



投資



管理層討論與分析

業務回顧

中國包裝紙板業(包括包裝原紙製造業)存在大量製造商，行業比較分散。而且由於資金密集、容易受環境影響以及原材料供應受限制等行業特質，使大規模造紙業務構成較高的進入門檻。

根據RISI的資料顯示，於二零零四年十二月三十一日，按產能計算，本集團是中國最大包裝原紙生產商，也是全球最大包裝原紙生產商之一。本集團主要生產卡紙(包括牛卡紙、環保牛卡紙及白面牛卡紙)、高強瓦楞芯紙及塗布灰底白板紙。同時，本集團也參與生產本色木漿。

本集團就多種不同優質包裝原紙產品提供一站式服務，隨著造紙機的大小、寬度、用途及數目的特質，推出多種不同種類、等級、耐破指數、環壓強度、基重、印刷適性及品牌的多元化產品系列，以滿足客戶各種各樣的需要。同時，本集團擁有多條生產線，讓我們能更有彈性設計其產品組合，有效提供多元化的產品系列。本集團造紙機的寬度較闊，能生產各種大小規格的產品以滿足客戶的需要。本集團的五大產品可分為30種不同基重，有超過1,000種不同大小及種類規格。

本集團操作十台由歐洲、北美及日本進口的先進技術造紙機，全年總設計產能為330萬噸，當中150萬噸為卡紙、135萬噸為高強瓦楞芯紙，45萬噸為塗布灰底白板紙。本集團所有造紙機均設有先進的集散控制系統及品質控制系統，以監察及控制本集團的設備。本集團設有兩個生產基地，分別位於珠江三角洲廣東省東莞市及長江三角洲江蘇省太倉市。

除現有操作的十台造紙機外，本集團還操作其他支持設施，以供應電力、蒸汽熱力、水及物流支持，綜合成為經營業務的一部分。該等設施為本集團節省成本、提升營運的靈活性及增加對業務的控制，及容許本集團為客戶提供可靠及有效的服務。

本集團於東莞及太倉的生產基地分別在二零零三年十一月及二零零四年十二月取得ISO9001:2000認證。本集團的環境管理標準於二零零五年二月取得ISO14001認證，而職業健康及安全管理系統亦於二零零五年三月取得OHSAS18001認證。

業務策略

本集團矢志成為全球頂尖包裝原紙產品製造商，並主要透過規模經濟效益、先進技術設備、綜合生產設施及設備訣竅提升營運效率。本集團會繼續發掘機會，實現業務持續增長並提升股東價值。為達致此目標，本集團銳意集中推行多項策略，包括繼續提升中國市場領導地位，持續改善營運效率，拓展地域覆蓋範圍及產品選擇，以及吸納優秀僱員並繼續注重與獎勵出色表現。

管理層討論與分析

繼續提升中國市場領導地位

二零零三至二零零六財政年度，本集團的產能、銷售量、銷售額及權益持有人應佔利潤大幅增長，複合年增長率順次序為48.9%、50.3%、52.1%及131.6%。

本集團會繼續擴充生產能力及市場份額，以提升中國市場領導地位。本集團於二零零六年財政年度增加年設計產能17.9%至330萬噸，並計劃於二零零七年財政年度將年設計產能提升至535萬噸，增幅62.1%。本集團已準備就緒把握日後增長之機遇，又已作出重大資本投資以取得寶貴資源，有關項目包括：

預投資電力能源，配合未來發展

作為大型包裝原紙製造商，本集團在日常營運中耗用大量電力及蒸汽。因此，本集團在東莞及太倉各設有中央燃煤發電廠，為所有造紙機供應電力及蒸汽，藉此節省能源成本及寶貴的土地資源。由於熱能效率高及耗煤量低，相比向第三方購買電力，採用本集團發電廠可節省成本高達約三分之一。本集團的煤炭採購策略是以最低價格向穩定可靠的供應商採購煤炭。為節省煤炭成本，本集團自二零零五年九月開始直接向煤炭分銷商採購所有所需煤炭，並自行安排裝運。本集團會安排船隻在太倉的船運碼頭及新沙港接收煤炭。

隨著本集團在東莞之六號發電機組及在太倉之二號發電機組(裝機容量分別為210兆瓦及120兆瓦)於二零零五年年中相繼投產使用，本集團之總裝機容量增加至591兆瓦。除發電外，發電廠也為本集團生產流程的烘乾流程提供所需的蒸氣。目前，本集團於東莞及太倉的裝機發電容量，足以支持年產能額外增加約200萬噸，滿足本集團於二零零七年財政年度新增加之產能擴展計劃之用電需要。

本集團的發電廠全部接駁地區能源網，讓本集團向電網出售生產所需電力以外的電能。此外，連接電網可為本集團提供後備電源，以備不時之需。

已取得足夠土地資源，滿足年產能900萬噸所需

本集團已就目前經營的業務以及未來的發展及擴充計劃作出大額投資，收購東莞及太倉的土地使用權。目前，本集團已於東莞取得佔地約110萬平方米的土地使用權證，又於太倉取得佔地約260萬平方米的土地使用權證，該土地以直線距離計算與上海市相隔僅約50公里。本集團的土地使用權為期五十年。

此外，為準備日後的擴展計劃，本集團已經與位於東莞約80萬平方米的額外土地的現有使用者訂立補償協定。該等土地使用權擬作為本集團進一步擴充產能時興建額外的製造及基礎設施之用。

本集團計劃與政府就該等額外土地訂立土地使用權協議，並在與政府簽立土地使用權協議後申請有關土地的土地使用權證。本集團已取得的土地使用權(連同本集團與現有使用者訂立補償協議的土地使用權)，足以配合日後總年產能擴充至約900萬噸的需要。

管理層討論與分析

興建太倉碼頭，減少裝卸費用

為減低港口裝卸費用、避免交通瓶頸以及善用航運和內陸水道便捷的交通優勢，本集團已於太倉興建一個可容納兩個泊位的船運碼頭，其中一個泊位於二零零五年九月完成興建，現正計劃興建另一個泊位。該船運碼頭可容納載重達5萬噸的遠洋貨輪。本集團已取得所有必須的許可證，可經營自置船運碼頭並可向第三方提供裝卸服務。

本集團經營泊位，專為接收煤炭而設，年裝卸量達270萬噸。我們計劃每年預留此泊位約100萬噸作接收煤炭之用，而煤炭則會供應太倉設施發電。由於本集團可接收直接從中國沿岸主要煤炭港口(包括秦皇島、天津及其他港口)運抵的煤炭，因此本集團免付轉運煤炭的裝卸費用，大大節省成本。本集團計劃於二零零七年財政年度內建成第二個泊位，預期年裝卸量將達至約330萬噸。本集團擬利用第二個泊位接收直接運抵的廢紙及木漿，以裝運本集團的成品至整個長江三角洲地區和上游其他潛在內陸市場(例如天津及重慶)以及出口市場的客戶。此外，本集團計劃向第三方提供散雜貨裝卸服務以更有效運用其剩餘的裝卸能力。

在第二個泊位建成後，經擴建碼頭的年裝卸量約達600萬噸，預期可讓本集團利用經濟的河道運輸來滿足目前及日後成品、原材料及煤炭的運輸需要，並可符合本集團降低成本、進一步擴大產能和覆蓋內陸市場的計劃。

致力奉行環保作業守則

本集團認為，奉行環保作業守則以及維持高度的環保標準是本集團的寶貴資產及競爭優勢。本集團的環境管理標準已於二零零五年二月取得ISO14001認證。為實踐環境保護的承諾，本集團已採納以下作業守則並投資於以下設施。以下措施可大大減低本集團業務對環境所造成的影響，以及環保法律及法規下的責任所帶來的風險：

- 本集團產品的纖維平均約80%至90%來源於廢紙。此外，本集團也循環再用製造卡紙所產生的零碎纖維副產品，與製造高強瓦楞芯紙的原材料配合使用。
- 為盡量減低廢物對環境的影響，本集團位於東莞和太倉的污水處理設施，均採用尖端的技術。本集團的污水處理設施採用自動化程式控制邏輯控制器(PLC)系統，設有線上監察設備系統，以便本集團監察其污水排放量。

管理層討論與分析

- 為保護水源，減低對水源的影響，本集團在東莞和太倉設置循環節約用水和蓄水系統，大量減少各生產線的耗水量。同時，為充分利用不同生產線對水質要求的差異，製造塗布灰底白板紙的用水，經處理和循環再造後，用循環再於高強瓦楞芯紙生產線，最後經處理後才排放。在本集團的造紙流程中，生產每噸包裝原紙耗水量約6至15噸(包括經處理及循環再用水)(視乎產品而定)，低於中國國家標準化管理委員頒佈的造紙產品取耗水量標準中制訂的耗水量標準一半以上。
- 為了盡量減少產生廢物，本集團在東莞設有一座循環硫化床垃圾焚燒鍋爐，每年可焚燒廢料8.75萬噸，藉此生產每年31.5萬噸蒸汽。此外，為了盡量利用廢料，本集團在東莞從污水收集固體廢料焚燒。循環硫化床垃圾焚燒鍋爐可有效燃燒，只排放少量廢氣，並可焚燒多種不同的低級燃料(包括淤泥)，既具效益，又能保護環境。本集團相信，本集團是中國少數採用同類垃圾焚燒爐的造紙企業。在太倉，本集團使用固體廢料生產再造托盤處置固體廢料。
- 本集團位於東莞和太倉的燃煤發電廠均設有高效微粒過濾和脫硫設備，其發電廠的排放水準，遠優於中國監管規定的排放標準。
- 本集團遵守由中央及地方環保機關所頒佈的各項環保法律及法規。本集團已取得排放污水、廢氣及棄置固體廢物的許可證。我們相信，本集團遵守環保法律及法規的記錄，是取得擴展專案監管批文的正面因素。

持續改善營運效率

本集團的多條生產線產生規模經濟效益，而製造各式各樣產品的能力，更令設備因轉換產品及規格而需停機的時間減至最短。本集團擁有配備自動化集散控制系統及品質控制系統的先進技術造紙機，其中長網牛卡紙造紙機為全國最大及最快的造紙機之一，而若干機器也可由生產一種產品轉為生產另一種產品，期間毋須停止生產或只須短暫停機。本集團的產品組合為迎合市場需求而設，並冀能盡量以生產一種產品後的水份及零碎纖維副產品用於生產另一種產品，達致循環再用；及本集團可透過設備訣竅，在配合使用更多種不同等級的廢紙的同時，也能保持產品品質及性能特性，令本集團得以按相宜的價格，更靈活地採購原材料。

本集團繼續提升營運效率，致力優化及提升生產流程和設備，以盡量減少甚至消除阻礙，務求增加產量、提升生產效率及品質，並與供應商開發新的代替化學品使用，以改善機器性能及減低成本。

管理層討論與分析

增加生產設施，縮短優化時間，提升運行率

本集團裝置額外造紙機，使我們可以進一步減少轉換產品及基重時所需的停機時間。除一般每月進行的定期維修及保養，以及例行保養外，本集團銳意維持造紙機不間斷運作。年內本集團之九號及十號造紙機，年產能共50萬噸高強瓦楞芯紙，分別於二零零五年十二月二十三日及二十五日投產，並於兩個月內達到優化水準，相比以往平均三至六個月之優化期大幅縮短。

本集團年內造紙機的有效運行率及實際運行時數如下：

造紙機	截至六月三十日止年度			
	二零零六年		二零零五年	
	實際運行時數	設備有效運行率 (%)	實際運行時數	設備有效運行率 (%)
1號	8,127	95.4	7,849	94.0
2號	8,097	95.0	7,857	94.1
3號	8,108	95.2	8,026	96.1
4號	7,980	95.7	7,459	93.5
5號	8,111	96.0	7,596	94.6
6號	7,777	94.0	3,784	85.6
7號	7,833	94.5	3,864	87.2
8號	7,982	94.5	1,096	84.4
9號	3,782	95.3	—	—
10號	3,491	87.8	—	—

於二零零六年六月三十日止，本集團之管理層及專業工程師已積累了成功投產十台造紙機的經驗。於二零零六年財政年度，本集團之造紙機平均有效運行率為94.3%，各造紙機之實際運行時數及有效運行率均較上年度有改善，新造紙機九號及十號機之優化時間也可大大縮短，在兩個月內實現規劃產能及品質。因此，我們相信新造紙機陸續投產，將不會對本集團之平均毛利率有重大負面影響。

穩定而且價格相宜的優質原材料供應

本集團主要製造原材料為廢紙及木漿，而保持這些原材料價格穩定而相宜而優質，是本集團成功關鍵元素之一。

管理層討論與分析

廢紙供應

廢紙是本集團原材料的最大組成部分。跟多數大型包裝原紙製造商一樣，本集團成功之關鍵，在於能否按長期穩定的安排，採購大量而統一的優質廢紙，而且由於本集團奉行盡量使用廢紙生產優質產品的政策，以符合客戶的成本目標及環境政策，因此這能力對本集團的策略更加重要。有見及此，本集團制定採購政策向可靠提供大量品質統一的廢紙供應商採購。在挑選其他供應商時，本集團的採購部會將主要供應商的廢紙品質及價格比較，並考慮各供應商滿足其數量及送貨要求的能力。目前，本集團大部分廢紙乃源自北美及歐洲，因為本集團認為該等廢紙的品質較其他來源更為統一。

美國中南有限公司(「美國中南」)為對中國的主要廢紙出口商及供應商，並由張茵女士(「張女士」)及劉名中先生(「劉先生」)間接全資擁有。美國中南在包括美國及歐洲在內的全球範圍，採購廢棄紙張，並自設回收紙張包裝廠。美國中南是由美國及歐洲出口廢紙往中國的最大出口商，也是國際知名的廢紙供應商。美國中南於二零零一年至二零零四年獲Journal of Commerce 評為由美國出口廢紙往中國的最大出口商，於二零零一年數量約為153,900個標準箱(二十呎長之換算單位)，並於二零零四年增至約201,000個標準箱。美國中南是根據長期供應合約向全球大型供應商採購廢紙，確保持續穩定的廢紙供應。

本集團向美國中南採購絕大部分所需廢紙，也向多家其他貿易公司採購。截至二零零五年六月三十日及二零零六年六月三十日止財政年度，本集團分別向美國中南採購廢紙達人民幣1,888,101,000元及人民幣2,591,692,000元，分別佔本集團廢紙總採購額86.0%及78.9%。同期，本集團分別向美國中南採購廢紙約155萬噸及約245萬噸，其餘分別19.6萬噸及52.6萬噸廢紙向美國中南以外的供應商採購。

由於本集團經常大量購買廢紙，故獲得美國中南以優於市場之價格給予供應。同時，本集團已制定一套政策，增加不同供應來源，並維持最少向美國中南以外的供應商作出採購。

本集團的採購策略是向可靠而品質統一的廢紙供應商採購。在挑選供應商時，廢紙的品質、價格及各供應商滿足其數量及送貨要求的能力為主要之考慮因素。作為中國主要包裝原紙製造商，本集團既擁有很高的議價能力，又備有充足的人力、物力以及專業知識，以開拓供應商。為保障貨源之穩定性及增加透明度，本集團每年向美國中南以外的供應商採購的廢紙以價值計算，不會少於其廢紙採購總值的20%。此外，美國中南已同意，向本集團提出的價格及條款將不遜於同期就同類產品向其他客戶提出者。就此而言，美國中南將會讓本集團取閱賬冊及紀錄，以查核美國中南與其他客戶的供應條款。此項查核將由本集團成員公司的總經理及本集團的外聘核數師每季進行。

管理層討論與分析

美國中南的董事會及管理團隊乃獨立於本集團。張女士及劉先生並非美國中南之董事，而彼等並無參與美國中南的日常管理。美國中南的日常管理交由一支由十人組成的個別獨立高級管理團隊進行。該團隊其中包括美國中南全體董事。作為本集團的董事，張女士及劉先生連同本集團的高級管理團隊，負責本集團的營運及管理。然而，本公司已將本集團與美國中南之間的交易之管理事務，交由本集團內除張女士及劉先生以外的若干高級管理人員負責。此外，張女士及劉先生連同彼等的聯繫人張成飛先生（「張先生」）及劉晉嵩先生（作為董事）將於本公司董事會會議上，放棄就美國中南與本集團之間供應安排投票。

本集團亦已採納一套有下列特點的獨立系統，以規管並監察廢紙採購過程：

- (a) 由多家獨立供應商向本集團投標，挑選基準包括廢紙價格及品質、付運時間表及服務等客觀標準；
- (b) 於本集團每次訂貨前，一位具實際行業專長的獨立非執行董事將審閱本集團選定的標書；
- (c) 如有需要，獨立非執行董事將會決定本集團是否應繼續進行某宗特定的購貨交易；及
- (d) 獨立非執行董事將獲提供有關本集團進行採購的定期報告及其他有關資料，彼等每季會審閱採購條款及本集團挑選廢紙供應商的基準是否公平。

我們相信，上述系統將可確保與供應商（包括美國中南在內）訂定的採購條款符合本公司及其獨立股東整體最佳利益。

本集團與美國中南按公平基準，訂立廢紙供應合約，有效期為本集團上市日二零零六年三月三日起至二零零八年六月三十日止。本集團可選擇續期三年，及以三年為單位在往後期間續期，條款乃由訂約雙方按公平合理基準磋商，並會遵照上市規則。根據本集團與美國中南訂立的供應合約，本集團可較美國中南其他客戶優先得到供應。根據該合約，廢紙價格將會參照中國廢紙市場當時的價格釐定，並與獨立供應商提供的價格不相上下。由於本集團目前向美國中南的採購僅佔美國中南中國總銷售額約一半，加上本集團可根據與美國中南訂立的長期供應合約享有優先採購權，再配合其他廢紙供應來源，本集團將有足夠原材料供應以支援產能擴充的計劃。

管理層討論與分析

木漿供應

木漿是本集團的第二大原材料。在生產部分產品時，本集團會同時使用漂染木漿和本色木漿，以令產品外觀和品質更加統一。由於中國木漿供應短缺，因此取得大量統一優質木漿的穩定供應對本集團的成功十分關鍵。本集團的採購策略是在符合品質要求的同時，尋求維持多個採購木漿的來源，以確保供應穩定及成本相宜。本集團目前大部分木漿為進口，在國內採購的只佔一小部分。為了借助美國中南大量運貨至中國的優勢以及相對便宜的海運費，本集團已按公平基準與美國中南訂立了長期服務協定，自上市日二零零六年三月三日起至二零零八年六月三十日屆滿，內容有關進口木漿的進口服務。

為了確保日後取得穩定的本色木漿供應，本集團於二零零四年二月十六日與中國內蒙古森林工業集團有限責任公司（「森工集團」）成立了一家合資企業，玖龍興安漿紙（內蒙古）有限公司（「玖龍興安」）。本集團持有玖龍興安的55%權益，森工集團則持有餘下的45%權益。於二零零六年六月三十日，玖龍興安長纖本色木漿每年生產量為100,000噸。本集團計劃日後將玖龍興安的年產能提升至300,000噸。根據一項協定，由上市日二零零六年三月三日起至二零零八年六月三十日止，玖龍興安可由森工集團所擁有及管理，並於內蒙古的大量針葉木樹林取得木塊和木片。根據合資企業條款，本集團有權以同等價格比玖龍興安其他客戶優先購買多達其全部出產量，為本集團提供穩定的本色木漿供應。於二零零五及二零零六年財政年度，本集團向玖龍興安採購7.8%的木漿及10.1%的本色木漿，並向第三方銷售餘下的本色木漿。玖龍興安合資企業仍可為本集團提供日後所需的本色木漿供應。不過，目前基於由內蒙古輸送本色木漿至本集團於東莞及太倉生產設施的成本超出現時海外進口的成本，而玖龍興安之產品也可在週邊市場銷售，利潤十分可觀，因此本集團仍然繼續進口其大部分本色木漿需求。

自有保養團隊，改善生產設備使用期及生產效率

本集團現擁有逾700位曾接受原設備供應商培訓的保養人員，負責定期維修保養本集團的造紙機。本集團的保養團隊定期檢查及維修造紙機，確保造紙機操作順暢。配合這些例行檢查及每個月保養兩次造紙機，本集團每部造紙機於每月保養期間約停機二十小時。此外，本集團每年為每部造紙機安排一次保養計劃，屆時造紙機將停機約三至五日，每三年又為每部造紙機安排一次大型的保養計劃，停產時間則約十至十五日。本集團於進行維修及保養的同時，也不時進行生產設備升級，以改善本集團生產設備的使用期及生產效率。

管理層討論與分析

利用資訊科技，落實資源分配的優化

本集團在東莞及太倉的業務正採用企業資源規劃系統，管理、操控及監察各個業務範疇，包括庫存管理、造紙機的操作及保養、產品品質控制、銷售及市場推廣，以及通過內部運輸及運送網絡運送本集團的產品。本集團預期有關企業資源規劃系統可於二零零七年財政年度全面實施。本集團所有造紙機均設有集散控制系統，可監察及控制生產各方面，亦設有由Honeywell及ABB製造的自動品質控制系統，已連接本集團的企業資源系統，並提供輸入資料。上述的企業資源規劃系統，預期可為本集團提供最新資料，通過財務規劃及經營業務管理，落實優化資源分配。為使工作間更安全，本集團在造紙機的集散系統加裝保護裝置，以確保造紙機運作。另外，本集團在東莞的卡車車隊設有全球定位系統。

拓展地域覆蓋範圍及產品選擇

本集團致力爭取擴充地域覆蓋範圍至長江三角洲及珠江三角洲以外地區。本集團已在天津及重慶設立倉庫，又計劃在其他中國中西部及北部等內陸地區設立據點，以配合該地區日趨興旺的製造業；及尋求增加出口，藉以開拓選定的國際市場。

本集團現正積極發掘擴充產品品種的機會，讓本集團可向客戶提供更廣泛的互補產品，並且更有效利用本集團現有的生產專業知識及分銷網絡。

吸納優秀僱員並繼續注重及獎勵出色表現

本集團由一支饒富經驗及竭誠服務的管理團隊領導，特別是本集團的創辦人張女士、劉先生及張先生，在廢紙循環再造及造紙業務方面平均擁有約十六年的豐富經驗，自本集團於一九九五年成立以來一直帶領本集團迅速增長及擴充，其他高級管理層則在廢紙循環再造及造紙業務方面平均擁有約八年的經驗。此外，本集團也會從海外聘請具有專業資格的國際人才加入高級管理團隊。有賴本集團管理層的領導、遠見及推動，加上彼等對貫徹實施國際最佳作業手法的持續努力，本集團已在短時間內晉身為中國市場領導者，並且成為全球領先包裝原紙生產商之一，擁有備受推崇的品牌。本集團大部分高級管理層均自成立時加入本集團，並且一直為本集團或附屬公司服務。

我們相信，本集團之人力資源，尤其是管理層及專業工程師的質素，對本集團能否脫穎而出十分關鍵。因此，本集團一直以遵照管理程式及公司管治的國際最佳作業守則為原則，務求達至表現超越國際標準。

於二零零六年六月三十日，本集團在香港及中國擁有約7,460名全職僱員負責管理、行政及生產。期內，有關僱員成本(包括董事酬金)約為人民幣337,155,000元。本集團確保僱員的薪酬待遇具吸引力，並根據本集團薪酬政策的一般準則按僱員的表現發放花紅。本集團已採納購股權計劃及通過繼續採納及完善獎勵紅利計劃及定期進行內部及海外培訓等員工發展計劃，繼續吸引並挽留國內及國際管理及工程人才。本集團的職業健康安全標準已於二零零五年二月取得OHSAS18001認證。

管理層討論與分析

財務回顧

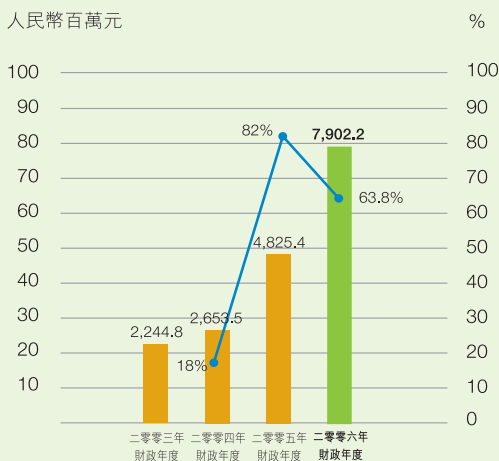
收入

截至二零零六年六月三十日止年度，本集團的收入創歷史新高，錄得人民幣7,902,156,000元，較上個財政年度增加63.8%。收入增長的主要原因是本集團在二零零五年一月收購的四號及五號造紙機及於在二零零五年財政年度投產的六號、七號及八號造紙機於截至二零零六年財政年度提供全年貢獻，並加上九號及十號造紙機於本財政年度內投產，令產能大幅增加。

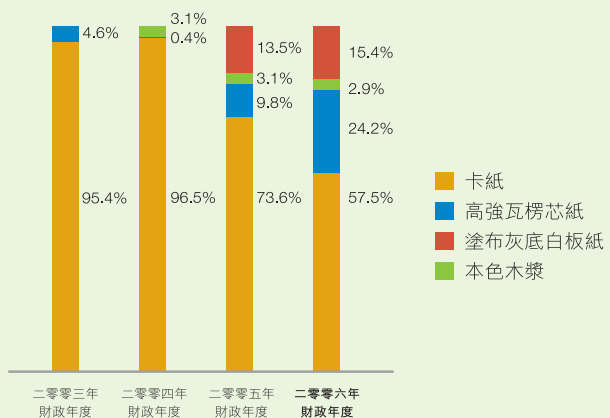
本集團的客戶主要是包裝箱製造商及塗布白板紙包裝及印刷公司。包裝箱製造商使用本集團的包裝原紙產品生產瓦楞紙包裝以供其最終客戶使用；而塗布白板紙包裝及印刷公司則根據其最終客戶的指定規格，生產印刷包裝盒。本集團的產品絕大部分銷售予中國境內的客戶。有關國內銷售內有相當部分銷往外商投資加工企業然後再作外銷，並以外幣列值，而其他內銷則以人民幣列值。中國外商投資加工企業製造外銷產品所用的原材料可免繳關稅及增值稅。因此，本集團售予該等外商投資加工企業客戶作為原材料、其後用作進一步加工後出口的產品也可免繳關稅及增值稅。截至二零零五年及二零零六年六月三十日止兩個財政年度，以外幣計值的銷售(主要為向外商投資加工企業作出的銷售)分別佔本集團總銷售額51.0%及40.1%。

截至二零零五年及二零零六年六月三十日止財政年度，本集團前五大客戶合共佔本集團銷售額約10.6%及7.9%。同期，對單一最大客戶的銷售額佔本集團總銷售額約2.8%及2.4%。

收入及收入增長



收入按產品分類



管理層討論與分析

收入增長的主要原因是本集團於截至二零零六年六月三十日止年度包裝原紙產品整體銷售量上升，由去年約1,578,000噸增加約74.9%至約2,760,000噸。本集團之本色木漿產品整體銷售量也由去年約47,000噸增加約40.4%至約66,000噸。整體銷售量顯著增加反映本集團的六號、七號、八號、九號及十號造紙機全面投產，以及因二零零五年一月一日透過收購附屬公司Nine Dragons Paper Industries Co., Ltd、Millennium Scope Limited、Emperor Dragon Paper Industries Co., Ltd、River Dragon Paper Industries Co. Ltd，與該等公司的附屬公司（「所收購附屬公司」）而獲得來自四號及五號造紙機的貢獻。截至二零零六年六月三十日止年度，所收購附屬公司的銷售額為人民幣3,446,178,000元，佔本集團本財政年度總銷售額的43.6%。

毛利

二零零六年財政年度的毛利為人民幣1,860,874,000元，較上個財政年度所錄得的人民幣760,504,000元增加人民幣1,100,370,000元。本年度的毛利率由15.8%上升至23.5%。毛利率上升主要反映本集團產能擴充帶來的規模經濟效益、進一步提升本集團造紙機的使用率、收購所收購附屬公司產生的協同效益及管理層致力控制經營成本所致。

其他收益淨額

截至二零零六年六月三十日止財政年度，本集團的其他收益淨額由上一個財政年度的人民幣24,122,000元大幅增加至人民幣356,982,000元，增長主要是由於二零零五年年中本集團的東莞熱電聯產電廠第六號發電機組及太倉第二號發電機組投產後，本集團於截至二零零六年六月三十日止財政年度增加銷售剩餘電力，由上個財政年度的人民幣3,650,000元大幅增加至人民幣150,118,000元，以及本集團在二零零六年三月上市集資時超額認購凍結超過約港幣1,789億元所賺取之利息收入人民幣117,695,000元所致。

管理層討論與分析

經營利潤

截至二零零六年六月三十日止年度的經營利潤為人民幣1,811,203,000元，較上個財政年度增加人民幣1,253,063,000元或2.25倍，主要原因是受到整體收入增長、銷售組合改變及營運效率改善帶動，使毛利及毛利率大幅上升。

銷售及市場推廣成本由上個財政年度的人民幣91,466,000元增加88.9%至二零零六年財政年度的人民幣172,756,000元，主要是由於運輸費用增加及收購附屬公司產生的開支增加。銷售及分銷成本總額佔本集團收入的比例由上一個財政年度的1.9%上升至二零零六年財政年度的2.2%。

行政開支由上一個財政年度的人民幣135,020,000元增加至二零零六年財政年度的人民幣233,897,000元，主要是由於收購包括太倉生產基地及新產品塗布灰底白板紙在內的附屬所致。此外，本集團也根據香港最新會計制度為員工購股權計劃作出撥備人民幣16,797,000元，及為東莞與太倉的新投產造紙機及新增發電機組增聘管理及行政人員。本集團行政開支佔收入的比例比由上一個財政年度的2.8%上升至二零零六年財政年度的3.0%，扣除購股權計劃作出撥備的行政開支為人民幣217,100,000元，佔收入的比例2.7%。

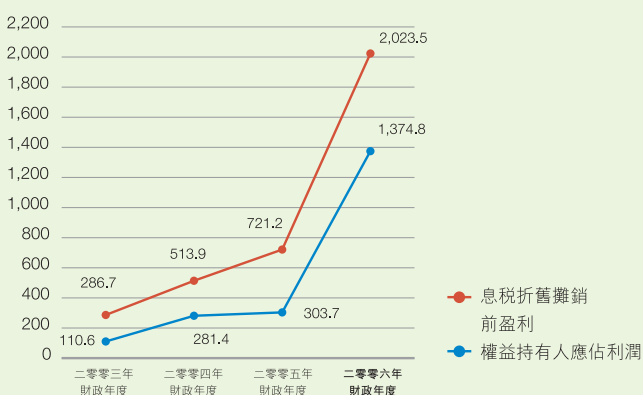
淨利潤及股息

截至二零零六年六月三十日止年度，權益持有人應佔利潤為人民幣1,374,782,000元，較上一個財政年度增加人民幣1,071,023,000元。息稅前盈利及息稅折舊攤銷前盈利對收入比率分別為21.1%及25.6%。

本集團截至二零零六年六月三十日止財政年度的融資成本由去年的人民幣179,814,000元增加63.9%至人民幣294,793,000元，主要反映本集團為配合產能擴充計劃而增加借貸。

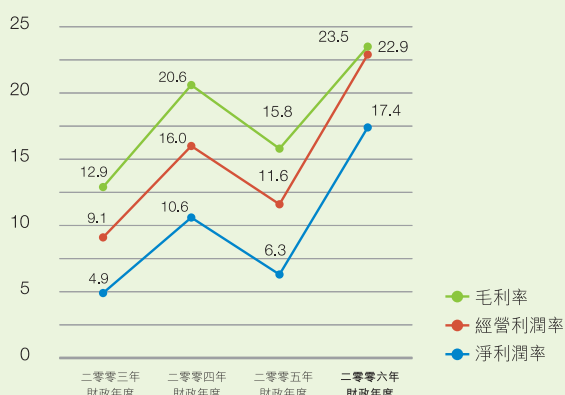
業績表現

人民幣百萬元



盈利能力比率

百分率(%)



管理層討論與分析

截至二零零六年六月三十日止年度的每股基本盈利為人民幣0.41元，而上個財政年度則為人民幣0.10元。董事會建議派付末期股息每股人民幣0.023元，合共人民幣95,450,000元。

流動資金及財務資源

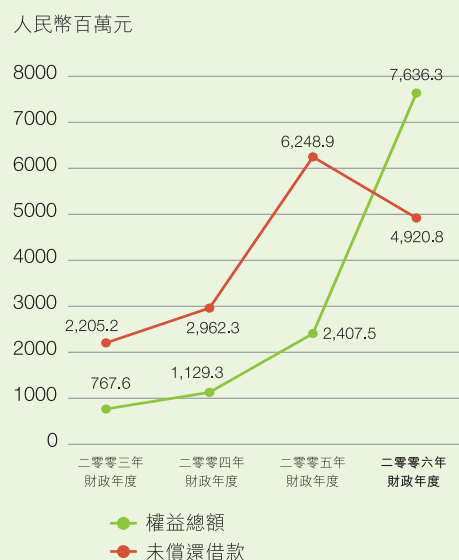
於二零零六年六月三十日的股東資金為人民幣7,541,404,000元，較二零零五財政年度所報的人民幣2,321,954,000元上升5,219,450,000元。每股資產淨值由人民幣0.77元上升136.4%至人民幣1.82元。

於二零零六年六月三十日，本集團未動用銀行貸款融通額度合共人民幣5,443,395,000元，現金及銀行存款(包括受限制現金)合共人民幣3,017,250,000元。此外，本集團造紙業務所產生的強勁經常性現金流量為本集團提供穩健的財務狀況，使本集團可享有適時把握投資機會的優勢。本集團可動用的財務資源充裕，加上本公司股份在聯交所上市集資所得款項淨額約人民幣3,829,291,000元，本集團將有足夠資金應付營運所需及使本集團處於有利位置進一步擴展業務。

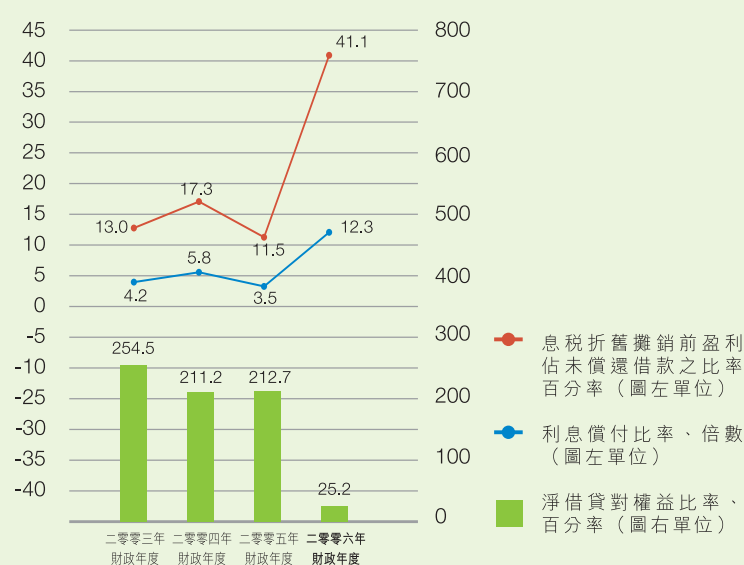
本集團於二零零六年六月三十日的總借貸為人民幣4,920,776,000元，其中人民幣2,176,875,000元(約佔44.2%)須於一年內償還、人民幣1,537,000,000元(約佔31.2%)須於兩年內償還、人民幣1,016,901,000元(約佔20.7%)則須於三至五年內償還、其餘人民幣190,000,000元(約佔3.9%)還款期超過五年。於二零零六年六月三十日，本集團已抵押賬面總值人民幣2,308,754,000元(二零零五年：人民幣2,963,691,000元)的資產，作為本集團所獲銀行信貸的擔保。本集團大部分借貸為無抵押借貸；於二零零六年六月三十日，無抵押借貸佔總借貸約78.7%。本集團將繼續以無抵押基準進行融資。

於二零零六年六月三十日，本集團的淨借貸對權益比率為25.2%，此乃根據本集團的淨借貸人民幣1,903,526,000元及股東權益人民幣7,541,404,000元計算。

債務及權益



債務償還能力



管理層討論與分析

本集團已於二零零六年九月十九日與15間信譽昭著的銀行及金融機構簽訂一項3.5億美元之無抵押貸款的銀團貸款協議。該筆貸款安排的每年利率為倫敦銀行同業拆息加55個基點。該筆貸款用於本集團日後的資本開支及營運資金需要。

本集團主要透過穩定的營運基礎所產生的強勁經常性現金流量償還債項。董事會有信心，本集團具備足夠財務資源應付營運資金及日後發展所需，並於可見將來應付償還債項的需求。

流動負債淨額

隨著本集團的資本架構及經營現金流量增強，本集團二零零五年財政年度的流動負債淨額人民幣1,984,365,000元已大幅減少，並於二零零六年六月三十日變為流動資產淨額人民幣1,270,530,000元。

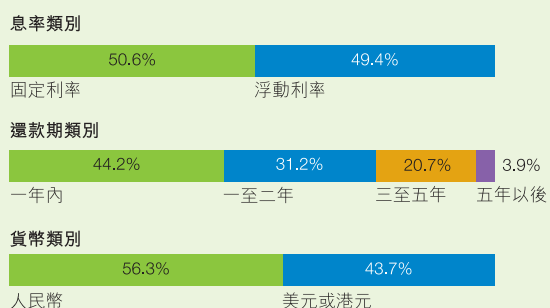
庫務政策

本集團主要通過集團層面為其所有業務提供所需資金，並檢討及監控外匯風險。該政策同時更有效控制庫務運作及降低平均資金成本。

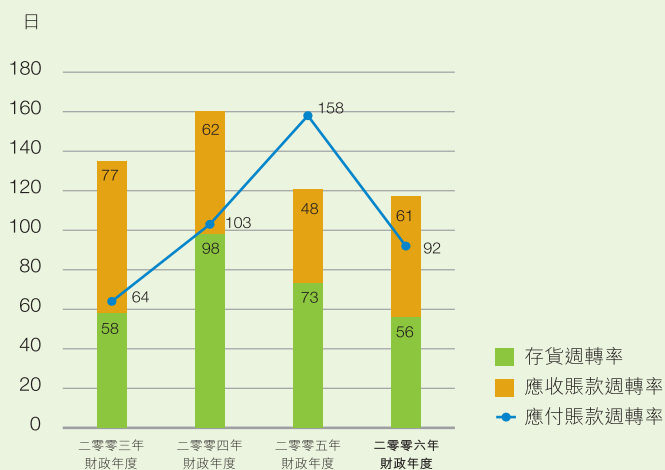
於二零零六年六月三十日，外幣總借貸(非人民幣貸款)達至相等於人民幣2,149,458,000元，而人民幣貸款達人民幣2,771,318,000元。因此，非人民幣貸款的外幣總借貸佔本集團總借貸約43.7%，比上年度之16.9%大幅提高。

本集團在二零零六年九月十九日簽訂一項3.5億美元之無抵押的銀團貸款協議，可令本集團之非人民幣貸款的外幣總借貸佔本集團總借貸之比例增加，而集團也可將人民幣之收入沉澱，加速償還人民幣之貸款，以盡量減低外匯波動風險及增加未來人民幣升值對本集團益處。

融資模式及貨幣



流動資金比率



管理層討論與分析

本集團主要原材料包括廢紙及木漿均以美元結算，共佔本集團之營運成本約65.4%，而收入約59.9%為人民幣結算，其餘主要是以港元結算，集團購買機械設備亦以美元結算，因此人民幣升值會為本集團帶來正面收益。

本集團於二零零六年六月三十日的50.6%借貸為定息借貸，其餘按照浮動利率計算利息成本。

本集團的庫務政策旨在控制個別交易的外幣匯率波動風險及利率波動風險，並以適當財務工具對沖任何重大風險。本集團的政策為不從事任何投機活動。

營運資金

於二零零六年六月三十日的存貨結餘較二零零五年六月三十日的結餘減少6.6%至人民幣932,031,000元，週轉日數由73日減少至56日。於二零零六年六月三十日的應收貿易賬項及票據結餘為人民幣1,312,378,000元，較二零零五年六月三十日的結餘增加71.9%，週轉日數由48日增加至61日。存貨結餘減少及應收貿易賬項及票據結餘增加主要由於本集團在二零零六年財政年度第四季度之銷售量比全年平均銷售量增加所致。存貨結餘及應收貿易賬項及票據的總週轉日數由121日減少至117日。

於二零零六年六月三十日的應付貿易賬項及票據結餘為人民幣1,516,837,000元，較二零零五年六月三十日的結餘減少30.0%，週轉日數由158日減少至92日。隨著本集團的資本架構及經營現金流量增強，本集團在二零零六年財政年度為進一步減少原材料成本，主動減少供應商之供應數期，因而應付貿易賬項及票據總週轉日數相應減少。

管理層討論與分析

資本開支

截至二零零六年六月三十日止年度，本集團已投資人民幣1,413,832,000元於興建廠房、購買機械設備及其它有形資產。該等資本開支全部由內部資源、首次發行新股所得款項淨額及銀行借貸撥付。

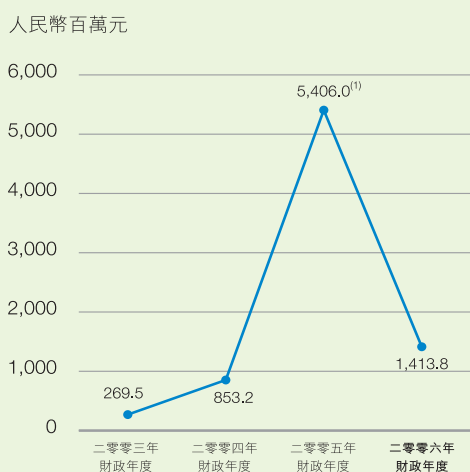
發行新股所得款項淨額的用途

發行新股所得款項淨額達約人民幣3,829,291,000元。部分所得款項淨額已用於下列用途：

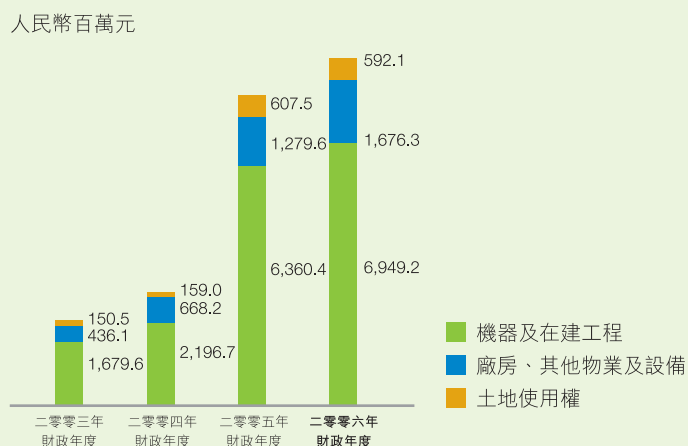
	計劃金額 人民幣(千元)	截至二零零六年 六月三十日 已動用金額 人民幣(千元)	於二零零六年 六月三十日 的所得款項餘額 人民幣(千元)
— 為資本開支提供資金	1,828,903	434,322	1,394,581
— 償還銀行借貸	1,627,660	1,627,660	—
— 撥作額外營運資金及 其它一般公司用途	372,728	372,728	—
— 總數	3,829,291	2,434,710	1,394,581

於二零零六年六月三十日的所得款項淨額結餘已存入銀行作為存款。

資本開支



有形資產淨值



(1) 包括因收購所收購附屬公司產生的資本開支
人民幣3,339.8百萬元

管理層討論與分析

資本承擔及或然負債

本集團於二零零六年六月三十日已訂約但未撥備及已授權但未訂約之未來資本開支約為人民幣3,976,505,000元。

本集團於二零零五年六月三十日就有關連人士銀行借貸及信貸融資所提供的公司擔保達人民幣62,000,000元，此擔保在本公司股份在二零零六年三月三日於聯交所主板上市前已解除。