

## 管理層對財務狀況及經營業績的討論及分析

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本集團的合併財務資料(包括有關附註)一併閱讀。本集團的經審核合併財務報表乃由執業會計師德勤•關黃陳方會計師行根據香港會計師公會頒布的核數準則審核。本公司根據附錄一所載基準並按香港公認會計原則編製合併財務報表，香港公認會計原則與其他司法權區(包括美國)的公認會計原則在若干重大方面有所不同。

根據公司條例附表3第27段，本公司須在本招股章程載入有關本集團在緊接本招股章程刊發前三個財政年度每年的營業收入總額或銷售營業額(視情況而定)的聲明。

根據公司條例附表3第31段，本公司須在本招股章程載入有關本集團在緊接本招股章程刊發前三個財政年度每年的財務業績的本公司核數師及申報會計師報告。

根據上市規則第4.04(1)條，本公司須在本招股章程載入有關本集團在緊接本招股章程刊發前三個財政年度每年的合併業績的會計師報告。

截至二零零六年十二月三十一日止三個年度期間每年及截至二零零七年十一月三十日止十一個月的會計師報告已經編製，並載於本招股章程附錄一。然而，由於本招股章程乃在二零零七年十二月三十一日後短時間內刊發，在本招股章程刊發前的短時間內編製本集團截至二零零七年十二月三十一日止財政年度的經審核財務報表需要額外工作及開支，對本公司及其申報會計師將帶來過份沉重的負擔，因此並無編製截至二零零七年十二月三十一日止財政年度全年的會計師報告。

本公司已分別向證監會及聯交所申請豁免嚴格遵守公司條例附表3第27段及31段以及豁免嚴格遵守上市規則第4.04(1)條，理由是這會為本公司帶來過份沉重的負擔。證監會已根據公司條例第38A條授予本公司豁免證書，毋須嚴格遵守有關規定。聯交所亦已豁免本公司嚴格遵守上市規則第4.04(1)條，條件是上市日期不得遲於二零零八年三月三十一日。

董事確認，彼等已對本集團進行充分的盡職審查，以確保截至最後實際可行日期，本集團的財務狀況或前景自二零零七年十一月三十日以來並無重大逆轉，且自二零零七年十一月三十日以來並無發生將會對本招股章程附錄一會計師報告所列資料造成重大影響的事故。

## 財務資料

本招股章程載有若干有關本公司計劃、目標、預期及意向的前瞻性陳述，乃基於本集團現時預期，並受風險、不確定性及環境變動所影響。有關風險的進一步資料及可能影響前瞻性陳述及本集團經營業績的精確性的其他因素，請參閱本招股章程「風險因素」一節及其他章節的論述。

### 概覽

#### 本集團概覽

本集團在中國及香港擁有具規模的紙類包裝及紙類包裝物料供應業務。本集團的業務主要集中在(1)香港及中國多個省份印刷優質的包裝物料，主要供香煙、酒類及其他消費品之用，及(2)在中國河北省生產箱板原紙，以供其客戶生產瓦楞紙箱及其他包裝紙箱。此外，本集團還參與貿易業務(主要包括銷售廢紙、印刷用紙、木漿以及印刷機零部件)。

下表為本集團三個獨立業務分部印刷、箱板原紙生產及貿易截至二零零六年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間的收入。

	截至十二月三十一日止年度			截至十一月三十日止十一個月	
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	二零零六年 千港元 (未經審核)	二零零七年 千港元
收入：					
印刷	412,040	521,996	593,142	539,322	687,533
箱板原紙	—	212,830	678,687	615,227	700,355
貿易	118,539	210,445	128,607	121,434	87,191
<b>總收入</b>	<b>530,579</b>	<b>945,271</b>	<b>1,400,436</b>	<b>1,275,983</b>	<b>1,475,079</b>

下表為截至二零零六年十二月三十一日止三個年度各年期間及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間，本集團各業務分部的收入百分比。

	截至十二月三十一日止年度			截至十一月三十日止十一個月	
	二零零四年 (%)	二零零五年 (%)	二零零六年 (%)	二零零六年 (%) (未經審核)	二零零七年 (%)
收入：					
印刷	77.66	55.22	42.36	42.27	46.61
箱板原紙	—	22.52	48.46	48.21	47.48
貿易	22.34	22.26	9.18	9.52	5.91
<b>總收入</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

## 財務資料

本集團主要在中國及香港營運。截至二零零六年十二月三十一日止三個年度期間各年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間，印刷業務總收入分別約有34.5%、59.1%、63.4%、63.7%及63.7%來自中國的客戶，分別約有64.6%、40.5%、36.2%、35.9%及35.4%來自位於香港的客戶。同期，本集團箱板原紙收入全部來自中國客戶。貿易主要為本公司的紙類相關材料進口業務及由申實國際在中國經營的紙品貿易。下表載列於截至二零零六年十二月三十一日止三個年度期間各年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間，按地區分類的本集團各業務分部收入。

	截至十二月三十一日止年度			截至十一月三十日止十一個月	
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	二零零六年 千港元 (未經審核)	二零零七年 千港元
<b>中國</b>					
印刷	142,017	308,679	376,319	343,738	438,041
箱板原紙	—	212,830	678,687	615,227	700,355
貿易	117,299	209,489	128,183	121,010	87,191
<b>中國收入</b>	<b>259,316</b>	<b>730,998</b>	<b>1,183,189</b>	<b>1,079,975</b>	<b>1,225,587</b>
<b>香港</b>					
印刷	266,007	211,132	214,608	193,369	243,529
箱板原紙	—	—	—	—	—
貿易	1,240	956	424	424	—
<b>香港收入</b>	<b>267,247</b>	<b>212,088</b>	<b>215,032</b>	<b>193,793</b>	<b>243,529</b>
<b>其他<sup>(1)</sup></b>					
印刷	4,016	2,185	2,215	2,215	5,963
箱板原紙	—	—	—	—	—
貿易	—	—	—	—	—
<b>其他收入</b>	<b>4,016</b>	<b>2,185</b>	<b>2,215</b>	<b>2,215</b>	<b>5,963</b>
<b>總收入</b>	<b>530,579</b>	<b>945,271</b>	<b>1,400,436</b>	<b>1,275,983</b>	<b>1,475,079</b>

附註：

(1) 其他地區包括台灣、歐洲、美國及若干其他地區。

## 財務資料

### 本集團印刷業務概覽

印刷業務為本集團最早經營的業務，至今已近90年。由截至二零零六年十一月三十日止十一個月至截至二零零七年十一月三十日止十一個月，印刷業務收入增長27.5%，而印刷毛利率由截至二零零六年十一月三十日止十一個月30.9%上升至截至二零零七年十一月三十日止十一個月32.2%。由二零零五年至二零零六年及由二零零四年至二零零五年，印刷業務收入分別增長13.6%及26.7%。二零零四年、二零零五年及二零零六年的印刷毛利率分別為36.3%、30.1%及29.2%。印刷業務的主要營運核心—即香煙製造商包裝印刷，一直仍為本集團毛利率最高的業務。

下表說明本集團截至二零零六年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月按產品目錄分類的印刷業務收入明細：

印刷產品	截至十二月三十一日止年度									截至十一月三十日止十一個月					
	二零零四年			二零零五年			二零零六年			二零零六年			二零零七年		
	估印刷		毛利率 %	估印刷		毛利率 %	估印刷		毛利率 %	估印刷		毛利率 %	估印刷		毛利率 %
收入 (千港元)	百分比	收入 (千港元)		百分比	收入 (千港元)		百分比	收入 (千港元)		百分比	收入 (千港元)		百分比	收入 (千港元)	
香煙包裝	324,591	78.8	42.4	344,601	66.0	41.7	405,053	68.3	39.5	370,006	68.6	41.0	466,151	67.8	41.1
酒類包裝	-	-	-	63,358	12.1	9.9	81,676	13.8	17.4	70,641	13.1	16.4	116,147	16.9	21.2
其他印刷品 <sup>(1)</sup>	87,449	21.2	13.7	114,037	21.9	6.2	106,413	17.9	(0.8)	98,675	18.3	3.1	105,235	15.3	5.2
總印刷收入	412,040	100.0	36.3	521,996	100.0	30.1	593,142	100.0	29.2	539,322	100.0	30.9	687,533	100.0	32.2

附註：

- (1) 其他印刷品包括化妝品包裝、香煙水松紙及原紙、木紋紙及各式文具的包裝和其他包裝物料，例如金屬薄膜複合卡。

印刷香煙包裝的收入分別佔本集團二零零四年、二零零五年、二零零六年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月印刷業務總收入約78.8%、66.0%、68.3%、68.6%及67.8%。本集團香煙包裝收入來自向中國及香港香煙製造公司(其產品主要於中國銷售)作出的銷售。據董事所知，各香煙公司一般與數目有限的印刷供應商合作。董事已確認於往績記錄期內本集團與香煙公司客戶的關係並無重大改變。

本集團亦提供印刷服務予酒類產品及其他消費品的製造商。本集團酒類包裝的印刷及銷售主要透過成都永發及都江堰九興(成都永發的全資附屬公司)進行。根據本集團會計政策，成都興九興(當時為成都永發的母公司)的業績於二零零五年二月(本集團收購成都興九興額外21%權益的代價已全部支付之時)開始併入本集團的合併財務報表。印刷酒類包裝的收入分

## 財務資料

別佔截至二零零五年及二零零六年十二月三十一日止兩個年度及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間的印刷業務總收入約12.1%、13.8%、13.1%及16.9%。截至二零零六年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零零七年十一月三十日止十一個月，都江堰九興加工的酒類包裝分別約為600萬件、720萬件、800萬件及930萬件。都江堰九興僅使用手工及小規模機械作為成都永發的印後加工廠。

截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月，印刷其他印刷品的收入分別佔印刷業務總收入約21.2%、21.9%、17.9%、18.3%及15.3%。

至於二零零六年及其後期間，本集團延長其印刷生產設備的折舊期，由一般介乎5至10年延長至5至20年，以更準確地反映該等機器的預期可用年期。

### 本集團箱板原紙業務概覽

本集團首先於二零零三年透過共同成立河北永新以購買河北冀騰紙業公司(一間專門生產箱板原紙的公司)當時的部份資產，擴展至箱板原紙業務。河北永新註冊成立時，本集團擁有其39%權益。本公司然後於二零零五年透過向河北永新其他股東收購額外27%權益，增加其於河北永新的持股量至多數權益。根據本集團會計政策，河北永新的業績由二零零五年九月一日起(本集團收購河北永新額外權益的代價已全部支付之時)開始納入本集團的合併財務報表。因此，於二零零五年河北永新的業績僅有四個月納入本集團。於二零零五年九月一日前，本集團在往績記錄期應佔其於河北永新權益的利潤以淨額基準於收入表內「應佔合營企業業績」項下反映。就此而言，本集團由二零零四年至二零零五年及二零零五年至二零零六年的業績，以及同期箱板原紙業務的業績的可比較性有所降低。

由截至二零零六年十一月三十日止十一個月至截至二零零七年十一月三十日止十一個月，箱板原紙業務收入按13.8%的比率增長，而箱板原紙的毛利率由截至二零零六年十一月三十日止十一個月13.1%下降至截至二零零七年十一月三十日止十一個月10.7%，主要是由於原材料成本上升令銷售成本上升(已透過調升售價將部份上升轉嫁客戶)，以及於二零零七年初為本集團箱板原紙生產的營運發電的熱電廠開始投入運作令折舊開支增加約2,640,000港元所致。

本集團基於多種原因收購箱板原紙業務。首先，由於近年中國箱板原紙消耗一直超過國內的產量，董事相信國內箱板原紙生產行業將有很大發展潛力及本集團相信中國箱板原紙需求將繼續增長。其次，該項業務的生產設施位於河北省，而董事認為此乃本集團抓住環渤海經濟開發區對箱板原紙高需求的策略性位置。第三，該項業務為該省產量最大的箱板原紙生

產商之一，而基於用水限制（造紙需要大量用水），省內可以增建額外生產能力的競爭對手寥寥可數。根據二零零六年中國造紙年鑒，河北永新為環渤海經濟開發區及中國東北最大及最具規模的箱板原紙製造商之一。第四，於收購箱板原紙業務時，原紙業務處於虧損狀態。本公司相信，其可透過於二零零五年收購河北永新成為本公司的附屬公司，提高河北永新的營運及生產效率以改善業務。

本集團相信其憑藉多個機會而獲益，並在參與河北永新的箱板原紙業務後，本集團已助其擴充產能、更新設備及改善產品質量。本集團相信，其就箱板原紙業務制定的策略取得的成就，部份反映可由業務的收入及利潤增加較本集團取得該業務控制權前大幅增加。

本集團有能力按照客戶需求生產中高檔箱板原紙，截至二零零七年十二月三十一日止年度，本集團在中國擁有約600名客戶的廣泛客戶基礎。於二零零六年及截至二零零七年十一月三十日止十一個月的箱板原紙銷售額有所增加，主要由於出售產品銷量上升，以及產品組合向價格較高的產品轉移，例如重量較輕但承重力更高的箱板原紙，包括本集團製造的一級牛卡紙。本集團相信，由於環渤海經濟開發區的製造及其他業務活動持續活躍，對箱板原紙產品需求將繼續上升。

於二零零七年十二月三十一日，箱板原紙業務年產能約為286,600噸箱板原紙。截至二零零七年十一月三十日止十一個月，箱板原紙業務的產能利用率分別約為94.0%。本公司預期於二零零八年底前進一步顯著擴大產能。

於二零零六年及其後期間，本集團延長箱板原紙生產設備的折舊期，由一般的5至10年期延長至5至20年期，以更適當地反映本集團設備的可用年期，並符合造紙及箱板原紙行業的一般折舊慣例。

### 本集團貿易業務概覽

本集團的貿易業務由本公司及申實國際進行。於往績記錄期，本公司的貿易活動主要涉及銷售從海外獨立第三方供應商進口的廢紙、印刷用紙、木漿及印刷機的零部件予中國客戶，而申實國際的貿易活動主要涉及在中國國內市場銷售印刷用紙予獨立第三方及本公司涉及印刷業務的一間聯營公司。

於往績記錄期，本集團大部份貿易收入包括由本公司向上海浦東外貿（獨立第三方，於為本集團往績記錄期五大客戶之一及五大供應商之一）銷售廢紙、印刷用紙、木漿及印刷機的零部件。於截至二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月，本集團貿易收入分別約53.8%、64.2%、59.1%、60.1%及33.2%來自向上海浦東外貿的銷售額。根據河北永新與申實國際（均為本公司附屬公司）各自與上海浦東外貿按不同批號產品而不時訂立之進口代理協議，上海浦東外貿將其向本公司購買的進口紙料的一部份轉售予河北永新與申實國際。本公司與上海浦東外貿之間的貿易活動一直作為貿易收入在本集團賬目記錄中入賬，而河北永新向上海浦東外貿購買紙張及紙漿一直以箱板原紙生產的銷售成本獨立入賬。申實國際向上海浦東外貿採購紙品一直以貿易的銷售成本獨立入賬。因此，本公司出售予上海浦東外貿的部份紙品其後由本公司附屬公司分多次交易購買。

隨著河北永新之產量增長，對其而言，由海外供應商直接進口廢紙較透過貿易公司（如上海浦東外貿）供應更為經濟。因此，本集團分別於二零零六年下半年及二零零七年上半年起直接向海外供應商採購廢紙及木漿。據董事表示，本集團擬集中更多資源直接向海外供應商為其業務進行採購（由清關代理協助處理進口原材料的清關事宜），而非透過貿易公司（如上海浦東外貿）進行採購。因此，自二零零七年十二月一日起，本集團已終止從上海浦東外貿接納新訂單出售及向其發出新訂單採購進口廢紙及木漿。

### 影響經營業績及財務狀況的因素

#### 影響本集團印刷業務的因素

##### 價格、銷量及產品組合

一般而言，本集團印刷收入受其可就印刷品收取的價格、銷量及產品組合所影響。價格、銷量及產品組合主要受顧客需求變動、本集團印刷業務成本的變動及印刷業務競爭對手之間存在的競爭所影響。

董事認為，產品質量及具競爭力的價格為本集團成功的關鍵。在釐定適用於個別客戶的產品價格時，本集團一般考慮若干因素，例如預期毛利率、產品的生產期限、紙張要求及規

格、損耗、包裝方法、運輸方式、固定費用成本分配、訂單大小、訂單來自新客戶或現有客戶及適用的信貸期。對於現有客戶，過往交易中向該等客戶提供的歷史價格會用作循環定單的定價基礎。

### 客戶對產品的需求

本集團印刷收入亦間接地受客戶對終端產品，包括香煙、酒類、醫藥及其他消費品的需求變動所影響。該等產品的需求可由於多項因素而變動，其中包括全球公眾健康意識增強以及當地、地區及國家層面一般經濟狀況的變動。

### 客戶對酒類的需求

本集團酒類包裝印刷的主要客戶為酒類製造商。客戶對酒精飲料的喜好變動以及對健康的日益關注可能影響本集團客戶對產品的需求，間接影響本集團的收入。

### 醫藥及化妝品生產及銷售的法規

本集團印刷業務的其他產品包括醫藥、化妝品及其他消費品包裝。醫藥及化妝品生產及銷售的法規可能影響客戶產品的銷售，並間接影響本集團的收入。

### 季節性

酒類包裝產品銷售亦受季節性效應影響，由於有中國新年及新年公眾假期，一月至三月及十月至十二月期間為旺季，而四月至九月較淡靜。有關季節性因素的進一步詳情，請參閱本招股章程「風險因素」一節。

### 更高質素包裝的趨勢

本集團印刷業務收入亦會受其他因素影響。中國對煙草公司廣告及市場推廣設置限制，可能影響中國香煙製造業的增長，由此亦可影響本集團源自香煙包裝的收入的增長潛力。為克服該等限制，煙草公司希望利用產品包裝推廣其產品。煙草公司傾向於較高質素及包裝以突出其品牌在市場的吸引力。另外，香煙製造商希望打擊仿冒產品，正日漸帶動對香煙包裝較高質素及精細印刷的需求。因此，本集團相信其將受惠於追求較高質素香煙包裝及印刷的趨勢。



### 依賴少量香煙製造商客戶

另一項可能影響本集團印刷業務收入的因素為，就其印刷業務而言，本集團專注服務少量香煙製造商客戶。主要客戶訂單量的任何變化可對本集團印刷包裝產品的銷售造成重大影響。本集團印刷業務五大客戶合共佔截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月印刷業務總收入分別為69.5%、72.1%、72.2%、73.2%及74.3%。南洋兄弟煙草(本集團於截至二零零六年十二月三十一日止年度最大客戶，為本公司關連人士)分別佔截至二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年十一月三十日止十一個月印刷業務總收入約32.5%及31.8%。許昌捲煙總廠(本集團於截至二零零六年十二月三十一日止年度第二大客戶，因其為本公司附屬公司許昌永昌的主要股東而成為本公司關連人士)分別佔截至二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年十一月三十日止十一個月印刷業務總收入約20.7%及21.4%。本集團並無與任何印刷客戶訂立長期供應合同，惟本集團經常至少與該等客戶每年見面一次，討論未來期間的預計需求。

### 中國香煙公司的整合

可能影響本集團印刷業務的另一項因素為中國煙草行業製造商的整合。中國煙草行業正經歷整合，預期將引致中國煙草公司(本集團印刷業務潛在客戶)數目減少。因此，香煙包裝公司潛在客戶群將減少，須更着力爭取餘下香煙公司的大額訂單，以維持彼等的業務。董事相信，本集團處於有利地位，繼續作為中國香煙製造業的印刷供應商，理由是本集團具備技術專長及在中國的印刷廠房均鄰近其客戶，以及其與若干主要香煙製造商的長期業務關係。

### 原料及勞工成本

銷售成本的變動亦可能影響本集團印刷業務。該等成本包括紙張、鋁箔、油墨、溶劑、勞工及間接成本(主要為折舊、水電、維修及保養費用)。紙和紙漿價格一向波動。中國的工資成本亦逐步上升。因此，銷售成本呈上升趨勢，本集團主要以尋求改善營運效率，例如在中國東莞建造新印刷設施(於二零零四年投入營運)，應付這方面的趨勢。運輸成本主要以於靠近客戶的地點設立印刷設施予以控制。本集團大部份印刷設施均鄰近本集團印刷業務客戶。

### 影響本集團箱板原紙業務的因素

#### 價格、銷量及產品組合

一般而言，本集團的箱板原紙生產收入受其產品收取的價格、銷量及產品組合所影響。價格、銷量及產品組合受顧客需求轉變、生產能力及本集團業務成本的變動所影響。

#### 客戶對產品的需求

客戶對產品的需求轉變亦間接影響本集團的箱板原紙製造業務。本集團客戶一般為中國東北的瓦楞紙箱製造商，彼等對紙箱產品的需求會因與紙箱產品直接有關的因素及與該等紙箱所包裝及付運的物品的需求有關的因素而變動。本集團並無與任何箱板原紙客戶訂立長期供應合約。客戶透過於每份訂單前下採購訂單向本集團下訂單。

#### 紙漿、勞工及其他投入成本

銷售成本的變動亦可影響本集團箱板原紙業務。該等成本包括木漿、廢紙、勞工、間接成本(主要為折舊、電力、蒸氣(及用作製造蒸氣的水)與維修及保養費用)。全球紙和紙漿價格正在穩定上升，並需要進口相當質量的廢紙或回收紙以滿足生產需求。於往績記錄期，紙張及紙漿的市價波動。本集團並未與其廢紙供應商訂立任何長期供應合約。中國的勞工成本亦穩步上升。本集團應付這些趨勢的方法，主要是尋求改善營運效率，包括更新設備、興建發電設施及提升其廢水處理設施。本集團亦努力按原材料不時的價格波動維持具靈活彈性的原材料數量，維持足以應付箱板原紙生產的紙張數量。該項業務擁有本身的發電能力，亦向國家電網購買電力，以滿足其電力需求。運輸成本主要以服務於河北永新約1,000公里範圍內的客戶予以控制。

造紙用水量極高。因此，本集團水資源單位價格的變動及供應(受當地部門監管)可能對本集團的財務表現造成重大影響。本集團控制供水和水費的能力有限。

### 影響本集團貿易業務的因素

於往績記錄期，本集團大部份貿易收入包括由本公司向上海浦東外貿(獨立第三方代理)銷售紙品(包括廢紙、印刷用紙、木漿及印刷機的零部件)。上海浦東外貿將其向本公司採購的進口紙張物料部份轉售予河北永新及申實國際(均為本公司附屬公司)。本公司與上海浦東外貿之間的貿易活動一直作為貿易收入在本集團賬項記錄中入賬，而河北永新向上海浦東外貿

購買紙張及紙漿一直以箱板原紙生產的銷售成本獨立入賬。申實國際向上海浦東外貿購買的紙品以貿易銷售成本獨立入賬。基於河北永新對進口廢紙的持續需求，本集團於二零零六年下半年開始直接為河北永新向海外採購廢紙，是導致本集團於截至二零零七年十一月三十日止十一個月的貿易收入大幅減少的部份原因。因此，於未來期間，本集團貿易業務的收入及成本可能大幅減少，且由於貿易業務與本集團其他業務相比毛利率較低，本集團的整體毛利率可能提高。

### 若干項目說明

#### 投資收入及其他收入

投資收入主要由可供出售投資的訂約收入、銀行存款利息及向聯營公司、合營企業、少數股東及第三者墊款的利息組成。可供出售投資的訂約收入包括根據與一間聯營公司及一間於中國的參股公司有關的合營協議的合約付款。其他收入主要包括出售廢料的收入、銷售固定資產的所得款項、滙兌收入、政府補貼及租金收入。其他收入亦包括由本公司向合營企業夥伴提供的公司諮詢服務的服務費用收入及其他項目，例如供應商就產品瑕疵作出的賠償。其他收入並非定期產生，不構成本集團收入的重要部份。

#### 分銷成本及行政及其他開支

分銷成本主要由運輸開支、銷售佣金、與銷售及推廣人員相關的薪金及員工福利，以至該等人員的差旅及交通支出、售後服務費、貨運及保險費用及其他銷售相關費用。

行政支出主要包括行政人員的薪金及員工福利，以及該等人員的差旅及交通支出、土地及樓宇的攤銷及折舊。

就應收賬款確認的減值虧損主要包括就應收債務人的債項作出的撥備。於往績記錄期，該等撥備一直主要為本集團紙品貿易業務客戶所欠的債項。有關本集團與應收賬款的會計政策，請參閱本節「主要會計政策及慣例」小節。

#### 有關聯營公司及其他實體的收入及成本

應佔聯營公司業績主要包括本集團佔浙江天外包裝、上海申永、濟南泉永及西安永發的利潤。本集團應佔聯營公司業績直接依賴聯營公司的經營業績。有關該等聯營公司的詳情，請參閱本招股章程「歷史及發展」及「業務」等節。

### 財務費用

財務費用包括銀行借款及其他借款的利息(全部須於五年內全數償還)，以及聯營公司、一間中間控股公司、同系附屬公司及一間附屬公司的少數股東的貸款。財務費用受本集團所借款項及利率波動影響。

### 所得稅開支

所得稅開支包括：按本集團有關實體適用的稅率計算的所得稅撥備，經對不可扣減的開支及未確認的未動用稅務虧損及已確認的遞延稅項以及對有關本集團物業、廠房及設備的加速稅務折舊的影響作出的調整。釐定應課稅利潤時不可扣減的開支主要包括出售若干附屬公司時變現的虧損、財務費用(部份包括不可扣減的利息開支)及收購於若干附屬公司的權益時有關商譽變現的減值虧損。釐定應課稅利潤時無需課稅的收入主要包括持作出售的投資的訂約收入、收購一間附屬公司進一步權益的折讓、出售一間附屬公司變現的收入及利息收入(部份包括不可扣減的利息開支)。

本集團多家實體合資格享有各地不同的所得稅寬免期。本集團部份中國附屬公司有權由首個經營獲利年度起計獲豁免兩年中國企業所得稅，其後，有權於隨後三年享有50%的中國企業所得稅寬減。

### 主要會計政策及慣例

對本集團的經營業績及財務狀況的討論及分析乃基於根據香港財務報告準則編製的本集團經審核財務資料。本集團的經營業績及財務狀況易受編製本集團財務資料的會計方法、假設及估計影響。本集團的假設及估計乃基於其行業經驗及各種其他因素，包括對被認為合理的過去及未來事件的預期。本集團管理層會一直評估該等估計。實際業績可能因事實、情況及狀況改變或不同假設而與該等估計有所不同。

本集團管理層在審閱其合併財務資料時考慮下列因素：

- 主要會計政策的選擇；及
- 影響應用該等主要會計政策的判斷及其他不確定因素。

在審閱本集團經審核財務資料時予以考慮的因素為主要會計政策的選擇、影響應用該等主要會計政策的判斷及其他不明朗因素以及已呈報業績對狀況及假設變動的敏感程度。本集

團的主要會計政策已摘要載列於本招股章程附錄一本集團會計師報告附註四中。本集團相信下列關鍵會計政策涉及編製其合併財務報表時使用的最重大判斷及估計。

### 收入確認

本集團有關收入確認的會計政策已在本招股章程附錄一會計師報告附註四中陳述。本集團的收入按已收或應收代價之公允值計量。一般而言，收入乃予以扣除用於估計客戶退貨、折扣、與銷售有關的稅項及其他類似撥備。商品銷售乃在商品付運及擁有權轉移後確認。於往績記錄期，本年度應佔可供出售投資的訂約收入於可合理預見本集團接收付款之權利時（一般為收到付款時發生）確認。財務資產之利息收入乃以時間為基準按未償還本金及適用實際利率預提，而實際利率為把財務資產在預期年限內預期未來可收取現金收入折算的現值相約等於該資產賬面淨值之比率。投資之股息收入於本集團收取股息的權利確立時（本集團認為為相關公司宣派股息之時）確認。租金收入，包括預先開出發票以經營租約出租的物業、廠房及機器以及設備之租金，按有關租約期間以直線法確認。

### 應收賬款

應收賬款按初步確認之公允值計量，之後採用實際利率法按攤銷成本計量。按攤銷成本列賬的金融資產減值按金融工具的原實際利率計量，因現行市場利率的折讓將影響按攤銷成本計量的金融資產的公允值。倘因債務人財務困難，應收賬款的條款經重新協商或以其他方式修改，減值將以修改條款前的原實際利率計量。倘折讓影響並不重大，有關短期應收賬款的現金流將不貼現。在作出任何減值判斷時，管理層已建立及考慮詳細程序以監測風險。根據適用會計準則，釐定是否需要確認減值虧損時，本集團亦考慮（其中包括）賬齡狀況（拖欠付款的程度）及收回款項的可能性。在識別出減值虧損後，負責的銷售人員與有關客戶討論及報告款項的可收回性。對任何減值的估計包括考慮所有信貸風險。

根據管理層對情形的評估，當有客觀證據顯示資產出現減值時將於損益賬內就估計不可收回金額作出適當撥備。僅會就不大可能收回的應收賬款作出特別撥備。就此而言，董事相信已根據本集團的往績記錄在財務報表內作出足夠的減值虧損撥備。

## 財務資料

倘於隨後期間減值虧損的金額減少，且該減少可與確認減值後發生的事件有客觀聯繫（如收到債務人的付款），本集團根據應用的會計準則撥回先前確認的減值虧損。

### 折舊率

於二零零六年一月一日之前，廠房、機器及設備按每年10%至20%折舊。由二零零六年一月一日起，廠房、機器及設備將按每年5%至20%（與新收購的附屬公司採納的折舊率一致）折舊。董事認為，經修訂的折舊率反映本集團對資產的使用壽命更準確的估計。

### 經營業績

下表載列本集團截至二零零六年十二月三十一日止三個年度期間各年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間的部份收益表數據。

	截至十二月三十一日止年度			截至十一月三十日止十一個月	
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	二零零六年 千港元 (未經審核)	二零零七年 千港元
收入：					
印刷	412,040	521,996	593,142	539,322	687,533
箱板原紙	-	212,830	678,687	615,227	700,355
貿易	118,539	210,445	128,607	121,434	87,191
<b>總收入</b>	<b>530,579</b>	<b>945,271</b>	<b>1,400,436</b>	<b>1,275,983</b>	<b>1,475,079</b>
銷售成本：					
印刷	(262,380)	(365,075)	(419,907)	(372,888)	(465,896)
箱板原紙	-	(192,541)	(589,214)	(534,943)	(625,637)
貿易	(111,992)	(203,872)	(124,445)	(117,595)	(83,695)
<b>銷售成本總額</b>	<b>(374,372)</b>	<b>(761,488)</b>	<b>(1,133,566)</b>	<b>(1,025,426)</b>	<b>(1,175,228)</b>
毛利：					
印刷	149,660	156,921	173,235	166,434	221,637
箱板原紙	-	20,289	89,473	80,284	74,718
貿易	6,547	6,573	4,162	3,839	3,496
<b>毛利總額</b>	<b>156,207</b>	<b>183,783</b>	<b>266,870</b>	<b>250,557</b>	<b>299,851</b>

## 財務資料

	截至十二月三十一日止年度			截至十一月三十日止十一個月	
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	二零零六年 千港元 (未經審核)	二零零七年 千港元
呆壞賬撥備撥回	8,800	4,090	4,127	4,127	—
投資收入	7,174	9,136	6,961	3,543	6,297
其他收入	5,157	15,566	20,403	13,894	20,418
分銷成本	(6,771)	(19,843)	(35,750)	(30,602)	(33,390)
行政開支	(52,506)	(64,730)	(73,520)	(63,693)	(74,136)
就應收賬款確認之減值虧損	—	(11,710)	(19,643)	(10,195)	—
<b>經營利潤</b>	<b>118,061</b>	<b>116,292</b>	<b>169,448</b>	<b>167,631</b>	<b>219,040</b>
應佔聯營公司業績	38,133	33,610	43,305	37,540	33,660
應佔合營企業(虧損)/利潤	(9,409)	5,751	—	—	—
就收購附屬公司額外權益產生的 商譽確認的減值虧損	—	—	(2,339)	(2,339)	—
收購附屬公司(虧損)折讓	2,212	8,438	—	—	—
出售附屬公司/收入	—	(1,379)	—	—	1,374
財務費用	(3,710)	(16,046)	(29,309)	(29,256)	(28,852)
<b>除稅前利潤</b>	<b>145,287</b>	<b>146,666</b>	<b>181,105</b>	<b>173,576</b>	<b>225,222</b>
所得稅開支	(19,312)	(10,697)	(7,667)	(7,231)	(20,063)
<b>年內/期內利潤</b>	<b>125,975</b>	<b>135,969</b>	<b>173,438</b>	<b>166,345</b>	<b>205,159</b>
應佔：					
— 本公司股東	116,024	125,506	148,548	141,935	170,257
— 少數股東權益	9,951	10,463	24,890	24,410	34,902

## 財務資料

下表載列本集團截至二零零六年十二月三十一日止三個年度期間各年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間的選定收益表資料，各項目均以佔總收入百分比列示。

	截至十二月三十一日止年度			截至十一月三十日止十一個月	
	二零零四年 (%)	二零零五年 (%)	二零零六年 (%)	二零零六年 (%) (未經審核)	二零零七年 (%)
收入：					
印刷	77.7	55.2	42.3	42.3	46.6
箱板原紙	—	22.5	48.5	48.2	47.5
貿易	22.3	22.3	9.2	9.5	5.9
<b>總收入</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
銷售成本：					
印刷	(49.5)	(38.6)	(30.0)	(29.3)	(31.6)
箱板原紙	—	(20.4)	(42.0)	(41.9)	(42.4)
貿易	(21.1)	(21.6)	(8.9)	(9.2)	5.7
<b>銷售成本總額</b>	<b>(70.6)</b>	<b>(80.6)</b>	<b>(80.9)</b>	<b>(80.4)</b>	<b>(79.7)</b>
<b>毛利總額</b>	<b>29.4</b>	<b>19.4</b>	<b>19.1</b>	<b>19.6</b>	<b>20.3</b>
呆壞賬撥備撥回	1.7	0.4	0.3	0.3	—
投資收入	1.4	1.0	0.5	0.3	0.4
其他收入	1.0	1.6	1.5	1.1	1.4
分銷成本	(1.3)	(2.1)	(2.6)	(2.4)	(2.3)
行政開支	(9.9)	(6.8)	(5.3)	(5.0)	(5.0)
就應收賬款確認之減值虧損	—	(1.2)	(1.4)	(0.8)	—
<b>經營利潤</b>	<b>22.3</b>	<b>12.3</b>	<b>12.1</b>	<b>13.1</b>	<b>14.8</b>
應佔聯營公司業績	7.2	3.6	3.1	3.0	2.3
應佔合營企業(虧損)/利潤	(1.8)	0.6	—	—	—
就收購附屬公司額外權益產生的 商譽確認的減值虧損	—	—	(0.2)	(0.2)	—
收購附屬公司折讓	0.4	0.9	—	—	—
出售附屬公司(虧損)/收入	—	(0.2)	—	—	0.1
財務費用	(0.7)	(1.7)	(2.1)	(2.3)	(1.9)
<b>除稅前利潤</b>	<b>27.4</b>	<b>15.5</b>	<b>12.9</b>	<b>13.6</b>	<b>15.3</b>
所得稅開支	(3.6)	(1.1)	(0.5)	(0.6)	(1.4)
<b>年內/期內利潤</b>	<b>23.8</b>	<b>14.4</b>	<b>12.4</b>	<b>13.0</b>	<b>13.9</b>
應佔：					
— 本公司股東	21.9	13.3	10.6	11.1	11.5
— 少數股東權益	1.9	1.1	1.8	1.9	2.4



截至二零零七年十一月三十日止十一個月與截至二零零六年十一月三十日止十一個月的比較

### 收入

本集團的收入由截至二零零六年十一月三十日止十一個月1,275,980,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月1,475,080,000港元，增加199,100,000港元或15.6%。

*印刷*。本集團印刷分部的收入由截至二零零六年十一月三十日止十一個月539,320,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月687,530,000港元，增加148,210,000港元或27.5%，主要由於香煙包裝產品的收入增加96,150,000港元或26.0%及酒類包裝產品收入增加45,510,000港元或64.4%所致。香煙包裝產品收入增長主要來自(i)對南洋兄弟煙草的銷售主要由於香煙品牌「紅雙喜」香煙包裝產品銷量增加而增長約25.5%或39,600,000港元；(ii)對許昌捲煙總廠的銷售主要由於香煙品牌「帝豪」銷量增加而增長約25.3%或29,720,000港元；及(iii)對蘭州捲煙廠的銷售主要由於香煙品牌「蘭州」香煙包裝產品銷售量增加而增長約42.2%或28,380,000港元。

期內酒類包裝產品銷售的收入大幅增長主要由於向一名酒類包裝產品新客戶銷售酒類品牌「西鳳」及「金六福」的酒類包裝產品。酒類包裝產品收入的該等增長使本集團因規模效益而降低單位成本並令毛利率上升約4.8%。

香煙包裝產品銷售的收入顯著增長令香煙包裝產品毛利率只僅增加約0.1%，乃主要由於成都永發低利潤香煙包裝產品銷售增加所致。

*箱板原紙*。本集團箱板原紙分部的收入由截至二零零六年十一月三十日止十一個月615,230,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月700,360,000港元，增加85,130,000港元或13.8%，主要因其箱板原紙產品的銷量及單價增長。箱板原紙銷量及平均售價由截至二零零六年十一月三十日止十一個月至截至二零零七年十一月三十日止十一個月分別增長3.3%及10.2%。

箱板原紙產品銷售的收入增加主要可歸因於以下因素的綜合影響：(i) 期間塗布灰底白紙板銷量增加約5,000噸或14.3%及瓦楞芯紙銷量增加約4,000噸或14.3%以及(ii)箱板原紙產

## 財務資料

品的平均銷售單價增加介乎約4.2%至11.2%。但期間本集團僅可向客戶部份轉嫁原材料的上漲。銷量增長乃由於截至二零零七年十一月三十日止十一個月客戶對本集團的箱板原紙需求增加所達致。

**貿易。**本集團貿易分部的收入由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的121,430,000港元減少至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的87,190,000港元，減少34,240,000港元或28.2%，主要由於本公司繼續將資源轉移至集中協助河北永新直接採購原材料取代向第三方採購，令本公司貿易活動減少所致。

### 銷售成本

本集團的銷售成本由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的1,025,430,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的1,175,230,000港元，增加149,800,000港元或14.6%，而同期收入增加15.6%，主要由於印刷業務的較高增長率及貿易業務的減少。

**印刷。**本集團印刷分部的銷售成本由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的372,890,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的465,900,000港元，增加93,010,000港元或24.9%，主要因香煙包裝及酒類包裝產品的銷售增加。印刷分部的收入較銷售成本增長更快，主要因香煙包裝產品銷售增長，而其毛利率高於其他印刷包裝產品，惟該毛利增長因低利潤印刷產品（如書刊）銷售亦告增長而部份抵銷。

**箱板原紙。**本集團箱板原紙分部的銷售成本由截至二零零六年十一月三十日止十一個月534,940,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月625,640,000港元，增加90,700,000港元或17.0%，主要因銷量及銷售平均單位成本上升（尤其是廢紙及木漿）。截至二零零七年十一月三十日止十一個月的原材料的平均單位成本較截至二零零六年十一月三十日止十一個月上升約5.7%。該成本上升部份（而非全部）乃透過提價形式轉嫁於客戶，並導致箱板原紙產品於截至二零零七年十一月三十日止十一個月的毛利率低於截至二零零六年十一月三十日止十一個月的數據。

**貿易。**本集團貿易分部的銷售成本由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的117,600,000港元減少至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的83,700,000港元，減少33,900,000港元或28.8%，原因與上文所述的貿易收入減少的原因相同。

### 毛利

基於上述，本集團的毛利由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的250,560,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的299,850,000港元，增加49,290,000港元或19.7%。本集團截至二零零六年十一月三十日止十一個月的毛利率為19.6%及截至二零零七年十一月三十日止十一個月為20.3%。

## 財務資料

印刷。本集團印刷分部的毛利由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的166,430,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的221,640,000港元，增加55,210,000港元或33.2%。該分部截至二零零六年十一月三十日止十一個月的毛利率為30.9%及截至二零零七年十一月三十日止十一個月為32.2%。

下表載列各類印刷產品的毛利率：

	截至十一月三十日止十一個月	
	二零零六年	二零零七年
	(%)	(%)
	(未經審核)	
香煙包裝	41.0	41.1
酒類包裝	16.4	21.2
其他印刷產品	3.1	5.2
整體	30.9	32.2

上文所述的印刷產品毛利率變動的原因如下：

- i. 香煙包裝產品之毛利率於截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月仍然相對穩定。儘管如此，於截至二零零七年十一月三十日止十一個月，許昌永昌銷售至許昌捲煙總廠的銷售額增長約29,720,000港元及本公司銷售至南洋兄弟煙草的銷售額增長約39,600,000港元(為具有更高利潤香煙包裝產品)，同期本集團亦銷售至蘭州捲煙廠之相對較低利潤香煙包裝產品之銷售額增加約28,380,000港元。
- ii. 就酒類包裝而言，截至二零零七年十一月三十日止十一個月，「西鳳」酒類印刷包裝產品的銷售收入增長及新增一名擁有「金六福」酒的酒類生產商客戶，促使產量增加及平均單位成本降低，帶動毛利率上升約4.8%，由截至二零零六年十一月三十日止十一個月16.4%上升至截至二零零七年十一月三十日止十一個月21.2%。
- iii. 就其他印刷產品而言，毛利率由截至二零零六年十一月三十日止十一個月3.1%上升至截至二零零七年十一月三十日止十一個月5.2%，乃主要由於浙江榮豐的印刷原紙與香煙水松紙的造紙生產線的毛利率得到改善。

箱板原紙。本集團箱板原紙分部的毛利由截至二零零六年十一月三十日止十一個月80,280,000港元減少至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的74,720,000港元，減少5,560,000港元或6.9%。該分部截至二零零六年十一月三十日止十一個月的毛利率為13.1%及截至二零零七年十一月三十日止十一個月為10.7%。

## 財務資料

下表載列各類箱板原紙產品的毛利率：

	截至十一月三十日止十一個月	
	二零零六年	二零零七年
	(%)	(%)
	(未經審核)	
牛皮箱板紙	14.1	12.5
塗布灰底白板紙	9.7	6.1
瓦楞芯紙	10.1	4.2
整體	13.1	10.7

箱板原紙產品的毛利率由截至二零零六年十一月三十日止十一個月 13.1%，下降至截至二零零七年十一月三十日止十一個月 10.7%，主要由於因原材料成本增加引致的銷售成本增加，以及折舊開支因二零零七年年初為本集團箱板原紙生產業務發電的熱電廠開始營運而增加約 2,640,000 港元所致。然而，來自新熱電廠的預期長遠利益在初期並未顯現，而生產間接成本，如電、蒸汽及煤則隨產量增加而上升。

貿易。本集團貿易分部的毛利由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的 3,840,000 港元減少至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的 3,500,000 港元，減少 340,000 港元或 8.9%。該分部截至二零零六年十一月三十日止十一個月的毛利率為 3.2% 及截至二零零七年十一月三十日止十一個月為 4.0%。毛利率上升乃主要由於本公司於截至二零零七年十一月三十日止十一個月向上海浦東外貿作出的銷售（其利潤率較低）較上年同期減少所致。

### 投資收入及其他收入

投資收入由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的 3,540,000 港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的 6,300,000 港元，增加 2,760,000 港元或 78.0%，主要因銀行存款及向第三方墊款之已收及應收利息增加。其他收入由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的 13,890,000 港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的 20,420,000 港元，增加 6,530,000 港元或 47.0%，主要因截至二零零七年十一月三十日十一個月的匯兌收益 4,930,000 港元。

### 分銷成本及行政及其他開支

分銷成本由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的 30,600,000 港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的 33,390,000 港元，增加 2,790,000 港元或 9.1%，主要因印刷包裝產品及箱板原紙的銷售增加。

## 財務資料

行政開支由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的63,690,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的74,140,000港元，增加10,450,000港元或16.4%，主要因僱員成本增加5,600,000港元。

就應收賬款確認的減值虧損主要包括壞賬及呆賬撥備作出的調整。截至二零零六年十一月三十日止十一個月就應收賬款確認的減值虧損為10,200,000港元。截至二零零七年十一月三十日止十一個月並無就壞賬及呆賬做出撥備。

### 經營利潤

基於上述，本集團的經營利潤由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的167,630,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的219,040,000港元，增加51,410,000港元或30.7%。

### 有關聯營公司及其他實體的收入及成本

應佔聯營公司業績由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的37,540,000港元減少至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的33,660,000港元，減少3,880,000港元或10.3%，主要因API Wing Fat及濟南泉永的純利減少。應佔API Wing Fat業績由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的4,160,000港元降至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的2,200,000港元，減少1,960,000港元或47.1%，主要因燙印箔平均售價下降、原材料成本上漲及API Wing Fat的一間附屬公司的銷售組合變動所致。應佔濟南泉永業績由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的6,900,000港元降至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的5,080,000港元，減少1,820,000港元或26.4%，主要因濟南泉永的香煙包裝產品平均售價下降及本公司增加的銀行貸款及相關利率上升導致的財務費用增加所致。

### 有關附屬公司的會計方法

於二零零七年一月，本集團出售其於成都興九興的權益，代價為17,740,000港元，乃根據成都興九興的資產淨值釐定。出售成都興九興確認的收入為1,370,000港元。

### 財務費用

財務費用由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的29,260,000港元減少至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的28,850,000港元，增加410,000港元或1.4%，主要因支付銀行貸款利息減少。

### 所得稅開支

所得稅開支由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的7,230,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的20,060,000港元，增加12,830,000港元或177.5%，主

## 財務資料

要因經營利潤增加以及東莞永發(本集團印刷業務的主要營運附屬公司)享有的兩年全額豁免中國企業所得稅於二零零六年財政年度後到期。由二零零七年財政年度開始直至二零零九年財政年度結束,東莞永發將享有50%中國企業所得稅減免,即就其應課稅利潤繳納12%所得稅。此外,許昌永昌截至二零零七年十一月三十日止十一個月的經營收入較其於截至二零零六年十一月三十日止十一個月的經營業績大幅增長。基於上述,截至二零零七年十一月三十日止十一個月的中國企業所得稅高於截至二零零六年十一月三十日止十一個月。因此,本集團截至二零零六年十一月三十日止十一個月的的實際稅率為4.2%而截至二零零七年十一月三十日止十一個月為8.9%。

### 期內利潤

基於上述,本集團的期內利潤由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的166,350,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的205,160,000港元,增加38,810,000港元或23.3%。

本集團少數股東應佔利潤截至二零零七年十一月三十日止十一個月為34,900,000港元,而截至二零零六年十一月三十日止十一個月為24,410,000港元。本集團少數股東權益主要反映河北永新、許昌永昌及成都永發的少數股東於該等公司截至二零零七年十一月三十日止十一個月各自所佔利潤。

本集團股東應佔利潤由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的141,940,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的170,260,000港元,增加28,320,000港元或20.0%。

### 截至二零零六年十二月三十一日止年度與截至二零零五年十二月三十一日止年度的比較

#### 收入

本集團的收入由二零零五年的945,270,000港元增加至二零零六年的1,400,440,000港元,增加455,170,000港元或48.2%。

**印刷。**本集團印刷分部的收入由二零零五年522,000,000港元增加至二零零六年的593,140,000港元,增加71,140,000港元或13.6%,主要因香煙包裝及酒類包裝產品銷售增加及全年合併成都永發及都江堰九興的業績。香煙包裝及酒類包裝產品銷售佔印刷收入的百分比分別由二零零五年的66.0%及12.1%上升至二零零六年的68.3%及13.8%。

**箱板原紙。**本集團箱板原紙生產分部的收入由二零零五年的212,830,000港元增加至二零零六年的678,690,000港元,增加465,860,000港元或218.9%。增加的原因主要在於二零零五年九月初合併河北永新的業績及箱板原紙的銷售量增加,尤其是較高端箱板原紙,如A級牛卡紙。

## 財務資料

**貿易。**本集團貿易分部的收入由二零零五年的210,450,000港元減少至二零零六年128,610,000港元，減少81,840,000港元或38.9%，主要由於美國進口的廢紙的採購及銷售減少所致。如前所述，據本公司所知，部份貿易收入包括本公司向上海浦東外貿(一名獨立第三方代理)銷售的海外紙品部份被轉售予河北永新及申實國際。為滿足本集團的用紙需求，本集團旗下公司開始在中國採購更大比例的所需用紙。

### 銷售成本

本集團的銷售成本由二零零五年的761,490,000港元增加至二零零六年1,133,570,000港元，增加372,080,000港元或48.9%，而同期收入增加48.2%，主要由於二零零六年箱板原紙的銷售較二零零五年佔更高比例。

**印刷。**本集團印刷分部的銷售成本由二零零五年的365,080,000港元增加至二零零六年419,910,000港元，增加54,830,000港元或15.0%，主要因增加銷售活動導致原材料用量增加(包括香煙包裝及酒類包裝銷售增加以及若干其他低利潤印刷產品(如書刊)的印刷業務增加)。該等增加部份因二零零四年開始搬遷大部份香煙包裝印刷設施至中國東莞後平均生產成本減少，及因就其印刷生產設備延長折舊期，由一般介乎5至10年期延長至5至20年期而令折舊開支下降所抵銷。

**箱板原紙。**本集團箱板原紙生產分部的銷售成本由二零零五年的192,540,000港元增加至二零零六年589,210,000港元，增加396,670,000港元或206.0%，而同期箱板原紙收入增加218.9%。整體增長主要因河北永新首年全年業績合併計算。該期間箱板原紙的收入增長高於同期銷售成本的增長，主要由於改進箱板原紙工序的成本效益及較高利潤產品(例如更輕而更堅實的箱板原紙類型，包括A級牛卡紙)的銷售增長。

**貿易。**本集團貿易分部的銷售成本由二零零五年的203,870,000港元減少至二零零六年124,450,000港元，減少79,420,000港元或39.0%，原因與本集團紙張貿易收入減少原因相同。

### 毛利

基於上述，本集團的毛利由二零零五年的183,780,000港元增加至二零零六年266,870,000港元，增加83,090,000港元或45.2%。本集團於二零零五年的毛利率為19.4%及於二零零六年為19.1%。

**印刷。**本集團印刷分部的毛利由二零零五年的156,920,000港元增加至二零零六年173,240,000港元，增加16,320,000港元或10.4%。該分部於二零零五年的毛利率為30.1%及二零零六年為29.2%。

## 財務資料

下表載列各類印刷產品的毛利率：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零五年 (%)	二零零六年 (%)
香煙包裝	41.7	39.5
酒類包裝	9.9	17.4
其他印刷產品	6.2	(0.8)
整體	30.1	29.2

印刷產品毛利率變動的原因如下：

- i. 對香煙包裝而言，毛利率由二零零五年41.7%下降至二零零六年39.5%，主要是由於二零零六年向蘭州捲煙廠銷售低毛利率的香煙包裝產品增加所致。
- ii. 對酒類包裝而言，毛利率由二零零五年9.9%增加至二零零六年17.4%，主要是由於二零零五年底陳舊存貨撥備約4,000,000港元的影響，以及因產能及產量均有增長所帶來規模效益而令平均單位成本降低所致。
- iii. 對其他印刷產品而言，毛利率由二零零五年6.2%降至二零零六年毛利率虧損0.8%，乃主要由於浙江榮豐測試新造紙生產線而令銷售成本增加（但並無帶來任何相應的收入）所致。此外，於二零零六年，原紙及香煙水松紙的銷售成本與二零零五年相比增長約17.4%或5,180,000港元。

箱板原紙。本集團箱板原紙分部的毛利由二零零五年的20,290,000港元增加至二零零六年的89,470,000港元，增加69,180,000港元或341.0%。該分部於二零零五年的毛利率為9.5%及於二零零六年為13.2%。

下表載列各類箱板原紙產品的毛利率：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零五年 (四個月業績) (%)	二零零六年 (%)
牛皮箱板紙	10.2	14.2
塗布灰底白板紙	5.9	9.9
瓦楞芯紙	10.5	10.1
整體	9.5	13.2



## 財務資料

牛皮箱板紙及塗布灰底白板紙的整體毛利率上升乃主要由於產能增加及規模效益，令平均單位成本降低所致。

貿易。本集團貿易分部的毛利由二零零五年的6,570,000港元減少至二零零六年的4,160,000港元，減少2,410,000港元或36.7%。該分部於二零零五年的毛利率為3.1%及於二零零六年為3.2%。

### 投資收入及其他收入

投資收入由二零零五年的9,140,000港元減少至二零零六年的6,960,000港元，減少2,180,000港元或23.8%，主要因本公司收購河北永新重大權益導致河北永新由二零零五年九月一日起地位改變，由合營企業變成附屬公司後已收一間合營企業貸款利息減少2,530,000港元。該等減少部份由已收及應收銀行存款利息增加270,000港元所抵銷。其他收入由二零零五年的15,570,000港元增至二零零六年的20,400,000港元，增加4,830,000港元或31.0%，主要因出售物業、廠房及設備(包括本公司出售位於上海的空置員工宿舍及浙江榮豐出售位於浙江的空置員工宿舍，該等物業均與本集團核心業務無關)獲得收入5,500,000港元。

### 分銷成本及行政及其他開支

分銷成本由二零零五年的19,840,000港元增加至二零零六年的35,750,000港元，增加15,910,000港元或80.2%，主要因合併二零零六年全年河北永新成本及銷售活動增加導致較高運輸費用。行政開支由二零零五年的64,730,000港元增加至二零零六年的73,520,000港元，增加8,790,000港元或13.6%，主要因合併計算二零零六年全年河北永新成本及銷售活動增加。就應收賬款確認的減值虧損由二零零五年的11,710,000港元增加至二零零六年的19,640,000港元，增加7,930,000港元或67.7%。就應收賬款確認的減值虧損主要為就印刷與箱板原紙業務客戶的呆賬所作出的撥備。於各財政年度結束時，本公司考慮是否應就逾期呆賬作出全額撥備。作出該等判斷時，本公司審閱其資產賬面值以釐定該等資產是否蒙受減值虧損。釐定是否有減值虧損時，本公司於作出一般撥備時考慮其賬齡分析。認定任何減值虧損後，負責的銷售人員與相關客戶討論，並報告收回賬款情況。特別準備僅對不大可能收回的應收賬款作出。就此而言，本公司對往績記錄期已撥備足夠減值虧損感到滿意。

### 經營利潤

本集團的經營利潤由二零零五年的116,290,000港元增加至二零零六年的169,450,000港元，增加53,160,000港元或45.7%，而同期收入增加48.2%，主要因二零零六年合併河北永新及成都興九興的業績。

### 有關聯營公司及其他實體的收入及成本

本集團應佔聯營公司業績由二零零五年的33,610,000港元增加至二零零六年的43,310,000港元，增加9,700,000港元或28.9%，主要因浙江天外包裝的純利增加。本集團應佔浙江天外包裝業績由二零零五年的16,000,000港元增長至二零零六年的23,250,000港元，增加7,250,000港元或45.31%，主要因浙江天外包裝的香煙包裝產品營業額增長及規模效益所致。二零零五年應佔合營企業利潤為5,750,000港元，但二零零六年為零港元，乃因河北永新於二零零五年九月成為本集團的附屬公司。

### 有關附屬公司的會計方法

於二零零六年，本集團就收購一間附屬公司額外權益的商譽確認減值虧損2,340,000港元。於二零零六年四月，本集團將其於浙江榮豐的權益由93.625%增加至100%，代價為5,350,000港元。之後，浙江榮豐成為本集團的外商獨資企業。就該項收購而言，本集團就所收購商譽確認的減值虧損1,410,000港元及已計入合併收益表。此外，本集團亦將其於都江堰九興的權益由95%增加至100%，代價為1,500,000港元。根據適用會計政策並基於管理層的評估，就所收購商譽確認的減值虧損為930,000港元及已計入合併收益表。

### 財務費用

財務費用由二零零五年的16,050,000港元增加至二零零六年的29,310,000港元，增加13,260,000港元或82.7%，主要因河北永新及成都永發二零零六年全年業績合併入本集團的合併財務報表及利率整體上升。

### 所得稅開支

所得稅開支由二零零五年10,700,000港元減少至二零零六年的7,670,000港元，減少3,030,000港元或28.3%。實際稅率由二零零五年7.3%下降至二零零六年4.2%。本集團於二零零六年所得稅開支及實際稅率較二零零五年有所下降，主要是由於本公司在香港的應課稅利潤下降約18,000,000港元所致。本集團二零零六年的整體香港應課稅利潤淨額下降，主要是由於如投資收入及股息收入等毋需課稅收入增加約37,150,000港元、出售固定資產及於合營企業權益的收入等毋需課稅資本收入約3,110,000港元（部份被壞賬及滯銷存貨的一般撥備等不可扣稅項目增加約13,400,000港元所抵銷），以及出售附屬公司錄得淨虧損約4,870,000港元所致。有關本集團所享有的稅務優惠的詳情，請參閱本招股章程「風險因素」一節「與本集團有關的風險」分節「不能保證本集團成員公司繼續受惠於稅項優惠待遇」一段。

### 年內利潤

基於上述，本集團的年內利潤由二零零五年的135,970,000港元增加至二零零六年的173,440,000港元，增加37,470,000港元或27.6%。

本集團少數股東應佔利潤於二零零六年為24,890,000港元，而於二零零五年為10,460,000港元。本集團少數股東權益主要反映河北永新、許昌永昌及成都永發的少數股東於該等公司二零零六年利潤所佔之權益。

本集團股東應佔利潤由二零零五年的125,510,000港元增加至二零零六年的148,550,000港元，增加23,040,000港元或18.4%。

### 截至二零零五年十二月三十一日止年度與截至二零零四年十二月三十一日止年度的比較

#### 收入

本集團的收入由二零零四年的530,580,000港元增加至二零零五年的945,270,000港元，增加414,690,000港元或78.2%。

**印刷。**本集團印刷分部的收入由二零零四年的412,040,000港元增加109,960,000港元或26.7%至二零零五年的522,000,000港元。該等增加主要因成都永發的業績自二零零五年二月起合併計算及印刷產品銷售量增加。成都永發(曾為成都興九興的附屬公司)主要從事酒類及醫藥包裝印刷業務。

**箱板原紙。**本集團箱板原紙分部的收入於二零零五年為212,830,000港元，代表河北永新由二零零五年九月開始業務的合併業績。

**貿易。**本集團貿易分部的收入由二零零四年的118,540,000港元增加至二零零五年的210,450,000港元，增加91,910,000港元或77.5%，主要因本公司的貿易業務有所增加，其中包括向上海浦東外貿(一名獨立第三方代理)銷售海外紙品，而據本公司所知，部份該等紙品乃轉售予河北永新及申實國際。

#### 銷售成本

本集團的銷售成本由二零零四年的374,370,000港元增加至二零零五年的761,490,000港元，增加387,120,000港元或103.4%，同期收入增加78.2%。

**印刷。**本集團印刷分部的銷售成本由二零零四年的262,380,000港元增加至二零零五年的365,080,000港元，增加102,700,000港元或39.1%，主要因成都興九興的業績自二零零五年二月起合併計算。印刷分部的銷售成本增加較該分部收入增加的幅度快，乃因印刷酒類包裝及其他印刷產品的銷售增加，而該等產品的利潤率普遍低於香煙包裝所致。

## 財務資料

箱板原紙。本集團箱板原紙分部的銷售成本於二零零五年為192,540,000港元，為二零零五年九月開始合併河北永新業務的業績。

貿易。本集團貿易分部的銷售成本由二零零四年的111,990,000港元增加至二零零五年的203,870,000港元，增加91,880,000港元或82.0%，主要因如上所述的本公司貿易業務增加。

### 毛利

基於上述，本集團的毛利由二零零四年的156,210,000港元增加至二零零五年的183,780,000港元，增加27,570,000港元或17.7%。本集團於二零零四年的毛利率為29.4%及於二零零五年為19.4%。

印刷。本集團印刷分部的毛利由二零零四年的149,660,000港元增加至二零零五年的156,920,000港元，增加7,260,000港元或4.9%。該分部於二零零四年的毛利率為36.3%及於二零零五年為30.1%。如前所述，二零零五年毛利率較二零零四年下降，主要是由於成都興九興於二零零五年二月開始合併計算業績後，印刷酒類及藥品包裝產品的銷售增長，而該等產品利潤率低於香煙包裝產品。

下表載列各類印刷產品的毛利率：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零四年 (%)	二零零五年 (%)
香煙包裝	42.4	41.7
酒類包裝	—	9.9
其他印刷產品	13.7	6.2
整體	36.3	30.1

印刷產品毛利率有以上變動的原因如下：

- i. 對香煙包裝而言，邊際毛利由二零零四年42.4%輕微降至二零零五年41.7%，主要是由於收購成都興九興，該公司主要從事銷售相對較低利潤的香煙包裝產品。
- ii. 酒類包裝的毛利率上升反映於二零零五年二月收購成都興九興後的業績。
- iii. 對其他印刷產品而言，毛利率由二零零四年13.7%下降至二零零五年6.2%，乃主要由於浙江榮豐使用舊造紙機生產香煙水松紙而產生的質量問題所致，並因此導致產量下降。因此，浙江榮豐毛利下降約27.9%或7,650,000港元，而毛利率則由二零零四年26.8%下降至二零零五年18.4%。

## 財務資料

箱板原紙。本集團箱板原紙分部於二零零五年的毛利為20,290,000港元。該分部於二零零五年的毛利率為9.5%。

下表載列各類箱板原紙產品的毛利率(反映於二零零五年九月收購河北永新後的業績)：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零四年 (%)	二零零五年 (四個月業績) (%)
牛皮箱板紙	—	10.2
塗布灰底白板紙	—	5.9
瓦楞芯紙	—	10.5
整體	—	9.5

貿易。本集團貿易分部的毛利由二零零四年的6,540,000港元增加至二零零五年的6,570,000港元，增加30,000港元或0.4%。該分部於二零零四年的毛利率為5.5%及於二零零五年為3.1%。

本集團的貿易毛利率由二零零四年的5.5%下降至二零零五年的3.1%，乃主要由於本公司貿易活動於二零零五年顯著增長126.6%或82,300,000港元所致。本公司的貿易毛利率低於申實國際，因此本公司貿易活動的增加引致本集團貿易毛利率的下降。

### 投資收入及其他收入

投資收入由二零零四年的7,170,000港元增加至二零零五年的9,140,000港元，增加1,970,000港元或27.5%，主要因銀行存款及河北永新(當時為合營企業)的墊款已收及應收利息增加。其他收入由二零零四年的5,160,000港元增加至二零零五年的15,570,000港元，增加10,410,000港元或201.7%，主要因外匯兌換收入、銷售廢料及就本集團向聯營公司收取的股息而作出的再投資而收取的政府補貼款項。

### 分銷成本及行政及其他開支

分銷成本由二零零四年的6,770,000港元增加至二零零五年的19,840,000港元，增加13,070,000港元或193.1%，主要因成都興九興及河北永新的業績分別於二零零五年二月及二零零五年九月開始合併計算。行政開支由二零零四年的52,510,000港元增加至二零零五年的64,730,000港元，增加12,220,000港元或23.3%，主要因成都興九興及河北永新的業績分

## 財務資料

別於二零零五年二月及二零零五年九月開始合併計算。於二零零四年及二零零五年，就獨立第三方客戶欠付的呆賬早前作出的撥備8,800,000港元及4,090,000港元已撥回。就應收賬款確認的減值虧損於二零零五年為11,710,000港元，主要因紙類貿易業務客戶（包括上海浦東外貿）的呆賬引致，主要來自本公司售出的紙品。

### 經營利潤

基於上述，本集團的經營利潤由二零零四年的118,060,000港元減少至二零零五年的116,290,000港元，減少1,770,000港元或1.5%。

### 有關聯營公司及其他實體的收入及成本

本集團應佔聯營公司業績由二零零四年的38,130,000港元減少至二零零五年的33,610,000港元，減少4,520,000港元或11.9%，主要因成都興九興及河北永新的地位分別於二零零五年二月由聯營公司及於二零零五年九月由合營企業開始改變成為本集團的附屬公司。本集團應佔合營企業業績由二零零四年的9,410,000港元虧損增加至二零零五年的5,750,000港元利潤，主要因本集團及河北永新其他股東的營運及效率均有改善。達成該等改善是因為於二零零四年初安裝第五條箱板原紙生產線後產量逐步增加及與二零零四年相比有瑕疵的產品於二零零五年減少所致。

### 有關附屬公司的會計方法

於二零零四年，本集團確認收購Shen Dong Limited的折價2,210,000港元。本公司收購Shen Dong Limited全部股權所支付的代價為6,480,000港元，乃基於Shen Dong Limited當時的資產淨值（包括其於浙江榮豐的權益）釐定。

董事表示，於二零零五年四月三十日，貴陽九興欠本公司的款項約人民幣5,840,000元（約等於6,420,000港元）。於二零零五年六月六日，成都興九興（作為轉讓人）與袁春明先生（作為承讓人）訂立貸款轉讓及股份轉讓協議，據此成都興九興轉讓(a)上述人民幣5,840,000元（約等於6,420,000港元）的貸款；及(b)其於貴陽九興的70%權益予袁春明先生，總代價為人民幣4,900,000元（約等於5,380,000港元）。總代價人民幣4,900,000元（約等於5,380,000港元）乃基於公平協商釐定，全部由抵銷貴陽九興欠本公司的應收款項支付。出售貴陽九興確認的虧損為1,380,000港元。

於二零零五年九月，本集團將其於東莞永發的權益由95%增加至100%，無須支付代價。東莞永發為於中國成立的中外合資企業。於收購後，東莞永發成為外商獨資企業，收購產生的折價為2,180,000港元及已計入合併收益表。此外，於二零零五年，本集團有來自重組

## 財務資料

成都興九興及其附屬公司的收入6,260,000港元(主要包括來自本集團收購成都興九興的收購折讓2,400,000港元以及本集團收購成都永發額外7.65%權益的利潤3,860,000港元),而該等為一次性事件,於二零零四年並無發生。有關該等交易的進一步詳情,請參閱本招股章程「歷史及發展」一節。

### 財務費用

財務費用由二零零四年的3,710,000港元增加至二零零五年的16,050,000港元,增加12,340,000港元或332.6%,主要因河北永新業績於二零零五年九月開始合併計入本集團的財務報表導致須於五年內全額歸還的銀行借貸的已付利息增加。

### 所得稅開支

所得稅開支由二零零四年的19,310,000港元減少至二零零五年的10,700,000港元,減少8,610,000港元或44.6%,主要因於二零零四年下半年搬遷大部份印刷業務的營運設施至中國東莞所致。上述搬遷使本集團於中國東莞的印刷經營由二零零四年下半年起兩年獲豁免中國企業所得稅,其後三年享有50%稅項減免。因此,本集團在香港的印刷業務的收入(該年銷售收入)於二零零四年顯著高於二零零五年。由於本集團的印刷營業額於二零零四年下半年開始向中國東莞轉移,其較大部份收入須繳納中國稅項,而可享有上述中國稅務優惠。因此,二零零五年的所得稅開支較二零零四年減少。本集團於二零零四年的實際稅率為13.3%及於二零零五年為7.3%。

### 年內利潤

基於上述,本集團的年內利潤由二零零四年的125,980,000港元增加至二零零五年的135,970,000港元,增加9,990,000港元或7.9%。

本集團少數股東應佔利潤於二零零五年為10,460,000港元,而於二零零四年為9,950,000港元,主要反映河北永新、許昌永昌、浙江榮豐及成都永發的少數股東於該等公司二零零五年利潤所佔之權益。

本集團股東應佔利潤由二零零四年的116,030,000港元增加至二零零五年的125,510,000港元,增加9,480,000港元或8.2%。

## 財務資料

### 流動資金及資本來源

#### 現金及營運資金需要及來源

下表載列本集團截至二零零六年十二月三十一日止三個年度期間各年及截至二零零六年及二零零七年十一月三十日止十一個月期間的選定現金流量資料。

	截至十二月三十一日止年度			截至十一月三十日止十一個月	
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零六年	二零零七年
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
經營業務所得現金淨額	146,996	77,593	223,170	160,912	126,030
投資業務所用現金淨額	(127,883)	(77,958)	(86,597)	(70,539)	(105,498)
融資活動所得／(所用)現金淨額	24,354	55,237	(123,319)	(89,959)	4,925
現金及現金等價物增加淨額	<u>43,467</u>	<u>54,872</u>	<u>13,254</u>	<u>414</u>	<u>25,457</u>
於十二月三十一日／十一月三十日的 現金及現金等價物，代表銀行結餘 及現金	<u>152,209</u>	<u>208,098</u>	<u>230,654</u>	<u>216,622</u>	<u>266,586</u>

於往績記錄期內，本集團主要透過業務產生的現金及銀行借貸及中介控股公司為其營運提供資金。

儘管營運資金變動前的經營利潤由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的214,840,000港元增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的260,890,000港元，經營業務所得的現金淨額仍由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的160,910,000港元減少至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的126,030,000港元。經營業務所得的現金淨額減少34,880,000港元，主要是由於截至二零零七年十一月三十日的存貨因本集團購買原材料增加而增加60,930,000港元及期間本集團的應付賬款及其他應付款項於本集團償還應付賬款及其他應付款項後減少47,770,000港元，惟被應收賬款與其他應收款項由截至二零零六年十一月三十日止十一個月的65,820,000港元小幅增加至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的20,940,000港元所部份抵銷。



## 財務資料

二零零六年經營業務所得的現金淨額為223,170,000港元，而二零零五年經營業務所得的現金淨額為77,590,000港元。增長145,580,000港元或約187.6%主要由於二零零六年經營業務所得的現金增長(包括河北永新及成都永發二零零六年的經營業績、支付所得稅金額較低及應收賬款及其他應收款項於二零零六年增長較少)。應收賬款及其他應收款項於二零零六年增長較少主要由於二零零六年紙品貿易業務減少，導致來自第三方的應收賬款減少。

二零零五年度，經營業務所得的現金淨額為77,590,000港元，而二零零四年經營業務所得現金淨額為147,000,000港元，主要由於二零零五年貿易活動增加引致應收賬款增加約60,000,000港元及其他應付款項減少。

於往績記錄期內，本集團主要以經營業務所得的現金、銀行借貸及自聯營公司收取的股息為其投資業務提供資金。影響投資業務所用或所得的現金淨額的主要因素為物業、廠房及設備的資本開支，以及墊支予或償還自聯營公司及合營企業及應收聯營公司股息。截至二零零七年十一月三十日止十一個月，投資業務所用的現金淨額為105,500,000港元，主要反映償還就購買物業、廠房及設備支付的87,760,000港元及就收購物業、廠房及設備支付的85,840,000港元(該等開支與在中國河北省河北永新的生產設施安裝第六條箱板原紙生產線有關)及向朝鮮永麗注資5,960,000港元。同期，本集團就一間聯營公司信用透支抵押的銀行存款28,000,000港元獲解除抵押，供本集團於二零零七年四月解除抵押後使用，而本集團收到聯營公司的股息21,010,000港元及於二零零七年一月出售成都興九興獲得2,440,000港元。於二零零六年投資業務所用的現金淨額為86,600,000港元。二零零六年作出的主要投資包括就購買物業、廠房及設備支付的73,040,000港元，以及就添置物業、廠房及設備所支付的按金55,430,000港元，主要用於興建熱電廠及更新本集團位於河北省的箱板原紙生產設施的廢水處理設施。於二零零六年，本集團亦自出售物業、廠房及設備收取所得款項18,980,000港元及自聯營公司收取股息18,980,000港元。出售物業、廠房及設備包括本公司出售與本集團業務無關的位於上海的空置僱員宿舍及浙江榮豐出售與本集團業務無關的位於浙江的空置僱員宿舍。於二零零五年，投資業務所用的現金淨額為77,960,000港元，主要因本集團向河北永新提供墊款96,700,000港元。河北永新在成為本公司附屬公司後，已償還部份貸款。所有未償還貸款將於上市前全部結清。此外，自聯營公司收取的股息及聯營公司還款有所增加，而本公司收購河北永新及成都興九興亦獲得現金21,480,000港元。二零零六年應收聯營公司股息較二零零五年減少，主要因出售成都興九興及來自濟南泉永、浙江天外包裝及API Wing Fat的股息減少。

## 財務資料

於二零零四年，用於投資業務的現金淨額為127,880,000港元，包括東莞永發的物業、廠房及設備的資本開支、浙江榮豐增加新生產線而添置的物業、廠房及設備所支付的按金及成立河北永新的注資及墊款。

於往績記錄期內，本集團的融資活動主要包括銀行借貸及其他、償還銀行借貸及支付股息。截至二零零七年十一月三十日止十一個月，來自融資活動的現金流量淨額為4,930,000港元，主要包括銀行貸款淨額217,730,000港元、收到少數股東的預付款31,250,000港元、支付利息28,850,000港元、償還一家中間控股公司的貸款及其他借貸合共166,670,000港元及向附屬公司一名少數股東分派股息7,200,000港元。於二零零六年，融資活動的現金流量淨額為123,320,000港元。本集團籌集借貸淨額18,390,000港元的新銀行貸款，主要包括就為本集團印刷及箱板原紙設施的提升及擴充投資在中國的銀行借貸。本集團支付利息29,310,000港元及償還貸款47,200,000港元予聯營公司及中間控股公司。於二零零六年，本公司作出股息支付58,400,000港元。於二零零五年，融資活動產生的現金流量淨額為55,240,000港元，反映銀行借貸所得款項淨額19,340,000港元(主要為在中國的借貸)、其他借貸75,090,000港元、本集團附屬公司少數股東出資40,130,000港元及支付股息58,830,000港元。

於二零零四年，融資業務產生的現金淨額為24,350,000港元，主要因浙江榮豐及東莞永發為資本開支需求募集的銀行貸款。

於二零零七年十一月三十日，本集團有銀行結餘及現金266,590,000港元，其中大部份在中國的銀行持有。自中國向外匯款須待中國政府外匯管制部門批准，方可作實。請參閱本招股章程「法規－外匯管制」一節。因為本集團的大部份經營位於中國，本集團並未考慮兌換限制會令營運資金及較長期資金來源出現問題。

截至二零零七年十一月三十日止十一個月，本集團有現金流入淨額，主要由於銀行貸款淨額增加。二零零六年的現金增加淨額大幅低於二零零五年，因本集團於二零零五年有來自上實控股的80,000,000港元的借貸淨額，於二零零六年向上實控股償還20,000,000港元。

於往績記錄期，本集團部份銀行存款已抵押為若干銀行信貸的抵押品。於二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日，已抵押銀行存款分別為28,000,000港元及零。該等抵押已於二零零七年四月解除。

於二零零八年一月三十一日，本集團可從銀行訂立的一般信貸提取約342,940,000港元(包括有抵押及無抵押貸款)。

## 財務資料

董事認為，發售所得款項連同本集團現時的無抵押銀行結餘、手頭現金、信貸額及經營業務產生的現金淨額，將足夠本集團自本招股章程日期起至少未來12個月履行重大承擔及營運資金的預計現金需要、資金開支、業務擴展、投資及債務償還。其後，本公司預計透過經營業務產生的現金淨額及(倘有需要)額外債務或權益融資為本集團業務提供資金。並無保證本集團能夠籌集或按本集團可接受之條款籌集額外資金。出售額外權益或股本掛鈎證券可能導致攤薄本集團股東的權益。本集團將不時評估可行的投資、收購、分拆或合併及(倘出現機會)作出投資、收購或分拆或進行合併，這會增加本集團對資金的需要。請參閱本招股章程「所得款項用途」一節。

### 資本開支

於往績記錄期內，本集團的主要資本開支與在東莞建設印刷設施、於河北省建設熱電廠及廢水處理設施、提升現有生產設施、購入物業、廠房及設備及於朝鮮永麗(於北韓的聯營公司)的投資有關。本集團現時就未來資本開支及改善的計劃包括投資於本集團的箱板原紙及印刷業務的額外設備及機器、於浙江湖州天外(一間中國公司)的投資、於浙江永成(一間中國公司)的投資及於朝鮮永麗的投資。本公司計劃繼續提高生產效率以控制生產成本。

本集團已為二零零七年十二月預算資本開支約85,190,000港元、於二零零八年約504,880,000港元及於二零零九年約7,660,000港元。本集團預計透過其業務的現金流量及發售所得款項淨額及銀行借貸為該等期間資本開支提供資金。請參閱本招股章程「所得款項用途」一節。本集團可能根據不同因素，包括現金流量、經營業績及一般市場狀況，調整其資本開支的時間及金額。

## 財務資料

### 預算及已承諾的資本開支

下表載列本集團於二零零七年十一月三十日預算及已承諾的資本開支：

	應支付/預算			總計 千港元	資金來源			
	截至	截至	截至		內部資源	首次公開發售 所得款項		
	二零零七年	二零零八年	二零零九年					
	十二月 三十一日 止一個月	十二月 三十一日 止年度	十二月 三十一日 止年度					
已訂約但未於財務報表內撥備的資本開支：								
— 投資於中國聯營公司及其他實體 <sup>(1)</sup>	31,292	3,801	-	35,093	35,093	100.0%	-	0.0%
— 添置物業、廠房及設備	495	2,327	-	2,822	2,822	100.0%	-	0.0%
— 河北永新安裝第六條箱板原紙生產線 <sup>(2)</sup>	53,407	498,748	7,656	559,811	359,811	64.3%	200,000	35.7%
	<u>85,194</u>	<u>504,876</u>	<u>7,656</u>	<u>597,726</u>	<u>397,726</u>	66.5%	<u>200,000</u>	33.5%
已授權但未訂約的資本開支：								
— 河北永新安裝第六條箱板原紙生產線	-	146,709	-	146,709				
總計	<u>85,194</u>	<u>651,585</u>	<u>7,656</u>	<u>744,435</u>				

(1) 代表計劃對浙江湖州天外及朝鮮永麗的投資。

(2) 估計年產能約為200,000噸。於二零零七年十一月三十日，該項目已完成約21%的建設工程。更多詳情請參閱本招股章程第123頁。

## 財務資料

### 若干資產負債表項目

下表載列本集團於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日的選定資產負債表資料。

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	十一月三十日 千港元
<b>非流動資產</b>	<b>597,214</b>	<b>1,006,550</b>	<b>1,123,426</b>	<b>1,302,399</b>
其中包括，物業、廠房及設備	325,298	649,871	699,756	753,145
其中包括，聯營公司權益	190,879	176,507	205,881	238,082
<b>流動資產</b>	<b>524,285</b>	<b>933,839</b>	<b>977,391</b>	<b>1,005,518</b>
其中包括，存貨	85,930	216,265	239,736	300,664
其中包括，銀行結餘及現金	152,209	208,098	230,654	266,586
<b>流動負債</b>	<b>248,182</b>	<b>786,153</b>	<b>881,716</b>	<b>882,613</b>
其中包括，銀行貸款—一年內到期	72,000	240,423	327,230	508,906
<b>流動資產淨值</b>	<b>276,103</b>	<b>147,686</b>	<b>95,675</b>	<b>122,905</b>
<b>非流動負債</b>	<b>28,313</b>	<b>98,584</b>	<b>41,055</b>	<b>87,826</b>
<b>資產淨值</b>	<b>845,004</b>	<b>1,055,652</b>	<b>1,178,046</b>	<b>1,337,478</b>

### 非流動資產

非流動資產由二零零四年十二月三十一日至二零零五年十二月三十一日增加68.5%，及由二零零五年十二月三十一日至二零零六年十二月三十一日增加11.6%。此等增加主要由於河北永新及成都興九興納入合併賬及增加資本開支以提升於河北省的箱板原紙生產設施所致。由二零零六年十二月三十一日起至二零零七年十一月三十日，非流動資產增加15.9%。此增加主要因就為河北永新添置物業、廠房及設備（與在位於河北省的河北永新生產設施安裝第六條箱板原紙生產線有關）、添置印刷機器支付的按金增加及增加聯營公司（朝鮮永麗）的投資。

## 財務資料

下表載列所示期間若干財務比率：

截止期間	截至十二月三十一日止年度			截至二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	十一月三十日止 十一個月
<b>資產比率</b>				
存貨周轉 <sup>(1)</sup> (天)	83.8	103.7	77.2	85.4
應收賬款周轉 <sup>(2)</sup> (天)	75.9	118.4	67.6	62.6
應付賬款周轉 <sup>(3)</sup> (天)	48.7	99.2	74.6	52.1
<b>資本充足率</b>				
資產負債率 <sup>(4)</sup>	24.7%	45.6%	43.9%	42.0%
負債淨額／權益 <sup>(5)</sup> (%)	現金淨額	34.3%	27.9%	29.2%

附註：

- (1) 存貨周轉率約等於年底存貨除以銷售成本乘以365天。就計算截至二零零七年十一月三十日止十一個月的存貨周轉率而言，存貨周轉率約等於年底存貨除以銷售成本乘以334天。於二零零五年，存貨包括河北永新於二零零五年十二月三十一日的影響，而銷售成本僅反映河北永新由二零零五年九月一日至二零零五年十二月三十一日的業績。因此，本集團由二零零四年至二零零五年及由二零零五年至二零零六年的存貨周轉日數可比性較低。
- (2) 應收賬款周轉率約等於期末應收賬款除以收入乘以365天。就計算截至二零零七年十一月三十日止十一個月的應收賬款周轉率而言，應收賬款周轉率約等於年底應收賬款除以收入乘以334天。於二零零五年，應收賬款包括河北永新於二零零五年十二月三十一日的影響，而銷售成本僅反映河北永新由二零零五年九月一日至二零零五年十二月三十一日的業績。因此，本集團由二零零四年至二零零五年及由二零零五年至二零零六年的存貨周轉日數可比性較低。
- (3) 應付賬款周轉率約等於期末應付賬款除以銷售成本乘以365天。就計算截至二零零七年十一月三十日止十一個月的應付賬款周轉率而言，應付賬款周轉率約等於年底應付賬款除以銷售成本乘以334天。於二零零五年，應付賬款包括河北永新於二零零五年十二月三十一日的影響，而銷售成本僅反映河北永新由二零零五年九月一日至二零零五年十二月三十一日的業績。因此，本集團由二零零四年至二零零五年及由二零零五年至二零零六年的存貨周轉日數可比性較低。
- (4) 資產負債率約等於總債務除以總資產並乘以100%。
- (5) 負債淨額／權益比率約等於減去銀行及現金結餘及抵押銀行存款後的所有借貸除以本公司股東應佔權益並乘以100%。

## 財務資料

### 存貨、應收款項、應付款項

	截至十二月三十一日止年度			截至二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	十一月三十日止
	千港元	千港元	千港元	十一個月 千港元
原材料	56,515	98,128	103,976	158,507
在製品	7,898	14,459	24,546	47,864
製成品	21,517	103,678	111,214	94,293
總計	<u>85,930</u>	<u>216,265</u>	<u>239,736</u>	<u>300,664</u>

於二零零七年十一月三十日，存貨為本集團流動資產中繼應收賬款及其他應收款項後的第二大組成部份。於二零零七年十一月三十日，存貨為300,660,000港元，或佔總流動資產29.9%，其中158,510,000港元(或52.72%)為原材料。由二零零七年十二月一日至二零零七年十二月三十一日，本集團已耗用存貨約52.5%，約為157,870,000港元。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日，存貨分別為85,930,000港元、216,270,000港元及239,740,000港元，或分別佔相應年底的總流動資產的16.4%、23.9%及25.3%。本集團存貨由二零零四年至二零零五年的增長主要由於河北永新及成都興九興於二零零五年開始合併，從而使成都興九興的箱板原紙業務及印刷業務的原材料及製成品的水平有所提高。由於僅於獲客戶指明要求的訂單後採購材料，印刷包裝產品原材料存貨可保持較低水平。

截至二零零七年十一月三十日止十一個月的存貨周轉期為85.4天，二零零六年為77.2天，二零零五年為103.7天，二零零四年為83.8天。存貨周轉天數等於年底存貨除以銷售成本乘以365天，惟就計算截至二零零七年十一月三十日止十一個月的存貨周轉天數而言，期末的存貨乃除以銷售成本再乘以334天。存貨周轉天數由二零零四年至二零零五年的增長主要由於合併河北永新四個月而非全年的銷售成本。因此，由二零零四年至二零零五年及由二零零五年至二零零六年的存貨周轉天數可比性較低。不包括四個月銷售成本及箱板原紙業務的存貨，二零零五年存貨周轉天數將為83.7天。存貨周轉天數由二零零六年至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的增長主要由於因購買原材料增加而令存貨增加。箱板原紙產品的平均存貨周轉天數一般低於印刷包裝產品。

於二零零五年十二月三十一日，約30,310,000港元(佔總原材料的31%)為箱板原紙產品的廢紙及木漿。約55,470,000港元(佔總製成品的53.5%)為箱板原紙產品。董事相信，已生

## 財務資料

產的箱板原紙產品預期須滿足現有客戶需求，而存貨須滿足預期外的需求。然而，箱板原紙產品、廢紙及木漿的原材料存貨通常不會因時間久遠而過時。

### 應收賬款及其他應收款項

下表載列本集團於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年十一月三十日按分類劃分的應收第三方賬款：

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	十一月三十日
	千港元	千港元	千港元	千港元
印刷	28,475	66,485	68,728	84,509
箱板原紙	-	97,408	102,997	113,208
貿易	44,381	105,712	77,218	48,648
<b>總計</b>	<b>72,856</b>	<b>269,605</b>	<b>248,943</b>	<b>246,365</b>

下表載列本集團於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日的應收賬款及其他應收款項資料。

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	十一月三十日
	千港元	千港元	千港元	千港元
應收第三方的賬款	72,856	269,605	248,943	246,365
應收同系附屬公司的賬款	17,134	12,285	17,961	24,430
應收聯營公司的賬款	4,005	5,368	5,547	3,234
應收少數股東的賬款	22,198	32,794	15,139	29,643
減：呆賬準備	(5,864)	(13,484)	(28,195)	(27,107)
應收賬款總額	110,329	306,568	259,395	276,565
其他應收款項	50,875	114,120	159,641	148,929
<b>應收賬款及其他應收款項總額</b>	<b>161,204</b>	<b>420,688</b>	<b>419,036</b>	<b>425,494</b>

由於本集團業務擴展及收入增加，本公司的營運資金需求亦相應增加。因此，本集團大力加強應收賬款的管理。於二零零七年十一月三十日，應收賬款及其他應收款項為425,490,000港元，佔總資產42.3%。應收賬款由二零零六年十二月三十一日的259,400,000港元增加至二零零七年十一月三十日的276,570,000港元，主要原因為銷售



## 財務資料

予少數股東及同系附屬公司的印刷香煙包裝的銷售增加。其他應收款項由二零零六年十二月三十一日的159,640,000港元減少至二零零七年十一月三十日的148,930,000港元，主要由於該期間應收票據於結算後減少。於二零零七年十二月三十一日，本集團的應收賬款約為116,950,000港元，於二零零七年十一月三十日支付159,610,000港元後。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日的應收賬款及其他應收款項分別為161,200,000港元、420,690,000港元及419,040,000港元，或佔相應年底的總資產分別約30.7%、46.4%及44.2%。由二零零四年至二零零五年十二月三十一日的應收賬款及其他應收款項增加主要因河北永新與本集團二零零五年業績合併計算。由二零零五年十二月三十一日至二零零六年十二月三十一日的應收賬款及其他應收款項減少，其主要原因是二零零六年紙類貿易業務的減少及呆賬撥備的增加。該等應收賬款減少部份由其他應收款項(包括應收票據、應收貸款及預付款)增加抵銷。應收票據由銀行代表本集團客戶發出。儘管應收票據為貿易性質，其到期乃由銀行根據銀行致本集團的信貸函件決定，有關應收票據可及時向銀行提交或背書予其他人士。鑒於應收票據與應收賬款的不同性質，應收票據作為本集團其他應收款項一部份列賬。預付款項主要由貨品預付款、保險費、倉庫裝修及設施安裝費組成。應收貸款主要由向獨立第三方、本公司若干聯營公司的主要股東及其他業務夥伴作出的貸款的本金及利息組成。該等貸款附帶利息，董事認為該等貸款對本集團並無重大風險，且有利於保持於本集團業務夥伴的業務關係。其他應收款項亦包括退回增值稅、應收一家當地電力機關的未償還款項、出售貴陽九興的未收款項及其他。

來自同系附屬公司的應收賬款代表南洋兄弟煙草及上實集團其他同系附屬公司的應收賬款。於二零零五年十二月三十一日來自少數股東的應收賬款代表來自河北永新少數股東的應收賬款10,600,000港元及來自成都永發少數股東的應收賬款3,000,000港元，全部均已於二零零六年償付。

下表載列於結算日應收賬款及其他應收款項的賬齡分析。

	截至二零零七年			
	截至十二月三十一日止年度			十一月三十日
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	止十一個月
	千港元	千港元	千港元	千港元
0至30天	37,931	166,074	105,118	143,045
31至60天	19,564	44,089	46,489	49,383
61至90天	26,725	22,486	16,031	24,254
91至180天	15,116	38,297	25,380	30,204
181至365天	10,993	29,130	62,714	24,134
超過365天	—	6,492	3,663	5,545

## 財務資料

於每一財政年度末，本公司將考慮是否須就逾期債務作出全額撥備。於作出判斷時，本公司將審查其資產的賬面金額，以確定是否有任何跡象表明該等資產已出現減值虧損。於確定是否需要減值虧損時，本公司已考慮賬齡狀況及可收回程度。發現減值虧損之後，負責銷售人員將與相關客戶進行商討，並就可收回程度作出報告。僅可就不大可能收回的應收賬款作出特定撥備。就此而言，本公司對於往績記錄期作出適當水平的減值虧損感到滿意。

本集團的一般政策為授予客戶15天至90天的信貸期。與本集團具有穩定業務關係並擁有良好信貸歷史的客戶可能獲本集團授予較長信貸期。本集團授予紙類貿易業務客戶30天至180天信貸期。由於與上海浦東外貿的長期穩定關係，並基於上海浦東外貿為本集團最大供應商之一，本公司一直授予上海浦東外貿150天至180天的較佳信貸期。於二零零七年十一月三十日，過期逾365天之應收賬款為5,540,000港元，主要由應收本集團箱板原紙業務客戶的賬款組成。於二零零七年十二月三十一日，於該等客戶結算大部份有關應收賬款後，本集團過期逾365日的應收賬款為5,340,000港元。此外，於二零零七年十二月三十一日，過期181天至365天之應收賬款為21,750,000港元。

截至二零零七年十一月三十日止十一個月，應收賬款周轉日數為62.6天，二零零六年為67.6天。二零零四年及二零零五年分別為75.9天及118.4天。由二零零四年至二零零五年的增加主要由於合併河北永新及授予若干紙類貿易業務客戶（即上海浦東外貿）較長信貸期。由二零零五年至二零零六年的減少主要由於逾期債務償還及本公司紙類貿易業務減少所致。由二零零六年至截至二零零七年十一月三十日止十一個月的變動乃由於本公司貿易業務客戶（包括上海浦東外貿）的逾期債務減少所致。

### 應收少數股東、聯營公司及其他關連實體款項

下表載列本集團於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日的應收聯營公司及其他關連實體款項。

	於十二月三十一日			於二零零七年 十一月三十日
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	
應收少數股東款項	—	3,286	—	—
應收聯營公司款項	39,641	9,692	9,741	3,879
應收合營企業款項	38,512	—	—	—
應收關連公司款項	—	3,682	1,326	3,194
應收中間控股公司款項	—	—	160	—
應收聯營公司的股息	13,794	6,296	8,988	4,197
<b>總額</b>	<b>91,947</b>	<b>22,956</b>	<b>20,215</b>	<b>11,270</b>

## 財務資料

應收少數股東款項代表於二零零五年向成都興九興少數股東作出的貸款3,290,000港元(其已於二零零六年償還)及於二零零六年向浙江榮豐少數股東作出的貸款1,330,000港元。該等款項為無抵押、計息及有固定還款期。應收聯營公司款項代表向聯營公司作出的墊支。該等款項為無抵押、須於要求時償還及免息。應收合營企業款項代表向合營企業河北永新作出的墊款。二零零四年十二月三十一日至二零零六年十二月三十一日應收聯營公司款項減少，主要因於二零零五年二月成都永發由聯營公司轉換為附屬公司後應收款項撇銷。同樣地，於二零零四年十二月三十一日的應收合營企業款項38,510,000港元於河北永新在二零零五年九月由合營企業轉換為附屬公司後撇銷。應收關連公司款項代表向關連公司浙江榮豐(本集團附屬公司)收購四川科美的額外權益(尚待相關政府機構發出營業執照)而作出的墊款3,190,000港元。於發出營業執照後，四川科美已成為浙江榮豐的全資附屬公司。

### 持作出售投資

截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年十一月三十日止十一個月，本集團持作出售投資錄得金額分別為37,940,000港元、56,820,000港元、58,760,000港元及59,580,000港元。投資包括於鄭州華美的30%權益及於浙江湖州天外的26.14%權益，該等為非上市投資。由於本集團未對該兩間公司施加重大影響，該等投資被分類為持作出售投資。進一步詳情請參閱本招股章程所載會計師報告附註二十四。

就鄭州華美而言，本公司已放棄與鄭州華美經營管理有關的經濟利益，代價為由一九九九年十月一日開始直至二零零四年十二月三十一日止為期五年對本公司投入資金的18%作出回報。於上述協議屆滿後，本公司進一步同意放棄與鄭州華美的經營及管理有關的經濟利益，將由二零零五年一月一日起直至二零零九年十二月三十一日為期五年換取相當於本公司投入資金的12%的年度回報。由於本公司並無足夠資源以管理或監督於鄭州華美的投資，董事決定採取更保守的做法，寧取固定收入回報，而非基於本公司於鄭州華美的權益而分佔鄭州華美的業績以及經濟利益。本集團當時計劃中期監察並評估鄭州華美，以考慮是否於未來作出進一步投資。計算合約付款所使用的百分比乃基於較當時銀行借貸利率的溢價。於截至二零零四年、二零零五年、二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至二零零七年十一月三十日止十一個月，本公司就於鄭州華美的投資收取的合約付款金額分別為2,630,000港元、2,630,000港元、1,790,000港元及1,820,000港元。

## 財務資料

就浙江湖州天外而言，本公司收取的款項代表其按與浙江湖州天外其他股東（包括浙江湖州天外的主要股東浙江天外包装）達成一致後就於浙江湖州天外的投資收取的回報。在成立浙江湖州天外時，浙江湖州天外的部份股東並無向浙江湖州天外注入彼等的承諾金額，而本公司及其他若干股東已注資。考慮到本公司及浙江湖州天外另一名股東按時注資，浙江天外包装同意向本公司及浙江湖州天外該名其他股東支付等於當時各自向浙江湖州天外注資的8%（於二零零六年一月一日前）及15%（由二零零六年起）。釐定有關金額的基準為本公司當時就其於浙江湖州天外的投資的預期回報。該等款項已獲浙江天外包装的董事會決議授權。截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零七年十一月三十日止十一個月，本公司就其於浙江湖州天外的投資實際收取的合約付款金額分別為零、零、2,040,000港元及3,380,000港元。

並無就於浙江湖州天外及鄭州華美的投資作出減值撥備。

### 應付賬款及其他應付款項

下表載列本集團於二零零四年、二零零五年、二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日應付第三方的按分部劃分的應付賬款：

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	十一月三十日
	千港元	千港元	千港元	千港元
印刷	33,651	85,639	83,225	127,585
箱板原紙	-	22,570	31,669	21,035
貿易	15,140	51,616	30,396	25,332
<b>應付賬款總額</b>	<b>48,791</b>	<b>159,825</b>	<b>145,290</b>	<b>173,952</b>

## 財務資料

下表載列於二零零四年、二零零五年、二零零六年十二月三十一日以及二零零六年及二零零七年十一月三十日本集團應付賬款及若干其他應付款項。

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	十一月三十日
	港元	港元	港元	港元
應付第三方賬款	48,791	159,825	145,290	173,952
應付聯營公司賬款	1,134	1,980	2,241	1,657
應付少數股東賬款	—	45,087	84,193	7,625
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
應付賬款總額	49,925	206,892	231,724	183,234
其他應付款項	53,455	141,636	155,043	149,939
	<hr/>	<hr/>	<hr/>	<hr/>
<b>應付賬款及其他應付款項總額</b>	<b>103,380</b>	<b>348,528</b>	<b>386,767</b>	<b>333,173</b>

於二零零七年十一月三十日，應付賬款及其他應付款項佔本集團流動負債第二大部份。大多數應付賬款及其他應付款項預期於一年內結算。

於二零零七年十一月三十日，本集團有應付賬款 183,230,000 港元，或佔該日總流動負債的 20.8%。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日，本集團分別有應付賬款 49,930,000 港元、206,890,000 港元及 231,720,000 港元，分別佔於相應年底總流動負債的 20.1%、26.3% 及 26.3%。二零零五年十二月三十一日的應付賬款與二零零四年十二月三十一日的應付賬款比較有所增加，主要是由於成都興九興及河北永新於二零零五年納入合併賬目（包括應付河北永新少數股東的應付賬款增加，當中包括向新南紙業購買回收紙及廢紙以及木漿）。

於二零零七年十一月三十日，本集團有其他應付款項 149,940,000 港元，或佔該日本集團總流動負債的 17.0%。其他應付款項主要由應計開支及應付股息組成。應計開支包括已計但尚未支付的工資及僱員福利、增值稅及添置若干資產而欠付款項。於二零零七年十一月三十日之應付股息為 8,880,000 港元，主要為若干少收權益股東的累積未領取股息。本公司已透過向本公司股東名冊所記錄之股東註冊地址發出派息通知書及股息收取單告知有權收取股息之股東。僅於全球發售前之該等股東可獲享此股息。於二零零八年一月三十一日，約 2,660,000 港元未獲領取的股息將根據公司細則可由本公司予以沒收。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日，本集團分別有其他應付款項 53,460,000 港元、141,640,000 港元及 155,040,000 港元，分別佔於相應年底總流動負債的 21.5%、18.0% 及 17.6%。於往績記錄期內其他應付款項增加主要由於成都興九興及河北永新於二零零五年納入合併賬目，其使應計經營開支水平及預收客戶款項增加。於二零零六年，本集團銷售位中國成都的若干土地及樓宇收到 15,300,000 港元作為預付款項。

## 財務資料

截至二零零七年十一月三十日止十一個月，應付賬款周轉天數為52.1天，二零零六年為74.6天，二零零四年及二零零五年分別為48.7天及99.2天。二零零四年至二零零五年的增加主要由於合併河北永新四個月的財務業績192,540,000港元及紙類貿易業務供應商允許較長付款期。由二零零五年至二零零六年的減少主要由於本公司紙類貿易業務的減少。由二零零六年至二零零七年十一月三十日的減少主要因應付予少數股東的賬款減少。本集團印刷及箱板原紙業務供應商授予本集團的信貸期介乎30天至90天之間，貿易業務供應商授予本集團的信貸期最多達180天。

### 應付少數股東、附屬公司、聯營公司及其他關連公司款項

下表載列集團實體於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日的應付本集團聯營公司及其他關連實體的應付賬款。

	於十二月三十一日		於十一月三十日	
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	二零零七年 千港元
應付少數股東款項	—	—	—	31,250
應付聯營公司款項	288	460	217	—
應付附屬公司款項	—	—	6	9
應付直接控股公司款項	2,246	587	—	—
中間控股公司貸款	58,500	138,500	118,500	—
聯營公司貸款—一年內到期	3,500	27,200	—	—

於二零零七年十一月三十日，應付少數股東款項31,250,000港元為新南紙業（河北永新的少數股東）就河北永新的增資計劃約388,960,000港元而預期支付的墊款。新南紙業預計約於二零零九年三月前支付額外款項81,550,000港元。合共約112,800,000港元代表新南紙業應給予河北永新的增資計劃的相應責任比例。

本公司已於二零零七年十一月三十日向河北永新墊款約21,410,000港元，並預期於二零零九年三月前或前後支付額外款項235,310,000港元，該等款項合共代表本公司有關河北永新的增資計劃的相應比例的責任。

中國政府已於二零零七年十二月十日授出批准河北永新的增資計劃。新南紙業作出的預付款項31,250,000港元已於二零零七年十二月三十一日予以資本化。本公司的預付款項約

## 財務資料

21,410,000 港元(主要從本集團於中國的聯營公司的股息撥付)將於完成驗資程序後予以資本化。餘額將約於二零零九年三月前支付，該等額外款項將由河北永新主要用於安裝河北永新的第六條箱板原紙生產線。

來自中間控股公司的貸款代表來自上實控股用於為本公司營運資金要求提供資金的貸款。於二零零七年十一月三十日，來自於上實控股的未償還貸款已償還。

### 銀行貸款

於二零零七年十一月三十日，本集團有尚未償還銀行借貸合共 595,680,000 港元，包括已抵押貸款 131,620,000 港元及無抵押貸款 464,060,000 港元。於二零零七年十一月三十日，該等銀行貸款的償還計劃如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至二零零九年
	到期應付的付款			十二月三十一日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	止年度後到期
	千港元	千港元	千港元	應付的付款
				千港元
銀行貸款：				
有抵押	18,750	112,864	—	—
無抵押	205,000	172,292	24,302	62,469
<b>總額</b>	<b>223,750</b>	<b>285,156</b>	<b>24,302</b>	<b>62,469</b>

於二零零七年十一月三十日，本集團借貸的利率範圍如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至二零零九年
	到期應付的付款			十二月三十一日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	止年度後到期
				應付的付款
銀行貸款：				
有抵押	年利率 6.12 厘	3 個月香港銀行 同業拆息加 年利率 1.50 厘至 年利率 9.20 厘	—	—
無抵押	1 個月香港 銀行同業拆息 加年利率 0.4 厘 至年利率 1.5 厘	3 個月香港銀 行同業拆息加 年利率 1.50 厘至 年利率 7.37 厘	年利率 6.57 厘至 年利率 7.65 厘	年利率 6.57 厘至 年利率 7.65 厘

## 財務資料

本集團的銀行借貸大部份以人民幣及港幣列值。於二零零七年十一月三十日，本集團以港幣及人民幣列值的銀行借貸分別為282,000,000港元及人民幣301,130,000元，分別佔本集團銀行借貸總額47.3%及52.7%。

於二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日，本集團銀行貸款總額分別為367,230,000港元及595,680,000港元。增加228,450,000港元主要由於償還一間中間控股公司上實控股的貸款而向銀行作出額外借貸所致。

於借貸期間，銀行若干債務令借貸集團實體須受財務及其他契諾所限，包括規定於對借方持股結構作出任何改變、轉讓、安排、質押或以其它方式處理借方資產或收入、為他人債務提供擔保、訂立任何合併或拆分交易或合營、修訂章程文件(包括改變借方名稱或業務範圍)、減少註冊資本、償還股東貸款及申請破產或清算前須借貸人同意。此外，借貸集團於向其他貸方做出任何支付及分派股息前，須向其貸款方提供通知。據董事所知，本集團並無違反任何上述貸款契諾。

### 有抵押貸款

於二零零五年及二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日的已抵押銀行貸款分別為217,010,000港元、150,230,000港元及131,620,000港元。有抵押貸款包括銀行定期借貸，並以若干物業、廠房及設備、預付租金及銀行存款作為抵押。於二零零八年一月三十一日，未償還的有抵押貸款金額為160,320,000港元，本集團有抵押貸款融資下可供提取的金額為零。二零零六年較二零零五年已抵押貸款減少代表河北永新及成都永發的已抵押借貸還款淨額作為重組本集團的貸款組合的一部份。取代要求河北永新及成都永發的資產抵押的已抵押貸款，本公司同意就河北永新及成都永發的若干無抵押借貸向銀行提供擔保。

### 無抵押貸款

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日的無抵押銀行貸款分別為72,000,000港元、120,940,000港元、217,000,000港元及464,060,000港元。於二零零八年一月三十一日，未償還的無抵押貸款為564,040,000港元，本集團無抵押貸款融資下可供提取的金額為235,060,000港元。於往績記錄期，無抵押銀行借貸總額增加乃由於本集團投入河北永新及成都永發的生產設施的投資增加所致。

### 其他借貸

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及二零零七年十一月三十日，其他借貸分別為零、30,390,000港元、47,600,000港元及1,150,000港元。



## 財務資料

該等借貸包括向中國金融機構及本集團若干供應商作出的借貸。向中國金融機構作出的借貸乃根據中國法律及中國商業慣例作出。就向本集團少數供應商作出的短期借貸而言，董事相信牽頭供應商提供該等借貸旨在增強並維持與本集團的業務關係。

### 流動資產淨值

於往績記錄期內，本集團的流動資產淨值由二零零四年十二月三十一日的276,100,000港元減少至二零零五年十二月三十一日的147,690,000港元及二零零六年十二月三十一日的95,680,000港元。此等變動乃因河北永新及成都永發納入合併賬目及於收購前各公司的資金狀況較弱。於二零零七年十一月三十日，本集團的流動資產淨值為122,910,000港元。主要由於就河北永新安裝第六條箱板原紙生產線而收購固定資產、本集團於若干聯營公司作出之投資，以及於二零零七年十二月將應付少數股東之款項資本化，於二零零七年十二月三十一日，本集團未經審核流動資產淨值約59,290,000港元。

### 其他項目

#### 或然負債

除若干擔保外，本集團並無重大或然負債。下表載列所示期內由集團實體提供的擔保概述。

	於十二月三十一日		於十一月三十日	
	二零零四年 千港元	二零零五年 千港元	二零零六年 千港元	二零零七年 千港元
就銀行貸款向中國境內銀行作出的擔保：				
— 予聯營公司	18,000	18,000	38,000	65,125
— 予第三方	—	25,769	26,800	—
<b>總額</b>	<b>18,000</b>	<b>43,769</b>	<b>64,800</b>	<b>65,125</b>

就一名第三方的銀行貸款向中國的銀行作出的擔保為一間集團實體根據中國業務及銀行慣例作出的相互反擔保。於二零零七年七月，借貸集團實體及第三方作出的相互擔保已解除。

本集團就聯營公司的銀行貸款向銀行作出的擔保將不會於最後實際可行日期前解除。

## 財務資料

### 合約責任

下表載列本集團於二零零七年十一月三十日的重大合約責任的計劃到期日。

	到期付款 (千港元)			合共 千港元
	由二零零七年 十二月一日至 二零零七年 十二月 三十一日 千港元	由二零零八年 一月一日至 二零一二年 十二月 三十一日 千港元	二零一三年 一月一日 及之後 千港元	
	重大合約責任			
債務責任				
經營租賃及購買責任 <sup>(1)</sup>	22,579	87,810	166,797	277,186
於聯營公司及 其他實體投資 <sup>(2)</sup>	31,292	3,801	-	35,093
資本開支 <sup>(3)</sup>	53,902	508,731	-	562,633
合約現金責任總額	<u>107,773</u>	<u>600,342</u>	<u>166,797</u>	<u>874,912</u>

附註：

- (1) 主要代表根據不可撤銷經營租約租賃土地及樓宇及根據長期蒸汽供應合約購買蒸汽的付款。
- (2) 代表計劃於浙江湖州天外及朝鮮永麗的投資。
- (3) 代表由河北永新添置之若干機器及設備。數字包括就並無規定支付日期之合約而作出之適時估計。

### 債務聲明

於二零零八年一月三十一日(即於刊印本招股章程前有關此債務聲明之最後實際可行日期)營業結束時，本集團有未償還的銀行借貸合計724,360,000港元，當中包括有抵押銀行貸款160,320,000港元及無抵押銀行貸款564,040,000港元。

於二零零八年一月三十一日營業結束時，本集團有無抵押應付票據結餘約490,000港元、或然負債65,380,000港元及資本承擔630,840,000港元。此外，本集團於該日有資產抵押為221,010,000港元，包括物業、廠房及機器101,400,000港元、預付租賃款項82,980,000港元及存貨36,630,000港元。

除上述及本招股章程其他地方所披露者外，於二零零八年一月三十一日營業結束時，本集團概無任何未償還的銀行透支、承兌負債或其他類似債務、抵押或貸款或承兌信貸或擔保或其他重大或然負債。

## 財務資料

### 資產負債率

除由於成都興九興及河北永新的業績於二零零五年合併的影響外，本集團資產負債率一向無重大變動。下表載列本集團於二零零四年、二零零五年、二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日的資產負債率。

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	十一月三十日
資產負債率	24.7%	45.6%	43.9%	42.0%

資產負債率等於總負債除以總資產並乘以100%。

### 資產負債表外安排

除於附錄一會計師報告所披露者(包括經營租賃)外，本集團並無重大資產負債表外融資或其他交易、協議或權益。

### 有關市場風險的量性及定性披露

本集團主要金融工具包括可供出售的股本投資、應收賬款、應付賬款、應收/付一間關連公司、聯營公司、聯合控制實體、少數股東、一間中間控股公司款項、銀行結餘、貸款及借貸。

本集團須於日常業務過程中承擔與該等金融工具有關的各項市場風險，包括貨幣風險、利率風險、信貸風險及流動資金風險。本集團透過定期經營及財務活動管理此等風險及其他市場風險。本集團現時並無採用任何衍生工具以管理本集團的市場風險，但倘董事認為如此可符合本集團的最佳利益，則集團實體可能採用該等工具。

有關該等財務工具附帶的風險及減低該等風險的政策載列如下：

#### (i) 貨幣風險

本集團主要在中國及香港經營業務，其所面對的外匯風險主要來源於外幣匯率兌有關集團實體的功能貨幣的匯率波動。人民幣不可自由轉換為其他貨幣，而將人民幣兌換為其他貨幣須受中國政府頒布的外匯監控規則及規條所規限。於二零零五年七月，中國政府實行以市場供求為基礎、參考一籃子貨幣進行調節，推出有管理的浮動匯率制度。

外幣匯率的波動可能減少本集團的任何銷售收入或增加本集團以外幣計值的購買成本，從而對本集團構成不利影響。本集團於往績記錄期間並無訂立旨在減低外匯風險的任何衍生工具合約

*(ii) 利率風險*

本集團的公允值及現金流量利率風險主要與其固息及浮息借貸有關。截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年十一月三十日止十一個月，本集團的固息借貸分別為零、255,950,000 港元、280,230,000 港元及 307,840,000 港元。截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年十一月三十日止十一個月，本集團的浮息借貸分別為 72,000,000 港元、82,000,000 港元、87,000,000 港元及 287,830,000 港元。

由於銀行結餘的現行市場利率波動，本集團的銀行結餘亦面對現金流量利率風險。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及二零零七年十一月三十日，本集團的現金及現金等價物（相當於銀行結餘及現金）為 152,210,000 港元、208,100,000 港元、230,650,000 港元及 266,590,000 港元。

董事並無認為本集團的銀行存款及銀行借貸所面對的公允值利率風險不會很大，原因為其附息銀行存款及借貸的到期期間較短。

本集團現時並無與公允值及現金流量利率風險有關的任何利率對沖政策。董事持續監測本集團的風險，並將考慮於有需要時就利率風險進行對沖。

*(iii) 信貸風險*

本集團的信貸風險主要來自於現金及現金等價物以及應收貿易及其他應收賬款。為降低信貸風險，本集團管理層持續檢討其應收貿易及其他應收賬款，包括其債務人的信譽。就此而言，董事認為本集團的信貸風險已大幅降低。

*(iv) 流動資金風險*

本集團定期監測其現時及未來流動資金需求，確保維持充足的現金儲備及獲取金融機構承諾提供足夠資金，以應付其短期及長期的流動資金需求。於二零零七年十一月三十日，本集團的流動資產淨值為 122,910,000 港元。

### 通貨膨脹

中國近年並未經歷過重大通貨膨脹或通貨緊縮，故通貨膨脹或通貨緊縮於過去三年並無對本集團業務造成重大影響。根據中國國家統計局的資料，中國於二零零五年、二零零六年及二零零七年的消費物價指數變動分別為1.8%、1.5%及4.8%。

### 根據上市規則規定須作出的披露

董事已確認，於最後實際可行日期，並無出現本公司須根據上市規則第13.13條至13.19條作出披露的規定（倘出現有關情況，則須遵守上市規則第13.13條至13.19條的規定）。

### 稅項及遺產稅

董事確認，本集團將不會因重組產生任何重大稅項及遺產稅負債，詳情載於本招股章程附錄六「法定及一般資料」部份。

### 物業權益

#### 物業權益及物業估值

為籌備上市，本公司物業於二零零七年十二月三十一日經戴德梁行有限公司重新估值，約為593,550,000港元。估值詳情載於本招股章程附錄四。重新估值盈餘淨額代表物業市價超出其賬面值之數額，約為186,440,000港元，將不會列入本集團截至二零零七年十二月三十一日止年度的賬目。根據本集團的會計政策，所有物業以成本減去累積折舊列值。因此，物業估值產生之重新估值盈餘淨額並未計入本招股章程附錄二「財務資料－未經審核備考經調整有形資產淨值」一節之未經審核備考經調整有形資產淨值報表。倘物業以該等估值呈列，將產生額外折舊約每年12,530,000港元。

## 財務資料

根據上市規則第5.07條，本集團物業權益與該等物業權益之估值之對賬披露如下。

	千港元	千港元
附錄四估值報告所載之物業於 二零零七年十二月三十一日之估值		593,550
附錄一會計師報告所載之下列物業 於二零零七年十一月三十日之賬面淨值		
— 物業	288,815	
— 預付租賃款項	47,327	
— 在建工程*	69,053	
	405,195	
減：金融租賃項下物業於二零零七年十一月三十日之賬面淨值	—	
減：於二零零七年十一月三十日至二零零七年十二月三十一日 期間之物業折舊(未經審核)	1,325	
減：預付租賃款項於二零零七年十一月三十日至 二零零七年十二月三十一日期間之攤銷(未經審核)	87	
減：在建工程於二零零七年十一月三十日至 二零零七年十二月三十一日期間轉作其他物業， 廠房及設備(未經審核)	5,853	
加：於二零零七年十一月三十日至 二零零七年十二月三十一日期間之匯兌調整(未經審核)	9,179	
	407,109	
附錄四估值報告所載待估物業於 二零零七年十二月三十一日之賬面淨值		407,109
重估盈餘淨額		186,441

\* 會計師報告所載之在建工程為69,053,000港元，代表在建物業。

### 於中國持有及佔用之物業權益

本集團分別於中國六個省市持有及佔用約143項物業，總建築面積約為191,869.93平方米，約111,066.45平方米用作生產設施及約24,541.86平方米用作辦公室及員工宿舍，其他用作貨倉及其他設施。本集團已取得此等樓宇的所有房屋所有權證，而中國法律顧問已確認，本集團已取得此等樓宇的合法權證。共有6項建築面積約29,395平方米的物業正在建築中及申請產權證，約23,793平方米用作生產設施及約540平方米用作貨倉及其他用作辦公室

及員工宿舍。建築公司已取得所有至今為止所需的合法建築許可證。除在此等建築公司轉讓或出售上述建議項目，或違反任何將阻撓或阻止彼等申請建築項目的產權證的適用中國法律或法規的情況下，本公司無理由懷疑此等建築公司將取得上述建築項目的產權證。

於東莞的生產設施有總建築面積約828平方米的若干物業，乃並無任何合法建築許可證或房屋所有權證，而於都江堰有建築面積3,414.73平方米的倉儲用簡單構築物，乃並無建築許可證。本集團已申請位於東莞的有關物業的房屋所有權證，相關中國機關已確認本公司可同時繼續使用樓宇。中國法律顧問表示，東莞永發毋須拆除或廢棄並無建築許可證的有關物業，東莞永發就缺少建築許可證而進行整頓程序並無法律障礙，於收到相關整頓文件後，東莞永發獲得相關物業的房屋所有權證將無法律障礙。中國法律顧問亦表示，除罰款總建築成本的5%至20%（最多約人民幣120,000元（約等於132,000港元））外，東莞永發就不會因缺少建築許可證而受到處罰。本集團於東莞欠缺產權證的物業詳情載於本招股章程「風險因素－有關本集團的風險」一節。

就欠缺都江堰貨倉的建築許可證而言，中國法律顧問認為本集團可能須就構築物總建築成本的5%至20%繳付罰款，即最高約人民幣180,000元（約等於198,000港元）。而貨倉可能須由有關中國地方機關拆卸，本集團將透過租賃鄰近貨倉或本集團於中國成都的生產設施附近的貨倉，以解決其於都江堰的貨倉需求。董事相信，欠缺都江堰該等貨倉的建築許可證對本集團業務造成的影響極少。

本集團在中國河北的河北永新的生產設施擁有及佔用合共85幢樓宇及附屬建築物。該等建築包括河北永新的發電廠的後勤設施。根據河北省灤南縣建設局二零零七年六月二十九日簽發的確認函件，河北省灤南縣建設局確認其同意接受相關房屋所有權證的申請，現時正在處理該等申請。中國法律顧問表示，本集團不會遭受任何處罰或須拆除相關建築，且本集團在獲取該等建築的房屋所有權證方面並無法律障礙。

儘管本集團被收回有關樓宇的可能性甚微，控股股東已同意就因本集團相關成員公司違反任何與物業有關的相關土地、建築或用戶規定而引致的損失向本集團作出彌償。請參閱本招股章程附錄六「遺產稅、稅項及其他彌償保證」一節。

根據都江堰市規劃管理局（「管理局」）於二零零七年四月二十七日發出的通知，都江堰九興的生產設施所佔用的土地將由中國政府收回。中國法律顧問表示，根據適用之中國法律及法規，都江堰九興有權就該等收回獲得相關政府部門的賠償。上述通知並未說明任何具體收回時間表及／或中國政府將向本集團就該等收回作出的補償金額或方式。本集團考慮將都江堰九興的生產設施搬遷至本集團位於成都的現有生產基地。

董事預期搬遷成本約為人民幣30,000元至人民幣40,000元（約等於33,000港元至44,000港元）。鑒於都江堰九興的生產基地鄰近成都永發的生產設施及僅涉及小型操作設備，董事預期搬遷將僅需時10天。

鑒於該土地將由中國政府有償收回，且成都及都江堰擁有足夠的工業用地，董事相信該等收回及搬遷對本集團財務及經營均不會造成重大影響。

#### **於香港持有及佔用之物業權益**

本集團於香港新蒲崗及旺角亦持有及佔用五(5)處物業，總實用面積約10,721.20平方米(115,403平方呎)。上述五處物業中，有一整棟樓宇乃全部用作工廠及倉庫，及四個獨立單位乃用作住宅，該等物業乃根據政府若干批地條款分別持有，年期直至二零四七年六月三十日及二零八一年三月十六日止。大多數物業乃屬租賃物業。

位於九龍新蒲崗六合街6號的物業存在一項障礙，即由香港屋宇署發出，要求本公司拆除所建造的違規建築的通知（「通知」）。本公司並未遵守該通知的條款。在此種情況下，香港屋宇署可進行通知項下之工程，並向本公司收回已產生之費用。倘本公司未能支付所欠款項，香港屋宇署可於該物業登記一項法令作為第一押記，此將會影響其未來的轉讓。由於違規建築並無影響有關物業的建築安全以及本集團現時並無計劃出售有關物業，本集團擬僅當香港屋宇署規定本集團須於某一期限內糾正障礙時再作處理。由於本公司現時在可預見的未來並



## 財務資料

無意出售有關物業，上述障礙對本集團經營將無任何重大影響。倘本公司不拆除違規建築，香港屋宇署將拆除該建築物，並就有關拆除工程的成本向本集團索償。

有關本集團物業權益的詳情載於本招股章程附錄四。

### 關連人士交易

於往績記錄期內，集團實體與關連人士訂立多項交易。董事認為所有有關關連人士交易乃基於正常商業條款訂立。此等交易的詳情載於本招股章程「關連交易」一節及「與保留集團的關係」一節以及附錄一「財務資料附註」一節附註四十六。

### 未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為本集團未經審核備考經調整有形資產淨值報表，僅供說明用途，載於本節以說明假設全球發售已於二零零七年十一月三十日進行對本公司股東於二零零七年十一月三十日應佔合併有形資產淨值的影響。該報表乃根據會計師報告所載本公司股東於二零零七年十一月三十日應佔經審核合併有形資產淨值而編製，其全文載於本招股章程附錄一內，並已作出以下調整：

	本公司股權 持有人於 二零零七年 十一月三十日 應佔經審核 綜合有形 資產淨值 千港元	估計全球 發售所得 款項淨額 千港元	本公司股權 持有人於 二零零七年 十一月三十日 應佔未 經審核備考經 調整有形 資產淨值 千港元	本公司股權 持有人於 二零零七年 十一月三十日 應佔每股未 經審核備考經 調整有形 資產淨值 千港元
按發售價每股4.05港元計算	1,131,812	559,760	1,691,572	3.383
按發售價每股4.60港元計算	1,131,812	639,984	1,771,796	3.544

附註：

- (1) 本公司股東於二零零七年十一月三十日應佔經審核綜合有形資產淨值乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告且經列入投資聯營公司的成本的商譽757,000港元之調整。
- (2) 估計全球發售所得款項淨額乃根據發售價分別每股4.05港元及每股4.60港元計算，並已扣除本公司應付的包銷費用及其他相關開支。

- (3) 本公司股東於二零零七年十一月三十日應佔每股未經審核備考有形資產淨值乃根據緊隨全球發售完成後預期已發行500,000,000股股份而計算，惟並無計及任何因行使有關發行或購回股份的一般授權可能發行或購回的股份。
- (4) 比較本招股章程附錄四所載本集團物業權益估值594,000,000港元及該等物業於二零零七年十二月三十一日的未經審核賬面淨值407,000,000港元後，估值盈餘淨額約為186,000,000港元，有關數額並無計入上述本公司股東於二零零七年十一月三十日應佔有形資產淨值。本集團的財務報表並不包括本集團物業權益重估價值。若本集團的財務報表計入重估盈餘，則年內將錄得約13,000,000港元的額外折舊開支。
- (5) 本公司股東於二零零七年十一月三十日應佔未經審核備考經調整有形資產淨值並無計及董事於二零零八年二月十九日宣派的特別股息200,000,000港元。該等股息將支付予上市前的相關股東(包括S.I. Printing)。只於二零零八年二月十九日下午五時正名列本公司股東名冊的股東將享有該等特別股息。該等股息將於全球發售前支付。

### 股息政策及可分派儲備

待發售完成後，股東將有權收取本公司宣派的股息。股息由董事酌情決定，並將視乎未來業務及盈利、資本需要及盈餘、整體財務狀況、合約限制以及董事認為相關的其他因素，董事現時計劃由截至二零零八年十二月三十一日止年度起宣派金額不低於本公司股東應佔日常業務純利(如有)30%的股息。然而，除於全球發售前派付的特別股息200,000,000港元外，董事不擬就二零零七年宣派任何股息。

近期派息及上述計劃並非任何保證或聲明或指示，表示本公司必須或將要為全球發售後首個財政年度或其後按該等方式宣派或支付任何股息。已發行股份的末期股息(如有)須經董事會建議，並在股東週年大會上獲得批准。此外，倘若董事會認為利潤及現金結餘充足，則可宣派中期股息。任何宣派股息的分派及金額均須符合組織章程及公司條例的規定。根據其組織章程及公司條例，本公司有權自其股份溢價賬中支付股息，惟本公司於支付建議股息的日期，須有能力償還在日常業務範圍內到期的債項。

日後分派股息(如有)的時間、金額及形式將取決於(其中包括)以下各項：

- 本集團的經營業績及現金流量；
- 本集團的未來前景；
- 整體業務狀況；
- 本集團的資金需求及盈餘；

## 財務資料

- 本公司向其股東或附屬公司向本公司分派股息所受的合約限制；
- 稅務考慮；
- 可能對本公司信譽所造成的影響；
- 法定及監管限制；及
- 董事會可能認為有關的任何其他因素。

本公司支付現金股息的能力亦視乎自其營運附屬公司收取的分派金額(如有)。中國法律規定，股息僅能自可分派利潤(即於中國成立的有關公司的保留盈利)支付。本公司一般不會於無任何可分派利潤年度內支付任何股息。

本公司並不保證將支付任何股息。投資者應考慮「風險因素」中所載影響本集團的風險因素。

### 已支付及宣派股息

本公司於二零零八年二月十九日宣派特別股息200,000,000港元，該等股息將上市前支付予相關股東(包括S.I. Printing)。僅於二零零八年二月十九日下午五時正名列本公司股東名冊的股東將享有該等特別股息。該等股息將由本公司內部資源及銀行借貸提供資金。

### 截至二零零七年十二月三十一日止年度利潤估計

董事估計，基於本招股章程附錄三所列的基準及並無不可預見的情況發生下，截至二零零七年十二月三十一日止年度本公司股東應佔利潤應不可能低於180,000,000港元。

按備考基準以及假設全球發售已完成和截至二零零七年十二月三十一日止年度全年共有500,000,000股已發行股份計算，截至二零零七年十二月三十一日止年度未經審核備考每股估計盈利將不少於0.36港元。有關的進一步資料請參閱本招股章程附錄二。

### 結算日後事項

於二零零七年七月，浙江榮豐與五牛科美訂立協議以人民幣4,560,000元(約等於5,011,000港元)的代價收購於聯營公司四川科美餘下的51%權益。為獲取有關四川科美更多的資料，請參閱本招股章程「歷史及發展」一節。

## 財務資料

浙江榮豐應付的代價包括(i)於二零零七年七月支付的訂金人民幣1,740,000元(約等於1,912,000港元)並作為應付關連公司款項記錄於本集團的合併資產負債表內(ii)抵銷人民幣1,085,800元(約等於1,193,000港元)(即五牛科美及四川科美根據浙江榮豐、五牛科美及四川科美於同期訂立的債權轉讓協議所結欠浙江榮豐的款項)及(iii)於發行營業執照後支付的餘款人民幣1,734,200元(約等於1,906,000港元)。為獲取有關購買協議及債權轉讓協議更多的資料，請參閱本招股章程附錄四「重大合約概要」一節。

四川省相關政府機構已於二零零七年十一月十四日發出股份轉讓批准。成都市相關政府機構已於二零零八年一月二十八日發出營業執照。

為使本集團收購四川科美51%權益生效而採取的所須法律步驟已於二零零七年十一月十四日完成。因此，中國法律顧問認為浙江榮豐已於二零零七年十一月十四日獲得上述權益。由於營業執照已於二零零八年一月二十八日發出，本公司的核數師認為本公司年於營業執照發出後將四川科美納入其合併財務報表乃屬合適之舉。

於二零零八年一月，本公司訂立一項協議，將其於浙江湖州的35%權益轉讓予China Smart Technology Limited(一名獨立第三方)，代價約為47,780,000港元，相等於本公司於浙江湖州的總投資額。買方已於訂立協議日期後五日內支付首期付款約23,400,000港元。餘額約24,380,000港元將於轉讓股份於有關中國政府部門登記後兩個月內支付。

### 無重大不利變動

董事確認彼等已對本集團進行充分盡職審查以確保本集團自二零零七年十一月三十日(如本招股章程附錄一的會計師報告所載，本集團最近期的合併財務業績編製至該日)以來的財政或業務狀況並無出現任何重大不利變動且無任何事項對會計師報告所載的資料造成重大影響。