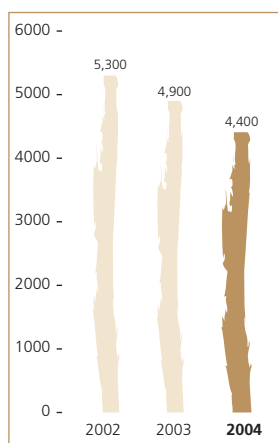
我們產銷超過50種葡萄酒產品，以中高檔產品為主。我們相信，本公司以產品種類繁多取勝，有利於掌握商機，與中國葡萄酒市場同步增長，尤其是滿足對優質高檔產品日益殷切的需求。二零零三年以來，我們已推出若干優質高檔葡萄酒產品，譬如王朝木桶陳釀乾紅葡萄酒以及七年藏乾紅和乾白葡萄酒等。年內，這些優質高檔葡萄酒產品的銷售錄得可喜的增長，雖然優質高檔產品的銷售佔全年營業總額比重不大，但我們相信，這類產品今後將會成為本公司日益重要的增長動力。



我們控制着優質葡萄的供應，為鞏固強大的市場地位及確保未來增長奠定基礎



葡萄汁
平均售價
每噸人民幣



二零零五年，我們將繼續發掘國內外的葡萄酒生產商收購機遇，以求不斷豐富產品組合，擴大市場佔有率。

競爭

我們面對著海內外葡萄酒生產商的競爭。中國加入世界貿易組織後，葡萄酒產品進口稅過去數年持續下降。目前外國進口葡萄酒適用進口稅率為14%。然而，中國經濟的持續發展和消費水平的提高，將繼續推動著葡萄酒行業的健康增長。我們相信，擁有家喻戶曉的品牌、廣博的產品與市場知識和綿密廣闊的分銷網絡，將加添我們的競爭優勢，有利於克服市場上任何的挑戰，在此不斷成長的市場中保持領導地位。

葡萄或葡萄汁的供應

葡萄或葡萄汁是釀製葡萄酒的主要原料，若要釀製優質葡萄酒，必須採用優質葡萄。目前我們有十多個關係深厚的葡萄汁供應商，它們主要位於天津、山東、河北及寧夏。為應付產能的預期增長，我們將要求種植葡萄的業務夥伴擴大葡萄園以增加收成，及物色符合我們質量標準的新供應商，確保獲得優質葡萄及葡萄汁的充分供應，減少季節、惡劣天氣等環境因素導致生產中斷及葡萄質量受影響的情況。我們也將在中國或海外發掘收購葡萄汁供應商的機會。

年內，由於價格較低的葡萄供應充裕，葡萄汁平均成本由二零零三年每噸約人民幣4,900元，下降至二零零四年每噸約人民幣4,400元。然而，基於目前葡萄及葡萄汁的供求狀況，我們預期，二零零五年的葡萄汁平均成本可能有所增加。

管理層討論及分析



**展望未來，王朝會
把握中國葡萄酒市場的
巨大潛力，實現
快速增長**

產能

本集團的擴能項目進展良好，預計可於二零零六年中完成，屆時本集團的年產能將由30,000噸（約相當於4,000萬瓶）提升至50,000噸（約相當於6,670萬瓶）。管理層將竭盡所能，確保按時甚至提早完成項目。我們也將在二零零五年開展建設新生產設施的可行性研究，並將開始為新設施選址。預期新生產設施將於二零零八年底前建成，屆時本集團的年產能將進一步增至70,000噸（約相當於9,330萬瓶）。

品質控制

我們相信，堅持提供優質產品是本集團的成功要素之一。本集團為種植葡萄、以至採購酒瓶和包裝箱的整個葡萄酒產品生產過程，實施了一套全面的品質控制標準，確保產品質量。本集團極少遭到客戶要求退貨，又已獲得ISO9001品質認證，反映我們在品質控制、以及維持高營運及管理標準方面的努力，得到各方認同。我們將繼續不斷提高監控水平，確保產品保持卓越質量。

業務展望

展望未來，本集團面對中國市場對葡萄酒產品需求飆升的機遇，將繼續努力推動業務增長，憑藉穩固的根基、家喻戶曉的品牌、廣博的產品與市場知識和綿密廣闊的分銷網絡，進一步鞏固我們在市場的領導地位，不斷擴大在國內葡萄酒市場的佔有率。本集團的擴能項目預計將於二零零六年中完成，屆時年產能將由30,000噸（約相當於4,000萬瓶）增加至50,000噸（約相當於6,670萬瓶），更加有利於我們迅速提高產量，滿足日益增加的市場需求。

在有利的市場環境中，除推動內部增長外，本集團亦將繼續發掘合適的收購機遇，冀望可為現存業務創造協作效益，提高股東回報。憑藉我們的競爭優勢與健全的財政狀況，深信未來數年必可持續再創佳績。

財務回顧

財務資料摘錄

於二零零四年十二月三十一日及截至該日止年度的財務業績主要內容及其他財務及營運數據，乃摘錄自本年報第71頁至第95頁所載備考賬目或根據該等賬目計算，並呈列如下：



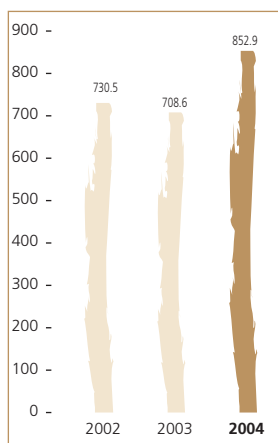
	二零零四年 人民幣千元	二零零三年 人民幣千元
財務業績：		
營業額	852,907	708,571
銷售成本	(400,361)	(347,667)
毛利	452,546	360,904
分銷成本	(179,363)	(158,980)
一般及行政費用	(40,437)	(37,694)
稅項	(60,618)	(46,006)
股東應佔溢利	175,913	124,393
該年度宣派的股息	78,800	78,805

	二零零四年	二零零三年
其他財務及營運數據：		
銷量(百萬瓶)	38.9	32.7
毛利率(%)	53.1	50.9
經營淨利潤率(%)	20.6	17.6
平均資本回報率(%)	37.5	26.5
應收賬周轉期(天數)	48	45
應付賬周轉期(天數)	55	40
存貨周轉期(天數)	288	267
資產負債比率		
— 銀行借貸總額對股東資金(%)	3.4	3.0

管理層討論及分析

營業額

人民幣百萬元

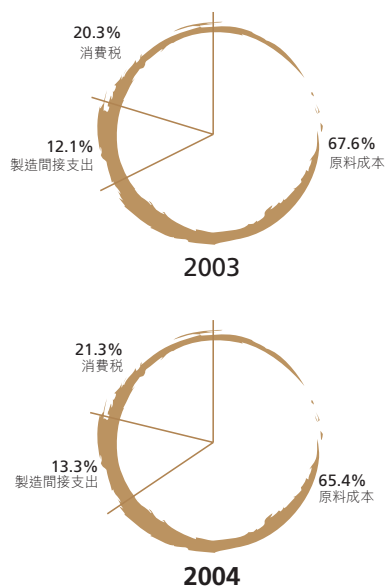


營業額

在銷量增加的拉動下，本集團的營業額年內錄得顯著增長，由二零零三年約人民幣708,600,000元，上升至二零零四年約人民幣852,900,000元。營業額急升一方面由中國葡萄酒市場整體增長所帶動，另一方面也由於二零零三年第二季爆發非典型肺炎（「沙士」），對營業額造成不利影響，導致同比基準較低。

截至二零零四年十二月三十一日止兩個年度，本集團的紅葡萄酒及白葡萄酒平均出廠售價保持穩定，每瓶（750毫升）約為人民幣22.1元（二零零三年—人民幣22.0元）。然而，由於國內客戶繼續偏好紅葡萄酒產品，本集團得以為紅葡萄酒產品釐定較高價格，因此本集團的紅葡萄酒產品平均出廠售價一般較白葡萄酒產品為高。

銷售成本



銷售成本

下表列出本集團銷售成本的主要部分：

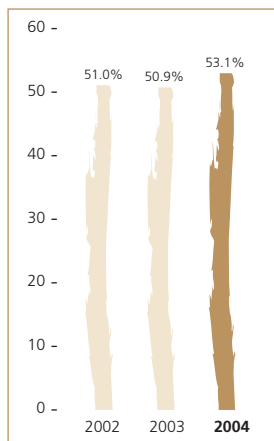
	二零零四年 %	二零零三年 %
原料成本		
• 葡萄及葡萄汁	35.8	39.6
• 酵母及添加劑	1.9	1.7
• 包裝材料	26.2	24.6
• 其他	1.5	1.7
原料成本	65.4	67.6
製造間接開支	13.3	12.1
消費稅	21.3	20.3
總銷售成本	100.0	100.0

本集團生產葡萄酒產品的主要原材料是葡萄或葡萄汁、酵母、添加劑及包裝材料。年內，由於較低價格的葡萄供應充裕，葡萄汁平均成本也由二零零三年每噸約人民幣4,900元，降低至二零零四年每噸約人民幣4,400元。二零零四年本集團的包裝材料平均成本，與上年度持平。

製造間接開支主要包括固定資產折舊或租金；物料、水電費、維修及保養開支；薪金及生產及相關部門的有關員工開支；以及生產活動所產生的相關開支。年內，製造間接開支佔本集團營業額的百分比並無重大波動。

本集團須繳納國內銷售的發票值的10%作為消費稅。

毛利率
%



毛利率

年內本集團應佔整體毛利率(根據以發票總額包括消費稅在內的銷售成本計算)約為53.1%(二零零三年 — 50.9%)，紅葡萄酒產品和白葡萄酒產品毛利率分別為53.9%及40.1%(二零零三年 — 分別為52.5%及39.9%)。紅葡萄酒產品售價較高，因此毛利率也相應較高。

分銷成本

分銷成本主要包括廣告及市場推廣開支、有關葡萄酒銷售的運輸費用、促銷部門的薪金及相關員工開支、以及其他相關開支。年內，分銷成本與本集團營業額同步增加，約佔本集團營業額21.0%(二零零三年 — 22.4%)。其中，廣告及市場推廣開支約佔本集團營業額13.2%(二零零三年 — 14.7%)。為了維持消費者對「王朝」品牌的認識，提高銷量，並在市場推出新產品，預期廣告及市場推廣開支在可見的未來將繼續增長，但我們會努力將廣告及市場推廣開支的上升幅度，控制在與本集團營業額增長同步的範圍之內。

管理層討論及分析

王朝於二零零四年的
實際所得稅稅率約為
25.6%

一般及行政費用

一般及行政費用主要包括行政部、財務部和人力資源部的薪金及相關員工開支、呆賬撥備及陳舊存貨撇銷、折舊、攤銷開支以及其他相關行政開支。

年內一般及行政費用保持穩定，約佔本集團營業額4.7%（二零零三年 — 5.3%）。鑒於作為香港上市公司須負擔額外的法律、會計及其他規定而產生的成本，董事預期，本集團二零零五年的一般及行政費用將會增加。然而，由於預計本集團的營業額將會上升，董事預期本集團一般及行政開支佔營業額的百分比不會大幅提高。

稅項開支

根據開曼群島及英屬處女群島的現行法律，本公司及 Grand Spirit Holdings Limited 均毋須就其收入或資本增值繳稅。此外，該兩家公司派付股息亦毋須向該等司法權區繳付預扣稅。根據中國法律，國家企業所得稅一般以應課稅收入的法定稅率30%計算；然而，本集團的主要營運附屬公司中法合營王朝葡萄釀酒有限公司（「王朝釀酒」）的適用稅率為24%，此乃沿海經濟開發區外資生產企業所享有的優惠所得稅率。本集團另一附屬公司山東玉皇葡萄釀酒有限公司的適用所得稅率則為30%。年內，本集團的實際所得稅率略降至約25.6%（二零零三年 — 27.0%）。



**基於王朝的
信用政策，我們所承受
的呆賬風險已減至
最低**

股息

王朝釀酒董事會在重組及配售及公開發售前，於二零零四年十一月八日宣派特別現金股息約人民幣145,400,000元。宣派股息被視為對王朝釀酒股東長期支持本集團的一種投資回報。該筆特別股息包括轉撥二零零三年十二月三十一日未分派保留盈利約人民幣66,600,000元及截至二零零四年十二月三十一日止年度純利約人民幣78,800,000元，應付予王朝釀酒當時的權益所有人。本集團已於二零零四年十二月派付約人民幣66,600,000元，餘下約人民幣78,800,000元已於二零零五年四月派付。

計及就截至二零零三年十二月三十一日止年度的純利，於二零零四年五月十二日宣派並於二零零四年七月派付的股息約人民幣78,800,000元，截至二零零四年十二月三十一日止年度所宣派的股息總額約達人民幣224,200,000元。所有股息已經從本集團經營業務內部產生的現金流量中撥付。

由於本公司剛於聯交所上市不久，而在法律上本集團在二零零五年一月十三日方才正式成立，因此董事不建議就二零零四年七月二十九日（註冊成立日期）至二零零四年十二月三十一日期間派發股息。

信用政策

本集團自一九九九年實行一項政策，要求大客戶（主要是地區分銷商）與本集團訂立銷售合同時，必須根據銷量目標支付按金，方可享有若干信用期（一般由30天至90天不等）。較小型客戶倘與本集團交易關係長久，並且付款記錄良好，一般亦可享有30天的信用期。其他客戶必須於交貨時以現金付款。至二零零四年十二月三十一日，本集團收取的客戶按金約人民幣

管理層討論及分析

90,200,000元(二零零三年 — 人民幣87,800,000元)。這些款項記錄為其他應付項目及應計項目，待銷售合同終止後方會退還。此外，倘客戶未能於獲授的信用期內支付採購款項，本集團可從按金中扣除款項，有關客戶如要繼續向本集團採購葡萄酒產品，必須先補足已扣除的差額。本集團的信用政策令呆賬風險減至最低。

應收賬款、信用期及應收賬周轉期

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團的應收賬款增加約30.1%至約人民幣112,500,000元(二零零三年 — 人民幣86,500,000元)，主要原因為二零零五年初農曆新年客戶對本集團葡萄酒產品的需求而導致銷售大幅上升所致。年內，大部分客戶獲給予信用期一至三個月，於二零零四年十二月三十一日，少於三個月的應收款項佔應收賬款淨額約91.7%(二零零三年 — 100.0%)。年內，應收賬周轉期保持穩定，約為48天(二零零三年 — 45天)。



應付賬款、付款期及應付賬周轉期

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團的應付賬款增加約58.6%至約人民幣47,900,000元(二零零三年 — 人民幣30,200,000元)。年內，向大部分供應商付款的付款期由一至兩個月不等，反映應付賬周轉期則約為55天(二零零三年 — 40天)。二零零四年的應付賬款及應付賬周轉期高企，主要由於年底時增加採購原酒及包裝物料，以應付二零零五年的預期銷售需求增長。



存貨及存貨周轉期

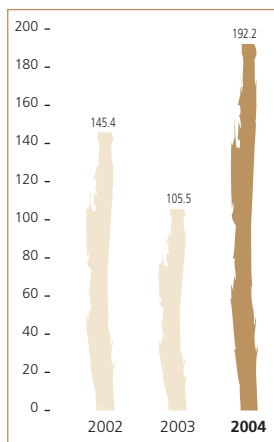
截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團的存貨水平上升約22.5%至約人民幣248,500,000元(二零零三年 — 人民幣202,900,000元)。存貨主要包括原酒約人民幣99,200,000元及成品約人民幣127,900,000元。年內存貨周轉期約為288天(二零零三年 — 267天)。存貨周轉期稍增主要是為應付二零零五年的銷售增長需求，增加原酒存貨所致。

現金流量

二零零四年，本集團的現金流量主要來自經營活動。本集團的現金主要撥作資本開支、向股東派付股息、以及償還欠付前控股公司款項以備進行配售及公開發售。

經營活動 所得現金淨額

人民幣百萬元



經營活動所得淨現金由二零零三年約人民幣105,500,000元，大幅增加至二零零四年約人民幣192,200,000元，主要是由於沙士所造成的不利影響不復存在，消費反彈，使本集團營業額增加，以及營運資金在其他應付款項及應計項目方面的變化所致。

投資活動所用淨現金，主要用作根據擴充計劃收購固定資產，約為人民幣87,900,000元(二零零三年 — 人民幣30,500,000元)。

融資活動所用淨現金主要為向股東派付股息約人民幣145,400,000元(二零零三年 — 人民幣76,100,000元)及償還欠付前控股公司款項約人民幣41,300,000元(二零零三年 — 無)。

建議日後股息約為 可供分派純利的 30%至50%

股息政策

本公司擬於日後宣派及派付股息。董事根據相關的規章制度，建議派付股息及股息款額，並會視乎本集團的經營業績、現金流量、財務狀況、收購機會等而定。在上述因素的前提下，董事會目前擬於相關股東大會上建議，在可見的將來每年派付約30%至50%可供分派予股東的純利為股息。

財務管理與資本運作政策

於二零零四年十二月三十一日，本集團的資產、負債及收支差不多全部以人民幣結算，因此並沒有重大的外匯波動風險。本集團持有充裕的現金及銀行結存，處於淨現金狀態，因此有關利率浮動的財務風險微不足道。

於本報告日期，本集團的現金及銀行結存差不多全部以人民幣、港元或美元結算。尚未撥作擬定用途的配售及公開發售所得款項，已存放在香港認可財務機構作為短期存款。本集團已制定一套投資政策，目的在於監察本集團無指定用途資金的投資，在保持充足的資本和流動資金的前提下，確保在切實可行的情況下，令投資得到最大的回報。

首次公開售股後 資本結構更穩健

資本結構

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團利用其經營業務流入現金應付營運及資本開支，並無倚重外部借貸。配售及公開發售完成後，上市所得款項淨額進一步加強了本集團的資本結構，預期本集團的現金將足以應付可見未來的營運及資本開支需求。

資本承擔、或然負債及資產抵押

於二零零四年十二月三十一日，本集團的已批准但未訂約資本開支承擔約人民幣14,400,000元，及已訂約但未於財務報表撥備的資本開支承擔約人民幣8,700,000元，主要為購買機器。該等承擔主要與擴充本集團的產能有關，預期將於一年內支付。本集團將從配售及公開發售所得款項（詳見「所得款項用途」一節）或經營業務內部產生的現金流量支付上述資本承擔。

於二零零四年十二月三十一日，本集團並無任何重大或然負債，亦無抵押任何資產。

收購合併

本公司根據天津發展控股有限公司與本集團於二零零五年一月十日訂立的買賣協議，收購開顏東方全部已發行股本及股東貸款，於二零零五年二月二十三日完成收購開顏東方。據此，由開顏東方持有的原酒生產商天津天陽葡萄榨汁有限公司，成為本集團持有60%的附屬公司。我們相信，這項收購將有助於本集團獲得穩定的原酒供應，供生產之用。

管理層討論及分析

**員工是王朝最寶貴的
資產，全賴員工的
努力，我們方可
在充滿競爭的
市場上脫穎而出**



員工與薪酬政策

員工是本集團最寶貴的資產，全賴員工的努力，我們方可成功在充滿競爭的市場上脫穎而出。團隊精神是本集團企業文化的重點之一，我們致力於凝聚員工動力，策勵他們作出應有的貢獻，協助集團完成各項業務目標。為此，本集團為香港及中國各級員工制定了具競爭力、符合行業水平的薪酬方案，並提供各樣的福利，包括進修、醫療、保險及退休福利等。

於二零零四年十二月三十一日，本集團在香港和中國共聘用352名員工（包括董事）。年內員工總成本約為人民幣37,100,000元（二零零三年 — 人民幣元35,500,000）。

本公司已於二零零四年十二月六日採納購股權計劃，為對本公司業務成功作出貢獻的合資格參與者，提供鼓勵與獎賞。董事可酌情邀請本集團任何董事或僱員，或計劃內所列出的其他選定參與者，認購本公司股份。直至本報告日期為止，該計劃已授出23,100,000股購股權。

近期頒佈的會計準則

本集團的經審核財務報表乃遵照香港公認會計原則而編製，並符合香港會計師公會頒佈的會計實務準則。香港會計師公會為落實與國際財務報告準則銜接的計劃，頒佈了多項新的香港財務報告準則及經修訂香港會計準則（以下統稱「新香港財務報告準則」）。本公司沒有提早在截至二零零四年十

二月三十一日止期間採納上述香港財務報告準則。本公司已對這些新香港財務報告準則的影響展開評估，但尚未能確定上述新香港財務報告準則，會否對本公司的經營及財政狀況造成重大影響。

在我們經營業務的環境及社區，我們肩負
企業公民的社會責任

採收、壓榨
發酵及分
過濾、加
冷穩定工
除菌與裝
陳釀瓶



