
財務信息

下文對本集團財務狀況和經營業績的討論和分析是根據載於本招股書其他部分的本集團合併財務報表和有關附註而作出，並應與其一併閱讀。以下討論包括前瞻性陳述，當中涉及風險和不確定因素。在評估本集團業務時，閣下應仔細考慮從本招股書第 23 頁開始的「風險因素」一節所提供的信息。

概覽

根據中國建築材料聯合會資料，按 2007 年的產量和銷量計，本集團是中國第二大以及山東省最大的熟料和水泥生產企業。在 2007 年下半年，本集團收購位於山東省和遼寧省的五家水泥生產企業以及訂立一項協議收購位於遼寧省的一個石灰石礦的勘探權。這些收購使本集團成為遼寧省最大的熟料和水泥生產企業，並且鞏固了本集團在山東省的領先市場地位。本集團生產和銷售各種使用先進的 NSP 生產技術的水泥產品。本集團的主要產品還包括熟料（水泥的一種主要中間成份）。

本集團以單一業務分部營運和管理本集團業務。本集團 2005 年的水泥產品銷量為 1,100 萬噸，2006 年為 1,490 萬噸，2007 年為 1,720 萬噸。本集團生產的熟料大部分用於本集團的水泥生產，但本集團同時也向外部客戶銷售熟料，於 2005 年、2006 年和 2007 年分別為 430 萬噸、330 萬噸和 450 萬噸。2005 年、2006 年和 2007 年本集團水泥產品的每噸平均售價分別為人民幣 181.8 元、人民幣 189.0 元和人民幣 183.6 元，同期本集團熟料的每噸平均售價分別為人民幣 158.2 元、人民幣 167.7 元和人民幣 166.7 元。本集團產品主要以本集團的品牌「山水東岳」提供給本集團的客戶。於 2005 年、2006 年和 2007 年，內銷分別佔本集團總收入約 87.3%、84.9% 和 90.6%。

本集團近年來收入和盈利大幅增長。本集團收入從 2005 年的人民幣 28.004 億元增長至 2006 年的人民幣 35.009 億元和 2007 年的人民幣 41.446 億元，即 2005 年至 2007 年的複合年增長率為 21.7%。本集團經營利潤從 2005 年的人民幣 2.619 億元增長至 2006 年的人民幣 3.902 億元和 2007 年的人民幣 4.319 億元，即 2005 年至 2007 年的複合年增長率為 28.4%。

影響本集團經營業績的主要因素

中國建築業的增長

本集團的收入大部分來自中國的銷售。中國（尤其是本集團營運的地區）的經濟增長會直接影響本集團營運的各個方面，包括對本集團產品的需求水平、本集團可獲得的原材料數量和價格、煤電成本以及本集團營運開支。本集團水泥和熟料產品的需求與中國建築活動尤其息息相關。固定資產投資增長導致對建築材料的需求大幅上升。根據中國統計年鑒，由 2002 年至 2006 年，中國的固定資產投資由約人民幣 43,499 億元增長至人民幣 109,998 億元，複合年增長率為 26.1%。受建築

財務信息

和土木工程建設活動的推動，中國的水泥消耗量在過去十年亦顯著增長。作為中國領先的水泥生產企業，本集團相信，本集團處於可抓住中國建築業增長機會的有利位置。

中國政府的政策

中國政府的政策改變會對本集團的業務有間接影響。中國政府可能會不時發佈新的工業政策，同時使用經濟激勵和抑制方法和行政手段調整基礎建設項目和房地產開發的投資水平。對本集團客戶所經營工業的政策改變，可能會影響本集團的客戶，進而間接影響本集團的業務。

此外，中國政府有關國內水泥工業的政策改變也可能會對本集團的業務有直接影響。近年來，中國政府已經實施了一系列的政策以加速水泥工業的整合和使用更環保的生產技術，例如使用 NSP 技術的回轉窯。中國政府亦對銷售使用回收物料的水泥產品提供企業所得稅豁免和稅項補助。於 2005 年、2006 年和 2007 年，本集團收到的相關稅項補助分別達到人民幣 3,970 萬元、人民幣 6,620 萬元和人民幣 6,300 萬元。

銷量

本集團的經營業績受本集團的銷量直接影響，而本集團的銷量則主要取決於對本集團在山東省和遼寧省兩個主要市場的產品需求和本集團滿足該等需求的能力。近年來，山東省和遼寧省的經濟快速增長已令市場對水泥產品的需求日益增加。為滿足日益增加的需求，本集團一直通過收購現有水泥生產企業和建設新生產設施來提高本集團的產能。因此，本集團水泥產品的產量和銷量於過去三年錄得大幅增長。本集團於 2005 年、2006 年和 2007 年分別生產 1,100 萬噸、1,490 萬噸和 1,730 萬噸水泥產品，並於同期分別出售 1,100 萬噸、1,490 萬噸和 1,720 萬噸水泥產品。本集團計劃在必要時進一步擴大產能，以滿足日益增加的市場需求。

本集團產品的定價

本集團主要市場的競爭和需求嚴重影響本集團產品的定價。中國水泥工業在性質上是地方性的，在經濟上可行的最高產品運輸範圍約為 300 公里。由於一貫保持高品質，本集團水泥和熟料產品的價格一般較同一地區內本集團競爭對手所銷售產品的價格為高。在 2005 年、2006 年和 2007 年，本集團水泥產品的每噸平均售價分別為人民幣 181.8 元、人民幣 189.0 元和人民幣 183.6 元，同期本集團熟料的每噸平均售價則分別為人民幣 158.2 元、人民幣 167.7 元和人民幣 166.7 元。

原材料、煤炭和電力成本

於 2007 年，本集團原材料、煤炭和電力成本分別佔總銷售成本的 34.6%、27.4% 和 21.6%。近年來，石灰石、煤炭和電力價格均有所上升。煤炭價格波動對本集團銷售成本的影響尤其深遠。由於對煤炭的需求激增，加上運輸的瓶頸問題，煤炭價格於 2007 年大幅上升。本集團的每噸煤炭

財務信息

購買單價於 2005 年、2006 年和 2007 年分別為人民幣 411.2 元、人民幣 402.0 元和人民幣 440.1 元。在 2005 年、2006 年和 2007 年，煤炭成本分別佔本集團總銷售成本的 30.9%、26.6% 和 27.4%。為盡量減低煤炭價格波動對本集團經營業績的影響，本集團與一些國內煤炭供應商維持著長期關係，確保以具有競爭力的價格獲取充足的煤炭供應。近年來，本集團也經歷了由於煤炭價格急升而造成的電費上漲。於 2007 年，本集團建造了七個總裝機容量為 59,500 千瓦的餘熱回收發電器，使本集團因而節省電費人民幣 5,320 萬元。

本集團的業務擴展

在過去三年，通過收購水泥生產企業和建造生產設施，本集團已大幅擴充本集團的業務和營運，並計劃在未來繼續擴充。在 2007 年，通過收購兩家水泥公司以及訂立一項協議收購一個石灰石礦的勘探權，本集團將業務擴展到遼寧省。本集團亦於 2007 年收購了位於山東省的三家水泥公司。詳情見本招股書「業務－近期收購」一節。在 2005 年、2006 年和 2007 年，本集團也建造了一條熟料生產線和十條水泥粉末線。截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，本集團水泥產品的年產能分別是 1,700 萬噸、2,180 萬噸和 3,480 萬噸，而截至同日，本集團的熟料年產能分別是 1,100 萬噸、1,050 萬噸和 1,840 萬噸。本集團計劃於 2008 年年底前進一步擴大本集團水泥產品的年產能至 4,080 萬噸和本集團熟料的年產能至 2,330 萬噸，而熟料和水泥的總年產能於 2009 年年初以前將分別進一步提高至 2,610 萬噸和 4,380 萬噸。這些擴充令本集團的資本支出、融資需求、折舊及攤銷以及有關本集團各項收購的減值費用和營運開支顯著增加，預期會在短期內繼續增加。

所得稅開支

本集團的絕大部分經營子公司均需繳納中國所得稅。新稅法統一內資企業和外商投資企業兩套舊的獨立稅制，對這兩類企業按統一企業所得稅率 25% 徵稅。詳情見本招股書「一稅項－中國企業所得稅」一節。

選定損益表項目說明

收入

目前，本集團大部分收入來自水泥生產和銷售。本集團也因向第三方銷售少量熟料，以及生產和銷售使用水泥作為原材料的其他產品（包括泡沫磚和管道）而賺取收入。於 2007 年 11 月，本集團開始銷售混凝土。此外，本集團自本集團提供的多項服務產生收入。本集團向第三方提供運輸服務和設備安裝服務。本集團於 2005 年還向位於山東省和遼寧省以外地區的第三方水泥生產企業提供水泥生產設施設計服務。於 2006 年和 2007 年，由於本集團專注於設計和提升本集團本身的生產設施，因此本集團停止提供設計服務。本集團在扣除增值稅後記錄收入。

財務信息

下表載列於所示期間本集團收入的分析，以及各項目佔本集團收入的百分比。

	截至 12 月 31 日止年度					
	2005 年		2006 年		2007 年	
	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
收入：						
銷售水泥	1,999,707	71.4%	2,815,825	80.4%	3,158,341	76.2%
銷售熟料	680,086	24.3%	553,286	15.8%	749,948	18.1%
銷售其他產品和提供服務 . .	120,559	4.3%	131,803	3.8%	236,263	5.7%
總收入	<u>2,800,352</u>	<u>100%</u>	<u>3,500,914</u>	<u>100%</u>	<u>4,144,552</u>	<u>100%</u>

本集團於特定期間的收入主要受期內本集團產品的銷量所影響，而受本集團產品的平均售價波動的影響較小。由 2005 年至 2007 年，本集團水泥產品的銷量有所增長。與 2005 年相比，儘管本集團 2006 年和 2007 年的熟料產量上升，但由於在 2006 年本集團將更多熟料用於供應本集團的水泥生產，該年的熟料銷量有所下降。2006 年，本集團水泥和熟料產品的平均售價較 2005 年有所上升，但於 2007 年則輕微下降。

水泥和熟料產品的銷售一般以訂立短期協議形式進行，並根據當時市場價格協定價格條款。

於 2005 年、2006 年和 2007 年，銷售其他產品產生的收入分別為人民幣 1.098 億元、人民幣 1.242 億元和人民幣 2.224 億元，同期提供服務產生的收入則分別為人民幣 1,080 萬元、人民幣 760 萬元和人民幣 1,390 萬元。

財務信息

下表載列於所示期間本集團於境內外銷售水泥和熟料的收入和銷量分析。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
水泥			
境內			
收入 (人民幣千元)	1,868,542	2,451,358	2,938,001
銷量 (千噸)	10,516	13,625	16,349
境外			
收入 (人民幣千元)	131,165	364,467	220,340
銷量 (千噸)	492	1,268	886
熟料			
境內			
收入 (人民幣千元)	454,433	388,228	582,431
銷量 (千噸)	3,230	2,533	3,759
境外			
收入 (人民幣千元)	225,653	165,058	167,517
銷量 (千噸)	1,029	751	751

銷售成本

下表載列於所示期間本集團銷售成本的分析，以及各項目佔本集團收入的百分比。

	截至 12 月 31 日止年度					
	2005 年		2006 年		2007 年	
	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
銷售成本：						
原材料 ⁽¹⁾	687,615	24.6%	978,758	28.0%	1,165,939	28.1%
煤炭	714,447	25.5%	763,913	21.8%	923,075	22.3%
電力	547,149	19.5%	687,478	19.6%	729,152	17.6%
折舊和攤銷	171,586	6.1%	183,980	5.3%	242,154	5.8%
其他	194,309	7.0%	261,674	7.5%	312,551	7.6%
總銷售成本	<u>2,315,106</u>	<u>82.7%</u>	<u>2,875,803</u>	<u>82.2%</u>	<u>3,372,871</u>	<u>81.4%</u>

附註：

(1) 主要包括石灰石、石膏和粘土等原材料成本。

本集團的銷售成本主要包括用於本集團生產的原材料（如石灰石、石膏和粘土）成本，以及煤炭和電力成本。本集團預期原材料、煤炭和電力成本於未來仍將佔本集團銷售成本的大部分。

財務信息

本集團的銷售成本亦包括生產設施的折舊和攤銷。其他佔本集團銷售成本的項目包括直接人工（包括直接參與生產活動的人員的薪金和福利）、開採石灰石的資源稅，以及運輸和物流開支。

本集團預期銷售成本將因本集團產能提升以及產量增加而趨升。原材料、煤炭和電力購買價的潛在升幅亦可能令銷售成本上升。

其他淨收入

其他淨收入即其他收入扣除其他開支。下表載列於所示期間其他收入和其他開支的分析。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
其他收入			
政府補助	52,680	80,189	71,714
收到的財務擔保	—	61,777	21,009
發出的財務擔保攤銷	15,518	23,222	31,040
出售物業、廠房及設備的淨收益／（虧損）	1,821	2,576	(144)
其他	4,176	2,780	10,666 ⁽¹⁾
	74,195	170,544	134,285
其他開支			
發出的財務擔保	—	61,777	21,009
收到的財務擔保攤銷	15,518	23,222	31,040
物業、廠房及設備減值虧損	4,306	—	—
其他	2,073	3,194	2,367
	21,897	88,193	54,416
其他淨收入	52,298	82,351	79,869

其他淨收入由 2005 年的人民幣 5,230 萬元增加至 2006 年的人民幣 8,240 萬元，但於 2007 年輕微下跌至人民幣 7,990 萬元，主要反映於該等期間政府補助的波動。政府補助包括(1)銷售使用回收物料生產的若干類別水泥產品而獲得的增值稅退稅，以及(2)地方政府補貼，即地方政府為吸引投資而授予新成立企業의各種補助。2005 年、2006 年和 2007 年的增值稅退稅分別為人民幣 3,970 萬元、人民幣 6,620 萬元和人民幣 6,300 萬元，同期的地方政府補貼分別為人民幣 1,300 萬元、人民幣 1,400 萬元和人民幣 870 萬元。就有關地方政府補貼而言，並無任何未達成的條件和或然事項。

附註：

(1) 主要包括商標許可費、豁免應付賬款和保險公司賠償。

財務信息

營運開支

本集團的營運開支包括銷售和營銷開支和行政開支。下表載列於所示期間本集團營運開支的分析，以及各項目佔本集團收入的百分比。

	截至 12 月 31 日止年度					
	2005 年		2006 年		2007 年	
	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比
	(人民幣千元，百分比除外)					
營運開支：						
銷售和營銷開支	125,253	4.5%	126,428	3.6%	156,756	3.8%
行政開支	150,354	5.4%	190,857	5.5%	262,887	6.3%
總營運開支	<u>275,607</u>	<u>9.9%</u>	<u>317,285</u>	<u>9.1%</u>	<u>419,643</u>	<u>10.1%</u>

銷售和營銷開支

本集團的銷售和營銷開支主要包括支付給本集團銷售人員的銷售佣金和主要在出口銷售水泥和熟料產品時產生的運輸開支。下表載列於所示期間本集團銷售和營銷開支的分析。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
銷售和營銷開支：			
薪金和僱員福利	7,518	8,176	6,875
銷售佣金	28,297	37,564	51,217
運輸開支	77,427	69,317	85,421
其他 ⁽¹⁾	12,011	11,371	13,243
銷售和營銷開支總額	<u>125,253</u>	<u>126,428</u>	<u>156,756</u>

附註：

(1) 主要包括與銷售和營銷開支有關的廣告開支、折舊和攤銷、差旅費和水電開支。

由於本集團拓展現有市場的現有業務和鞏固本集團在其他地區市場的地位，本集團預期會加強銷售活動，因此本集團的銷售和營銷開支可能會增加。

財務信息

行政開支

本集團的行政開支主要包括本集團行政管理人員的薪金和福利、審計和諮詢開支、其他稅項和費用（主要包括土地使用權稅、物業稅、礦產資源補償費和水泥特別徵費）、作行政用途的固定資產和無形資產的攤銷費用，以及行政辦公室開支，包括（其中包括）日常消耗品、差旅費和交際開支、水電開支、物業保險費、維修開支和租賃開支。其他佔本集團行政開支的項目包括污水處理費。下表載列於所示期間本集團的行政開支的分析。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
行政開支：			
薪金和僱員福利	68,844	83,368	128,180
審計和諮詢開支	5,243	5,443	15,764
其他稅項和費用	11,634	18,016	26,868
折舊和攤銷	22,984	30,619	39,404
辦公室開支	25,155	34,406	33,444
污水處理費	3,119	4,177	4,205
其他	13,375	14,828	15,022
總行政開支	150,354	190,857	262,887

於全球發售後，本公司將成為一家公眾公司，預期屆時所產生的法律、會計及其他開支的水平將遠遠高於本公司作為一家私人公司之時，因此，本公司的行政開支或會大幅增加。

融資開支淨額

融資開支淨額包括融資開支減融資收入。融資收入主要包括銀行存款的利息收入和外匯收益。融資開支主要包括來自銀行和其他金融機構的借貸的利息開支、外匯虧損和銀行收費。融資收入由 2005 年的人民幣 490 萬元增加至 2006 年的人民幣 1,300 萬元和 2007 年的人民幣 4,130 萬元，主要由於銀行存款的利息收入增加和外匯收益增加。融資開支由 2005 年的人民幣 1.253 億元增加至 2006 年的人民幣 1.481 億元和 2007 年的人民幣 2.101 億元，主要由於利息開支增加。因此，融資開支淨額由 2005 年的人民幣 1.203 億元增加至 2006 年的人民幣 1.351 億元和 2007 年的人民幣 1.688 億元。

所得稅開支

所得稅開支主要包括中國即期和遞延所得稅開支撥備。本公司乃根據公司法於開曼群島註冊成立的一家獲豁免有限責任公司，因此獲豁免繳付開曼群島所得稅。本公司的全資子公司中國山水（香港）及先鋒水泥須就於香港獲取的利潤按 17.5% 的稅率繳納香港利得稅。於 2005 年、2006 年和

財務信息

2007年，由於該兩家子公司概無於香港獲取任何應課稅利潤，本集團並無就香港利得稅作任何撥備。本集團於中國註冊成立的子公司須繳納中國企業所得稅。詳情見本招股書「一稅項—中國企業所得稅」一節。

稅項

中國企業所得稅

中國企業所得稅按根據中國會計原則釐定的應課稅收入計算。2007年3月16日，全國人大頒佈了新稅法，自2008年1月1日起生效，並取代中華人民共和國外商投資企業和外國企業所得稅法及中華人民共和國企業所得稅暫行條例。新稅法統一內資企業和外商投資企業兩套舊的獨立稅制，對這兩類企業按統一企業所得稅率25%徵稅。根據新稅法，以往於2008年1月1日前享受優惠稅率的企業將自2008年1月1日起五年內逐步過渡到新稅率。以往享受固定稅款減免期的企業，將繼續享受這些稅收優惠待遇，直至前述期間屆滿為止；至於因尚未獲利而未開始享受稅收優惠待遇的企業，自2008年1月1日起開始享受有關稅收優惠待遇。

根據舊有稅制，由於山東山水、安丘山水及平陰山水是在2007年3月16日前註冊成立的外商投資企業，因此於獲利經營的首兩年（2006年和2007年）獲豁免企業所得稅，並於其後連續三年（2008年至2010年）享有50%稅收減免。根據新稅法，山東山水、安丘山水及平陰山水從2008年至2010年將繼續享有12.5%的企業所得稅率，其後須按25%企業所得稅率納稅。康達（山東）礦產品、康達（山東）水泥製成品和康達（山東）水泥於2005年、2006年和2007年並無任何應課稅利潤，因此於這些年度無須繳納企業所得稅。根據新稅法，作為外商投資企業，該三家實體於2008年和2009年將獲豁免企業所得稅，於2010年至2012年須按12.5%稅率納稅，並自2013年起須按25%稅率納稅。本集團在中國的其他子公司自成立以來至2007年須按33%繳納企業所得稅，而自2008年起則按25%的稅率納稅。本集團於2005年、2006年和2007年的實際稅率分別為25.3%、20.1%和18.4%。本集團於往績紀錄期間的實際稅率不足33%，主要由於本集團的若干子公司享有本段所述的企業所得稅優惠待遇，而本集團亦就銷售使用回收物料的水泥產品而享有企業所得稅豁免。

根據新稅法，企業分為居民企業或非居民企業。居民企業指根據中國法律註冊成立的企業，或根據中國境外司法權區的法律註冊成立而其實際管理機構位於中國境內的企業。根據新稅法實施條例，「實際管理機構」指對企業的生產及業務經營、人員、賬務、財產等施行實質性全面管理和

財務信息

控制的機構。非居民企業指根據中國境外司法權區的法律註冊成立而其實際管理機構位於中國境外的企業，但其在中國設立機構或公司，或並無在中國設立機構或公司但其收入來自中國。

根據新稅法及其實施條例，居民企業須就其全球收入按 25% 的企業所得稅率納稅。合資格居民企業的股息收入獲豁免繳納企業所得稅。倘若有關政府機關將本集團的海外控股公司（即本公司、中國山水（香港）、先鋒水泥和康達水泥（英屬處女群島））分類為居民企業，這些控股公司須就其全球收入繳納 25% 的企業所得稅。然而，這些公司來自其他合資格居民企業的股息收入（包括本集團中國子公司應付股息）將獲豁免繳納中國企業所得稅。非居民企業的任何收入被視為來自「來源於中國境內」的收入，便須就該等收入按 10% 的稅率繳納企業所得稅（通常以預扣形式繳納）。根據新稅法實施條例，股息是否構成「來源於中國境內」的收入取決於宣派股息的企業的所在地。根據自 2007 年 1 月 1 日起生效的中國內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排，持有中國居民企業 25% 股本權益以上的香港公司居民應收的股息的所得稅稅率可減少至 5%。如有關政府機關將本集團的海外控股公司分類為非居民企業，則其來源於中國境內的股息收入便須繳納 10% 或 5% 的企業所得稅（如適用）。如有關股息須繳納中國企業所得稅，則本集團的財務表現將受到不利影響。見本招股書「風險因素－本集團海外控股公司的中國企業所得稅待遇並不明確」一節。

呈列基準

本集團於往績紀錄期間的合併損益表、合併權益變動表和合併現金流量表是按合併基準編製，計入本公司和子公司於往績紀錄期間的經營業績，如同現時集團架構於整個往績紀錄期間已經存在。本集團截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日的合併資產負債表乃為呈列本集團截至該等日期的合併資產和負債而編製。所有重大的集團內部交易和結餘於合併入賬時已對銷。

主要會計政策和估計

本集團根據國際會計準則理事會頒佈的國際財務報告準則編製合併財務報表，國際財務報告準則規定本集團須作出可影響（其中包括）資產、負債、收入和開支的呈報數額的估計和假設。本集團是依據其本身的過往經驗以及其認為在該等情況下相關的各種其他因素作出估計。管理層定期按過往情況和其他因素重新評估這些估計和假設，包括對於該等情況下認為屬合理的未來事件的預期。實際結果可能與按照不同假設或條件作出的估計不同。本集團若干會計政策在應用時所要求的判斷，其程度較其他政策為高。本集團認為下述政策對理解本集團的財務報表乃至關重要，原因是應用這些政策時，本集團管理層需作出最高程度的判斷。

財務信息

收入確認

銷售貨物

當客戶接納貨物而擁有權及業權的重大風險及回報已轉讓予買家，本集團便錄得收入。倘若收回應收代價、可能退貨及持續管理責任存在重大不確定性，或就交易所產生或將會產生的收入及成本金額未能可靠計量，則不會確認收入。收入不包括增值稅或其他銷售稅，並於扣除任何買賣折扣後呈列。本集團向專賣點作出的銷售乃按與把銷售點視作本集團最終客戶相同的政策予以確認。

所提供的服務

本集團於履行運輸服務時確認來自提供運輸服務的收入。本集團按設計和安裝服務的完成進度確認來自提供該等服務的收入，完成進度參考施工測量結果作出評估。

存貨

存貨以成本和可變現淨值中較低者計量。存貨成本按加權平均原則計算。存貨成本包括購買存貨所產生的開支、生產或轉換成本，以及使存貨達到目前的地點及狀況所產生的其他成本。製成存貨及在製品的成本則包括按正常營運產能分佔適當比例的生產經常費用。

可變現淨值乃於正常營業過程中的估計售價扣除估計完成成本及銷售開支。出售存貨時，該等存貨的賬面值在相關收入獲確認的期間內確認為開支。任何存貨撇減至可變現淨值的款額及存貨的所有虧損均在出現撇減或虧損期間確認為開支。存貨的任何撇減撥回應在撥回期間內沖減確認為開支的存貨金額。

貿易及其他應收款項

貿易及其他應收款項初步以公平值確認，其後以攤銷成本減呆壞賬減值虧損列賬；惟應收款項為向關聯方作出無固定還款期的無息貸款或如折現的影響輕微的情況除外。在該等情況下，應收款項以成本減呆壞賬減值虧損列賬。

倘若折現的影響重大，減值虧損會按資產賬面值與估計未來現金流量按金融資產原來的實際利率（即初步確認該等資產時計算的實際利率）折現的現值的差額計量。

財務信息

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備初步按成本減累計折舊和減值虧損列賬。資產的成本包括其購買價、將資產達至其目前運營情況和地點以用於其擬定用途的任何直接歸屬成本，以及借貸資金成本和匯率差額。成本按合理基準分配至物業、廠房及設備的各部分，若各部分有不同的估計使用限期，亦分別計算折舊。

本集團在置換物業、廠房及設備項目的某部分時，倘若該項目的未來經濟利益有可能流入本集團而且該項目的成本能夠可靠計量，則以置換有關項目的成本產生時該項目的賬面值確認有關成本。所有其他維修成本於成本產生期間在本集團的合併損益表內確認為開支。

折舊以物業、廠房及設備項目各部分相對其估計使用限期以直線法註銷成本金額。租賃資產以租賃期間或估計使用限期（以較短者為準）計算折舊。本集團根據對具有類似性質和功能的物業、廠房及設備的實際使用限期的過往經驗，每年對估計使用限期及剩餘價值比率進行檢討。

無形資產及商譽

本集團的無形資產包括採礦權、軟件及其他，以其估計使用限期按直線法攤銷。本集團僅在無形資產增加與其相關的特定資產的未來經濟利益時始將其後的開支資本化。

本集團對使用限期有限的無形資產，於損益表內以無形資產（商譽除外）的合約受益期或估計使用限期按直線法由可供使用的日期起確認攤銷，並將每年檢討估計使用限期及剩餘價值比率。

商譽是指業務合併或於聯營公司或共同控制實體的投資成本超過本集團於被收購方的可識別資產、負債及或有負債的公平值淨額的金額。商譽按成本減任何累計減值虧損列賬。商譽會分配到現金產生單位，並會每年進行減值測試。

持續經營基準

本集團於編製本集團的財務信息時就本集團是否有能力持續經營作出評估。評估持續經營假設是否適當時，本集團考慮所有關於日後的可用資料，最少（但不限於）為結算日後十二個月。考慮程度視乎個別情況的事實而定。

本集團倚賴對本集團來自營運的利潤和現金流入的日後預測及本集團就為持續經營提供資金而持續獲銀行融資的能力，以應付本集團日後營運資金和融資所需。經考慮本集團來自營運的利潤和現金流入的日後預測及本集團就為持續經營提供資金而持續獲銀行融資的能力後，本集團認為本集團有能力持續經營。因此，本集團根據持續經營基準編製財務信息。倘上述任何一項情況出現不

財務信息

利轉變，須以其他權威性基準編製財務信息，該項基準以及財務信息並非以持續經營基準編製一事均須披露。倘本集團未能持續經營，則可能須於本集團的財務信息載入就已記錄資產金額的可收回性及分類或負債的分類作出的調整。

合併經營業績

下表載列本集團於所示期間的合併營運表摘要。以下所呈列的本集團過往業績並不一定反映任何未來期間可預期的業績。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
收入	2,800,352	3,500,914	4,144,552
銷售成本	(2,315,106)	(2,875,803)	(3,372,871)
毛利	485,246	625,111	771,681
其他淨收入	52,298	82,351	79,869
銷售和營銷開支	(125,253)	(126,428)	(156,756)
行政開支	(150,354)	(190,857)	(262,887)
營運所得利潤	261,937	390,177	431,907
融資收入	4,946	12,966	41,308
融資開支	(125,259)	(148,085)	(210,146)
融資開支淨額	(120,313)	(135,119)	(168,838)
除稅前利潤	141,624	255,058	263,069
所得稅	(35,820)	(51,394)	(48,490)
年度利潤	<u>105,804</u>	<u>203,664</u>	<u>214,579</u>
以下人士應佔：			
本公司權益持有人	103,369	201,616	211,948
少數股東權益	2,435	2,048	2,631

2007 年下半年，本集團收購位於山東省和遼寧省的五家水泥公司。由於有關收購於 2007 年下半年完成，該等公司截至 2007 年 12 月 31 日止年度的部分收入和利潤（虧損）已於本集團的合併營運表列賬。倘如有關收購已於 2007 年年初完成，本集團 2007 年的總收入及利潤分別為人民幣 58.157 億元及人民幣 6,670 萬元。自收購完成以來，所收購公司於 2007 年為本集團經營業績帶來的總收入及虧損分別為人民幣 2.937 億元及人民幣 20 萬元。

截至 2007 年 12 月 31 日止年度與截至 2006 年 12 月 31 日止年度比較

收入

本集團的收入由 2006 年的人人民幣 35.009 億元上升至 2007 年的人人民幣 41.446 億元，增加了人民幣 6.437 億元，或 18.4%，升幅主要由於銷售水泥、熟料和其他產品產生的收入和提供服務產生的收入上升所致。

財務信息

2007年本集團銷售水泥產品產生的收入達人民幣31.583億元，較2006年增加人民幣3.425億元，主要由於銷量增加的影響，而銷量增幅被平均售價下降部分抵銷。本集團的水泥產品銷量由2006年的1,490萬噸上升至2007年的1,720萬噸，主要反映了本集團的產量因熟料和水泥產品的產能增加而上升。本集團的水泥產品的平均售價由2006年的每噸人民幣189.0元下降至2007年的每噸人民幣183.6元，主要由於山東水泥市場產能增加，導致供應增加。

2007年本集團銷售熟料產生的收入合共為人民幣7.499億元，較2006年上升人民幣1.967億元，主要由於銷量增加的影響，而銷量增幅被平均售價下降部分抵銷。本集團熟料的銷量由2006年的330萬噸上升至2007年的450萬噸，主要反映了本集團的產量因熟料的產能增加而上升。熟料的平均售價由2006年的每噸人民幣167.7元微跌至2007年的每噸人民幣166.7元，主要由於山東水泥市場產能增加，導致供應增加。

於2007年，銷售其他產品產生的收入合共為人民幣2.224億元，較2006年上升人民幣9,820萬元，主要反映了管道銷量上升。銷售管道產生的收入由2006年的人民幣7,090萬元上升至2007年的人民幣1.054億元，主要由於市場需求旺盛。銷售泡沫磚產生的收入由2006年的人民幣3,400萬元微升至2007年的人民幣3,540萬元。於2007年，提供服務產生的收入合共為人民幣1,390萬元，較2006年上升人民幣630萬元。提供運輸服務產生的收入由2006年的人民幣530萬元下跌至2007年的人民幣110萬元。提供設備安裝服務產生的收入由2006年的人民幣230萬元上升至2007年的人民幣1,010萬元。

銷售成本

本集團的銷售成本由2006年的人民幣28.758億元上升至2007年的人民幣33.729億元，增加了人民幣4.971億元，或17.3%，升幅主要由於本集團的水泥和熟料產品的銷量上升而導致原材料、煤炭和電力成本增加，以及煤炭的平均購買價格上升所致，而通過安裝餘熱回收發電器節省電力成本，抵銷了部分升幅。本集團的銷售成本佔收入的百分比從2006年的82.2%下跌至2007年的81.4%。本集團原材料成本佔銷售成本的百分比相對保持平穩，分別為2006年的34.0%和2007年的34.6%。本集團煤炭成本佔銷售成本的百分比從2006年的26.6%上升至2007年的27.4%，主要是由於煤炭購買價格水平上升，但部分被本集團生產過程中煤炭消耗效能的提升所抵銷。本集團的平均煤炭購買價格從每噸人民幣402.0元上升至人民幣440.1元。用以生產一噸熟料的平均商品煤用量從157公斤下降至151公斤，而用以生產一噸熟料的平均標準煤用量則從115公斤下降至111公斤⁽¹⁾。本集團電力成本佔銷售成本的百分比從2006年的23.9%下降至2007年的21.6%，主要反映了於2007年通過安裝七台餘熱回收發電器而節省電力成本。折舊和攤銷佔銷售成本的百分比從2006

附註：

⁽¹⁾ 1公斤標準煤相當於約1.38公斤5,500千卡的商品煤。

財務信息

年的 6.4% 上升至 2007 年的 7.2%，主要反映了本集團於 2007 年收購的水泥公司產生折舊和攤銷人民幣 2,550 萬元，以及由於固定資產增加，折舊和攤銷增加人民幣 3,270 萬元。

毛利

由於以上所述，本集團的毛利由 2006 年的人民幣 6.251 億元上升至 2007 年的人民幣 7.717 億元，增加了人民幣 1.466 億元，或 23.5%。毛利率由 2006 年的 17.9% 上升至 2007 年的 18.6%。

其他淨收入

其他淨收入由 2006 年的人民幣 8,240 萬元減少至 2007 年的人民幣 7,990 萬元，減少了人民幣 250 萬元，或 3.0%。減少主要由於本集團於 2007 年收到的地方政府補助減少。地方政府補助減少主要由於平陰山水的該優惠待遇於 2007 年到期。

銷售和營銷開支

銷售和營銷開支由 2006 年的人民幣 1.264 億元上升至 2007 年的人民幣 1.568 億元，增加了人民幣 3,040 萬元，或 24.1%。總銷售佣金由 2006 年的人民幣 3,760 萬元上升至 2007 年的人民幣 5,120 萬元，增加人民幣 1,360 萬元，主要由於水泥產品的銷量由 1,490 萬噸增加至 1,720 萬噸。運輸開支由 2006 年的人民幣 6,930 萬元上升至 2007 年的人民幣 8,540 萬元，增加人民幣 1,610 萬元，主要由於管道銷量上升和水泥銷量上升導致裝卸開支上升。本集團的銷售和營銷開支分別佔本集團 2006 年和 2007 年的收入的 3.6% 和 3.8%。

行政開支

行政開支由 2006 年的人民幣 1.909 億元上升至 2007 年的人民幣 2.629 億元，增加了人民幣 7,200 萬元，或 37.7%，升幅主要由於員工薪酬和其他福利、審計和諮詢開支、其他稅項和費用以及攤銷費用增加。員工薪酬和福利由 2006 年的人民幣 8,340 萬元上升至 2007 年的人民幣 1.282 億元，增加人民幣 4,480 萬元，主要由於僱員人數增加和薪酬和其他福利水平提高。本集團的員工人數由 2006 年的 6,759 人增加至 2007 年的 8,276 人。審計和諮詢開支由 2006 年的人民幣 540 萬元上升至 2007 年的人民幣 1,580 萬元，增加人民幣 1,040 萬元，主要由於本集團於首次公開發售前獲提供專業服務所產生的專業費用增加。其他稅項和費用由 2006 年的人民幣 1,800 萬元上升至 2007 年的人民幣 2,690 萬元，增加人民幣 890 萬元，主要由於土地使用權稅率大幅提高。折舊和攤銷由 2006 年的人民幣 3,060 萬元上升至 2007 年的人民幣 3,940 萬元，增加了人民幣 880 萬元，主要反映合併新收購公司的攤銷費用產生影響。本集團的行政開支分別佔本集團 2006 年和 2007 年的收入的 5.5% 和 6.3%。

營運所得利潤

由於以上所述，本集團的營運所得利潤由 2006 年的人民幣 3.902 億元上升至 2007 年的人民幣 4.319 億元，增加了人民幣 4,170 萬元，或 10.7%。本集團的營運利潤率於 2006 年和 2007 年分別為 11.1% 和 10.4%。

財務信息

融資開支淨額

融資開支淨額由 2006 年的人民幣 1.351 億元上升至 2007 年的人民幣 1.688 億元，增加了人民幣 3,370 萬元，或 24.9%，升幅主要由於借貸增加導致利息開支增加人民幣 5,240 萬元、本集團的銀行貸款利率上升、來自國際金融公司的貸款所支付的利息上升以及就本集團於 2007 年收購水泥公司的貸款所支付的利息增加，部分被因人民幣升值導致以美元計值的貸款所產生的外匯收益淨額增加人民幣 1,110 萬元和銀行存款的金額上升導致銀行存款的利息收入增加人民幣 1,390 萬元抵銷。

除稅前利潤

由於以上所述，本集團的除稅前利潤由 2006 年的人民幣 2.551 億元上升至 2007 年的人民幣 2.631 億元，增加了人民幣 800 萬元，或 3.1%。

所得稅開支

所得稅開支由 2006 年的人民幣 5,140 萬元減少至 2007 年的人民幣 4,850 萬元，減少了人民幣 290 萬元，或 5.6%，主要由於當地稅務局對採購若干當地生產的設備授予人民幣 480 萬元的稅款抵免所致。本集團的實際稅率於 2006 年和 2007 年分別為 20.1% 和 18.4%。

年度利潤

由於以上所述，本集團的年度利潤由 2006 年的人民幣 2.037 億元上升至 2007 年的人民幣 2.146 億元，增加了人民幣 1,090 萬元，或 5.4%。

本公司權益持有人應佔利潤

本公司權益持有人應佔利潤由 2006 年的人民幣 2.016 億元上升至 2007 年的人民幣 2.119 億元，增加了人民幣 1,030 萬元，或 5.1%。純利率由 2006 年的 5.8% 下跌至 2007 年的 5.1%。

截至 2006 年 12 月 31 日止年度與截至 2005 年 12 月 31 日止年度比較

收入

本集團的收入由 2005 年的人民幣 28.004 億元上升至 2006 年的人民幣 35.009 億元，增加了人民幣 7.005 億元，或 25.0%，升幅主要由於銷售水泥和其他產品產生的收入增加，而銷售增幅被銷售熟料和提供服務產生的收入減少部分抵銷。

2006 年本集團銷售水泥產品產生的收入達人民幣 28.158 億元，較 2005 年增加人民幣 8.161 億元，升幅由於本集團的水泥產品銷量和平均售價上升。本集團的水泥產品銷量由 2005 年的 1,100 萬噸上升至 2006 年的 1,490 萬噸，主要反映了本集團的產量因水泥產品的產能增加而上升。平均售價由 2005 年的每噸人民幣 181.8 元上升至 2006 年的每噸人民幣 189.0 元，主要是由於本集團銷售的高檔水泥產品比例增加，而其平均售價高於低檔水泥產品，亦由於 2006 年山東省水泥產品的市場需求強勁。

財務信息

2006年本集團銷售熟料產生的收入合共為人民幣5.533億元，較2005年下降人民幣1.268億元，主要由於熟料銷量下跌。本集團熟料的銷量由2005年的430萬噸下降至2006年的330萬噸。與2005年相比，儘管本集團2006年的熟料產量上升，但由於本集團將更多熟料用於供應本集團的水泥生產，所以熟料銷量有所下降。熟料平均售價由2005年的每噸人民幣158.2元上升至2006年的每噸人民幣167.7元，主要是受2006年山東省熟料市場強勁需求的推動。

2006年銷售其他產品產生的收入合共為人民幣1.242億元，較2005年上升人民幣1,440萬元。銷售管道產生的收入由2005年的人民幣6,140萬元上升至2006年的人民幣7,090萬元，主要由於市場需求旺盛。銷售泡沫磚產生的收入由2005年的人民幣3,050萬元微升至2006年的人民幣3,400萬元。於2006年，提供服務產生的收入合共為人民幣760萬元，較2005年下降人民幣320萬元。提供運輸服務產生的收入由2005年的人民幣590萬元微跌至2006年的人民幣530萬元。提供設備安裝服務產生的收入由2005年的人民幣490萬元下跌至2006年的人民幣230萬元。

銷售成本

本集團的銷售成本由2005年的人民幣23.151億元上升至2006年的人民幣28.758億元，增加了人民幣5.607億元，或24.2%，升幅主要由於本集團的水泥產品的銷量上升而導致原材料、煤炭和電力成本增加所致。本集團的銷售成本佔收入的百分比從2005年的82.7%下跌至2006年的82.1%。原材料成本佔本集團的銷售成本的百分比從2005年的29.7%增加至2006年的34.0%，主要由於本集團在2006年銷售的水泥比2005年多，而且於水泥生產過程中使用更多原材料。煤炭成本佔本集團的銷售成本的百分比從2005年的30.9%減少至2006年的26.6%，主要由於煤炭購買價格水平下跌及於本集團的生產過程中煤炭耗用更有效率。本集團的煤炭購買價格從每噸人民幣411.2元下跌至人民幣402.0元。用以生產一噸熟料的平均商品煤用量從164公斤下降至157公斤，而用以生產一噸熟料的平均標準煤用量從116公斤下降至115公斤。電力成本佔銷售成本的百分比相對保持平穩，分別為2005年的23.6%和2006年的23.9%。

毛利

由於以上所述，本集團的毛利由2005年的人民幣4.852億元上升至2006年的人民幣6.251億元，增加了人民幣1.399億元，或28.8%。毛利率由2005年的17.3%上升至2006年的17.9%。

其他淨收入

其他淨收入由2005年的人民幣5,230萬元上升至2006年的人民幣8,240萬元，增加了人民幣3,010萬元，或57.6%，升幅主要由於增值稅退稅增加人民幣2,650萬元，反映本集團於2006年售出使用回收物料生產的水泥產品較2005年為多。本集團於2006年售出400萬噸該等水泥產品，較2005年增加80萬噸。

財務信息

銷售和營銷開支

銷售和營銷開支由 2005 年的人民幣 1.253 億元上升至 2006 年的人民幣 1.264 億元，增加了人民幣 110 萬元，或 0.9%。主要由於水泥產品的銷量由 1,100 萬噸增加至 1,490 萬噸，銷售佣金總額由 2005 年的人民幣 2,830 萬元增加至 2006 年的人民幣 3,760 萬元，上升了人民幣 930 萬元，但主要由於熟料出口銷售量下跌引致運輸開支下降人民幣 810 萬元，大幅抵銷佣金的增幅。本集團的銷售和營銷開支分別佔本集團 2005 年和 2006 年的收入的 4.5% 和 3.6%。

行政開支

行政開支由 2005 年的人民幣 1.504 億元上升至 2006 年的人民幣 1.909 億元，增加了人民幣 4,050 萬元，或 26.9%，升幅主要由於員工薪酬和其他福利、辦公室開支以及攤銷費用增加。員工薪酬和福利由 2005 年的人民幣 6,880 萬元增加人民幣 1,450 萬元，主要由於僱員人數增加以及薪酬和其他福利水平提高。本集團的員工人數由 2005 年的 6,185 人增加至 2006 年的 6,759 人。折舊和攤銷費用由 2005 年的人民幣 2,300 萬元上升至 2006 年的人民幣 3,060 萬元，增加人民幣 760 萬元。辦公室開支由 2005 年的人民幣 2,520 萬元上升至 2006 年的人民幣 3,450 萬元，增加人民幣 930 萬元，主要反映一家新子公司和一家新分公司所產生的行政開支。本集團的行政開支分別佔本集團 2005 年和 2006 年的收入的 5.4% 和 5.5%。

營運所得利潤

由於以上所述，本集團的營運所得利潤由 2005 年的人民幣 2.619 億元上升至 2006 年的人民幣 3.902 億元，增加了人民幣 1.283 億元，或 49.0%。本集團的營運利潤率於 2005 年和 2006 年分別為 9.4% 和 11.1%。

融資開支淨額

融資開支淨額由 2005 年的人民幣 1.203 億元上升至 2006 年的人民幣 1.351 億元，增加了人民幣 1,480 萬元，或 12.3%，升幅主要由於借貸增加導致利息開支增加人民幣 2,240 萬元及銀行收費增加人民幣 210 萬元，部分升幅被反映人民幣升值的外匯收益淨額人民幣 700 萬元和銀行存款的利息收入增加人民幣 150 萬元抵銷。

除稅前利潤

由於以上所述，本集團的除稅前利潤由 2005 年的人民幣 1.416 億元上升至 2006 年的人民幣 2.551 億元，增加了人民幣 1.135 億元，或 80.2%。

所得稅開支

所得稅開支由 2005 年的人民幣 3,580 萬元上升至 2006 年的人民幣 5,140 萬元，增加了人民幣 1,560 萬元，或 43.6%，主要由於除稅前利潤增加，但實際稅率下跌抵銷了部分增幅。本集團的實際稅率從 2005 年的 25.3% 下跌至 2006 年的 20.1%，主要由於山東山水、安丘山水及平陰山水具有外商投資企業的地位，自 2006 年起享有企業所得稅豁免。

財務信息

年度利潤

由於以上所述，本集團的年度利潤由2005年的人民幣1.058億元上升至2006年的人民幣2.037億元，增加了人民幣9,790萬元，或92.5%。

本公司權益持有人應佔利潤

本公司權益持有人應佔利潤由2005年的人民幣1.034億元上升至2006年的人民幣2.016億元，增加了人民幣9,820萬元，或95.0%。純利率由2005年的3.7%增加至2006年的5.8%。

流動資金及資本來源

現金流量

下表載列所示期間本集團現金流量淨額的概要：

	截至12月31日止年度		
	2005年	2006年	2007年
		(人民幣千元)	
營運活動所產生的現金淨額	21,967	328,305	323,898
投資活動所用現金淨額	(667,998)	(365,361)	(2,093,526)
融資活動所得(所用)現金淨額	860,256	(126,718)	2,168,204
年終現金和現金等值項目	487,288	323,514	721,265

營運活動所產生的現金淨額

本集團得以從營運取得流入現金，主要由於取得銷售本集團的產品和提供本集團的服務所收取的款項。本集團的營運的現金流出主要包括購買原材料、煤炭和電力、生產設施建設開支、銷售和營銷開支、員工成本、支付所得稅和支付利息。

於2007年，本集團營運活動所產生的現金淨額為人民幣3.239億元，來自營運活動所產生的現金人民幣5.601億元、已付利息人民幣1.964億元和已付所得稅人民幣3,980萬元。營運活動所產生的現金主要包括除稅前利潤人民幣2.631億元、折舊人民幣2.669億元、融資開支淨額人民幣1.688億元、貿易及其他應收款項增加人民幣2.432億元和貿易及其他應付款項增加人民幣5,410萬元，部分被存貨減少人民幣3,300萬元抵銷。貿易及其他應收款項增加，主要由於應收票據因本集團以應收票據作為付款方法的客戶明顯增加而大幅上升和貿易應收款項因管道和水泥產品銷量上升而增加。貿易及其他應付款項增加主要由於(1)與在建熟料和水泥生產線以及餘熱發電器有關的貿易應付款項及應付票據增加，及(2)新收購公司的貿易及其他應付款項所致。存貨減少主要由於本集團2007年的產品銷量大於產量，令原材料、半成品和製成品的存貨減少。

於2006年，本集團營運活動所得現金淨額為人民幣3.283億元，來自營運活動所產生的現金人民幣5.327億元、已付利息人民幣1.508億元和已付所得稅人民幣5,360萬元。營運活動所產生的現金主要包括除稅前利潤人民幣2.551億元、折舊人民幣2.052億元、融資開支淨額人民幣1.351億

財務信息

元、存貨增加人民幣 2,910 萬元和貿易及其他應付款項減少人民幣 9,110 萬元，部分被貿易及其他應收款項減少人民幣 4,950 萬元抵銷。存貨增加主要由於在銷售增加的預期下，原材料、半成品和製成品的存貨增加。貿易及其他應付款項減少主要由於 2006 年完成多個新生產設施的建設後，本集團支付龐大建設開支。貿易及其他應收款項減少，主要由於本集團於 2006 年收緊銷售信貸政策和增加收回貿易應收款項。

於 2005 年，本集團營運活動所得現金淨額為人民幣 2,200 萬元，來自營運活動所產生的現金人民幣 1.853 億元、已付利息人民幣 1.281 億元和已付所得稅人民幣 3,520 萬元。營運活動所產生的現金主要包括除稅前利潤人民幣 1.416 億元、折舊人民幣 1.853 億元、融資開支淨額人民幣 1.203 億元、存貨增加人民幣 3,950 萬元和貿易及其他應付款項減少人民幣 2.692 億元，部分被貿易及其他應收款項減少人民幣 3,430 萬元抵銷。存貨增加主要由於在銷售增加的預期下，原材料、半成品和製成品的存貨增加。貿易及其他應付款項減少主要是由於本集團就 2005 年購買原材料有關的貿易應付款項及應付票據人民幣 2.343 億元經已付清。貿易及其他應收款項減少主要由於本集團於 2005 年收回的貿易應收款項有所改善而令貿易應收款項減少所致。

投資活動所用現金淨額

於 2007 年，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣 20.935 億元，主要包括購買物業、廠房及設備、土地使用權和無形資產所用的人民幣 10.499 億元及就收購五家水泥公司和一個石灰石礦勘探權所用的人民幣 10.753 億元，部分被銀行存款利息人民幣 1,950 萬元抵銷。收購物業、廠房及設備的現金流出為人民幣 8.342 億元，主要與建設餘熱發電器、熟料生產線和水泥粉末線有關。收購用於建設新生產設施的土地使用權的現金流出為人民幣 7,410 萬元。收購無形資產的現金流出為人民幣 1.416 億元，主要包括收購石灰石採礦權的人民幣 4,200 萬元和就顧問服務協議預付予東北建材諮詢有限公司（「東北諮詢」）的人民幣 9,370 萬元。請參閱「—其他應收款項」一節。

於 2006 年，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣 3.654 億元，主要包括購買物業、廠房及設備、土地使用權和無形資產所用的人民幣 3.817 億元，部分被出售固定資產所得款項人民幣 980 萬元和本集團銀行存款利息人民幣 560 萬元抵銷。收購物業、廠房及設備的現金流出為人民幣 3.600 億元，主要與建設餘熱回收發電器和水泥粉末線有關。收購用於建設新生產設施的土地使用權的現金流出為人民幣 2,160 萬元。收購無形資產的現金流出為人民幣 10 萬元。

於 2005 年，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣 6.680 億元，主要包括由先鋒水泥收購濟南山水的資產和收購山東山水所用的人民幣 3.959 億元和購買物業、廠房及設備和土地使用權所用

財務信息

的人民幣 2.898 億元，部分被出售固定資產所得款項人民幣 1,300 萬元和銀行存款利息人民幣 410 萬元抵銷。收購物業、廠房及設備的現金流出為人民幣 2.459 億元，主要與建設熟料生產線和水泥粉末線有關。收購用於建設新生產設施的土地使用權的現金流出為人民幣 4,390 萬元。

融資活動所得（所用）現金淨額

於 2007 年，本集團融資活動所得現金淨額為人民幣 21.682 億元，主要包括新借貸所得款項人民幣 18.284 億元、向本公司股東發行股本所得款項人民幣 17.657 億元和向投資公司發行可換股票據所得款項人民幣 1.497 億元，部分被償還借貸人民幣 15.765 億元抵銷。

於 2006 年，本集團融資活動所用現金淨額為人民幣 1.267 億元，主要包括償還借貸人民幣 23.747 億元和分派予山東山水股東的股息人民幣 2,520 萬元，大部分被新借貸所得款項人民幣 22.732 億元抵銷。

於 2005 年，本集團融資活動所得現金淨額為人民幣 8.603 億元，主要包括新借貸所得款項人民幣 21.717 億元和向投資公司發行股本所得款項人民幣 4.132 億元，部分被償還銀行貸款人民幣 17.132 億元和分派予山東山水股東的股息人民幣 1,140 萬元抵銷。

商業承擔和或有負債

資本承擔

本集團已訂立生產設施建設合同以及設備購置協議。下表載列本集團截至所示結算日的承擔總額。

	於 12 月 31 日		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
已獲授權及訂約	35,035	184,136	462,456
已獲授權但無訂約	24,017	501,392	—
	<u>59,052</u>	<u>685,528</u>	<u>462,456</u>

財務信息

經營租約承擔

本集團根據不可撤銷的經營租約租用多項物業。下表載列於所示結算日本集團應付的不可撤銷的經營租約的租金。

	於 12 月 31 日		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
應付期限：			
一年內	16,293	15,523	16,348
一年後但兩年內	16,203	16,332	15,547
兩年後但五年內	47,386	46,595	46,115
五年後	194,912	179,371	165,071
總計	274,794	257,821	243,081

債務報表

本集團主要透過營運所得現金流量、商業銀行和其他金融機構貸款、關聯方墊款和發行股本和債務證券所得款項提供營運資金。下表載列本集團於所示日期的短期和長期借貸。

	於			
	2005 年 12 月 31 日	2006 年 12 月 31 日	2007 年 12 月 31 日	2008 年 4 月 30 日
	(人民幣千元)			
銀行和其他金融機構短期貸款				
— 有抵押	1,617,000	1,038,000	1,612,268	1,570,633
— 無抵押	—	—	—	85,000
管理層股東的短期無抵押貸款	70,562	59,069	—	—
第三方的短期有抵押貸款	—	—	289,500	159,000
長期銀行貸款的即期部分				
— 有抵押	224,000	58,000	535,920	673,720
權益持有人的長期有抵押 貸款的即期部份	—	—	56,189	53,848
銀行和其他金融機構長期貸款 (減長期貸款的即期部分)				
— 有抵押	480,000	1,024,800	1,482,700	1,620,700
— 無抵押	—	—	—	200,000
權益持有人的長期有抵押貸款	—	391,118	309,041	296,162
政府的長期無抵押貸款	—	—	10,000	10,000

截至 2007 年 12 月 31 日，本集團的短期和長期貸款的結餘總額為人民幣 42.956 億元，其中人民幣 11.556 億元為本集團承擔於 2007 年收購的水泥公司所借的貸款。截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，本集團的部分銀行貸款分別以物業和設備（賬面值為人民幣 10.119 億元、人民幣 15.908 億元和人民幣 18.793 億元）和土地使用權（賬面值為人民幣 1,850 萬元、人民幣 2.380 億元和人民幣 3.574 億元）作抵押。

財務信息

本集團從若干中國商業銀行借來的銀行借貸的條款規定本集團的子公司須維持若干財務比率和與水泥營運相關的資產狀況。下表載列有關貸款的條款詳情。

貸款人	借款人	於 2007 年 12 月 31 日 的結餘	狀況	違約狀況
中國建設銀行 山東省分行	山東山水	人民幣 2.150 億元	資產／負債比率 ≤60%； 欠付金融機構債務／所有者權益比率 ≤1.5；流動比率 ≥1；速動比率 ≥0.7；或有負債／資產淨值比率 ≤1	資產／負債比率 (71%) > 60%
中國工商銀行 遼寧省本溪分行	工源水泥	人民幣 2.730 億元	資產／負債比率 ≤60%； 流動比率 ≥100%；營運活動所產生的現金淨額不少於截至 2006 年 12 月 31 日止年度營運活動所產生的現金淨額	資產／負債比率 (63%) > 60% 流動比率 (34%) < 100%

倘若本集團違反任何該等條款，將須按要求償還該等貸款。截至 2007 年 12 月 31 日，就未償還總額為人民幣 4.880 億元的貸款而言，由於借入貸款的子公司借入大額貸款以支持其擴大產能和作為其營運資金之用，故該等子公司的若干資產負債比率超過有關貸款協議所載的限額。就人民幣 2.150 億元的貸款而言，本集團已收到中國建設銀行山東省分行的書面確認，確認其不會僅因為本集團違反上述條款而要求本集團加快償還其貸款。中國建設銀行山東省分行的書面確認並無訂明任何到期日。就工源水泥的人民幣 2.730 億元的貸款而言，本集團已收到中國工商銀行遼寧省本溪分行的確認。該確認指出，由於工源水泥的業務經營一直為「穩定」，故中國工商銀行遼寧省本溪分行將進一步評估工源水泥的還款能力。根據該確認，在有關評估完成前，中國工商銀行遼寧省本溪分行不會要求工源水泥加快償還未償還貸款。工源水泥的全部該等貸款將於 2008 年 10 月前或該月到期。

於本集團收購前，千山水泥由於現金流入短絀，於 2007 年 12 月 31 日有若干未償還逾期短期計息貸款，本金金額合共為人民幣 2.832 億元。

財務信息

下表載列各項逾期貸款的詳情。

貸款人	借款人	金額	到期日
中國工商銀行遼陽市分行	千山水泥	人民幣 1,400 億元	2002 年 12 月 25 日
中國工商銀行遼陽市分行	千山水泥	人民幣 2,150 萬元	2003 年 11 月 15 日
中國工商銀行遼陽市分行	千山水泥	人民幣 2,500 萬元	2003 年 10 月 15 日
中國工商銀行遼陽市分行	千山水泥	人民幣 100 萬元	2003 年 10 月 15 日
中國工商銀行遼陽市分行	千山水泥	人民幣 2,480 萬元	2003 年 9 月 15 日
中國工商銀行遼陽市分行	千山水泥	人民幣 170 萬元	2001 年 10 月 25 日
遼陽市商業銀行	千山水泥	人民幣 6,900 萬元	2006 年 11 月 20 日
中國建設銀行	千山水泥	人民幣 20 萬元	無指定到期日

就應付中國工商銀行人民幣 1,400 億元的逾期貸款而言，本集團正與貸款人洽商，重組未償還貸款和利息付款。

就應付中國工商銀行人民幣 2,150 萬元、人民幣 2,500 萬元、人民幣 100 萬元、人民幣 2,480 萬元和人民幣 170 萬元的逾期貸款而言，千山水泥的兩名個人股東姜明與王蔭龍現正與中國工商銀行合作，以重組未償還貸款結餘總額。根據對出資協議的修訂和彼等於千山水泥的股本權益的相應修訂，該兩名個人股東已同意向千山水泥作出彌償保證，賠償款額相等於應付中國工商銀行的重組後未償還貸款總額減人民幣 1,500 萬元再乘以彼等於千山水泥的全部股本權益（27%）。該兩名個人股東可透過自應付予彼等的未來股息用以扣減及償付該項賠款。截至最後可行日期，有關賠償尚未落實。就人民幣 2,500 萬元的逾期貸款而言，中國工商銀行於 2005 年 12 月對千山水泥提出法律訴訟，索償未償還總額和逾期利息款項人民幣 530 萬元。截至 2007 年 12 月 31 日，逾期利息款項為人民幣 1,050 萬元。遼陽市中級人民法院於 2006 年 1 月作出裁決，下令千山水泥償還原告索償的所有金額。於 2008 年 3 月，經千山水泥與中國工商銀行洽商後，中國工商銀行就人民幣 4,900 萬元（即逾期貸款總額人民幣 7,400 萬元減去人民幣 2,500 萬元的餘額）及人民幣 2,850 萬元的利息向遼陽市中級人民法院申請並獲發付款令，雙方均未就約人民幣 7,750 萬元的總金額提出爭議。支付人民幣 2,500 萬元的判決以及人民幣 7,750 萬元的付款令，將通過拍賣該貸款下的已抵押資產（主要包括千山水泥的設備及機器）解決。經與中國工商銀行商討，本集團計劃於拍賣會上購買所拍賣的資產，並將資產注入千山水泥。因此，拍賣對本集團的營運並無重大不利影響，而本集團在償還申索時不會有任何財務困難。

就應付遼陽市商業銀行人民幣 6,900 萬元和應付中國建設銀行人民幣 20 萬元的逾期貸款而言，有關貸款人並未對本集團採取任何法律行動。本集團正與遼陽市商業銀行洽商以延長人民幣 6,900 萬元貸款的到期日。

儘管本集團正積極與該等貸款的貸款人洽商，重組未償還貸款和利息付款，然而，本集團無法向閣下確保對該等貸款和利息重組的努力將會成功。見「風險因素—本集團於往績紀錄期間的

財務信息

資產負債比率高，而本集團的債務可能會對本集團的財務表現和經營業績造成重大不利影響。」一節。倘若貸款人要求本集團償付有關貸款，本集團計劃利用經營所獲得的現金償還有關逾期貸款。

截至 2006 年和 2007 年 12 月 31 日來自權益持有人的長期貸款的結餘指本集團其中一名權益持有人國際金融公司的貸款合共 5,000 萬美元。該等貸款由本集團的固定資產作抵押，年期為八年，利息按浮息計算，年息為倫敦銀行同業拆息加 2 厘。

本集團一家新收購的公司工源水泥向地方政府借款人民幣 1,000 萬元，用於建設一條熟料生產線。該貸款無抵押、以一年人民幣存款利率加 0.3% 的浮動利率計息並須於 2021 年償還。

本集團有來自管理層股東的短期墊款。截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，該等短期關聯方的墊款的結餘分別為人民幣 7,060 萬元、人民幣 5,910 萬元和人民幣零元。所有該等墊款為無抵押和免息。截至 2007 年 12 月 31 日，濟南山水就本集團的長期貸款提供人民幣 4,450 萬元擔保。

於 2007 年 12 月 31 日，來自第三方的短期貸款人民幣 2.895 億元的結餘指欠付本集團新收購的兩家公司煙台山水和棗莊山水債權人的貸款。該等貸款的貸款人為煙台山水和棗莊山水的原股東。根據有關本集團收購煙台山水和棗莊山水的兩份債務轉讓協議，本集團已同意於 2008 年 9 月 29 日前償還欠付煙台山水原股東的貸款人民幣 1.855 億元以及於 2008 年 5 月 29 日前償還欠付棗莊山水原股東的貸款人民幣 1.040 億元。除人民幣 3,050 萬元的銀行匯票由貸款人背書外，所有其他有關第三方貸款均須計息。雖然該等貸款並不符合相關中國金融監管規定，但根據本集團中國法律顧問的意見，根據相關中國法律及法規，本集團將不會因作為有關貸款的借款人而遭受懲罰。然而，倘有關貸款協議被訴諸法院，可能被宣判無效，而借款人向貸款人支付的利息可能會遭法院沒收。

於 2007 年 9 月 21 日，本公司已發行 2,000 萬美元無抵押、免息、2011 年 7 月到期的可換股票據予 MS I、MS II、CDH Cement 和國際金融公司。見本招股書「歷史和公司架構－於 2007 年進行的股份交換、可換股票據發行和股權發售」一節。

截至 2008 年 4 月 30 日，本集團的有抵押貸款和借貸以本集團若干物業、廠房及設備項目和土地使用權抵押，或以本集團若干子公司的股本權益抵押，或由第三方和本集團旗下公司作擔保。截至同日，本集團亦就授予山東黃金集團有限公司的銀行融資向若干商業銀行提供擔保，銀行融資金額為人民幣 15.00 億元，截至該日已動用其中人民幣 10.70 億元。

除就授予山東黃金集團有限公司和該公司動用的銀行融資提供的擔保外，本集團於截至 2008 年 4 月 30 日並無其他重大或有負債。

財務信息

本集團董事確認，自2008年4月30日起，本集團的債務和或有負債並無重大變動。本集團董事還確認，上市規則附錄一A第32(1)至(4)段所規定的全部信息已於本招股書披露。

資本支出

本集團的資本支出主要包括廠房、樓宇、設備、土地使用權、在建工程和無形資產的開支。本集團於2005年、2006年和2007年的資本支出分別為人民幣5.002億元、人民幣3.780億元及人民幣7.669億元。本集團於2005年的資本支出主要與於山東省建造熟料生產線和水泥粉末線有關。本集團於2006年的資本支出主要與於山東省建造水泥粉末線和餘熱回收發電器有關。本集團於2007年的資本支出主要與於山東省和遼寧省建造餘熱回收發電器、熟料生產線和水泥粉末線有關。於2008年，本集團計劃在山東省建設兩條熟料生產線和三條水泥粉末線。此外，本集團計劃在遼寧省建設四條熟料生產線和六條水泥粉末線。至2008年年底，本集團預期總年產能將為2,330萬噸熟料和4,080萬噸水泥；而到2009年年初，本集團計劃進一步擴充總年產能至2,610萬噸熟料和4,380萬噸水泥。本集團還計劃於山東省和遼寧省各建兩台總年產能為350萬立方米的混凝土生產設施和九台總裝機容量為72,000千瓦的餘熱回收發電器。本集團估計有關擴展計劃的資本支出為人民幣22.103億元。

本集團相信，本集團現時的現金和現金等值項目、預期來自營運的現金流量、本集團就持續經營獲銀行持續融資的能力和全球發售的所得款項，將足以應付本集團於全球發售後最少12個月用作營運資金和資本支出等的預期現金需求。

收購對本集團資產負債表數據的影響

下表載列新近收購公司已合併至本集團於2007年12月31日的合併資產負債表的已確認資產及負債價值。

	於2007年12月31日 (人民幣千元)
物業、廠房及設備淨額	2,388,931
預付租賃款項	720,986
無形資產	261,282
遞延稅項資產	31,322
存貨	192,304
貿易及其他應收款項	613,064
現金和現金等值項目	103,496
貿易及其他應付款項	(893,140)
銀行貸款	(1,145,588)
應付稅項	(5,457)
僱員福利	(141,194)
長期應付款項	(8,842)
遞延稅項負債	(152,695)
可識別資產淨值	<u>1,964,469</u>

財務信息

營運資金

流動負債淨額和流動資金比率（流動比率和速動比率）

下表載列於所示期間本集團的流動負債淨額的詳情。

	於			
	2005年 12月31日	2006年 12月31日	2007年 12月31日	2008年 4月30日
	(人民幣千元)			
流動資產				
存貨	373,962	403,060	532,997	700,174
貿易及其他應收款項	421,246	424,666	1,307,190	1,471,474
已抵押銀行存款	15,000	470	7,737	8,290
現金和現金等值項目	487,288	323,514	721,265	643,087
流動資產總額	1,297,496	1,151,710	2,569,189	2,823,025
流動負債				
貸款及借貸	1,841,000	1,096,000	2,437,688	2,488,353
股東提供的貸款	70,562	59,069	56,189	53,848
貿易及其他應付款項	1,648,652	1,266,484	2,529,750	2,614,224
即期稅項負債	7,997	5,370	22,440	17,482
流動負債總額	3,568,211	2,426,923	5,046,067	5,173,907
流動負債淨額	2,270,715	1,275,213	2,476,878	2,350,882
流動比率（流動資產除以流動負債）	36.4%	47.5%	50.9%	54.6%
速動比率（流動資產減存貨再除以 流動負債）	25.9%	30.8%	40.4%	41.0%

本集團於2005年、2006年和2007年12月31日的流動負債淨額分別為人民幣22.707億元、人民幣12.752億元及人民幣24.769億元，主要由於大量短期貸款和借貸以及貿易及其他應付款項存在。為本集團的營運資金要求提供資金、支持本集團擴大產能和管理利息開支，本集團在往績紀錄期間以相對長期貸款利率為低的利率借下大量短期貸款。本集團的短期銀行貸款的息率在2005年介乎5.22厘至6.14厘之間，2006年介乎5.58厘至6.44厘之間，而2007年則為6.12厘至8.48厘之間；而長期銀行貸款的息率在2005年介乎5.49厘至6.12厘之間，2006年介乎6.03厘至6.84厘之間，而2007年則介乎6.30厘至9.36厘之間。本集團過往以貸款轉期方式償還大部分貸款，本集團於往績紀錄期間在貸款轉期方面並未經歷重大困難。

截至2008年4月30日，本集團已動用銀行融資額人民幣5.028億元。在往績紀錄期間，本集團亦有大量貿易及其他應付款項，主要包括貿易應付款項及應付票據、客戶預付按金、應計開支、職工補償及離職撥備。有關該等項目的詳細討論，請參閱本招股書「一貿易及其他應付款項分析」一節。

本集團的流動負債淨額由2005年的人民幣22.707億元減少至2006年的人民幣12.752億元，主要由於短期借貸和貿易及其他應付款項減少。本集團的短期借貸和貿易及其他應付款項減少主要由於本集團以來自國際金融公司的長期貸款償還本集團部分短期借貸及支付本集團部分貿易及其他應付款項所致。本集團的流動負債淨額增至2007年的人民幣24.769億元，主要由於新收購公司的短期借貸結餘人民幣10.957億元、貿易及其他應付款項人民幣8.931億元已合併於本集團的資產負債

財務信息

表，以及因本集團現有子公司建設水泥和熟料生產線及餘熱回收發電器而導致短期貸款增加人民幣6.380億元所致。

本集團的流動負債淨額使本集團面臨流動資金風險。本集團可能沒有足夠的資金償還到期的借貸。見「風險因素—本集團於往績紀錄期間的資產負債比率高，而本集團的債務可能會對本集團的財務表現和經營業績造成重大不利影響。」一節。

本集團的流動比率（相等於流動資產除以流動負債）從2005年的36.4%上升至2006年的47.5%，主要反映流動負債減少。本集團的流動負債從2005年的人民幣35.682億元減少至2006年的人民幣24.269億元，主要由於短期借貸和貿易及其他應付款項減少。短期借貸減少的主要原因是本集團於2006年以長期借貸融資所得現金償還了一大筆短期借貸。貿易及其他應付款項減少的主要原因是本集團於2006年清償了應付票據人民幣2.690億元。本集團的流動比率從2006年的47.5%上升至2007年的50.9%，主要由於流動資產增加所致，惟被流動負債增加部分抵銷。本集團的流動資產由2006年12月31日的人民幣11.517億元增加至2007年12月31日的25.692億元，主要由於貿易及其他應收款項以及現金和現金等值項目增加所致。本集團的貿易及其他應收款項從2006年的人民幣4.247億元增加至2007年的人民幣13.072億元，主要由於新收購公司的貿易及其他應收款項結餘已於本集團的資產負債表合併入賬所致。本集團的現金和現金等值項目從2006年的人民幣3.235億元增加至2007年的人民幣7.213億元，主要由於在2007年10月進行股權發售，加上新收購公司的現金和現金等值項目已於本集團的資產負債表合併入賬。本集團的流動負債從2006年的人民幣24.269億元上升至2007年的人民幣50.461億元，主要由於新收購公司的短期借貸和貿易及其他應付款項結餘已於本集團的資產負債表合併入賬所致。主要基於相同原因，本集團的速動比率（相等於流動資產減存貨再除以流動負債）從2005年的25.9%上升至2006年的30.8%及2007年的40.4%。

資產負債比率

考慮到本集團的資產負債比率，本集團監控資本結構。該比率乃按負債淨額除以資本總額計算。下表載列於所示期間本集團的資產負債比率。

	於12月31日		
	2005年	2006年	2007年
	(人民幣千元)		
貸款和借貸	2,321,000	2,120,800	3,930,388
來自權益持有人的貸款	70,562	450,187	365,230
可換股票據	—	—	85,458
減：現金和現金等值項目	(487,288)	(323,514)	(721,265)
負債淨額	<u>1,904,274</u>	<u>2,247,473</u>	<u>3,659,811</u>
本公司權益持有人應佔權益	<u>287,313</u>	<u>491,625</u>	<u>2,531,493</u>
資本總額	<u>2,191,587</u>	<u>2,739,098</u>	<u>6,191,304</u>
資產負債比率	86.9%	82.1%	59.1%

財務信息

本集團的資產負債比率由 2005 年 12 月 31 日的 86.9% 下降至 2006 年 12 月 31 日的 82.1%，主要由於本集團的權益增加。本公司權益持有人應佔權益由 2005 年 12 月 31 日的人民幣 2.873 億元增加至 2006 年 12 月 31 日的人民幣 4.916 億元，主要由於本集團於 2006 年的利潤人民幣 2.016 億元入賬列為保留盈利。本集團的資產負債比率由 2006 年 12 月 31 日的 82.1% 下降至 2007 年 12 月 31 日的 59.1%，主要由於本集團增加的權益被本集團增加的借貸部分抵銷。本公司權益持有人應佔權益由 2006 年 12 月 31 日的人民幣 4.916 億元增加至 2007 年 12 月 31 日的人民幣 25.315 億元，主要反映發行新股籌得款項人民幣 17.657 億元和發行可換股票據籌得款項人民幣 6,480 萬元。此外，本集團於 2007 年的利潤人民幣 2.119 億元入賬列為保留盈利。本集團的貸款和借貸由 2006 年 12 月 31 日的人民幣 21.208 億元增加至 2007 年 12 月 31 日的人民幣 39.304 億元，主要由於新收購公司的銀行貸款人民幣 11.456 億元已於本集團的資產負債表合併入賬。

現金流量和資本承擔管理

本集團致力有效管理本集團的現金流量和資本承擔。本集團每月評估現金流量並計劃資本承擔。就水泥和熟料產品銷售，本集團一般要求客戶在交付產品後悉數支付款項，因此貿易應收款項保持在較低水平。本集團透過增加銷售以改善產生現金的能力，並計劃於今後繼續如此。本集團專注於透過多種方式來加強資金管理，包括加大力度收回應收款項和收緊預算控制。例如，自 2006 年 8 月起，本集團要求本集團所有子公司和分公司每月向本集團總部報告各自應收款項的收回情況，並參考收回情況釐定各子公司和分公司管理團隊的薪酬。自執行該政策以來，各子公司和分公司的管理團隊已加大力度收回應收款項。雖然本集團有大量短期貸款，但是本集團與中國商業銀行一直維持良好關係，並相信本集團於現有短期貸款到期後將能夠為貸款轉期。截至 2008 年 4 月 30 日，本集團未動用信貸額度總額達人民幣 35.250 億元。本集團尋求今後從銀行獲取更多信貸額度，以提升本集團營運資金的充足水平，並計劃改變本集團的債務結構以增加長期借貸的比例。本集團亦積極找尋其他方法以籌集資金。例如，於 2007 年，本集團透過向本公司股東發售股權，籌得 2.353 億美元。此外，於 2008 年 1 月 17 日，千山水泥收到遼陽市財政局給予的政府補助金人民幣 2.078 億元，以吸引本集團於遼寧省遼陽市投資。根據遼陽市政府日期為 2008 年 1 月 15 日的會議紀要，該項補助金須用於支付應付員工賠償金及技術開發和基建建設。聯席保薦人認為，本公司藉實施本段所述措施，應可提升其營運資金充足水平，以支持其在全球發售後至少 12 個月的營運和產

財務信息

能擴充計劃。下表載列本集團未動用信貸額度的詳情。有關貸款人不會就該信貸額度收取承諾費。本集團並無計劃利用有關銀行信貸額償還千山水泥的逾期貸款。

貸款人	未動用信貸額度數額 (人民幣千元)	到期日
招商銀行股份有限公司 濟南分行	350,000	2009年9月30日
中國工商銀行股份有限公司 山東分行	895,000	2009年9月30日
中國農業銀行 山東分行	360,000	2009年9月26日
華夏銀行股份有限公司 濟南分行	200,000	2009年9月30日
中國銀行股份有限公司 濟南分行	220,000	2011年3月14日
中國建設銀行 山東分行	1,500,000	2009年9月13日

存貨分析

下表載列本集團於所示日期的存貨結餘概要。

	於 12 月 31 日		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
原材料 ⁽¹⁾	118,430	130,362	241,477
半成品	63,522	99,394	91,010
製成品	134,772	136,909	112,325
零部件	57,238	36,395	88,185
總計	<u>373,962</u>	<u>403,060</u>	<u>532,997</u>

附註：

- (1) 已計入2005年、2006年和2007年12月31日的煤炭存貨，分別為人民幣5,270萬元、人民幣5,450萬元和人民幣1.021億元。

下表載列於所示期間的平均存貨周轉日數。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
平均存貨周轉日數 (日) ⁽¹⁾	49	49	51

附註：

- (1) 平均存貨等於期初存貨加期末存貨，再除以二。平均存貨周轉日數 (日) 等於平均存貨除以銷售成本，再乘以有關期間的日數。

財務信息

本集團的存貨結餘由 2005 年 12 月 31 日的人民幣 3.740 億元，增加至 2006 年 12 月 31 日的人民幣 4.031 億元，主要反映出預期銷量上升下原材料、半成品和製成品存貨增加，部分因零部件存貨減少而抵銷。截至 2005 年和 2006 年 12 月 31 日止年度，本集團的平均存貨周轉日數為 49 日。於 2007 年 12 月 31 日，本集團的存貨結餘由 2006 年 12 月 31 日的人民幣 4.031 億元上升至人民幣 5.330 億元，主要反映了原材料和零部件的存貨增加，部分因製成品存貨減少而抵銷。原材料存貨從 2006 年 12 月 31 日的人民幣 1.304 億元（包括煤炭存貨人民幣 5,450 萬元）增加至 2007 年 12 月 31 日的人民幣 2.415 億元（包括煤炭存貨人民幣 1.021 億元），主要反映合併新收購公司於 2007 年 12 月 31 日的存貨結餘的影響。製成品存貨從 2006 年的人民幣 1.369 億元減少至 2007 年的人民幣 1.123 億元，主要是由於本集團 2007 年產品的銷量多於產量。

貿易及其他應收款項分析

貿易應收款項及應收票據

下表載列於所示結算日本集團的貿易應收款項及應收票據的分析。

	於 12 月 31 日		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
貿易應收款項	116,481	72,463	109,393
水泥及熟料	76,900	43,900	40,849
其他產品及服務	39,581	28,563	68,544
應收票據	68,246	93,523	319,861
貿易應收款項及應收票據總額	<u>184,727</u>	<u>165,986</u>	<u>429,254</u>

下表載列於所示結算日本集團第三方貿易應收款項的賬齡分析。

	於 12 月 31 日		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
三個月內	85,487	47,722	93,497
三個月以上但少於六個月	6,353	8,909	5,168
六個月以上但少於十二個月	9,707	5,680	8,729
十二個月以上但少於五年	20,087	22,623	9,068
	121,634	84,934	116,462
減：應收款項呆壞賬撥備	(5,153)	(12,471)	(7,069)
總計	<u>116,481</u>	<u>72,463</u>	<u>109,393</u>

本集團第三方貿易應收款項主要源自銷售本集團水泥和熟料產品、管道和泡沫磚。就銷售水泥、熟料和泡沫磚產品而言，本集團一般要求客戶在交付產品後悉數支付款項。然而，根據本集團

財務信息

的滾動結算政策，本集團給予信用歷史良好的特定客戶 30 日的賒銷期。該等客戶主要包括與本集團有長期業務關係的大型基建項目的承包商或分包商、大型預拌混凝土站和房地產開發商。對於以往曾拖欠本集團貨款的客戶，本集團不會給予賒銷。此外，所有賒銷須經本集團總部銷售部門副經理及地區銷售分部經理批准。於 2005 年、2006 年和 2007 年，本集團分別向 98、61 和 78 名客戶給予賒銷。根據滾動結算政策，本集團亦視乎各應收款項的賬齡採納不同的收款程序。

- (1) 對於任何超過一個月的未償還應收款項，地區銷售分部將向相關客戶電話催收賬款；
- (2) 對於任何超過兩個月的未償還應收款項，地區銷售分部將向相關客戶發出書面付款催單，並與各客戶達成還款時間表。還款時間表將提交本集團總部銷售部門總經理供其審批；
- (3) 對於任何超過三個月的未償還應收款項，地區銷售分部在收到應收款項前，將向有關客戶發出暫停交易通知，並提交本集團總部銷售部門總經理供其審批；及
- (4) 對於任何超過六個月的未償還應收款項，本集團總部銷售部門將與本集團的內部法律顧問商討，尋求透過法律訴訟追收有關應收款項。

就銷售管道而言，本集團一般容許給予客戶 90 日至 180 日的賒銷期。

在確定減值虧損時，本集團定期進行賬齡分析審閱和評估個別賬款的可收回性。基於對有關客戶的信用歷史和財務狀況的個別分析，本集團估計過去六個月未償還的若干貿易應收款項仍可收回。然而，有關估計涉及內在的不確定因素，故實際不可收回款額可能會比估計的款額高。

本集團貿易應收款項由截至 2005 年 12 月 31 日的人民幣 1.165 億元下降至截至 2006 年 12 月 31 日的人民幣 7,250 萬元，主要由於本集團在 2006 年收緊本集團的賒銷政策以及收款狀況獲得改善。本集團的貿易應收款項由截至 2006 年 12 月 31 日的人民幣 7,250 萬元上升至截至 2007 年 12 月 31 日的人民幣 1.094 億元，主要是反映管道和水泥產品的銷量增加所致。於 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，銷售水泥和熟料產品產生的貿易應收款項分別達人民幣 7,690 萬元、人民幣 4,390 萬元和人民幣 4,080 萬元。

截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，本集團亦分別有人民幣 6,820 萬元、人民幣 9,350 萬元和人民幣 3.199 億元的應收票據，主要來自本集團產品銷售。截至 2007 年 12 月 31 日，本集團的應收票據結餘大幅增加，主要是由於更多本集團客戶使用銀行票據作為付款方式。有關銀行票據的結算期介乎三至六個月。

財務信息

下表載列本集團於所示期間平均第三方貿易應收款項及應收票據的周轉日數。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
平均貿易應收款項及應收票據周轉日數 (日) ⁽¹⁾	18	18	26

附註：

- (1) 平均貿易應收款項及應收票據等於期初貿易應收款項及應收票據加期末貿易應收款項及應收票據，再除以二。平均貿易應收款項及應收票據周轉日數等於平均貿易應收款項及應收票據除以銷售收入，再乘以有關期間的日數。

本集團平均貿易應收款項及應收票據周轉日數從 2005 年和 2006 年的 18 日上升至 2007 年的 26 日，主要反映本集團周轉期一般較貿易應收款項長的應收票據金額明顯增加。

於 2007 年 12 月 31 日，貿易應收款項及應收票據為人民幣 4.293 億元，其中人民幣 3.112 億元隨後於 2008 年 4 月 30 日支付。

其他應收款項

下表載列本集團於所示結算日的其他應收款項。

	於 12 月 31 日		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
其他應收款項：			
原材料預付款項	56,718	67,835	114,849
長期資產預付款項	65,712	42,157	365,966
可收回增值稅	16,405	23,124	33,079
獲得的財務擔保	37,147	75,702	65,961
通過銀行的應收貸款	10,000	—	—
應收關聯方的墊款	21,012	19,331	8,894
應收第三方的墊款	19,077	24,051	251,875
其他	10,448	6,480	37,312
總計	236,519	258,680	877,936

原材料預付款項主要包括本集團有關原材料和煤炭運送的部分預付款項。原材料預付款項於 2007 年大幅增加，主要是受到合併本集團截至 2007 年 12 月 31 日新收購公司預付款項餘額人民幣 3,490 萬元所影響。

長期資產預付款項包括物業和設備、土地使用權、項目建設和諮詢服務的預付款項。於 2007 年 12 月 31 日的長期資產預付款項為人民幣 3.660 億元，主要為就一份諮詢服務協議向東北諮詢預付

財務信息

人民幣9,370萬元、受到合併新收購公司餘額影響的人民幣6,290萬元、就購買設備預付的人民幣3,930萬元、就收購土地使用權預付的人民幣4,980萬元、就收購採礦權預付的人民幣4,200萬元和就在建工程預付的人民幣6,860萬元。為有效整合本集團在遼寧省的新收購業務並於中國東北繼續擬定的發展，本集團於2007年12月與東北諮詢訂立服務協議（「服務協議」），期限自2008年1月1日起至2019年12月31日止，據此，（其中包括）東北諮詢將協助或促使水泥工業內的資深人士協助本集團在中國東北地區物色業務機會、提供相關諮詢服務及協助取得相關政府批准。工源水泥前權益持有人之一崔玉蓮女士向先鋒水泥確認，作為上述服務協議所提及的水泥工業內的一名資深人士，她同意促使東北諮詢履行其責任，及根據上述服務協議提供服務。本集團已同意向東北諮詢分期支付總額1.500億港元的款項，作為該等服務的代價，本集團已於截至2007年12月31日前支付1.000億港元，並承諾在2008年9月30日前支付餘下款項。本集團於2007年10月向崔女士及其他賣方收購工源水泥的股本權益後，方認識崔女士。除此之外，本集團先前與崔女士並無業務關係。崔女士一直於遼寧省水泥協會工作，擔任中國水泥協會副會長。就董事所知及所信，崔女士是一名具影響力的人士，在遼寧省及中國水泥工業擁有廣泛的人脈。本集團高度重視崔女士的業內經驗和社會地位，認為其獨到的商業意見對本集團在遼寧省擴充業務十分具價值。本集團認同崔女士的無形貢獻，相信崔女士根據服務協議在未來十年提供的意見和服務與物色和介紹的業務機會，將為本集團帶來巨大商業裨益且對本集團在遼寧省的擴張極為重要。本公司董事認為服務協議乃按正常商業條款訂立。聯席保薦人認為根據服務協議而提供的服務和付款條款與典型交易經紀安排很不同，按一般交易經紀安排，交易經紀會在成功介紹生意後方可獲得介紹費。經考慮本公司董事的意見後，聯席保薦人認為服務協議的條款和條件乃訂約雙方公平磋商後所作的商業決定。本集團已支付的款項已入賬列作長期資產預付款項。

獲得的財務擔保指本集團從山東黃金集團和中國重型汽車集團有限公司所取得就本集團銀行貸款而作出的擔保。本集團與山東黃金集團和中國重型汽車集團有限公司（兩者均與本集團無從屬關係）訂立多項互惠擔保，以符合若干中國商業銀行有關為本集團的貸款和信貸融資提供擔保的要求，而訂立互惠擔保為中國常見的做法。本集團於訂立有關互惠擔保前，已評估該兩間公司的信譽，並擬於未來繼續如此行事。截至2007年12月31日，本集團有關財務擔保的或有負債最高為人民幣14.70億元。於截至2005年、2006年和2007年12月31日止年度，就所發出的財務擔保而確認的遞延收入分別為人民幣零元、人民幣6,180萬元和人民幣2,100萬元。截至2005年、2006年和2007年12月31日，該項遞延收入的結餘分別為人民幣3,710萬元、人民幣7,570萬元和人民幣6,650萬元。與中國重型汽車集團有限公司的互惠擔保已於2005年8月到期，而與山東黃金集團有限公司的擔保則將於2010年1月到期。

於2005年12月31日，應收關聯方的墊款為人民幣2,100萬元，包括一項關聯方貸款人民幣1,940萬元、來自向本集團其中一間關聯公司出售熟料的貿易應收款項人民幣40萬元和未收取租金

財務信息

人民幣 120 萬元。於 2006 年 12 月 31 日，應收關聯方的墊款為人民幣 1,930 萬元，包括一項關聯方貸款人民幣 1,590 萬元、來自出售熟料的貿易應收款項人民幣 270 萬元和未收租金人民幣 70 萬元。於 2007 年 12 月 31 日，應收關聯方的墊款為人民幣 890 萬元，包括一項關聯方貸款人民幣 300 萬元、來自出售熟料的貿易應收款項人民幣 520 萬元和未收租金人民幣 70 萬元。關聯方貸款人民幣 300 萬元已於 2008 年 2 月悉數償還。

於 2007 年 12 月 31 日，應收第三方的墊款為人民幣 2.519 億元反映多方應付千山水泥和康達水泥的墊款。

於 2007 年 12 月 31 日，其他款項人民幣 3,730 萬元主要包括本集團於 2007 年收購的水泥公司的其他應收款項。

貿易及其他應付款項分析

貿易應付款項及應付票據

下表載列於所示結算日本集團第三方貿易應付款項及應付票據的賬齡分析。

	於 12 月 31 日		
	2005 年	2006 年	2007 年
	(人民幣千元)		
三個月內	519,261	403,249	495,741
三個月以上但少於六個月	299,197	20,782	157,750
六個月以上但少於十二個月	29,566	51,225	133,828
十二個月以上	35,150	24,219	48,212
總計	883,174	499,475	835,531

下表載列於所示期間平均貿易應付款項及應付票據的周轉日數。

	截至 12 月 31 日止年度		
	2005 年	2006 年	2007 年
平均貿易應付款項及應付票據周轉日數 (日) ⁽¹⁾	89	88	72

附註：

- (1) 平均貿易應付款項及應付票據等於期初貿易應付款項及應付票據加期末貿易應付款項及應付票據，再除以二。平均貿易應付款項及應付票據周轉日數等於平均貿易應付款項及應付票據除以銷售成本，再乘以有關期間的日數。

本集團貿易應付款項及應付票據主要源自有關購買設備和原材料和建設項目的應付款項。本集團一般須在交付後三個月內為原材料悉數付款。對於煤炭供應而言，本集團一般須於交付時全數繳款。在煤炭供應短缺時期，本集團曾須預付部分款項才可獲交付煤炭。

財務信息

本集團貿易應付款項及應付票據由截至2005年12月31日的人民幣8.832億元下降至截至2006年12月31日的人民幣4.995億元，主要由於本集團在2005年向商業銀行發出應付票據獲取信貸融資所致。於2005年和2006年12月31日，該等應付票據的結餘分別為人民幣2.695億元和人民幣零元。於2006年和2007年，本集團已停止這種做法。然而，本集團於2007年購入的水泥公司有應付票據，於2007年12月31日的總結餘為人民幣1,430萬元。本集團的貿易應付款項和應付票據由2006年的人民幣4.995億元增加至2007年的人民幣8.355億元，反映出(1)合併新收購公司貿易應付款項及應付票據結餘人民幣2.250億元的影響及(2)主要由於在建的一條安丘山水的熟料生產線和平陰山水餘熱發電器導致貿易應付款項及應付票據增加人民幣1.110億元。本集團平均貿易應付款項及應付票據周轉日數從2006年的88日下降至2007年的72日，主要反映出平均貿易應付款項及應付票據減少及因收入增加導致銷售成本增加。

於2007年12月31日，貿易應付款項及應付票據為人民幣8.355億元，其中的人民幣3.384億元隨後已於2008年4月30日結算。

本集團於2005年、2006年和2007年12月31日分別為人民幣1,500萬元、人民幣50萬元和人民幣770萬元的銀行存款已抵押予若干中國商業銀行，作為本集團有關應付票據的銀行融資的擔保。

其他應付款項

下表載列本集團截至所示結算日的其他應付款項的分析。

	於12月31日		
	2005年	2006年	2007年
	(人民幣千元)		
其他應付款項：			
預付客戶按金和賬款	113,960	129,611	233,878
發出的財務擔保	37,147	75,702	66,460
應計薪金和福利	106,512	106,328	157,586
所得稅以外的應繳稅項	28,109	34,694	70,313
職工補償和離職撥備	186,761	183,782	209,930
應付關聯方款項	153,938	138,846	—
應付已收購子公司第三方款項	—	—	251,429
應付收購代價	—	—	354,299
應付預付租賃款項	39,932	1,287	239,148
應付股息	25,152	—	—
利率掉期	—	—	819
其他應付收購代價	7,710	—	9,252
建設質量按金	3,572	10,752	13,328
水電開支	1,622	2,304	11,274
應計利息開支	672	248	5,057
其他應計開支和應付款項	60,391	83,455	71,446
總計	<u>765,478</u>	<u>767,009</u>	<u>1,694,219</u>

本集團於合併資產負債表中將客戶預付按金列為其他應付款項。截至2005年、2006年和2007年12月31日，本集團的有關按金分別為人民幣1.140億元、人民幣1.296億元和人民幣2.339億元。

財務信息

截至 2007 年 12 月 31 日，客戶預付按金大幅增加，主要反映出合併本集團於 2007 年收購的水泥公司的客戶預付按金結餘的影響。

截至 2007 年 12 月 31 日，應計薪金和福利大幅增加，主要反映本集團於 2007 年收購的水泥公司的員工薪金和其他福利以及應計薪金增加。所得稅以外的應繳稅項於往績紀錄期間增加，主要是由於反映銷售增加的應付增值稅增加。

職工補償和離職撥備指由於 2005 年濟南山水進行國內重組、於 2003 年收購濰坊山水以及於 2007 年收購千山水泥，本集團對本集團員工的補償和離職責任金額。於該等交易完成後，本集團承擔向轉入本集團的員工支付應計員工補償的負債。截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，本集團就 2005 年進行國內重組期間由濟南山水轉入本集團的員工所承擔的應計負債分別為人民幣 1.401 億元、人民幣 1.374 億元和人民幣 1.370 億元。⁽¹⁾根據濟南市政府就國內重組簽發的批准，於終止僱用轉入的員工時，本集團將產生付款責任。截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，本集團就由濰坊山水轉入本集團的員工所承擔的應計負債分別為人民幣 4,660 萬元、人民幣 4,630 萬元和人民幣 4,470 萬元。根據濰坊市財政局就本集團收購濰坊山水簽發的批文，濰坊市財政局並無就員工補償的付款責任規定具體的時限。本集團計劃於接獲員工的索償時履行本集團的相關付款責任。截至 2007 年 12 月 31 日，本集團就由千山水泥轉入本集團的員工所承擔的應計負債為人民幣 2,820 萬元。

於 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，應付關聯方款項分別為人民幣 1.539 億元、人民幣 1.388 億元和人民幣零元，主要指關聯方為營運資金目的而提供的墊款。

於 2007 年 12 月 31 日，應付已收購子公司第三方款項為人民幣 2.124 億元，主要包括應計利息開支人民幣 6,470 萬元、應計水電開支人民幣 2,150 萬元、應付遼寧水泥及康達水泥前關聯方的款項人民幣 1.219 億元和應付千山水泥第三方款項人民幣 4,160 萬元。

於 2007 年 12 月 31 日，應付收購代價為人民幣 3.543 億元，指收購代價的餘額。

附註：

- (1) 濟南山水於 2004 年自相關政府機關收取人民幣 2.570 億元作為其重組期間的員工安置款項。此項責任於 2005 年轉讓予本集團。本集團向終止與本集團僱傭關係的員工和沒有參與社會保險的退休員工支付安置款項。有關責任乃於每年列入財務報表中其他應付款項下職工補償和離職撥備及非流動負債下界定福利責任項下，視乎責任性質而定。有關安置款項詳情，請參閱本招股書附錄一內所載會計師報告內的本集團合併財務報表附註 23(b)和(c)。截至 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，有關付款的未付結餘總額分別為人民幣 2.156 億元、人民幣 2.085 億元和人民幣 2.023 億元。

財務信息

於 2007 年 12 月 31 日，應付預付租賃款項主要指千山水泥土地預付租賃款項人民幣 2.113 億元。總額已於 2008 年 1 月支付。

於 2005 年 12 月 31 日，其他應付收購代價指應付予濰坊山水前權益持有人的代價，有關代價已於 2006 年支付。於 2007 年 12 月 31 日，其他應付收購代價指應付予千山當地政府的代價，該項責任已於 2007 年經由本集團從千山水泥前權益持有人手中承擔。

於 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，其他應計開支和應付款項分別為人民幣 6,040 萬元、人民幣 8,350 萬元和人民幣 7,140 萬元，主要包括應付雜項，如應計運輸開支及有關維修和保養的應付款項。於往績紀錄期間，其他應計開支和應付款項有所增加，主要由於本集團經營規模擴大。

商譽和無形資產分析

商譽

於 2005 年、2006 年和 2007 年 12 月 31 日，本集團確認的商譽分別為人民幣零元、人民幣零元和人民幣 5.007 億元。於 2007 年 12 月 31 日的商譽是因於 2007 年收購五家水泥公司所致，主要反映了因將所收購公司整合至本集團現有水泥業務預期將達到的協同效應。下表載列各被收購公司於 2007 年 12 月 31 日的商譽詳情：

	於 2007 年 12 月 31 日 (人民幣千元)
康達水泥（英屬處女群島）	2,078
煙台山水	240,075
棗莊山水	65,169
千山水泥	99,568
工源水泥集團	93,856
	<hr/>
	500,746
	<hr/>

無形資產

無形資產主要指本集團的石灰石採礦權、客戶關係、供應商關係、商標及軟件的價值。

於 2005 年和 2006 年 12 月 31 日，本集團的無形資產分別為人民幣 4,470 萬元和人民幣 4,490 萬元，主要包括人民幣 3,950 萬元的石灰石採礦權。截至 2007 年 12 月 31 日，本集團的無形資產大幅增加至人民幣 3.156 億元，主要反映了合併新收購公司無形資產結餘的影響，包括(1)位於山東省和遼寧省人民幣 1.688 億元的石灰石採礦權的價值，(2)煙台山水和棗莊山水人民幣 2,530 萬元的非合同客戶關係的價值，(3)煙台山水一份人民幣 590 萬元、為期 15 個月的電力供應合同的價值，(4)千山水泥和工源水泥人民幣 6,310 萬元商標的價值及(5)人民幣 180 萬元的軟件和其他無形資產的價值。

資產負債表外的安排

本集團除了於 2007 年與中國銀行和中國農業銀行訂立多項利率掉期協議外，並無任何發行在外的衍生金融工具、資產負債表外擔保或外匯遠期合同。本集團並無進行涉及非交易所掛牌買賣的合約的交易活動。

通脹

中國的通脹並無對本集團經營業績造成重大影響。根據中華人民共和國國家統計局，中國消費價格指數的變動於 2005 年、2006 年和 2007 年分別為 3.9%、1.8% 和 4.8%。

關於市場風險的定量及定性披露

匯兌風險

本集團的財務報表以人民幣為單位，本集團於中國的業務的功能貨幣為人民幣。人民幣兌美元、港元及其他貨幣價值的變動受（其中包括）中國政治及經濟狀況變動所影響。於 2005 年 7 月 21 日，中國政府一改其沿用多年的人民幣幣值與美元掛鉤政策。根據新政策，人民幣獲准於受控制的窄幅內與一籃子的若干外幣浮動。該政策的變動導致人民幣兌美元自其公佈日期起升值約 17.8%。在採納更靈活的貨幣政策上，中國政府於國際間仍然面對巨大壓力，這可能導致人民幣兌美元進一步更大幅度地升值。

由於本集團絕大部分盈利及現金資產均以人民幣計值，而全球發售的所得款項淨額將以港元計值，在全球發售後，港元和人民幣的匯率波動將會影響該等所得款項的相對購買力。由於本集團出口業務的收入以美元收取，因此人民幣兌美元和港元升值會對本集團的經營業績和財務狀況造成不利影響。人民幣貶值會增加本集團償還非人民幣債務以人民幣計值的金額，因為本集團必須將人民幣兌換為非人民幣貨幣以償還本集團的美元和港元外債。此外，本集團的收入和利潤以人民幣為單位，因此一旦人民幣貶值將會減少本公司股份以外幣計算的價值和應付股息。

本集團於中國可用以減低面對外匯波動風險的對沖交易相當有限。迄今，本集團並無訂立任何對沖交易，藉以減低本集團面臨的匯兌風險。雖然本集團可能於未來訂立對沖交易，該等交易的可用性及有效性或會有限，本集團可能不可以成功或根本不能對沖本集團所面臨的風險。此外，中國政府的外匯管制法規限制了本集團將人民幣兌換為外幣的能力，可能會加大本集團的匯兌虧損。

利率風險

本集團的利率風險主要涉及本集團現金和現金等值項目、已抵押存款和計息借貸的利率。本集團亦於 2007 年與中國銀行和中國農業銀行訂立多項利率掉期協議以獲取利潤。本集團無意於

財務信息

未來僅為獲取利潤而參與金融衍生工具交易。生息工具帶有一定程度的利率風險。本集團並無且並不預期承受利率變動導致的重大風險。然而，本集團未來利息收入可能因市場利率變動而較預期為低。

股息和股息政策

本公司可能會以現金或本公司認為合適的其他方式派付股息。宣派和派付任何股息的決定須經董事會批准，並由其酌情決定。此外，財政年度的任何末期股息須經股東批准。董事會將根據以下各項因素不時檢討本集團的股息政策，以決定是否宣派和派付股息：

- 本集團的經營業績；
- 現金流量；
- 財務狀況；
- 股東權益；
- 整體業務狀況和策略；
- 本集團的資金需求；
- 本公司的子公司向本公司派付的現金股息；及
- 董事會認為相關的其他因素。

山東山水於 2005 年向其權益持有人宣派金額人民幣 2,400 萬元的股息，有關股息其後於 2006 年支付。根據董事會於 2008 年 4 月 18 日的決議案，本公司向本公司權益持有人宣派總額 2,830 萬美元的股息。有關股息將於全球發售前悉數支付。

根據中國法律，股息僅可以按照中國會計原則計算的淨利潤支付，而中國會計原則與其他司法權區普遍接納的會計原則（包括國際財務報告準則）存在差異。中國法律還規定，外資企業，例如本公司部分中國子公司，須將部分淨利潤劃撥為法定儲備。該等法定儲備不可作為現金股息分派。

在任何既定年度未作分派的任何可分派利潤將被保留，並用於往後年度的分派。倘將利潤作為股息分派，有關部分的利潤將不可重新投資在本集團業務上。本公司不能保證本公司能夠宣派或分派本公司任何計劃所列的任何股息款額，甚至可能不宣派或分派股息。本公司過往分派的股息並不能作為決定本公司未來或會宣派或派付的股息款額的參考或基準。

財務信息

可供分派儲備

本公司可供分派儲備包括股份溢價及保留盈利。根據公司法，倘在緊隨本公司建議分派股息當日之後，本公司在一般業務經營過程中有能力償還到期債務，則可向股東分派股份溢價賬。截至2007年12月31日，本公司可供分派儲備為人民幣17.626億元。

物業估值

獨立物業估值師仲量聯行西門有限公司已將本集團於2008年4月30日的物業權益（包括土地使用權）估值定為人民幣41.04億元，其函件全文、估值概要和估值證書載於本招股書附錄四。

截至2008年12月31日止年度的利潤預測

根據本招股書附錄三所載基準和假設，且在沒有未能預見的情況下，本公司董事預測，截至2008年12月31日止年度預測本公司權益持有人應佔合併利潤將不少於人民幣4.45億元。

預測本公司權益持有人應佔合併利潤 ⁽¹⁾	人民幣4.45億元
預測每股盈利	
(a) 備考 ⁽²⁾	人民幣0.17元（0.19港元）
(b) 加權平均 ⁽³⁾	人民幣0.20元（0.22港元）

附註：

- (1) 編製以上利潤預測的基準載於本招股書附錄三。
- (2) 未經審計備考預測每股全面攤薄盈利是根據截至2008年12月31日止年度預測本公司權益持有人應佔合併利潤計算，並假設本公司自2008年1月1日起已經上市且全年合計已發行在外流通股份為2,718,324,200股。該等2,718,324,200股股份的計算乃根據假設全球發售後預期有已發行股份2,603,360,000股和預期本公司於2007年9月21日發行的可換股票據的持有人兌換而發行的股份114,964,200股。
- (3) 未經審計備考預測每股加權平均盈利是根據於2008年7月4日全球發售完成後的截至2008年12月31日止年度預測本公司權益持有人應佔合併利潤以及截至2008年12月31日止年度內已發行在外流通股份的加權平均數2,277,940,000股（未計於行使超額配股權後可能配發及發行的股份）計算。

未經審計備考經調整有形資產淨值

以下為本集團經調整有形資產淨值的未經審計備考報表，乃根據上市規則第4.29條編製，僅供說明用途，以說明全球發售對本集團於截至2007年12月31日的有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於2007年12月31日進行。

財務信息

編製經調整有形資產淨值的未經審計備考報表僅供說明之用，且基於其假設性質，其未必能切實反映本集團截至 2007 年 12 月 31 日或於全球發售後任何未來日期的合併有形資產淨值。該報表乃根據本招股書附錄一會計師報告內本集團的合併財務報表所列截至 2007 年 12 月 31 日的合併資產淨值所編製，並經作出下述調整。經調整有形資產淨值的未經審計備考報表不構成本招股書附錄一會計師報告的一部分。

	截至 2007 年 12 月 31 日 本公司權益 持有人應佔 合併有形 資產淨值 ⁽¹⁾	全球發售 估計所得 款項淨額 ⁽²⁾	未經審計 備考有形 資產淨值	每股未經 審計備考 有形 資產淨值 ⁽³⁾
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣元
根據發售價每股股份 2.70 港元.....	1,735,174	1,421,654	3,156,828	1.21
根據發售價每股股份 3.65 港元.....	1,735,174	1,950,297	3,685,471	1.42

附註：

- (1) 截至 2007 年 12 月 31 日本公司權益持有人應佔本集團合併有形資產淨值，乃摘錄自本招股書附錄一所載會計師報告內的本集團的合併財務報表，乃根據截至 2007 年 12 月 31 日權益持有人應佔本集團合併資產淨值而計算。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃分別根據指示性發售價每股股份 2.70 港元及每股股份 3.65 港元，並經扣除承銷費用及本公司應付的其他相關開支後計算，且並未計及行使超額配股權後可能發行的任何股份。
- (3) 每股未經審計備考經調整有形資產淨值乃以未經審計備考經調整有形資產淨值除以 2,603,360,000 股股份後得出，並假設全球發售已於 2007 年 12 月 31 日完成，但並未計及行使超額配股權後可能發行的任何股份。
- (4) 並無作出調整以反映本集團於 2007 年 12 月 31 日後的經營業績或訂立的任何其他交易。

物業估值

於 2008 年 4 月 30 日，獨立物業估值師仲量聯行西門有限公司就本集團的物業權益作出估值。有關該等物業權益的函件全文、估值概要和估值證書載於本招股書附錄四。

財務信息

根據上市規則第 5.07 條的規定，本集團的物業權益與有關物業權益估值的對賬載列如下。

	<u>人民幣千元</u>
本集團截至 2007 年 12 月 31 日的物業權益的賬面淨值	3,282,108
截至 2008 年 4 月 30 日止四個月的變動	(16,266)
添置	27,588
折舊	32,481
出售	11,373
截至 2008 年 4 月 30 日的賬面淨值	3,265,842
截至 2008 年 4 月 30 日的估值盈餘	837,763
於附錄四物業估值中截至 2008 年 4 月 30 日物業權益於現況下的資本值	4,103,605
減：截至 2008 年 4 月 30 日少數股東權益應佔的物業權益的資本值	107,133
截至 2008 年 4 月 30 日本集團應佔的物業權益的資本值	3,996,472

並無重大不利變動

本公司董事確認，自 2007 年 12 月 31 日（即本集團最新經審計合併資產負債表的編製日期）以來，本集團的財務或交易狀況並無重大不利變動。

上市規則規定的披露事項

本公司董事確認，截至最後可行日期，並無可能導致須根據上市規則第 13.13 至 13.19 條規定作出披露的情況。