

管理層討論及分析

財務狀況穩健，
為日後增長奠定堅實基礎；
營業額增加 17.6% 至
1,114,100,000 港元，
本公司股權持有人應佔溢利
跌 35.9% 至 114,800,000 港元



業績

截至二零零六年十二月三十一日止年度，綜合營業額為1,114,100,000港元(二零零五年 — 947,500,000港元)，增幅為17.6%，而由於分銷成本上升，本公司股權持有人應佔溢利為114,800,000港元(二零零五年 — 179,000,000港元)，跌35.9%。

根據年內已發行本公司股份(「股份」)加權平均數1,245,000,000股計算，本公司股份的每股盈利為9.2港仙(二零零五年 — 根據二零零五年已發行1,220,630,137股股份加權平均數計算，為每股14.7港仙)。由於二零零六年十二月三十一日並無潛在攤薄已發行普通股，因此並無呈列每股攤薄盈利。

二零零六年的財務業績主要來自年內銷售量的增長，惟被分銷成本的大幅增加所抵銷。

管理層討論及分析 (續)

業務回顧

銷售分析

與去年銷量相比，本集團於二零零六年的銷量增長令人滿意。售出葡萄酒瓶數由二零零五年約45,500,000瓶，增加至二零零六年約49,500,000瓶，平均出廠售價亦有所上升。本集團收入主要來源仍是紅葡萄酒產品的銷售，約佔本集團年內營業額93.8% (二零零五年 — 95.0%)。本集團最暢銷的葡萄酒產品仍是較為大眾化的主要產品王朝乾紅葡萄酒，約佔本集團營業額45.8% (二零零五年 — 49.1%)。

年內，本集團已建立全國的分銷網絡，產品行銷全國各省、各自治區及中華人民共和國 (「中國」) 中央政府轄下四個直轄市，而華東地區 (或中國東部地區) 包括上海、浙江及江蘇各省繼續是本集團主要的市場。除主要市場外，本集團於其他市場 (如中國廣東、江西、湖南及湖北等省份) 繼續進行擴大產品銷售，同時在其他沿海省份加強營銷推廣工作，以取得在該等市場的市場佔有率。年內，本集團繼續專注於國內市場，出口銷售比重仍然較低，佔本集團營業額約0.1% (二零零五年 — 0.3%)。

我們以「王朝」品牌產銷的葡萄酒產品眾多，有超過50種，其中以中高檔產品為主，迎合國內葡萄酒市場不同消費者的需求。於年內，優質高檔葡萄酒產品如王朝木桶陳釀乾紅葡萄酒、王朝2004年珍藏赤霞珠及王朝2003年珍藏霞多麗，均錄得令人鼓舞的銷售增長。雖然此類產品於年內的銷售比重不大，但我們相信，優質高檔產品今後將會成為本集團日益重要的收入來源及增長動力。



管理層討論及分析 (續)

葡萄或葡萄汁的供應

擁有充足的優質葡萄及葡萄汁供應對生產優質的葡萄酒極為重要。目前我們有十多個關係深厚的長期穩定主要葡萄汁供應商，主要位於天津、山東、河北及寧夏等地區。為應付業務增長的生產需要及擴充產能帶動的預期需求增加，本集團繼續與種植葡萄的業務夥伴合作，通過採用先進技術提高質量及收成，致力擴大現有葡萄園以提高規模經濟效益並增加收成，以及物色符合本集團質量標準的新供應商，確保獲得可靠、穩定優質葡萄及葡萄汁供應。本集團向新供應商進行採購前，將對其產品進行全面的品質檢驗。這些措施將保證本集團獲得優質葡萄及葡萄汁供應，減低因供應短缺導致生產中斷的風險。本集團成功建立海外供應來源，並於年內以低於向本地供應商採購的成本入口葡萄汁。



產能

本集團的擴能項目於二零零六年六月完成，年產能由30,000噸(約相當於40,000,000瓶)按計劃提升至50,000噸(約相當於66,700,000瓶)。年內，本集團已選定天津一處合適地點作進一步擴大產能之用，預期該項目將於二零零八年底前建成，屆時本集團的年產能將由50,000噸增至70,000噸(約相當於93,300,000瓶)。本集團擴大產能後，將可對市場需求的飆升應付裕餘，且可進一步鞏固本集團的地位及市場佔有率。

展望

於二零零七年，本集團將採取措施以增加利潤、控制銷售及市場推廣開支，以及提高員工積極性及改良評價系統。此外，本集團將進行品牌策略檢討，從而制訂及發展更有效率的品牌策略。

展望未來，儘管市場競爭日益劇烈，在中國經濟強勁增長及人口可支配收入不斷上升的刺激下，本集團有信心能把握國內龐大的市場需求。本集團憑藉多方面優勢，包括家傳戶曉的品牌、中高檔的產品組合與市場知識和深入市場核心的龐大分銷網絡，配合產品種類的再提升，將能提升本集團的市場領導地位。

我們將繼續發掘合適的收購機遇，為本集團帶來協同效益，以為股東帶來更可觀的回報。

管理層討論及分析 (續)

財務回顧

財務資料摘錄

於二零零六年十二月三十一日及截至該日止年度的本集團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44頁至第77頁所載財務報表或根據該財務報表計算，並呈列如下：

	二零零六年 千港元	二零零五年 千港元
財務業績：		
營業額	1,114,145	947,489
銷售成本	(546,900)	(456,922)
毛利	567,245	490,567
分銷成本	(387,896)	(221,515)
一般及行政費用	(71,261)	(59,062)
稅項	(37,694)	(47,604)
本公司股權持有人應佔溢利	114,803	178,991
該年度宣派的股息	52,290	70,965
其他財務及營運數據：		
銷量(百萬瓶)	49.5	45.5
毛利率(%)	50.9	51.8
經營淨利潤率(%)	10.3	18.9
平均資本回報率(%)	8.5	20.7
應收賬周轉期(日數)	32	43
應付賬周轉期(日數)	37	51
存貨周轉期(日數)	323	357
資產負債比率 — 銀行借貸總額對股東資金(%)	—	—

損益表

營業額

截至二零零六年十二月三十一日止年度，在銷量增加及平均出廠售價上升的推動下，本集團的營業額錄得理想增長，由二零零五年約947,500,000港元，上升至二零零六年約1,114,100,000港元。營業額上升主要歸功於本集團的持續銷售及市場推廣力度，也由於中國葡萄酒市場整體內部增長所帶動。

年內，由於產品組合進一步改善，本集團的紅葡萄酒及白葡萄酒產品平均出廠售價由二零零五年平均每瓶(750毫升)20.8港元增至二零零六年平均每瓶(750毫升)22.5港元。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。由於絕大部分國內消費者偏好紅葡萄酒，故本集團得以為紅葡萄酒產品釐定較高價格。

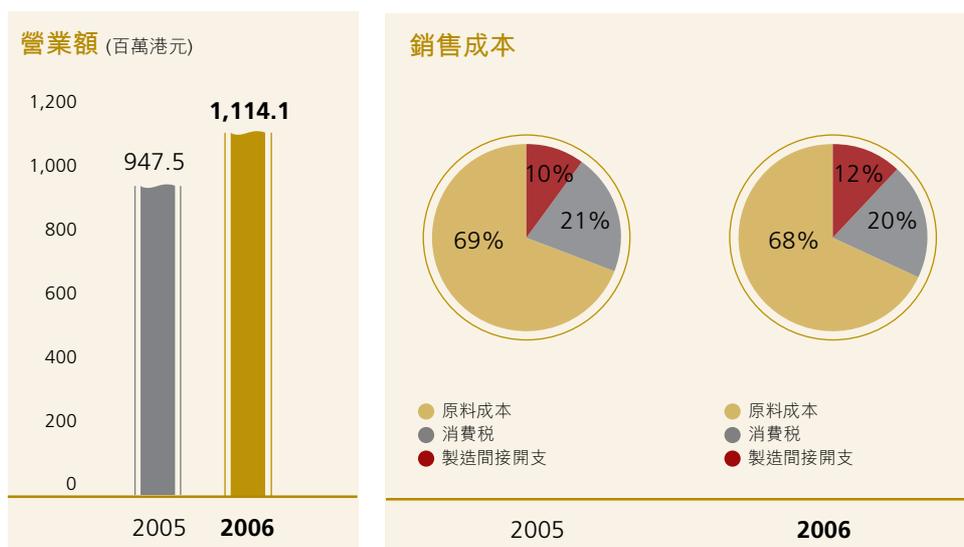


管理層討論及分析 (續)

銷售成本

下表列出年內本集團銷售成本的主要部分：

	二零零六年 %	二零零五年 %
原料成本		
— 葡萄及葡萄汁	39	39
— 酵母及添加劑	1	2
— 包裝材料	26	26
— 其他	2	2
總原料成本	68	69
製造間接開支	12	10
消費稅	20	21
總銷售成本	100	100



本集團生產葡萄酒產品的主要原材料包括葡萄、葡萄汁、酵母、添加劑及包裝材料(包括酒瓶、瓶蓋、標籤、木塞及包裝箱)。年內，葡萄及葡萄汁成本為銷售成本的主要來源，佔本集團總銷售成本約39%(二零零五年 — 39%)。年內，本集團的包裝材料總成本佔營業額百分比持平。

製造間接開支主要包括固定資產折舊、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其他相關開支。年內，由於完成擴能，固定資產折舊有所增加，故製造間接開支佔本集團營業額的百分比輕微上升。

管理層討論及分析 (續)

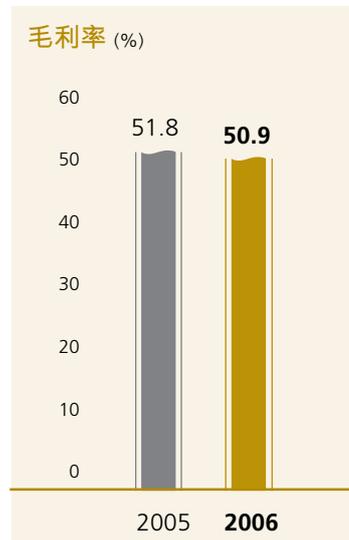
毛利率

毛利率乃根據以發票總額包括消費稅在內的銷售成本計算。二零零六年的整體毛利率由二零零五年的51.8%下降至50.9%，主要由於葡萄汁的採購成本及擴能完成後折舊均較二零零五年增加所致。二零零六年，紅葡萄酒產品和白葡萄酒產品毛利率分別為51.4%及43.2% (二零零五年 — 分別為52.3%及42.2%)。紅葡萄酒產品售價較高，因此毛利率也相應較高。

其他收益

二零零六年的其他收益上升123.2%至43,300,000港元 (二零零五年 — 19,400,000港元)，主要由於：

- (1) 一間附屬公司獲政府資助14,600,000港元以鼓勵發展及改良釀酒技術；及
- (2) 銀行存款利率較高使利息收入增加。



分銷成本

分銷成本主要包括廣告及市場推廣開支、有關葡萄酒產品銷售的運輸及送貨費用、促銷部門的薪金及相關員工開支、以及其他相關開支。截至二零零六年十二月三十一日止年度，分銷成本大幅增加，約佔本集團營業額34.8% (二零零五年 — 23.4%)。其中，廣告及市場推廣開支約佔本集團營業額20.6% (二零零五年 — 14.9%)。由於本集團為了鞏固市場地位、提升市場需求、以擴大華東以外地區的市場佔有率以及推出新產品，導致廣告及推廣費用增加，因此分銷成本飆升。

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、陳舊存貨撇銷、匯兌虧損、折舊、攤銷開支以及其他相關行政開支。

截至二零零六年十二月三十一日止年度，一般及行政費用較為穩定，約佔本集團營業額6.4% (二零零五年 — 6.2%)。

稅項開支

根據開曼群島及英屬處女群島 (「英屬處女群島」) 的現行法律，本公司及其於英屬處女群島註冊成立的附屬公司均毋須就其收入或資本增值繳稅。此外，任何股息派付亦毋須向該等司法權區繳付預扣稅。

根據中國相關所得稅規則及法規，本集團的主要營運附屬公司中法合營王朝葡萄酒有限公司，以及本集團另外一間附屬公司天津天陽葡萄榨汁有限公司的適用稅率均為24%，此乃在沿海地區成立的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酒有限公司的適用所得稅率則為30%。年內，由於二零零五年的過往年度多提撥備及獲得中國退稅，而二零零六年則無多提撥備，且退稅額較少，故本集團的實際稅率增至約24.9% (二零零五年 — 20.8%)。

管理層討論及分析 (續)

資產負債表

應收賬款、信用期、應收賬周轉期及信用政策

截至二零零六年十二月三十一日止年度，本集團的應收賬款減少約12.7%至97,500,000港元(二零零五年 — 111,700,000港元)。減少乃由於年終結算及較多現金銷售所致。年內，客戶一般獲給予信用期一至三個月，而於二零零六年十二月三十一日，賬齡少於三個月的應收款項佔應收賬款淨額約90.9%(二零零五年 — 95.5%)。年內，應收賬周轉期約為32天(二零零五年 — 43天)，與給予大部分客戶的信用期一致。

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。所有其他客戶必須於交貨時以現金付款。至二零零六年十二月三十一日，本集團收取的客戶按金約83,400,000港元(二零零五年 — 83,600,000港元)。這些款項於資產負債表列為「其他應付及應計款項」，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。

應付賬款、付款期及應付賬周轉期

截至二零零六年十二月三十一日止年度，本集團的應付賬款減少約13.7%至約44,000,000港元(二零零五年 — 51,000,000港元)。年內，向大部分供應商付款的付款期由一至兩個月不等。應付賬周轉期約為37天(二零零五年 — 51天)，與大部分供應商授出的天數大致相同。二零零六年的應付賬款減少，主要由於採購比去年更早作出，故大部分應付賬款已於財政年度結算日前結清。

存貨及存貨周轉期

截至二零零六年十二月三十一日止年度，本集團的整體存貨水平上升約8.8%至約386,000,000港元(二零零五年 — 354,900,000港元)。存貨主要包括原酒約172,000,000港元及成品約191,600,000港元。年內存貨周轉期約為323天(二零零五年 — 357天)。存貨周轉期於年內稍為縮短，主要是由於銷售產品速度加快所致。

現金流量

於二零零六年，本集團的現金流量主要來自經營活動。本集團的現金主要用作支付收購固定資產、土地使用權的代價及向股東派付股息。

經營活動流入現金由二零零五年53,700,000港元，上升至二零零六年112,700,000港元，主要由於已付所得稅減少及營運資金變動(主要為應收賬款減少)所致。

投資活動所用淨現金主要為根據本集團擴展計劃購買固定資產及土地使用權78,900,000港元(二零零五年 — 83,700,000港元)，扣除28,700,000港元(二零零五年 — 18,600,000港

經營活動流入現金 (百萬港元)



管理層討論及分析 (續)

元)利息收入計算。二零零六年，本公司預付投資於一家聯營公司為12,000,000港元(二零零五年 — 收購附屬公司款項47,000,000港元)。

融資活動流出淨現金主要用於向股東派付股息約62,300,000港元。二零零五年，流入淨現金主要來自配售及公開發售所得款項淨額約724,000,000港元，但被股東派付股息約124,700,000港元所抵銷。

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(其中包括)本集團的經營業績、現金需求及可動用性、財務狀況、收購機會及相關法律條文等因素而定。在上述因素的前提下，董事會目前擬於日後相關股東大會上建議，每年派付約30%至50%可供分派予股東的純利作為股息。

財務管理與資本運作政策

於二零零六年十二月三十一日，除配售及公開發售所得款項淨額，本集團的收支、資產及負債主要以人民幣計值。尚未撥作擬定用途的二零零五年配售及公開發售所得款項淨額，已存放在香港的認可財務機構作為短期存款(以美元或港元計值)。本公司亦以港元派付股息。由於政策規定不可形成任何衍生產品作投機活動用途，故並無進行任何對沖或其他行動。本集團保持充裕的財政資源，備有淨現金，因此有關利率波動的財務風險微不足道。

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。

流動資金及財務資源

於二零零六年十二月三十一日，本集團的現金及銀行結餘為764,400,000港元。經營活動所得現金淨額足以應付業務經營及資本開支的營運資金需求。新投資將由本集團內部資源撥付資金。

資本結構

於二零零六年十二月三十一日，本集團並無任何借貸，且擁有淨現金，顯示本集團的資本結構良好。二零零五年配售及公開發售所得款項淨額進一步鞏固本集團的資本結構，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。

於二零零六年十二月三十一日，本公司的市值約為3,511,000,000港元。

資產負債比率

於二零零六年十二月三十一日，本集團並無長期債務，而本集團股東權益約為1,399,800,000港元。資產負債比率即長期債務總額與股東資金的比率，於二零零六年十二月三十一日為零(二零零五年 — 零)。

管理層討論及分析 (續)

資本承擔、或然負債及資產抵押

於二零零六年十二月三十一日，本集團已批准但未訂約的資本開支承擔約43,100,000港元，及已訂約但未於財務報表撥備的資本開支承擔約1,000,000港元，主要用作購買機器。該等承擔主要與擴充本集團產能有關。本集團將以二零零五年一月十七日刊發的售股章程所述發行新股的所得款項支付上述資本承擔。

於二零零六年十二月三十一日，本集團並無任何重大或然負債，亦無抵押任何資產。

附屬及聯營公司的重大收購及出售

本集團於二零零六年四月二十一日簽署買賣協議，按代價11,490,000港元收購王朝御馬酒莊(寧夏)有限公司(前稱為寧夏天宮御馬葡萄酒有限公司)的25%股權。本集團認為該收購為本集團提供良機，確保葡萄酒業務可獲得高質素葡萄汁的穩定供應。該交易於二零零七年一月十八日完成。除上述所披露者外，截至二零零六年十二月三十一日止年度並無任何附屬及聯營公司的重大收購及出售。

所得款項用途

本公司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。成功配售及公開發售所得款項淨額約為724,000,000港元。配售及公開發售獲得美滿成績，反映投資者對本集團業務前景及中國的葡萄酒行業充滿信心。所得款項計劃用途實際動用款額如下：

用途	已公佈用途 百萬港元	實際動用款額 百萬港元
擴建現有生產設施	200	192
興建新生產設施	160	—
擴充銷售及分銷網絡	20	—
收購開顏東方	47	47
其他收購機會及一般營運資金	297	16
合計	724	255

本集團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 (續)

人力資源管理

員工是本集團最寶貴的資產，全賴員工的努力，本集團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，本集團致力於凝聚員工動力，策勵他們作出貢獻，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。本集團員工參與外間的專業技術研討會，亦修讀其他訓練課程，冀能有助員工提昇行業知識及技術，加強市場洞察力及提高商業觸覺。本集團根據地方法律、市場狀況、行業慣例以及本集團與員工個人表現定期檢討人力資源及薪酬政策。

於二零零六年十二月三十一日，本集團在香港和中國共聘用418名員工(包括董事)。截至二零零六年十二月三十一日止年度，員工薪金及有關成本總額約為56,700,000元(二零零五年 — 51,800,000港元)。

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。於二零零六年十二月三十一日，根據計劃已授出但尚未行使的購股權共19,900,000份。