

債務

借款

於二零零五年八月三十一日(就本債務聲明而言，即本招股章程刊印前之最後實際可行日期)營業結束時，本集團之未償還銀行貸款約為人民幣48,000,000元，而應付票據則約為人民幣88,600,000元。

於往績期間，本集團一般以內部產生之資金及銀行融資為其業務撥資。

或然負債及擔保

於二零零五年八月三十一日，本集團並無重大或然負債。

於二零零五年八月三十一日，本集團來自銀行之可動用信貸融資總額約人民幣295,300,000元，其中已動用短期銀行貸款約人民幣48,000,000元及應付票據約人民幣88,600,000元。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日，以及二零零五年五月三十一日，本集團由香港華僑城擔保之銀行貸款分別約為人民幣7,000,000元、人民幣58,600,000元、人民幣52,100,000元及人民幣26,400,000元。董事確認，該擔保已於二零零五年八月二十四日解除。

除本招股章程所披露者及集團內公司間之負債外，於二零零五年八月三十一日，本集團並無任何未償還之借貸資本、銀行透支及承兌負債或其他類似債務、債券、按揭、抵押或貸款或承兌信貸或租購承擔、擔保或其他重大或然負債。

流動資金及資本

流動資金來源

本集團流動資金之主要來源為及預期將為來自經營業務之現金流量以及向銀行借貸融資。本集團之現金主要用作及預期將用作營運成本及償還貸款。本集團過往皆能以來自經營業務之現金流量及銀行借貸來應付所需營運資金。此外，本集團獲香港華僑城於二零零三年注資人民幣21,400,000元及於二零零四年注資約人民幣21,200,000元以興建中山之新生產設施。此外，本集團子公司之一深圳華友於二零零四年收到番禺華力注入註冊資本約人民幣300,000元，作為其所持深圳華友10%股權之代價。本集團透過興建新設施擴充業務之能力，大部分依賴及將繼續依賴本集團通過內部產生之資金及銀行融資而為該等業務提供資金之能力。倘內部產生之資金或銀行融資不足，則本集團可能須終止其擴展計劃。本集

團能否從來自經營業務的現金流量而滿足營運資金之需求，將受到市場對本集團產品之需求所影響，而市場對本集團產品之需求亦可能受到多種因素影響。該等因素有些並非本集團所能夠控制，例如經濟低迷。倘本集團未能從業務中產生足夠的現金流量以應付現金需求，則可能須依賴對外借貸及，或發售證券。

流動資產淨值

於二零零五年八月三十一日，根據未經審核合併管理賬目計算，本集團的流動資產淨值約為人民幣81,500,000元。流動資產主要包括應收賬款及票據約人民幣122,700,000元、存貨約人民幣68,300,000元、銀行結餘及手頭現金約人民幣107,200,000元，以及其他流動資產約人民幣1,100,000元。流動負債主要包括銀行貸款及應付票據約人民幣136,600,000元、應付賬款約人民幣42,800,000元、以及其他流動負債約人民幣38,400,000元。

溢利預測、股息及營運資金

溢利預測

董事估計，根據本招股章程附錄三所載基準及假設，且在並無不可預見情況下，截至二零零五年十二月三十一日止年度之預測合併股東應佔純利將不少於人民幣39,000,000元（約37,500,000港元）。

截至二零零五年十二月三十一日止年度之未經審核備考全面攤薄預測每股盈利將約為港元18.8仙。按備考全面攤薄基準之每股盈利預測，乃按截至二零零五年十二月三十一日止財政年度之預測合併股東應佔純利（假設華力自二零零五年一月一日已於主板上市），以及於有關財政年度內已發行合共200,000,000股股份計算，惟並無計及因行使根據購股權計劃可能授出之任何購股權而可能配發及發行之任何股份，或華力根據配發及發行或購回股份之一般性授權（詳情載於本招股章程附錄六「於二零零五年十月十二日通過之全體華力股東書面決議案」一段）可能配發及發行或購回之任何股份。

本公司核數師兼申報會計師畢馬威會計師事務所及英高各自就溢利預測發出之函件全文，均載於本招股章程附錄三。

股息

根據公司法，華力只可從其可供分派儲備中分派股息（即華力於抵銷過往年度之累計虧損後之稅後利潤）。根據本招股章程附錄一會計師報告所載之編製基準，組成本集團各公司於二零零五年五月三十一日之可供分派儲備合共為人民幣212,708,000元。於二零零五年九月一日，華力向其當時的權益擁有人宣派股息約人民幣50,057,000元。該等股息之宣派是與重組有關，不可作為本集團日後可能宣派股息之指標。

於往績期間，本集團之股息由當時董事會每年經考慮有關財政年度年底之累計溢利及當時之資本承擔需求及其他需要後釐定。

董事認為，本集團日後宣派之股息，將視乎（其中包括）董事會之酌情決定、可分派溢利、本集團盈利、財務狀況、資金需求，以及董事可能認為於當時相關之其他因素而定。未分派之溢利將用於為本集團之持續增長及業務擴展提供資金。受上文所規限，本集團董事目前擬建議截至二零零五年十二月三十一日止年度之末期股息不少於每股港元7.8仙。

營運資金

董事認為，計及本集團可動用之財務資源，包括本集團內部產生之資源、本集團可動用之銀行融資及股份發售之估計所得款項淨額，本集團有充足營運資金應付其現時之需要（即由本招股章程刊發日期起計最少12個月）。

對沖政策

由於本集團不少收益及開支交易均以人民幣為貨幣單位，而於往績期間內該貨幣之滙率穩定，因此，並無實施對沖或其他安排。

可供分派儲備

華力於二零零五年二月二十八日註冊成立，且自註冊成立日期以來未有進行過任何業務。因此，於二零零五年五月三十一日，並無可供分派予股東之儲備。

根據載於本招股章程附錄一會計師報告的編製基準，組成本集團的各公司於截至二零零五年五月三十一日的可供分派儲備合共為人民幣212,708,000元。

財務資料

營業記錄

本集團於往績期間之經審核合併損益表及資產負債表概要(摘錄自本招股章程附錄一會計師報告)載列如下：

合併損益表數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至五月三十一日止五個月	
	二零零二年 人民幣千元	二零零三年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零五年 人民幣千元
				(未經審核)	
收益	409,688	504,617	605,533	220,548	261,087
銷售成本	(342,508)	(445,252)	(531,817)	(196,634)	(231,142)
毛利	67,180	59,365	73,716	23,914	29,945
其他收入	8,748	19,724	16,493	4,189	7,818
其他虧損淨額	(92)	(226)	(501)	(80)	(255)
分銷成本	(22,485)	(29,296)	(31,980)	(12,479)	(11,852)
行政開支	(10,264)	(11,377)	(14,612)	(5,897)	(5,168)
其他經營開支	(6,073)	(2,129)	(1,399)	(523)	(982)
除融資成本前經營溢利	37,014	36,061	41,717	9,124	19,506
融資成本	(1,739)	(637)	(3,633)	(1,554)	(1,082)
除稅前溢利	35,275	35,424	38,084	7,570	18,424
所得稅開支	(5,318)	(5,145)	(5,942)	(1,187)	(2,359)
年度／期間溢利	<u>29,957</u>	<u>30,279</u>	<u>32,142</u>	<u>6,383</u>	<u>16,065</u>
以下人士應佔：					
— 母公司股東權益持有人	25,588	26,027	28,651	5,098	16,004
— 少數股東權益	4,369	4,252	3,491	1,285	61
年度／期間溢利	<u>29,957</u>	<u>30,279</u>	<u>32,142</u>	<u>6,383</u>	<u>16,065</u>
分派予權益持有人(附註)	<u>15,994</u>	<u>19,095</u>	<u>33,926</u>	—	—

附註：

於往績期間，若干子公司已分別向當時的權益持有人(包括少數權益持有人)宣派截至二零零二年、二零零三年、二零零四年十二月三十一日止年度以及截至二零零四年及二零零五年五月三十一日止五個月之股息人民幣15,994,000元、人民幣19,095,000元、人民幣33,926,000元、人民幣零元(未經審核)及人民幣零元。

財務資料

合併資產負債表數據：

	於十二月三十一日			於二零零五年
	二零零二年 人民幣千元	二零零三年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	五月三十一日 人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	109,578	162,437	200,486	191,538
在建工程	2,230	46,304	766	—
商譽	—	—	180	180
租賃預付款	4,029	9,692	9,360	9,171
遞延稅項資產	19	27	1,512	2,061
	<u>115,856</u>	<u>218,460</u>	<u>212,304</u>	<u>202,950</u>
流動資產				
投資	200	—	—	—
存貨	56,600	60,103	68,939	84,471
應收賬款及其他應收款項	151,407	171,010	183,174	152,511
抵押銀行存款	2,609	4,288	4,091	3,790
銀行及手頭現金	26,491	45,693	59,595	60,531
	<u>237,307</u>	<u>281,094</u>	<u>315,799</u>	<u>301,303</u>
流動負債				
應付賬款及其他應付款項	139,323	187,147	245,204	198,172
銀行貸款	7,000	75,814	52,119	36,418
應付所得稅	4,703	4,007	4,988	2,217
	<u>151,026</u>	<u>266,968</u>	<u>302,311</u>	<u>236,807</u>
流動資產淨額	<u>86,281</u>	<u>14,126</u>	<u>13,488</u>	<u>64,496</u>
總資產減流動負債	<u>202,137</u>	<u>232,586</u>	<u>225,792</u>	<u>267,446</u>
資產淨值	<u>202,137</u>	<u>232,586</u>	<u>225,792</u>	<u>267,446</u>
權益				
母公司股東權益				
持有人應佔權益	166,459	194,856	224,386	265,979
少數股東權益	35,678	37,730	1,406	1,467
	<u>202,137</u>	<u>232,586</u>	<u>225,792</u>	<u>267,446</u>

管理層對財務狀況及經營業績之討論及分析

投資者須將以下討論及分析，與本集團於往績期間之合併財務資料一併理解，該等財務資料載於本招股章程附錄一之會計師報告內（「財務資料」）。除財務資料外，本節所載本集團其他財務資料乃摘錄或來自本集團未經審核之管理賬目或其他記錄。投資者應閱讀整份會計師報告而非僅依賴本節所載之資料。

管理層討論及分析

概覽

本集團在過去三個財政年度繼續擴張，並於截至二零零四年十二月三十一日止三個年度各年錄得營業額約人民幣409,700,000元、人民幣504,600,000元及人民幣605,500,000元。截至二零零五年五月三十一日止五個月期間之營業額為人民幣261,100,000元。為應付本集團產品預期之需求增長，本集團購置新機器及設備，並額外租賃物業作業務用途。儘管已於二零零四年出售番禺華力，本集團之產能由二零零二年約128,400噸擴大至二零零三年約157,100噸，並於其後擴大至二零零四年約210,000噸。

作為擴充計劃之一部分，本集團於二零零四年增聘逾300名員工。

截至二零零四年十二月三十一日止三個年度各年，本集團錄得股東應佔純利約人民幣25,600,000元、人民幣26,000,000元及人民幣28,700,000元，相當於邊際純利分別約為6.2%、5.2%及4.7%。該三個財政年度邊際純利下降，主要因紙成本上升所致，紙為本集團向第三方供應商購買之主要原料。每噸紙之平均成本二零零三年比二零零二年增加約2.0%，二零零四年比二零零三年增加約6.1%。如撇除二零零三年收到退稅（非經常性）約人民幣6,900,000元之影響，二零零三年之經調整邊際純利將為3.8%。由於在二零零四年將紙價部份升幅轉嫁客戶及本集團受惠於規模經濟而營業額急升約20%，以及總經營開支約佔二零零四年營業額8.0%（二零零三年：8.5%），二零零四年之邊際純利增加至4.7%。

截至二零零五年五月三十一日止五個月，股東應佔純利約為人民幣16,000,000元(二零零四年五月三十一日(未經審核)：人民幣5,100,000元)，相當於邊際純利約6.1%(二零零四年五月三十一日(未經審核)：2.3%)。與二零零四年財政年度比較，截至二零零五年五月三十一日止五個月邊際純利有所改善，原因為銷售額上升，加上行政開支、分銷成本及融資成本減少。截至二零零五年五月三十一日止五個月之毛利率由二零零四年度之12.2%下降至11.5%，原因為平均紙價上升及本集團紙板之平均售價下降。

可影響本集團財務表現之因素

本集團之經營業績受多項因素影響，包括原料成本，尤其是紙價，以及本集團產品之定價，而該定價則取決於國內紙製品業之競爭及市況。本集團部分營運資金由銀行借款提供。因此，利率變動可能對本集團表現構成影響。其他重大因素乃關於中國大陸經濟之整體情況及發展步伐，以及中國政府之整體財政及其他經濟政策。由於本集團客戶大部份為電子及電器製造商，此行業於中國大陸之表現及其出口政策會影響本集團產品之需求。

本集團之主要原料是紙張，為可隨時於中國大陸境內及境外獲得之商品。由於本集團並無生產本身之紙張，紙價波動(受全球供求規限)影響本集團之生產成本及因此影響邊際溢利。本集團一般不會與供應商訂立長期合約，而本集團之生產成本頗大程度上受紙價波動影響。為更佳控制材料成本，本集團擬於上市後集中採購紙張及其他原材料。本集團可能未能將紙張成本之增幅全部轉嫁予客戶，須視乎當時市場對本集團產品之需求及市場競爭而定。在此情況下，本集團之邊際溢利可能受到不利影響。

除紙張成本(於往績期間佔本集團銷售成本總額平均約72%)外，本集團控制其他間接生產開支之能力亦影響本集團之表現。該等間接生產開支包括(其中包括)員工成本、租金、維修保養、公用設施及運輸開支。

總體而言，本集團相信其產品之需求在未來將繼續增長，原因為預料中國經濟將增長，加上對多個行業而言，國內將繼續為具吸引力及低成本之生產基地。

人民幣最近於二零零五年七月之升值對本集團於往績期間以人民幣入賬之業績並無影響。然而，倘人民幣將來繼續升值，且若本集團無法賺取足夠人民幣應付以人民幣為單位之開銷及開支，需要動用外幣(美元、港元或其他)，則本集團可能蒙受滙兌損失，並因而影響盈利能力。

主要會計政策

編製本集團合併財務報表時，在主要會計政策的應用上須作出判斷。本集團識別到以下(其中包括)為合併財務報表內最主要使用之會計政策。

- 收益確認

倘經濟效益大有可能流入本集團，而收入及成本(如適用)又能可靠地計算時，則收入於合併損益表確認如下：

- (i) 銷售貨品

收入在貨品送達客戶場地，而且客戶接收貨品及其所有權相關之風險及回報時確認。收入並不包括增值稅或其他銷售稅，並於扣除任何貿易折扣後達致。

- (ii) 利息收入

銀行存款之利息收入乃按時間比例為基準，參照銀行存款金額及適用利率計算。

- (iii) 補貼收入

補貼收入於收到補貼後於合併損益表確認。

- 存貨

存貨以成本及可變現淨值之較低者列賬。

成本乃使用加權平均成本公式計算，並包括所有採購成本、加工成本及其他使存貨達至其現時地點及狀況而產生之成本。

可變現淨值指正常業務過程中之估計售價減估計完成成本及估計出售所需之成本。

倘售出存貨，則該等存貨之賬面值在相關收入確認之期間內確認為費用。任何減記存貨至可變現淨值之金額及存貨之所有虧損於減記或出現虧損之期間內確認為費用。因可變現淨值增加而撥回任何減記存貨之金額確認為於撥回期間內確認為費用之存貨金額減少。

- 物業、廠房及設備

(i) 物業、廠房及設備乃按成本減累計折舊及減值虧損列賬。資產之成本包括其購買價、將資產達致運作狀況及地點以作其擬定用途而產生之直接成本、在該期間用作借用資金之成本，以及(如適用)拆卸該些項目及回復該些項目所在地點原貌之成本，以及由於清償該等債務之時間或所需之資源流出改變或貼現率改變所引致計算此等已確認成本之現有負債之改變。

(ii) 折舊以直線法按物業、廠房及設備於其估計可使用年期中撇銷其成本計算如下：

建築物	10至40年
廠房及機器	5至10年
汽車	3年
其他物業、廠房及設備	3至5年

(iii) 如物業、廠房及設備項目之未來經濟效益很可能會流入本集團及能夠可靠計算該項目之成本時，則本集團會在物業、廠房及設備項目之賬面值內確認替換有關項目部件所產生之成本。所有其他成本在產生時於合併損益表確認為開支。

(iv) 報廢或出售物業、廠房及設備項目所產生之損益，按估計出售所得款項淨額與資產賬面值兩者間之差額釐定，並於報廢或出售當日於合併損益表內確認。

(v) 在建工程乃在建及待安裝之物業、廠房及設備項目，並按成本減減值虧損列賬。成本包括於資產大致上可作其擬定用途前產生有關購買及安裝物業、廠房及設備之所有直接及間接成本。

倘資產大致上可作其擬定用途，則該等成本將不會再撥作資本，而在建工程則會轉入物業、廠房及設備。

在建工程並無提取任何折舊撥備。

本集團主要收益及開支概覽

營業額

本集團營業額主要來自製造及銷售瓦楞紙板及印刷紙箱及其他紙製包裝材料。於往績期間之三個財政年度之營業額錄得複合年增長率（「複合年增長率」）約21.6%。於該期間，瓦楞紙箱之銷售額平均佔本集團營業額90%以上，其餘營業額則主要來自銷售紙板。與截至二零零四年五月三十一日止五個月比較，本集團截至二零零五年五月三十一日止五個月之營業額呈現約18.4%的同期比較增幅。截至二零零五年五月三十一日止五個月，瓦楞紙箱銷售額佔本集團營業額約88%，而紙板銷售額則佔其餘12%。視乎本集團客戶對產品規格之要求及所需數量，不同類型之紙箱或紙板可能錄得不同毛利率。

為產品定價時，本集團已計及製造產品所涉及之複雜程度、所需數量、在時間及運輸模式方面之付運要求，以及類似產品當時之市價。因此，本集團向各客戶銷售之平均毛利率可因上述因素而在不同時期有所不同，而各個客戶之間亦可能不同。

於往績期間內，本集團產品大部份出售予國內之客戶。本集團大部份客戶包括遍及國內之電器製造商、其他客戶包括食品及飲料製造商及消費產品公司。

截至二零零四年十二月三十一日止三個年度，本集團所出售產品數量之平均按年增長約20.1%。除於二零零三年紙箱之單位售價輕微下跌外，本集團於此期間之單位產品價格增加，主要由於主要原材料中的紙張之價格上升以及本集團產品需求增加所致。截至二零零五年五月三十一日止五個月，本集團產品之銷量亦較去年同期出現同期比較增長約14.4%。

財務資料

銷售成本

銷售成本主要為原材料成本、折舊及攤銷、直接勞工及其他員工成本、公共設施、消耗品、維修及保養及租金開支。下表載列於往績期間本集團銷售成本之分析。

	截至十二月三十一日止年度			截至五月三十一日止五個月	
	二零零二年 人民幣千元	二零零三年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零五年 人民幣千元
				(未經審核)	
原材料	279,184	354,107	418,247	153,742	183,355
直接勞工及其他員工成本	18,320	24,560	32,857	12,455	13,679
折舊及攤銷	15,765	16,126	30,605	10,752	10,136
消耗品及零部件	10,845	13,079	20,605	6,189	8,209
公共事業	4,569	4,752	7,190	2,384	3,181
維修及保養	3,716	4,007	4,251	1,417	1,362
租金	2,882	4,812	5,565	2,355	2,210
運輸	2,449	1,455	961	468	498
產品測試開支	2,994	2,589	643	103	108
不可收回增值稅	—	13,724	3,979	1,672	1,219
分包費	90	237	3,330	997	1,807
其他	1,694	5,804	3,584	4,100	5,378
	<u>342,508</u>	<u>445,252</u>	<u>531,817</u>	<u>196,634</u>	<u>231,142</u>
總計	<u>342,508</u>	<u>445,252</u>	<u>531,817</u>	<u>196,634</u>	<u>231,142</u>

誠如上表所示，原材料成本是本集團銷售成本最重大成份，於往績期間平均佔銷售成本約80%。紙張是本集團主要原材料，於往績期間平均佔原材料成本約90%。本集團向獨立供應商採購紙張、油墨及其他原材料。

二零零三年之不可收回增值稅約人民幣13,700,000元為於二零零一年至二零零三年期間之增值稅開支總額(根據有關直接及間接出口增值稅政策，該等稅項不可收回)，其評估於二零零三年才成為最終及不可推翻，並因而導致二零零三年之增值稅開支較多。

財務資料

其他收入

	截至十二月三十一日止年度			截至五月三十一日止五個月	
	二零零二年 人民幣千元	二零零三年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零五年 人民幣千元
銷售廢紙	7,685	11,747	14,556	3,781	7,612
利息收入	200	126	239	154	78
銷售物料	301	767	475	208	128
補貼	562	114	997	—	—
增值稅退稅	—	6,905	—	—	—
其他	—	65	226	46	—
	8,748	19,724	16,493	4,189	7,818

廢紙銷售額

年度／期間	牡丹江南華 人民幣千元	獨立客戶 人民幣千元	合計 人民幣千元
二零零二年	487	7,198	7,685
二零零三年	178	11,569	11,747
二零零四年	297	14,259	14,556
二零零四年一月至五月 (未經審核)	88	3,693	3,781
二零零五年一月至五月	62	7,550	7,612

其他收入主要包括銷售廢紙及廢料、政府補貼及利息收入。於二零零三年，根據深圳稅務機關頒佈之特殊退稅政策，本集團就於深圳（國內經濟特區）達致之銷售額獲得增值稅退稅約人民幣6,900,000元。根據這政策，所有於深圳（國內經濟特區）製造及出售之產品均獲豁免增值稅。該政策於二零零三年廢除，因此增值稅退款屬非經常性質。

經營開支

往績期間之經營開支大部份為分銷成本及行政開支。分銷成本主要為銷售及市場推廣人員之薪酬及運輸成本，佔本集團於往績期間內之營業額4.5%至5.8%。行政開支包括行政人員成本、折舊及辦公室開支，平均佔本集團於往績期間內之營業額約2.3%。其他經營開支（包括其他淨虧損）則主要包括呆壞賬撥備，於往績期間約佔營業額0.3%至1.5%。

融資成本

本集團之融資成本主要為銀行借款之利息開支。

稅項

根據中國所得稅規則及規例，深圳華力於往績期間須按15%稅率繳納中國所得稅。

截至二零零二年及二零零三年十二月三十一日止年度，上海華勵須按7.5%稅率繳納中國所得稅，而就截至二零零四年十二月三十一日止年度及截至二零零五年五月三十一日止五個月則按15%稅率繳稅，原因上海華勵享有稅務優惠期，期內由其首個獲利年度起計2年全數免繳中國所得稅，並於隨後3年可減半繳納中國所得稅。二零零三年為上海華勵稅務優惠期之最後一年。

由於牡丹江華力自其成立以來一直累積稅項虧損，故迄今為止毋須繳納中國所得稅。

於往績期間，中山華力須按27%稅率繳納中國所得稅。

於往績期間，根據香港法例，本集團並無任何會產生稅項之應課稅溢利。因此，並無香港利得稅撥備。

作為一家於開曼群島註冊成立之獲豁免公司，本集團獲豁免繳納開曼群島稅項。

呆壞賬撥備

本集團按下列公式就呆壞賬提取一般撥備：

應收賬款賬齡時間	撥備
少於1年	2% x 應收賬款
1至2年	5% x 應收賬款
2至3年	20% x 應收賬款
3年以上	50% x 應收賬款

本集團亦就呆壞賬計提特別撥備(一般按100%)，但以管理層就每個事項而言認為難以收回之債項款額為限。

截至二零零四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零五年五月三十一日止五個月，呆壞賬撥備約為人民幣8,500,000元、人民幣10,000,000元、人民幣2,600,000元及人民幣3,100,000元，分別佔相關日期之應收賬款總額的8.8%、8.7%、2%及2.6%。於往績期間內各年度或期間結束時，呆壞賬撥備款額持續減少主要由於本集團幾年來收緊信貸控制所致。

鑑於本集團過往之收款記錄，本集團董事相信，壞賬對本集團表現之影響並不重大。

滯銷及過時存貨撥備

本集團按以下公式就滯銷及過時製成品提取撥備：

$$A \times (C-B)$$

A = 一個月以上之製成品重量

B = 廢紙單位價

C = 製成品之加權平均單位成本

滯銷及過時存貨撥備均列入本招股章程附錄一會計師報告所述之其他經營開支內。

截至二零零四年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零五年五月三十一日止五個月，滯銷及過時存貨撥備總額分別約為人民幣1,784,000元、人民幣1,279,000元、人民幣1,229,000元及人民幣1,462,000元，分別佔本集團相關日期存貨約3.2%、2.1%、1.8%及1.7%。

財務資料

現金流量概覽

下表概述本集團於往績期間之現金流量：

	截至十二月三十一日止年度			截至五月三十一日止五個月	
	二零零二年 人民幣千元	二零零三年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零四年 人民幣千元	二零零五年 人民幣千元
經營業務所得／(所用)					
之現金淨額	35,218	71,419	60,491	(28,995)	33,169
投資活動所用之現金淨額	(10,306)	(121,031)	(22,807)	(14,304)	(2,962)
融資活動(所用)／所得					
之現金淨額	(29,000)	68,814	(23,782)	37,618	(29,271)
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>
現金及現金等價物					
(減少)／增加淨額	(4,088)	19,202	13,902	(5,681)	936
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

經營業務所得／(所用)之現金淨額

截至二零零五年五月三十一日止五個月，經營業務之現金流入淨額約為人民幣33,200,000元，較截至二零零四年五月三十一日止五個月之現金流出淨額約為人民幣29,000,000元大幅改善，其改善是由於(其中包括)應收賬款及其他應收款項之追收增加，以及營業額增加所致。

於二零零四年，來自經營業務之現金流入淨額約為人民幣60,500,000元，較二零零三年之經營業務現金流入淨額約人民幣71,400,000元減少約人民幣10,900,000元，其減少是由於(其中包括)為支持產量增加而存貨量較高，以及年內利息開支增加所致。

於二零零三年，來自經營業務之現金流入淨額約為人民幣71,400,000元(二零零二年：人民幣35,200,000元)。此變動主要由於年內營業額改善下應付賬款及票據增加所致。應收賬款及票據於二零零二年至二零零三年之增幅，少於應付賬款及票據之增幅是由於本集團與部份供應商議定可達180日之付款期，該信貸期較本集團通常給予客戶之信貸期長。

投資活動所用之現金淨額

截至二零零五年五月三十一日止五個月，投資活動之現金流出淨額為人民幣3,000,000元，較截至二零零四年同期減少約人民幣11,300,000元。於該期間，本集團就興建中山生產設施付出之款項較二零零四年同期大幅減少。

於二零零四年，來自投資活動之現金流出淨額為約人民幣22,800,000元（二零零三年：人民幣121,000,000元）。於二零零四年，深圳華力於收購本集團子公司之一牡丹江華力15%股權時已作出額外投資約人民幣1,100,000元。二零零三年之現金流出主要與在中山興建新生產設施有關。

融資活動（所用）／所得之現金淨額

由於銀行借款降低，本集團截至二零零五年五月三十一日止五個月融資活動之現金流出淨額減至約人民幣29,300,000元，而截至二零零四年五月三十一日止五個月則有現金流入淨額人民幣37,600,000元。

於二零零四年，融資活動之現金流出淨額約為人民幣23,800,000元。於二零零四年內，本集團償還銀行貸款淨額約人民幣23,700,000元。

於二零零三年，由於有額外銀行貸款約人民幣68,800,000元、香港華僑城注資人民幣21,400,000元及向當時股本持有人分派人民幣21,400,000元，本集團錄得來自融資活動之現金流入淨額約人民幣68,800,000元。

應收賬款、應付賬款及存貨之平均周轉期

本集團應收賬款之平均周轉日數於二零零二年約為102日、二零零三年約為106日、二零零四年約為96日以及於截至二零零五年五月三十一日止五個月約為86日，該等周轉日數與本集團一般授予客戶之信貸期大致一致。應收賬款周轉日改善是由於本集團幾年來收緊信貸控制所致。

本集團應付賬款之平均周轉日數於二零零二年約為98日、二零零三年約為114日、二零零四年約為105日以及於截至二零零五年五月三十一日止五個月約為94日，該等周轉日數與供應商授予本集團之信貸期大致一致。截至二零零五年五月三十一日止五個月期間，主要供應商給予本集團的信貸期大部分約為90日，以致與之前兩個財政年度比較，應付賬款周轉日縮短。

本集團之存貨平均周轉日數穩定，截至二零零四年十二月三十一日止年度三個年度各年及截至二零零五年五月三十一日止五個月分別約為60日、49日、47日及55日。於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及二零零五年五月三十一日各自之期末存

財務資料

貨分別約為人民幣56,600,000元、人民幣60,100,000元、人民幣68,900,000元及人民幣84,500,000元，佔本集團同期收益約13.8%、11.9%、11.3%及32.4%。二零零五年五月三十一日之存貨水平相對較高，主要原因是上海華勵為享有大宗採購之折扣而增加採購原料，以及中山（於二零零四年四月投產）之產量增加所致。

本集團之承擔

(a) 未於合併財務報表內提撥準備之有關購買物業、廠房及設備之資本承擔如下：

	於十二月三十一日			於二零零五年
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	五月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約	20,952	16,148	344	—
已授權但未訂約	35,000	8,256	450	14,249
	55,952	24,404	794	14,249

(b) 本集團根據不可撤銷之土地及物業經營租賃在日後應付之最低租賃付款額總額如下：

	於十二月三十一日			於二零零五年
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	五月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	2,764	3,564	3,794	4,016
1年後但5年內	4,636	7,622	4,892	4,593
5年後	3,306	2,380	1,887	1,843
	10,706	13,566	10,573	10,452

根據本招股章程附錄一之申報會計師報告附註25，本集團以經營租賃方式租用若干土地及物業。該等租賃為期一至二十七年，部份租約有權在重新議定所有條款下續租。該等租賃並不包含或然租金。

商譽及遞延稅項資產

於二零零五年五月三十一日，商譽約為人民幣180,000元。此商譽為收購成本較本集團於二零零四年十月收購牡丹江華力15%股權而應佔所收購之可辨認資產及負債之公允值所超出之數額。

於二零零五年五月三十一日，遞延稅項資產約為人民幣2,100,000元(二零零四年十二月三十一日：人民幣1,500,000元)，主要為物業、廠房及設備之會計折舊超過稅務折舊而產生之臨時差額。

預付租金

本集團於往績期間之預付租金與本招股章程附錄四物業估值報告內第(1)及(2)項在中山及上海之土地有關。以下為往績期間預付租金之變動情況：

	截至十二月三十一日止年度			截至
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年 五月三十一日 止五個月
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
期初賬面值	4,191	4,029	9,692	9,360
加：增添	0	5,825	0	0
減：攤銷	(162)	(162)	(332)	(189)
期終賬面值	<u>4,029</u>	<u>9,692</u>	<u>9,360</u>	<u>9,171</u>

該等土地餘下之租約期介乎22年至48年。

有關番禺華力財務業績及狀況之補充資料

如本招股章程「業務」一節「公司歷史」一段所述，番禺華力自其於二零零零年六月八日成立起即由深圳華力擁有51%，並於二零零三年十一月一日至二零零四年九月三十日期間成為深圳華力全資擁有之子公司。深圳華力於二零零四年十月一日出售其於番禺華力之全部權益。於截至二零零三年十二月三十一日止兩個年度各年及截至二零零四年九月三十日止九個月(未經審核)，番禺華力之純利分別約為人民幣500,000元、人民幣500,000元及人民幣1,000,000元(未經審核)，而其資產淨值則分別約為人民幣4,200,000元、人民幣4,700,000元及人民幣5,700,000元(未經審核)。

二零零二年與二零零三年財務表現比較

營業額

於二零零三年，本集團錄得營業額約人民幣504,600,000元，較二零零二年之營業額增加約23.2%。營業額改善主要為國內經濟持續增長，其相應之貿易活動增長導致市場對包裝產品之需求上升。因此，來自五大客戶之銷售總額較二零零二年之銷售額增加約29%。為配合本集團產品需求之預期增長，本集團於二零零三年進一步擴充上海華力之生產設施，詳情載於下文。

毛利及毛利率

本集團整體毛利率由二零零二年約16.4%減少至截至二零零三年十二月三十一日止年度約11.8%，毛利率下降主要由於紙張(主要原料)之成本上升。於二零零三年，每噸紙之平均成本上升約2.0%。尤其是，原材料成本增加了約人民幣74,900,000元至二零零三年約人民幣354,100,000元，令二零零三年之整體銷售成本大幅增加人民幣102,700,000元。上文解釋之二零零三年較高增值稅開支亦使到二零零三年之銷售成本增加。

產能

於二零零三年，本集團額外安裝了一條生產線，並擴充了上海之包裝生產設施以配合業務擴展。本集團之產能由二零零二年約128,400噸增加至二零零三年之157,100噸，增長約22.4%。

其他收入

其他收入於二零零三年增至約人民幣19,700,000元(二零零二年：人民幣8,700,000元)。收入增加主要原因是根據深圳地方機關頒佈之特殊退稅政策，本集團就深圳本地銷售產品獲得增值稅退稅額約人民幣6,900,000元。該特殊退稅政策於二零零三年取消。

此外，於二零零三年，廢紙銷售額在產量上升之支持下增至人民幣11,700,000元(二零零二年：人民幣7,700,000元)。本集團於二零零二年售出約11,400噸廢紙而二零零三年則售出約13,000噸。廢紙售價亦上升約33.7%至二零零三年約每噸人民幣903元(二零零二年：每噸人民幣676元)。於二零零三年，廢紙及材料銷售額佔本集團營業額約2.5%(二零零二年：1.9%)。

財務資料

經營開支

經營開支包括：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零二年	二零零三年
	人民幣千元	人民幣千元
分銷開支	22,485	29,296
行政開支	10,264	11,377
其他經營開支(包括其他虧損淨額)	6,165	2,355
總計	<u>38,914</u>	<u>43,028</u>
佔營業額概約百分比	9.5%	8.5%

截至二零零三年十二月三十一日止年度，本集團產生總經營開支約人民幣43,000,000元，較上個財政年度增加約10.6%，惟所佔本集團之營業額百分比則較少。

總分銷開支於二零零三年佔本集團營業額約5.8%，而於二零零二年則佔5.5%。該項開支於二零零三年增加約人民幣6,800,000元至約人民幣29,300,000元，主要由於本集團運送更多產品予客戶致使運輸成本上升所致。尤其是，運輸成本於二零零三年增加約人民幣3,100,000元至人民幣12,100,000元，較二零零二年增加34.5%。由於二零零三年之銷售量及燃料消耗增加，因此於二零零三年之消耗品開支增加約壹倍至約人民幣4,300,000元(二零零二年：人民幣2,100,000元)。於二零零三年，銷售及市場推廣員工成本及福利輕微增加人民幣400,000元，至人民幣6,500,000元。

於二零零二年及二零零三年，總行政開支仍然穩定，分別佔本集團於該兩年期間營業額約2.5%及2.3%。於二零零三年，該等開支約為人民幣11,400,000元，較二零零二年輕微增加約人民幣1,100,000元，主要由於本集團於二零零三年開設中山業務所產生之開支約人民幣1,300,000元(二零零二年：零)。於二零零三年，行政員工成本及折舊開支仍然穩定，分別約為人民幣3,300,000元及人民幣900,000元(二零零二年：分別為人民幣3,100,000元及人民幣800,000元)。

於二零零三年之其他經營開支(包括其他虧損淨額)較上個財政年度減少約61.8%至人民幣2,400,000元，主要由於呆壞賬撥備由二零零二年約人民幣4,800,000元減少至二零零三年約人民幣1,700,000元所致。

未計利息及稅項前盈利

由於二零零三年之紙價上升(詳情已於上文分析)致使毛利率減少,因此本集團之未計利息及稅項前盈利減少人民幣1,000,000元至人民幣36,100,000元。

銀行借款、融資成本及資本負債比率

於二零零三年十二月三十一日,本集團之銀行借款總額約為人民幣75,800,000元,其中約人民幣6,500,000元以現金存款抵押及約人民幣58,600,000元以公司擔保抵押。於二零零三年,本集團取得新銀行借款人民幣38,800,000元,用於增購生產線及膠印機。於二零零二年十二月三十一日,本集團之銀行借款屬低水平,總額約為人民幣7,000,000元。

於二零零三年,本集團就動用銀行貸款而支付之融資成本約為人民幣1,400,000元,當中人民幣760,000元已資本化。資本化之利息是來自特別就興建上海華力新生產線而借取之貸款,該等設施已於二零零三年全面投入生產。由於本集團於二零零三年最後一季提取新銀行融資,及二零零三年之平均銀行借款普遍較二零零二年低,因此本集團於二零零三年之融資成本減少至人民幣600,000元(二零零二年:人民幣1,700,000元)。二零零二年之平均銀行借款約為人民幣25,400,000元,即按總融資成本約人民幣1,700,000元計算,就銀行借款支付之平均利率約為6.8厘。於二零零三年,平均銀行借款約為人民幣24,300,000元,即按總融資成本約人民幣1,400,000元計算,就銀行借款支付之平均利率約為5.7厘。所有未償還之銀行貸款結餘可於一年內償還,並按年利率介乎約2.4厘至5.3厘計息。

本集團於二零零三年維持較低之資本負債比率(即包括應付票據及銀行貸款之借款總額除以總資產)約為31%(二零零二年:18%)。由於本集團取得額外銀行借款作為上海華力購買設備之融資,因此於二零零三年之資本負債比率增加。

股東應佔純利

截至二零零三年十二月三十一日止年度,本集團股東應佔純利約為人民幣26,000,000元,較二零零二年財政年度業績上升約1.7%。

截至二零零三年十二月三十一日止年度,邊際純利約5.2%。

二零零三年與二零零四年財務表現比較

營業額

截至二零零四年十二月三十一日止年度，本集團錄得營業額約人民幣605,500,000元，即二零零三年之年增長率約為20.0%。在國內經濟及貿易活動總體增長下，優質包裝產品之需求在二零零四年繼續上升。本集團五大客戶之銷售總額較二零零三年之銷售額增加約7.1%。此外，本集團在中山之新包裝生產設施於二零零四年投產，使我們可擴大廣東省之客戶基礎。

毛利及毛利率

本集團於二零零四年之整體毛利率改善至12.2% (二零零三年：11.8%)，惟低於二零零二年之16.4%毛利率。二零零四年之紙張成本仍然上升，惟本集團亦可於二零零四年調高部份產品之價格以維持毛利率。一如上個財政年度，於二零零四年，原材料成本佔總銷售成本約78.6%。於二零零四年，原材料成本急增約人民幣64,100,000元，而總銷售成本增加人民幣86,600,000元或19.4%，至人民幣531,800,000元。

由於上海及中山之額外產能已於二零零四年全面投產，因此大部份其他生產開支增加。該等開支包括折舊及攤銷開支，由約人民幣16,100,000元增加至人民幣30,600,000元。

產能增加

於二零零四年，本集團額外安裝了一條生產線並擴充了中山之包裝生產設施以配合本集團銷售額之預期增長。尤其是，本集團於二零零四年之產能擴展33.7%至210,000噸。

其他收入

於二零零四年錄得其他收入約人民幣16,500,000元 (二零零三年：人民幣19,700,000元)，不計及於二零零三年之非經常性增值稅退稅人民幣6,900,000元，二零零四年之其他收益實際上較二零零三年增加約人民幣3,700,000元或28.7%。

於二零零四年，在產量增加下，廢紙銷售額增加至約人民幣14,600,000元 (二零零三年：人民幣11,700,000元)。尤其是，本集團於二零零三年售出約13,000噸廢紙，而二零零四年則售出約14,200噸，銷量之增幅為9.4%。由於當時需求增加，廢紙平均售價亦由二零零三年約每噸人民幣903元增加至二零零四年約每噸人民幣1,023元。

財務資料

本集團董事憑藉彼等於國內紙製品業務之經驗，相信考慮到本集團於二零零三年及二零零四年之總產量，本集團於該兩年度已出售廢紙之數量屬正常水平。於二零零四年，本集團取得政府補助約人民幣1,000,000元（二零零三年：人民幣100,000元）。

經營開支

下表為二零零三年及二零零四年本集團經營開支之進一步詳情：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零三年	二零零四年
	人民幣千元	人民幣千元
分銷開支	29,296	31,980
行政開支	11,377	14,621
其他經營開支(包括其他虧損淨額)	2,355	1,900
總計	<u>43,028</u>	<u>48,501</u>
約佔營業額百分比	<u>8.5%</u>	<u>8.0%</u>

在二零零四年紙製包裝產品銷售額增加下，分銷開支增加約人民幣2,700,000元或9.2%至二零零四年約人民幣32,000,000元。分銷開支增加反映出運輸開支以及銷售及市場推廣員工成本增加。

於二零零四年，行政開支上升約人民幣3,200,000元至人民幣14,600,000元，主要由於員工成本及福利增加約人民幣2,000,000元所致。其他經營開支(包括其他虧損淨額)於二零零四年減少約人民幣500,000元至約人民幣1,900,000元，包括少量呆壞賬撥備約人民幣500,000元（二零零三年：人民幣1,700,000元）。

未計利息及稅項前盈利

由於二零零四年之毛利率改善及錄得較二零零三年之經營開支佔營業額增長比例降低，因此本集團之未計利息及稅項前盈利增加約人民幣5,700,000元或15.7%至約人民幣41,700,000元。

銀行借款、融資成本及資本負債比率

於二零零四年，融資成本增加約人民幣3,000,000元至約人民幣3,600,000元，原因為於二零零四年取得額外銀行借款。於二零零四年末季，償還淨銀行借款約人民幣15,700,000元，導致於二零零四年十二月三十一日錄得較低之銀行借款結餘人民幣52,100,000元（二零零三年：人民幣75,800,000元）。

由於本集團於二零零四年最後一季償還了部份銀行貸款，因此於二零零四年之資本負債比率(即包括應收票據及銀行貸款之借款總額除以總資產)維持於約28%(二零零三年：31%)之較低水平。

股東應佔純利

由於毛利率改善，於二零零四年本集團股東應佔純利約為人民幣28,700,000元，較二零零三年上升約10%。

截至二零零五年五月三十一日止五個月之財務表現

營業額

本集團截至二零零五年五月三十一日止五個月之營業額約為人民幣261,100,000元，較二零零四年同期增加約18.4%。期內，本集團因增加了中山華力(於二零零四年四月投產)之產能而獲得擴充。期內來自五大客戶之銷售總額約為人民幣88,500,000元，佔營業總額約33.9%。

毛利及毛利率

截至二零零五年五月三十一日止五個月，毛利率約為11.5%，較截至二零零四年十二月三十一日止年度約12.2%輕微下降。毛利率下降主要由於(其中包括)原料成本增加，以及本集團紙板平均售價下降，而董事相信其下降是受到當時市場情況的影響。截至二零零五年五月三十一日止五個月之原材料(銷售成本主要組成部分)，佔該期間所報之銷售成本總額約79.3%。紙(本集團主要原料)的平均價較二零零四年輕微上升約1.5%。

產能

截至二零零五年五月三十一日止五個月，本集團生產設施之平均使用率約為71%(二零零四年：68%)。尤其是，中山華力生產設施之平均使用率較二零零四年(其營運之首年)的約25%增加至約67%。

財務資料

其他收入

截至二零零五年五月三十一日止五個月之其他收入約為人民幣7,800,000元，主要包括廢紙銷售約人民幣7,600,000元(截至二零零四年五月三十一日止五個月：人民幣3,800,000元)。回顧期間廢紙及物料銷售額較截至二零零四年同期增加，主要是由於產量增加，導致產生之廢紙量相應增加。此外，該期間廢紙之平均售價亦上升。

經營開支

下表為截至二零零五年五月三十一日止五個月本集團經營開支(連同截至二零零四年五月三十一日止五個月之比較數字)之分析：

	截至 二零零四年 五月三十一日 止五個月 人民幣千元 (未經審核)	截至 二零零五年 五月三十一日 止五個月 人民幣千元 (經審核)
分銷開支	12,479	11,852
行政開支	5,897	5,168
其他經營開支(包括其他淨虧損)	603	1,237
總計	<u>18,979</u>	<u>18,257</u>
約佔營業額百分比	<u>8.6%</u>	<u>7.0%</u>

以所佔營業額百分比計，截至二零零五年五月三十一日止五個月經營開支較二零零四年同期減少，是產能擴大及銷售額增加下規模效益提升之直接結果。與此同時，經營開支(尤其是運輸開支)於二零零五年有所減少。

未計利息及稅項前盈利

截至二零零五年五月三十一日止五個月，未計利息及稅項前盈利約為人民幣19,500,000元，較二零零四年同期增加約壹倍。盈利改善主要由於包括銷售額及其他收入增加、產能增加及經營開支下降等多項因素所致。

銀行借款、融資成本及資本負債比率

於二零零五年五月三十一日，本集團之銀行借款總額約為人民幣36,400,000元(二零零四年十二月三十一日：人民幣52,100,000元)。回顧期內，本集團償還銀行貸款約人民幣33,800,000元，而新借之銀行貸款則約為人民幣18,100,000元。本集團於二零零五年五月三十一日之資本負債比率(即包括應收票據及銀行貸款之借款總額除以總資產)改善至26%(二零零四年十二月三十一日：28%)。

股東應佔純利

截至二零零五年五月三十一日止五個月期間之本集團股東應佔純利約為人民幣16,000,000元，即邊際純利約為6.1%，較截至二零零四年十二月三十一日止年度的邊際純利約4.7%為佳。

無重大不利轉變

董事確認，自二零零五年五月三十一日(即本集團編製最近期合併經審核財務報表之結算日期)以來，本集團之財務或經營狀況或前景並無重大不利轉變。

根據上市規則第13.13至13.19條之披露

董事確認，彼等並不知悉有任何情況須根據上市規則第13.13至13.19條之規定作披露。