

閣下應將本節與「附錄——會計師報告」所載本集團經審核綜合財務報表(包括相關附註)一併閱讀。財務報表乃根據香港會計師公會所頒布香港財務報告準則、香港會計準則及香港普遍採納之會計原則與公司條例項下之披露規定編製。

以下討論及分析包含若干前瞻性聲明，反映本集團目前對未來事件及財務表現的觀點。該等聲明乃基於本集團根據經驗及對歷史趨勢、現時狀況及預期未來發展的認知，加上本集團相信於不同情況下屬恰當的其他因素所作出假設與分析而成。然而，實際結果及發展會否符合本集團的預期與預測，則受多項非本集團所能控制的風險及不明朗因素影響。敬請參閱本招股章程「風險因素」一節。

概覽

本集團為消費化學品及其成分(即環氧乙烷及AEO表面活性劑)的生產商兼供應商。環氧乙烷及AEO表面活性劑乃家居清潔用品及化妝品的核心成分。根據SAI報告，按截至二零零九年十二月三十一日止三個年度的產量計算，本集團為中國第三大環氧乙烷生產商及中國最大環氧乙烷私營生產商；而按二零零九年的產量計算，本集團亦為中國第二大AEO表面活性劑生產商及最大AEO表面活性劑私營生產商。環氧乙烷屬於一種乙烯衍生產品，在中國主要用於生產表面活性劑、乙二醇、乙醇胺及乙二醇醚。本集團的AEO表面活性劑主要用於生產洗滌劑等家居清潔用品、化妝品及軟膏產品。

除環氧乙烷及AEO表面活性劑外，本集團亦生產及供應其他種類的表面活性劑產品。本集團亦從事向客戶提供環氧乙烷及表面活性劑加工服務，並生產及供應乙二醇等其他化學品以及氧、氮及氫幾種工業氣體。

於往績期間，本集團分別錄得收益約人民幣876.8百萬元、人民幣952.8百萬元、人民幣1,285.5百萬元及人民幣567.5百萬元，而母公司權益持有人應佔純利則分別約為人民幣147.4百萬元、人民幣139.1百萬元、人民幣242.1百萬元及人民幣78.7百萬元。於二零零七年至二零零九年間，本集團收益以複合年增長率21.1%增長，而母公司權益持有人應佔純利則以複合年增長率28.2%增長。

財務資料

下表載列本集團於各所示期間的綜合收益表，乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告。

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收益	876,774	952,847	1,285,533	368,423	567,483
銷售成本	(667,343)	(728,345)	(929,212)	(244,725)	(455,365)
毛利	209,431	224,502	356,321	123,698	112,118
其他收入及收益	20,200	29,401	21,204	1,540	4,526
銷售及分銷成本	(757)	(3,005)	(2,966)	(739)	(523)
行政開支	(22,696)	(30,827)	(37,473)	(9,420)	(10,774)
其他開支	(1,291)	(2,000)	(336)	(70)	(370)
融資成本	(34,360)	(36,736)	(32,915)	(12,673)	(5,898)
除稅前溢利	170,527	181,335	303,835	102,336	99,079
所得稅開支	(839)	(19,500)	(43,673)	(15,765)	(20,383)
年/期內溢利	<u>169,688</u>	<u>161,835</u>	<u>260,162</u>	<u>86,571</u>	<u>78,696</u>
應佔：					
母公司權益持有人	147,358	139,081	242,075	81,525	78,668
非控股權益	22,330	22,754	18,087	5,046	28
	<u>169,688</u>	<u>161,835</u>	<u>260,162</u>	<u>86,571</u>	<u>78,696</u>

影響營運業績的因素

本集團業務、財務狀況及營運業績已經並將會繼續受多項因素所影響，其中包括本招股章程「風險因素」一節所載者，當中部分因素不一定屬本集團控制範圍內。影響本集團營運業績的主要因素載列如下。

清潔用品需求

本集團環氧乙烷需求主要取決於非離子表面活性劑的消耗情況而定，而非離子表面活性劑的消耗情況則由非離子表面活性劑下游產業所帶動，特別是洗滌劑及清潔用品生產商。根據SAI報告，在中國，非離子表面活性劑佔環氧乙烷消耗約60%。在中國，於所生產的非離子表面活性劑當中，以產量計算，AEO表面活性劑約佔50%。AEO表面活性劑直接用作生產家居洗滌劑及清潔劑。

中國近年經濟大幅增長，於二零零五年至二零零九年間，國內生產總值增長達致16%的複合年增長率。中國經濟迅速發展，導致城市化升溫，加上生活水平有所改善，帶動衛生及清潔用品需求大幅上升。

本集團收益由二零零七年約人民幣876.8百萬元增加至二零零九年約人民幣1,285.5百萬元，複合年增長率為21.1%。與截至二零零九年四月三十日止四個月比較，於二零一零年同期，本集團收益由約人民幣368.4百萬元增加至約人民幣567.5百萬元，增長率達54.0%。根據SAI報告，於二零零九年至二零一四年間，預期環氧乙烷的本地需求將按複合年增長率17%增長，並於二零一四年底前達致1,564,017公噸或28億美元(以價值計)。中國AEO表面活性劑需求估計將按複合年增長率5%增長，並於二零一四年前達致529,500公噸或11億美元(以價值計)。隨著中國更形城市化及工業化，環氧乙烷及表面活性劑需求可望維持強勁。

產能

本集團營運業績受產能所影響。為配合環氧乙烷需求不斷增加及達致產品多元化，本集團已經並將繼續透過建設新生產線、購置額外設備及成立環氧乙烷生產合營企業，擴大營運規模。於往績期間，隨著三江生產廠的環氧乙烷生產設施第二期建設工程於二零零八年竣工，本集團的環氧乙烷產能有所擴大。本集團環氧乙烷的計劃年產能由二零零七年的60,000公噸倍增至最後可行日期的120,000公噸，而表面活性劑的計劃年產能亦由二零零七年的18,000公噸躍升至最後可行日期的218,000公噸。

作為本集團擴充計劃其中一環，本集團擬透過興建環氧乙烷第三期生產設施，將環氧乙烷的計劃年產能進一步增加60,000公噸，務求於二零一一年初前達致180,000公噸的總計劃年產能。

於二零一零年五月，根據日期為二零一零年五月四日的合營協議及補充協議，本集團與獨立第三方湖南石油化學株式會社合作成立中外合營公司三江湖石。現時意向為三江湖石將主要從事環氧乙烷生產業務，計劃年產能約達200,000公噸，而本集團有權按成本購買三江湖石生產的全部環氧乙烷50%。

本集團相信，擴充計劃將讓本集團滿足產品需求預期增長，並有助本集團於所經營市場攫獲更大市場佔有率。

產品組合

改變本集團所提供產品及服務組合將會影響本集團的營運業績。

本集團的策略為擴大環氧乙烷、表面活性劑及其他相關產品的產能。本集團相信，本集團不會過分倚賴單一產品銷售，故有能力分散其風險。本集團藉縱向整合生產調整旗下環氧乙烷及表面活性劑產品組合，透過彈性決定將本集團所生產環氧乙烷銷售予客戶或用作本身生產表面活性劑，及時回應產品訂價及客戶需求等市場條件變動。

財務資料

於往績期間，本集團毛利率受產品組合所影響。

根據SAI報告，於二零零七年至二零零九年，AEO表面活性劑於中國國內的需求超出其產量，估計有關情況將於二零一零年至二零一四年持續。考慮到市場潛力及本集團減少倚賴單一產品的宗旨，本集團於往績期間開始發展表面活性劑業務。

於二零零七年至二零零九年，本集團就表面活性劑錄得的銷售收益以複合年增長率164.8%增長，而同期就環氧乙烷錄得的銷售收益則以複合年增長率7.9%增長。隨著總收益增加，本集團於二零零七年至二零零九年的毛利總額亦有所增加。

本集團整體毛利率於二零零七年至二零零九年錄得增長，此乃主要由於環氧乙烷毛利率由二零零七年的23.1%上升至二零零九年的29.9%。儘管環氧乙烷的毛利率高於表面活性劑的毛利率，於二零零七年至二零零九年，表面活性劑所錄得收益增長仍超出環氧乙烷的收益增長。

截至二零一零年四月三十日止四個月，經考慮環氧乙烷及表面活性劑的市場需求後，本集團調高環氧乙烷的銷售比例，以回應環氧乙烷日益上升的市場需求及售價。與截至二零零九年四月三十日止四個月相比，於二零一零年同期，本集團環氧乙烷銷量由約人民幣231.7百萬元增加約103.7%至約人民幣472.0百萬元。本集團表面活性劑銷量則由約人民幣67.1百萬元減少約6.0%至約人民幣63.1百萬元。環氧乙烷銷售比例有所增加，於截至二零一零年四月三十日止四個月佔總收益約83.2%，而於二零零九年同期則佔62.9%。環氧乙烷銷售為截至二零一零年四月三十日止四個月總收益較二零零九年同期有所增加的主要原動力。

本集團整體毛利率由截至二零零九年四月三十日止四個月約33.6%減少至截至二零一零年四月三十日止四個月約19.8%，主要由於同期環氧乙烷毛利率由約36.5%下降至20.2%。環氧乙烷毛利率下降，主要由於乙烯平均成本於截至二零一零年四月三十日止四個月隨國際原油平均價格上漲而較二零零九年同期有所增加。其他帶動乙烯價格上漲的輔助因素包括中國海關總署自二零一零年一月一日起對進口乙烯加收2%額外關稅及中國市場的乙烯整體海外供應減少。於二零一零年首四個月，若干主要乙烯海外生產商就為期超過一個月的維修工程暫停乙烯生產，而乙烯海外生產商暫停乙烯生產導致中國市場的乙烯整體海外供應更為緊張。受上述各項所影響，截至二零一零年四月三十日止四個月的乙烯市價較截至二零零九年四月三十日止四個月提升，為本集團毛利率帶來不利影響。由於環氧乙烷售價增幅遜於乙烯價格升幅，本集團毛利率因而下降。日本乙烯生產商一般相隔一至四年左右進行一次維修工程。為減輕乙烯供應短缺

所帶來的影響，本集團已安裝乙炔儲存量約達22,000立方米的乙炔儲罐，根據SAI報告為截至二零一零年四月三十日止中國最大儲存量的乙炔儲罐。於二零一零年第二季，本集團展開儲存量約為22,000立方米的額外乙炔儲罐建設工程。本集團預期有關建設工程將於二零一一年第二季前完成。此外，為免過分依賴單一供應商，本集團向最少三名供應商採購乙炔。本集團亦與大部分供應商簽訂具法律約束力的年度合約，以確保獲得穩定乙炔供應。因此，於上文所述若干主要乙炔海外生產商暫停生產乙炔期間，由於乙炔供應商仍承諾向本集團供應協定數量的乙炔，本集團得以取得穩定乙炔供應，故本集團於截至二零一零年四月三十日止四個月並無遇到任何原材料短缺情況。儘管上述停產導致中國市場的乙炔整體海外供應更為緊張，惟對本集團環氧乙烷銷量的影響僅屬輕微。

表面活性劑毛利率由截至二零零九年四月三十日止四個月的11.2%增加至截至二零一零年四月三十日止四個月的15.2%，主要由於表面活性劑的售價升幅大於成本增幅所致。儘管表面活性劑的毛利率於截至二零一零年四月三十日止四個月有所上升，惟計及環氧乙烷的毛利率較表面活性劑為高，加上市場對環氧乙烷的需求增加，本集團決定調高環氧乙烷的銷售比例，以滿足客戶的訂單需求。

本集團產品定價

環氧乙烷及表面活性劑的價格乃由本集團客戶與本集團經參考環氧乙烷及表面活性劑的現行市價後協定。本集團表面活性劑加工費乃由本集團客戶與本集團經參考本集團輔助原材料成本、能源、公用服務及勞動成本另加邊際利潤後協定。鑑於環氧乙烷屬高度易燃及可燃性質，輸送相當困難，故本集團所有銷售均於中國國內進行。因此，本集團盈利能力受中國現行環氧乙烷市價及原材料價格波幅所影響。於往績期間，本集團環氧乙烷的平均售價分別約為每公噸人民幣12,218.8元、每公噸人民幣12,827.3元、每公噸人民幣8,502.8元及每公噸人民幣10,357.8元；而本集團表面活性劑的平均售價則分別為每公噸人民幣10,776.7元、每公噸人民幣13,482.2元、每公噸人民幣8,921.7元及每公噸人民幣10,477.8元。於往績期間，本集團表面活性劑加工服務的平均收費約為每公噸人民幣435.9元；而本集團環氧乙烷加工服務的平均收費則約為每公噸人民幣3,419.0元。

乙烯價格及原油價格

本集團主要收益來源乃來自銷售環氧乙烷及表面活性劑，以及提供表面活性劑加工服務。生產環氧乙烷的主要原材料為乙烯，而環氧乙烷則為生產表面活性劑的其中一項主要原材料。鑑於乙烯乃提煉自原油的化學品之一，其價格直接受原油價格所影響。

本集團主要向日本供應商採購及購買乙烯。乙烯價格乃由供應商與本集團經參考發出採購訂單當日ICIS所報成本加運費價格後協定。ICIS報價乃按照自消費者、生產商、貿易商及分銷商所組成相關市場各廣泛部分收集的資料而作出。因此，本集團的乙烯購買價受國際原油價格(而非中國原油價格)波動情況所影響。

於往績期間，國際原油價格大幅波動。於二零零七年，按照布蘭特原油價格計算，國際市場原油價格由二零零七年首季介乎約每桶57.2美元至68.4美元上升至二零零七年最後一季介乎約每桶90.3美元至93.9美元。於二零零八年，原油價格由二零零八年首季介乎約每桶92.6美元至100.2美元繼續上升，並於二零零八年中達介乎約每桶110.6美元至139.3美元的高位。其後，原油價格於二零零八年最後一季回落至介乎約每桶41.8美元至64.4美元。原油價格於二零零九年開始回升，由二零零九年首季介乎約每桶44.9美元至47.7美元上升至二零零九年最後一季介乎約每桶74.4美元至77.2美元。二零零九年的原油平均價格相對二零零八年而言仍然維持於較低水平。於二零一零年首四個月，原油價格於介乎約每桶70.5美元至86.0美元範圍內波動。原油價格波動亦帶動乙烯價格出現波幅。

乙烯價格波幅與原油價格的波動情況有密切關係，因此，當原油價格上升，本公司銷售成本亦將隨之增加。然而，一般而言，乙烯價格的波動水平(影響於一至兩個月後方會反映)較原油價格的變動幅度為小，主要由於除原油價格外，乙烯現行市價亦受多項其他因素影響，包括運輸成本、儲存成本以及乙烯與下游產品供求。

鑑於環氧乙烷及表面活性劑均為乙烯下游產品，故乙烯的價格波動會直接影響環氧乙烷及表面活性劑價格。因此，環氧乙烷及表面活性劑價格與原油價格的波動情況有密切關係，但遠較乙烯價格所受影響為少，原因為環氧乙烷及表面活性劑價格受多項產品特定因素影響，包括中國政府政策、國有企業定價，以及家居及工業清潔用品等下游產品的供求。

於往績期間，本集團就乙烯銷售所耗成本分別約為人民幣525.9百萬元、人民幣536.8百萬元、人民幣577.4百萬元及人民幣347.7百萬元，佔銷售成本分別約78.8%、73.7%、62.1%及76.4%。於往績期間，本集團就乙烯銷售所耗平均成本分別為每公噸人民幣9,177.3元、每公噸人民幣9,477.4元、每公噸人民幣5,710.0元及每公噸人民幣8,734.2元。

本集團並無訂立任何對沖交易，以保障本集團免受乙烯價格波動所影響。本集團一般嘗試透過產品價格反映乙烯及其他原材料的價格升幅。然而，倘若本集團未能將此等原材料價格升幅轉嫁至客戶，則本集團會實行成本控制及其他生產措施，務求吸收額外生產成本。倘本集團未能將原材料價格任何升幅轉嫁至客戶，或透過不同成本控制措施抵銷有關升幅，則本集團營運業績或遭受負面影響。有關進一步詳情請參閱本招股章程「風險因素－與本集團業務有關的風險－任何原材料供應短缺或本集團原材料價格波動均可能會對本集團的邊際溢利及經營業績產生不利影響」及「風險因素－與本集團業務有關的風險－本集團於截至二零一零年四月三十日止四個月的毛利率有所下跌」兩節。

環氧乙烷及AEO表面活性劑需求

根據SAI報告，環氧乙烷及非離子表面活性劑(如AEO表面活性劑)在中國的需求維持強勁。環氧乙烷的本地需求已耗盡環氧乙烷在中國的整體產量，而中國對AEO表面活性劑的需求遠遠超出AEO表面活性劑的本地產量。

本集團收益於往績期間錄得增長，主要由於本集團產能受環氧乙烷強勁市場需求帶動而有所提升。於二零零七年至二零零九年，本集團環氧乙烷及表面活性劑的銷量分別按複合年增長率29.3%及191.0%增長。鑑於環氧乙烷及AEO表面活性劑在中國的需求可全面吸收本地產量，為打入市場，本集團已於往績期間擴大其環氧乙烷及表面活性劑的產能。

財務資料

融資成本

本集團業務及擴充項目一部分由短期及長期銀行借貸撥資。本集團於往績期間的融資成本及本集團銀行借貸年利率範圍載列如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
				(未經審核)	
融資成本(人民幣千元)	34,360	36,736	32,915	12,673	5,898
短期銀行借貸利率(%)	5.060 – 8.019	3.663 – 7.743	1.184 – 8.127	不適用	0.282 – 5.045
長期銀行借貸即期部分(%)	–	5.387 – 8.033	7.371 – 8.127	不適用	–
長期銀行借貸利率(%)	7.749 – 8.033	7.749 – 8.694	7.371 – 8.280	不適用	4.860 – 6.831

有關詳情請參閱本招股章程「財務資料—債務」一節。

為撥資本集團未來擴充計劃，本集團或需進一步動用銀行融資或運用如發行股本市場工具等其他融資方法。因此，銀行借貸結餘總額、透過其他融資方法籌措的資金及任何利率波動情況均會影響融資成本，繼而可能影響本集團營運業績及財務狀況。

稅項

鑑於本集團於往績期間並無在香港產生應課稅收入，故概無作出任何香港利得稅撥備。根據中國相關稅項法例及法規，本集團於中國經營的附屬公司須就其應課稅收入繳納企業所得稅。

於二零零八年一月一日前，中國實體一般須就其應課稅溢利按33%稅率(包括30%國家稅及3%地方稅)繳納法定所得稅。於二零零八年一月一日企業所得稅法生效後，內資及外資企業的適用企業所得稅率已由33%調低至25%。調低企業所得稅率對本集團的財務影響為於截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年四月三十日止四個月節省所得稅分別約人民幣7.3百萬元、人民幣5.5百萬元及人民幣2.5百萬元。

財務資料

本集團旗下兩家附屬公司三江化工及永明石化有權享有稅務優惠，即於抵銷累計稅項虧損(如有)後，自首個獲利年度起計兩年內可全面豁免繳納稅項，其後三年享有稅項減半。三江化工首個獲利年度為二零零六年。根據企業所得稅法，企業將被視為自二零零八年一月一日起享有稅務優惠，而不論獲利與否。因此，縱然永明石化於二零零八年並無獲利，其亦自二零零八年起享有稅務優惠。其他兩家附屬公司(即三江貿易及管廊公司)須按33%稅率繳納二零零七年度企業所得稅，並自二零零八年起按25%稅率繳稅。就杭州三江而言，其自二零一零年成立以來須按25%稅率繳納企業所得稅。

下表載列本集團於中國經營的附屬公司所適用企業所得稅率：

附屬公司	適用稅率(%)			
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
三江化工	— (附註1)	12.5	12.5	12.5
永明石化	— (附註2)	— (附註1)	— (附註1)	12.5
管廊公司	33	25	25	25
三江貿易	33	25	25	25
杭州三江	— (附註3)	— (附註3)	— (附註3)	25

附註：

- (1) 年內獲豁免繳納稅項。
- (2) 永明石化於二零零七年並無產生應課稅溢利。
- (3) 杭州三江於二零一零年始成立，故毋須繳納二零零七年至二零零九年的稅項。

於往績期間，本集團的所得稅開支分別為人民幣0.8百萬元、人民幣19.5百萬元、人民幣43.7百萬元及人民幣20.4百萬元，而實際稅率則分別為0.5%、10.8%、14.4%及20.6%。應用中國稅法(包括終止或修訂本集團現時享有的任何稅務優惠)已經及將會繼續影響本集團的稅項開支、營運業績及財務狀況。

呈報基準

載於本招股章程附錄一會計師報告的本集團綜合財務報表，乃根據香港會計師公會頒布的香港財務報告準則(包括所有香港財務報告準則、香港會計準則及詮釋)、香港公認會計原則及公司條例的披露規定編製。

根據重組，本公司透過收購佳都國際全部已發行股本於二零零九年九月一日成為目前組成本集團各成員公司的控股公司。鑑於管先生及韓女士於重組前後均控制本集團，重組乃根據香港會計師公會所頒布會計指引第5號「共同控制合併的合併會計處理」採用合併會計原則入賬為受共同控制的重組。

作為重組其中一環，於二零一零年四月一日，本集團向杭州浩明收購(其中包括)環氧乙烷買賣及表面活性劑生產及銷售業務(「**所收購業務**」)(「**杭州浩明業務收購**」)。根據協議條款，本集團亦收購與所收購業務有關的生產設施、存貨及其他資產與負債(「**所收購淨資產**」)，而杭州浩明則保留所收購業務相關土地使用權、樓宇及汽車(「**保留資產**」)以及與所收購業務無關的其他資產及負債。由於保留資產與所收購業務有關，故財務資料以合併會計法併入所收購淨資產、保留資產及與所收購業務有關的營運業績，此乃由於杭州浩明於重組前後均受管先生及韓女士共同控制及管理。除本集團所收購資產及負債外，本集團所租賃保留資產已於杭州浩明業務收購的收購日期計入綜合權益變動表，反映為向權益持有人作出的分派。

財務資料乃以現時組成本集團各成員公司的經審核綜合財務報表為基準，有關財務報表包括現時組成本集團各成員公司的綜合收益表、全面收入報表、權益變動表、現金流量表及財務狀況報表，猶如重組所導致目前集團架構於往績期間或自其各自的註冊成立日期以來(以較短期間為準)一直存在。所有集團內公司間重大交易及結餘已於綜合賬目時撇銷。

關鍵會計政策

收益確認

收益於經濟利益有可能流向本集團且能可靠計量時按以下基準確認：

- (a) 來自銷售貨品—於擁有權絕大部分風險及回報已轉移至買方時確認，惟本集團既不參與一般與擁有權相關程度的管理權，亦無實際控制所出售貨品；
- (b) 來自提供加工服務—於有關服務已提供而交易相關經濟利益有可能流向實體時確認；
- (c) 租金收入—於租賃年期按時間比例確認；及
- (d) 利息收入—按累計基準利用實際利率法計算，而實際利率法指將預期財務工具年期內的估計未來現金收入折現至財務資產賬面淨值的利率。

物業、廠房及設備

在建工程以外的物業、廠房及設備乃按成本值減去累計折舊及任何減值虧損列賬。物業、廠房及設備項目的成本包括購入價及將資產達致運作狀況及運送至作其擬定用途的位置的任何直接應佔成本。

在建工程指興建中的物業、廠房及設備，按成本減去任何減值虧損列賬並不作折舊。成本包括興建期間所產生的直接建造成本及相關借貸的已資本化借貸成本。當項目完成並可以使用時，在建工程將重新分類至物業、廠房及設備項下的適當分類。

折舊乃就每項物業、廠房及設備項目的估計可使用年期以直線法撇銷其成本至其剩餘價值計算。就各類物業、廠房及設備所用主要年度折舊率如下：

樓宇	5%
廠房及機器	6%
辦公室設備	18%
汽車	18%

物業、廠房及設備項目以及首次確認的任何重大部分於出售或預期不再自其使用或出售產生未來經濟效益時終止確認。於終止確認資產年度內的綜合收益表確認的任何出售或報廢損益，即出售所得款項淨額與相關資產賬面值間的差額。

財務資料

貸款及應收款項

貸款及應收款項為有固定或可確定付款金額及並無在活躍市場報價的非衍生財務資產。於初次確認後，此類資產其後使用實際利率法按攤銷成本減任何減值撥備入賬。計算攤銷成本時考慮任何收購折讓或溢價，並計入組成實際利率一部分的費用或成本。實際利率攤銷計入收益表內的其他收入。減值虧損於收益表確認為其他開支。

存貨

存貨乃按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。成本乃以加權平均基準釐定，就在製品及製成品而言，成本包括直接原料、直接工資及適當比例的間接成本。可變現淨值乃根據估計售價扣除完成及出售所需的估計成本計算。

營運業績主要組成部分

收益

本集團主要從事環氧乙烷及表面活性劑的生產及銷售業務。本集團亦從事提供環氧乙烷及表面活性劑的加工服務以及供應其他化工產品，包括乙二醇及工業氣體。

下表載列本集團於往績期間的收益分析：

	截至十二月三十一日止年度						截至四月三十日止四個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣百萬元	%	人民幣百萬元	%	人民幣百萬元	%	人民幣百萬元	%	人民幣百萬元	%
銷售環氧乙烷	795.2	90.7	829.3	87.0	925.1	72.0	231.7	62.9	472.0	83.2
銷售表面活性劑	30.9	3.5	46.8	4.9	216.6	16.8	67.1	18.2	63.1	11.1
加工服務	3.4	0.4	9.7	1.0	66.4	5.2	54.2	14.7	5.2	0.9
其他 ^(附註)	47.3	5.4	67.0	7.1	77.4	6.0	15.4	4.2	27.2	4.8
總計	<u>876.8</u>	<u>100.0</u>	<u>952.8</u>	<u>100.0</u>	<u>1,285.5</u>	<u>100.0</u>	<u>368.4</u>	<u>100.0</u>	<u>567.5</u>	<u>100.0</u>

(未經審核)

附註： 其他主要包括乙二醇、乙烯、氮、氧及氫的銷售。

財務資料

於往績期間，環氧乙烷及表面活性劑仍為本集團主要產品。於二零零八年擴大環氧乙烷產能後，本集團已多元化生產更多表面活性劑。本集團減低其對環氧乙烷銷售方面的依賴，以致環氧乙烷銷量佔本集團總收益的比例由二零零七年的90.7%減少至二零零九年的72.0%；而表面活性劑銷量則於二零零七年至二零零九年間佔據較小收益比重，其分佔總收益的比例由二零零七年的3.5%增加至二零零九年的16.8%。經計及環氧乙烷及表面活性劑的市場需求後，本集團將環氧乙烷的銷售比例由二零零九年的72.0%調高至截至二零一零年四月三十日止四個月的83.2%，而同期表面活性劑的銷售比例則由16.8%減少至11.1%。

本集團亦為客戶提供環氧乙烷及表面活性劑加工服務。於往績期間，來自加工服務的收益所佔比例由二零零七年的0.4%增加至二零零九年的5.2%，其後於截至二零一零年四月三十日止四個月回落至0.9%。於二零零九年，基於金融危機帶來的不明朗因素，本集團向一名主要客戶提供環氧乙烷加工服務，惟於二零一零年並無再提供有關加工服務。因此，於截至二零一零年四月三十日止四個月，來自所有加工服務的收益所佔比例下降至0.9%。

就表面活性劑生產及加工服務方面，本集團生產所有環氧乙烷(本集團內部生產表面活性劑所需的其中一項主要原材料)，故毋須向外界供應商採購環氧乙烷。於往績期間，本集團所生產的環氧乙烷當中約1,426.0公噸、2,982.0公噸、15,274.0公噸及4,033.0公噸乃用作生產表面活性劑(不包括表面活性劑加工服務)，佔本集團環氧乙烷總產量分別約2.2%、4.4%、10.9%及8.2%。於往績期間，按生產成本計算，上述生產作自用的環氧乙烷分別約達人民幣13.4百萬元、人民幣28.7百萬元、人民幣91.1百萬元及人民幣33.3百萬元。

於往績期間，本集團銷量隨產品需求上升而增加。於二零零七年至二零零九年，本集團所出售環氧乙烷及所加工環氧乙烷總量由二零零七年的65,078.0公噸增加約91.3%至二零零九年的124,473.0公噸；而相對截至二零零九年四月三十日止四個月而言，於二零一零年同期，本集團所出售環氧乙烷及所加工環氧乙烷總量由42,277.0公噸增加約7.8%至45,571.0公噸。於二零零九年，環氧乙烷加工服務銷量為15,672.0公噸，而本集團於二零零七年及二零一零年均無提供環氧乙烷加工服務。

財務資料

就表面活性劑而言，於二零零七年至二零零九年，本集團所出售表面活性劑及所加工表面活性劑總量由10,615.7公噸增加約405.6%至53,675.0公噸；而相對截至二零零九年四月三十日止四個月而言，於二零一零年同期，本集團所出售表面活性劑及所加工表面活性劑總量由17,498.0公噸增加約2.3%至17,905.4公噸。就表面活性劑加工服務提供表面活性劑總量由二零零七年的7,749.0公噸增加約279.4%至二零零九年的29,399.0公噸。截至二零零九年四月三十日止四個月與二零一零年同期比較，表面活性劑加工服務銷量由9,349.0公噸增加約27.1%至11,886.0公噸。

下表載列往績期間本集團主要產品及服務的銷量及平均售價：

銷量	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	公噸	公噸	公噸	公噸	公噸
環氧乙烷	65,078.0	64,649.0	108,801.0	29,198.0	45,571.0
表面活性劑	2,866.7	3,470.0	24,276.0	8,149.0	6,019.4
環氧乙烷加工服務	—	939.0	15,672.0	13,079.0	—
表面活性劑加工服務	7,749.0	14,793.0	29,399.0	9,349.0	11,886.0
平均售價	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	人民幣元／公噸	人民幣元／公噸	人民幣元／公噸	人民幣元／公噸	人民幣元／公噸
環氧乙烷	12,218.8	12,827.3	8,502.8	7,934.6	10,357.8
表面活性劑	10,776.7	13,482.2	8,921.7	8,238.3	10,477.8
環氧乙烷加工服務	—	3,419.1	3,418.8	3,832.6	—
表面活性劑加工服務	435.9	435.9	435.9	435.9	435.9

財務資料

鑑於環氧乙烷價格與乙烯價格有緊密關係，故受國際原油價格波動情況所影響，而表面活性劑價格則主要取決於環氧乙烷價格以及表面活性劑供求，故於往績期間環氧乙烷及表面活性劑的平均售價變動普遍與國際原油價格波幅一致。進一步詳情請參閱本節「影響營運業績的因素－乙烯價格及原油價格」分節。就本集團所提供環氧乙烷及表面活性劑加工服務而言，與環氧乙烷及表面活性劑平均售價相比，本集團收取的加工費相對較為穩定。所收取加工費一般按輔助原材料成本、所耗氧氣量及勞動成本計算。

銷售成本

銷售成本包括原材料、公用服務、直接勞動及經常性生產開支。於往績期間，本集團銷售成本分別約為人民幣667.3百萬元、人民幣728.3百萬元、人民幣929.2百萬元及人民幣455.4百萬元，佔本集團收益分別約76.1%、76.4%、72.3%及80.2%。

下表載列往績期間本集團銷售成本佔銷售成本總額的概約百分比：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	%	%	%	%	%
原材料	81.2	76.9	71.2	63.7	80.5
公用服務	10.4	13.6	17.8	22.3	11.8
直接勞動成本	0.3	0.4	0.8	1.2	0.7
經常性生產開支	3.7	3.5	3.2	3.7	2.0
其他	4.4	5.6	7.0	9.1	5.0
銷售成本總額	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

銷售成本的主要組成部分為原材料成本(主要為乙烯)及公用服務費用(主要為電費)。於往績期間，乙烯成本佔銷售成本總額分別78.8%、73.7%、62.1%及76.4%，而電力成本則佔銷售成本總額分別約8.3%、10.3%、12.4%及8.3%。其他主要包括折舊開支。

財務資料

毛利

下表載列本集團於往績期間的收益、銷售成本、毛利及佔本集團總收益百分比：

	截至十二月三十一日止年度					截至四月三十日止四個月				
	二零零七年	佔總收益 百分比	二零零八年	佔總收益 百分比	二零零九年	佔總收益 百分比	二零零九年	佔總收益 百分比	二零一零年	佔總收益 百分比
	人民幣百萬元		人民幣百萬元		人民幣百萬元		人民幣百萬元 (未經審核)		人民幣百萬元	
收益	876.8	100.0%	952.8	100.0%	1,285.5	100.0%	368.4	100.0%	567.5	100.0%
銷售成本	(667.3)	76.1%	(728.3)	76.4%	(929.2)	72.3%	(244.7)	66.4%	(455.4)	80.2%
毛利	<u>209.5</u>	<u>23.9%</u>	<u>224.5</u>	<u>23.6%</u>	<u>356.3</u>	<u>27.7%</u>	<u>123.7</u>	<u>33.6%</u>	<u>112.1</u>	<u>19.8%</u>

於往績期間，本集團主要原材料乙烯的成本因國際原油價格波動而出現大規模價格波幅，本集團能將部分成本轉嫁至客戶，並藉著本集團產能擴大帶動有效的規模經濟效益而減低固定單位生產成本。然而，本集團毛利率仍受原材料價格波動所影響。

下表載列往績期間本集團主要產品的概約毛利率：

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	(未經審核)				
環氧乙烷	23.1%	25.0%	29.9%	36.5%	20.2%
表面活性劑	27.5%	15.2%	18.1%	11.2%	15.2%

就本集團環氧乙烷銷售業務而言，毛利率由二零零七年的23.1%增加至二零零九年的29.9%。儘管平均售價由二零零七年每公噸人民幣12,218.8元下降約30.4%至二零零九年每公噸人民幣8,502.8元，乙烯平均成本的下降幅度相對平均售價跌幅仍然較大。本集團銷售所耗乙烯平均成本由二零零七年每公噸人民幣9,177.3元下降約37.8%至二零零九年每公噸人民幣5,710.0元。本集團環氧乙烷毛利率由截至二零零九年四月三十日止四個月的36.5%下降至截至二零一零年四月三十日止四個月的20.2%。乙烯平均成本由截至二零零九年四月三十日止四個月每公噸人民幣4,861.8元上升約79.6%至截至二零一零年四月三十日止四個月每公噸人民幣8,734.2元，主要由於國際原油價格由二零零九年首四個月介乎每桶44.9美元至49.1美元上漲至二零一零年首四個月介乎每桶70.5美元至86.0美元所致。其他帶動乙烯成本上漲的輔助因素包括中國海關總署自二零一零年一月一日起對進口乙烯加收2%額外關稅，以及若干主要乙烯海外生產商於二零一零年首四個月就進行維修工程暫停乙烯生產，導致乙烯整體供應減少。若干主要乙烯海外生產

商定期進行的維修工程會影響海外對中國市場的乙烯整體供應，加上國際原油價格上漲，導致截至二零一零年四月三十日止四個月的乙烯市價較截至二零零九年四月三十日止四個月有所上升。儘管截至二零一零年四月三十日止四個月的乙烯平均價格高於二零零九年同期，乙烯價格於二零一零年初曾下跌，後於二零一零年三月初回升。據本招股章程「行業概覽－中國環氧乙烷市場－中國環氧乙烷及原材料採購的定價」一節有關乙烯成本加運費現貨價的價格圖表所顯示，乙烯成本加運費現貨價於二零一零年一月至三月期間下跌，後於二零一零年三月至四月回升，主要由於乙烯市價受國際原油價格波動所牽連，而有關影響一般於一至兩個月後反映。因此，當國際原油價格於二零零九年十一月至二零一零年一月下滑繼而於二零一零年一月至四月回升時，乙烯價格所承受相應下降影響會於二零一零年初反映。乙烯價格於二零一零年三月初反彈，主要由於國際原油價格上升，以及受到上文所述若干主要乙烯海外生產商停產所影響。儘管發生上文所述停產，本集團於期內並無經歷任何乙烯短缺情況，原因為本集團透過與大部分主要供應商訂立具法律約束力的年度合約獲得穩定乙烯供應，以及儲存乙烯從而免受乙烯供應短期短缺情況所影響。因此，本集團僅於毛利率方面受到不利影響。基於上述因素，環氧乙烷銷售成本由截至二零零九年四月三十日止四個月的人民幣147.1百萬元增加約156.1%至截至二零一零年四月三十日止四個月的人民幣376.7百萬元，而同期本集團環氧乙烷的平均售價則以較小幅度增長，由每公噸人民幣7,934.6元增加約30.5%至每公噸人民幣10,357.8元。因此，本集團環氧乙烷的毛利率同期由36.5%下降至20.2%。

就本集團的表面活性劑銷售業務而言，本集團表面活性劑毛利率由二零零七年的27.5%下降至二零零八年的15.2%，後於二零零九年回升至18.1%。毛利率於二零零八年下降，主要由於本集團增設一條新生產線令折舊開支等間接成本增加所致。隨著表面活性劑銷量大幅上升，表面活性劑的平均固定單位生產成本有所下降，令毛利率其後於二零零九年顯著改善。本集團表面活性劑毛利率由截至二零零九年四月三十日止四個月的11.2%上升至截至二零一零年四月三十日止四個月的15.2%。於截至二零一零年四月三十日止四個月，表面活性劑的平均售價增加約27.2%，而表面活性劑的單位成本則增加約21.5%。因此，於截至二零一零年四月三十日止四個月，本集團表面活性劑的毛利率增加至15.2%。

其他收入及收益

其他收入及收益主要包括源自銀行定期存款的利息收入、政府補貼、匯兌收益及原材料銷售。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本主要包括銷售及市場推廣人員的薪金及員工福利以及運輸開支。

行政開支

行政開支主要指行政人員的薪金及員工福利、折舊、銀行佣金收費、土地使用附加費、應酬開支、差旅開支、公用服務及消耗品。

融資成本

融資成本主要包括計息銀行借貸的利息開支。

稅項

本集團的稅項開支指企業所得稅及遞延所得稅。

營運業績分析

截至二零一零年四月三十日止四個月與截至二零零九年四月三十日止四個月的比較

收益

本集團收益由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣368.4百萬元增加約54.0%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣567.5百萬元，主要由於環氧乙烷銷售增加。

本集團環氧乙烷銷售由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣231.7百萬元增加約103.7%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣472.0百萬元。收益增加，主要由於中國經濟自二零零九年金融危機中復甦，帶動環氧乙烷市場需求增加所致。本集團環氧乙烷銷量由截至二零零九年四月三十日止四個月的29,198.0公噸增加約56.1%至截至二零一零年四月三十日止四個月的45,571.0公噸，而本集團環氧乙烷平均售價則由截至二零零九年四月三十日止四個月每公噸人民幣7,934.6元上升約30.5%至截至二零一零年四月三十日止四個月每公噸人民幣10,357.8元，與國際原油價格升幅相符。

本集團表面活性劑銷售由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣67.1百萬元減少約6.0%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣63.1百萬元，主要由於分配至生產表面活性劑的內部生產環氧乙烷數量下降，而同時本集團增加表面活性劑加工服務量。本集團按年與一名表面活性劑主要客戶訂立表面活性劑加工服務合約，旨在為新近經擴大表面活性劑產能取得穩定收入來源。因此，本集團將更多自行生產的環氧乙烷分配予提供表面活性劑加工服務。此外，本集團於二零一零年擴大環氧乙烷銷售，導致分配至表面活性劑銷售的環氧乙烷減少，因而使本集團表面活性劑銷量有所下降。本集團表面活性劑銷量由截至二零零九年四月三十日止四個月的8,149.0公噸減少約26.1%至截至二零一零年四月三十日止四個月的6,019.4公噸。銷量跌幅部分由表面活性劑的平均售價增幅所抵銷，本集團表面活性劑的平均售價由截至二零零九年四月三十日止四個月每公噸人民幣8,238.3元上升約27.2%至截至二零一零年四月三十日止四個月每公噸人民幣10,477.8元。

財務資料

本集團加工服務銷售由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣54.2百萬元減少約90.4%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣5.2百萬元，主要由於本集團考慮到金融危機帶來的不明朗因素而於截至二零零九年四月三十日止四個月提供環氧乙烷加工服務，因而產生銷售額約人民幣50.1百萬元，而於二零一零年則無提供該等加工服務。於二零零八年底，隨著金融危機爆發，本集團不確定中國環氧乙烷行業於二零零九年的發展及對本集團產品的需求。經計及環氧乙烷於二零零八年底前擴大的年產能及本集團業務於二零零九年存在的不明朗因素後，本集團決定暫時向一名環氧乙烷主要客戶提供環氧乙烷加工服務，自二零零八年十二月一日起至二零零九年二月二十八日止為期三個月(其後進一步重續三個月至二零零九年五月三十一日)，以獲得收入及善用本集團新生產線。根據環氧乙烷加工服務協議，本集團客戶須負責供應乙烯，而本集團則按輔助原材料成本、所耗氧氣量及勞動成本就每公噸環氧乙烷收取加工費。於二零零九年下半年，經濟逐漸復甦，本集團對旗下業務的展望轉趨樂觀，因此，本集團停止提供環氧乙烷加工服務，改為將資源投放於本集團核心業務，即銷售環氧乙烷及表面活性劑。截至二零一零年四月三十日止四個月的環氧乙烷加工服務銷售減幅，部分由表面活性劑加工服務的增幅所抵銷，歸功於本集團在二零一零年為表面活性劑加工服務銷售覓得若干表面活性劑主要客戶。本集團所加工的表面活性劑總量由截至二零零九年四月三十日止四個月的9,349.0公噸增加約27.1%至截至二零一零年四月三十日止四個月的11,886.0公噸。

銷售成本

銷售成本由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣244.7百萬元增加約86.1%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣455.4百萬元，主要由於國際原油價格上漲帶動乙烯平均成本增加。其他輔助因素包括若干主要乙烯海外生產商於二零一零年首四個月進行定期維修而暫停乙烯生產，因而令海外對中國市場的乙烯整體供應減少，加上中國海關總署自二零一零年一月一日起對進口乙烯加收2%額外關稅。

毛利

基於上文所述，毛利由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣123.7百萬元減少約9.4%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣112.1百萬元。毛利率由截至二零零九年四月三十日止四個月的33.6%下降至截至二零一零年四月三十日止四個月的19.8%。

毛利率下降，主要由於銷售成本增幅大於環氧乙烷的平均售價及銷量升幅。

其他收入及收益

其他收入及收益由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣1.5百萬元增加約200.0%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣4.5百萬元，主要由於在二零一零年度向一名主要客戶租賃油罐卡車而錄得租金收入所致。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣0.7百萬元減少約28.6%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣0.5百萬元。

行政開支

本集團行政開支由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣9.4百萬元增加約14.9%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣10.8百萬元，主要由於本集團於二零一零年進行建議上市導致錄得累計專業費用所致。

其他開支

其他開支由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣0.1百萬元增加約300.0%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣0.4百萬元。

融資成本

本集團融資成本由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣12.7百萬元減少約53.5%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣5.9百萬元，主要由於二零一零年的利率相對二零零九年而言較低。

所得稅開支

本集團所得稅開支由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣15.8百萬元增加約29.1%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣20.4百萬元，主要由於永明石化獲豁免二零零九年度的稅項，而於二零一零年則須按12.5%稅率繳納企業所得稅。於截至二零零九年四月三十日及二零一零年四月三十日止四個月，本集團實際稅率分別約為15.4%及約20.6%。

年度溢利

基於上文所述，本集團溢利由截至二零零九年四月三十日止四個月約人民幣86.6百萬元減少約9.1%至截至二零一零年四月三十日止四個月約人民幣78.7百萬元。本集團純利率由截至二零零九年四月三十日止四個月約23.5%下降至截至二零一零年四月三十

日止四個月約13.9%，主要由於上文所述環氧乙烷毛利率下降，加上永明石化自二零一零年起開始繳納企業所得稅導致稅項開支增加。

截至二零零九年十二月三十一日止年度與截至二零零八年十二月三十一日止年度的比較

收益

本集團收益由二零零八年約人民幣952.8百萬元增加約34.9%至二零零九年約人民幣1,285.5百萬元，主要歸功於環氧乙烷、表面活性劑及加工服務的銷售增長。

本集團環氧乙烷銷售由二零零八年約人民幣829.3百萬元增加約11.6%至二零零九年約人民幣925.1百萬元。由於中國經濟於二零零九年維持相對急速增長，環氧乙烷需求維持強勁。本集團環氧乙烷銷量由二零零八年的64,649公噸大幅增加約68.3%至二零零九年的108,801公噸。隨著嘉興生產廠內計劃年產能為60,000公噸的新環氧乙烷生產線於二零零八年十二月落成，環氧乙烷產能倍增，其中約77.4%環氧乙烷生產量於截至二零零九年十二月三十一日止年度用於外部銷售。銷量增幅部分由環氧乙烷平均售價跌幅所抵銷。環氧乙烷平均售價由二零零八年每公噸人民幣12,827.3元下降約33.7%至二零零九年每公噸人民幣8,502.8元。由於環氧乙烷由原油間接提煉而成，故環氧乙烷售價與國際原油價格相關。於二零零九年，儘管國際原油價格自二零零八年低位反彈，二零零九年全年國際原油平均價格相對二零零八年全年仍然維持於較低水平。

本集團表面活性劑銷售於二零零九年錄得顯著增長。本集團表面活性劑銷售由二零零八年約人民幣46.8百萬元大幅增加約362.8%至二零零九年約人民幣216.6百萬元，主要由於二零零九年表面活性劑需求自二零零八年金融危機中復甦，以及歸功於本集團於二零零八年採納產品多元化策略的成果。本集團於二零零八年多元化拓展其產品種類，並減少依賴環氧乙烷產生的收益。本集團於二零零八年開始擴充表面活性劑產能，並將更多嘉興生產廠所自行生產的環氧乙烷加工為表面活性劑。因此，本集團表面活性劑銷量由二零零八年的3,470公噸增加約599.6%至二零零九年的24,276公噸。該等銷量增幅部分由本集團表面活性劑的平均售價減幅所抵銷。本集團表面活性劑平均售價由二零零八年每公噸人民幣13,482.2元減少33.8%至二零零九年每公噸人民幣8,921.7元，與國際原油價格跌幅相符。

本集團表面活性劑加工服務銷售由二零零八年約人民幣9.7百萬元大幅增加約584.5%至二零零九年約人民幣66.4百萬元，受二零零八年本集團表面活性劑產能擴大，以及本集團成功就表面活性劑加工服務銷售覓得一名主要客戶所帶動。本集團所加工表面活性劑總量由二零零八年的14,793.0公噸增加約98.7%至二零零九年的29,399.0公噸，而本集團就於二零零八年及二零零九年加工的表面活性劑所收取表面活性劑加工服務費平均約為每公噸人民幣435.9元。此外，於二零零九年，有見金融危機帶來的不明朗因素，本集團利用環氧乙烷部分產能提供環氧乙烷加工服務，平均收費為每公噸人民幣3,419元，而所加工環氧乙烷總量則為15,672公噸。

銷售成本

銷售成本由二零零八年約人民幣728.3百萬元增加約27.6%至二零零九年約人民幣929.2百萬元，大致上與收益增幅相符。

環氧乙烷的銷售成本由二零零八年約人民幣621.7百萬元增加約4.3%至二零零九年約人民幣648.8百萬元，主要由於環氧乙烷銷量增幅部分由乙烯平均成本減幅所抵銷。表面活性劑的銷售成本由約人民幣39.7百萬元增加約346.9%至約人民幣177.4百萬元，有關增長與銷量增幅相符。

毛利

基於上文所述，毛利由二零零八年約人民幣224.5百萬元增加約58.7%至二零零九年約人民幣356.3百萬元；而毛利率則由二零零八年約23.6%上升至二零零九年的27.7%。

毛利率上升主要歸功於(i)乙烯平均成本下降，而有關下降幅度大於環氧乙烷平均售價的減幅；及(ii)本集團產能擴大帶動有效的規模經濟效益。

其他收入及收益

其他收入及收益由二零零八年約人民幣29.4百萬元減少約27.9%至二零零九年約人民幣21.2百萬元，主要由於以美元購買固定資產及原材料產生的外匯收益減少。於二零零八年，人民幣兌美元升值約6.4%，而於二零零九年人民幣兌美元的匯率則相對維持穩定。其他收入及收益減少部分由(i)政府補助主要因當地政府就本集團於中國浙江省嘉興市的業務所提供獎勵而增加；及(ii)利息收入隨著已抵押計息銀行存款增加而上升所抵銷。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本於二零零八年及二零零九年均穩定維持於約人民幣3.0百萬元。

行政開支

本集團行政開支由二零零八年約人民幣30.8百萬元增加約21.8%至二零零九年約人民幣37.5百萬元，主要由於(i)本集團就擴充業務增聘員工(由二零零八年397名增至二零零九年455名)，以及為吸引及留聘合資格人才而提高行政人員的年薪，令薪金及僱員福利成本增加；及(ii)法律及顧問應計費用。

其他開支

其他開支由二零零八年約人民幣2.0百萬元減少約85%至二零零九年約人民幣0.3百萬元，主要由於在二零零八年就出售一台分析設備錄得虧損。

融資成本

本集團融資成本由二零零八年約人民幣36.7百萬元減少約10.4%至二零零九年約人民幣32.9百萬元，主要由於在二零零九年償還銀行貸款人民幣705.4百萬元。

所得稅開支

本集團所得稅開支由二零零八年約人民幣19.5百萬元增加約124.1%至二零零九年約人民幣43.7百萬元。稅項開支增加與溢利上升相符。本集團的實際稅率乃按本集團稅項開支相對除稅前溢利計算得出，於二零零八年及二零零九年分別約為10.8%及約14.4%。

年度溢利

基於上文所述，本集團年度溢利由二零零八年約人民幣161.8百萬元增加約60.8%至二零零九年約人民幣260.2百萬元；而本集團純利率則由二零零八年約17.0%增至二零零九年約20.2%。純利率上升，主要由於上文所述環氧乙烷的毛利率增加，加上本集團擴大規模經濟帶來效益。

截至二零零八年十二月三十一日止年度與截至二零零七年十二月三十一日止年度的比較

收益

本集團收益由二零零七年約人民幣876.8百萬元增加約8.7%至二零零八年約人民幣952.8百萬元，主要由於環氧乙烷、表面活性劑及加工服務帶來的銷售貢獻增加。

本集團環氧乙烷銷售由二零零七年約人民幣795.2百萬元增加約4.3%至二零零八年約人民幣829.3百萬元。由於本集團於二零零八年將產品種類多元化，並減少依賴環氧乙烷產生的收益，故用作生產表面活性劑的自行生產環氧乙烷數量增加。本集團環氧乙烷銷量於二零零八年維持相對穩定於64,649公噸，相對二零零七年則為65,078公噸，而本集團計劃年產能則維持於60,000公噸，其中約95.4%實際產能於截至二零零八年十二月三十一日止年度用於外部銷售。本集團環氧乙烷銷售增加，主要由於環氧乙烷平均售價由二零零七年每公噸人民幣12,218.8元上升約5.0%至二零零八年每公噸人民幣12,827.3元所致。

財務資料

本集團表面活性劑銷售由二零零七年約人民幣30.9百萬元增加約51.4%至二零零八年約人民幣46.8百萬元，主要歸功於表面活性劑產能提升。本集團於嘉興生產廠計劃年產能為100,000公噸的首條表面活性劑生產線自二零零八年二月投產，令本集團表面活性劑的總計劃年產能由二零零七年18,000公噸增至二零零八年118,000公噸。本集團表面活性劑銷量由二零零七年的2,866.7公噸增加約21.0%至二零零八年的3,470.0公噸。

本集團加工服務銷售由二零零七年約人民幣3.4百萬元增加約185.3%至二零零八年約人民幣9.7百萬元，主要由於本集團就表面活性劑加工服務覓得一名主要客戶所致。所加工表面活性劑加工服務銷量由二零零七年的7,749公噸增至二零零八年的14,793公噸。

銷售成本

銷售成本由二零零七年約人民幣667.3百萬元增加約9.1%至二零零八年約人民幣728.3百萬元，大致與本集團收益增幅相符。

毛利

基於上文所述，毛利由二零零七年約人民幣209.4百萬元增加約7.2%至二零零八年約人民幣224.5百萬元。毛利率維持穩定，於二零零七年及二零零八年分別約為23.9%及23.6%。環氧乙烷銷售毛利率由二零零七年的23.1%增至二零零八年的25.0%，主要由於環氧乙烷的平均售價升幅超出銷售成本的升幅。表面活性劑銷售毛利率由27.5%下降至15.2%，主要由於本集團擴大表面活性劑生產線產生額外折舊開支及固定成本。

其他收入及收益

其他收入及收益由二零零七年約人民幣20.2百萬元增加約45.5%至二零零八年約人民幣29.4百萬元，主要由於(i)於二零零八年人民幣兌美元升值期間以美元購買固定資產及原材料產生外匯收益；及(ii)政府補助就提取貸款以撥付資本開支而授出的獎勵及當地政府就於中國浙江省嘉興市經營業務所提供其他獎勵而增加。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本由二零零七年約人民幣0.8百萬元增加約275.0%至二零零八年約人民幣3.0百萬元，主要歸因於表面活性劑銷售產生的運輸開支。

行政開支

本集團行政開支由二零零七年約人民幣22.7百萬元增加約35.7%至二零零八年約人民幣30.8百萬元，主要由於(i)隨著本集團業務規模擴大，員工人數由二零零七年369名增加至二零零八年397名；(ii)為吸引及留聘合資格人才而提高年薪；(iii)與於二零零七年底完成並於二零零八年底投入使用的新空氣分離設備有關的額外折舊開支。設備於建設完成後但投入使用前的折舊開支記入行政開支；及(iv)於二零零八年融資活動增加以致銀行佣金及行政開支增加，以及匯款及結算費用隨買賣增加而上升。

其他開支

其他開支由二零零七年約人民幣1.3百萬元增加約53.8%至二零零八年約人民幣2.0百萬元，主要由於在二零零八年就出售一台分析設備錄得虧損。

融資成本

本集團融資成本由二零零七年約人民幣34.4百萬元增加約6.7%至二零零八年約人民幣36.7百萬元。融資成本增加與就撥支興建新生產線及採購固定資產以擴充本集團的銀行借貸增加相符。

稅項

本集團稅項開支由二零零七年約人民幣0.8百萬元增至二零零八年約人民幣19.5百萬元。三江化工於二零零七年享有稅務優惠，而於二零零八年至二零一零年則須按稅率12.5%繳納企業所得稅。稅項開支增加，主要由於三江化工須就所產生溢利繳納企業所得稅。本集團實際稅率乃按本集團稅項開支相對除稅前溢利計算得出，於二零零七年及二零零八年分別為0.5%及約10.8%。

年度溢利

基於上文所述，本集團年度溢利由二零零七年約人民幣169.7百萬元減少約4.7%至二零零八年約人民幣161.8百萬元。本集團純利率由二零零七年約19.4%減至二零零八年約17.0%。純利率下跌，主要由於三江化工自二零零八年起須繳納企業所得稅，導致稅項開支增加。

財務資料

財務狀況分析

下表載列摘錄自本招股章程附錄一會計師報告的本集團綜合財務狀況報表的財務資料。閣下應細閱其中所載整份財務報表連同附註，以瞭解更多詳情。

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
物業、廠房及設備	703,757	895,821	897,322	877,782
預付土地租賃款項	32,545	31,753	48,539	46,130
無形資產	25,131	22,582	19,654	18,632
物業、廠房及設備預付款項	92,121	83,327	53,941	113,960
遞延稅項資產	2,671	1,207	627	431
非流動資產總值	856,225	1,034,690	1,020,083	1,056,935
流動資產				
存貨	94,788	77,080	67,717	115,227
應收賬款及票據	56,841	45,453	38,763	88,513
預付款項、按金及其他				
應收款項	103,111	62,837	22,260	24,875
應收董事款項	14,858	16,539	—	—
應收關連方款項	112,819	240,244	142,403	—
已抵押存款	214,924	229,592	236,547	343,942
現金及現金等值項目	115,321	65,365	109,205	143,919
流動資產總值	712,662	737,110	616,895	716,476
流動負債				
應付賬款及票據	379,568	286,421	254,083	300,506
其他應付款項及應計費用	180,672	152,037	136,764	91,264
計息銀行借貸	568,287	647,963	629,986	682,809
應付董事款項	121,454	124,580	1,564	80
應付關連方款項	3,938	8,988	5,878	3,725
應付母公司及最終控股公司				
款項	—	—	68,282	136,525
應付股息	12,070	56,956	172,036	113,659
應繳稅項	1,256	3,504	11,865	14,908
流動負債總額	1,267,245	1,280,449	1,280,458	1,343,476
流動負債淨額	(554,583)	(543,339)	(663,563)	(627,000)
非流動負債				
計息銀行借貸	80,000	139,000	89,500	106,322
遞延稅項負債	341	14,110	32,822	40,594
非流動負債總額	80,341	153,110	122,322	146,916
資產淨值	221,301	338,241	234,198	283,019
權益				
母公司權益持有人應佔權益				
股本	—	—	901	901
儲備	51,877	66,059	(51,379)	(34,610)
保留溢利	142,252	235,791	284,838	314,849
	194,129	301,850	234,360	281,140
非控股權益	27,172	36,391	(162)	1,879
權益總額	221,301	338,241	234,198	283,019

財務資料

存貨

下表載列本集團於各所示報告期間結算日的存貨結餘以及於所示期間的存貨周轉日數概要。

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料	88,560	58,795	57,773	107,637
製成品	6,228	18,285	9,944	7,590
存貨總值	94,788	77,080	67,717	115,227
				截至
				二零一零年
				四月三十日
				止四個月
存貨周轉日數	42.3	43.1	28.4	24.1

本集團存貨包括原材料(主要為乙烯)及製成品。本集團跨部門團隊由來自生產部、採購部、財務部及品質監控部的員工組成，於往績期間一直定期審閱及監察存貨水平。此職責涉及維持適當存貨水平、測試原材料及製成品品質，以及評估是否需要就陳舊及滯銷項目作出任何撇減或撥備。於往績期間，已就化學氣體撇減存貨至其可變現淨值人民幣94,000元。

存貨周轉日數按有關期間存貨的期初及期末結餘的平均數除銷售成本再乘365日計算得出。於往績期間，本集團的存貨周轉日數分別為42.3日、43.1日、28.4日及24.1日。存貨周轉日數於二零零七年及二零零八年維持穩定。於二零零九年，存貨周轉日數減少主要由於來自環氧乙烷及表面活性劑加工(其不產生任何存貨)的收益增加，致令製成品的平均存貨量於二零零九年下降。存貨周轉日數由二零零九年的28.4日減少至截至二零一零年四月三十日止四個月的24.1日，而存貨結餘則由二零零九年十二月三十一日約人民幣67.7百萬元減少至二零一零年四月三十日約人民幣115.2百萬元，主要由於在二零一零年四月底左右大規模購入價值約人民幣34.8百萬元的乙烯。

於二零一零年七月三十一日，本集團於二零一零年四月三十日已使用剩餘原材料約94.0%及於二零一零年四月三十日已出售所有剩餘製成品。

財務資料

應收賬款及票據

本集團應收賬款及票據指銷售環氧乙烷、表面活性劑及提供加工服務的應收款項。於二零零七年及二零零八年，本集團一般於客戶悉數繳付款項後方向彼等交付環氧乙烷，惟其中一名客戶獲授信貸期，而本集團已自二零零九年終止與該名客戶交易。自二零零九年終止起，本集團大部分環氧乙烷客戶均須於交付環氧乙烷前悉數付款。除環氧乙烷客戶外，本集團一般向客戶提供15至30日的信貸期。因此，本集團大部分環氧乙烷客戶目前均以現金與本集團進行買賣，而所有其他客戶則按信貸期進行買賣。

本集團管理層已委任跨部門團隊，由一名總經理帶領，成員來自銷售部、財務部及法律部的員工，以評核及監察客戶信貸風險。為有效地管理與應收賬款相關的信貸風險，每名客戶均有最高信貸限額，並會定期評估信貸限額。信貸限額乃根據每名客戶所訂立銷售合約評核，銷售部會密切跟進相關還款進度，確保就收回逾期債項作出即時行動。

下表載列本集團應收賬款及票據於各所示報告期間結算日的周轉日數。

	截至十二月三十一日止年度			截至 二零一零年 四月三十日 止四個月
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
應收賬款及票據的周轉日數 (日數)	20.7	19.6	12.0	13.5

應收賬款及票據的周轉日數按有關期間應收賬款及票據淨額的期初及期末結餘的平均數除收益再乘365日計算得出。周轉日數與客戶(環氧乙烷客戶除外)所獲授一般少於30日的信貸期相符。應收賬款及票據的周轉日數由二零零七年的20.7日減少至二零零八年的19.6日，主要由於一名以信貸期與本集團進行交易的環氧乙烷主要客戶還款，本集團已自二零零九年終止與其交易。周轉日數由二零零八年的19.6日進一步下降至二零零九年的12.0日，主要由於本集團產品需求於二零零九年大增，大部分環氧乙烷客戶均須於付運前預先付款，以確保獲供應產品。於二零一零年，應收賬款及票據的周轉日數維持於13.5日的低位。

財務資料

下表載列應收賬款及票據於所示報告期間結算日按發票日期計算的賬齡分析。

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1至30日	33,430	10,736	12,947	40,300
31至60日	8,580	3,145	6,691	14,156
61至90日	1,798	7,102	5,032	12,442
91至360日	7,691	22,297	3,537	21,012
360日以上	6,317	2,439	10,822	603
總計	<u>57,816</u>	<u>45,719</u>	<u>39,029</u>	<u>88,513</u>

於二零零八年，結餘總額人民幣10.7百萬元的賬齡介乎91日至360日，而於二零零九年為數人民幣10.1百萬元的賬齡超過360日。有關金額與應收一名主要客戶的款項有關。由於本集團進行重組，該主要客戶先前向杭州浩明採購產品，但自二零零九年起已轉為向三江化工採購產品。鑑於更改供應商，該名客戶與三江化工結算貿易結餘，然而，由於該名客戶誤以為應付杭州浩明的款項應向三江化工支付，而不清楚杭州浩明及三江化工乃兩間獨立實體，故於杭州浩明的逾期結餘因有關客戶無心之失而尚未繳付。三江化工於付運環氧乙烷前將自該主要客戶接收的多出金額記錄為客戶墊款。有關餘款其後已於二零一零年悉數支付。

於二零零八年，另一筆為數人民幣5.2百萬元的應收款項的賬齡介乎91日至360日。此數額指到期日為90日至180日的應收票據。

於二零一零年，應收賬款及票據增加，主要由於關連方杭州浩明以票據方式償還於90日至180日內到期為數約人民幣59.1百萬元的款項。為數人民幣59.1百萬元的款項指該關連方結欠的貿易相關結餘。鑑於杭州浩明受管先生及韓女士共同控制及管理，自杭州浩明所收購業務的業績已於本集團於二零一零年三月三十一日前的業績中以合併會計法反映，而杭州浩明結欠的餘款已撇銷。然而，作為重組其中一環，本集團於二零一零年四月收購杭州浩明的環氧乙烷買賣以及表面活性劑生產及銷售業務。杭州浩明結欠的貿易相關結餘人民幣59.1百萬元其後反映為應收關連方款項。鑑於杭州浩明以票據償付有關結餘，故應收票據於二零一零年四月三十日有所增加。於最後可行日期，為數人民幣59.1百萬元的票據已悉數付清。

於二零一零年七月三十一日，截至二零一零年四月三十日尚未收回的應收賬款及票據約85.8%已獲悉數償付。

財務資料

下表載列往績期間的應收賬款減值撥備：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於一月一日	975	975	266	266
撇銷為不可收回款項	—	(709)	—	(266)
	<u>975</u>	<u>266</u>	<u>266</u>	<u>—</u>

個別減值應收賬款為與該等與本集團再無任何交易的客戶有關的長期欠款，預期所有應收款項均無法收回。本集團並無就此等結餘持有任何抵押品或其他信貸提升。於往績期間，本集團就應收賬款及票據總額分別作出約1.7%、0.6%、0.7%及0%的減值撥備。

預付款項、按金及其他應收款項

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款項	9,611	5,831	10,515	17,041
其他應收款項	93,442	56,988	11,402	6,997
預付土地租賃款項	779	779	1,140	1,018
	<u>103,832</u>	<u>63,598</u>	<u>23,057</u>	<u>25,056</u>
減：減值	(721)	(761)	(797)	(181)
總計	<u>103,111</u>	<u>62,837</u>	<u>22,260</u>	<u>24,875</u>

財務資料

本集團於二零零七年的預付款項主要指就購買乙烯向進口代理商支付的預付款項約人民幣3.5百萬元。有關結餘已於二零零八年結清，而為數人民幣3.5百萬元的按金已存放於銀行以發出信用狀。本集團於二零零八年及二零零九年的預付款項主要包括(i)就購買乙烯向嘉興海關駐乍浦辦事處繳納進口增值稅的預付款項；(ii)有關碼頭付運裝卸費用的預付款項；及(iii)有關興建化學品管道的預付款項。二零零九年的預付款項增幅與乙烯進口升幅相符，即向嘉興海關駐乍浦辦事處繳納更多進口增值稅的預付款項。本集團於二零一零年的預付款項主要指就購買乙烯向嘉興海關駐乍浦辦事處繳納進口增值稅的預付款項。

其他應收款項主要包括(i)向獨立第三方作出的墊款；(ii)就存入定期存款的應收利息；(iii)於二零零七年就進口液化氮向一名運輸服務供應商支付的按金，該筆按金已於二零零八年發還；及(iv)就僱員購買自住房屋(作為部分員工額外福利)向彼等提供免息墊款。就向獨立第三方提供墊款而言，部分墊款須計息及具有固定還款期，而其他墊款則為免息及須應要求償還。本集團中國法律顧問表示，向獨立第三方作出墊款並不符合中國相關法例及規例。因此，墊款的本金須退還放款人，而所賺取利息(如有)可遭相關機關沒收。此外，可能對放款人徵收相等於所賺取利息(如有)一倍至五倍不等的罰款。按向獨立第三方作出墊款所賺取利息計算，本集團最高罰款約為人民幣24百萬元。然而，根據本集團中國法律顧問的意見，鑑於向獨立第三方作出的墊款已悉數清償，有關當局向本集團施加處罰的風險極微。根據管先生與Sure Capital以為本集團利益所簽立日期為二零一零年九月二日的彌償契據，本集團控股股東管先生及Sure Capital已同意就(其中包括)任何有關當局因該等獨立第三方墊款而施加任何付款責任或罰款向本集團作出彌償。有關計息墊款由二零零七年人民幣87.6百萬元減少至二零零九年人民幣4.7百萬元。於二零一零年四月三十日，所有墊款已悉數清償。向獨立第三方作出的墊款乃本集團經計及不可收回風險及所賺取利息(如適用)後作出的商業考慮。本集團日後將不會向任何獨立第三方作出墊款。

應付賬款及票據

本集團應付賬款及票據指向多家供應商購買原材料的應付款項。於每年最後一季，本集團開始就來年原材料的數量、價格及付運方面與供應商進行磋商。原材料的實際付運將視乎生產所需及付運時間表而定。本集團供應商一般授予本集團90日信貸期(按發票日期計算)。本集團透過票據及信用狀支付應付賬款。

財務資料

下表載列本集團應付賬款及票據於各所示報告期間結算日的周轉日數。

	截至十二月三十一日止年度			截至
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年
				四月三十日
應付賬款及票據的周轉日數 (日數)	198.0	166.9	106.2	止四個月 73.1

應付賬款及票據的周轉日數按有關期間應付賬款及票據淨額的期初及期末結餘的平均數除銷售成本再乘365日計算得出。

一般而言，本集團透過平均於90日到期的信用狀清償原材料購買價。本集團以由銀行發出平均於180日到期的票據撥支款項。因此，本集團應付賬款及票據的平均周轉日數約為180日。自二零零八年起，本集團增加運用約於90日到期的信用狀清償應付賬款，並透過動用短期銀行借貸為有關款項提供資金。此舉導致應付賬款及票據的周轉日數由二零零七年的198.0日減少至二零零九年的106.2日。儘管應付賬款及票據結餘於二零一零年增加，惟應付賬款及票據的周轉日數仍由二零零九年的106.2日進一步減少至二零一零年的73.1日，主要由於在二零一零年四月底左右大規模購入價值約人民幣34.8百萬元的乙烯，並於二零一零年四月三十日記錄作存貨。

下表載列應付賬款及票據於所示報告期間結算日按發票日期計算的賬齡分析。

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
3個月內	148,528	223,446	189,799	228,066
3至6個月	173,380	61,764	62,172	70,968
6至12個月	5,075	105	259	151
12至24個月	52,315	286	1,095	911
24至36個月	169	589	89	41
36個月以上	101	231	669	369
總計	<u>379,568</u>	<u>286,421</u>	<u>254,083</u>	<u>300,506</u>

於二零一零年七月三十一日，本集團已償還截至二零一零年四月三十日尚未支付的應付賬款及票據約76.1%。

財務資料

其他應付款項及應計費用

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他應付款項	148,721	103,672	55,812	49,686
稅項(所得稅除外)	12,715	16,916	9,602	5,381
來自客戶墊款	5,605	19,153	53,376	24,467
應付薪金	4,371	5,712	7,736	5,667
其他應計負債	9,260	6,584	10,238	6,063
總計	<u>180,672</u>	<u>152,037</u>	<u>136,764</u>	<u>91,264</u>

本集團其他應付款項主要指(i)本集團就於嘉興生產廠興建新生產線的應付款項。有關應付款項將會於保證期(一般為興建工程完成後一年)屆滿時清付。應付物業、廠房及設備供應商的款項由二零零七年人民幣126.3百萬元減少至二零零九年及二零一零年四月三十日分別人民幣35.4百萬元及人民幣35.2百萬元；(ii)銀行借貸的應付利息；(iii)就佳都國際於二零零九年收購三江化工4.44%股份權益而應付騰飛工貿的款項人民幣10百萬元。該金額已於二零一零年四月三十日悉數清償；(iv)一名獨立第三方於二零零七年作出為數人民幣14.6百萬元的墊款，有關款項已於二零零八年悉數清償；及(v)使用水管及氣體管道的按金。

稅項(所得稅除外)主要包括應付增值稅，其增幅與銷售升幅相符。於二零零九年及二零一零年，結餘減少主要由於購入固定資產導致抵銷增值稅退款所致。稅項(所得稅除外)由二零零九年的人民幣9.6百萬元減少至二零一零年的人民幣5.4百萬元，主要由於在二零一零年四月購入大量乙烯而抵銷增值稅退款。

本集團現時政策為要求環氧乙烷客戶須於付運環氧乙烷前支付款項。然而，於二零零七年及二零零八年，一名環氧乙烷主要客戶乃以信貸期而非付運前付款方式進行交易，而本集團已於二零零九年終止與其交易。自二零零九年起，本集團大部分環氧乙烷客戶均須於付運前支付款項。因此，客戶墊款於二零零九年大幅增加。客戶墊款為不計息。客戶墊款由二零零九年十二月三十一日的人民幣53.4百萬元減少至二零一零年四月三十日的人民幣24.5百萬元，主要由於在二零零九年十二月就新訂單收取的客戶墊款增加所致。

財務資料

本集團應付薪金主要指年內應計退休金、醫療保險及住房公積金。應付薪金增幅與員工人數上升相符。

其他應計費用主要包括應計電力。二零零八年的減幅主要由於當地國家電網機關更改付款日期令二零零八年年結日的應計期間減少，故累計電費有所減少。於二零零九年，隨著本集團新環氧乙烷生產線全年運作，所消耗電量有所增加，導致累計電費開支亦隨之上升。二零一零年的減幅主要由於二零一零年四月止應計期間較二零零九年十二月為短。電力應計期間視乎當地國家電網機關不時釐定的付款日期而定。

應收／應付董事款項

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收董事款項	14,858	16,539	—	—
應付董事款項	121,454	124,580	1,564	80

董事結餘屬非貿易性質、無抵押、免息及無固定還款期。所有董事結餘將於上市前以本集團經營所得現金流入清償。

應收／應付關連方款項

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收關連方款項	112,819	240,244	142,403	—
應付關連方款項	3,938	8,988	5,878	3,725

財務資料

應收／應付關連方款項主要包括本集團與關連方之間的墊款及將杭州浩明業務收購的已收購業務併入本集團所產生的結餘，其中已收購業務於二零一零年三月三十一日前錄得負債淨額，故於應用合併會計法時產生應收杭州浩明款項。關連方墊款為無抵押、免息及須應要求償還。所有關連方結餘將於上市前以本集團經營所得現金流量清償。

應付最終控股公司款項

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付母公司及最終控股公司 款項	—	—	68,282	136,525

於二零零九年的結餘包括與優先股投資者認購Sure Capital優先股有關的認購款項人民幣68.3百萬元(其後由Sure Capital注入本集團作為股東貸款)。於二零一零年的結餘包括人民幣136.5百萬元，為有關Sure Capital 20百萬美元優先股的認購款項已由Sure Capital注入本集團作為股東貸款，股東貸款將於上市前透過向優先股投資者配發及發行18,000股股份悉數償付。

財務資料

流動資產淨值／負債淨額

於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年四月三十日及二零一零年七月三十一日，本集團分別有流動負債淨額約人民幣554.6百萬元、人民幣543.3百萬元、人民幣663.6百萬元、人民幣627.0百萬元及人民幣558.9百萬元。下表列示本集團於二零一零年七月三十一日的未經審核流動資產及負債組成部分。

	於二零一零年 七月三十一日 人民幣千元 (未經審核)
流動資產	
存貨	120,493
應收賬款及票據	55,145
預付款項、按金及其他應收款項	69,974
已抵押存款	534,325
現金及現金等值項目	50,229
流動資產總值	830,166
流動負債	
應付賬款及票據	357,881
其他應付款項及應計費用	93,535
計息銀行借貸	774,342
應付關連方款項	422
應付母公司及最終控股公司款項	135,500
應付股息	13,490
應繳稅項	13,860
流動負債總額	1,389,030
流動負債淨額	(558,864)

本集團於往績期間所錄得流動負債淨額狀況，主要由於短期貸款佔銀行借貸總額比例較高。據董事所深知及確信以及與本集團主要往來銀行會面期間所確認，中國當地銀行的慣常做法為向企業提供到期日少於十二個月的營運資金貸款。儘管本集團於往績期間錄得流動負債淨額，本集團仍有能力償還及重續銀行借貸，且並無銀行借貸拖欠還款記錄。

財務資料

於二零零九年十二月三十一日，流動負債淨額增加主要歸因於(i)應付最終控股公司款項人民幣68.3百萬元，即與優先股投資者認購Sure Capital優先股有關的認購款項人民幣68.3百萬元，其後由Sure Capital注入本集團作為股東貸款；及(ii)應付股息人民幣172.0百萬元，其中人民幣166.3百萬元與應付Sure Capital的股息有關。於二零一零年四月三十日，本集團錄得應付股息人民幣113.7百萬元，亦即應付予Sure Capital的股息。此外，應付母公司及最終控股公司的款項結餘增加至人民幣136.5百萬元，有關優先股投資者認購Sure Capital優先股的認購款項，其後由Sure Capital注入本集團作為股東貸款。股東貸款及應付Sure Capital的股息已於最後可行日期悉數償付。

本集團流動負債淨額由二零一零年四月三十日約人民幣627.0百萬元減少至二零一零年七月三十一日約人民幣558.9百萬元，主要由於已抵押存款由二零一零年四月三十日約人民幣343.9百萬元增加約人民幣190.4百萬元至二零一零年七月三十一日約人民幣534.3百萬元，以及於二零一零年五月至七月三個月期間派付股息約人民幣100.2百萬元。已抵押存款增加，主要由於就購買乙炔存入人民幣存款作為取得美元信用狀的抵押品，以及就支付股息借入美元貸款。流動負債淨額減少部分為本集團於二零一零年七月三十一日的銀行借貸增加約人民幣91.5百萬元所抵銷。

本集團過往主要透過來自經營業務的現金及銀行借貸(特別是短期貸款)為業務及資本開支提供資金。於往績期間，本集團自經營業務所得現金流入淨額分別約為人民幣221.9百萬元、人民幣69.7百萬元、人民幣294.7百萬元及人民幣255.9百萬元。於往績期間，本集團新借銀行借貸分別約人民幣628.3百萬元、人民幣707.0百萬元、人民幣637.9百萬元及人民幣450.6百萬元，並償還銀行借貸分別約人民幣502.0百萬元、人民幣568.3百萬元、人民幣705.4百萬元及人民幣380.9百萬元。

於往績期間，本集團主要以按年重續的短期貸款及貿易信貸融資撥支本集團業務，並主要以經營業務所得現金及長期銀行借貸為資本開支提供資金。於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年四月三十日，短期銀行借貸佔銀行借貸總額分別約87.7%、82.3%、87.6%及86.5%，導致本集團淨流動負債狀況相對偏高。

本集團於往績期間絕大部分銀行借貸均屬短期貸款，據董事所深知及確信，中國當地銀行的慣常做法為向企業提供到期日少於十二個月的營運資金貸款。儘管本集團於往績期間及二零一零年七月三十一日錄得流動負債淨額，惟本集團過往於銀行融資到期時重續方面並無遭遇任何困難，亦無拖欠任何銀行借貸還款。此外，本集團已獲授出融資的主要往來銀行確認延長銀行融資，本集團並無預見其銀行借貸有任何即時還款需要，或銀行融資於短期內遭撤回或削減。此外，本集團預期流動負債淨額狀況將於全球發售完成後顯著改善。因此，儘管出現流動負債淨額狀況，本集團並不認為其處於緊絀財務狀況。

有見本集團財務表現穩步改善，董事相信本集團將繼續運用現有手頭現金及經營業務所得現金，並於有需要時取得額外銀行借貸，從而為本集團現有業務提供資金，以及滿足已承諾或計劃擴充的資金需求。

本集團的策略為透過擴大產能達致增長。本集團未來數年的主要擴充計劃將專注於擴大環氧乙烷產能，包括進行計劃年產能分別為60,000公噸及100,000公噸的環氧乙烷生產設施建設工程第三期及第四期，以及成立合營公司三江湖石。三江湖石將從事環氧乙烷生產業務，目標計劃年產能約為200,000公噸。於往績期間，本集團環氧乙烷生產設施一直以超過100%使用率運作，而本集團亦成功向客戶出售環氧乙烷，或內部使用環氧乙烷以生產表面活性劑。按照現行市況及根據SAI報告，本集團預期環氧乙烷需求將繼續維持強勁，本集團預期未來將不會於全面運用其環氧乙烷產能方面出現任何困難。

董事相信，中國對表面活性劑的需求將日益增加。根據SAI報告，預期中國對非離子表面活性劑(即AEO產品)的需求將於未來五年(直至二零一四年止)有所增加。為自AEO表面活性劑及其下游產品的上揚需求中獲益，於往績期間，本集團已運用部分經營業務所得現金流量，並取得銀行借貸以建設本集團表面活性劑生產設施。於二零一零年八月完成嘉興生產廠內計劃年產能為100,000公噸的表面活性劑生產設施的第二期建設工程後，本集團並無計劃透過興建新生產線進一步擴大其表面活性劑產能，反而將致力透過併購提升產能。此外，鑑於本集團其中一項策略為縱向整合環氧乙烷及表面活性劑的生產過程，縱然表面活性劑生產設施的使用率目前偏低，董事有信心表面活性劑生產設施的使用率將有所提升，原因為環氧乙烷產能提升計劃所得額外環氧乙烷產量可用作生產表面活性劑。

流動資金及資金資源

現金流量

本集團主要以經營所得現金及銀行借貸撥付營運及資金需要。本集團的現金主要用於擴充嘉興生產廠生產線的資本開支及業務所需營運資金增加。

財務資料

下表載列本集團於所示期間的綜合現金流量表簡明概要。有關綜合現金流量表概要乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告，詳情請參閱該節所載完整財務報表，包括相關附註。

	截至十二月三十一日止年度			截至四月三十日止四個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
				(未經審核)	
經營業務的現金流入淨額	221,914	69,711	294,705	327,640	255,895
投資活動的現金流出淨額	(311,601)	(223,093)	(18,875)	(12,951)	(181,701)
融資活動的現金流入(流出)					
淨額	101,112	85,241	(232,932)	(207,034)	(38,808)
年初的現金及現金等值項目	91,478	115,321	65,365	65,365	109,205
年末的現金及現金等值項目	115,321	65,365	109,205	173,022	143,919

經營業務

截至二零一零年四月三十日止四個月，本集團來自經營業務的現金流入淨額約為人民幣255.9百萬元。本集團產生除稅前溢利約人民幣99.1百萬元，主要由於環氧乙烷銷售增加所致。本集團應收關連方款項減少約人民幣102.9百萬元，主要由於關連方償還款項所致。本集團應付賬款及票據增加約人民幣40.7百萬元，主要由於在二零一零年四月底左右大量購入乙炔所致。本集團應付母公司及最終控股公司款項增加指與優先股投資者認購Sure Capital優先股有關的認購款項人民幣68.2百萬元(其後由Sure Capital注入本集團作為股東貸款)。本集團應付關連方款項增加約人民幣62.2百萬元，主要由於與杭州浩明進行的貿易相關交易增加。有關增幅部分由以下各項所抵銷：存貨增加約人民幣47.5百萬元，主要由於在二零一零年四月底左右大量購入乙炔所致；應收賬款及票據增加約人民幣49.8百萬元，主要由於關連方透過應收票據方式清償應收關連方款項人民幣59.1百萬元；以及其他應付款項及應計費用減少約人民幣35.5百萬元，主要由於在二零零九年就新訂單收取的客戶墊款增加。

於二零零九年，本集團來自經營業務的現金流入淨額約為人民幣294.7百萬元。本集團錄得除稅前溢利約人民幣303.8百萬元，主要由於環氧乙烷、表面活性劑及加工服務銷售顯著提升。本集團應付董事款項減少約人民幣123.0百萬元，主要由於向董事償還款項所致。發展物業增加人民幣145.6百萬元，主要由於在二零零九年六月成立附屬公司江浩置業後興建發展物業所致。本集團其他應付款項及應計費用減少約人民幣23.3

財務資料

百萬元，主要由於本集團的新生產線建設工程於二零零八年完成，令應付物業、廠房及設備供應商款項減少人民幣59.0百萬元。有關減幅部分由以下各項所抵銷：應付母公司及最終控股公司款項增加約人民幣68.3百萬元，即與優先股投資者認購Sure Capital優先股有關的認購款項，其後由Sure Capital注入本集團作為股東貸款；應收董事款項減少約人民幣16.5百萬元，主要由於董事在二零零九年償還墊款所致；以及預付款項、按金及其他應收款項減少約人民幣40.1百萬元，主要由於獨立第三方償還墊款所致。

於二零零八年，本集團來自經營業務的現金流入淨額約為人民幣69.7百萬元。本集團錄得除稅前溢利約人民幣181.3百萬元，主要由於環氧乙烷、表面活性劑及加工服務銷售增加。本集團預付款項、訂金及其他應收款項減少約人民幣40.2百萬元，主要由於獨立第三方償還墊款所致。本集團應付關連方款項增加約人民幣5.0百萬元，主要由於向一間同系附屬公司購買蒸汽。有關增幅部分由以下各項所抵銷：應收關連方款項增加約人民幣127.4百萬元，主要由於就購入土地使用權向一間同系附屬公司作出墊款；以及應付賬款及票據減少約人民幣93.1百萬元，主要由於乙烯成本於二零零八年底下滑，致令應付賬款減少。

於二零零七年，本集團來自經營業務的現金流入淨額約為人民幣221.9百萬元。本集團錄得除稅前溢利約人民幣170.5百萬元，主要歸功於銷售增長。本集團應收關連方款項增加約人民幣98.0百萬元，主要由於向關連方作出的墊款增加。本集團應付賬款及票據亦增加約人民幣35.0百萬元，主要由於因應銷售增加而增購原材料所致。本集團其他應付款項及應計費用增加約人民幣61.0百萬元，主要由於就購買固定資產的應付款項增加所致。有關增幅部分由以下各項所抵銷：應付關連方款項減少約人民幣9.8百萬元，主要由於本集團償還墊款予關連方；以及本集團於二零零七年累積存貨約人民幣34.8百萬元，主要由於本集團預期成本會於二零零八年上升而儲存更多乙烯。

投資活動

截至二零一零年四月三十日止四個月，本集團來自投資活動的現金流出淨額約為人民幣181.7百萬元。本集團的投資活動開支主要包括購置物業、廠房及設備約人民幣71.5百萬元、已抵押存款增加約人民幣107.4百萬元及杭州三江購入杭州浩明資產的現金代價約人民幣4.9百萬元。

於二零零九年，本集團來自投資活動的現金流出淨額為人民幣18.9百萬元。本集團的投資活動開支主要包括就擴大嘉興生產廠產能而購置的物業、廠房及設備約人民幣49.0百萬元。現金流出淨額部分由出售附屬公司江浩置業所得款項人民幣47.6百萬元所抵銷。

財務資料

於二零零八年，本集團來自投資活動的現金流出淨額約為人民幣223.1百萬元。本集團的投資活動開支主要包括就擴大嘉興生產廠產能而購置的物業、廠房及設備約人民幣216.0百萬元及因提取更多銀行融資而導致已抵押定期存款增加約人民幣14.7百萬元。

於二零零七年，本集團來自投資活動的現金流出淨額約為人民幣311.6百萬元。本集團的投資活動開支主要包括就擴大嘉興生產廠產能而購置的物業、廠房及設備約人民幣280.9百萬元及因提取更多銀行融資而導致已抵押定期存款增加約人民幣36.7百萬元。

融資活動

截至二零一零年四月三十日止四個月，本集團來自融資活動的現金流出淨額約為人民幣38.8百萬元。本集團於二零一零年新借銀行貸款約人民幣450.6百萬元，部分由償還銀行貸款約人民幣380.9百萬元、佳都國際收購三江化工4.44%少數股東權益的現金代價約人民幣10百萬元以及向母公司及最終控股公司派付股息約人民幣92.5百萬元所抵銷。

於二零零九年，本集團來自融資活動的現金流出淨額約為人民幣232.9百萬元。本集團新借銀行貸款約人民幣637.9百萬元，並就普通股投資者認購三江化工普通股作出注資約人民幣68.3百萬元。本集團來自融資活動的現金流入，部分由償還銀行貸款約人民幣705.4百萬元、佳都國際購入三江化工41.81%持股權益的代價人民幣94.1百萬元、三江化工購入永明石化3.51%持股權益的代價人民幣11.5百萬元、永明石化購入三江貿易全部持股權益的代價人民幣5.0百萬元、利息付款約人民幣32.9百萬元、向母公司及最終控股公司派付股息約人民幣31.4百萬元及向非控股股東派付股息約人民幣58.8百萬元所抵銷。

於二零零八年，本集團來自融資活動的現金流入淨額約為人民幣85.2百萬元。本集團新借銀行貸款約人民幣707.0百萬元，部分由償還銀行貸款約人民幣568.3百萬元及利息付款約人民幣53.4百萬元所抵銷。

於二零零七年，本集團來自融資活動的現金流入淨額約為人民幣101.1百萬元。本集團新借銀行貸款約人民幣628.3百萬元，以及獲三江化工與永明石化的少數股東注資約人民幣21.0百萬元，部分為償還銀行貸款約人民幣502.0百萬元、支付利息約人民幣40.3百萬元及派付股息約人民幣5.9百萬元所抵銷。

財務資料

資本開支

本集團資本開支主要為擴充嘉興生產廠環氧乙烷及表面活性劑生產線的開支。本集團過往透過經營所得現金及銀行借貸撥付資本開支需要。於往績期間，本集團資本開支分別約為人民幣280.9百萬元、人民幣216.0百萬元、人民幣49.0百萬元及人民幣71.5百萬元。

本集團二零一零年估計資本開支預期將以內部現金資源、經營現金流量、全球發售所得款項淨額及銀行借貸撥付。本集團或按各種因素調整資本開支的時間及金額，包括但不限於本集團的現金流量、營運業績、項目進度、市況及監管環境。

資本承擔

下表載列本集團於所示日期的資本承擔：

	於十二月三十一日			於二零一零年	於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日	七月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備：					(未經審核)
於三江湖石的投資	—	—	—	40,958	32,829
廠房及機器	167,173	36,045	26,381	91,628	83,143
	<u>167,173</u>	<u>36,045</u>	<u>26,381</u>	<u>132,586</u>	<u>115,972</u>

於二零一零年四月三十日，資本承擔約人民幣41.0百萬元指本集團注入三江湖石（於二零一零年五月成立）註冊資本的6百萬美元。於最後可行日期，三江湖石於二零一零年四月三十日的資本承擔以及廠房及機器分別約人民幣8.1百萬元及人民幣17.2百萬元已償付。

財務資料

或然負債

本集團於各報告日期有以下未撥備或然負債：

	於十二月三十一日			於二零一零年	於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日	七月三十一日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
就下列人士所獲貸款 向銀行作出擔保：					
關連方	198,933	307,933	50,000	30,000	—
第三方	115,200	128,440	5,500	—	—
總計	314,133	436,373	55,500	30,000	—

本集團就同系附屬公司所獲授銀行貸款提供的擔保已於二零一零年七月二十日解除。

資產負債表外交易

於最後可行日期，本集團並無訂立任何資產負債表外交易。

營運資金

本集團過往以經營業務所得現金及銀行借貸為業務提供資金。本集團預期未來將透過多個資金來源撥支營運及擴充計劃，包括銀行貸款、內部產生現金流量及全球發售所得款項。

經計及本集團備用財務資源，包括內部產生資金、備用銀行融資及全球發售估計所得款項淨額後，董事認為，本集團營運資金充裕，能應付現時及本招股章程日期起計最少十二個月期間所需。

財務資料

債務

銀行借貸

本集團於往績期間的計息借貸如下：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
即期				
有抵押銀行貸款	433,287	527,963	551,986	682,809
長期有抵押銀行貸款				
即期部分	—	30,000	28,000	—
貼現銀行承兌匯票	135,000	90,000	50,000	—
小計	<u>568,287</u>	<u>647,963</u>	<u>629,986</u>	<u>682,809</u>
非即期				
有抵押銀行貸款	80,000	139,000	89,500	106,322
銀行借貸總額	<u><u>648,287</u></u>	<u><u>786,963</u></u>	<u><u>719,486</u></u>	<u><u>789,131</u></u>

本集團銀行借貸由二零零七年約人民幣648.3百萬元增加至二零零九年約人民幣719.5百萬元及二零一零年四月三十日的人民幣789.1百萬元，主要由於就本集團業務的一般營運資金及為擴大產能而於嘉興生產廠建造新生產線的資本開支作出額外銀行借貸。於往績期間，本集團償還銀行借貸總額分別約人民幣502.0百萬元、人民幣568.3百萬元、人民幣705.4百萬元及人民幣380.9百萬元。

財務資料

於往績期間，有抵押銀行借貸按年利率分別介乎5.060厘至8.033厘、3.663厘至8.694厘、1.184厘至8.280厘及0.282厘至6.831厘計息，並以下列資產及擔保作抵押：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	四月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
資產賬面值：				
樓宇、廠房及機器	574,859	606,190	201,896	107,772
租賃土地	11,128	10,884	9,411	—
關連方擔保	274,000	316,000	—	—
第三方擔保	200,000	50,000	—	—

於二零一零年七月三十一日，即釐定本集團債務的最後可行日期，本集團共有備用銀行融資約人民幣1,311.0百萬元，當中約人民幣954.2百萬元已動用。於二零一零年七月三十一日，本集團尚未償還有抵押短期計息銀行借貸約為人民幣774.3百萬元及有抵押長期計息銀行借貸約為人民幣179.9百萬元。於二零一零年七月三十一日，賬面值人民幣194.5百萬元的樓宇、廠房及機器已用作抵押，而有關增加主要由於二零一零年五月至七月期間的銀行借貸增加所致。本集團過往在重續銀行融資方面並無遭遇困難。本集團已獲授予本集團融資的主要往來銀行確認，將在需要時獲授滾存銀行融資。本集團目前並無任何計劃於可見將來提取任何重大債務融資。

除上文或本招股章程另有披露者外，且不包括集團公司間負債，於二零一零年七月三十一日營業時間結束時，本集團並無任何已發行及未償還或同意發行的債務證券、銀行透支、借貸或其他類似債務、承兌負債(一般貿易票據除外)或承兌信貸、抵押、押記、融資租約、租購承擔、擔保或其他未償還重大或然負債。

市場風險

本集團面對多種市場風險，包括利率風險、外幣風險、信貸風險及流動資金風險。詳情請參閱本招股章程附錄一所載會計師報告。

利率風險

本集團就財務工具(主要為計息銀行借貸、已抵押存款、貼現銀行承兌匯票及銀行結餘)面對公平值利率風險。公平值利率風險為財務工具價值因應市場利率變動而波動的風險。

財務資料

下表顯示於往績期間利率在50個基點範圍內變動對本集團除稅前溢利的影響的敏感度分析：

	基點 增加／(減少)	除稅前溢利 增加／(減少) 人民幣千元
截至二零零七年十二月三十一日止年度		
人民幣	50	(14)
人民幣	(50)	14
截至二零零八年十二月三十一日止年度		
人民幣	50	(24)
人民幣	(50)	24
截至二零零九年十二月三十一日止年度		
人民幣	50	(35)
人民幣	(50)	35
截至二零一零年四月三十日止四個月		
人民幣	50	(44)
人民幣	(50)	44

外幣風險

本集團業務位於中國，主要營運交易以人民幣進行。本集團面對主要來自向海外供應商購買原材料所產生交易貨幣風險。於往績期間，本集團約50%、92%、80%及74%採購額以人民幣以外貨幣計值。本集團現時並無貨幣對沖政策。然而，管理層會持續監察外幣風險，並將在有需要時考慮適當對沖措施。

財務資料

下表詳列於往績期間倘人民幣兌美元變動5%對本集團除稅前溢利的影響的敏感度分析。

	匯率 上升／(下降)	除稅前溢利 增加／(減少)
	%	人民幣千元
截至二零零七年十二月三十一日止年度		
倘人民幣兌美元貶值	5	(14,157)
倘人民幣兌美元升值	(5)	14,157
截至二零零八年十二月三十一日止年度		
倘人民幣兌美元貶值	5	(11,178)
倘人民幣兌美元升值	(5)	11,178
截至二零零九年十二月三十一日止年度		
倘人民幣兌美元貶值	5	(32,303)
倘人民幣兌美元升值	(5)	32,303
截至二零一零年四月三十日止四個月		
倘人民幣兌美元貶值	5	(20,540)
倘人民幣兌美元升值	(5)	20,540

信貸風險

本集團就客戶未能履行其付款責任而面對信貸風險。就有關現金、短期存款、應收董事及關連方款項以及其他應收款項的信貸風險而言，本集團所面對最高風險等同該等財務資產的賬面值。為將信貸風險降至最低，本集團的政策為僅與認可及信譽良好的第三方進行交易，因此，本集團並無要求客戶或交易對手提供抵押品。此外，本集團持續監察應收款項結餘，故壞賬風險並不重大。由於本集團的客戶層面廣泛，故信貸風險並無嚴重集中。

流動資金風險

由於本集團於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年四月三十日錄得流動負債淨額，故面對潛在流動資金風險。本集團的政策為就持續資金與透過銀行及其他借貸的靈活彈性以應付營運資金所需之間取得平衡。本集團定期檢討流動資金狀況及評估財務工具的到期情況。

財務資料

下表載列本集團財務負債於所示日期按合約未貼現付款計算的到期狀況。

於二零零七年十二月三十一日						
	應要求	少於 三個月	三至 十二個月	一至五年	五年以上	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款及票據	57,835	157,861	163,872	—	—	379,568
其他應付款項及應計費用	118,205	49,343	2,334	10,790	—	180,672
計息銀行借貸	—	244,006	337,802	75,200	28,491	685,499
應付關連方款項	3,938	—	—	—	—	3,938
應付董事款項	121,454	—	—	—	—	121,454
就關連方所獲授融資向銀行 提供擔保	—	—	—	198,933	—	198,933
就第三方所獲授融資向銀行 提供擔保	—	55,000	60,200	—	—	115,200
	<u>301,432</u>	<u>506,210</u>	<u>564,208</u>	<u>284,923</u>	<u>28,491</u>	<u>1,685,264</u>
於二零零八年十二月三十一日						
	應要求	少於 三個月	三至 十二個月	一至五年	五年以上	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款及票據	40,367	111,054	135,000	—	—	286,421
其他應付款項及應計費用	16,889	36,349	67,354	31,433	12	152,037
計息銀行借貸	—	380,282	277,463	171,445	—	829,190
應付關連方款項	8,988	—	—	—	—	8,988
應付董事款項	124,580	—	—	—	—	124,580
就關連方所獲授融資向銀行 提供擔保	—	40,000	214,000	53,933	—	307,933
就第三方所獲授融資向銀行 提供擔保	—	120,440	8,000	—	—	128,440
	<u>190,824</u>	<u>688,125</u>	<u>701,817</u>	<u>256,811</u>	<u>12</u>	<u>1,837,589</u>

財務資料

於二零零九年十二月三十一日

	應要求	少於 三個月	三至 十二個月	一至五年	五年以上	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款及票據	16,907	198,249	38,927	—	—	254,083
其他應付款項及應計費用	16,730	80,233	29,182	10,619	—	136,764
計息銀行借貸	—	138,563	499,353	101,758	—	739,674
應付關連方款項	5,878	—	—	—	—	5,878
應付董事款項	1,564	—	—	—	—	1,564
應付母公司及最終控股公司 款項	68,282	—	—	—	—	68,282
就關連方所獲授融資向銀行 提供擔保	—	20,000	—	30,000	—	50,000
就第三方所獲授融資向銀行 提供擔保	—	5,500	—	—	—	5,500
	<u>109,361</u>	<u>442,545</u>	<u>567,462</u>	<u>142,377</u>	<u>—</u>	<u>1,261,745</u>

於二零一零年四月三十日

	應要求	少於 三個月	三至 十二個月	一至五年	五年以上	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款及票據	216,945	70,639	11,605	1,317	—	300,506
其他應付款項及應計費用	13,652	41,008	26,050	10,554	—	91,264
計息銀行借貸	—	172,548	520,184	119,078	—	811,810
應付關連方款項	3,725	—	—	—	—	3,725
應付董事款項	80	—	—	—	—	80
應付母公司及最終控股公司 款項	136,525	—	—	—	—	136,525
就關連方所獲授融資向銀行 提供擔保	—	—	—	30,000	—	30,000
	<u>370,927</u>	<u>284,195</u>	<u>557,839</u>	<u>160,949</u>	<u>—</u>	<u>1,373,910</u>

財務資料

未經審核備考財務資料

下文載列根據上市規則第4.29條編製的本集團未經審核備考經調整有形資產淨值，以說明假設全球發售已於二零一零年四月三十日進行情況下對本集團於該日的有形資產淨值的影響。

未經審核備考經調整有形資產淨值僅就說明用途而編製，並因其假設性質使然，未必能真實反映假設全球發售已於二零一零年四月三十日或任何未來日子完成情況下本集團的有形資產淨值。

未經審核備考經調整有形資產淨值乃按全文載於本招股章程附錄一的會計師報告所示本集團於二零一零年四月三十日的經審核綜合有形資產淨值為基準，並作出調整如下：

	於二零一零年 四月三十日 母公司權益 持有人應佔 經審核綜合 有形資產淨值	全球發售 估計所得 款項淨額	未經審核 備考經調整 綜合有形 資產淨值	未經審核 備考經調整 綜合每股 有形資產淨值
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣
按發售價每股2.38港元計算	262,508	482,976	745,484	0.74
按發售價每股3.38港元計算	262,508	695,137	957,645	0.95

附註：

- (1) 於二零一零年四月三十日母公司權益持有人應佔經審核綜合有形資產淨值摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告，乃根據於二零一零年四月三十日母公司權益持有人應佔本集團經審核綜合資產淨值人民幣281,140,000元計算，並已就二零一零年四月三十日的無形資產人民幣18,632,000元作出調整。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額分別按發售價每股2.38港元及3.38港元計算，已扣除預測包銷費及其他相關費用與開支，且並無計及根據超額配股權可能發行的任何股份。倘超額配股權獲行使，則母公司權益持有人應佔未經審核備考經調整有形資產淨值及未經審核備考經調整綜合每股有形資產淨值將增加。全球發售估計所得款項淨額乃按1港元兌人民幣0.8756元的匯率換算。

財務資料

- (3) 本集團物業於二零一零年七月三十一日的估值詳情載於本招股章程附錄四。參照該等估值後，與本集團物業於二零一零年七月三十一日的賬面值進行比較下，有重估盈餘約人民幣5,763,000元。由於按本集團會計政策物業權益於本招股章程附錄一所載會計師報告分類為「物業、廠房及設備」及「預付土地租賃款項」，並按成本減累計折舊／攤銷及減值而非以重估金數列賬，故本集團不會將重估盈餘計入截至二零一零年四月三十日止四個月綜合財務報表或上述未經審核備考經調整綜合有形資產淨值。
- (4) 未經審核備考經調整綜合每股有形資產淨值乃經上文附註2所述調整後，並按本招股章程「股本」一節所載1,009,303,000股股份已發行及流通在外而超額配股權未獲行使的基準下釐定。未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃按1港元兌人民幣0.8756元的匯率換算。

截至二零一零年六月三十日止六個月的溢利估計^(附註1)

截至二零一零年六月三十日止六個月母公司權益持有人應佔

未經審核估計綜合純利 不少於人民幣109百萬元
(約相等於124百萬港元)

未經審核備考估計每股盈利^(附註2) 不少於人民幣0.11元
(約相等於0.13港元)

附註：

1. 本表所有統計數字乃假設超額配股權未獲行使。
2. 未經審核備考估計每股盈利乃根據截至二零一零年六月三十日止六個月母公司權益持有人應佔未經審核估計綜合純利計算，並假設本公司自二零一零年一月一日起上市，且全年合共有1,009,303,000股已發行及流通在外股份。此項計算乃假設根據全球發售預期發行252,400,000股股份得出。截至二零一零年六月三十日止六個月母公司權益持有人應佔未經審核估計綜合純利乃根據截至二零一零年四月三十日止四個月的經審核綜合財務報表及截至二零一零年六月三十日止餘下兩個月的估計得出。董事已向聯交所承諾本集團截至二零一零年六月三十日止六個月的中期報告將根據上市規則第11.18條進行審核。母公司權益持有人應佔未經審核估計綜合純利及未經審核備考估計每股盈利乃按1港元兌人民幣0.8756元的匯率換算。

財務資料

物業權益

有關本集團物業權益的詳情載於本招股章程附錄四。獨立物業估值師戴德梁行有限公司已對本集團擁有及租賃的物業於二零一零年七月三十一日的價值作出評估。函件全文、估值概要及估值證書載於本招股章程附錄四。

本招股章程附錄四所載有關物業權益於二零一零年四月三十日的賬面淨值與其公平值對賬如下：

	人民幣千元
本集團物業權益於二零一零年四月三十日的賬面淨值	211,788
添置	182
折舊	(2,598)
出售	—
本集團物業權益於二零一零年七月三十一日的賬面淨值	<u>209,372</u>
未載於附錄四的物業權益 ^(附註)	(62,435)
估值盈餘	<u>5,763</u>
於二零一零年七月三十一日的估值額	<u><u>152,700</u></u>

附註： 未載於本招股章程附錄四的物業權益主要指於綜合財務狀況報表分類為樓宇惟未經獨立估值師估值的樓宇附加物及固定裝置，例如管道結構鋼桁架、土地圍欄及雨水排污系統。

股息政策

全球發售完成後，股東將可享有本集團宣派的股息。根據章程細則，股息派付屬酌情性質，並須獲董事會建議及經股東於股東大會批准，或就中期股息而言則須董事會批准。本集團於任何特定年度派付的股息金額(如有)，將視乎本集團日後營運業績、財務狀況、資金需要、法律及合約規限以及董事會可能視為相關的其他因素而定。此外，在章程細則的規限下，本集團控股股東亦可影響本集團的股息政策。

經考慮本集團的財務狀況後，就截至二零一零年及二零一一年十二月三十一日止財政年度各年，在不出現任何可能因虧損或其他原因減少可供分派溢利金額的情況下，本集團現時有意就相關財政年度各年度分派合共不少於母公司權益持有人應佔日常業務所產生可供分派純利30%的股息。此意向並不構成任何保證或聲明或表示本公司必須或將會以此方式宣派及派付股息，或實質將宣派及派付任何股息。全球發售完成後，本集團將優先考慮保留盈利，以促進本集團的資本增長及擴展。股份的現金股息(如有)將以港元派付。

財務資料

本集團為於開曼群島註冊成立的控股公司，並透過於中國經營的附屬公司進行核心業務營運。因此，本集團可供股息分派的溢利取決於來自本集團中國附屬公司的可供分派溢利。中國法律只允許從按照中國會計準則及法規釐定的淨收入中派付股息。本集團的中國附屬公司每年須預留一部分淨收入(不少於純利10%)至指定法定儲備，以補足日後業務可能出現的虧損以及支持本公司發展。當累計法定儲備達到本公司註冊資本50%，本公司可停止自純利撥款至法定儲備。該等儲備不得分派作現金股息。因此，本公司派付股息所需資金的主要來源須受此等及其他法律限制以及不明確因素所規限。

企業所得稅法規定，源自中國應向「非居民企業」派付的股息須按20%的中國企業所得稅稅率繳稅，該稅率已根據中國企業所得稅法實施細則調減至10%。該股息預扣稅率可能按適用條約進一步調低。根據中國內地與香港訂立的避免雙重徵稅及防止收入稅項逃稅安排，倘香港居民企業持有中國居民企業最少25%股本權益，則中國居民企業向香港居民企業派付的股息的預扣稅進一步減少至5%，及在任何其他情況下，將按股息總額徵收10%稅項。由於佳都國際為香港公司並擁有三江化工100%權益及永明石化43.86%權益，根據上述安排，倘根據企業所得稅法，佳都國際就稅務而言不被視作中國居民企業，三江化工及／或永明石化所派付任何股息預期將須按稅率5%繳付預扣稅。於二零零九年十月二十七日，中國國家稅務總局頒布《關於如何理解和認定稅收協定中「受益所有人」的通知(國稅函)[2009] 601號》(「601號函件」)。601號函件針對有關就所訂立的股息、利息及版稅根據任何適用稅項條約被中國視為「受益所有人」的實體。中國稅務機關必須根據「實質重於形式」的原則，按個別情況評估某名申請人(接受收入人士)是否符合資格作為「受益所有人」。現時不能保證中國稅務機關將接納本集團就根據該原則調低預扣稅率的申請。倘本集團的調低預扣稅率的申請遭中國稅務機關否決，則佳都國際將須按稅率10%而非5%繳納預扣稅。截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年四月三十日止四個月，所實施10%預扣稅對本集團分別構成人民幣14.1百萬元、人民幣22.5百萬元及人民幣7.8百萬元的財務影響。有關影響已於本集團財務報表悉數撥備。

可供分派及法定儲備

本公司於二零零九年一月三十日註冊成立，除有關重組的交易外，自其註冊成立日期並無進行任何業務。本公司並無任何儲備可供向股東分派。

財務資料

誠如上文所述，本集團的中國附屬公司須根據中國適用法律及法規遵守累計法定儲備的規定。根據中國有關法律，中國外資公司須將其除稅後純利最少10%撥至法定儲備。向法定儲備的撥款必須在向權益擁有人分派股息前作出。該儲備可用作填補日後營運可能出現的虧損以及支持本公司發展。當累計法定儲備金達到本公司註冊資本50%時，本公司可停止自純利撥款至法定儲備。

上市規則規定的披露事項

董事確認，倘本集團須遵守上市規則第13.13條至13.19條，並無任何須根據上市規則第13.13條至13.19條項下披露規定的情況。

並無重大不利變動

董事確認，本集團的財務或經營狀況、債務、抵押、或然負債、擔保或前景自本集團最近期經審核財務報表的結算日二零一零年四月三十日以來直至最後可行日期並無任何重大不利變動。