

閣下應連同載於本招股章程附錄一所載的會計師報告的本集團2007年、2008年及2009年12月31日及截至該等日期止年度各年及截至2009年及2010年6月30日止六個月的匯總財務資料以及隨附附註，閱讀以下本集團財務狀況及經營業績的討論及分析。本集團的匯總財務資料乃根據國際財務報告準則編製。準投資者應閱讀本招股章程附錄一所載的完整會計師報告，且並不應僅依賴本節所載的資料。以下討論及分析載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。有關該等風險及不明朗因素的額外資料，請參閱本招股章程「風險因素」一節。

除非另有所指，所有財務數據（不論按匯總基準或按經營分部劃分呈列）乃經扣除分部間及／或公司之間的交易（即分部間及其他公司之間的交易已被對銷）後呈列。

### 財務狀況及經營業績的管理層討論及分析

#### 概覽

本集團是中國的嬰幼兒配方奶粉產品領導企業。據AC尼爾森的數據顯示，本集團於2009年佔國內公司第三大市場份額，佔中國零售銷售總額約7.6%。本集團的嬰幼兒配方奶粉產品，乃以雅士利和施恩品牌製造、營銷及銷售，針對的消費群體各異。本集團致力於開發值得信賴的營養品牌及營養產品，並促進全國嬰幼兒的健康發展。本集團多樣的配方奶粉組合能針對嬰兒、幼童、孕婦及哺乳期女性的營養所需。除本集團的核心經營分部外，本集團亦以雅士利品牌生產、營銷及銷售其他營養食品。

本集團主要經營分部包括以下各項：

- **雅士利嬰幼兒配方奶粉** — 以雅士利系列品牌（包括雅士利、安貝慧及能慧）出售，主要供三歲以下嬰兒食用的嬰幼兒配方奶粉以及專為孕婦及哺乳期女性設計的配方奶粉。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的收入分別佔總收入的48.9%、54.9%、59.6%及61.1%。
- **施恩嬰幼兒配方奶粉** — 以施恩品牌出售，主要供三歲以下嬰兒食用的嬰幼兒配方奶粉以及專為孕婦及哺乳期女性設計的配方奶粉。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，施恩嬰幼兒配方奶粉產品的收入分別佔總收入的31.6%、27.5%、20.2%及23.2%。

- **營養食品** — 包括以個別成人年齡段以及普通大眾為對象的不同配方豆奶粉及麥片、供二歲以下嬰兒食用的不同配方及包裝米粉以及專為特定成人消費群及青少年設計的奶粉。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，營養食品所產生的收入分別佔總收入的17.5%、16.5%、19.6%及15.2%。
- **其他** — 包括：(i)作為乳製品(例如雪糕)工業生產之原材料之全脂奶粉；(ii)包裝物料；(iii)向外部客戶出售原奶等過剩的原材料供應；及(iv)向外部客戶出售的由好味佳食品生產的涼果產品。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，其他產品的收入(不包括已終止業務的外部銷售所得收入)分別佔總收入的2.0%、1.1%、0.6%及0.5%。

### 呈列基準

本集團於2010年6月3日根據開曼群島公司法於開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。由於預期股份於聯交所上市，本集團於2010年進行重組，其詳述於本招股章程「歷史及企業架構—重組」一節以及「法定及一般資料—A.有關本集團的其他資料—1.註冊成立」及「法定及一般資料—A.有關本集團的其他資料—2.本公司股本的變動」，其各自載於本招股章程附錄六。

廣東雅士利為其附屬公司的控股公司，該等附屬公司主要從事生產及銷售嬰幼兒配方奶粉及其他營養食品。根據重組，本公司成為廣東雅士利及其附屬公司的中間控股公司。曾進行重組且目前屬於本集團旗下的該等公司於重組前後均由同一組股權股東(即控股股權持有人)控制。控制權並無轉移，故對控股股東繼續涉及風險及利益。因此，重組被視為受共同控制的實體的業務合併，而合併會計法已應用於重組的會計處理。

匯總財務資料呈列本公司及本集團所有附屬公司截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度或於該日以及截至2010年6月30日止六個月期間或於該日，或倘本集團任何附屬公司於2007年1月1日以後的日期註冊成立/成立，則為各附屬公司自註冊成立/成立日期起至2010年6月30日止期間或於各註冊成立/成立日期，猶如重組已於往績記錄期開始時完成。

所有重大公司間交易及結餘已於匯總賬目時對銷。本集團於2007年、2008年及2009年12月31日以及截至該等日期止年度及截至2010年6月30日止六個月的匯總附屬公司載於本招股章程附錄一第A節。

### 影響本集團經營業績及財務狀況及可比較性的因素

本集團的經營業績及各期間財務業績的可比較性乃受多項外在因素影響。本集團的匯總財務報表可能因多個原因(包括但不限於下文所述的該等原因)未必反映本集團的未來盈利、現金流量或財務狀況：

#### 中國的可支配收入及消費者開支水平以及行業增長

於往績記錄期內，本集團絕大部分產品於中國出售。因此，本集團的財務業績一直及將會繼續受中國的可支配收入及消費者於嬰幼兒營養、乳製品及營養食品的開支水平所影響。中國經濟的大幅增長已導致人均可支配收入及嬰幼兒營養品及乳製品的消費開支增加。中國嬰幼兒配方奶粉行業在整體乳品產品行業中是增長最快的市場領域，根據歐睿國際的資料顯示，由2005年至2009年總零售銷售值由約1,780百萬美元增長至4,359百萬美元，複合年增長率為25.1%。本集團相信由於中國城市化及可支配收入上升、出生率穩定及在職母親人數上升，中國嬰幼兒配方奶粉市場將會繼續迅速擴展。

本集團預期，上述因素將繼續推動中國嬰幼兒配方奶粉市場增長，而本集團憑藉其領先地位及強大的品牌信譽，將於增長迅猛的行業中受惠。

#### 2008年後期產品回收事件

2008年全國性三聚氰胺事件於2008年對本集團業務造成很大阻礙。詳述於「業務 — 質量保證、質量控制及安全 — 2008年全國性三聚氰胺事件的背景」。

緊隨發現2008年全國性三聚氰胺事件後，本集團於2008年9月17日強制性收回各批受污染的產品，該等產品已於2009年5月前在地方政府部門監督下完全銷毀。此外，於2008年10月18日起，本集團亦已自願性回收所有於2008年9月14日前生產的嬰幼兒配方奶粉產品及成人及青少年奶粉。該等產品已於2010年3月前在地方政府部門監督下銷毀。2008年全國性三聚氰胺事件雖由原奶商人的不法行為造成，但已嚴重損害本集團的聲譽，且本集團的業務蒙受因產品回收、存貨減值／撇銷及其後銷售損失而產生的重大虧損。由於回收產品，本集團因三聚氰胺事件產生人民幣787.1百萬元的虧損，2008年的虧損淨額為人民幣614.8百萬元。有關本集團於2008年的產品回收的銷售退回達人民幣984.9百萬元，並已於截至2008年12月31日止年度就總銷售抵銷。於2008年的產品回收後，本集團於2008年第四季交付新批次的產品予客戶，並於截至2009年12月31日止年度達成該等因2008年的銷售退回而尚未符合的訂單。於2008年第四季、截至2009年6月30日止六個月、截至2009年12月31日止六個月及截至2010年6月30日止六個月，該等產品的銷售金額分別為人民幣541.2百萬元、人民幣344.7百萬元、人民幣30.2百萬元及人民幣1.9百萬元。於2010年6月30日，本集團亦已就2008年9月產品回收事件以現金退款清償人民幣64.9百萬元。由於2008年全國性三聚氰胺事件及產品回收的影響，本集團於往績記錄期內的財務業績出現大幅波動，且可能並不具有指示性及可資比較。亦請參閱

「風險因素 — 與業務有關的風險 — 本集團最近錄得營運虧損及收入下降，因此本集團於往績記錄期內的經營業績或未能作為指標及比較，而本集團或未能達致及保持過往的收入及盈利能力。」一節項下的相關披露。

產品回收事件已完成，而根據目前的資料，本集團預期有關事件應不再涉及進一步的重大產品回收成本。本集團相信我們快速回應2008年全國性三聚氰胺事件並於事後作出即時行動，包括進行自願性回收，已獲公眾認同，並有助本集團維持聲譽、品牌認可度和與經銷商和供應商的關係。然而，不能保證日後不會發生同類事件。有關事件可導致公眾對本行業所有生產商的質量和安全產生更大的負面印象，而這對本集團的經營業績可能有不利影響。亦請參閱「風險因素 — 與業務有關的風險 — 本集團的業務很大程度上取決於消費者對本集團產品的安全性及質量的觀感，尤其是任何不良作用、產品責任申索、回收、有關產品特定成份或整體產品或整體行業的不利報道或公眾的負面觀感的影響」。

### 消費者對產品質量及安全的看法

中國的收入增加及消費者更為精明，導致對嬰幼兒乳品產品的質量的需求較高。因此，本集團相信，質量及安全具有知名度的嬰幼兒配方奶粉生產商應該能夠較並無相同知名度的競爭對手要求更高的平均售價及爭佔較大的市場份額。另一方面，公眾若認為本集團產品的質量及安全下降，可能會大幅影響本集團的銷售及溢利。

然而，本集團相信，2008年全國性三聚氰胺事件已進一步加強消費者對產品質素及安全的注意，以及改善整個行業的質素控制標準。本集團已認真致力回應有關事件，包括即時產品回收及交換以及在整條生產鏈上，實施全面的質量控制系統，以確保產品質量和安全。本集團已作出策略性決定，本集團嬰幼兒配方產品的所有原料奶粉均從新西蘭及澳洲的知名供應商進口。本集團預期將繼續提供安全及優質產品以符合嬰兒、幼童、孕婦及哺乳期女性的營養要求。進一步詳情載於「業務 — 質量保證、質量控制及安全 — 質量控制系統」一節。

### 競爭及品牌認受性

由於中國龐大的經濟潛力及嬰幼兒配方奶粉市場的預期增長，行業競爭激烈。有少量成熟的國內品牌在中國享有較大的市場份額及品牌認受性。本集團相信，該等公司將會逐漸從較小的區域品牌取得市場份額。為使本集團脫穎而出及提升市場地位，本集團不斷採用多種營銷及推廣渠道藉以持續於營銷活動中投資以及建立客戶忠誠度及品牌認受性。此等渠道包括於傳統及嶄新媒體渠道推廣、品牌建立活動及於衛生組織及生育中

心舉辦教育活動以接觸潛在客戶。本集團計劃分配更多資源於推廣及營銷活動，從而將會為本集團提供機會鞏固領導品牌形象及進一步增長業務。

### 經銷網絡及銷售團隊

本集團依賴一級經銷商客戶的網絡，以透過零售店使產品達到最終消費者。經銷網絡及銷售團隊的效益及地域版圖直接影響本集團的經營。於往績記錄期內，本集團得以維持全面的經銷網絡，並與一級經銷商客戶發展強大關係。於2010年6月30日，本集團透過逾1,300個一級經銷商出售產品予最終消費者，而其進一步經銷產品予多個橫跨中國各個省市及自治區的零售點。除有超過2,000人的銷售團隊及營銷人員外，本集團派遣超過28,000名委託零售點銷售專員至超過19,000個經選定的零售地點推廣及出售本集團的產品。

為進一步擴大經銷網絡，本集團計劃增加合資格一級經銷商及零售銷售點的數目，以擴大銷售覆蓋率。此外，本集團將會開拓新銷售平臺，例如網上銷售，以發展多渠道銷售策略，迎合不同消費群。

### 產品價格及產品組合

產品價格一般按多項因素釐定，包括推廣政策及營銷策略、銷售成本、目標客戶組群、品牌定位、市場競爭以及地方市場的供求波動。於最後實際可行日期，本集團所有產品的售價並不受限於中國政府施加的價格管制。

產品組合內的產品類別亦直接影響本集團的盈利能力。本集團以雅士利及施恩品牌提供一系列鎖定不同消費群的嬰幼兒配方奶粉產品，以及經挑選的其他營養食品。往績記錄期內，收入的主要來源是嬰幼兒配方奶粉產品的銷售，佔年度總收入的75%以上。因此，本集團的毛利率亦由經營分部以內及之間的多種產品合併釐定，尤其是本集團的嬰幼兒配方奶粉產品，並可能因推出新產品而波動。

### 原材料成本及供應

銷售成本的主要部分為原材料成本，例如原料奶粉、原奶、大豆及嬰幼兒配方奶粉和營養食品的其他成份。原材料成本分別佔截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月的總銷售成本81.1%、77.2%、71.8%及75.1%。為使本集團從一般於本地採購所有或部分原材料的主要國內品牌競爭對手中脫穎而出，本集團

於2008年後期作出重要的策略性決定，從在中國國內採購乳材料，過渡至從海外知名供應商進口優質原料奶粉。本集團目前從新西蘭及澳洲具質素的海外供應商進口嬰幼兒配方奶粉產品的所有原料奶粉。

原料奶粉或其他原材料的價格屬於波動性，並受到供應及需求的影響。其中，本集團轉嫁部分或全部成本增加予客戶的能力大致取決於市場狀況及本集團所營運的市場所採取的定價方法。於往績記錄期內，本集團一直能夠控制本集團的原材料採購價格及提升本集團的營運效率，其次，提高本集團產品的銷售價格，以維持產品的競爭力及本集團的盈利能力。然而，倘本集團因消費者的價格敏感度或其他原因，而未能透過就本集團的生產使用具有成本競爭力的措施或提高本集團產品的價格，補償原材料成本所增加的部分，本集團或不能維持過往的盈利水平且毛利可能會減低。

### 稅務優惠待遇

本集團根據按單獨基準適用於本集團中國附屬公司的多項稅務獎勵計劃，享有大額的所得稅減免。根據當時適用的中國國家及地方稅法，本集團的中國附屬公司於2007年須按法定稅率33%繳納中國企業所得稅。自2008年1月1日，根據於2007年3月16日頒佈的新企業所得稅法，所有中國企業(包括外商投資企業)的企業所得稅已由33%減至統一稅率25%，除非其在若干有限例外情況下符合優惠稅率的資格。根據新企業所得稅法，於公佈新企業所得稅法前成立且享有優惠稅率的企業(尤其是其於2007年的優惠稅率為15%者)，其所得稅將會逐步增至2008年的18%、2009年的20%、2010年的22%、2011年的24%及2012年的25%。

儘管中國標準所得稅稅率於2007年為33%及於2008年及2009年為25%，本集團部分附屬公司於往績記錄期內享有稅務優惠待遇。廣東雅士利為外商投資企業，於2006年及2007年有權享有兩年所得稅豁免，隨後於2008年至2010年享有三年50%稅務減免。施恩(廣州)為從事製造的外商投資企業，並有權於2007年、2008年、2009年及2010年分別享有優惠所得稅稅率15%、18%、20%及22%。施恩(廣州)亦自其經扣除於2004年結轉的稅項虧損後的首個應課稅年度起計豁免兩年的企業所得稅，並有權自2006年起計其後三年享有50%稅項減免。此外，施恩(廣州)有權就有關自2005年的未分派溢利再投資於施恩(廣州)的企業所得稅享有另外兩年豁免及三年稅項減免。有關稅務優惠於2008年開始生效，並適用於源自施恩(廣州)新廠房的應課稅收入。然而，施恩(廣州)因於2008年及2009年虧損，故未有享有該等稅項豁免及減免優惠。黑龍江雅士利是在黑龍江省的邊遠貧困地區泰來縣成立的生產企業，於2005年開業起可獲豁免三年企業所得稅，因此黑龍江雅士利獲豁免所得稅直至2007年為止。雅士利(鄭州)是在鄭州經濟技術開發區成立的外商投資企業，自其經扣除結轉的稅項虧損後的首個應課稅年度起計豁免兩年的企業所得稅，並有權於其後三年享有50%稅項減免，以及15%優惠稅率。雅士利(鄭州)於2007年錄得稅務虧損，並須於2008年開始其免稅期。

## 財務資料

下表載列於往績記錄期及其後有權享有中國稅務優惠待遇的本集團成員公司的企業所得稅稅率。然而，該等稅務優惠及法定稅率日後可能進一步變動：

	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
廣東雅士利 . . . . .	0%	12.5%	12.5%	12.5%	25%	25%
施恩(廣州) <sup>(1)</sup> . . . . .	7.5%	9%	20%	22%	24%	25%
黑龍江雅士利 . . . . .	0%	25%	25%	25%	25%	25%
雅士利(鄭州) . . . . .	不適用	0%	0%	11%	12%	12.5%

(1) 因自2008年起以2005年的未分派溢利再投資於施恩(廣州)，施恩(廣州)亦可獲企業所得稅兩免三減半優惠。

本集團若干附屬公司現時享有的多類中國稅務優惠待遇的終止或修改將會對本集團的財務狀況及經營業績造成負面影響。

除上述享有稅務優惠待遇的附屬公司外，本集團其餘的中國附屬公司於往績記錄期一直受適用的標準中國企業所得稅稅率限制。本集團於美國德州註冊成立的間接附屬公司美國施恩於往績記錄期概無享有任何稅務優惠待遇。

由於上文所述，本集團於2007年、2009年及截至2010年6月30日止六個月的實際稅率分別為4.8%、14.6%及15.4%。於2008年，由於產品回收事件於年內錄得虧損淨額，本集團錄得所得稅抵免。

### 重大會計政策及估計

本集團的經營業績及財務狀況的討論及分析乃基於本集團的匯總財務資料得出，其乃根據國際財務報告準則編製。本集團的經營業績及財務狀況對編製匯總財務資料所用的會計政策、假設及估計敏感。假設及估計乃以過往經驗及多項其他目前認為是合理的因素為依據，其結果乃本集團就並不可從其他來源即時明顯得出的事宜作出判斷的根據。本集團管理層持續評估該等估計。實際結果可能與該等假設及估計有所不同，原因是該等假設及估計背後的事實、情況及條件可能變動。

本集團的管理團隊在審閱各自的匯總財務資料時考慮以下因素：

- 挑選重大會計政策；及
- 影響應用該等重大會計政策的判斷及其他不明朗因素。

重大會計政策的挑選、判斷及其他不明朗因素影響該等政策的應用，以及所報告業績對條件及假設的變動的敏感度，均為在審閱本集團財務資料時所考慮的因素。本集團的重要會計政策概述於本招股章程附錄一本公司會計師報告第C-1節。本集團相信，以下重大會計政策及估計涉及編製本集團的匯總財務資料時最為重大的估計及判斷。

### 收入確認

貨品銷售收入按已收或應收代價扣除退款及折讓、銷售折扣及按成交量計算的返利後的公允價值計量，並不包括增值稅或其他銷售稅。若貨品的所有權附帶的重大風險及回報轉移至買家，並應可收回代價，而能夠可靠地估計貨品的相關成本及可能退貨，且並無參與持續管理有關貨品時，便會確認收入。若可能會授出折扣並能夠可靠計量有關金額，則該折扣會在確認相關銷售時確認為收入減損。

### 折舊及攤銷

物業、廠房及設備、投資物業及無形資產乃經計入剩餘價值後採用直線法於其可使用年期折舊及攤銷。可使用年期乃定期檢討，以釐定於各報告期間扣除的折舊及攤銷成本。可使用年期乃按類似資產的過往經驗及估計技術變動釐定。倘有跡象顯示用以釐定折舊或攤銷的因素經已改變，則將會修改折舊或攤銷金額。

### 減值

#### 應收款

應收款乃於各報告日期檢討，以釐定是否有減值的客觀證據。倘有任何有關證據存在，則就減值損失計提撥備。減值的客觀證據包括本集團注意到的有關虧損事件的可觀察數據，如個別應收款或應收款組合的估計未來現金流量出現重大下跌，以及財務狀況有重大變動而對應收款造成不利影響。倘有跡象顯示用以釐定減值撥備的因素已經改變，則過往年度確認的減值損失將會轉回。

#### 非金融長期資產

非金融長期資產乃於各報告日期檢討，以釐定賬面值是否超過該等資產的可收回金額。倘任何有關跡象存在，則就減值損失計提撥備。資產(資產組群)的可收回金額為其淨售價及預期未來現金流量現值的較大者。由於資產(資產組群)的市價並不可被可靠地取得，該資產的公允價值並不可被可靠地估計。在評估在用價值時，重大判斷乃行



## 財務資料

使於資產生產、售價、有關經營開支及折現率，以計算現值。所有可以取得的相關資料乃用作估計可收回金額，包括按合理及有支持的假設估計生產、售價及有關經營開支。

### 存貨

存貨乃按成本及可實現淨值的較低者列賬。各類別存貨的成本超過可實現淨值的數額乃確認為存貨價值減少的撥備。

可實現淨值為在一般業務過程中的估計售價減完成的估計成本以及作出銷售所必要的估計開支。就帶有已承擔銷售訂單或活躍市場的存貨而言，本集團參考已承擔銷售訂單或活躍市場所列的售價以估計可實現淨值。就並無已承擔銷售訂單或活躍市場的存貨而言，本集團根據已有資料以及有關預期售價、製造成本、銷售開支、銷售稅及其他假設的合理及支持的假設小心估計可實現淨值。

### 遞延稅項資產

來自可扣減暫時性差額及稅項虧損的遞延稅項資產以未來應課稅收入將會存在而可扣減暫時性差額及稅項虧損可被動用有可能為限予以確認。其實際動用的結果可能會有所不同。

### 持續經營業務業績部分的描述

#### 收入

#### 按經營分部

本集團從事銷售嬰幼兒配方奶粉、營養食品及其他產品業務並從中產生所有收入。收入指提供予客戶的產品銷售價值，不包括銷售稅及費用以及經扣減貿易折扣。下表載列於所示期間經對銷分部間銷售後(且不包括2007年已終止業務的外部銷售所得收入)本集團外部分部收入及各分部收入項目佔總收入的百分比明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	%
外部分部收入										
雅士利嬰幼兒										
配方奶粉 . . .	1,415.2	48.9	1,511.8	54.9	1,540.4	59.6	815.4	59.3	840.5	61.1
施恩嬰幼兒										
配方奶粉 . . .	912.8	31.6	755.0	27.5	521.3	20.2	284.0	20.6	319.3	23.2
營養食品 . . . .	506.6	17.5	454.2	16.5	507.6	19.6	273.7	19.9	208.9	15.2
其他 . . . . .	57.6	2.0	30.6	1.1	16.7	0.6	3.1	0.2	6.8	0.5
總外部收入 . . . .	<u>2,892.2</u>	<u>100.0</u>	<u>2,751.6</u>	<u>100.0</u>	<u>2,586.0</u>	<u>100.0</u>	<u>1,376.2</u>	<u>100.0</u>	<u>1,375.5</u>	<u>100.0</u>

---

## 財務資料

---

往績記錄期內，本集團大部分收入來自以雅士利及施恩品牌銷售嬰幼兒配方奶粉產品的收入。本集團收入亦來自銷售營養食品，當中包括以個別成人年齡段以及普通大眾為對象的不同配方豆奶粉及麥片、供二歲以下嬰兒食用的不同配方米粉以及專為成人及青少年設計的奶粉。本集團絕大部分嬰幼兒配方奶粉及營養食品通過一級經銷商經銷至零售渠道，其次亦向作為大型全國性及區域性零售連鎖店的若干主要客戶進行直接銷售。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，本集團銷售嬰幼兒配方奶粉及營養食品予經銷商的銷售額分別為人民幣2,740.0百萬元、人民幣2,664.8百萬元、人民幣2,545.6百萬元及人民幣1,346.1百萬元，分別佔本集團嬰幼兒配方奶粉及營養食品的同期總收入96.7%、97.9%、99.1%及98.4%。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，本集團嬰幼兒配方奶粉及營養食品的直接銷售額分別為人民幣94.5百萬元、人民幣56.2百萬元、人民幣23.7百萬元及人民幣22.5百萬元，分別佔本集團嬰幼兒配方奶粉及營養食品的同期總收入3.3%、2.1%、0.9%及1.6%。由於進行直接銷售的應收貿易款項所帶來的信貸風險，本集團一直集中通過經銷商銷售產品，並有意限制直接銷售。

其次及在有限程度上，本集團收入亦來自外部銷售作工業用途的全脂奶粉、包裝材料及銷售富餘原材料供應，例如原奶及好味佳食品生產的涼果產品。本集團2007年已終止業務外部銷售所得收入已自本集團匯總收入對銷。

本集團收入按匯總基準計算，乃於對銷分部間銷售後呈列。因此，僅外部客戶銷售產生的收入獲入賬列為收入。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月，本集團收入分別為人民幣2,892.2百萬元、人民幣2,751.6百萬元、人民幣2,586.0百萬元、人民幣1,376.2百萬元及人民幣1,375.5百萬元。本集團分部間銷售主要來自其他經營分部向雅士利嬰幼兒配方奶粉、施恩嬰幼兒配方奶粉及營養食品分部銷售包裝材料。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月，本集團的分部間收入分別為人民幣41.9百萬元、人民幣129.7百萬元、人民幣99.8百萬元、人民幣53.5百萬元及人民幣50.3百萬元。

## 財務資料

### 按地理區域

下表載列所示期間來自銷售本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉及營養食品的收入(按區域細分)：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
中國東部I <sup>(1)</sup>	432.3	22.5	397.9	20.2	430.3	21.0	233.1	21.4	209.0	19.9
中國東部II <sup>(2)</sup>	286.8	14.9	278.7	14.2	325.0	15.9	176.6	16.2	154.9	14.8
中國南部I <sup>(3)</sup>	395.0	20.6	316.0	16.1	278.3	13.6	137.2	12.6	153.8	14.6
中國南部II <sup>(4)</sup>	289.7	15.1	402.2	20.5	408.8	20.0	221.1	20.3	230.5	22.0
中國北部 <sup>(5)</sup>	263.7	13.7	271.9	13.8	304.3	14.9	160.8	14.8	153.0	14.6
中國西部 <sup>(6)</sup>	254.3	13.2	299.3	15.2	301.3	14.7	160.3	14.7	148.2	14.1
合計	1,921.8	100.0	1,966.0	100.0	2,048.0	100.0	1,089.1	100.0	1,049.4	100.0

(1) 包括山東、江蘇及河南省。

(2) 包括安徽、湖北及浙江省以及上海市。

(3) 包括福建、海南及廣東省。

(4) 包括廣西、貴州、湖南及江西省。

(5) 包括北京及天津市、河北、吉林、遼寧、黑龍江及山西省以及內蒙古自治區。

(6) 包括四川、陝西、甘肅、青海、雲南及新疆省、重慶市以及寧夏及西藏自治區。

下表載列所示期間來自銷售本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的收入(按區域細分)：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
中國南部 <sup>(1)</sup>	391.6	42.9	282.6	37.4	148.5	28.5	77.2	27.2	96.8	30.3
中國東部 <sup>(2)</sup>	271.5	29.7	228.3	30.2	150.8	28.9	87.3	30.7	91.5	28.7
中國北部 <sup>(3)</sup>	106.1	11.6	114.0	15.1	117.4	22.5	63.7	22.4	70.1	22.0
中國西部 <sup>(4)</sup>	143.6	15.7	130.1	17.2	104.6	20.2	55.8	19.6	60.9	19.0
合計	912.8	100.0	755.0	100.0	521.3	100.0	284.0	100.0	319.3	100.0

(1) 包括廣東、福建、海南及江西省。

(2) 包括湖南、湖北、安徽、浙江及江蘇省以及上海市。

(3) 包括山東、河南、河北、遼寧、黑龍江及吉林省以及北京及天津市。

(4) 包括廣西、貴州、雲南、陝西、山西、四川、甘肅及新疆省以及重慶市。

## 財務資料

### 按城市級別

下表載列所示期間來自銷售本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品於不同城市級別的收入明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
來自以下城市級別的 雅士利嬰幼兒配方 奶粉收入：										
— 一線城市 <sup>(1)</sup> . . . . .	304.5	21.5%	347.7	23.0%	304.1	19.7%	143.3	17.6%	152.1	18.1%
— 二線城市 <sup>(2)</sup> . . . . .	771.5	54.5%	830.3	54.9%	865.7	56.2%	475.3	58.3%	467.7	55.6%
— 三線城市及其他 <sup>(3)</sup> . . . . .	339.2	24.0%	333.8	22.1%	370.6	24.1%	196.8	24.1%	220.7	26.3%
合計 . . . . .	<u>1,415.2</u>	<u>100%</u>	<u>1,511.8</u>	<u>100%</u>	<u>1,540.4</u>	<u>100%</u>	<u>815.4</u>	<u>100%</u>	<u>840.5</u>	<u>100%</u>

- (1) 例如包括北京、上海、南昌、重慶、石家莊及廣州。
- (2) 例如包括東莞、南陽、九江、深圳及佛山。
- (3) 例如包括晉江、雲夢、亳州、昆山及漯河。

下表載列所示期間來自銷售本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品於不同城市級別的收入明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
來自以下城市級別的 施恩嬰幼兒配方奶粉 收入：										
— 一線城市 <sup>(1)</sup> . . . . .	217.4	23.8%	165.6	21.9%	95.0	18.2%	54.1	19.1%	48.5	15.2%
— 二線城市 <sup>(2)</sup> . . . . .	620.1	67.9%	528.0	69.9%	379.1	72.7%	205.7	72.4%	235.1	73.6%
— 三線城市及其他 <sup>(3)</sup> . . . . .	75.3	8.3%	61.4	8.2%	47.2	9.1%	24.2	8.5%	35.7	11.2%
合計 . . . . .	<u>912.8</u>	<u>100%</u>	<u>755.0</u>	<u>100%</u>	<u>521.3</u>	<u>100%</u>	<u>284.0</u>	<u>100%</u>	<u>319.3</u>	<u>100%</u>

- (1) 例如包括北京、上海、南昌、重慶、石家莊及廣州。
- (2) 例如包括東莞、南陽、九江、深圳及佛山。
- (3) 例如包括晉江、雲夢、亳州、昆山及漯河。

## 財務資料

### 銷售額及平均銷售價格

本集團銷售收入乃根據銷售額及本集團銷售產品的價格釐定。下表載列所示期間本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉、施恩嬰幼兒配方奶粉及營養食品的銷售額及價格資料：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010年	
	平均銷 銷售額	平均銷 售價格	平均銷 銷售額	平均銷 售價格	平均銷 銷售額	平均銷 售價格	平均銷 銷售額	平均銷 售價格	平均銷 銷售額	平均銷 售價格
(人民幣 噸)		(人民幣 噸)		(人民幣 噸)		(人民幣 噸)		(人民幣 噸)		
雅士利嬰幼兒配方奶粉 . . . . .	25,181	56,201	25,049	60,355	23,813	64,689	13,439	60,674	11,581	72,579
施恩嬰幼兒配方奶粉 . . . . .	13,306	68,600	11,919	63,343	8,084	64,480	4,368	65,012	4,393	72,657
營養食品 . . . . .	35,971	14,081	31,639	14,355	32,229	15,750	18,107	15,115	11,056	18,897

### 銷售成本

#### 按種類

銷售成本指生產的直接成本，主要包括原材料成本、包裝材料成本、勞工成本及生產間接開支。下表載列本集團於所示期間的銷售成本詳情：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
	(未經審核)									
銷售成本										
原材料 . . . . .	1,328.3	81.1	1,130.6	77.2	786.7	71.8	448.2	71.3	423.4	75.1
包裝材料 . . . . .	205.1	12.5	186.2	12.8	152.9	14.0	86.7	13.8	68.1	12.1
勞工 . . . . .	25.5	1.6	23.9	1.6	27.5	2.5	16.3	2.6	13.5	2.4
生產間接開支 . . . . .	78.2	4.8	123.0	8.4	128.5	11.7	77.5	12.3	58.8	10.4
總銷售成本 . . . . .	<u>1,637.1</u>	<u>100.0</u>	<u>1,463.7</u>	<u>100.0</u>	<u>1,095.6</u>	<u>100.0</u>	<u>628.7</u>	<u>100.0</u>	<u>563.9</u>	<u>100.0</u>

原材料成本(包括嬰幼兒配方奶粉及營養食品的原料奶粉及其他原材料的成本)為本集團銷售成本的主要部分。原奶及／或原料奶粉是本集團嬰幼兒配方奶粉產品使用的主要乳品材料。本集團於2008年後期作出重要的策略性決定，從在中國國內採購乳品材料，過渡至從海外知名供應商(新西蘭及澳洲)進口優質原料奶粉。此外，由於於2008年及2009年，與中國國內奶源比較，進口原料奶粉的價格較低，本集團作出策略性決定，自2008年後期起，從海外進口大量原料奶粉，致使本集團原材料成本減低。進口原料奶粉價格受本集團控制以外的狀況所引致的波動影響，包括環境、氣候、經濟、政治及社會狀況的變動以及本集團採購原料奶粉的來源地的政府農業計劃修改、供需、貨幣波動以及區域及全球商品市場的波動。本集團相信進口原料奶粉價格於2008年後期至2009年相對較低乃主要由於多個因素，包括通脹、燃料價格及生產成本於2007年及2008年上

## 財務資料

升，及全球經濟狀況及商品市場自2008年後期起顯著波動，以及人民幣升值。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度，本集團原奶及／或原料奶粉的成本分別為人民幣826.8百萬元、人民幣612.2百萬元及人民幣414.0百萬元，分別佔本集團同期原材料成本62.3%、54.1%及52.6%，以及銷售成本總額約50.5%、41.8%及37.8%。截至2010年6月30日止六個月，本集團原奶及／或原料奶粉的成本為人民幣234.8百萬元，佔本集團原材料成本55.4%及總銷售成本41.6%，主要原因是本集團於2010年上半年的原料奶粉平均購買價上升。於往績記錄期內，本集團的進口原料奶粉的平均購買價一直與商品市場價格趨勢一致。本集團的國內原奶購買價於往績記錄期內一直波動（其中，2007年及2009年的平均價格相對較低，而2008年及2010年的平均價格相對較高），其次，亦影響本集團的原材料成本及經營業績。購買價的波動及國內原奶／進口原料奶粉的供應量過去一直影響本集團的原材料成本及營運，而於本集團自2008年底開始過渡至由海外進口原料奶粉後，本集團往績記錄期內的財務業績或不能用作比較。此外，本集團的原材料成本亦已包括本集團於2009年就生產本集團於2009年6月推出的施恩原裝進口脫脂奶嬰幼兒配方奶粉產品支付予PBM Products人民幣9.1百萬元的金額。其他原材料包括嬰幼兒配方奶粉產品的營養成份，例如乳糖、乳清蛋白、礦物質及維生素，以及生產本集團營養食品的其他主要原材料，例如原奶、大豆、麵粉及玉米澱粉。

包裝材料成本主要包括包裝材料的原材料成本，例如印刷紙板箱、鋁箔包裝、罐頭及其他。勞工成本主要包括在本集團生產設施工作的本集團僱員的薪金。生產間接開支包括本集團廠房的公用服務成本、間接廠房供應、維修及維護開支以及折舊及攤銷開支。

### 按經營分部

各經營分部於往績記錄期內的銷售成本如下：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
銷售成本										
雅士利嬰幼兒配方奶粉 . . . . .	847.5	51.8	731.6	50.0	570.4	52.1	342.3	54.4	306.3	54.3
施恩嬰幼兒配方奶粉 . . . . .	364.6	22.3	374.8	25.6	228.3	20.8	123.9	19.7	133.2	23.6
營養食品 . . . . .	373.4	22.8	330.8	22.6	283.4	25.9	159.9	25.4	118.7	21.0
其他 . . . . .	51.6	3.1	26.5	1.8	13.5	1.2	2.6	0.5	5.7	1.1
總銷售成本 . . . . .	<u>1,637.1</u>	<u>100.0</u>	<u>1,463.7</u>	<u>100.0</u>	<u>1,095.6</u>	<u>100.0</u>	<u>628.7</u>	<u>100.0</u>	<u>563.9</u>	<u>100.0</u>

## 財務資料

### 毛利

毛利相等於收入減銷售成本，而毛利率則相等於毛利除以收入。截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月，本集團的毛利分別為人民幣1,255.1百萬元、人民幣1,287.9百萬元、人民幣1,490.4百萬元、人民幣747.5百萬元及人民幣811.6百萬元，而本集團的毛利率則分別為43.4%、46.8%、57.6%、54.3%及59.0%。下表載列於所示期間按產品分部的本集團毛利及毛利率：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(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)	(%)
	(未經審核)									
雅士利嬰幼兒配方奶粉	567.7	40.1	780.2	51.6	970.0	63.0	473.1	58.0	534.3	63.6
施恩嬰幼兒配方奶粉	548.2	60.1	380.2	50.4	293.0	56.2	160.1	56.4	186.1	58.3
營養食品	133.2	26.3	123.4	27.2	224.2	44.2	113.8	41.6	90.2	43.2
其他	6.1	10.6	4.1	13.4	3.2	19.3	0.5	16.1	1.1	16.2
總毛利／毛利率	<u>1,255.1</u>	<u>43.4</u>	<u>1,287.9</u>	<u>46.8</u>	<u>1,490.4</u>	<u>57.6</u>	<u>747.5</u>	<u>54.3</u>	<u>811.6</u>	<u>59.0</u>

雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的毛利率於往績記錄期上升，主要由於：(i)本集團生產技術及設備提升及改善，提高生產效率及減低成本；(ii)雅士利嬰幼兒配方奶粉分部改變產品組合，以集中於銷售較高利潤的超高端產品(即雅士利 $\alpha$ 金裝系列)；(iii)原材料成本變動；及(iv)雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷售價格上升。

施恩嬰幼兒配方奶粉產品的毛利率於往績記錄期變動，主要由於：(i)原材料成本波動；(ii)提供免費贈送的小包裝嬰幼兒配方奶粉的推廣政策；(iii)擁有較高銷售價格及毛利率的產品銷售上升；及(iv)施恩嬰幼兒配方奶粉產品的銷售價格普遍上升。

本集團營養食品的毛利率於往績記錄期變動，主要由於：(i)原材料成本變動；及(ii)營養食品分部的收入組合變動，即較高利潤的產品(如奶粉、米粉及麥片)佔較高的銷售百分比。

### 其他收入

其他收入主要包括政府補助、補償收入、撇銷的應付貿易款項、租金收入、進項增值稅轉出轉回及其他。本集團其他收入的主要來源為本集團自不同地方政府組織以現金津貼形式收取的政府補貼，截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月分別達人民幣19.3百萬元、人民幣12.1百萬元、人民幣19.6百萬元、人民幣14.9百萬元及人民幣6.7百萬元。該等政府補貼主要包括就發展本集團業

務經營及協助本集團自2008年全國性三聚氰胺事件中恢復的無條件津貼，及退稅形式的有條件補貼，以鼓勵本集團擴展銷售及生產。

其他收入亦包括補償收入，包括經銷商因違反經銷協議條款進行竄貨而向本集團支付的補償金，以及本集團就2009年施恩(廣州)辦公室物業法律訴訟收取的賠償金人民幣6.0百萬元。根據法院免除本集團向一家中國國內基粉供應商支付應付貿易款項的責任的最後判決，本集團於截至2009年12月31日止年度撤銷應付貿易款項人民幣2.3百萬元。該基粉已被證實受三聚氰胺污染。由於缺貨及原材料於運輸過程中損壞，本集團另外亦撤銷應付其他供應商的貿易款項。此外，本集團就出租施恩(廣州)位於廣東省廣州的辦公大樓分別於2008年、2009年及截至2010年6月30日止六個月向第三方收取人民幣1.0百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣1.9百萬元的租金收入。於2008年，地方稅務局就本集團較早於2008年，有關於2008年全國性三聚氰胺事件中注銷及銷毀存貨的進項增值稅轉出，批准轉回進項增值稅轉出人民幣22.8百萬元。

截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月，本集團其他收入分別達人民幣20.2百萬元、人民幣17.0百萬元、人民幣34.7百萬元、人民幣18.4百萬元及人民幣34.9百萬元。

### 其他虧損／收益淨額

其他虧損／收益淨額主要與本集團出售廠房及樓宇、機器及設備、機動車及其他固定資產的虧損或溢利有關，乃歸因於該等資產的賬面淨值和收取的代價的差額。截至2007年及2008年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，本集團其他虧損淨額分別為人民幣139,000元、人民幣1,042,000元及人民幣69,000元。截至2009年6月30日止六個月及截至2009年12月31日止年度，本集團其他收益淨額分別為人民幣19,000元及人民幣128,000元。

### 銷售及經銷成本

本集團的銷售及經銷成本主要包括廣告開支、宣傳及禮品開支以及交通開支、本集團銷售人員薪金及相關僱員福利以及與銷售及經銷本集團產品相關的其他雜項開支。

本集團進行多項營銷及推廣活動以提高本集團產品的品牌認受性。本集團通過在電視及報章、雜誌及知名的門戶網站或育嬰論壇網站等其他媒體進行營銷活動。本集團委託多家地方人力資源公司，由彼等聘用所需的佣金制零售點導購人員，以合約形式在零售店推廣本集團的品牌。為提高本集團產品的吸引力，本集團不時從外界購買玩具及兒童圖書作為本集團產品的贈品。



## 財務資料

下表載列所示期間本集團的銷售及經銷成本的明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)									
推廣及禮品開支	424,327	59.8	626,813	59.2	534,931	60.0	278,150	61.2	283,328	60.1
廣告開支	131,353	18.5	173,591	16.4	140,945	15.8	68,453	15.1	87,978	18.7
運輸開支	51,113	7.2	97,916	9.2	70,815	7.9	41,022	4.0	31,921	6.8
員工成本	55,102	7.8	79,716	7.5	70,492	7.9	30,038	6.6	29,990	6.4
其他 <sup>(1)</sup>	47,104	6.6	81,066	7.6	74,756	8.4	37,073	8.2	38,477	8.2
總計	<u>709,001</u>	<u>100.0</u>	<u>1,059,101</u>	<u>100.0</u>	<u>891,938</u>	<u>100.0</u>	<u>454,736</u>	<u>100.0</u>	<u>471,694</u>	<u>100.0</u>

(1) 其他包括交通及住宿開支、聯絡點租金開支及其他與銷售及營銷活動相關的雜項開支。

### 行政開支

行政開支主要包括行政及管理員工薪金及僱員福利、折舊及攤銷開支、交通及應酬開支、核數師費用、研究及開發開支、應收呆賬撥備及辦公室租金開支，以及辦公室雜項開支。下表載列所示期間本集團的行政開支的明細：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
員工成本及僱員										
福利開支 <sup>(1)</sup>	26,903	40.4	65,848	48.0	64,762	50.1	29,307	49.4	34,599	43.1
折舊及攤銷開支	5,109	7.7	12,773	9.3	19,262	14.9	9,103	15.3	10,633	13.3
交通及應酬開支	7,661	11.5	10,212	7.4	6,851	5.3	2,639	4.4	4,121	5.1
印花稅、物業										
稅項及										
保險保費	7,466	11.2	8,917	6.5	10,856	8.4	6,617	11.2	6,067	7.6
核數師費用	421	0.6	1,200	0.9	550	0.4	321	0.5	3,667	4.6
應收呆賬撥備	835	1.3	2,071	1.5	2	0.002	—	0.0	1,845	2.3
研究及開發開支	432	0.6	996	0.7	950	0.7	629	1.1	355	0.4
其他辦公室										
開支 <sup>(2)</sup>	<u>17,763</u>	<u>26.7</u>	<u>35,255</u>	<u>25.7</u>	<u>25,845</u>	<u>20.0</u>	<u>10,695</u>	<u>18.0</u>	<u>18,947</u>	<u>23.6</u>
總計	<u>66,590</u>	<u>100.0</u>	<u>137,272</u>	<u>100.0</u>	<u>129,078</u>	<u>100.0</u>	<u>59,311</u>	<u>100.0</u>	<u>80,234</u>	<u>100.0</u>

- (1) 包括有關股權結算股份支付的開支。
- (2) 其他辦公室開支包括郵電開支、辦公室租金開支、燃氣、水及電力開支、於2010年就準備上市所產生的開支及其他與日常運作相關的雜項開支。

### 其他開支

其他開支主要包括產品回收事件產生的虧損、出售存貨報廢損失、捐獻開支及彌償付款。為應對2008年全國性三聚氰胺事件，本集團回收各批受污染的全部產品，並自願性回收所有於2008年9月14日前生產的嬰幼兒配方奶粉產品及成人及青少年奶粉產品。本集團自願回收的產品包括大部分本集團自產品受污染以來根據強制回收所回收的全部產品，數量相對較少。截至2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，本集團因2008年全國性三聚氰胺事件產生的虧損分別為人民幣787.1百萬元、人民幣1.3百萬元及人民幣1.0百萬元。本公司於2008年因三聚氰胺事件產生的虧損主要包括(i)存貨減值人民幣456.9百萬元；(ii)存貨報廢損失人民幣159.7百萬元(主要包括三聚氰胺事件招致的已銷毀成品、半成品及原材料的成本及處置的其他雜費；(iii)本集團對中國乳製品工業協會賠償基金的出資人民幣61.2百萬元；及(iv)有關存貨報廢的相關進項增值稅轉出人民幣108.1百萬元。進項增值稅轉出為不可扣減進項增值稅，與生產本集團於產品回收事件中收回的成品所銷毀或使用的原材料有關。截至2009年12月31日止年度因三聚氰胺事件產生的虧損總額約為人民幣1.3百萬元，包括人民幣466,000元的存貨報廢損失、人民幣102,000元的進項增值稅轉出及人民幣756,000元的其他存貨報廢處理費用。本集團於往績記錄期內存貨報廢的虧損主要與本集團日常業務過程中一般盤點損失、銷毀已因潮濕而損壞或已變質的存貨以及因更改包裝及標籤而銷毀的包裝材料有關。

就截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月而言，本集團其他開支分別為人民幣8.8百萬元、人民幣795.9百萬元、人民幣14.2百萬元、人民幣9.5百萬元及人民幣6.3百萬元。

### 財務收入

本集團財務收入主要包括銀行利息收入及買賣投資產品的公允價值收益。就截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月而言，本集團財務收入分別為人民幣14.8百萬元、人民幣7.8百萬元、人民幣3.4百萬元、人民幣0.9百萬元及人民幣2.8百萬元。

## 財務資料

### 財務成本

本集團財務成本主要包括銀行借款利息開支，部分經資本化施恩(廣州)廠房及設備的銀行借款的利息開支調整。就截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月而言，本集團財務成本分別為人民幣11.6百萬元、人民幣21.3百萬元、人民幣22.1百萬元、人民幣11.1百萬元及人民幣6.0百萬元。

### 所得稅開支

所得稅開支指按相關法律及規例釐定的本集團除稅前應課稅溢利按適用法定稅率計算的企業所得稅，以及期內確認的遞延稅項資產或負債變動。

下表載列本集團於所示期間的所得稅開支組成部份：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
即期企業所得稅										
遞延企業所得稅 . . . . .	23,312	96.3	42,680	(49.0)	5,275	7.7	6,609	19.2	17,625	40.1
持續經營業務所得稅 . . . . .	157	0.6	(129,782)	149.0	63,599	92.3	27,862	80.8	26,342	59.9
	23,469	96.9	(87,102)	100.0	68,874	100.0	34,471	100.0	43,967	100.0
終止經營業務所得稅開支 . . . . .	744	3.1	—	—	—	—	—	—	—	—
所得稅開支總額 . . . . .	<u>24,213</u>	<u>100.0</u>	<u>(87,102)</u>	<u>100.0</u>	<u>68,874</u>	<u>100.0</u>	<u>34,471</u>	<u>100.0</u>	<u>43,967</u>	<u>100.0</u>

### 企業所得稅

根據當時適用的中國國家及地方稅法，本集團位於中國的附屬公司須於2007年按法定稅率33%繳納企業所得稅。自2008年1月1日起，根據2007年3月16日頒佈的新企業所得稅法，所有中國企業(包括外商投資企業)的企業所得稅自33%減至統一稅率25%，有關公司在若干有限情況下符合優惠稅率資格者除外。本集團絕大部分收入自本集團位於中國的附屬公司產生，主要為廣東雅士利及施恩(廣州)。於往績記錄期內，本集團若干附屬公司享有稅務優惠待遇，其他詳情請參閱「一 影響本集團經營業績及財務狀況及可比較性的因素 — 稅務優惠待遇」一節。根據美國適用稅務法及法規，本集團於美國註冊成立的附屬公司美國施恩受累進所得稅稅率的稅階限制。然而，美國施恩於往績記錄期內錄得虧損，並無招致任何所得稅開支。

董事確認，已根據本集團所營運的司法權區的相關適用稅務法及法規申報所有規定稅項，並已支付所有稅項負債。本集團並無牽涉任何未解決糾紛，且概不知悉與有關主管稅務當局存在任何潛在爭議。

### 遞延稅項

遞延稅項指就財務報表中稅項資產及稅項負債賬面值與相應稅基之間的差額而預期應付或可收回的稅項，採用資產負債表法計算確認。遞延稅項資產及負債按預期於資產實現或負債結算期間適用的稅率釐定，以結算日已執行或實際已執行的稅率及法規為基準。

由於上文所述者，本集團截至2007年及2009年12月31日止年度以及截至2009年及2010年6月30日止六個月的所得稅開支分別為人民幣23.5百萬元、人民幣68.9百萬元、人民幣34.5百萬元及人民幣44.0百萬元；同期實際稅率分別為4.8%、14.6%、14.9%及15.4%。由於2008年後期進行產品回收產生的相關開支，本集團於截至2008年12月31日止年度錄得除所得稅前虧損淨額人民幣701.9百萬元及所得稅抵免人民幣87.1百萬元。

### 終止經營業務的描述

於2007年12月31日，本集團根據專注生產及銷售嬰幼兒配方奶粉及營養產品業務的策略，向控股股權持有人出售全資附屬公司好味佳食品，該公司從事製造及銷售涼果零食業務。截至2007年12月31日止年度，好味佳食品錄得收入人民幣40.2百萬元及純利人民幣1.5百萬元。

交易以公平基準進行，以現金形式支付的出售代價人民幣10.8百萬元，乃按好味佳食品當時的註冊資本釐定，已於2008年2月收訖。本集團因出售終止經營業務產生虧損人民幣2.0百萬元，相當於已收取代價與已出售淨資產賬面值的差額。因此，本集團於截至2007年12月31日止年度就終止經營業務產生虧損約人民幣0.5百萬元。

## 財務資料

### 持續經營業務業績

下表載列所示期間有關本集團匯總收益表若干收入及開支項目的資料：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010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)	(%)
							(未經審核)			
<b>匯總收益表</b>										
收入	2,892.2	100.0	2,751.6	100.0	2,586.0	100.0	1,376.2	100.0	1,375.5	100.0
銷售成本	(1,637.1)	(56.6)	(1,463.7)	(53.2)	(1,095.6)	(42.4)	(628.7)	(45.7)	(563.9)	(41.0)
毛利	1,255.1	43.4	1,287.9	46.8	1,490.4	57.6	747.5	54.3	811.6	59.0
其他收入	20.2	0.7	17.0	0.6	34.8	1.3	18.4	1.3	34.9	2.5
其他(虧損)/收益淨額	(0.1)	(0.004)	(1.0)	(0.04)	0.1	(0.005)	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)
銷售及經銷成本	(709.0)	(24.5)	(1,059.1)	(38.5)	(891.9)	(34.5)	(454.7)	(33.0)	(471.7)	(34.3)
行政開支	(66.6)	(2.3)	(137.3)	(5.0)	(129.1)	(5.0)	(59.3)	(4.3)	(80.2)	(5.8)
其他開支	(8.8)	(0.3)	(795.9)	(28.9)	(14.2)	(0.5)	(9.5)	(0.7)	(6.3)	(0.5)
經營溢利(虧損)	490.7	17.0	(688.4)	(25.0)	490.0	18.9	242.3	17.6	288.2	20.9
財務收入	14.8	0.5	7.8	0.3	3.4	0.1	0.9	0.1	2.8	0.2
財務成本	(11.6)	(0.4)	(21.3)	(0.8)	(22.1)	(0.8)	(11.1)	(0.8)	(6.0)	(0.4)
財務收入(開支)淨額	3.2	0.1	(13.5)	(0.5)	(18.7)	(0.7)	(10.2)	(0.7)	(3.2)	(0.2)
除所得稅前溢利/(虧損)	493.9	17.1	(701.9)	(25.5)	471.3	18.2	232.1	16.9	285.0	20.7
所得稅開支	(23.5)	(0.8)	87.1	3.2	(68.9)	(2.7)	(34.5)	(2.5)	(44.0)	(3.2)
持續經營業務溢利/(虧損)	470.4	16.3	(614.8)	(22.3)	402.4	15.5	197.6	14.4	241.0	17.5
終止經營業務										
終止經營業務虧損										
(扣除所得稅)	(0.5)	(0.02)	—	—	—	—	—	—	—	—
年度/期間溢利/(虧損)	469.9	16.3	(614.8)	(22.3)	402.4	15.5	197.6	14.4	241.0	17.5
本公司股權持有人分佔溢利	415.6	14.4	(563.9)	(20.5)	404.7	15.6	198.0	14.4	239.7	17.4
非控股權益	54.3	1.9	(50.9)	(1.8)	(2.3)	(0.1)	(0.4)	(0.0)	1.3	0.1
年度/期間溢利/(虧損)	469.9	16.3	(614.8)	(22.3)	402.4	15.5	197.6	14.4	241.0	17.5

### 截至2010年6月30日止六個月與截至2009年6月30日止六個月的比較

#### 收入

本集團收入自截至2009年6月30日止六個月的人民幣1,376.2百萬元輕微下跌至2010年6月30日止六個月的人民幣1,375.5百萬元。下跌乃主要由於本集團截至2010年6月30日止六個月的營養食品銷售下跌，由本集團雅士利及施恩嬰幼兒配方奶粉業務產生的收入增長部分抵銷。

雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷售額自截至2009年6月30日止六個月的人民幣815.4百萬元上升3.0%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣840.5百萬元。雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷量自截至2009年6月30日止六個月的13,439噸下跌13.8%至截至2010年6月30日止六個月的11,581噸，同時，雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的平均銷售價格自截至

2009年6月30日止六個月的每噸約人民幣60,674元上升19.6%至截至2010年6月30日止六個月的每噸約人民幣72,579元，原因是本集團高端產品雅士利α金裝系列的銷量上升，以及大部分雅士利嬰幼兒產品的銷售價格整體上升。

施恩嬰幼兒配方奶粉的銷售額自截至2009年6月30日止六個月的人民幣284.0百萬元上升12.4%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣319.3百萬元。銷量自截至2009年6月30日止六個月的4,368噸輕微上升至截至2010年6月30日止六個月的4,393噸。同時，施恩配方奶粉產品的平均銷售價格自截至2009年6月30日止六個月的每噸人民幣65,012元上升11.8%至截至2010年6月30日止六個月的每噸人民幣72,657元，主要乃由於本集團高端產品施恩金裝系列的銷量上升，以及大部分施恩嬰幼兒配方奶粉產品的銷售價格整體上升。

本集團來自營養食品的收入自截至2009年6月30日止六個月的人民幣273.7百萬元下跌至截至2010年6月30日止六個月的人民幣208.9百萬元。該下跌乃主要由於豆奶粉產品的銷售價格上升，引致銷售額下跌。該價格上漲乃旨在維持本集團豆奶粉產品的盈利於合理水平。

本集團來自其他產品的收入自截至2009年6月30日止六個月的人民幣3.1百萬元上升至截至2010年6月30日止六個月的人民幣6.8百萬元，主要由於上海雅士利經銷的涼果產品的銷售額上升。

### 銷售成本

本集團銷售成本自截至2009年6月30日止六個月的人民幣628.7百萬元下跌10.3%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣563.9百萬元，主要由於本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉及營養食品產品的銷售成本下跌。

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷售成本自截至2009年6月30日止六個月的人民幣342.3百萬元下跌11.2%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣306.3百萬元。該下跌乃主要由於雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷量下跌，由原料奶粉平均購買價的上升部分抵銷。

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的銷售成本自截至2009年6月30日止六個月的人民幣123.9百萬元上升7.5%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣133.2百萬元。該上升乃主要由於原料奶粉的平均購買價上升。

本集團營養食品的銷售成本自截至2009年6月30日止六個月的人民幣159.9百萬元下跌至截至2010年6月30日止六個月的人民幣118.7百萬元，主要由於本集團2010年的豆奶粉銷量下跌，由原材料平均購買價的上升部分抵銷。

本集團其他產品的銷售成本自截至2009年6月30日止六個月的人民幣2.6百萬元上升至截至2010年6月30日止六個月的人民幣5.7百萬元，與本集團其他分部產生的收入增長一致。

### 毛利

由於上文所述，本集團的毛利自截至2009年6月30日止六個月的人民幣747.5百萬元上升8.6%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣811.6百萬元。本集團的毛利率亦自截至2009年6月30日止六個月的54.3%上升至截至2010年6月30日止六個月的59.0%。

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的毛利自截至2009年6月30日止六個月的人民幣473.1百萬元上升至截至2010年6月30日止六個月的人民幣534.3百萬元，而同期的毛利率則自58.0%上升至63.6%。該毛利率上升乃由於擁有較高銷售價格及毛利的高端產品雅士利 $\alpha$ 金裝系列的銷售額上升，以及雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的大部分生產線的銷售價格有整體上升。

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的毛利自截至2009年6月30日止六個月的人民幣160.1百萬元上升至截至2010年6月30日止六個月的人民幣186.1百萬元，而同期的毛利率則自56.4%上升至58.3%。該毛利率上升乃主要由於擁有較高銷售價格及毛利的高端產品(如施恩金裝系列)的銷售額上升，以及施恩嬰幼兒配方奶粉產品的大部分生產線的銷售價格有整體上升。

本集團營養食品的毛利自截至2009年6月30日止六個月的人民幣113.8百萬元下跌至截至2010年6月30日止六個月的人民幣90.2百萬元，而同期的毛利率則自41.6%上升至43.2%。該毛利率上升乃由於本集團營養食品業務內的收入組合變動，其中擁有較高毛利的產品(如奶粉、米粉及麥片)佔較高銷售百分比。

本集團其他產品的毛利自截至2009年6月30日止六個月的人民幣0.5百萬元上升至截至2010年6月30日止六個月的人民幣1.1百萬元。截至2009年及2010年6月30日止六個月的毛利率分別為16.1%及16.2%。

### 其他收入

其他收入自截至2009年6月30日止六個月的人民幣18.4百萬元上升至截至2010年6月30日止六個月的人民幣34.9百萬元，主要由於地方稅務局批准轉回與本集團於2008年後期銷毀在2008年9月14日前生產的產品及受三聚氰胺污染的原材料相關的進項增值稅轉出人民幣22.8百萬元。

### 其他虧損／收益淨額

本集團於截至2009年6月30日止六個月擁有其他收益淨額人民幣19,000元，而於截至2010年6月30日止六個月則擁有虧損淨額人民幣69,000元。該變動乃主要由於出售若干固定資產的賬面值與本集團就出售所收取的代價之間的差額。

---

## 財務資料

---

### 銷售及經銷成本

本集團銷售及經銷成本自截至2009年6月30日止六個月的人民幣454.7百萬元增加3.7%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣471.7百萬元。該增加乃主要由於電視廣告引致廣告開支增加。該增加由本集團產品整體銷量的下跌引致運輸開支的減少部分抵銷。

### 行政開支

本集團行政開支自截至2009年6月30日止六個月的人民幣59.3百萬元增加35.2%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣80.2百萬元。該上升乃主要由於：(i)平均工資水平上升及額外僱員福利增加引致員工成本及僱員福利開支增加；及(ii)準備上市引致相關開支增加。

### 其他開支

本集團其他開支自截至2009年6月30日止六個月的人民幣9.5百萬元減少33.7%至截至2010年6月30日止六個月的人民幣6.3百萬元。該減少乃主要由於本集團一般盤點及處置已因潮濕而損壞或已變質的存貨及包裝物料所產生的虧損減少。

### 財務收入

本集團財務收入自截至2009年6月30日止六個月的人民幣0.9百萬元增加至截至2010年6月30日止六個月的人民幣2.8百萬元。該增加乃主要由於本集團計息銀行存款的加權平均結餘增加。

### 財務成本

本集團財務成本自截至2009年6月30日止六個月的人民幣11.1百萬元減少至截至2010年6月30日止六個月的人民幣6.0百萬元。該減少乃主要由於本集團的未償還銀行借款的加權平均結餘減少。

### 所得稅開支

本集團截至2009年及2010年6月30日止六個月的所得稅開支分別為人民幣34.5百萬元及人民幣44.0百萬元。本集團同期的實際所得稅稅率分別為14.9%及15.4%。

### 期內溢利

由於上述因素，本集團於截至2009年6月30日止六個月擁有溢利人民幣197.6百萬元，而於截至2010年6月30日止六個月則擁有溢利人民幣241.0百萬元。



### 本公司股權持有人應佔溢利

截至2009年6月30日止六個月，股權持有人應佔本公司溢利(或純利)為人民幣198.0百萬元，而本公司純利率則為14.4%。截至2010年6月30日止六個月，本公司純利為人民幣239.7百萬元，而本公司純利率則為17.4%。該等變動乃主要由於本集團毛利率整體上升及施恩嬰幼兒配方奶粉業務的盈利能力提高。

### 截至2009年12月31日止年度與截至2008年12月31日止年度的比較

#### 收入

本集團收入自2008年的人民幣2,751.6百萬元減少6.0%至2009年的人民幣2,586.0百萬元。減少主要由於本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品於2009年銷售下降，由本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉及營養食品業務的收入增長部分抵銷。

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷售自2008年的人民幣1,511.8百萬元增加1.9%至2009年的人民幣1,540.4百萬元。雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷量自2008年的25,049噸減少4.9%至2009年的23,813噸，而雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價由2008年的每噸約人民幣60,355元增加7.1%至2009年約人民幣64,689元，此乃由於價格較高的產品銷量增加，例如雅士利α金裝系列和安貝慧系列。銷售雅士利嬰幼兒奶粉產品的整體收入增加，印證了本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的市場認受性及消費者信心得以復甦。

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉銷售自截至2008年12月31日止年度的人民幣755.0百萬元減少31.0%至截至2009年12月31日止年度的人民幣521.3百萬元。銷量由2008年的11,919噸減少32.2%至2009年的8,084噸，主要由於2009年6月在互聯網及其他傳媒散播有關本集團施恩品牌的負面報道。此外，施恩嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價保持穩定，2008年為每噸人民幣63,343元，2009年為每噸人民幣64,480元。

來自本集團營養食品的收入由2008年人民幣454.2百萬元增加至2009年人民幣507.6百萬元。來自本集團營養食品的收入增長主要由於成人及青少年奶粉銷售增加。

其他產品收入由2008年人民幣30.6百萬元減少至2009年人民幣16.7百萬元，主要由於剩餘原奶銷售減少。

#### 銷售成本

本集團銷售成本自截至2008年12月31日止年度的人民幣1,463.7百萬元減少25.1%至截至2009年12月31日止年度的人民幣1,095.6百萬元，主要由於雅士利及施恩嬰幼兒配方奶粉產品銷售成本減少。

---

## 財務資料

---

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷售成本自2008年的人民幣731.6百萬元減少22.0%至2009年的人民幣570.4百萬元。減少主要由於2009年原料奶粉平均購買價減少。

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的銷售成本自2008年的人民幣374.8百萬元減少39.1%至2009年的人民幣228.3百萬元。減少主要由於2009年施恩嬰幼兒配方奶粉產品的銷量減少，及2009年原料奶粉平均購買價減少所致。

本集團營養食品的銷售成本自2008年的人民幣330.8百萬元減少至2009年的人民幣283.4百萬元。減少主要由於原材料平均購買價下降。

其他產品的銷售成本由2008年人民幣26.5百萬元減少至2009年人民幣13.5百萬元，與本集團其他分部所產生的收入的下降一致。

### 毛利

由於上文所述，本集團毛利自截至2008年12月31日止年度的人民幣1,287.9百萬元增加15.7%至截至2009年12月31日止年度的人民幣1,490.4百萬元。毛利率亦自2008年的46.8%增至2009年的57.6%。

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的毛利自2008年的人民幣780.2百萬元增至2009年的人民幣970.0百萬元，同期本分部的毛利率自51.6%增至63.0%。毛利增加是由於雅士利 $\alpha$ 金裝及安貝慧系列等售價及利潤率較高的產品的銷售增加，以及2009年的原材料成本下降。

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的毛利自2008年人民幣380.2百萬元減至2009年人民幣293.0百萬元，惟同期本分部的毛利率由50.4%增至56.2%。毛利率增加是主要由於2009年原材料成本下降所致。

本集團營養食品的毛利自2008年人民幣123.4百萬元增至2009年人民幣224.2百萬元，同期毛利率則自27.2%增至44.2%。毛利率增加乃由於2009年的原材料成本下降。

其他產品的毛利自2008年人民幣4.1百萬元減少至2009年人民幣3.2百萬元，惟同期本分部的毛利率由13.4%增加至19.3%。毛利率增加主要由於2009年的原材料成本下降所致。

### 其他收入

其他收入截至2008年12月31日止年度的人民幣17.0百萬元增加至截至2009年12月31日止年度的人民幣34.7百萬元。主要由於以下各項增加所致：(i)就施恩(廣州)辦公室物業法律訴訟賠償金人民幣5.9百萬元；(ii)用於購買新廠房及技術創新以及生產線擴充項目的政府補貼；及(iii)根據法院最終判決，撤銷應付本集團供應商貿易款項。

### 其他虧損／收益淨額

本集團於截至2008年12月31日止年度產生其他虧損淨額人民幣1.0百萬元，而截至2009年12月31日止年度則產生其他收益淨額人民幣128,000元。該等變動主要由於出售若干固定資產的賬面值與本集團就出售所收取的代價之間的差額。

### 銷售及經銷成本

本集團銷售及經銷成本自截至2008年12月31日止年度的人民幣1,059.1百萬元減少15.8%至截至2009年12月31日止年度的人民幣891.9百萬元。2009年的銷售及經銷成本減少，主要由於本集團控制銷售、營銷及宣傳預算至與本集團銷售規模一致的合理水平。於2008年，本集團根據增長策略，增加營銷及宣傳活動，這與本集團於2008年首八個月銷售及營運規模擴展一致。

### 行政開支

本集團的行政開支自截至2008年12月31日止年度的人民幣137.3百萬元減少6.0%至截至2009年12月31日止年度的人民幣129.1百萬元。減少主要由於(i)交通及應酬開支減少；及(ii)辦公室及租金開支減少。

### 其他開支

本集團其他開支自截至2008年12月31日止年度的人民幣795.9百萬元大幅減少至截至2009年12月31日止年度的人民幣14.2百萬元。於2008年，本集團因三聚氰胺事件蒙受虧損人民幣787.1百萬元。

### 財務收入

本集團財務收入自截至2008年12月31日止年度的人民幣7.8百萬元減少至截至2009年12月31日止年度的人民幣3.4百萬元。有關減少主要由於計息銀行存款的加權平均結餘減少以及投資產品產生的公允價值收益減少。

### 財務成本

本集團財務成本自截至2008年12月31日止年度的人民幣21.3百萬元略增至截至2009年12月31日止年度的人民幣22.1百萬元。增加主要由於本集團未償還銀行借款的加權平均結餘增加，部分由以下各項抵銷(i)2009年利率減少；及(ii)有關本集團廣州廠房的銀行融資利息開支資本化。

### 所得稅開支

本集團截至2009年12月31日止年度的所得稅開支為人民幣68.9百萬元，本集團於截至2009年12月31日止年度的實際所得稅率為14.6%。本集團截至2008年12月31日止年度的所得稅抵免為人民幣87.1百萬元，是由於本集團因2008年9月開始的產品回收事件產生虧損所致。

### 年度溢利／虧損

由於上述因素，本集團截至2009年12月31日止年度錄得溢利人民幣402.4百萬元，截至2008年12月31日止年度錄得虧損人民幣614.8百萬元。

### 本公司股權持有人應佔溢利

截至2009年12月31日止年度，股權持有人應佔本公司溢利(或純利)為人民幣404.7百萬元，而本公司純利率則為15.6%。截至2008年12月31日止年度，股權持有人應佔本公司虧損淨額為人民幣563.9百萬元。該等變動乃主要由於本集團2008年的產品回收事件引致的重大開支及損失。

### 截至2008年12月31日止年度與截至2007年12月31日止年度的比較

#### 收入

本集團收入自截至2007年12月31日止年度的人民幣2,892.2百萬元減少4.9%至截至2008年12月31日止年度的人民幣2,751.6百萬元。變動主要由於2008年9月開始的產品回收事件對本集團雅士利及施恩嬰幼兒配方奶粉分部在2008年餘下期間的業務營運造成重大影響。

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷售自截至2007年12月31日止年度的人民幣1,415.2百萬元增加6.8%至截至2008年12月31日止年度的人民幣1,511.8百萬元。雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷量於2007年為25,181噸，2008年則為25,049噸，2008年銷量略低，部分反映2008年9月開始的產品回收事件的影響。雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價自2007年每噸約人民幣56,201元增加7.5%至2008年每噸約人民幣60,355元，主要由於雅士利α金裝及安貝慧系列等價格較高的產品銷售增加。

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉銷售自截至2007年12月31日止年度的人民幣912.8百萬元減少17.3%至截至2008年12月31日止年度的人民幣755.0百萬元。銷量自2007年的13,306噸減至2008年的11,919噸，減少主要由於2008年9月開始回收所有施恩嬰幼兒配方奶粉產品所致。本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的平均售價自2007年每噸約人民幣68,600元減少7.7%至2008年每噸約人民幣63,343元，主要由於本集團加強宣傳活動，提供小包裝嬰幼兒配方奶粉作為贈品。

---

## 財務資料

---

本集團營養食品的銷售自2007年的人民幣506.6百萬元減少至2008年的人民幣454.2百萬元。主要由於成人及青少年奶粉及麥片產品銷量減少，銷售額減少被米粉產品銷量增加部分抵銷，此乃由於本集團於2008年加大銷售力度。

其他產品收入由2007年人民幣57.6百萬元減少至2008年人民幣30.6百萬元，主要由於全脂奶粉外部銷售減少所致。

### 銷售成本

本集團銷售成本自截至2007年12月31日止年度的人民幣1,637.1百萬元減少10.6%至截至2008年12月31日止年度的人民幣1,463.7百萬元。減少主要由於本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品及營養食品銷售成本減少。

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的銷售成本自2007年的人民幣847.5百萬元減少13.7%至2008年的人民幣731.6百萬元，主要由於生產技術及設備升級及改善，從而提升生產效率及降低成本，以及2008年3月朔州廠房投產，導致基粉成本減少，該等跌幅被原料購買成本增加部分抵銷。

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的銷售成本自2007年的人民幣364.6百萬元略增至2008年的人民幣374.8百萬元。增加主要由於原材料採購成本增加，以及在施恩嬰幼兒營養奶粉產品中隨附小包裝奶粉作為贈品的推廣政策所致。

本集團營養食品的銷售成本自2007年的人民幣373.4百萬元減少11.4%至2008年人民幣330.8百萬元，這與2008年營養食品收入的減少一致。

其他產品的銷售成本自2007年的人民幣51.6百萬元減少至2008年人民幣26.5百萬元，與本集團其他產品收入減少一致。

### 毛利

由於上文所述，本集團毛利自截至2007年12月31日止年度的人民幣1,255.1百萬元增加2.6%至截至2008年12月31日止年度的人民幣1,287.9百萬元。毛利率亦自截至2007年12月31日止年度的43.4%增至截至2008年12月31日止年度的46.8%。

本集團雅士利嬰幼兒配方奶粉產品的毛利自2007年的人民幣567.7百萬元增至2008年的人民幣780.2百萬元，同期本分部的毛利率自40.1%增至51.6%。該等毛利率增加是由於生產技術及設備升級及改善，從而提升生產效率及降低成本，以及產品組合改變，專注生產售價及利率較高的超高端產品。

---

## 財務資料

---

本集團施恩嬰幼兒配方奶粉產品的毛利自2007年的人民幣548.2百萬元減至2008年的人民幣380.2百萬元。同期本分部毛利率自60.1%減少至50.4%。該等毛利率減少是由於原材料價格增加以及因本集團推廣政策導致施恩配方奶粉產品的平均售價減少。

本集團營養食品的毛利自2007年的人民幣133.2百萬元略減至2008年的人民幣123.4百萬元，但同期本分部毛利率則自26.3%增至27.2%。

其他產品的毛利由2007年人民幣6.1百萬元減少至2008年人民幣4.1百萬元，惟同期本分部毛利率由10.6%增至13.4%。

### 其他收入

其他收入自截至2007年12月31日止年度的人民幣20.2百萬元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣17.0百萬元。該等減少主要由於2008年政府補貼減少人民幣7.2百萬元。

### 其他虧損淨額

本集團於截至2007年及2008年12月31日止年度分別產生其他虧損淨額人民幣139,000元及人民幣1.0百萬元。該等變動主要由於出售若干固定資產的賬面值與本集團所收取的代價之間的差額。

### 銷售及經銷成本

本集團銷售及經銷成本自截至2007年12月31日止年度的人民幣709.0百萬元增加49.4%至截至2008年12月31日止年度的人民幣1,059.1百萬元。有關增加包括2008年外判勞工成本、推廣及禮品開支及廣告開支大幅增加，此乃主要由於及配合本集團銷售及業務營運根據本集團增長策略於2008年首八個月（進行產品回收前）較2007年迅速擴展。

### 行政開支

本集團的行政開支自截至2007年12月31日止年度的人民幣66.6百萬元增加106.2%至截至2008年12月31日止年度的人民幣137.3百萬元。增加主要由於本集團員工成本以及僱員福利開支增加，以及由於山西雅士利投產導致行政開支增加。

### 其他開支

本集團其他開支自截至2007年12月31日止年度的人民幣8.8百萬元大幅增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣795.9百萬元。該等增加主要由於2008年因三聚氰胺事件蒙受的虧損人民幣787.1百萬元，包括受污染存貨報廢成本、待報廢受污染存貨減

值，對中國乳製品工業協會賠償基金的出資及進項增值稅轉出虧損。其次，因2008年四川大地震，捐獻開支增加約人民幣2.5百萬元，亦導致本集團其他開支增加。

### 財務收入

本集團財務收入自截至2007年12月31日止年度的人民幣14.8百萬元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣7.8百萬元。有關減少主要由於2008年與2007年相比，買賣投資產品的公允價值收益有所減少。

### 財務成本

本集團財務成本自截至2007年12月31日止年度的人民幣11.6百萬元增加83.6%至截至2008年12月31日止年度的人民幣21.3百萬元。該等增加主要由於未償還銀行借款的加權平均金額增加。2007年及2008年銀行借款的加權平均利率維持於穩定水平。

### 所得稅開支

本集團截至2008年12月31日止年度錄得所得稅抵免人民幣87.1百萬元，截至2007年12月31日止年度產生的所得稅開支為人民幣23.5百萬元。該等變動主要由於本集團因應2008年9月開始的產品回收事件產生虧損。本集團於截至2007年12月31日止年度的實際所得稅率為4.8%，主要由於包括廣東雅士利及施恩(廣州)在內的本集團附屬公司享有稅務優惠待遇所致。

### 年度溢利／虧損

由於上述因素，本集團截至2008年12月31日止年度錄得虧損人民幣614.8百萬元，截至2007年12月31日止年度錄得溢利人民幣469.9百萬元。

### 本公司股權持有人應佔溢利

股權持有人於2008年應佔本公司虧損淨額為人民幣563.9百萬元，而於2007年股權持有人應佔本公司溢利人民幣415.6百萬元，而本公司截至2007年12月31日止年度亦錄得純利率14.4%。該等變動乃主要由於本集團2008年的產品回收事件引致的重大開支及損失。

### 財務狀況、流動資金及資本資源

本集團主要流動資金需求是撥支營運資金及一般經常性開支、投資於添置製造設施及設備以及償還債務。迄今，本集團兼用經營活動產生的現金、股東出資所得款項、營運資金及貸款及銀行借款，撥支本集團現金需求。日後，本集團預期繼續主要依賴經營所得現金流量以及貸款及銀行借款撥支本集團營運資金需求，並將動用全球發售所得款項撥支本集團部分業務擴展所需。

## 財務資料

### 現金流量

經營活動所得現金流量指銷售本集團產品所得現金流入以及採購存貨現金流出、銷售及經銷成本以及其他開支及稅項。投資活動所使用的現金流量主要指物業、廠房及設備的資本開支。融資活動所使用的現金流量主要指向股東支付的股息，而融資活動現金流入指股東出資及銀行貸款。

於2010年6月30日，就匯總現金流量表而言，本集團的現金及現金等價物為人民幣610.4百萬元。下表載列所示期間的現金流量變動：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2007年	2008年	2009年	2009年	2010年
	(人民幣百萬元)				
	(未經審核)				
<b>匯總現金流量表</b>					
1月1日的現金及現金等價物 . . . . .	311.4	96.9	304.9	304.9	660.6
經營活動所得／(所用)現金淨額 . . .	450.7	246.8	(105.5)	(167.2)	(38.5)
投資活動所用現金淨額 . . . . .	(571.3)	(69.2)	(129.3)	(92.3)	(6.8)
融資活動(所用)／所得現金淨額 . . .	(93.9)	30.4	590.6	127.6	(4.9)
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	(214.5)	208.0	355.8	(131.9)	(50.2)
12月31日／6月30日的現金及					
現金等價物 . . . . .	96.9	304.9	660.6	172.9	610.4

### 經營活動現金流量

截至2010年6月30日止年度，本集團經營活動現金流出淨額為人民幣38.5百萬元，包括經營所用現金人民幣35.5百萬元，及已付所得稅人民幣2.9百萬元。營運資金調整前的溢利為人民幣329.3百萬元。營運資金負調整淨額主要反映：(i)貿易及其他應付款減少人民幣249.0百萬元，主要由於本集團經銷商預付款大幅減少(其乃於客戶根據2008年的產品回收事件向本集團作出銷售退回時入賬，而有關於貿易及其他應付款下的結餘其後逐步扣減，以抵銷本集團交付新批次的產品予客戶或向客戶作出現金退款)及本集團向供應商償還貿易應付款(其乃因2008年全國性三聚氰胺事件遞延)，而兩者均導致經營現金流出；及(ii)存貨增加人民幣146.1百萬元，主要由於本集團維持進口原料奶粉於較高存貨水平，以及因應本集團從中國國內進口原料奶粉過渡至自海外採購而提升朔州廠房的基粉存貨水平。



---

## 財務資料

---

截至2009年12月31日止年度，本集團經營活動現金流出淨額為人民幣105.5百萬元，包括經營所用現金人民幣104.0百萬元，及已付所得稅人民幣1.5百萬元。營運資金調整前的溢利為人民幣562.5百萬元。營運資金負調整主要反映：(i)貿易及其他應付款減少人民幣645.0百萬元，主要由於本集團經銷商客戶預付款大幅減少(其乃於客戶根據2008年的產品回收事件向本集團作出銷售退回時入賬，而有關於貿易及其他應付款下的結餘其後逐步扣減，以抵銷本集團交付新批次的產品予客戶或向客戶作出現金退款)及本集團向供應商償還貿易應付款(其乃因2008年全國性三聚氰胺事件遞延)，而兩者均導致經營現金流出；及(ii)預付款及其他應收款增加人民幣58.0百萬元，主要由於向供應商預付的原材料購買款增加。該等負調整由存貨減少人民幣76.8百萬元部分抵銷，主要由於對原材料及成品的存貨水平加緊了控制。

截至2008年12月31日止年度，本集團經營活動所得現金淨額為人民幣246.8百萬元，包括經營所得現金人民幣300.5百萬元，扣除已繳付所得稅人民幣53.8百萬元。營運資金調整前的虧損為人民幣178.4百萬元。營運資金正調整主要反映貿易及其他應付款增加人民幣720.6百萬元，主要由於：(i)2008年後期本集團產品回收事件產生的客戶預付款增加(本集團有責任為經銷商客戶以新產品交換回收的產品)；及(ii)由於產品回收事件的影響，本集團延遲向供應商償還貿易應付款。該等正調整由存貨增加人民幣401.8百萬元部分抵銷，主要由於本集團2008年的產品回收事件後存貨增加，該等存貨其後被撇減／撇銷。

截至2007年12月31日止年度，本集團經營活動所得現金淨額為人民幣450.7百萬元，包括經營所得現金人民幣466.8百萬元，扣除已繳付所得稅人民幣16.1百萬元。營運資金調整前的溢利為人民幣515.4百萬元。營運資金負調整主要反映：(i)存貨增加人民幣188.6百萬元，原因為原材料及包裝材料增加，此乃配合本集團業務營運及銷售的規模；及(ii)預付款及其他應收款增加人民幣95.6百萬元，此乃由於本集團營運擴充所致。該等負調整由貿易及其他應付款增加人民幣290.5百萬元(主要包括因本集團業務迅速增長而於2007年出現的客戶預付款)部分抵銷。

### 投資活動現金流量

截至2010年6月30日止六個月，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣6.8百萬元。本集團投資活動現金流出淨額主要包括為朔州廠房購買物業、廠房及設備，以及購買其他投資產品。該等現金流出由出售投資產品所得款項及收購利成貿易(扣除所得現金)部分抵銷。

---

## 財務資料

---

截至2009年12月31日止年度，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣129.3百萬元。本集團投資活動現金流出淨額主要包括為本集團廣州、朔州及潮州廠房購買物業、廠房及設備，以及就施恩(廣州)的物業獲取預付租金。

截至2008年12月31日止年度，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣69.2百萬元。本集團投資活動現金流出淨額主要包括為本集團廣州、朔州及潮州廠房購買物業、廠房及設備，由銷售本集團投資產品所得款項及從控股股權持有人收回借款而部分抵銷。

截至2007年12月31日止年度，本集團投資活動所用現金淨額為人民幣571.3百萬元。本集團投資活動現金流出淨額主要包括為本集團廣州、朔州及潮州廠房購買物業、廠房及設備以及收購投資產品，由銷售其他投資產品所得款項部分抵銷。

### 融資活動所得現金流量

截至2010年6月30日止六個月，本集團融資活動所用現金淨額為人民幣4.9百萬元。本集團融資活動現金流出淨額主要包括就本集團借款的已付利息，由本集團控股股權持有人借款人民幣1.1百萬元部分抵銷。

截至2009年12月31日止年度，本集團融資活動所得現金淨額為人民幣590.6百萬元。本集團融資活動現金流入淨額主要包括：(i)股東(包括張氏家族及凱雷)出資人民幣899.5百萬元；(ii)銀行貸款所得款項人民幣338.0百萬元；及(iii)控股股權持有人現金借款人民幣193.0百萬元，由以下各項部分抵銷：(i)償還銀行貸款人民幣475.3百萬元；(ii)償還控股股權持有人現金借款人民幣283.0百萬元；及(iii)施恩(廣州)派付股息人民幣59.0百萬元。

截至2008年12月31日止年度，本集團融資活動所得現金淨額為人民幣30.4百萬元。本集團融資活動現金流入淨額主要包括：(i)銀行貸款所得款項人民幣413.8百萬元；及(ii)控股股權持有人現金借款人民幣90.0百萬元，由以下各項部分抵銷：(i)償還銀行貸款人民幣210.5百萬元；(ii)償還控股股權持有人現金借款人民幣154.0百萬元；及(iii)施恩(廣州)派付股息人民幣87.6百萬元。

截至2007年12月31日止年度，本集團融資活動所用現金淨額為人民幣93.9百萬元。本集團融資活動現金流出淨額主要包括：(i)因重組過程，本集團向當時山西雅士利、黑龍江雅士利、廣東雅士利、好味佳食品、必勝、雅士利乳業及雅士利營養品的股權持有人支付的代價人民幣185.3百萬元，根據合併會計法原則乃視為向控股股權持有人進行分派；(ii)償還銀行貸款人民幣129.0百萬元；(iii)償還控股股權持有人現金借款人民幣43.1百萬元；及(iv)廣東雅士利及施恩(廣州)派付股息人民幣41.6百萬元，由以下各項部分抵銷：銀行貸款所得款項人民幣153.0百萬元，以及本集團控股股權持有人現金借款人民幣138.0百萬元。

### 營運資金

營運資金對本集團的財務表現十分重要，本集團必須維持充足的流動資金及財務靈活性以持續經營日常業務。

本集團的流動資產主要包括現金及現金等價物、存貨、預付款及其他應收款以及應收客戶的貿易應收款及應收票據、應收關連方款項及受限制銀行存款。流動負債主要包括貿易及其他應付款、貸款及借款、應付關連方款項、撥備及即期稅項負債。本集團管理營運資金的方法，是密切監察貿易及其他應付款、貸款及借款以及應付關連方款項，以及存貨水平。本集團亦擬透過優化經營現金流量，以改善盈利能力。於往績記錄期內，本集團曾錄得負經營現金流量，主要由於2008年的產品回收事件及銷售退回的影響。展望將來，本集團計劃緊密監督及管理存貨水平，尤其是採購進口原料奶粉，以及進行定期檢討及管理本集團的貿易及其他應付款的水平及付款時間表，以改善本集團的經營現金流量。本集團亦可能不時增加信貸融通，以配合本集團的營運資金需要。

本集團的現金狀況主要包括銀行結存、減少作為獲發銀行承兌票據及信用狀的擔保物的受限制銀行存款。於2010年8月31日，本集團的現金及現金等價物（不包括受限制銀行存款）為人民幣597百萬元，根據兩家商業銀行的指示，本集團亦有信貸融通總額上限約人民幣660百萬元，其中約人民幣382百萬元尚未動用。於最後實際可行日期，本集團於重續或取得銀行融通方面並無經歷任何困難。經考慮本集團手頭的現金及現金等價物、已獲的信貸融通、未來經營業務所得現金及全球發售估計所得款項淨額，董事認為本集團有充足營運資金應付目前及未來最少由招股章程起計12個月的資金需要。

## 財務資料

本集團於2007年及2008年12月31日的流動負債淨額狀況分別為人民幣111.7百萬元及人民幣1,030.0百萬元。本集團於2009年12月31日及2010年6月30日的流動資產淨額狀況分別為人民幣320.2百萬元及人民幣604.4百萬元。於2010年8月31日，本集團流動資產淨額狀況為人民幣647.5百萬元。下表載列本集團於所示日期的流動資產、流動負債及流動資產淨額：

	於12月31日			於2010年	於2010年
	2007年	2008年	2009年	6月30日	8月31日
	(人民幣百萬元)				
	(未經審核)				
<b>流動資產</b>					
存貨	424.2	369.1	292.0	523.3	509.7
貿易應收款及應收票據	66.6	49.9	79.1	57.6	64.3
預付款及其他應收款	162.9	98.2	143.3	121.7	143.7
受限制銀行存款	21.9	6.9	19.7	138.8	138.5
其他投資	38.2	—	—	—	—
現金及現金等價物	96.9	304.9	660.6	610.4	597.3
應收關連方款項	128.6	18.0	21.2	16.8	1.1
即期稅項資產	—	9.2	0.5	—	—
流動資產總額	<u>939.3</u>	<u>856.1</u>	<u>1,216.4</u>	<u>1,468.6</u>	<u>1,454.6</u>
<b>流動負債</b>					
貸款及借款	164.0	327.3	230.0	330.5	330.5
貿易及其他應付款	604.4	1,347.9	643.3	504.3	461.1
應付關連方款項	271.9	155.5	10.1	7.8	6.4
即期稅項負債	10.6	8.8	3.8	20.2	8.5
銷售退回撥備	—	46.7	9.0	1.4	0.6
流動負債總額	<u>1,050.9</u>	<u>1,886.2</u>	<u>896.2</u>	<u>864.2</u>	<u>807.1</u>
流動(負債)/資產淨額	<u>(111.7)</u>	<u>(1,030.0)</u>	<u>320.2</u>	<u>604.4</u>	<u>647.5</u>

本集團於2007年12月31日的流動負債淨額狀況主要由於為朔州廠房購買非流動資產而產生應付建築開支等流動負債。本集團於2008年12月31日的流動負債淨額狀況是由於貿易及其他應付款增加人民幣720.6百萬元，相對2007年12月31日結餘，主要由於：(i) 2008年全國性三聚氰胺事件後本集團回收產品並需負責提供新產品以交換回收的產品，故客戶預付款增加；及(ii) 因產品回收事件，本集團延遲向供應商償還貿易應付款。本集團於2009年12月31日的流動資產淨額狀況是由於：(i) 本集團的貿易及其他應付款減少，尤其是客戶提供的預付款及本集團結欠供應商的貿易應付款，反映自2008年的產品回收事件後，本集團2009年的業務營運及流動資金狀況已有所恢復；及(ii) 本集團股東於2009年8月至12月以現金出資人民幣899.5百萬元。本集團2010年6月30日流動資產淨額狀況反映：(i) 本集團存貨增加，主要由於本集團維持進口原料奶粉於較高存貨水平、本集團存貨中額外存有本集團2010年6月收購的利成貿易所購買的原料奶粉的付運中貨品，以及因應本集團從中國國內進口原料奶粉過渡至自海外採購而提升朔州廠房的基粉存貨水平；及(ii) 貿易及其他應付款減少。

## 財務資料

於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團的流動資產除以流動負債(即流動比率)分別為0.89、0.45、1.36及1.70。於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，經扣減存貨後的流動資產除以流動負債(即速動比率)分別為0.49、0.26、1.03及1.09。2008年及2009年的流動比率及速動比率的變動，主要由於產品回收事件導致2008年的流動負債(尤其是貿易及其他應付款)有大幅波動。

### 貿易應收款及應收票據、存貨及貿易應付款及應付票據周轉期

下表載列本集團於所示期間的貿易應收款及應收票據、存貨及貿易應付款及應付票據的周轉日數：

	截至12月31日止年度			截至6月30日 止六個月
	2007年	2008年	2009年	2010年
	(日)			
貿易應收款及應收票據周轉日數 <sup>(1)</sup> . . . . .	8.4	6.6	11.2	7.6
存貨周轉日數 <sup>(2)</sup> . . . . .	94.6	92.0	97.3	168.0
貿易應付款及應付票據周轉日數 <sup>(3)</sup> . . . . .	36.3	93.4	91.6	88.0

- 
- (1) 貿易應收款及應收票據的周轉日數是以貿易應收款及應收票據於相關期間的期末結餘的算術平均數除以收入，並就一年的貿易應收款及應收票據周轉日數乘以365日，或就六個月的貿易應收款及應收票據周轉日數把此等數字乘以181日得出。
- (2) 存貨周轉日數是以存貨於相關期間的期末結餘除以銷售成本，並就一年的存貨周轉日數乘以365日，或就六個月的存貨周轉日數把此等數字乘以181日得出。
- (3) 貿易應付款及應付票據的周轉日數是以貿易應付款及應付票據於相關期間的期末結餘除以銷售成本，並就一年的貿易應付款及應付票據周轉日數乘以365日，或就六個月的貿易應付款及應付票據周轉日數把此等數字乘以181日得出。

## 財務資料

### 貿易應收款及應收票據

本集團的貿易應收款及應收票據主要指本集團產品的信貸銷售的有限情況，扣除減值撥備。下表載列本集團於所示期間貿易應收款及應收票據的明細：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
	(人民幣千元)			
應收票據 . . . . .	3,831	—	887	458
貿易應收款 . . . . .	66,612	54,792	79,489	59,605
減：呆賬撥備 . . . . .	(3,887)	(4,905)	(1,317)	(2,477)
	66,556	49,887	79,059	57,586

貿易應收款及應收票據最初按公允價值確認，其後按攤銷後成本減呆賬減值撥備計量。釐定減值撥備時，本集團考慮債務人的重大財務困難、債務人申請破產的概率、進行財務重組的概率、拖欠付款的可能性。於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團的貿易應收款及應收票據的減值撥備分別為人民幣3.9百萬元、人民幣4.9百萬元、人民幣1.3百萬元及人民幣2.5百萬元。該等撥備是就拖欠付款的客戶有關的個別減值應收款而作出的撥備。本集團並無就該等金額持有任何抵押品或其他信貸增級。

一級經銷商作為本集團的直接客戶，一般須提前支付本集團供應產品的款項。原則上，本集團不允許經銷商以信貸方式訂購貨品。此安排將協助本集團加強現金流量、減低應收款及防止本集團面臨壞賬風險。對於若干主要零售連鎖店的有限度直接銷售以及往績良好的有信譽經銷商以及高級管理層特別批准的客戶進行的銷售而言，則本集團可就直接銷售客戶或經銷商客戶的購買，分別向其提供介乎60至90日或10至60日的無抵押信貸期。然而，該等貿易應收款的總額，於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，分別為人民幣66.6百萬元、人民幣49.9百萬元、人民幣79.1百萬元及人民幣57.6百萬元，分別佔本集團於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日的流動資產總額7.1%、6.4%、6.5%及4.1%。

## 財務資料

下表載列本集團於2007年、2008年及2009年12月31日以及2010年6月30日的貿易應收款及應收票據扣除備抵後的賬齡分析：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
	(人民幣千元)			
即期 . . . . .	65,200	49,877	67,338	45,521
逾期3個月以下 . . . . .	915	—	3,231	2,957
逾期3個月以上但6個月以下 . . . . .	19	—	138	1,391
逾期6個月以上但12個月以下 . . . . .	—	10	1,231	777
逾期12個月以上但24個月以下 . . . . .	422	—	7,121	6,940
	66,556	49,887	79,059	57,586

本集團2009年12月31日的逾期貿易應收款結餘增加，乃主要由於本集團於2009年7月從上海雅士利取得數個主要零售連鎖店的逾期貿易應收款人民幣11.7百萬元。該等應收款的延期清償乃由於本集團收購上海雅士利後的過渡。本集團已一直與有關客戶密切跟進該等應收款，並於最後實際可行日期清算未償還金額中的人民幣6.0百萬元。本集團預計於2010年底前清算餘下金額。

於2010年8月31日，本集團2010年6月30日人民幣35.9百萬元(或62.8%)的貿易應收款被隨後清算。

本集團定期審核貿易應收款的賬齡分析，以監控本集團信貸風險以及貿易應收款的可收回程度，並(如適用)為該等項目減值。本集團一般政策旨在為識別作已減值的個別貿易應收款減值作出特定撥備。撥備金額為個別貿易應收款賬面值與估計未來現金流入價值之間的差額。本集團根據該政策作出的貿易應收款減值撥備一直能反映本集團逾期貿易應收款的可收回程度，因此，董事相信，本集團已於往績記錄期作出足夠貿易應收款減值撥備。

截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及2010年6月30日止六個月，貿易應收款及應收票據的周轉日數分別為8.4、6.6、11.2及7.6日。本集團往績記錄期內的貿易應收款及應收票據平均周轉日數維持於合理水平，主要由於實行嚴謹的信貸政策。

## 財務資料

### 存貨

本集團的存貨主要包括原材料、半成品、成品、包裝材料及低價消耗品。下表載列本集團於所示期間存貨的組成部分：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
	(人民幣千元)			
原材料	280,840	125,151	166,714	329,438
成品	89,595	155,537	37,214	61,930
半成品	27,656	45,040	46,365	101,516
包裝材料	24,005	36,254	33,287	23,291
低價消耗品	2,074	7,084	8,428	7,135
總計	<u>424,170</u>	<u>369,066</u>	<u>292,008</u>	<u>523,310</u>

原材料存貨由2007年12月31日人民幣280.8百萬元減至2008年12月31日人民幣125.2百萬元，並增至2009年12月31日人民幣166.7百萬元，以及進一步增至2010年6月30日的人民幣329.4百萬元。本集團於2008年的原材料存貨變動主要是由於本集團朔州廠房投產，令本集團能夠為本集團的嬰幼兒配方奶粉營運生產及確保足夠的基粉供應，並減少基粉存貨。於2009年及2010年上半年的存貨變動原因是鑑於付運以及有關檢查及清關程序需要較長時間，本集團的進口原料奶粉維持較高存貨水平，以確保供應不受阻礙。原材料存貨水平於2010年上升亦由於與本集團於2010年6月收購的利成貿易所購買原材料有關的額外付運中貨品人民幣85.7百萬元。成品在製成後20至30日內售予客戶。2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日的成品存貨分別為人民幣89.6百萬元、人民幣155.5百萬元、人民幣37.2百萬元及人民幣61.9百萬元。該等變動主要由於2008年全國性三聚氰胺事件後成品檢驗期延長以及本集團加緊對成品存貨水平的控制。半成品存貨主要包括嬰幼兒配方奶粉產品的基粉，由2007年12月31日人民幣27.7百萬元增至2008年12月31日人民幣45.0百萬元，並增至2009年12月31日人民幣46.4百萬元，以及進一步增至2010年6月30日的人民幣101.5百萬元，主要由於朔州廠房於2008年投產以及把基粉運輸至本集團汕頭及廣州廠房的方法從地面運輸更改至船運。包裝材料存貨由2007年12月31日人民幣24.0百萬元增至2008年12月31日人民幣36.3百萬元，並減至2009年12月31日的人民幣33.3百萬元，以及進一步減至2010年6月30日的人民幣23.3百萬元。

於2010年8月31日，本集團2010年6月30日人民幣395.8百萬元(或75.6%)的存貨被隨後消耗或出售。

本集團積極監察本身的存貨水平，力求保持原材料、半成品及成品存貨於合理水平。本集團密切監察本集團的產品並評定其銷售表現，讓本集團可調節生產計劃。當本集團相信原材料成本可能減少以及對生產和銷售的估計令增購原材料變得審慎之舉，則會如此行事。存貨以成本或實現淨值之間的較低者列出。實現淨值乃本集團日常業務中



## 財務資料

的估計銷售價格減完成的估計成本及銷售所需的估計開支。倘存貨賬面值下跌至低於可實現淨值，則本集團為存貨減值作出撥備。本集團視情況而定審核原材料、半成品、成品及包裝物料存貨，以釐定其是否已變成陳舊存貨，並作出減值或撇銷。倘實際市況較為不利，或有其他因素產生並與管理層的預期有重大差別，則可能需進行額外存貨撇減，或增加滯銷儲備。於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團存貨減值撥備結餘分別為零元、人民幣456.9百萬元、人民幣30.6百萬元及人民幣28.0百萬元。本集團於2008年的存貨減值為人民幣456.9百萬元及存貨報廢人民幣159.7百萬元，於2009年的存貨報廢為人民幣0.5百萬元，主要由於2008年9月開始的產品回收事件，而產品回收並無於2010年再次發生。此外，本集團於截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及2010年6月30日止六個月分別錄得存貨報廢招致的虧損人民幣7.3百萬元、人民幣3.5百萬元、人民幣9.0百萬元及人民幣3.4百萬元，主要由於一般盤點損失及報廢已因潮濕而損壞或已變質的存貨，以及因在日常業務中更改包裝及標籤而處置的包裝物料。

本集團的存貨周轉日數，分別為2007年94.6日，2008年92.0日及2009年97.3日，主要由於本集團持續努力實施本集團存貨控制政策。本集團存貨平均周轉日數於截至2010年6月30日止六個月增加至167.1日，主要由於(i)因應本集團過渡至從海外供應商進口原料奶粉，本集團維持較高存貨水平，以確保於生產過程中，原材料及半成品的供應能持續不斷；及(ii)與本集團於2010年6月收購的利成貿易所購買的進口原材料有關的付運中貨品額外存於本集團的存貨中。

### 貿易及其他應付款

下表載列本集團於所示期間貿易及其他應付款的組成部分：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
	(人民幣千元)			
貿易應付款	158,495	364,330	265,836	286,998
應付票據	4,437	10,310	8,988	5,135
客戶預付款	295,131	677,547	154,561	83,672
應計薪金	23,946	20,712	26,360	12,444
其他應付稅項	30,670	87,115	62,961	21,956
地方政府借款	—	60,000	50,000	40,000
衍生金融負債	—	—	—	432
客戶的已質押存款	1,898	26,949	27,115	30,147
其他應付款及應計費用	89,841	100,959	47,421	41,479
總計	604,418	1,347,922	643,242	504,263

## 財務資料

本集團的貿易應付款主要包括與本集團產品原材料、包裝材料及贈品的供應商進行貿易的未付購買金額。本集團的貿易應付款由2007年12月31日人民幣158.5百萬元增至於2008年12月31日人民幣364.3百萬元，並於2009年12月31日減至人民幣265.8百萬元，以及於2010年6月30日維持於人民幣269.0百萬元。有關變動主要由於2008年產品回收事件後，流動資金相對緊絀，故延遲償付若干2008年的貿易應付款，惟已於與供應商協定的信貸期內償付。於2010年8月31日，本集團2010年6月30日人民幣208.0百萬元（或77.3%）的貿易應付款被隨後清償。

下表載列本集團於2007年、2008年及2009年12月31日以及2010年6月30日貿易應付款的賬齡分析：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
	(人民幣千元)			
一個月內或按要求 . . . . .	63,226	180,277	86,704	106,878
一個月後但三個月內 . . . . .	68,018	127,027	150,878	140,586
三個月後但六個月內 . . . . .	27,251	57,026	28,254	21,534
	158,495	364,330	265,836	268,998

本集團的供應商一般向本集團授予30日至90日的信貸期。本集團截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及2010年6月30日止六個月的貿易應付款及應付票據周轉日數分別為36.3日、93.4日、91.6日及87.5日。有關周轉日數變動主要由於2008年後期產品回收事件對本集團營運資金需求的重大影響。本集團於產品回收事件後，成功與供應商協商，並得以依據本集團與供應商的良好關係、可靠往績及聲譽，延長本集團信貸期。

客戶預付款主要指本集團客戶在下訂單時支付的款項，而該等訂單已經本集團處理，惟尚未完成交付已訂購的產品。2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日的客戶預付款分別為人民幣295.1百萬元、人民幣677.5百萬元、人民幣154.6百萬元及人民幣83.7百萬元。客戶預付款於2008年顯著增加主要由於因2008年全國性三聚氰胺事件引致本集團2008年的產品回收及銷售退回，其中本集團其後有責任為客戶更換回收的產品為新產品或向客戶作出現金退款。本集團於客戶退回該等產品予本集團後將所收回產品的銷售金額入賬為客戶預付款，原因是本集團因大額銷售退回約人民幣985百萬元而未能於2008年產品回收時同時向客戶完成交付新批次的產品或向彼等作出現金退款。就2008年產品回收所錄得的相關客戶預付款結餘逐步扣減，以抵銷本集團交付新批次的產品予客戶或向客戶作出現金退款，主要於2008年第四季及2009年進行。客戶預付款自2009年起減少，主要反映已完成更換2008年回收的產品為新產品，以及本集團已提高處理訂單及交付產品的營運效率。

本集團於2008年後期獲得地方政府的借款人民幣60百萬元作為本集團回應2008年全國性三聚氰胺事件的援助。來自應縣人民政府的人民幣30百萬元借款每年按固定利率5.76%計息，並以本集團朔州廠房的相關樓宇、機器及設備作抵押。該筆借款僅供本集團用作購買原材料的營運資金，而該筆借款的使用須受地方政府的財政及審計部門監管。另一筆來自潮安縣人民政府的人民幣30百萬元借款屬無抵押及免息，並不附帶任何條件。潮安縣人民政府於2009年豁免人民幣10百萬元，作為授予本集團的政府補貼，而本集團於2010年4月進一步償還人民幣10百萬元予潮安縣人民政府。該等借款概無固定還款期。中國法律顧問天元律師事務所已告知本集團，根據有關中國法律及法規，該等來自地方政府的借款可能被視為無效。倘該等借款被視為無效，則該等借貸須予以退還，而本公司須退還該等借款予政府當局。儘管地方政府並無要求償還該等借款，本集團擁有充足資金，並將會於地方政府要求時償還該等借款。根據中國人民銀行頒佈的中國貸款通則，中國人民銀行可向貸款人徵收相等於借款的違法所得金額（如利息收入）一至五倍的罰款；然而，對於作為借款人的本集團則無特定處罰規定。

其他應付款及應計款項主要包括應付股息、建築應付款及土地使用權應付款。於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團其他應付款及應計款項分別為人民幣89.8百萬元、人民幣101.0百萬元、人民幣47.4百萬元及人民幣41.5百萬元。其他應付款及應計款項的結餘於2008年顯著增加，主要由於建築應付款及為本集團朔州廠房取得有關土地使用權。

### 銷售退回撥備

於2008年9月2008年全國性三聚氰胺事件後，本集團授予經銷商一個協議百分比，准許經銷商就未能出售本集團於2008年10月及12月生產及銷售的產品進行銷售退回。本集團的施恩及雅士利產品的許可銷售退回的百分比上限分別為10%及15%。本集團於往績記錄期內的所有銷售退回撥備乃就此方面，根據本集團最佳估計計算的潛在銷售退回所產生的虧損進行撥備。於2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團的銷售退回撥備分別為人民幣46.7百萬元、人民幣9.0百萬元及人民幣1.4百萬元。

## 財務資料

下表載列本集團銷售退回撥備的結餘於往績記錄期內的變動：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
	(人民幣千元)			
年／期初的結餘 . . . . .	—	—	46,665	9,023
年度／期間的撥備 . . . . .	—	46,665	1,923	—
於年／期內使用的撥備 . . . . .	—	—	(39,565)	(7,614)
	—	46,665	9,023	1,409

### 受限制銀行存款以及現金及現金等價物

本集團受限制銀行存款主要包括本集團就銀行承兌匯票、信用證及銀行貸款提供的抵押物，於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日分別總值人民幣21.9百萬元、人民幣6.9百萬元、人民幣19.7百萬元及人民幣138.8百萬元。

本集團亦於2009年12月31日及2010年6月30日分別擁有凍結存款人民幣10.7百萬元及人民幣9.4百萬元。凍結存款與兩家供應商有關。本集團人民幣4.9百萬元的銀行存款，於本集團與供應商之間的一宗涉及受三聚氰胺污染的乳品材料的付款爭議的法律訴訟，被法院凍結。於訴訟期間，該供應商的債權人因供應商擁有本集團貿易應付款而申請凍結本集團銀行存款。法院其後於此案件中判本集團勝訴，並命供應商就該等供應商供應的受三聚氰胺污染的乳品材料向本集團支付人民幣7,109,000元作為補償，因此，該等凍結存款隨後於2010年6月11日被解除。於2009年6月13日及2010年6月9日，法院分別於一宗對本集團的起訴，再次凍結人民幣5.8百萬元及人民幣3.6百萬元，其中另一家供應商要求本集團就其供應的乳製品付款。雖然該供應商被法院下令支付本集團約人民幣6.4百萬元，作為於2008年供應受三聚氰胺污染的乳品材料的補償，但對本集團的起訴於最後實際可行日期仍未解決。

於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團亦分別擁有手頭現金及銀行存款人民幣96.9百萬元、人民幣304.9百萬元、人民幣660.6百萬元及人民幣610.4百萬元。

### 應收關連方款項

於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，本集團分別擁有應收關連方款項人民幣128.6百萬元、人民幣18.0百萬元、人民幣21.2萬元及人民幣16.8百萬元。

該等金額分別包括2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日的貿易相關應收關連方款項人民幣12.2百萬元、人民幣2.4百萬元、人民幣3.5百萬元及人民幣1.3百萬元，主要來自本集團銷售包裝物料予好味佳食品。此外，本集團亦因於2008年及2009年12月31日及2010年6月30日，代替廣東雅士利的個人股東預付廣東雅士利分發股息的個人所得稅人民幣15.6百萬元，而擁有其他應收控股股權持有人款項。

此外，本集團於往績記錄期擁有非貿易應收關連方款項，包括給予本集團控股股權持有人以應付彼等的短期資金需求的借款。本集團給予控股股權持有人的借款包括2007年12月31日的人民幣76.2百萬元(其中人民幣56.0百萬元按固定利率2.4%計息，而人民幣20.2百萬元則按固定利率3.6%計息)及2009年12月31日的人民幣2.0百萬元免息借款。中國法律顧問天元律師事務所已確認，根據有關中國法律及法規，本集團透過委託貸款協議授予控股股權持有人的借款為合法及有效。

根據有關中國法律及法規(包括惟不限於中國貸款通則)，任何中國企業均不得在未經批准的情況下向其他人士發放任何貸款。未能遵守中國貸款通則可導致貸款人被罰以該項違規的非法所得金額的不少於一倍惟不多於五倍的款項。根據中國法律顧問天元律師事務所，本集團給予控股股權持有人的借款構成違反貸款通則。本集團控股股權持有人已同意，倘本集團因上述借款而招致任何刑罰或罰款，則控股股權持有人會彌償任何因借款引起的損失或賠償。

於最後實際可行日期，該等借款已被全數償還，而本集團於上市後將不會向關連方提供該等借款。

### 其他投資

於2007年12月31日，本集團擁有其他投資人民幣38.2百萬元，即投資產品，如施恩(廣州)購買的銀行發行投資產品、公共基金及上市股本證券。自2008年起，本集團採取內部政策，以限制風險及波動性較高的股本證券及公共基金投資，且僅允許進行風險較低的投資，如提供到期本金保障的產品或存款。本集團財務及風險管理部門一直密切監管該等其他投資，而超過人民幣30百萬元的任何投資須取得董事會的批准。因此，於2008年及2009年及截至2010年6月30日止六個月，考慮到本集團銀行存款利率低，本集團主要買賣銀行發行的保本投資產品，主要目的是保值。本集團於往績記錄期內錄得其他投資收益合共人民幣11.5百萬元。然而，於往績記錄期及將來，該等投資並非及將不會成為本集團的主要收入來源。本集團預期，本集團於上市後將不會就該等產品作出重大投資。

### 資本開支

本集團截至2007年、2008年及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月的資本開支(主要與購買物業、廠房及設備以及其他長期資產的現金付款有關)分別為人民幣481.4百萬元、人民幣220.2百萬元、人民幣129.9百萬元及人民幣29.5百萬元。本集團的資本開支主要需要與籌備及建造新生產設施、擴建設施、現有嬰幼兒配方奶粉產品生產線的廠房及機器的現代化有關。

## 財務資料

作為本集團未來增長策略的一部分，本集團估計截至2010年12月31日止年度資本開支將約為人民幣41.7百萬元。本集團的業務營運的計劃資本開支將主要包括收購土地使用權以及購買及興建物業、廠房及設備。

恢復建興鄭州廠房及為其購買設備、升級潮州廠房現有設施以及於潮州興建本集團的新生產廠房的預計資本開支總額預計分別達人民幣450百萬元、人民幣91百萬元及人民幣340百萬元。於2010年6月30日，本集團已就鄭州廠房招致開支約人民幣55百萬元，惟未有就潮州的新生產廠房及本集團升級潮州廠房招致任何開支或為任何承擔訂約。本集團新食物研究所及購買實驗室設備的預計開支總額預計約達人民幣286百萬元。

本集團預期上述資本開支將以本集團業務營運產生的現金及全球發售所得款項淨額撥付。本集團目前未有為該等開支尋求其他額外融資。開支估計金額可能因多個原因與實際金額有差別，包括市況變動、競爭及其他因素。

本集團就未來資本開支的現時計劃可能變動，當中視乎本集團的業務計劃的演進，包括可能進行的收購、資本項目的進度、當前市況及未來前景。不能保證上述任何計劃資本開支將按計劃進展。當本集團繼續擴充，可能產生額外的資本開支。除法律規定外，本集團不承擔任何責任去刊發有關本集團資本開支計劃的更新資料。請參閱「前瞻性陳述」。

### 債務

#### 貸款及借款

於2010年8月31日，根據兩家商業銀行的指示，本集團可用的銀行融通總額上限為人民幣660百萬元，當中人民幣382百萬元已可提取但尚未動用。本集團的銀行融通主要包括短期營運資金貸款，雖然本集團亦就較長期的承擔使用較小量的長期貸款。本集團於2010年6月30日的所有貸款及借款總額於一年內到期。下表載列本集團於所示日期貸款及借款的到期情況明細：

	於12月31日			於6月30日	於8月31日
	2007年	2008年	2009年	2010年	2010年
	(人民幣千元)				
					(未經審核)
一年內或按要求 . . . . .	164,000	327,340	230,000	330,535	330,535
一年後但兩年內 . . . . .	—	40,000	—	—	—
	<u>164,000</u>	<u>367,340</u>	<u>230,000</u>	<u>330,535</u>	<u>330,535</u>

## 財務資料

本集團所有貸款及借款乃固定利率貸款。

	於12月31日			於6月30日	於8月31日
	2007年	2008年	2009年	2010年	2010年
	(人民幣千元)				(未經審核)
銀行貸款 . . . . .	129,000	316,000	230,000	330,535	330,535
委託貸款 . . . . .	35,000	49,000	—	—	—
其他貸款 . . . . .	—	2,340	—	—	—
	164,000	367,340	230,000	330,535	330,535

本集團於2007、2008及2009年12月31日及2010年6月30日以人民幣計值的銀行貸款尚未償還額分別為人民幣129.0百萬元、人民幣316.0百萬元、人民幣230.0百萬元及人民幣330.5百萬元。於2007、2008及2009年12月31日及2010年6月30日，該等銀行貸款全為短期貸款，加權平均年利率分別為6.76%、6.76%、5.22%及5.22%。此外，本集團於2010年6月30日擁有以美元計值的銀行貸款人民幣100.5百萬元，加權平均年利率為2.0%，並以本集團同等金額的銀行存款作抵押。該等貸款延伸至本集團於2010年6月收購的附屬公司利成貿易。此外，本集團於2007及2008年12月31日有委託貸款人民幣35.0百萬元及人民幣49.0百萬元。商業銀行已應獨立第三方及本集團控股股東的好友等六名人士的要求延長該等委託貸款，該等委託貸款的加權平均年利率於2007及2008年12月31日分別為5.78%及6.76%。該等委託貸款乃用作應付本集團短期資金需要，並已被全數償還。中國法律顧問天元律師事務所已告知本集團，根據有關中國法律及法規，該等委託貸款協議為合法及有效。其他貸款指來自廣州開發區企業建設和服務局的人民幣2.3百萬元無抵押短期貸款，固定利率為6.12%。

下表載列本集團於所示日期的有抵押及無抵押貸款及借款明細：

	於12月31日			於6月30日	於8月31日
	2007年	2008年	2009年	2010年	2010年
	(人民幣千元)				(未經審核)
銀行貸款					
有抵押 . . . . .	129,000	216,000	230,000	330,535	330,535
無抵押 . . . . .	—	100,000	—	—	—
無抵押貸款 . . . . .	35,000	51,340	—	—	—
	164,000	367,340	230,000	330,535	330,535

本集團的有抵押銀行貸款一般以下列各項作抵押：

- 本集團若干於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日賬面值分別人民幣8.9百萬元、人民幣50.3百萬元、人民幣170.2百萬元及人民幣97.3百萬元的物業、廠房及設備的質押；

## 財務資料

- 本集團於2009年12月31日及2010年6月30日賬面值分別為人民幣43.1百萬元及人民幣61.3百萬元的投資物業的質押；
- 本集團於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日賬面值分別為人民幣33.5百萬元、人民幣40.2百萬元、人民幣42.3百萬元及人民幣38.9百萬元的租賃預付款的質押；
- 本集團於2010年6月30日賬面值為人民幣101.1百萬元的銀行存款的質押；及
- 由本集團控股股權持有人提供的於2007年及2008年12月31日分別人民幣64.0百萬元及人民幣97.0百萬元擔保。

負債比率按各個結算日的計息銀行貸款總額除以資產總額得出。本集團於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年6月30日的負債比率分別為9.8%、19.2%、10.3%及13.6%。往績記錄期內的負債比率的變動主要受每年年末銀行借貸水平變動以及本集團的資產總額穩步增加而帶動。本集團2008年及2009年在產品回收事件後增加短期銀行借款以應付本集團的營運資金需要，尤其是相關產品回收安排以及較嚴格的質量控制系統的實施。於2009年，本集團於收到本集團的股東以現金出資後已償還部分銀行借款。

除就支付全球發售相關開支的短期過渡性貸款金額13百萬港元及1百萬美元外，本集團債務自2010年8月31日起概無重大變動。

### 向控股股權持有人借款

於2007及2008年12月31日及2010年6月30日，本集團分別向控股股權持有人借款人民幣154.0百萬元、人民幣90.0百萬元及人民幣1.0百萬元。2007年12月31日的人民幣152.0百萬元借款乃透過委託貸款安排提供予本集團，加權平均利率為6.97%。中國法律顧問天元律師事務所已告知本集團，根據有關中國法律及法規，本集團控股股權持有人以委託貸款形式發放的借款為合法及有效。2007年及2008年12月31日及2010年6月30日分別人民幣2.0百萬元、人民幣90.0百萬元及人民幣1.0百萬元借款乃由本集團控股股權持有人提供。中國法律顧問天元律師事務所已告知本集團，汕頭張氏投資給予本集團的借款構成違反貸款通則。本集團已全數償還該等向控股股權持有人的借款，且將不會於上市後繼續該等融資。

### 或然負債

於2009年12月31日，本集團向中國工商銀行潮安分行提供擔保，以擔保其於2009年當時的原料奶粉供應商之一利成貿易獲授銀行貸款及銀行承兌信貸，金額為人民幣100.0百萬元。於往績記錄期內，本集團並無因該等擔保而被提起任何申索。於2010年6



## 財務資料

月25日，本集團已收購利成貿易的100%股權。除該等擔保外，往績記錄期內及於2010年6月30日，本集團並無任何未償還的貸款資本、銀行透支、承兌負債或其他類似債務、債權證、按揭、押記、承兌信貸、租購承擔或其他重大或然負債。

除本招股章程所披露外，本集團確認自2010年6月30日以來，本公司的或然負債概無重大變動。

### 承擔

#### 合約承擔

本集團根據經營租賃安排，租用若干生產廠房、貨倉及設備。除從本集團的控股股權持有人租賃租期為十年的廠房外，本集團的經營租賃一般為期一年，可重新磋商所有條款，而續新租約。租賃條款一般規定本集團支付保證金，該等條款概無包括或然租金。於所示日期，本集團根據不可註銷的經營租賃的未來最低經營租賃付款總額載列如下：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
		(人民幣千元)		
一年以下	2,456	11,966	10,436	7,710
一年至五年	212	10,955	10,791	10,901
五年以上	—	11,391	8,711	7,371
總計	<u>2,668</u>	<u>34,312</u>	<u>29,938</u>	<u>25,982</u>

#### 資本承擔

除經營租賃承擔外，本集團於所示日期的承擔如下：

	於12月31日			於6月30日
	2007年	2008年	2009年	2010年
		(人民幣千元)		
已訂約：				
物業、廠房及設備	<u>61,269</u>	<u>61,802</u>	<u>10,982</u>	<u>10,982</u>

本集團於2007及2008年12月31日的資本承擔主要與廣州廠房的建造有關，而本集團於2009年12月31日及2010年6月30日的資本承擔主要與鄭州廠房有關。

#### 表外安排

於2010年6月30日，本集團與不予合併入賬的實體並無任何重大表外安排。

### 有關市場風險的量化及質化披露

本集團在日常業務過程中面對多種市場風險，包括利率波動及原材料商品價格變動，以及信貸風險及流動資金風險。本集團透過定期經營及融資活動，管理該等及其他市場風險。

#### 商品價格風險

原料奶粉、其他原材料及包裝材料是本集團產品的主要材料，佔本集團銷售成本總額85%以上。原材料及包裝材料的商品價格波動，對本集團的盈利、現金流量以及存貨價值有重大影響。本集團透過集中處理原材料採購，以及自行生產部分包裝材料，例如罐、PVC袋及大型印刷卡盒，去減低材料成本。本集團過往並無訂立任何商品衍生工具去對沖本集團的潛在商品價格變動。

#### 利率風險

除利率可變的銀行存款外，根據人民銀行標準利率的調整，以及給予關連方的固定利率借款，本集團並無帶息資產。因此，本集團的收入及經營現金流量大致獨立於市場利率變動。

本集團在往績記錄期並無就任何固定利率金融資產或負債按公允價值入賬，而本集團亦無按浮動利率從本集團的控股股權持有人獲取任何貸款及借款以及預付款，因此，利率變動對本集團的財務成本及財務現金流量不會有影響。

截至2007、2008及2009年12月31日止年度及截至2010年6月30日止六個月，倘本集團銀行的存款的利率增加／減少27個基點，而所有其他可變因素維持不變，本年度稅前溢利將分別增加／減少人民幣278,000元、人民幣714,000元、人民幣1,588,000元及人民幣311,000元。

本集團過往並無使用且不預期日後使用任何衍生金融工具管理本集團的利率風險。

#### 外幣風險

本集團業務主要位於中國，而儘管某些原材料的購買價乃參考全球市場以現行貨幣美元表示的現行價格而釐定，本集團銷售及採購一直主要以本集團功能貨幣人民幣結算。然而，本集團於2010年6月25日收購的附屬公司利成貿易於從海外採購原料奶粉時，則面臨外幣風險。為監管外幣折算成本，利成貿易訂立數份外幣遠期合約，據此，銀行於結算到期信用證時，向利成貿易提供較低利率（與現貨匯率比較）以購入美元；同時，銀行亦向利成貿易發放同等金額的美元貸款。

於2010年6月30日，本集團的外幣淨風險為5.2百萬美元。於2010年6月30日，倘人民幣兌美元的匯率上升或下跌5%，則本集團稅後溢利及保留盈利將增加或減少人民幣1.8百萬元。除利成貿易因控制其貿易業務的折算成本而訂立的外幣遠期合約外，本集團概無訂立任何合約以防止外匯風險。

### 信貸風險

本集團的信貸風險主要來自貿易及其他應收款。貿易應收款結餘由本集團的管理層持續監察。所有貿易應收款賬戶如欲以信貸條款進行貿易，須通過信貸驗證程序。本集團的政策是僅向若干大型超市及零售連鎖提供介乎60至90日的無抵押信貸，以及視個別交易而定向與本集團已進行貿易多年且往績良好的有限數量經銷商提供介乎10至60日的無抵押信貸。於本集團推廣若干生產線時，信用良好的經銷商客戶可獲授予特別信貸。除有限數量的信貸銷售外，本集團對其他客戶進行銷售時將要求全數預付。本集團定期檢討本集團貿易應收款的賬齡分析，以監察本集團的信貸風險。

本集團大部分經銷商客戶與本集團進行貿易已達三年以上，而本集團在往績記錄期並無錄得重大壞賬虧損。於2007、2008及2009年12月31日及2010年6月30日，已對本集團的貿易應收款作出重大減值撥備。本集團就結算日的貿易應收款有若干集中風險，而本集團的五大貿易應收款賬戶佔2007、2008及2009年12月31日及2010年6月30日30.7%、82.3%、42.3%及40.9%。於2008年12月31日貿易應收款結餘包括應收上海雅士利的貿易應收款人民幣31.5百萬元（該公司由本集團於2009年收購），佔本集團貿易應收款總額63.2%。本集團所有貿易應收款乃應收自本集團往績記錄良好的客戶，而於往績記錄期並無就該等客戶進行減值。

就本公司的其他主要金融資產產生的信貸風險而言（包括現金及現金等價物、受限制銀行存款、應收關連方款項及預付款及其他應收款），本集團的信貸風險來自對手方拖欠款項，最高風險額為該等資產的賬面值。此外，本集團的現金及現金等價物絕大多數由位於中國的主要金融機構持有，本集團管理層相信該等機構的信貸質量較高。除本集團為利成貿易提供的擔保外，本集團並無提供任何其他讓本集團面對信貸風險的擔保。於本招股章程日期，本集團並無因主要客戶、供應商或對手方的任何破產申請或拖欠款項，導致本集團業務的重大不利變動。

### 流動資金風險

本集團面對的流動資金風險，是指在財務責任到期時無法應付財務責任。本集團管理風險的方法是確保本集團整體上有充足流動資金應付在正常情況下和受催促情況下的到期負債、而不涉及不可接納的虧損，或導致本集團聲譽受損的風險。本集團的目標是透過維持充足現金及現金等價物，及有來自銀行借款及其他可用融資來源的充足金額的已承擔信貸融通可用資金，在資金持續不斷與靈活度之間取得平衡。本集團的現金及現金等價物存放於知名的財務機構。根據兩家商業銀行的指示，本集團亦已獲取約人民幣660百萬元信貸融通總額上限，其中約人民幣382百萬元於2010年8月31日尚未動用。經

## 財務資料

考慮該等因素及本集團預期從經營活動產生的現金，以及本集團的業務擴展計劃，董事認為本集團在招股章程日期起計十二個月內在符合本集團的流動資金需要方面不會有任何困難。

### 香港上市規則第13.13條至13.19條項下的披露

董事確認，於最後實際可行日期，概無情況會導致倘若股份於該日期已經在聯交所上市，須遵守香港上市規則第13.13至13.19條項下的披露規定。

### 經調整有形資產淨值

以下為本集團的經調整有形資產淨值備考報表，乃供說明用途，編製時乃以下文所載附註為基準，以說明假設全球發售於2010年6月30日已進行情況下的影響。編製未經審核備考經調整有形資產淨值報表僅供說明用途，而由於其假設性質，未必就假設全球發售於2010年6月30日或任何未來日期已完成情況下本集團財務狀況的真實情形。

	於2010年 6月30日本公司				
	股權持有人 應佔匯總有形 資產淨值 <sup>(1)</sup>	全球發售所 得款項估計 淨額 <sup>(2)</sup>	未經審核備 考經調整有 形資產淨值	未經審核備考經調整 每股有形資產淨值 <sup>(3)</sup>	
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣)	(港元)
根據每股發售股份3.55港元的發售價 計算.....	1,511,768	1,678,261	3,190,029	0.911	1.055
根據每股發售股份4.80港元的發售價 計算.....	1,511,768	2,282,283	3,794,051	1.084	1.255

- (1) 於2010年6月30日本公司股權持有人應佔匯總有形資產淨值，乃摘自本招股章程附錄一所載會計師報告，其以於2010年6月30日本公司股權持有人應佔匯總資產淨值人民幣1,520.0百萬元(已扣除無形資產人民幣8.3百萬元及調整非控股權益應佔的該等無形資產的部分人民幣0.03百萬元)。
- (2) 全球發售所得款項估計淨額乃分別根據指示性發售價每股3.55港元(相等於人民幣3.07元)及每股4.80港元(相等於人民幣4.14元)(經扣除包銷費用及其他相關開支)，且不計及任何根據超額配股權、根據首次公開發售前購股權計劃所授出的購股權或根據購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的任何股份。就全球發售的估計所得款項淨額而言，人民幣換算成港元乃按人民幣0.8635元兌1港元得出，該匯率為中國人民銀行就外匯交易而設定於2010年9月30日的匯率。
- (3) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃以未經審核備考經調整有形資產淨值除以3,500,000,000股得出，該股數為假設全球發售於2010年6月30日完成但不計算任何因行使超額配股權、根據首次公開發售前購股權計劃授予的購股權及可能根據購股權計劃授予的購股權而可能發行的股份。

## 財務資料

- (4) 本集團於2010年8月31日的物業權益已由獨立物業估值師威格斯資產評估顧問有限公司估值。該估值的詳情載於本招股章程附錄四。本集團將不會把重估盈餘人民幣169,334,000元計入本集團財務報表。根據本集團的會計政策，本集團持作自用的土地及樓宇以及投資物業乃根據國際財務報告準則按成本減累計折舊及任何減值虧損列值，而非按重估金額列值。根據本招股章程附錄四所載的本集團物業權益估值，倘該重估盈餘已計入本集團財務報表，則每年將產生額外折舊費用約人民幣4.5百萬元。

### 物業權益及物業估值

獨立物業估值師威格斯資產評估顧問有限公司已對本集團物業權益於2010年8月31日的價值進行估值。有關該等物業權益的估值函件全文、估值概要及估值證書載於本招股章程附錄四。

下表載列本集團物業權益於2010年6月30日的賬面淨值與於2010年8月31日該等物業權益估值的對賬：

	(人民幣千元)
本集團物業權益於2010年6月30日的賬面淨值	
— 樓宇、土地使用權及在建工程 . . . . .	581,417
截至2010年8月31日止兩個月的變動	
加：期內添置淨額 . . . . .	1,875
減：期內折舊及攤銷 . . . . .	(3,542)
於2010年8月31日的賬面淨值 . . . . .	579,750
估值盈餘 . . . . .	169,334
於2010年8月31日的估值 <sup>(1)</sup> . . . . .	<u>749,084</u>

- (1) 於2010年6月30日的本集團的物業權益的賬面淨值指的物業，包括廠房及樓宇、投資物業、預付租金及在建樓宇，賬面淨值分別為人民幣372,515,000元、人民幣63,022,000元、人民幣113,734,000元及人民幣32,146,000元，不論是否附帶證明書。估值由威格斯資產評估顧問有限公司進行，詳情載於本招股章程附錄四。

### 溢利預測

本集團相信，按本招股章程附錄三所載基準及假設，且沒有不可預見情況下，本公司截至2010年12月31日止年度股權持有人應佔合併溢利預期不低於人民幣496百萬元。溢利預測乃由董事根據本集團截至2010年6月30日止年度經審核匯總業績，以及截至2010年8月31日止兩個月未經審核合併業績以及截至2010年12月31日止餘下四個月的合併業績預測予以編製。

呈列溢利預測的基準，乃在各重大方面與本招股章程附錄一會計師報告所載本集團目前採納的會計政策貫徹一致。

鑑於「風險因素」及「財務資料 — 財務狀況及經營業績的管理層討論及分析 — 影響本集團經營業績及財務狀況及可比較性的因素」所述的因素，導致較長期間的任何預測有太多不明朗因素，故此董事僅編製截至2010年12月31日止年度的溢利預測。

截至2010年12月31日止年度未經審核備考預測每股盈利預期不低於人民幣0.14元。計算該金額乃以本公司股權持有人截至2010年12月31日止年度應佔的預測合併溢利為基準，當中假設本公司自2010年1月1日起已經上市，而截至2010年12月31日止年度的已發行股份合共3,500,000,000股，且不計算因行使超額配股權或根據首次公開發售前購股權計劃及購股權計劃可能授出的任何購股權而發行的任何股份。

### 股息政策

全球發售完成後，本集團可能以現金或董事認為合適的其他方式分派股息。分派任何中期股息或建議分派任何末期股息的決定，須經董事會批准，並由彼等酌情決定。此外，一個財政年度的任何末期股息須經股東批准。董事會將按照下列因素，不時檢討本公司的股息政策，以釐定是否宣派及派付股息：

- 本集團的財務業績；
- 股東權益；
- 一般業務情況、策略及未來擴展需要；
- 本集團的資金需求；
- 附屬公司向本公司派付現金股息；
- 對本公司的流動資金及財務狀況的可能影響；及
- 董事會認為有關的其他因素。

在上述因素規限下，根據董事會目前意向，本公司在上市後及可見將來，將會每年在本公司相關股東大會建議派付不少於本集團可供分派溢利的25%股息。

### 可供分派儲備

由於本公司於2010年6月3日才註冊成立，於2010年6月30日概無儲備可供分派予股東。

### 無重大不利變動

除「一 財務狀況及經營業績的管理層討論及分析 — 債務」及「一 股息政策」各節所披露者外，本集團已確認自2010年6月30日（即本公司編製最新近匯總財務業績的結算日，誠如本招股章程附錄一會計師報告所載）以來財務或貿易狀況概無重大不利變動。