

財務資料

閣下應將本節連同載於本招股章程附錄一會計師報告所載的本集團經審核合併財務報表(包括相關附註)一併閱讀。本集團之合併財務報表乃根據香港財務報告準則編製。閣下應閱讀會計師報告之全文，而不應僅依賴本節所載的資料。

以下討論和分析包括若干前瞻性陳述，反映目前對未來事件及財務表現的看法。該等陳述乃基於本集團對歷史趨勢、現時狀況及預期未來發展的經驗及理解以及本集團認為於有關情況下屬合適的其他因素所作的假設及分析。然而，實際結果及發展會否達致本集團所預期及預測的水平，則視乎多項本集團不能控制的風險及不明朗因素。進一步資料請參閱本招股章程「風險因素」一節。

概覽

本集團主要從事狐狸及水貂的毛皮貿易。截至二零一零年三月三十一日止年度，本集團亦為部分客戶的毛皮貿易業務提供剪裁、縫制及整裝服務(「CMT服務」)分包業務。本集團僅在客戶要求下提供CMT服務的分包業務。考慮到其並非本集團的主營業務，本集團已自二零一零年四月一日起終止CMT服務。

本集團的收入主要由毛皮貿易的收入組成。截至二零一零年三月三十一日止年度，提供CMT服務產生若干分包費。本集團按業務活動劃分的營業額明細載於本招股章程附錄一會計師報告附註8。

影響本集團收入的主要因素

董事認為影響本集團收入的主要因素包括(i)總體經濟狀況；(ii)流行趨勢；及(iii)氣候條件。

總體經濟狀況

皮草製造商對毛皮的需求以及皮草的最終需求主要受全球經濟狀況的影響。

二零零八年年底爆發的全球金融危機嚴重影響許多國家的經濟，進而打擊商品消費。到二零零九年年底，許多國家的經濟狀況開始反彈，因此總體消費情緒得以恢復。因此，二零零九年毛皮的平均價格錄得急劇下跌，而隨後則於二零一零年大幅反彈。例如，根據拍賣行的數據，二零零九年KF貂皮的平均投標價由二零零八年每張約50.4美元下降約29.4%至每張約35.6美元，而二零一零年則由二零零九年每張約35.6美元上升約60.0%至每張約56.9美元並於二零一一年進一步上升約25.1%至每張約71.2美元；而二零零九年FFS狐皮的平均投標價由二零零八年每張約74.8美元下降約14.0%至每張約64.4美元，而二零一零年則由二零零九年每張約64.4美元上升約52.2%至每張約97.9美元並於二零一一年進一步上升約66.0%至每張約162.5美元。

財務資料

流行趨勢

毛皮主要用於時尚外套且以其優越的保暖性及耐穿性著稱。就董事所深知，狐狸及水貂毛皮乃皮草最常用的毛皮類型以及需求相對穩定。董事將持續收集有關皮草流行趨勢的資料，流行趨勢以及客戶品味的任何變化將影響本集團的業務表現。

氣候條件

皮草以其優越的保暖性及耐穿性著稱。因此，在較寒冷的氣候皮草的需求以及因此帶來的毛皮需求將比較暖和的氣候有所增加。

重要會計政策及估計

本集團之財務報表乃根據香港財務報告準則編製，香港財務報告準則規定本集團於應用會計政策過程中須使用若干重要會計估計及本集團管理層須作出判斷。因此，本招股章程所載之財務資料不一定反映本集團之未來經營業績、財務及現金流量狀況，或假設本集團於呈報期間內作為一家獨立及個別實體經營所能取得之經營業績、財務及現金流量狀況。

收入確認

收入按已收或應收代價之公平價值計量，指於日常業務過程所銷售貨品的應收款項。

銷售貨品之收入乃於符合下列所有條件時予以確認：

- 本集團已將貨品所有權上之絕大部分風險及回報轉移予買方；
- 本集團既無參與通常與所有權相關之持續管理，亦無保留所售貨品之實際控制權；
- 收入金額能可靠地計量；
- 與交易相關之經濟利益很可能流入本集團；及
- 有關交易所產生或將產生之成本能可靠地計量。

服務收入在服務提供時即予確認，而銷售貨品收入乃於交付貨品及轉移法定所有權時確認。

利息收入按時間比例基準以實際利率法確認。

財務資料

有形及無形資產(商譽除外)之減值虧損

本集團會於報告期末審閱其有形及無形資產之賬面值，以釐定是否出現任何跡象顯示該等資產已面臨減值虧損。此外，帶有固定使用年期之無形資產及尚未可供使用之無形資產將至少每年及於有跡象顯示該等資產可能出現減值時進行減值測試。倘估計資產(或現金產生單位)之可收回金額低於其賬面值，則資產(或現金產生單位)之賬面值將減至其可收回金額。減值虧損即時於損益確認。倘減值虧損其後回撥，資產(或現金產生單位)賬面值則調升至經修訂之估計可收回金額，惟該調升之賬面值不可超過假若以往年度並無確認資產(或現金產生單位)之減值虧損而釐定之賬面值。減值虧損回撥即時於損益確認。

外幣

編製各個別集團實體的財務報表時，以該實體的功能貨幣以外貨幣(外幣)進行的交易按交易日期的現行匯率以有關功能貨幣(即該實體經營所在主要經濟環境的貨幣)列賬。於各報告期末，以外幣結算的貨幣項目按該日的現行匯率重新換算。

交收貨幣項目及換算貨幣項目產生的外匯差額於產生期間在損益中確認，惟構成本公司外地經營業務投資淨額一部分之貨幣項目產生之外匯差額除外，在該情況下，有關外匯差額於合併財務報表內其他全面收益項目中確認，並將自權益重新分類至出售外地經營業務之損益。

其他

有關本集團財務資料的其他重要會計政策及估計不確定因素之主要來源之詳情，請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告附註4及5。

經營業績

以下為摘錄自本招股章程附錄一會計師報告之本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度各年之合併全面收益表概要。合併全面收益表乃根據香港財務報告準則及基於本招股章程附錄一之會計師報告所載之呈列基準編製。此概要應與本招股章程附錄一之會計師報告一併閱讀。

財務資料

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元 (經審核)	二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)
營業額	24,915,731	109,735,579	214,552,947
銷售成本	<u>(15,960,501)</u>	<u>(88,000,989)</u>	<u>(179,731,682)</u>
毛利	8,955,230	21,734,590	34,821,265
毛利率	35.9%	19.8%	16.2%
其他收入	1	531,882	191,869
行政開支	(1,523,720)	(2,849,835)	(12,791,099)
融資成本	<u>(85,554)</u>	<u>(2,036,820)</u>	<u>(2,381,059)</u>
稅前利潤	7,345,957	17,379,817	19,840,976
所得稅開支	<u>(1,226,200)</u>	<u>(2,878,351)</u>	<u>(3,284,710)</u>
本公司權益持有人應佔之年內 利潤及全面收益總額	<u>6,119,757</u>	<u>14,501,466</u>	<u>16,556,266</u>
淨利潤率	24.6%	13.2%	7.7%
股息	<u>—</u>	<u>8,600,000</u>	<u>—</u>

收益表的主要組成項目

營業額

本集團營業額由截至二零一零年三月三十一日止年度約24.9百萬港元上升約340.4%至截至二零一一年三月三十一日止年度約109.7百萬港元；由截至二零一一年三月三十一日止年度約109.7百萬港元上升約95.5%至截至二零一二年三月三十一日止年度約214.6百萬港元。

本集團營業額主要包括毛皮貿易的收入，該項收入分別佔本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度之營業額約98.4%、100.0%及100.0%。CMT服務分包的若干分包費佔本集團截至二零一零年三月三十一日止年度營業額約1.6%，本集團已自二零一零年四月一日起終止CMT服務。

財務資料

截至二零一二年三月三十一日止三個年度各年，本集團按業務活動劃分的營業額明細載列如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元 (經審核)	二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)
毛皮貿易	24,514,370	109,735,579	214,552,947
CMT服務分包	401,361	—	—
	24,915,731	109,735,579	214,552,947

下表列示於往績期間售出之貂皮及狐皮的張數及平均售價：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一零年		二零一一年		二零一二年	
	貂皮 (不包括 轉售 (如有))	狐皮 (不包括 轉售 (如有))	貂皮 (不包括 轉售 (如有))	狐皮 (不包括 轉售 (如有))	貂皮 (不包括 轉售 (如有))	狐皮 (不包括 轉售 (如有))
售出的概約張數	52,000	—	90,500	16,500	213,200	1,500
平均售價 (每張概約港元)	470	—	521	1,277	810	1,850
	貂皮 (轉售)	狐皮 (轉售)	貂皮 (轉售)	狐皮 (轉售)	貂皮 (轉售)	狐皮 (轉售)
售出的概約張數	—	—	65,000	8,300	45,500	6,400
平均售價 ^(附註) (每張概約港元)	—	—	503	1,062	658	1,418

附註：透過拍賣行轉售之平均售價低於往績期間直接售出之毛皮之平均售價。此乃由於本集團無法在毛皮轉售中將定價設至高於拍賣價（即市場價）來賺取額外利潤。

營業額增長之原因

毛皮貿易之營業額由截至二零一零年三月三十一日止年度約24.5百萬港元上升約347.6%至截至二零一一年三月三十一日止年度約109.7百萬港元。營業額的增加主要由於銷量增加所致。截至二零一二年三月三十一日止年度來自毛皮貿易的營業額較截至二零一一年三月三十一日止年度大幅上升，主要是由於貂皮及狐皮量價齊升所致。

財務資料

董事認為截至二零一一年三月三十一日止年度之營業額增長強勁主要由於(i)時裝設計使用毛皮的流行時尚趨勢，二零一零年冬季用於皮大衣或男女服飾等；及(ii)二零零九年/二零一零年冬季來得較早且異常寒冷。皮草製造商一般會購買較多毛皮，用於截至二零一一年三月三十一日止年度進行生產，以滿足希望在上年冬季銷售形勢喜人後補充存貨的皮草零售商的需求。董事亦認為，二零零九年毛皮價格相對較低乃受二零零八年年底開始的金融海嘯對全球經濟的打擊影響。因此，本集團把握機會於截至二零一零年三月三十一日止年度購買更多的毛皮供截至二零一一年三月三十一日止年度進行銷售，進而推動截至二零一一年三月三十一日止年度之營業額大幅上升。於二零一零年三月三十一日，本集團的存貨達至約43.1百萬港元。

董事認為，截至二零一二年三月三十一日止年度之營業額增長強於截至二零一一年三月三十一日止年度，主要由於中國及俄羅斯持續的經濟增長及對毛皮的強勁需求。

產品組合

本集團銷售之毛皮包括貂皮與狐皮，兩者分別佔本集團截至二零一零年三月三十一日止年度毛皮銷售總額的100.0%及零，分別約佔本集團截至二零一一年三月三十一日止年度毛皮銷售總額的72.8%及27.2%，以及分別約佔本集團截至二零一二年三月三十一日止年度毛皮銷售總額的94.5%及5.5%。截至二零一一年三月三十一日止年度貂皮銷售額由截至二零一零年三月三十一日止年度約24.5百萬港元上升約225.7%至約79.8百萬港元；並由截至二零一一年三月三十一日止年度約79.8百萬港元進一步增長約153.8%至截至二零一二年三月三十一日止年度約202.7百萬港元。然而，截至二零一零年三月三十一日止年度並無銷售狐皮，截至二零一一年三月三十一日止年度狐皮的銷售額達至約29.9百萬港元。截至二零一零年三月三十一日止年度購買的狐皮被用作下一年的銷售；因此，截至二零一零年三月三十一日止年度並無銷售狐皮。截至二零一二年三月三十一日止年度，狐皮銷售額減少約60.3%至約11.9百萬港元。

來自CMT服務之營業額

為提供優質服務以及與客戶保持良好的關係，本公司在購買本集團狐皮的客戶的要求下為其提供CMT服務分包，該等服務並無產生利潤。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，CMT服務的分包費分別達至約0.4百萬港元、零及零。本集團已自二零一零年四月一日起終止CMT服務，因此截至二零一二年三月三十一日止兩個年度並無錄得CMT服務的分包費。於截至二零一零年三月三十一日止年度，CMT服務全部分包予英國皮草，英國皮草為一家由控股股東黃先生及其家族成員全資擁有之公司，專門從事皮草製造。本集團按件數計算支付予英國皮草的分包費，而英國皮草收取的所有分包費用乃由客戶承擔。本集團僅在客戶要求下提供CMT服務分包，及其並非本集團的主營業務。

財務資料

按地理區域劃分的營業額

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團按地理區域劃分的營業額明細概列如下：

	二零一零年		截至三月三十一日止年度 二零一一年		二零一二年	
	港元	%	港元	%	港元	%
中國	20,141,384	80.8	57,788,114	52.7	164,652,316	76.8
俄羅斯	2,497,451	10.0	4,009,005	3.6	10,097,904	4.7
香港	1,596,347	6.4	6,480,917	5.9	715,292	0.3
歐洲 ^(附註)	219,468	0.9	41,457,543	37.8	39,087,435	18.2
其他(即美國及烏克蘭)	461,081	1.9	—	—	—	—
總計	24,915,731	100.0	109,735,579	100.0	214,552,947	100.0

附註：截至二零一零年三月三十一日止年度，歐洲產生的營業額來自一名西班牙客戶。截至二零一二年三月三十一日止兩個年度，本集團自歐洲產生的總營業額指透過拍賣行轉售毛皮。

銷售成本

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度的銷售成本主要包括(i)已售毛皮成本；(ii)加工成本；(iii)運輸及交通成本；(iv)透過拍賣轉售毛皮的費用；及/或(v)拍賣倉儲成本。

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度的銷售成本之明細載列如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元 (經審核)	二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)
已售毛皮成本	15,379,250	87,404,757	178,958,263
加工成本	540,766	111,208	336,628
運輸及交通	40,485	62,524	46,790
轉售之拍賣費用	—	422,500	326,343
拍賣倉儲成本	—	—	63,658
	15,960,501	88,000,989	179,731,682

財務資料

毛皮銷售成本

截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，已售毛皮成本分別為約15.4百萬港元及87.4百萬港元。已售毛皮成本增加的主要原因是：(i)截至二零一一年三月三十一日止年度的毛皮銷量增加；及(ii)截至二零一零年三月三十一日止年度的毛皮採購成本較低。截至二零一二年三月三十一日止年度，已售毛皮成本為約179.0百萬港元。已售毛皮成本增加乃主要由於截至二零一二年三月三十一日止年度的毛皮銷量較截至二零一一年三月三十一日止年度有所增加。

採購

下表說明於往績期間向兩家拍賣行KF及FFS採購狐皮及貂皮之相應數量及百分比：

	截至三月三十一日止年度					
	二零一零年		二零一一年		二零一二年	
	港元	%	港元	%	港元	%
狐皮						
FFS	6,229,326	10.6	27,048,232	32.6	3,467,933	2.2
貂皮						
KF	37,717,748	64.5	23,842,607	28.8	107,066,663	67.4
FFS	12,218,462	20.9	29,919,525	36.1	48,341,037	30.4
英國皮草	2,310,215	4.0	2,105,294	2.5	—	—
總計	58,475,751	100.0	82,915,658	100.0	158,875,633	100.0

狐皮

如本招股章程「行業概覽」一節所述，二零一一年，歐洲養殖貂皮及養殖狐皮的總產量分別約為31.3百萬張及2.1百萬張，截至二零一一年八月三十一日止財政年度，透過FFS銷售的養殖貂皮及養殖狐皮分別約為6.2百萬張及2.3百萬張；截至二零一一年十月三十一日止財政年度，透過KF銷售的養殖貂皮及養殖狐皮分別約為19.4百萬張及12,000張。考慮到FFS於拍賣行中就養殖狐皮的數量和品種佔有主導地位，於往績期間本集團所有狐皮都從FFS購買。

狐皮的平均價由二零零八年約74.8美元下降至二零零九年約64.4美元及於二零一零年快速反彈至約97.9美元，並於二零一一年進一步增長至約162.5美元。於截至二零一一年三月三十一日止年度，董事預期，二零一零年十二月或之前狐皮價格將持續上升趨勢並從FFS購買更多狐皮；及考慮到財務資源的可用性後，購買相對較少的貂皮。於二零一一年三月狐皮平均價達到峰值約212.1美元。董事預期狐皮價格將會下降，故於截至二零一二年三月三十一日止年度大量減少購買狐皮。

財務資料

若本集團不能從FFS購買狐皮，而與FFS相比，KF狐皮的供應有限，本集團將會就能從拍賣行KF可購狐皮的質量、數量及/或品種與客戶進行溝通和商討以及儘量滿足客戶的訂單。

貂皮

於往績期間，本集團從兩間拍賣行採購貂皮，除於截至二零一一年三月三十一日止年度較多的貂皮採購自FFS外，大部分的貂皮乃採購自KF。於二零一零年六月，FFS舉行的拍賣較KF舉行的拍賣早近一個星期。由於英國毛皮從FFS舉行的拍賣中採購若干數量的貂皮，並發現其後KF於二零一零年六月舉行的拍賣的最後成交價不太具有吸引力，英國毛皮於二零一零年六月從FFS舉行的拍賣中採購貂皮，但並無從KF舉行的拍賣中採購任何貂皮。因此，於截至二零一一年三月三十一日止年度，相對於KF而言，英國毛皮從FFS採購更多的貂皮。董事會預期由於中國及俄羅斯經濟持續增長，以及皮草製造行業對貂皮的需求比狐皮更大，於不久的未來中國對貂皮的需求(包括因中國皮草製造商向其採購皮草而產生的來自俄羅斯的需求)是巨大的。鑒於上述原因，本集團於截至二零一二年三月三十一日止年度增加貂皮採購，特別是從KF採購貂皮。

董事認為本集團從該兩個拍賣行採購貂皮均無任何困難。然而，本集團傾向於從KF採購更多的貂皮，原因是董事會認為由KF舉行的拍賣所提供的貂皮的質量能夠迎合其多數客戶的偏好，而由FFS舉行的拍賣所提供的貂皮的質量仍然能夠滿足客戶的要求。

下表列示往績期間採購之貂皮及狐皮的張數及平均成本：

	二零一零年		截至三月三十一日止年度 二零一一年		二零一二年	
	貂皮	狐皮	貂皮	狐皮	貂皮	狐皮
採購的概約張數	145,300	7,000	113,600	25,100	233,400	2,900
平均採購價 (每張概約港元)	360	890	492	1,076	666	1,194

加工成本

用於製造皮草的毛皮需要加工及修整。截至二零一零年三月三十一日止年度的加工成本為約0.5百萬港元，包括修整成本約0.1百萬港元及支付予英國皮草的有關CMT服務的分包費用約0.4百萬港元。由於本集團的大部分已售毛皮為原始毛皮而非經修整的毛皮，故扣除有關CMT服務的分包費後，本集團截至二零一一年三月三十一日止兩個年度的加工成本維持穩定於約0.1百萬港元。加工成本由截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.1百萬港元增加至截至二零一二年三月三十一日止年度的約

財務資料

0.3百萬港元，加工成本僅包括兩個年度的修整成本。加工成本增加主要是由於截至二零一二年三月三十一日止年度將修整及作未來銷售的庫存較截至二零一一年三月三十一日止年度增多所致。

運輸及交通

本集團的客戶通常負責支付運費，因此本集團於往績期間內產生的運輸及交通費用相對較少。本集團負責支付將毛皮從拍賣行運輸至其香港辦事處所產生的運費。

轉售之拍賣費用

憑藉拍賣行的全球網絡及由於更大量的毛皮可同時出售，本集團已請求在拍賣會上再次出售從拍賣行購買的毛皮。因此，已繳付與有關拍賣行經公平磋商後釐定的按件計價的轉售費。截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，透過拍賣轉售毛皮產生的費用分別為零港元及約0.4百萬港元。董事認為，二零零九年毛皮價格相對較低是由於二零零八年年底開始的金融海嘯對全球經濟構成打擊。因此，本集團把握機會於截至二零一零年三月三十一日止年度購買更多的毛皮供截至二零一一年三月三十一日止年度進行銷售。基於將二零零九年購買的毛皮作庫存供二零一零年出售的戰略，本集團於截至二零一零年三月三十一日止年度並無透過拍賣行安排任何毛皮轉售。截至二零一二年三月三十一日止年度，透過拍賣轉售毛皮產生的費用為約0.3百萬港元。截至二零一二年三月三十一日止年度的拍賣轉售費用減少乃由於轉售的毛皮數量較截至二零一一年三月三十一日止年度有所減少。董事確認，轉售的毛皮乃來自英國毛皮(預測到其客戶的銷售訂單)購買的存貨，而轉售並非由於客戶取消銷售訂單或與客戶存在糾紛。

拍賣倉儲成本

截至二零一二年三月三十一日止年度，新產生拍賣倉儲成本約63,658港元。本集團於截至二零一二年三月三十一日止年度透過其他競標人自KF採購毛皮，該等採購產生拍賣倉儲成本。於往績期間，透過英國毛皮自KF採購毛皮所產生的拍賣倉儲成本並非由英國毛皮支付。於截至二零一二年三月三十一日止年度，透過其他競標人自KF採購之數額約為3.8百萬港元，此乃由於本集團當時並無本集團兩名客戶所要求的毛皮，故應該名客戶的特別要求作出採購。該等交易僅為一次性交易，本集團短期內並不打算沿用此種做法。於截至二零一二年三月三十一日止年度，採購自其他競標人之毛皮應佔本集團銷售之平均毛利率約為3.7%，而直接從拍賣採購之毛皮應佔本集團銷售之毛利率約為16.5%。

毛利及毛利率

本集團截至二零一一年三月三十一日止兩個年度的毛利分別為約9.0百萬港元及21.7百萬港元，增幅約為142.7%。然而，本集團的毛利率由截至二零一零年三月三十一日止年度的約35.9%下降至截至二零一一年三月三十一日止年度的約19.8%。本集團的毛利由截至二零一一年三月三十一日止年度的約21.7百萬港元增加約60.2%至截至二零一二年三月三十一日止年度的約34.8百萬港元。然而，本集團的毛利率由截至二零一一年三月三十一日止年度的約19.8%下降至截至二零一二年三月三十一日止

財務資料

年度的約16.2%。本集團未能完全將毛皮售價的任何增長轉嫁予客戶。如本招股章程「風險因素」一節中的「本集團或無法於日後維持毛利率」一段及「業務」一節中的「競爭」一段所披露，本集團面臨來自當地及國外行業參與者的激烈競爭。本集團在產品質量、按時交付以及提供給客戶的售價方面同其他行業參與者競爭；其根據公平磋商以及參考在近期拍賣中達成的毛皮價格和現時市場條件向其客戶報價。最近拍賣價格已公開予公眾（包括本集團的競爭對手）。因此，董事認為，毛皮貿易行業的價格競爭激烈，而且完全將毛皮售價的任何增長轉嫁予客戶可能會導致客戶流失。

受金融海嘯影響，本集團於截至二零一零年三月三十一日止年度得以按極低的成本向英國皮草採購毛皮，並將其按相對較高的利潤率出售。有關本集團向英國皮草採購的詳情請參閱本招股章程「關連交易」一節所載之「已終止關連交易」一段之「與英國皮草進行毛皮買賣」分段。本集團截至二零一一年三月三十一日止年度的毛利率下降的主要原因是截至二零一一年三月三十一日止年度買賣毛皮的利潤率相對較低。截至二零一一年三月三十一日止年度，透過拍賣行轉售所得毛利率約為11.0%。由於並無運送至其他地方及於拍賣行倉庫內妥善儲存，透過拍賣行轉售的毛皮並無損壞或出現缺陷。由於(i)本集團無法在毛皮轉售中將定價設至高於拍賣價（即市場價）來賺取額外利潤；及(ii)透過拍賣轉售產生的轉售拍賣費用須由本集團承擔，因此，透過拍賣行轉售毛皮所取得的毛利率一般低於向其他客戶出售毛皮所取得者。儘管透過拍賣行轉售的毛利率相對較低，英國毛皮仍願意進行相關銷售，原因是藉此可加強及發展與拍賣行長期的轉售關係，從而為英國毛皮提供一個平台，通過拍賣程序以合理價格向參與拍賣的各類最終買家轉售其毛皮；這亦為英國毛皮提供在毛皮價格上漲期間通過大量銷售其毛皮獲利的捷徑。

本集團截至二零一二年三月三十一日止年度的毛利率下跌乃主要由於截至二零一一年三月三十一日止年度的毛皮採購成本相對較低。由於毛皮價格不斷上升，截至二零一二年三月三十一日止年度的毛皮採購成本較高，因此可獲取的利潤率會較截至二零一一年三月三十一日止年度低。

為通過提高銷量及溢利實現業務規模的擴展，本集團於往續期間傾向於縮減購買及銷售毛皮之間的時間間隔，並以合理利潤率出售毛皮，而不是維持較長的存貨期間以期獲得更高的利潤率。於截至二零一一年三月三十一日止年度，本集團的存貨周轉日數由截至二零一零年三月三十一日止年度的約631日減少至128日，並於截至二零一二年三月三十一日止年度進一步縮減至約31日。

財務資料

其他收入

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度的其他收入包括(i)銀行利息收入；(ii)來自客戶的利息收入；(iii)來自關聯公司的利息收入；及/或(iv)花紅及佣金回扣。

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度的其他收入之明細載列如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元 (經審核)	二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)
已收銀行利息	1	22	33
來自客戶的利息收入	—	10,379	14,641
來自關聯公司的利息收入	—	521,481	48,922
花紅及佣金回扣	—	—	128,273
	<u>1</u>	<u>531,882</u>	<u>191,869</u>

利息收入

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，來自客戶的利息收入分別為零、10,379港元及約14,641港元，這是截至二零一二年三月三十一日止兩個年度客戶逾期付款的已計利息。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，來自關聯公司的利息收入分別為零、約0.5百萬港元及約48,922港元，這是截至二零一二年三月三十一日止兩個年度應收英國皮草款項的已計利息。於往績期間，英國毛皮及英國皮草已就兩家公司之間買賣毛皮的結算開設往來賬戶。因此，本集團已就英國皮草截至二零一二年三月三十一日止兩個年度應付本集團款項向其收取利息。於最後實際可行日期，應收英國皮草的所有款項已結清。

花紅及佣金回扣

花紅及佣金回扣指買家就本集團向KF及FFS採購獲得的花紅回扣，截至二零一二年三月三十一日止三個年度分別合共為零、零及約0.1百萬港元。根據KF及FFS的銷售條件，英國毛皮有權獲得回扣，此乃根據(i)向KF所作採購的金額，或(ii)毛皮張數、物種種類及FFS進行採購之付款時間計算。

行政開支

本集團的行政開支由截至二零一零年三月三十一日止年度的約1.5百萬港元增加約87.0%至截至二零一一年三月三十一日止年度的約2.8百萬港元。本集團截至二零一一年三月三十一日止年度的行政開支增加的主要原因是年內產生的海外差旅、銀行手續費、員工薪金、董事薪酬及其他行政開支增加。本集團的行政開支由截至二零一一年三月三十一日止年度的約2.8百萬港元增加約348.8%至截至二零一二年三月三十一日止年度的約12.8百萬港元。本集團截至二零一二年三月三十一日止年度的行政開支增加主要是由於支付有關上市的專業費及海外差旅、員工薪金、董事薪酬、保險、捐贈、辦公用品、招待、廣告及展覽及其他行政開支較截至二零一一年三月三十一日止年度增加所致。

財務資料

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度的主要行政開支之明細載列如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元 (經審核)	二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)
海外差旅	73,670	637,653	782,428
租金	240,000	262,483	364,951
員工薪金	400,613	689,594	1,283,550
董事薪酬	591,780	788,745	1,265,000
銀行手續費	37,601	109,330	176,121
審核費用	100,000	100,000	100,000
保險	—	33,537	846,078
捐贈	—	2,000	162,000
辦公用品	—	43,972	119,035
招待	—	19,869	239,048
廣告及展覽	—	—	151,300
有關上市之專業費	—	—	6,939,758
其他行政開支	80,056	162,652	361,830
	<u>1,523,720</u>	<u>2,849,835</u>	<u>12,791,099</u>

海外差旅

截至二零一一年三月三十一日止年度，本集團已為專業人士(包括但不限於保薦人、若干法律顧問及核數師)就有關上市準備工作安排飛往丹麥、芬蘭及中國進行若干盡職調查。因此，本集團的海外差旅開支由截至二零一零年三月三十一日止年度的約73,670港元增加約765.6%至截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.6百萬港元。由於於截至二零一二年三月三十一日止年度亦派一名新員工去參加拍賣，海外差旅開支由截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.6百萬港元增加約22.7%至截至二零一二年三月三十一日止年度的約0.8百萬港元。

租金

截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，租金分別為約0.2百萬港元及0.3百萬港元。於二零零九年三月十三日，英國毛皮就租賃其於香港的辦公場所訂立一份自二零零九年四月一日起為期兩年的租約。根據租約，英國毛皮有義務向房東支付包括差餉、管理費、電話費及水電費在內的固定租金。此外，本集團亦於二零一零年十二月開始向拍賣行租賃辦公室，租金分期支付。由於自二零一零年十二月起額外向拍賣行租賃辦公室，故截至二零一一年三月三十一日止年度的租金開支較截至二零一零年三月三十一日止年度的租金開支稍高。

租金由截至二零一一年三月三十一日止年度的0.3百萬港元增加約39.0%至截至二零一二年三月三十一日止年度的約0.4百萬港元。租金增加主要是由於在香港的辦公室租金自二零一一年四月起由每月20,000港元上升至每月25,000港元以及自二零一零年十二月起亦在芬蘭及丹麥租用兩間新辦公室所致。

財務資料

員工薪金

員工薪金由截至二零一零年三月三十一日止年度的約0.4百萬港元增加約72.1%至截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.7百萬港元。員工薪金增加的主要原因是截至二零一一年三月三十一日止年度已聘用兩名新員工及於二零一一年二月上調整體薪金。

員工薪金由截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.7百萬港元增加約86.1%至截至二零一二年三月三十一日止年度的約1.3百萬港元。員工薪金增加的主要原因是於截至二零一二年三月三十一日止年度已聘用一名額外員工及於二零一二年二月上調整體薪金所致。

董事薪酬

截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，董事薪酬分別為約0.6百萬港元及0.8百萬港元。截至二零一零年三月三十一日止年度，由於為英國毛皮首年營運，故黃先生收取相對較低的董事薪酬。此外，董事薪金已於二零一一年二月上調。

董事薪酬由截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.8百萬港元增加至截至二零一二年三月三十一日止年度的約1.3百萬港元。董事薪酬增加是由於於二零一二年二月上調董事薪金所致。

銀行手續費

截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，銀行手續費分別為約37,601港元及0.1百萬港元。銀行手續費增加約190.8%的主要原因是本集團截至二零一一年三月三十一日止年度的營業額大幅上升導致使用信託收據貸款的銀行服務費及電匯手續費增加所致。

銀行手續費由截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.1百萬港元增加約61.1%至截至二零一二年三月三十一日止年度的約0.2百萬港元。銀行手續費增加主要由於信託收據貸款使用增加及更多電匯交易所致，與截至二零一二年三月三十一日止年度之營業額較截至二零一一年三月三十一日止年度上升一致。

保險

截至二零一一年三月三十一日止年度，保險金額約為33,537港元。除拍賣行就存放於彼等各自之倉庫中的毛皮進行的投保外，英國毛皮場地內的毛皮以及運送至英國毛皮場地途中的在運毛皮均受保於英國毛皮投保的保險，保費為30,000港元（營業額超過15.0百萬港元時可上調0.2%），保期由二零一一年一月二十八日起計為期十二個月。保單之保期其後由二零一二年一月二十八日延長至二零一三年一月二十七日，保費為約42,000港元（營業額超過15.0百萬港元時可上調0.2%）。

財務資料

英國毛皮獲得數項一次性拍賣貸款墊款，自付運日期起為期約60天或60天（自二零一一年四月起截至最後實際可行日期拍賣行給予合共約8.3百萬美元資金）。拍賣貸款為本集團提供流動資金，以從拍賣行中作更大規模的購買，並在當時有利的市場需求下獲取更多利潤。於截至二零一二年三月三十一日止年度，以拍賣貸款購買之大部分毛皮已在可以獲得利潤的情況下銷售予獨立第三方。英國毛皮可協助客戶與拍賣行安排從拍賣行倉庫向彼等指定之目的地交付毛皮，而無須向拍賣行全額結清付款；惟英國毛皮須向拍賣行支付利息及支付交付期間的保險費用。就此而言，本集團於截至二零一二年三月三十一日止年度內承擔更多保險費用。

捐贈

截至二零一一年三月三十一日止年度，捐贈金額約為2,000港元。

於截至二零一二年三月三十一日止年度之捐贈為162,000港元，乃本集團向一所香港大學及一家香港慈善機構之捐贈。

辦公用品

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，辦公用品開支為零、43,972港元及119,035港元。

截至二零一零年三月三十一日止年度，本集團並無發生辦公用品開支，原因是業務經營初期並無產生該等開支。截至二零一一年三月三十一日止年度，辦公用品開支包括購買文具及其他辦公用品；以及自二零一零年十二月起自KF及FFS租賃的兩間辦公室發生的影印、秘書服務及電話費。截至二零一二年三月三十一日止年度的辦公用品開支較截至二零一一年三月三十一日止年度有所增加，主要由於該兩間辦公室產生全年辦公費用所致。

招待

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，招待費為零、19,869港元及約239,048港元。

截至二零一零年三月三十一日止年度，本集團並無發生招待費，原因是業務經營初期並無產生該等開支。截至二零一一年三月三十一日止年度的招待費包括在各種與客戶相關的活動中所產生的費用。截至二零一二年三月三十一日止年度的招待費較截至二零一一年三月三十一日止年度有所上升，原因是公司作出更多客戶拜訪NAFA及ALC的安排，以拓展客戶網絡及採購來源。

廣告及展覽

截至二零一二年三月三十一日止三個年度，廣告及展覽開支為零、零及約0.2百萬港元。

財務資料

截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，本集團並無發生廣告及展覽開支，原因是截至二零一零年三月三十一日止年度本集團並無參加任何毛皮展會及展覽；本集團於截至二零一一年三月三十一日止年度參加香港毛皮展會，並將其公司名稱列於英國皮草之展位上，僅以此提升公司知名度，並無展出任何毛皮，因此有關毛皮展會展覽的所有費用、開支以及負債(如有)由英國皮草承擔。截至二零一二年三月三十一日止年度的廣告及展覽開支包括與英國毛皮於雜誌刊登廣告及其於二零一二年二月參加香港毛皮展會相關的費用。英國毛皮已與英國皮草分擔於二零一二年舉辦的香港毛皮展會的展覽費用及開支。詳情請見本招股章程「關連交易」一節「已終止關連交易」一段所載之「與英國皮草分擔展會費用及開支」分段。

有關上市之專業費

截至二零一二年三月三十一日止年度之有關上市的非經常性專業費約為6.9百萬港元，而截至二零一一年三月三十一日止兩個年度並無此等支出。

其他行政開支

截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，其他行政開支分別為80,056港元及約0.2百萬港元。其他行政開支增加的主要原因是截至二零一一年三月三十一日止年度註冊商標的法律費及專業費增加及銷量上升導致匯兌損失淨額增加。

其他行政開支由截至二零一一年三月三十一日止年度的約0.2百萬港元增加至截至二零一二年三月三十一日止年度的約0.4百萬港元。其他行政開支增加主要由於本公司註冊成立之法律費及專業費增加及銷量上升導致匯兌損失淨額增加以及電話及公共開支增加所致。

融資成本

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度的融資成本包括(i)透支利息；(ii)信託收據貸款利息；(iii)應付一間關聯公司利息；(iv)應付拍賣行拍賣利息；及/或(v)拍賣融資利息。

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度的融資成本之明細載列如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元 (經審核)	二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)
透支利息	—	932	1,644
信託收據貸款利息	—	343,803	524,203
已付關聯公司利息	85,554	14,106	—
拍賣利息	—	1,677,979	963,359
拍賣融資利息	—	—	891,853
	<u>85,554</u>	<u>2,036,820</u>	<u>2,381,059</u>

財務資料

本集團的融資成本由截至二零一零年三月三十一日止年度的約85,554港元增至截至二零一一年三月三十一日止年度的約2.0百萬港元，主要原因是截至二零一一年三月三十一日止年度產生拍賣利息及信託收據貸款利息。於截至二零一二年三月三十一日止年度，本集團之融資成本從截至二零一一年三月三十一日止年度之約2.0百萬港元增加至約2.4百萬港元，主要由於信託收據貸款利息增加；及截至二零一二年三月三十一日止年度新增拍賣融資利息所致。

截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，信託收據貸款利息分別為零及約0.3百萬港元。截至二零一一年三月三十一日止兩個年度，應付一間關聯公司利息分別為約85,554港元及14,106港元，並為各年已就應付英國皮草款項支付的利息。在英國毛皮取得銀行信貸融通之前，英國皮草已為採購毛皮安排信託收據貸款，因而截至二零一零年三月三十一日止年度產生利息約85,554港元。於取得銀行信貸融通之後，本集團開始使用其自有的信託收據貸款進行毛皮貿易業務，並結清有關應付英國皮草信託收據貸款的款項。截至二零一一年三月三十一日止年度，已付英國皮草利息約14,106港元為英國毛皮與英國皮草經常賬中應付英國皮草款項的已計利息。

拍賣利息指應付拍賣行的即期利息，截至二零一二年三月三十一日止三個年度分別為零、約1.7百萬港元及1.0百萬港元。在英國毛皮於拍賣會上成功競得毛皮後，有權享獲FFS或KF提供的21日免息信貸期。其後，除未結算的付款本金外，英國毛皮將須根據未結算付款本金、逾期天數以及相關拍賣行收取的利率支付款項。由於本集團截至二零一零年三月三十一日止年度均在21日免息信貸期內結清購買款項，故並無產生拍賣利息。超過21日免息信貸期的採購總額以及與截至二零一二年三月三十一日止兩個年度已付的拍賣利息有關的採購總額分別約為48.4百萬港元及91.1百萬港元。本集團有權選擇在21日免息信貸期後不向拍賣行全額結清應付款項，條件是其須就未結清款項支付利息。由於預期運用資金向拍賣行採購毛皮進行貯存，而隨後從毛皮銷售中獲取之利潤高於向拍賣行支付利息的成本，英國毛皮選擇不在21日免息信貸期結束後短期內向拍賣行全額結清應付款項，因此於二零一零年三月三十一日、二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日大部分貿易應付款的賬齡超過90天。

信託收據貸款由截至二零一一年三月三十一日止年度之約0.3百萬港元增加至截至二零一二年三月三十一日止年度之約0.5百萬港元。截至二零一二年三月三十一日止年度之信託收據貸款利息增加乃由於銀行貸款較截至二零一一年三月三十一日止年度有所增加所致。拍賣利息從截至二零一一年三月三十一日止年度之約1.7百萬港元減少至截至二零一二年三月三十一日止年度之約1.0百萬港元主要由於於二零一一年六月透過拍賣已進行大量轉售所致；從而縮減在21日免息信貸期後拍賣行倉庫內的未售毛皮產生拍賣利息的天數。

財務資料

自二零一一年四月起從一次性拍賣貸款產生的拍賣融資利息

於截至二零一二年三月三十一日止年度，本集團產生約0.9百萬港元的拍賣融資利息。誠如本節「保險」一段所述，自二零一一年四月起及截至最後實際可行日期，英國毛皮獲得拍賣行給予的數項一次性拍賣貸款墊款合共約8.3百萬美元，該等款項自付運日期起為期約60天或60天。拍賣融資為本集團提供流動資金，以從拍賣行中作更大規模的購買，並在當時有利的市場需求下獲取更多利潤。於截至二零一二年三月三十一日止年度，以拍賣融資購買之大部分毛皮已在可以獲得利潤的情況下銷售予獨立第三方。英國毛皮須向拍賣行支付利息，因此其可協助客戶與拍賣行安排毛皮從拍賣行之倉庫運至指定之目的地，而無須向拍賣行全額結清付款。

所得稅開支

本集團截至二零一一年三月三十一日止兩個年度產生的所得稅開支分別為約1.2百萬港元及2.9百萬港元。所得稅開支增加的主要原因是本集團的稅前利潤增加。截至二零一零年及二零一一年三月三十一日止年度，本集團的實際稅率分別為約16.7%及16.6%。本集團之所得稅開支從截至二零一一年三月三十一日止年度之約2.9百萬港元增加約14.1%至截至二零一二年三月三十一日止年度之約3.3百萬港元，主要由於本集團稅前利潤增加所致。於截至二零一二年三月三十一日止年度，本集團之實際稅率約為16.6%。申報會計師表示，在完成修整流程或本集團所安排的CMT服務後透過香港交付並進一步銷售或交付予客戶（即歐洲（不包括丹麥及芬蘭）、美國及烏克蘭客戶）之毛皮銷售分類為香港在岸銷售。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，在岸毛皮銷售分別約為2.7百萬港元、6.5百萬港元及9.3百萬港元。

稅務局稅項評估所列之稅項與本公司賬目中之稅項撥備不一致。本集團二零零九／二零一零年、二零一零／二零一一年及二零一一／一二一年之稅務計算乃根據稅務局發佈的稅務條例釋義及執行指引第21號（「釋義及執行指引第21號」）進行，其中，香港銷售分類為在岸收入，須繳納香港稅項；而海外銷售包括透過丹麥及芬蘭的拍賣行轉售毛皮及向本集團位於中國及俄羅斯之客戶銷售毛皮，分類為離岸收入，無須繳納香港稅項。為審慎起見，賬目之稅項撥備乃假設稅務局不允許豁免離岸收入而作出。

財務資料

於往續期間，就在岸及海外銷售分別作出的香港利得稅撥備如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元	二零一一年 港元	二零一二年 港元
在岸部分	57,227	422,919	291,316
海外部分	<u>1,159,136</u>	<u>2,458,061</u>	<u>2,996,158</u>
	<u>1,216,363</u>	<u>2,880,980</u>	<u>3,287,474</u>

鑒於：(i) 本集團收入已按照下文「海外銷售」一段所詳述之釋義及執行指引第21號之詮釋本分類為在岸或海外部分；(ii) 相關銷售成本已獲分配，以從各自的在岸或離岸收入中扣減；(iii) 行政開支及融資成本已按比例自在岸及離岸收入中扣除，以計算應課稅溢利；及(iv) 就在岸部分及海外部分分別作出的稅項撥備乃以應課稅溢利乘以香港利得稅稅率16.5%計算所得，申報會計師認為，於往續期間，就在岸及海外銷售分別作出的稅項撥備額屬合理。

海外銷售

申報會計師認為，釋義及執行指引第21號「收入來源地」討論需要繳納香港利得稅之收入來源，於釐定釋義及執行指引第21號是否適用於一家公司時，上述問題為決定因素。申報會計師及董事確認本集團的海外銷售包括(i) 於丹麥及芬蘭透過拍賣程序轉售毛皮；及(ii) 向本集團位於中國及俄羅斯之客戶銷售毛皮。向本集團歐洲(不包括丹麥及芬蘭)、美國及烏克蘭之客戶銷售之毛皮乃在完成修整流程或本集團所安排的CMT服務後透過香港交付並進一步銷售或交付予客戶，並被視為本集團之在岸銷售，須繳納香港利得稅。儘管本集團香港辦事處就海外銷售發出銷售確認或發票，經考慮以下事項：(i) 磋商銷售交易及訂約地點位於香港境外但位於中國境內，轉售交易通過並僅通過於丹麥及芬蘭的拍賣程序進行(本集團不接受任何來自丹麥或芬蘭的客戶訂單)；(ii) 透過拍賣程序進行的採購交易的訂約地點位於香港境外，但位於丹麥和芬蘭境內；及(iii) 向該等客戶交付毛皮來自丹麥或芬蘭，按照客戶要求運往中國或俄羅斯之目的地，申報會計師認為，本集團之該等海外銷售並非源自香港，故該等收入屬離岸收入且無須繳付香港利得稅。為籌備上市，英國毛皮已向丹麥、芬蘭、香港、俄羅斯及中國之稅務顧問徵詢意見。根據有關意見，董事確認上述海外銷售將不會導致英國毛皮在相關司法權區承擔任何稅項。英國毛皮分別在芬蘭及丹麥拍賣中心租賃的辦公場地乃僅由英國毛皮用於行政用途，包括但不限於安排會議、檢查毛皮質素及處理一般的辦公室工作等。英國毛皮或其調派芬蘭或丹麥的任

財務資料

何員工概無於芬蘭或丹麥開展銷售活動（如接納訂單以及向客戶開立銷售發票）。FFS與KF作為英國毛皮的委託人或獨立代理出售毛皮。芬蘭之稅務顧問認為，就企業所得稅及增值稅而言，雖然常設機構的風險不大，但亦不能將其完全排除。並無與任何其他稅項負債有關的其他風險。芬蘭之稅務顧問認為，根據英國毛皮之情況及芬蘭目前之規例，英國毛皮目前無需於芬蘭繳納任何增值稅及企業所得稅。丹麥之稅務顧問認為，英國毛皮並無於丹麥設立常設機構。保薦人認為可以合理得出以下結論：丹麥、芬蘭、香港、俄羅斯及中國的稅務顧問已就本公司的海外銷售是否須於相關司法權區繳納稅項採取適當行動或措施以達致彼等意見，而海外銷售無須繳付香港利得稅，本集團面向香港的銷售須於香港繳納稅項。

丹麥及芬蘭法律意見

根據丹麥法律顧問提供的法律意見，鑒於英國毛皮既未於丹麥以居民身份註冊，亦無於丹麥設有實際管理機構，故其不受丹麥之無限納稅義務規限。英國毛皮可能僅受有限納稅義務規限。唯一可能與英國毛皮之情形相關的情況是該公司是否在丹麥設立常設機構。丹麥之法律顧問認為英國毛皮於丹麥所開展的業務不構成在丹麥設立常設機構，因此，英國毛皮不應於丹麥繳納有限稅項。

根據芬蘭法律顧問 *Castrén & Snellman Attorneys Ltd*（「*Castrén*」）之法律意見，鑒於英國毛皮既未於芬蘭以居民身份註冊，亦無於芬蘭設有實際管理機構，故其不受芬蘭之無限納稅義務規限。英國毛皮可能僅受芬蘭之有限納稅義務規限。根據判例及以往稅務慣例，僅當外國公司於芬蘭設立常設機構之情況下方會發生納稅義務及業務收入之稅項。芬蘭法律顧問 *Castrén* 認為，英國毛皮因其於芬蘭開展業務活動而於芬蘭產生應納稅收入或設立常設機構的風險微乎其微。英國毛皮目前及過往均不負有於芬蘭繳納任何稅項之義務，除非稅務機關認為英國毛皮負有及曾負有納稅義務，否則此等狀況將保持不變。

丹麥法律顧問及芬蘭法律顧問 *Castrén* 均認為，預扣稅的徵收僅針對若干類交易，例如股息分派、支付利息及支付特許權費。經考慮英國毛皮於丹麥所開展之業務，丹麥之法律顧問認為，該等業務無需繳納任何預扣稅。因此，英國毛皮於丹麥及芬蘭之活動無需繳納任何預扣稅。

財務資料

稅項評估

根據上述所得稅待遇，本集團已分別於二零一一年六月及二零一一年七月提交截至二零一一年三月三十一日止兩個年度之納稅申報表。目前，稅務局已發出二零零九/二零一零年以及二零一零/一一年評稅。稅務局並未就本集團二零零九/二零一零年及二零一零/二零一一年之納稅申報表提出任何異議。稅務局於二零一二年一月三十一日僅就有關本集團業務設立、產品、貿易模式、銷售成本、銷售等提出質詢。由於編製回覆需要更多時間，稅務代表已向稅務局申請延長遞交回覆的時間，而稅務局已同意將遞交規定回覆的時間延長至二零一二年六月三十日(包括當日)。於二零一二年六月，本集團已向稅務局申請將遞交回覆的時間進一步延長，以於稅務代表的業務高峰期內遞交回覆；而稅務局已同意延長遞交所需回覆的時間至二零一二年九月三十日(包括當日)。儘管本公司已就所有稅務開支全數撥備，稅務局或會拒絕本集團遞交之離岸申請仍存在風險。稅務計算由來自會計師事務所之本集團外部稅務代表編製。稅務代表負責報稅，以確保其代表本集團於每年十一月十五日之前向稅務局遞交附有經審核財務報表之報稅表及計算表。然而，於最後實際可行日期，除上文所述由稅務局提出之質詢以外，本集團尚未收到稅務局對確定其海外銷售狀況的任何回應。因此，本集團已假設稅務局不允許海外銷售而作出稅務撥備。

申報會計師確認(i)本公司於截至二零一二年三月三十一日止年度之前未繳納任何稅項，此乃由於新成立公司負責在估計有應課稅溢利後向稅務局提交納稅申報表。在估計相關應課稅溢利後，本公司之全資附屬公司英國毛皮已於二零一一年六月一日向稅務局提交二零零九/二零一零課稅年度納稅申報表。稅務局於二零一一年七月七日作出評稅，英國毛皮已於二零一一年八月五日繳納稅項57,227港元；(ii)向稅務局提交截至二零一一年三月三十一日止兩個年度之納稅申報表符合監管期限；及(iii)其亦認為本集團的香港利得稅撥備已足夠。基於上述因素，保薦人認為可以合理得出以下結論，申報會計師已就本集團之香港稅務撥備採取適當行動或措施以達致彼等結論。

期內利潤

鑒於上述，本集團的淨利潤由截至二零一零年三月三十一日止年度的約6.1百萬港元增加約137.0%至截至二零一一年三月三十一日止年度的約14.5百萬港元；本集團之淨利潤從截至二零一一年三月三十一日止年度之約14.5百萬港元增加約14.2%至截至二零一二年三月三十一日止年度之約16.6百萬港元。

本集團截至二零一二年六月三十日止三個月之財務表現

營業額

根據本集團未經審核管理賬目，本集團截至二零一二年六月三十日止三個月錄得之營業額較二零一一年同期有所上升。截至二零一二年六月三十日止三個月，本集團分別售出約74,000張貂皮及2,000張狐皮，每張平均售價約為100美元及139美元，而截至二零一一年六月三十日止三個月，本集團分別售出約77,000張貂皮及3,000張狐皮，每張平均售價分別約為87美元及208美元。

財務資料

銷售成本

銷售成本增加與營業額增加一致。與二零一一年同期比較，截至二零一二年六月三十日止三個月的毛利率錄得輕微下降；董事認為，這是由於中國及俄羅斯對毛皮的強勁需求致使毛皮價格不斷上升所致。

行政開支

根據本集團未經審核管理帳目，本集團截至二零一二年六月三十日止三個月之行政開支較二零一一年同期大幅增長。截至二零一二年六月三十日止三個月之行政開支主要由差旅費用、有關上市之專業費、員工薪金、董事酬金及保險組成。差旅費用增加是由於截至二零一二年六月三十日止三個月內作出更多拜訪多家拍賣行（包括NAFA）的安排。截至二零一二年六月三十日止三個月之有關上市的非經常性專業費約為1.0百萬港元，而截至二零一一年六月三十日止三個月並無此等支出。員工薪金及董事薪酬增加是由於自二零一二年二月起上調整體薪金所致。之所以產生保費是由於本集團已對以來自拍賣行的拍賣融資提供資金的毛皮投保，而該金額少於二零一一年同期的金額，此乃由於截至二零一二年六月三十日止三個月，本集團墊付的拍賣融資少於二零一一年同期。

融資成本

截至二零一二年六月三十日止三個月之融資成本較二零一一年同期有所下降。截至二零一一年及二零一二年六月三十日止三個月之融資成本主要由拍賣融資利息連同信託收據貸款利息組成。銀行借貸指信託收據貸款。而截至二零一二年六月三十日止三個月產生的拍賣利息則由拍賣行為協助採購毛皮而授出之21日免息信貸期屆滿後的融資而產生，而二零一一年同期並無產生相關利息。

英國毛皮自二零一一年四月起及截至最後實際可行日期從拍賣行取得為數合共約8.3百萬美元的數項一次性拍賣貸款墊款，款項自付運日期起為期約60天或60天。拍賣貸款為本集團提供流動資金，以從拍賣行中作更大規模的購買，並在當時有利的市場需求下獲取更多利潤。於最後實際可行日期，以拍賣貸款購買之所有毛皮已在可以獲得利潤的情況下銷售予獨立第三方。

於最後實際可行日期，透過拍賣貸款支付其餘金額（經扣除向拍賣行繳納的保證金）的貂皮及狐皮的採購金額及張數以及該等毛皮的出售金額及張數載列如下：

	採購		出售	
	概約金額 (千美元)	概約張數	概約金額 (千美元)	概約張數
貂皮	12,778	141,000	15,603	141,000
狐皮	305	1,500	353	1,500

財務資料

在向拍賣行支付拍賣融資利息及支付交付期間的保險費用的規限下，英國毛皮可協助客戶與拍賣行安排從拍賣行倉庫向指定之目的地交付毛皮，而無須向拍賣行全額結清付款。

截至二零一二年六月三十日止三個月之融資成本較二零一一年同期有所下降，主要由於截至二零一二年六月三十日止三個月內的銀行借貸額及拍賣行貸款之墊款額較少。

於往績期間，本集團採購毛皮的資金乃由銀行提供的信託收據貸款及／或拍賣行提供的拍賣貸款提供，惟自二零一零年四月十二日起獲銀行授予信託收據貸款融資前，英國毛皮倚賴英國皮草支付其毛皮採購的資金。詳情請參閱本招股章程「關連交易」一節「已終止關連交易」一段所載之「給予／接受關連人士的財務援助」分段。自二零一一年四月以來，僅獲得若干一次性拍賣貸款墊款為本集團提供流動資金，以供本集團於拍賣行進行更多採購以及把握當時如上所述的有利市場需求，以獲取利潤。經考慮自配售獲取的所得款淨額及銀行授出的信貸融資後，董事預期上市後，本集團將不會依賴任何拍賣貸款以補充其短期營運資金需求。

淨利潤率

由於上述因素，本集團截至二零一二年六月三十日止三個月之未經審核稅前利潤及淨利潤率較二零一一年同期有所減少。

主要風險因素

本集團之業務及財務表現受多個因素及不時發生的反毛皮活動影響，包括但不限於本招股章程「風險因素」一節中「依賴兩家拍賣行提供原始毛皮」、「毛皮價格波動」、「對中國和俄羅斯銷量的依賴」、「本集團日後未必能夠以同樣低的成本採購毛皮」、「本集團或無法於日後維持毛利率」、「芬蘭及丹麥的政治、經濟或社會狀況出現不利變化」、「丹麥及／或芬蘭及／或香港稅務局對海外稅項的觀點具有不確定性」、「反皮草活動及／或毛皮貿易相關法律的變更」、「客戶基礎較小及缺乏與客戶訂立之長期銷售合同」、「毛皮的拍賣前訂單未必轉化成實際訂單且客戶可能拒收實際訂單下銷售的毛皮」、「承受外匯風險」、「依賴主要管理人員」及「客戶信用風險」段落所述之風險因素。

股息及股息政策

本集團已宣派及派付截至二零一一年三月三十一日止年度之股息8.6百萬港元及向現有股東宣派截至二零一二年三月三十一日止年度末期股息約8.3百萬港元。當本集團有可用現金流量及營運資金，及在對本集團的營運資金無重大不利影響的情況下，本集團將向現有股東派付截至二零一二年三月三十一日止年度的末期股息。目前，預計將於二零一三年三月三十一日前派付向現有股東宣派的截至二零一二年三月三十一日止年度的末期股息。

財務資料

根據章程，本公司可於股東大會上以任何貨幣宣派並向股東派付末期股息，但所宣派股息的金額不得超出董事會所建議者。於決定是否建議向股東派付末期股息時，董事會將考慮營運、盈利、財務狀況、現金需求及可獲得性以及其於當時認為相關的其他因素。任何宣派及派付股息事宜及股息金額均須遵照其憲章文件及《公司法》。股東可於股東週年大會上批准任何股息宣派，但不得超出董事會所建議的金額。除自合法可供分派的本公司溢利及儲備中撥支款項外，本公司不可宣派或派付股息。日後宣派的股息可能會或不會反映過往所宣派的股息，並將按董事會的絕對酌情權予以宣派。

非經常性開支的影響

本集團截至二零一三年三月三十一日止年度之財務業績會受到與上市有關之非經常性開支的影響。有關上市之估計開支約為17.5百萬港元(按配售價0.24港元，即每股配售股份0.22港元至0.26港元之指示性配售價範圍的中位數計算)，其中發行配售股份直接應佔開支約為4.4百萬港元，預期將於股東權益中扣減入賬。其餘約為6.9百萬港元及6.2百萬港元之估計上市開支已經/預期將分別於本集團截至二零一二年三月三十一日止年度及截至二零一三年三月三十一日止年度之合併全面收益表中扣除。有關上市之開支為非經常性開支。董事謹此強調，該等開支數額為現時之估計，僅供參考，於本集團截至二零一三年三月三十一日止年度之合併全面收益表中確認的最終金額將根據審計及當時變量及假設之變化而作出調整。因此，有關上市之估計開支預期將對本集團截至二零一三年三月三十一日止年度之財務業績帶來重大不利影響。此外，由外部估值師計算之根據首次公開發售前購股權計劃授出之購股權公平價值約為6.9百萬港元，該款項將參考購股權授出當日之公平價值，於歸屬期間於本集團之合併全面收益表中扣除。首次公開發售前購股權計劃項下之購股權已於二零一二年八月一日授出。預期約4.6百萬港元將於本集團截至二零一三年三月三十一日止年度之合併全面收益表中扣除。

股東應留意，上述與上市及授出首次公開發售前購股權計劃項下購股權有關的估計開支會對本集團截至二零一三年三月三十一日止年度之財務表現造成重大不利影響，該段期間的財務表現未必可與本集團過往的財務表現作比較。

流動資金、財務及資本資源

現金流量

本集團的營運資金及其他資金需求乃主要以經營產生的現金及由銀行授出用於貿易的信託收據貸款支付。

財務資料

本集團截至二零一二年三月三十一日止三個年度各年的現金流量載列如下：

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年 港元 (經審核)	二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)
年初／期初之現金及現金等價物	—	320,099	276,197
經營活動(所用)／產生之現金淨額	(5,488,065)	14,025,279	(22,939,473)
投資活動(所用)／產生之現金淨額	(100,199)	531,882	63,596
融資活動(所用)／產生之現金淨額	5,908,363	(14,601,063)	31,773,560
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	320,099	(43,902)	8,897,683
年末之現金及現金等價物	320,099	276,197	9,173,880

經營活動

經營活動的現金流量反映已就非現金項目(如折舊、存貨增加或減少產生之現金流量影響、貿易及其他應收款項、貿易及其他應付款項以及利息收入或開支)作出調整之年內利潤。

截至二零一零年三月三十一日止年度，經營活動所用之現金淨額為約5.5百萬港元。本集團在營運資金變動前由經營活動產生的淨現金流入約7.5百萬港元。淨現金流出合共為約12.9百萬港元的原因是營運資金變動，乃主要由於存貨、貿易及其他應收款項以及貿易及其他應付款項分別增加約43.1百萬港元、約1.4百萬港元及約31.5百萬港元所致。

截至二零一一年三月三十一日止年度，經營活動產生之現金淨額為約14.0百萬港元。本集團在營運資金變動前由經營活動產生的淨現金流入約18.9百萬港元。淨現金流出合共為約4.9百萬港元的原因是營運資金變動，乃主要由於存貨減少約4.5百萬港元、貿易及其他應收款項增加約7.6百萬港元及貿易及其他應付款項減少約1.7百萬港元所致。

於截至二零一二年三月三十一日止年度，經營活動所用之現金淨額約為22.9百萬港元。於營運資金變動前，本集團從經營活動中產生約22.2百萬港元的淨現金流入。淨現金流出合共約44.2百萬港元的原因是營運資金變動，主要由於存貨減少約20.1百萬港元，貿易及其他應收款項增加約48.1百萬港元，貿易及其他應付款項減少約16.2百萬港元所致。年內亦已付利得稅約0.9百萬港元。

財務資料

截至二零一零年三月三十一日止年度及截至二零一二年三月三十一日止年度，本集團錄得經營活動所用之現金。產生經營活動所用之現金淨額的主要原因是：

- (i) 截至二零一零年三月三十一日止年度的存貨增加。董事認為，由於全球經濟受到二零零八年年底開始的金融海嘯的打擊，二零零九年毛皮價格非常低。因此，本集團把握機會於截至二零一零年三月三十一日止年度購買更多毛皮供截至二零一一年三月三十一日止年度進行銷售；
- (ii) 截至二零一二年三月三十一日止年度的貿易及其他應收款項增加，此乃由於二零一二年三月三十一日的未收回應收貿易款項約56.7百萬港元，金額較大。於二零一二年三月三十一日的應收貿易款項中，約60%乃與本集團於二零一二年三月作出的銷售有關。截至二零一二年三月三十一日止年度的大部分銷售額約35.1百萬港元乃於二零一二年三月產生。於最後實際可行日期，於二零一二年三月三十一日的全部應收貿易款項已結清。；及
- (iii) 截至二零一二年三月三十一日止年度，貿易及其他應付款項減少，主要反映應付貿易款項結清。

監控營運資金的措施

本集團管理層已繼續定期檢討授予客戶的信貸期，以確保客戶的違約風險受監控；並透過考慮客戶的信譽定期評估授予彼等的信貸上限。此外，本集團已每月檢討應收賬款報告，本集團管理層已透過電話訪問或親自拜訪有關客戶密切跟進逾期的應收賬款。此外，本集團管理層作出存貨採購時亦已監控其流動性狀況，考慮的多個因素包括但不限於，銀行授出的信貸期（於最後實際可行日期最多為210日），授予客戶的有關信貸期（介乎於零至120日）後客戶結清向本集團採購的毛皮的預期現金流入，及可能影響應收款項週轉日數的現行市況。

此外，本集團已每月審閱應付賬項報告，本集團管理層亦已藉分析未償還的應付賬項的賬齡並將之與本集團的流動性狀況相匹配，密切跟進應付賬項的結算情況。本集團管理層於作出付款以結清應付賬項時已監察本集團的流動性狀況，當中會考慮各種因素，包括但不限於供應商給予的信貸期；於所給予的相關信貸期結束後結算本集團所採購的毛皮時對供應商的預期現金流出；本集團可動用的銀行信貸融通剩餘額度，本集團可動用的拍賣貸款剩餘額度；於授予客戶的信貸期結束後結算彼等向本集團採購的毛皮時來自客戶的預期現金流入；及可能影響應付款項週轉期的當時市況。

為進一步加強流動性風險管理，本集團已於二零一二年四月設立庫務部，該部門負責流動性風險管理並每月直接向董事會報告。庫務部由本公司財務經理鍾文偉先生與執行董事郭女士組成，彼等分別於會計領域擁有約10年與3年工作經驗。該部門

財務資料

已設立適當的流動性風險管理框架以滿足本集團的短、中及長期融資及流動性管理要求。因此，本集團可通過維持充足的儲備、銀行信貸融通、持續監察預測及實際現金流量以及將資產與負債的到期狀況相匹配，管理流動性風險。

董事預期本集團於上市後將不會依賴任何拍賣貸款以補充其短期營運資金要求。本集團於上市後將不再可獲得英國毛皮、宇宙製衣及英國皮草目前共同享有的最多37.5百萬港元的銀行信貸融通；然而，於(其中包括)本公司提供一項公司擔保後，英國毛皮於上市後將可獲得最多27.5百萬港元的獨立銀行信貸融通。若為業務擴張而需要增加營運資金，本集團或會向其他銀行取得額外銀行信貸融通及/或與現有往來銀行協商以提高銀行信貸融通。然而，在考慮到配售的所得款項淨額及銀行批授信貸融通後，董事認為本集團短期內將擁有足夠的營運資金以開展業務。

投資活動

本集團截至二零一零年三月三十一日止年度的投資活動所用之現金淨額為約0.1百萬港元，主要由於購買物業、廠房及設備約0.1百萬港元所致。

本集團截至二零一一年三月三十一日止年度的投資活動產生之現金淨額為約0.5百萬港元，主要由於收回利息約0.5百萬港元所致。

本集團截至二零一二年三月三十一日止年度的投資活動產生之現金淨額約為63,596港元，代表本集團因與英國皮草的經常賬自英國皮草收取的利息約48,922港元、一名客戶的逾期利息約14,641港元及收取銀行利息約33港元。

融資活動

本集團截至二零一零年三月三十一日止年度的融資活動產生之現金淨額約為5.9百萬港元，主要由於年內應付一間關聯公司款項增加約1.5百萬港元、應付董事款項增加約4.4百萬港元、股本增加78,000港元之相關股份發行所得款項淨額及已付利息85,554港元所致。

本集團截至二零一一年三月三十一日止年度的融資活動所用之現金淨額為約14.6百萬港元，主要由於年內應付一間關聯公司款項減少約1.5百萬港元、應付董事款項減少約4.4百萬港元、應收一間關聯公司款項增加約16.0百萬港元、已付利息約2.0百萬港元、已付股息約8.6百萬港元、新造銀行借貸約38.9百萬港元、以及償還銀行借貸及信託收據貸款約20.9百萬港元所致。於截至二零一一年三月三十一日止年度，約38.9百萬港元之新銀行借貸與循環銀行信貸融通有關，該信貸融通最高限額為27.5

財務資料

百萬港元，可於年內任何時候由黃先生及／或其家庭成員全資擁有的三家公司宇宙製衣、英國皮草及英國毛皮共享。由於英國毛皮頻繁及大量地使用該銀行信貸融通向拍賣行採購毛皮，本集團須就英國皮草營運所需資金向其提供必要的輔助，因此，若干款項預先墊付予英國皮草(如本節「流動資金、財務及資本資源」一段「經營活動」一分段之所述)。董事確認，未來將不會出現上述墊款。

本集團截至二零一二年三月三十一日止年度的融資活動產生之現金淨額約為31.8百萬港元，主要由於應收一間關聯公司款項減少約16.0百萬港元、已付利息約2.4百萬港元、新增拍賣貸款約57.8百萬港元、償還拍賣貸款約38.9百萬港元、新增銀行借貸約63.2百萬港元(主要由於營業額增加及採購毛皮需要更多資金)，以及償還銀行借款及信託收據貸款約63.9百萬港元所致。有關拍賣貸款之詳情，請參閱本節「自二零一一年四月起從一次性拍賣貸款產生的拍賣融資利息」一段。

淨流動資產

下表載列於所示日期本集團流動資產及負債的詳情：

	二零一零年 港元 (經審核)	於三月三十一日 二零一一年 港元 (經審核)	二零一二年 港元 (經審核)	於二零一二年 六月三十日 港元 (未經審核)
流動資產				
存貨	43,096,501	38,607,404	18,524,772	90,550,411
貿易及其他應收款項	1,382,792	9,014,939	57,100,691	58,580,866
應收一間關聯公司款項	—	16,009,571	—	—
銀行結餘及現金	320,099	276,197	9,173,880	5,566,624
	44,799,392	63,908,111	84,799,343	154,697,901
流動負債				
貿易及其他應付款項	31,539,678	29,803,212	13,591,445	82,595,486
應付一間關聯公司款項	1,513,909	—	—	—
應付一名董事款項	4,402,008	—	—	—
應付稅項	1,216,363	4,097,343	6,481,752	7,497,807
拍賣貸款	—	—	18,829,180	11,871,697
銀行借貸	—	17,961,245	17,277,113	18,966,196
應付股息	—	—	—	8,280,000
	38,671,958	51,861,800	56,179,490	129,211,186
淨流動資產	6,127,434	12,046,311	28,619,853	25,486,715

財務資料

於二零一零年三月三十一日，本集團擁有淨流動資產約6.1百萬港元，其中流動資產約44.8百萬港元及流動負債約38.7百萬港元。於二零一零年三月三十一日，流動資產包括存貨約43.1百萬港元，貿易及其他應收款項約1.4百萬港元及銀行結餘及現金約0.3百萬港元。流動負債包括貿易及其他應付款項約31.5百萬港元，應付一間關聯公司款項約1.5百萬港元，應付一名董事款項約4.4百萬港元及應付稅項約1.2百萬港元。

於二零一一年三月三十一日，本集團擁有淨流動資產約12.0百萬港元，其中流動資產約63.9百萬港元及流動負債約51.9百萬港元。於二零一一年三月三十一日，流動資產包括存貨約38.6百萬港元，貿易及其他應收款項約9.0百萬港元，應收一間關聯公司款項約16.0百萬港元及銀行結餘及現金約0.3百萬港元。應收一間關聯公司款項乃應收英國皮草用作其經營融資的款項。流動負債包括貿易及其他應付款項約29.8百萬港元，應付稅項約4.1百萬港元及銀行借貸約18.0百萬港元。

於二零一二年三月三十一日，本集團擁有淨流動資產約28.6百萬港元，其中流動資產約84.8百萬港元及流動負債約56.2百萬港元。於二零一二年三月三十一日，流動資產包括存貨約18.5百萬港元，貿易及其他應收款項約57.1百萬港元及銀行結餘及現金約9.2百萬港元。流動負債包括貿易及其他應付款項約13.6百萬港元，應付稅項約6.5百萬港元，拍賣貸款約18.8百萬港元及銀行借貸約17.3百萬港元。

於二零一二年六月三十日，本集團擁有淨流動資產約25.5百萬港元，其中流動資產約154.7百萬港元及流動負債約129.2百萬港元。於二零一二年六月三十日，流動資產包括存貨約90.6百萬港元，貿易及其他應收款項約58.6百萬港元及銀行結餘及現金約5.6百萬港元。流動負債包括貿易及其他應付款項約82.6百萬港元，應付稅項約7.5百萬港元，拍賣貸款約11.9百萬港元，銀行借貸約19.0百萬港元及應付股息約8.3百萬港元(即派付予現有股東的截至二零一二年三月三十一日止年度末期股息)。目前，預計將於二零一三年三月三十一日前派付該筆股息。

存貨

本集團的存貨主要包括毛皮(包括原始及經處理毛皮)。存貨由二零一零年三月三十一日的約43.1百萬港元減少至二零一一年三月三十一日的約38.6百萬港元(於最後實際可行日期，尚無毛皮仍未售出)，並於二零一二年三月三十一日進一步減少至約18.5百萬港元(於最後實際可行日期，其中約0.8百萬港元仍未售出)。截至

財務資料

二零一一年三月三十一日止年度存貨減少主要是因為本集團實施策略保留截至二零一零年三月三十一日止年度採購的存貨供截至二零一一年三月三十一日止年度出售所致。截至二零一二年三月三十一日止年度存貨進一步減少是由於大量毛皮於二零一一年七月透過拍賣行轉售的方式出售；及中國及俄羅斯的持續經濟增長及對毛皮的強勁需求所致。本集團並未發現於往績期間存在重大陳舊存貨。

截至二零一二年三月三十一日止三個年度的存貨周轉日數分別為約631日、128日及31日。英國毛皮於二零零九年開展其業務，且截至二零一零年三月三十一日止年度錄得相對較低之營業額。其間，董事認為，受二零零八年年底開始的金融海嘯對全球經濟的沉重打擊影響，二零零九年毛皮價格非常低，而本集團把握機會於截至二零一零年三月三十一日止年度購買更多的毛皮留作存貨以供截至二零一一年三月三十一日止年度進行銷售。因此，本集團截至二零一零年三月三十一日止年度之存貨水平大幅上升。截至二零一一年三月三十一日止年度之存貨周轉日數減少主要是因為本集團之營業額大幅增長所致。本集團之營業額由截至二零一零年三月三十一日止年度的約24.9百萬港元增至截至二零一一年三月三十一日止年度的約109.7百萬港元。由於中國及俄羅斯持續的經濟增長及對毛皮的強勁需求，本集團的營業額大幅增長，因此，二零一二年三月三十一日之存貨水平相對較小，導致截至二零一二年三月三十一日止年度之存貨周轉日數相對減少。

存貨水平由二零一二年三月三十一日的約18.5百萬港元增至二零一二年六月三十日的約90.6百萬港元。二零一二年六月三十日的全部存貨均自拍賣行採購。在二零一二年初取得喜人的銷售業績後，二零一二年六月，本集團於KF及FFS舉行的拍賣中採購更多的毛皮，以補充其存貨，為滿足二零一二年下半年的客戶需求作準備。截至最後實際可行日期，於二零一二年六月三十日的約90.6百萬港元存貨中已售出約30.2百萬港元。

貿易及其他應收款項

於二零一零年三月三十一日及二零一一年三月三十一日，貿易及其他應收款項分別為約1.4百萬港元及約9.0百萬港元，該等款項已悉數結清。本集團於二零一零年三月三十一日的貿易及其他應收款項僅包括應收貿易款項。本集團於二零一一年三月三十一日的貿易及其他應收款項包括應收貿易款項約6.5百萬港元，該等款項已於最後實際可行日期悉數結清，有關上市的專業費預付款約2.5百萬港元及向KF租用的辦公室相關的租金按金24,925港元。

於二零一二年三月三十一日，貿易及其他應收款項約為57.1百萬港元。本集團於二零一二年三月三十一日的貿易及其他應收款項包括應收貿易款項約56.7百萬港元，該等款項已於最後實際可行日期悉數結清，主要包括有關上市及本集團日常經營相關預付開支的專業費的預付款約0.3百萬港元以及主要包括租金及水電按金之其他應收款項約0.1百萬港元。

財務資料

以下為本集團於二零一零年三月三十一日、二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日的期末應收貿易款項賬齡分析：

	二零一零年 港元	於三月三十一日 二零一一年 港元	二零一二年 港元
0至60天	34,086	3,800,797	46,813,517
61至90天	1,348,706	2,730,247	6,504,981
91至120天	—	—	3,377,360
超過120天	—	—	—
	<u>1,382,792</u>	<u>6,531,044</u>	<u>56,695,858</u>

於往績期間應收貿易款項結餘之集中程度之詳情載列如下：

		於二零一零年 三月三十一日 的未償還 應收貿易款項 港元	於二零一一年 三月三十一日 的未償還 應收貿易款項 港元	於二零一二年 三月三十一日 的未償還 應收貿易款項 港元
客戶	授予客戶之信貸期			
客戶A	0/45/60/90/120日	—	1,567,462	9,984,981
客戶B	75/90/105/120日	—	—	18,143,835
客戶C	0/60/120日	1,348,706	1,587,417	1,955,015
客戶D	0日	34,086	—	—
客戶E	30日	—	645,918	—
客戶F	75/90/120日	—	523,084	23,578,643
客戶G	60/120日	—	—	3,033,384
客戶H	90日	—	2,207,163	—
總計：		<u>1,382,792</u>	<u>6,531,044</u>	<u>56,695,858</u>

本集團的應收貿易款項由二零一零年三月三十一日的約1.4百萬港元增加至二零一一年三月三十一日的約6.5百萬港元，並進一步增加至二零一二年三月三十一日的約56.7百萬港元。應收貿易款項增加主要是因為本集團銷售增加所致。截至二零一一年三月三十一日止兩個年度的應收貿易款項的周轉日數分別為約20天及21天。截至二零一一年三月三十一日止兩個年度的應收貿易款項的周轉日數仍然相對穩定。

截至二零一二年三月三十一日止年度，應收貿易款項的周轉日數約為96日。據董事所告知，本年度內銷售量相對較高及授予客戶的信貸期較長。由於二零一二年三月三十一日有較多的應收貿易款項約56.7百萬港元未收回，應收貿易款項的周轉日數較截至二零一一年三月三十一日止兩個年度延長。於二零一二年三月三十一日的應收貿易款項中，約60%乃與本集團於二零一二年三月作出的銷售有關。截至二零一二年三月三十一日止年度的大部分銷售額約35.1百萬港元乃於二零一二年三月產生。於最後實際可行日期，於二零一二年三月三十一日的全部應收貿易款項已結清。

財務資料

根據本集團於往績期間內的信貸政策，在考慮客戶的還款記錄及與本集團的關係後，可能會向特定客戶就未結清金額最多達24.0百萬港元授出最多120天的信貸期。授予客戶之信貸限額乃經定期檢討。在任何情況下，本集團就超過15天仍未償還款項向有關客戶收取利息，息率為每月1%。根據本集團的信貸政策，倘一筆款項超過365日尚未結算，本集團會考慮將其歸類為壞賬。截至二零一二年三月三十一日止三個年度，本集團並無壞賬或呆賬。詳情請參閱本招股章程「業務」一節中「信貸政策及支付條款」一段的「檢討及實施信貸政策及監控應收貿易款項的內部監控措施」分段。

應付／應收一間關聯公司款項

截至二零一零年三月三十一日止年度，應付／應收英國皮草款項主要包括(i)英國毛皮應付英國皮草款項，為其向拍賣行採購毛皮提供資金；及(ii)應付／應收英國皮草款項，主要用作毛皮的買賣交易及與英國毛皮合作分包CMT服務。截至二零一一年三月三十一日止年度，應付／應收英國皮草款項主要為經營英國皮草的應付／應收英國皮草款項。

英國毛皮為其向拍賣行採購毛皮融資而應付英國皮草的款項乃源自銀行向英國皮草提供的信託收據貸款融通。於接獲銀行提供的信託收據貸款後，英國皮草將向拍賣行發出指示以結算英國毛皮作出的採購。

自二零一零年四月十二日開始，銀行已向英國毛皮授出一筆信託收據貸款融通，因此，英國毛皮不再需要英國皮草就其向拍賣行採購毛皮提供資金。自二零一零年四月十二日起計，並無英國毛皮為其向拍賣行採購毛皮融資而應付英國皮草的款項。於二零一一年三月三十一日，應付／應收英國皮草款項的未償還結餘淨額屬業務性質，即一筆應收英國皮草款項約16.0百萬港元。於最後實際可行日期，英國皮草已結清應付本集團款項以及日後將不會向英國皮草提供進一步墊款。

貿易及其他應付款項

本集團於二零一零年三月三十一日擁有貿易及其他應付款項約31.5百萬港元，其中應付貿易款項約30.8百萬港元及其他應付款項約0.7百萬港元(包括客戶按金約0.6百萬港元及海外旅行及審核費用約0.1百萬港元)。於二零一一年三月三十一日，本集團擁有貿易及其他應付款項約29.8百萬港元，其中應付貿易款項約28.6百萬港元及其他應付款項約1.2百萬港元(包括客戶按金約0.6百萬港元及主要為海外旅行、審核費用、員工工資及租金費等應計費用約0.6百萬港元)。

於二零一二年三月三十一日，本集團擁有貿易及其他應付款項約13.6百萬港元，包括應付貿易款項約13.3百萬港元及其他應付款項約0.3百萬港元。其他應付款項及應計費用包括審核費用、運費、保險、辦公用品、招待費及租金及差餉。

財務資料

以下為本集團於二零一零年三月三十一日、二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日的期末應付貿易款項賬齡分析：

	二零一零年 港元	於三月三十一日 二零一一年 港元	二零一二年 港元
0至60天	4,651,516	4,841,039	3,259,249
61至90天	—	—	—
91至120天	23,250,834	22,615,685	10,046,430
超過120天	2,887,836	1,178,209	—
	<u>30,790,186</u>	<u>28,634,933</u>	<u>13,305,679</u>

截至二零一二年三月三十一日止三個年度的應付貿易款項周轉日數分別為約704天、118天及27天。截至二零一一年三月三十一日止年度應付貿易款項周轉日數減少主要是於結算日結算應付貿易款項所致。有關大部分應付貿易款項賬齡超過90天(即使本公司僅獲拍賣行授予21日免息信貸期)的原因，請參閱本節「融資成本」一段。通常，本集團須於在拍賣行倉庫保存的毛皮可發放及付運至其客戶所指示的地點之前，向拍賣行結清未償還款項。截至二零一二年三月三十一日止年度應付貿易款項周轉日數減少反映出本年度內對應付貿易款項的結清。於二零一二年三月三十一日，存貨水平約為18.5百萬港元，較二零一零年三月三十一日及二零一一年三月三十一日分別約為43.1百萬港元及38.6百萬港元的存貨水平為低。

銀行借貸

於二零一零年三月三十一日、二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日的銀行借貸分別為零、約18.0百萬港元及約17.3百萬港元。銀行借貸款項指於循環銀行信貸融通項下可動用的信託收據貸款的未償還款項，該筆信貸融通已授予黃先生及/或其家庭成員全資擁有的三家公司英國毛皮、英國皮草及宇宙製衣。於最後實際可行日期，於循環銀行信貸融通項下可隨時動用的最高總金額為37.5百萬港元(「銀行信貸融通」)。董事確認，本集團於往績期間墊付的全部信託收據貸款均以美元計值。目前，任何未償還美元信託收據貸款將會每天按倫敦銀行同業拆息年利率2.25%計息，並須每月於期末支付。銀行會隨時審閱銀行信貸融通，且無論如何不會遲於二零一三年二月十五日。就銀行信貸融通而言，於二零一二年三月三十一日，17.3百萬港元已由英國毛皮使用，其中零港元已由英國皮草使用，約11.6百萬港元已由宇宙製衣使用，而約8.6百萬港元銀行信貸融通尚未被使用。

拍賣貸款

拍賣貸款乃由拍賣行應本集團每次請求提供予本集團，自付運日期起為期約60天或60天。拍賣貸款須按介於8.5%至10.0%的年利率計息。

財務資料

其他主要財務比率

	截至三月三十一日止年度		
	二零一零年	二零一一年	二零一二年
股權回報率 ¹	98.7%	119.9%	57.8%
總資產報酬率 ²	13.6%	22.7%	19.5%
流動比率 ³	1.16	1.23	1.51
速動比率 ⁴	0.04	0.49	1.18
資產負債比率 ⁵	-0.7%	27.6%	31.7%
債務與股權比率 ⁶	-5.2%	146.2%	94.0%
利息保障 ⁷	86.9	9.5	9.3

附註：

1. 股權回報率等於溢利及本公司權益持有人應佔年內全面收益總額除以本公司各財政年度結束日之股權，再乘以100%。
2. 總資產報酬率等於溢利及本公司權益持有人應佔年內全面收益總額除以本公司各財政年度結束日之總資產，再乘以100%。
3. 流動比率等於各財政年度結束日之流動資產除以流動負債。
4. 速動比率等於各財政年度結束日之流動資產減存貨，再除以流動負債。
5. 資產負債比率等於各財政年度結束日之負債淨額除以總資產，再乘以100%。負債淨額之定義包括所有扣除現金及現金等價物後之借款。於截至二零一零年三月三十一日止年度，由於並無借款（屬於往來賬目性質且並無固定還款期的應付一名董事及一間關聯公司款項除外），故本集團錄得淨現金而非淨負債。
6. 債務與股權比率等於負債淨額除以各財政年度結束日之淨資產，再乘以100%。
7. 利息保障等於年內息稅前溢利除以融資成本。

股權回報率

於截至二零一一年三月三十一日止年度，本集團之股權回報率錄得上升，主要是由於截至二零一一年三月三十一日止年度之溢利淨額上升所致。截至二零一二年三月三十一日止年度之股權回報率下降之原因為企業重組令股權增加以及本集團之溢利淨額及全面收益總額上升所致。

總資產報酬率

於截至二零一一年三月三十一日止年度，本集團之總資產報酬率錄得上升，主要是由於截至二零一一年三月三十一日止年度之溢利淨額上升所致。截至二零一二年三月三十一日止年度之總資產報酬率減少，主要由於二零一二年三月三十一日之未償還貿易應收款項增加所致，但因應收英國皮草款項已悉數結清，以及年內周轉率大幅提高令存貨水平較低而部分抵銷。

流動比率

於二零一零年三月三十一日、二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日，流動比率分別為約1.16、1.23及1.51，反映本集團之流動資金狀況穩健。於二零一二年三月三十一日，流動比率上升的主要原因為貿易及其他應收款項增加，而本集團於年內償還貿易應付款項後，未償還貿易應付款項大幅減少。

財務資料

速動比率

由於業務性質使然，本集團之存貨構成其資產之主要部分，因此，於二零一零年三月三十一日及二零一一年三月三十一日，其速動比率相對較小。然而，二零一二年三月三十一日之速動比率較大主要是由於中國及俄羅斯之持續經濟增長及對毛皮之強勁需求，令截至二零一二年三月三十一日止年度之周轉率大幅上升，故二零一二年三月三十一日之存貨水平較低所致。

資產負債比率

於二零一一年三月三十一日，資產負債比率從二零一零年三月三十一日之約 -0.7% 上升至 27.6%。於二零一零年三月三十一日，本集團並無未償還外部借款。因此，於二零一零年三月三十一日，本公司錄得淨現金且資產負債比率為負。於二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日，本集團之未償還銀行借款（主要為信託收據貸款之提取結餘）分別為約 18.0 百萬港元及 17.3 百萬港元。於二零一二年三月三十一日，除銀行借款外，本集團亦有未償還拍賣貸款為約 18.8 百萬港元。於截至二零一二年三月三十一日止年度，英國毛皮自二零一一年四月起獲得拍賣行提供的總額為約 7.7 百萬美元之數項一次性拍賣貸款墊款，自付運日期起為期約 60 天或 60 天。拍賣貸款為本集團提供流動資金，以從拍賣行中作更大規模的購買，並在當時有利的市場需求下獲取更多利潤。於截至二零一二年三月三十一日止年度，以拍賣貸款購買之大部分毛皮已在可以獲得利潤的情況下銷售予獨立第三方。

於二零一二年三月三十一日，資產負債比率從二零一一年三月三十一日之約 27.6% 上升至約 31.7%，主要由於應收英國皮草款項已悉數結清，令總資產減少以及由於期內周轉率大幅提高令存貨水平較低所致，儘管受二零一二年三月三十一日之未償還貿易應收款項增加部分抵銷。

債務與股權比率

於二零一零年三月三十一日、二零一一年三月三十一日及二零一二年三月三十一日，債務與股權比率分別為約 -5.2%、146.2% 及 94.0%。有關本集團於二零一零年三月三十一日維持淨現金且債務與股權比率為負的解釋請參閱上文「資產負債比率」。

於二零一二年三月三十一日，債務與股權比率較二零一一年三月三十一日有所下降的主要原因是股權上升。由於企業重組以及本集團之溢利淨額及全面收益總額上升，故於二零一二年三月三十一日，股權從二零一一年三月三十一日之約 12.1 百萬港元上升至約 28.7 百萬港元。

利息保障

於截至二零一二年三月三十一日止三個年度之利息保障比率分別為約 86.9、9.5 及 9.3。於截至二零一零年三月三十一日止年度，本集團僅因應付英國皮草款項而錄得少量利息開支。自二零一零年四月十二日開始，本集團已自銀行獲得一筆信託收據貸款融通，於截至二零一二年三月三十一日止兩個年度之利息保障率保持穩定。

財務資料

營運資金

董事認為，經計及估計配售所得款項淨額及其預留資源，本集團擁有充足的營運資金滿足其目前需求及自本招股章程日期起計至少未來十二個月的營運資金需求。

債項

借款

於二零一二年六月三十日，本集團以銀行借貸(包括信託收據貸款約19.0百萬港元及拍賣貸款約11.9百萬港元)為毛皮採購提供資金。於二零一二年六月三十日，本集團自銀行取得透支約0.1百萬港元作為營運資金。本集團於上市後將不再可獲得英國毛皮、宇宙製衣及英國皮草目前共同享有的最多37.5百萬港元的銀行信貸融通；然而，受(其中包括)本公司提供的一項公司擔保、資產負債比率限制以及本集團的有形資產淨額所規限，英國毛皮於上市後將可獲得最多27.5百萬港元的獨立銀行信貸融通。

董事認為本集團能夠滿足截至二零一二年三月三十一日止年度及未來的銀行信貸融通的條件。

資本承擔

於二零一二年六月三十日及最後實際可行日期，本集團並無任何重大資本承擔。

財務資源

配售完成之前，本集團的營運資金主要來自業務營運產生的收入及銀行授予用於貿易的信託收據貸款及/或拍賣貸款。本集團擬以其業務營運所得收入、可動用銀行結餘、配售所得款項淨額及/或銀行信貸融通為其未來營運、資本開支及其他資本需求提供資金。於二零一二年六月三十日，本集團擁有銀行結餘及現金約5.7百萬港元。

抵押

於二零一二年六月三十日及最後實際可行日期，本集團的銀行信貸融通37.5百萬港元乃以Year Faith Limited擁有的物業作抵押，Year Faith Limited由黃先生及其家族成員實益擁有。該信貸融通由英國毛皮、宇宙製衣及英國皮草共享，黃先生為這三間公司的共同董事。黃先生亦為該信貸融通提供一項無限制個人擔保。個人擔保及抵押將於緊隨上市後解除及由本集團的公司擔保取代。

或然負債

於二零一二年六月三十日及最後實際可行日期，除上述個人擔保及抵押外，本集團並無任何重大或然負債。

財務資料

免責聲明

除上文所述及上文「借款」及「抵押」各段其他地方所提述者，及除一般應付貿易款項外，於二零一二年六月三十日及最後實際可行日期營業時間結束時，本集團概無任何未償還按揭、抵押、債券或其他借貸資本或銀行透支、貸款或其他類似債務或承兌信貸或租購承擔或融資租約承擔或任何擔保或其他重大或然負債。董事已確認，自二零一二年六月三十日以來，本集團之債務及或然負債並無重大變動。

物業權益

於香港租賃之物業權益

本集團向宇宙製衣租用一間辦公室及倉庫，位於香港九龍紅磡鶴翔街8號維港中心第二座九樓02號車間。

於丹麥租賃之物業權益

本集團向KF租用一間辦公室，位於Room No. 37, Kopenhagen Fur, Langagervej 60, 2600 Glostrup, Denmark。

於芬蘭租賃之物業權益

本集團向FFS租用一間辦公室，位於Room No. 258, Fur Center Building, Turkistuottajat Oyj, 48 Martinkyl antie, FIN-01601, Vantaa, Finland。

物業估值

本集團之物業權益已經由獨立物業估值師戴德梁行有限公司進行估值，於二零一二年六月三十日並無商業價值。函件全文、估值概要及估值證書載於本招股章程附錄三。

未經審核備考經調整合併有形資產淨值報表

以下為本公司權益持有人應佔本集團未經審核備考經調整合併有形資產淨值的說明報表，乃根據本招股章程附錄一會計師報告所載，於二零一二年三月三十一日本公司權益持有人應佔經審核合併有形資產淨值，及下文所述調整而編製，以說明倘配售已於二零一二年三月三十一日進行的影響。

財務資料

本報表僅供說明用途，而基於其性質，其未必能夠確切反映本集團於配售後的財務狀況。

	於二零一二年 三月三十一日 本集團股權 持有人應佔 經審核合併 有形資產淨值 港元 (附註1)	估計配售 產生的所得 款項淨額 港元 (附註2)	未經審核備考 經調整合併 有形資產淨值 港元	每股股份 未經審核備考 經調整合併 有形資產淨值 港仙 (附註3)
根據配售價每股配售股份0.22港元	28,655,489	42,407,758	71,063,247	7.40
根據配售價每股配售股份0.26港元	28,655,489	51,671,758	80,327,247	8.37

附註：

- (1) 於二零一二年三月三十一日之本集團權益持有人應佔經審核合併有形資產淨值乃摘錄自本招股章程附錄一所載的會計師報告，並無任何調整。
- (2) 配售股份估計所得款項淨額。

	根據指示性發售價 每股配售股份 0.22港元 港元	根據指示性發售價 每股配售股份 0.26港元 港元
配售股份所得款項總額	52,800,000	62,400,000
與配售股份有關的包銷費用	(1,848,000)	(2,184,000)
與配售股份有關的其他開支	(15,484,000)	(15,484,000)
已自截至二零一二年三月三十一日止年度收益扣除之 與配售股份有關的開支	6,939,758	6,939,758
	<u>42,407,758</u>	<u>51,671,758</u>

附註：與配售股份有關的開支總額（不包括包銷費用）為15,484,000港元，其中6,939,758港元已自截至二零一二年三月三十一日止年度收益扣除，餘額8,544,242港元及包銷費用將於股份在聯交所上市後自本集團的合併有形資產淨值中扣除。

- (3) 每股股份的未經審核備考經調整合併有形資產淨值，乃根據緊隨配售完成後按配售價分別為每股配售股份0.22港元及0.26港元合共發行960,000,000股股份計算，並無計及行使根據該等購股權計劃已授出或可能授出的任何購股權而可能予以配發及發行的任何新股，或本公司根據本招股章程附錄五「有關本公司之其他資料」一節中「股東於二零一二年八月一日通過的本公司決議案」一段所載述之授權而可能配發及發行或購回的任何新股。

財務資料

可分配儲備

由於本公司於二零一一年三月三十一日註冊成立，於二零一二年三月三十一日並無可分派予股東的儲備。除有關重組的交易外，本公司自註冊成立日期起並無進行任何業務。

根據創業板上市規則第17章的披露

於二零一二年三月三十一日，銀行信貸融通約37.5百萬港元乃以Year Faith Limited擁有的物業作抵押，Year Faith Limited由黃先生及其家族成員實益擁有。該信貸融通由英國毛皮、宇宙製衣及英國皮草共享，黃先生為這三間公司的共同董事。黃先生亦為該信貸融通提供一項無限制個人擔保。本招股章程第111頁「獨立於控股股東」一節「財務獨立」一段所述的個人擔保及抵押將於上市後予以解除，並以本公司之公司擔保代替，而英國毛皮就由英國毛皮、宇宙製衣及英國皮草分享的一般銀行信貸融通所提供的交換擔保亦於上市後解除。除所披露者外，董事已確認，於最後實際可行日期，並未發現將導致須遵守創業板上市規則第17.15至17.21條的披露規定的任何情況。

稅項

本集團的溢利須繳付香港利得稅。香港利得稅撥備乃就本集團於截至二零一二年三月三十一日止三個年度各年在香港產生的估計應課稅溢利，按適用稅率16.5%計算。

無重大不利變動

董事確認，自二零一二年四月一日(即本集團編製最新經審核合併財務報表的日期後翌日，該合併財務報表載於本招股章程附錄一會計師報告)至本招股章程日期，本集團的財務或經營狀況並無重大不利變動。