

管理層討論及分析

董事局欣然宣佈2005/06財政年度之營業額突破港幣5,980,000,000元，經營溢利為港幣472,100,000元，本公司權益持有人應佔溢利為港幣305,000,000元，增幅分別為61%、39%及31%，再一次驗證了集團獨特而優秀的業務發展模式以及一致的市場策略。

受惠於Salamander納入皮具業務等因素，在截至二零零六年五月三十一日止之財政年度，皮具／生活時尚、時計及珠寶業務之營業額分佈分別為47%、35%及18% (2004/05財政年度分別為30%、47%及23%)。

Salamander

自集團於二零零五年三月收購Salamander至今，經歷一年順利的內部整合，令Salamander在本年得享成果，為集團帶來了突破性的銷售收益，佔集團營業額擴大後的27%。更重要的是，在短短一年間，邊際經營溢利上升50%，令人鼓舞。

以上的成就全賴品牌已被重新注入活力，連串項目包括於現有的Salamander店鋪首度推出Salamander手袋及小型皮具配飾，同時擴展男、女士鞋履系列，又嘗試在新地域開拓市場，成就遠超預期。

截至二零零六年五月，Salamander在歐洲開設了24間新店鋪，其中10間位於德國，2間位於法國、12間位於東歐。集團現時經營185間Salamander商店，其中91間位於中歐及東歐的黃金地段。我們把30間設於特選地點的Salamander直營店轉換為擁有多品牌形象的店鋪，除於店內出售Salamander的產品外，同時亦提供金箭、Comtesse、Sioux、Apollo和JOOP!的產品。隨著貴價產品為市場所接受，設於東歐及德國的多品牌商店的產品的平均售價分別增加17%及10%。

除來自Salamander直營店的貢獻外，我們正在進一步以1:4的比例拓展分銷網絡，招攬信譽良好的合作夥伴在西歐、東歐及亞洲開設專營權商店及店中店。我們的目標是於5年內將位於歐洲的專營權商店及店中店增加至800間。在美國，我們能夥拍擁有強大分銷網絡的策略性夥伴—KIA (一家歷史悠久的美國鞋履進口及分銷商，在美國擁有1,200個銷售點)，將Salamander鞋履產品引進美國。

有賴Salamander與集團的成功整合，Salamander的邊際經營溢利由收購時的4%增加至二零零六年五月三十一日財務匯報日的6%。邊際經營溢利上升主要受惠於3個策略性因素：第一，我們繼續透過歐洲總部為實行中央分銷的歐洲Salamander商店進行中央採購，邊際經營溢利由此增加0.5%；第二，我們自行研發產品及進行生產，使邊際經營溢利進一步擴闊1%；第三，我們引入Salamander皮具配飾以取代原廠製造產品，使利潤及品牌知名度增加，邊際經營溢利增長0.5%；我們將繼續整合Salamander歐洲營運之採購，自行研發產品及進行生產，以及於東歐市場為Salamander分部及集團的其他品牌制定並行市場推廣計劃，令市場推廣開支得以節省，享有更理想的協同效應。透過上述措施，我們期望能進一步擴大Salamander分部的邊際經營溢利。

金箭150週年紀念

創立於一八五六年的金箭是著名的德國高級名貴品牌，對產品質素及美感抱有極致完美的要求，對物料及產品的完工手藝極為講究。

二零零六年，金箭為慶祝其150週年紀念，特別推出150個歐洲限量版Bracelet Bag手袋。這些特別的禮物不單是為品牌的追隨者而設，同時亦為渴望獲得教育機會的發展中國家兒童提供支持。金箭將部分來自Bracelet Bag的收益撥捐聯合國兒童基金會，善款將用作於非洲興建兩所設備完善的學校。

作為皮具分部之首，金箭是將品牌皮具配飾由歐洲成功伸延往亞洲的動力所在。

管理層討論及分析

大中華

按地區劃分，除美國以外，所有地區的營業額均錄得增長。在集團覆蓋全球包括歐洲、美國及亞洲等地的分銷網絡中，大中華地區的增長至為迅速。來自大中華市場的收益佔集團收入19%（2004/05財政年度為16%）。

憑藉我們應用於中國的「一國四策」業務模式，2005/06財政年度來自中國的營業額上升46%，證明策略已見成效。

瑞士表聯會於二零零六年四月指出，大約10%的瑞士腕錶乃出口往中國大陸。因此，聯會估計中國大陸擁有全球最多的瑞士腕錶客戶。集團同樣相信，中國大陸作為印度及東歐以外的另外一個新興市場，現已表現出極大的潛力，對優質的時尚產品有極大的渴求。

受惠於垂直整合的經營模式，我們能為時尚產品設計、開發及生產更多系列，讓零售顧客的期望得以滿足，得享具創意的設計以及高質素的產品。位於德國的歐洲科技及物流中心系統先進，使歐洲業務用於銷售的物流成本繼續維持於不超越營業額6%的水平，比同業標準7%領先。由於集團計劃加快開拓大中華市場，集團正將科技及物流中心系統遷移至位於南中國的先進廠房，使之成為大中華市場的物流樞紐，藉此將用於銷售的物流成本下調至佔營業額6%的關口。集團相信此舉能進一步增加大中華分區的收益，同時透過加快完成訂單的速度以增加營業額。

憑創新精神開拓市場

在二零零六年巴塞爾世界鐘表珠寶展覽會上，永恆時推出無與鄰比的新款機械機芯j830，再次向外界展露其生產超精密機械機芯的能力。在展覽會上，被我們的先進機械時計吸引的顧客從德國遍及美國、東歐及日本。永恆時的無線電遙控科技繼續成為同類型產品的先驅，市場佔有率由歐洲伸延至日本。

一直以來，集團把自行研發的創新鉑金珠寶生產技術與尊貴的品牌相結合，致力取得成功。

在二零零六年巴塞爾世界鐘表珠寶展覽會上，德國Abel & Zimmermann推出採用了創新鉑金技術的最新珠寶系列Excession。該系列被巴塞爾展覽會日報譽為「不單擁有矚目的外型，就其成品大小而言，更是物超所值」。很多顧客對該系列有強烈的興趣，特別是美國珠寶市場，其中新娘珠寶首飾市場有40%是鉑金珠寶。

PUMA—潮流之星

PUMA時計自二零零五年九月在德國初次登場後，其生活時尚腕錶系列於2005/06財政年度內已於12個地區成功推出，而自2005/06財政年度剛過去的四個月，已分銷至30個地區。

承著世界杯於本年舉行，PUMA在義大利、法國、德國、巴西、阿根廷、英國、葡萄牙和西班牙推出限量版系列。創新的意念以卓越的品質作基礎，為PUMA寫下另一則成功故事。在我們的時尚及運動市場組別內，PUMA預期將繼續為集團帶來貢獻，享有令人鼓舞的增長。

管理層討論及分析

聯洲珠寶私有化

二零零六年九月十一日，聯洲珠寶之獨立股東已批准聯洲國際私有化聯洲珠寶之建議。在建議得到法院批准後，聯洲珠寶將成為聯洲國際的全資附屬公司，並且聯洲珠寶預期於二零零六年十月二十四日從香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）撤銷上市地位。

私有化行動相信能使聯洲國際及聯洲珠寶受惠，由於1)撤銷上市地位能簡化企業架構，增進營運效率及管理層問責性；2)於聯交所交易之聯洲國際股份較聯洲珠寶股份擁有較高的流通量；3)使聯洲珠寶之股東有機會將其投資轉換至聯洲國際，而聯洲國際的股份被視為具有較高市值及較多投資者，並且具有較高的增長潛力；4)在聯洲珠寶私有化後而成為聯洲國際的全資附屬公司後，聯洲國際之少數股東應佔溢利將減少，即將聯洲珠寶的少數股東權益入賬（如聯洲珠寶仍為聯洲國際之非全資附屬公司，則上述項目需在聯洲國際之綜合財務賬目中作撥備）。

Richemont的投資

於二零零六年八月十六日，Peninsula International Limited（「PIL」）（聯洲國際集團行政主席及創辦人史璧加先生的投資控股公司）與VDCI SA（Compagnie Financière Richemont SA的間接全資附屬公司）訂立一項協議，據此PIL及VDCI SA以70:30的比例聯合參與於一家投資控股公司（Joint Asset），使Joint Asset持有33.33%的聯洲國際股份（在私有化建議下發行的聯洲國際股份並未計算在內）。Compagnie Financière Richemont SA為全球其中一家主要的豪華產品集團，業務以珠寶、名貴腕錶及書寫工具為主。

Richemont的投資預期不會對聯洲國際的最終控制權構成變動。史璧加先生將仍為聯洲國際的控股股東，透過PIL及Joint Asset持有37.22%的聯洲國際股權。有關項目無意為現有的董事會及管理層之組成或聯洲國際的營運帶來任何變動。

在協議之下，VDCI SA按聯交所證券上市規則並非本公司的關連人士。

財務檢討

集團的全年度營業額達港幣5,980,000,000元，較2004/05財政年度增長61%。上述增長主要受惠於來自Salamander港幣1,600,000,000元經常性收益，以及所有主要產品在全部重點地區所創下的28%內部增長。

在按地區劃分的營業額方面，64%的集團總收益來自西歐，另外7%來自東歐，25%來自亞洲，4%來自美國（2004/05財政年度分別為70%、4%、22%及4%）。

毛利於2005/06財政年度上升53%至港幣2,330,000,000元。管理層成功將毛利率維持於39%，與2004/05財政年度之41%相近，皆因我們並未因追求營業額增長而減價讓步。雖然原料物價上升30%，然而透過改善生產效益和採購程序，我們成功地將銷售成本維持在61%以下。

Salamander分部的邊際經營溢利由二零零五年三月進行收購時的4%上升至6%，此乃業務順利整合和設計完善的業務增長策略所帶來的成果，與管理層致力持續改善營運效率及集團整體利潤的目標一致。

憑藉為中國市場特訂的「一國四策」業務發展模式，中國分部的邊際經營溢利由2004/05財政年度的1%上升至2005/06財政年度的4%。剔除來自Salamander及中國分部的業務，2005/06財政年度的邊際經營溢利為9%，與2004/05財政年度一致。

存倉週轉期為124日（2004/05財政年度為171日）。儘管營業額增長61%，存貨增長為14%，以上成果全賴集團採取嚴謹和審慎的存貨監控政策，並成功將Salamander與集團整合。

管理層討論及分析

平均信貸期由2004/05財政年度之64日縮短至2005/06財政年度之60日。在營業額增加港幣2,259,000,000元的情況下，應收賬款上升港幣1,052,000,000元，主要反映期內的內部增長及Salamander分部的大量訂單。全賴集團一向奉行嚴謹的信貸監控守則，截至二零零六年五月三十一日止，94%的應收賬款可於60日內收妥。

由於收入大幅攀升，分銷成本亦隨之增加。然而，憑藉已見成效的市場定位及推廣計劃，集團在品牌建立、市場定位及銷售活動方面均獲得正面的成果，分銷成本佔銷售的比例穩定維持於22%。

位於德國法蘭克福附近的歐洲科技及物流中心使集團的物流效率持續改善。因此，用於銷售的行政費用由2004/05財政年度佔營業額14%下降至2005/06財政年度的11%。

集團的生產網絡供全球產品開發及生產之用，75%的品牌產品在設於歐洲(7)及亞洲(5)的廠房自行生產，佔集團營業額的80%。

2005/06財政年度的融資成本相較2004/05財政年度上升47%。然而，靠著清晰的財務措施，縱使在利息上升週期內，融資成本佔營業額擴大後的比例由2004/05財政年度的2.5%減少至2005/06財政年度的2.3%。

集團持續節省營運資金，將水平由佔營業額的30%減少至28%以內。由此，集團能以更具成本效益的方式籌劃資金，確保集團籌得所需資金作業務拓展。

2005/06財政年度的淨負債比率(淨借貸相對股東資金)由2004/05財政年度之0.55倍輕微上升至0.59倍，主因是長期借貸增加60,000,000歐元(銀團貸款)，其中32,000,000歐元用作支付臨時貸款(即為Salamander再融資)，另外28,000,000歐元用作開設新店。二零零六年二月，集團籌措20,000,000歐元的額外銀團貸款作Salamander分部的營運資金，特別供歐洲和亞洲的市場發展及推廣項目之用。

我們在2005/6財政年度於德國新開設了10間Salamander商店，另外12間設於東歐，2間設於法國。

股東應佔溢利為港幣305,000,000元，較2004/05財政年度顯著上升31%，股本回報率為16%(2004/05財政年度為14%)。

股東資金為港幣1,873,100,000元，於2005/06財政年度持續顯示雙位數字(13%)增長。

集團全面攤薄每股盈利由18港仙上升33%至2005/06財政年度之24港仙。

2005/06財政年度的總資產達港幣6,577,000,000元，升幅為37%，盈利增長31%。

年內，集團的淨現金為港幣1,385,000,000元，較去年增加港幣572,000,000元。上升部分來自經營所得之淨現金流入及供Salamander開設新店、市場推廣及產品開發之用的部份5年銀團貸款。

歐元及瑞士法郎佔集團的收益及資產貨幣單位65%，美元及港元佔26%，其他佔9%。在支出及負債貨幣單位方面，歐元及瑞士法郎佔48%，美元及港元佔50%，其他佔2%。

管理層討論及分析

集團在合理及可行的情況下實施自然對沖和貨幣對沖風險管理，以減低匯價波動所引致的風險。

於二零零六年五月三十一日，集團並無重大資本承擔，概無重大或然負債或資產負債表外的承擔。

前景

雖然面對市場最近的不明朗因素，東歐、印度及中國等新興市場對高級名貴產品的需求依然殷切。集團已在當地打下穩固的業務根基，為未來的擴展作好準備。

展望將來，我們會群策群力，把焦點放於下列5個主要的擴展策略上，刺激收益及盈利增長，並以取得20%股本回報率為目標。

- 1) 承著金箭在豪華產品市場中擁有理想的知名度，透過品牌聯營策略擴闊客戶層面。與此同時，金箭在西歐樹立了鞏固的品牌形象，業務可藉此擴展致東歐、中國及日本；
- 2) 在歐洲將Salamander店舖以「多品牌鞋履及皮具配飾網絡」形式推出，立時為集團的其他品牌擴大了銷售網絡。相同的發展模式將套用於開拓日本、中國及印度市場；
- 3) 憑藉德國永恆時在產品發展上的實力，以及「最值得信賴的腕錶品牌」的美譽，在歐洲及亞洲推出永恆時腕錶系列，並將其科技應用於集團的其他品牌上；
- 4) 為同一品牌以多元化的方式開發具相關性的產品，藉此提升品牌價值；及
- 5) 在美國的分銷商和連鎖店網絡中尋找合適的策略性聯盟，藉此擴大集團來自美國的營運增長。

我們繼續把收入模式維持於25:75的比例（即來自直營店的零售收益，相對來自專營權持有人、百貨公司、連鎖店、獨立零售商及合作夥伴的批發收益。）。相信以上模式有助以更具成本效益及靈活的方式，管理均衡的品牌金字塔，其中涵蓋了豪華產品市場、中價高級名貴產品市場，以及時尚和運動產品市場。

聯洲國際在豪華及時尚配飾業內是其中一位備受尊崇的主要國際品牌經理，致力提供優質、創新和開創潮流的產品和服務，通過適當的傳訊活動協助外界對我們的品牌、產品和企業有更多的整體認識。

我們的團隊全情投入，分享一致的抱負和核心價值，不斷延展集團的使命，超越時代限制。由此可見，人是集團最寶貴的資產。

每個主要品牌均設有不同的品牌經理，確保個別品牌的奧妙精髓配搭得宜，按目標顧客的品味喜好發掘出品牌的獨特之處。我們將繼續採用成效有目共睹的「中央管理，企業支援」原則，令作為一個自負盈虧的品牌分部在業務發展上擁有自主權，同時亦能借助集團的企業資源，透過規模經濟，盡量擴大對集團的貢獻。

聯洲國際將繼續把焦點放於珠寶、時計及皮具（包括鞋履）配飾等核心專長上，在集團的主要市場上鞏固我們的品牌並且進佔新網絡，從而提升股東價值，使我們的業務夥伴得益。