

## 財務資料

閣下應將以下本集團業務、經營業績及財務狀況的討論及分析與我們於及截至二零一零年十二月三十一日止三個財政年度各年的合併財務資料以及隨附的附註(全文載於本招股章程附錄一會計師報告)一併閱讀。以下討論及分析包含若干涉及重大風險及不明朗因素的前瞻性陳述及資料。我們的未來業績可能會與本節及本招股章程所載的任何前瞻性陳述及資料所述者有重大差異。有關此等風險及不明朗因素的更多資料，請參閱本招股章程「風險因素」一節。

### 概覽

我們是中國的紙製包裝產品製造商，能夠提供紙製包裝服務，並具備瓦楞芯紙製造能力。本集團為一家綜合廢紙回收、製造瓦楞芯紙及生產紙製包裝產品(用以取代普遍認為對環境構成不利影響的泡沫及塑料物料等傳統包裝物料)等程序的生產企業。

我們的主要產品為：(i)紙製包裝產品，主要包括瓦楞紙箱及其他配套產品如蜂窩紙製產品，適用於消費品包裝，尤其是家用空調及其他小型家電；及(ii)高強度瓦楞芯紙，分為不同級別及不同規格，以配合多種工業用途，主要出售予瓦楞紙板及紙箱的製造商(包括本集團的包裝製造附屬公司，即正業包裝(中山)、正業包裝(珠海)及正業聯合包裝)。為應對日益增加的市場需求，我們自二零一零年十二月起開展蜂窩紙製產品的商業生產。

根據受本集團委託編製的思緯報告，於二零零九年中國家用空調紙製包裝佔中國主要家電(即所謂「白色家電」)紙製包裝業務的總收入的約24.0%。我們為中國家用空調紙製包裝產品最大的供應商，於截至二零零九年十二月三十一日止年度，且我們的銷量及收入分別佔中國家用空調紙製包裝產品總額的28.7%及25.7%。此外，根據中國包裝聯合會，按產量計算，截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團為中國家用空調的最大紙製包裝產品供應商。本集團的紙製包裝產品約佔中國空調紙製包裝產品總量約30.5%。本集團致力在生產過程中使用廢紙，採取嚴謹的環保措施，生產可取代普遍認為對環境構成不利影響的傳統包裝物料(如泡沫及塑料物料)的產品。

### 財務資料的編製及呈報基準

本公司為一家於二零一零年八月十八日在百慕達根據公司法註冊成立的獲豁免公司。由重組而

產生的本集團被視為一個持續實體。故此，本集團的財務資料乃採用合併會計原則編製，即猶如集團架構於往績記錄期內一直存在，或自其各自的註冊成立／成立日期起計的較短期間內經已存在。

### 影響本集團經營業績及財務狀況的主要因素

儘管受到二零零八年年底全球金融危機爆發的影響，本集團於往績記錄期仍錄得相對穩定的財務業績。董事相信，藉著實行本招股章程「業務 — 業務策略」一節所詳述的業務策略，本集團矢志成為中國領先的紙製包裝產品及瓦楞芯紙的製造商。本集團致力在生產過程中使用廢紙，採取嚴謹的環保措施，生產可取代普遍認為對環境構成不利影響的傳統包裝物料(如泡沫及塑料物料)的產品。然而，有意投資者應注意以下因素，這些因素我們認為可能會影響我們的經營業績、財務狀況以及在不同年度我們的經營業績的對比性。

### 全球整體經濟狀況(尤其中國)的轉變，影響到消費者購買我們主要客戶產品的意欲

我們的收入主要來自銷售紙製包裝產品及瓦楞芯紙。於往績記錄期，我們將紙製包裝產品售予不同行業的著名消費品製造商，尤其是主要家用空調及其他家電製造商，如格力、美的及格蘭仕。於往績記錄期，來自銷售紙製包裝產品的收入分別約人民幣371,600,000元、人民幣388,500,000元及人民幣565,900,000元，佔往績記錄期各財政年度的總收入分別約44.4%、52.3%及53.7%。

來自銷售瓦楞芯紙的收入分別約人民幣464,800,000元、人民幣354,900,000元及人民幣487,400,000元，佔相應財政年度的總收入分別約55.6%、47.7%及46.3%。我們所收集及採購的廢紙進一步加工成不同類別的瓦楞芯紙，其後，我們部分的瓦楞芯紙輸給我們生產鏈下一階段，用於生產紙製包裝產品，而其餘部分的瓦楞芯紙則售予中國其他包裝物料製造商。

於往績記錄期，我們主要向格力、美的及格蘭仕等中國的家用空調及其他家電製造商及中國的食品調味料及其他消費品製造商，出售紙製包裝產品。此外，我們向中國其他紙製包裝產品物料製造商出售瓦楞芯紙。據董事所知悉，消費品的市場需求直接受整體經濟狀況(尤其中國)驅動，而反映經濟狀況的因素包括消費者開銷、個人可支配收入及家庭收入。當有關市場需求受到影響時，我們的紙製包裝產品及瓦楞芯紙產品的銷售亦將受到影響。

根據中國國家統計局，中國城市家庭的人均年可支配收入於二零一零年增加約11.3%，而農村家庭的人均年收入淨額於二零一零年亦增加約14.9%。由於近年中國的個人可支配收入強勁增長，加

---

## 財務資料

---

上生活質量不斷提升，對消費品的需求預期將於未來繼續上升，最終會推動我們消費品的預計家庭開支的增長。

全球金融市場此前顯著衰退，暫時削弱家電及本公司產品的市場需求。由於二零零八年第四季度的全球金融危機爆發，我們的業務受到不利影響，故收入由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣836,400,000元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣743,400,000元。全球金融危機爆發後，紙製包裝產品及瓦楞芯紙的平均售價均受到疲軟市場需求影響。紙製包裝產品每平方米平均售價由二零零八年約人民幣3.4元跌至二零零九年約人民幣3.0元，而瓦楞芯紙每噸平均售價由二零零八年約人民幣2,626元跌至二零零九年約人民幣1,939元。然而，由於本集團著重向客戶推銷我們的產品，紙製包裝產品及瓦楞芯紙的銷量均未受到較大影響。二零零八年至二零零九年，紙製包裝產品及瓦楞芯紙的銷量分別錄得約15.9%及3.4%的增長。

由於全球金融危機爆發，瓦楞芯紙於二零零八年末市價大幅下跌，故本集團調整了瓦楞芯紙售價。由於二零零八年底危機爆發後瓦楞芯紙平均售價的跌幅大於廢紙平均採購成本跌幅，本集團截至二零零八年十二月三十一日止年度在瓦楞芯紙的毛利率約為7.4%，較截至二零零九年十二月三十一日止年度為低。

隨著全球金融市場於二零零九年逐步復蘇，本集團瓦楞芯紙毛利率增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約15.6%，截至二零一零年十二月三十一日止年度進一步升至17.1%。倘日後全球經濟惡化導致客戶的業務週期受到影響，則我們的業務亦會受到不利影響。

董事相信，儘管二零零八年末爆發全球金融危機，全球經濟改善，加上中國經濟持續發展，預期將會為消費品市場以至本集團瓦楞芯紙及紙製包裝產品市場，帶來巨大增長潛力。

### 中國家電業的發展

中國政府近年實施多項短期鼓勵政策(如「家電下鄉計劃」和「以舊換新計劃」)，致力推動農村地區的發展，並提高當地居民的生活質量。我們主要向中國家電製造商出售紙製包裝產品。於往績記錄期，我們的總收入約有44.4%、52.3%及53.7%由銷售紙製包裝產品所產生。「家電下鄉計劃」及「以舊換新計劃」是中國政府的短期鼓勵政策，本集團相信該等計劃能刺激我們的客戶對家電的需求，為

## 財務資料

我們紙製包裝產品的銷售帶來正面影響。「家電下鄉計劃」及「以舊換新計劃」屆滿時或該等政策的任何變動可能會對我們的收入及經營業績造成負面影響。

### 原材料成本

廢紙及原紙為生產過程中的主要原材料。

廢紙為我們生產瓦楞芯紙的主要原材料，瓦楞芯紙可售予我們的客戶或用於生產紙製包裝產品。於往績記錄期，已消耗廢紙成本佔總原材料成本分別約58.0%、53.0%及55.7%。我們一向依賴與多家中國廣東省中山當地廢紙供應商建立的固有網絡，以確保瓦楞芯紙生產所用的廢紙的穩定供應。同時，我們亦提倡擴大國際廢紙供應商採購渠道，保證優質廢紙原料供應。

此外，我們亦向供應商採購原紙以生產紙製包裝產品，該等供應商包括中國領先紙品製造商。於往績記錄期，所耗原紙成本佔總原材料成本分別約32.4%、34.4%及36.7%。

原材料價格的波動乃由於整體經濟增長及紙品市場需求，並預期將繼續受上述兩項因素影響。儘管本集團未能控制廢紙及原紙的市價，但本集團通過以下方式減低有關波動的影響：(i)將部分原材料價格升幅轉嫁增幅予客戶；(ii)通過當地廢紙供應商的固有網絡以較低成本採購廢紙；(iii)提升生產效率；及(iv)利用規模經濟效益。儘管如此，倘本集團的成本繼續上漲，而其未能於日後期間通過上述方式減低影響，則其經營溢利可能會受不利影響。

下文詳列本集團對廢紙及原紙採購成本增加5%的敏感度分析：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	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
採購價上升5%導致的年內或期內稅前溢利的減少：			
廢紙	15,987	11,576	18,572
原紙	8,928	7,504	12,241

### 近年本集團的產能擴充

於往績記錄期，由於預期市場需求增加，為提高本集團的銷售，我們通過設立新生產線、重新設計及改造現有生產設施，極大提高了產能。有關產能詳情，請參閱本招股章程「業務 — 生產 — 生產設施」一節。

本集團相信往績記錄期實際產能上升既可鞏固本集團的市場地位，亦可加強本集團的市場競爭力。本集團計劃持續提升產能，並計劃於預期將會日漸發展成為中國家電行業樞紐的中國安徽省合肥市和河南省鄭州市，成立兩個大型生產基地，集中生產紙製包裝產品。董事相信，有關擴充將可進一步加強本集團紙製包裝產品的業務，藉此增加其銷售及毛利率。有關日後產能擴充計劃的詳情，請參閱本招股章程「未來計劃及所得款項用途」一節。

### 產品組合及產品定價

由於我們認為瓦楞芯紙的質量對製造優質紙製包裝產品非常關鍵，我們亦製造高強度瓦楞芯紙，以滿足本集團對生產紙製包裝產品的瓦楞芯紙需求。我們的產品組合多元化，鞏固了我們的收入基礎並因各類產品佔收入的百分比變動而影響我們的溢利率。我們繼續優化其產品組合，以迎合不同消費者的需要及喜好，藉此協助提升我們的銷售。目前，本集團的產品組合主要包括製造紙製包裝產品，包括瓦楞紙箱、蜂窩紙製產品及其他紙製包裝產品及瓦楞芯紙。於往績記錄期，我們紙製包裝產品的毛利率維持在相對穩定水平，介乎約18.3%至約21.5%。製造瓦楞芯紙的毛利率介乎約7.4%至約17.1%。於往績記錄期，為提升產能及效率，本集團通過擴充、改良及提升我們的生產設施，拓展其紙製包裝產品的種類。於二零一零年度，我們於中國廣東省中山新設立了一間蜂窩紙製產品生產工廠，並已於二零一零年十二月開始投產。

隨著紙製包裝產品佔收入份額增加，我們於往績記錄期錄得整體毛利率增長日趨穩定，主要由於紙製包裝產品分部定價及成本結構更加穩定。就定價而言，利用與紙製包裝產品的主要客戶，包括格力、美的及格蘭仕等，建立的穩固長期業務關係，我們得以與個別客戶協商一致，合理調升個別售價，從而維持紙製包裝產品的毛利率。就成本結構而言，鑒於煤炭能源成本波動風險僅與提供電力及蒸汽之燃煤發電設施有關，故該風險僅影響瓦楞芯紙分部，而不會對紙製包裝產品毛利率造成任何不利影響。

另外，隨著紙製包裝產品所佔收入比例不斷提高，給予該等客戶較長信用期，很可能會對我們的營運資金狀況造成不利影響。

### 市場競爭

本集團已將自己定義為中國紙製包裝產品製造商，既能夠提供紙製包裝服務，並具備瓦楞芯紙製造能力。由於多家外國公司已在中國成立造紙及紙製包裝企業，本集團面臨來自其他包裝供應商的競爭。同時，我們預計，隨著新供應商加入市場，競爭將進一步加劇，從而影響我們的銷售及經營業績。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「風險因素 — 與行業有關的風險」一節。

### 所得稅水平及稅務優惠

二零零七年三月十六日，中國頒佈國家主席令第63號《中華人民共和國企業所得稅法》（「**新稅法**」）。二零零七年十二月六日，中國國務院發佈新稅法的實施條例（中華人民共和國企業所得稅法實施條例）（「**實施條例**」）。新稅法及實施條例將中國附屬公司稅率由33%改為25%，自二零零八年一月一日起生效。以下優惠稅率在採納統一25%稅率後仍然有效。

根據於一九九一年七月一日生效並於二零零八年一月一日失效的《中華人民共和國外商投資企業和外國企業所得稅法》第八條規定，對生產性外商投資企業，從首個開始獲利的年度起，享有兩年免徵企業所得稅，其後三年減半徵收企業所得稅（「**優惠稅項1**」）。倘企業在當時處於過渡階段，則此政策在二零零八年一月一日統一所得稅稅率時仍然有效。

根據財政部、科學技術部及國家稅務總局頒佈的批文，高新技術企業可享15%的優惠所得稅稅率（「**優惠稅項2**」）。

根據《中華人民共和國外商投資企業和外國企業所得稅法》第七條規定，設在沿海經濟開放區或經濟特區、經濟技術開發區所在城市的老市區的生產性外商投資企業，減按24%的稅率徵收所得稅（「**優惠稅項3**」）。

根據優惠稅項3，正業包裝（中山）按減至24%的稅率徵稅。此外，根據中山國家稅務局頒佈的中山國稅函[2004]第326號，正業包裝（中山）符合優惠稅項1。鑒於二零零四年為正業包裝（中山）的首個獲利年度，其於二零零六年至二零零八年享所得稅稅率減半待遇。如上所述，自二零零八年一月一日起，一般法定企業所得稅稅率為25%。因此二零零六年至二零零七年及二零零八年的適用所得稅稅率分別為12%及12.5%。正業包裝（中山）於二零零九年取得高新技術企業證書，根據優惠稅項2，二零零九年、二零一零年及二零一一年的適用所得稅稅率為15%。

---

## 財務資料

---

根據優惠稅項3，永發紙業按減至24%的稅率徵稅。此外，根據中山國家稅務局頒佈的中山國稅函[2005]第358號，永發紙業符合優惠稅項1。鑒於二零零四年為永發紙業的首個獲利年度，其於二零零六年至二零零八年享中國企業所得稅稅率減半待遇。如上所述，自二零零八年一月一日起，一般法定企業所得稅稅率為25%。因此，其二零零六年至二零零七年及二零零八年適用所得稅稅率，分別為12%及12.5%。永發紙業於二零零九年取得高新技術企業證書，根據優惠稅項2，二零零九年、二零一零年及二零一一年的適用所得稅稅率為15%。

根據中山國家稅務局頒佈的中計監字[2007]第132號及優惠稅項1，中糖實業於二零零七年至二零零八年豁免中國企業所得稅，其後適用所得稅減半待遇，二零零九年一月一日至二零一零年十月二十八日(註銷日期)稅率為12.5%。

根據中山國家稅務局黃圃稅務分局頒佈的中山國稅普字[2009]第001號及優惠稅項1，正業聯合包裝於二零零八年及二零零九年豁免中國企業所得稅，其後適用所得稅減半待遇，二零一零年稅率為12.5%。

根據珠海國家稅務局斗門稅務分局頒佈的珠斗國稅函[2008]第51號及優惠稅項1，正業包裝(珠海)於二零零八年及二零零九年豁免中國企業所得稅，其後適用所得稅減半待遇，二零一零年稅率為12.5%。

若中國當局進一步修訂或頒佈新法律或法規，制定較高標準企業所得稅稅率，或對我們的中國附屬公司目前享有的稅務優惠待遇作出任何變更，我們的稅後溢利及財務狀況可能會受到重大不利影響。

### 主要會計政策及估計

我們對經營業績及財務狀況的討論與分析乃以我們的經審核財務資料為基礎，經審核財務資料乃根據由香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則而編製。我們的經營業績及財務狀況容易受編製財務資料所用的會計方法、假設及估計所影響。我們根據業內經驗及其他不同因素進行假設及估計，包括我們的董事對未來事件的合理預期。我們的管理層持續評估該等估計。實際業績或會因事實、環境及狀況的改變或作出不同假設而與該等估計有所出入。

我們的管理層審閱我們的合併財務資料時考慮的因素如下：主要會計政策的篩選，以及影響該等主要會計政策應用的判斷及其他不明朗因素。

我們審閱經審核財務資料時須予考慮的因素包括主要會計政策的篩選、影響該等政策應用的判斷及其他不明朗因素，以及所呈報業績是否容易受狀況及假設變動所影響。我們的主要會計政策概

---

## 財務資料

---

述於本招股章程附錄一本集團的會計師報告附註1。我們認為，以下主要會計政策及慣例涉及重大風險，可導致下一個財政年度的資產及負債賬面值須作出重大調整。

### 收入確認

收入乃按已收或應收代價的公允價值計量，是指在日常業務過程中銷售貨品所應收並扣除折扣後的金額。

銷售貨品的收入於貨品付運及所有權轉移時確認。

管理費收入及銷售電力及蒸汽於服務提供時確認。

租金收入於有關租期內按直線法確認。

金融資產的利息收入乃參照未償還本金及適用實際利率，按時間基準計算。適用實際利率指將金融資產於預期可使用年期的估計未來現金收入準確折讓為該資產初步確認時賬面淨值的比率。

### 物業、工廠及設備

物業、工廠及設備按成本減日後累計折舊及累計減值虧損列賬。

折舊乃經計及物業、工廠及設備項目(在建工程除外)的估計剩餘價值，於其估計可使用年期以直線法撇銷成本。

在建工程包括正在建造以用於生產或作自用的物業、工廠及設備。在建工程按成本減去任何已確認減值虧損列賬。在建工程於完工後且可供用於擬定用途時分類為物業、工廠及設備的適當類別。此等資產的折舊基準與其他物業資產相同，乃於資產可供用於擬定用途時開始計提。

物業、工廠及設備項目乃於出售後或預期繼續使用該資產不會產生未來經濟利益時終止確認。於終止確認該資產時產生的任何收益或虧損(以出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算)乃計入於該項目終止確認期間的損益內。

### 存貨

存貨乃按成本或可變現淨值的較低者入賬，而成本按加權平均法計算。

---

## 財務資料

---

我們定期對存貨進行評估，確定存貨有否減值。我們的管理層於每一結算日審議期內存貨水平、存貨銷售及存貨組成部分，確定是否需要為陳舊及滯銷存貨作出撥備。管理層根據以往銷售業績、任何已規劃的推廣活動及整體消費趨勢，對該等存貨的可變現淨值作出估算。

### 貿易及其他應收款項

貿易及其他應收款項於初步確認時按公允價值計量，後續計量採用實際利率法，按攤銷成本計算。若有客觀證據顯示資產已經減值，則就估計不能收回的金額，在損益中確認適當準備。

我們在評估是否需要為呆壞賬作出準備時，乃考慮賬齡狀況及收回賬款的可能性。我們識別出呆賬之後，將會與有關客戶商討，就收回賬款的可能性作出報告，並且只會在收回可能性不大的情況下，才會就貿易應收款項做出特定準備。

### 金融負債及股權

本集團成員公司發行的金融負債及股權工具乃根據已訂立的合約安排內容及金融負債與股權工具的釋義分類。

股權工具指證明本集團於扣除所有負債後的資產持有剩餘權益的任何合約。

### 實際利息法

實際利息法為計算金融負債攤銷成本及於有關期間分配利息開支的方法，實際利率為在金融負債估計年期或較短期間(如適用)內準確貼現估計未來現金付款的利率。

利息開支按實際利息的基準確認。

### 金融負債

金融負債(包括貿易及其他應付款項、應付董事及關連人士款項，以及銀行及其他借貸)其後以實際利息法按攤銷成本計量)。

### 股權工具

有關集團實體發行的股權工具以已收所得款項減直接發行成本列賬。

## 財務資料

### 借貸成本

收購、興建或生產合資格資產(需要大量時間製作以供擬定用途或銷售的資產)應佔的直接借貸成本將會加入該資產的成本，直至該資產大致可作預定用途或銷售。特定借貸於撥作合資格資產的支出前用作短暫投資所賺取的收入，會從合乎撥充資本的借貸成本中扣除。

所有其他借貸成本均於產生期間於損益內確認。

### 財務資料概要

下文概述本集團於往績記錄期的業績，乃摘錄自本公司的會計師報告，其全文載於本招股章程附錄一。

### 合併全面收益表

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
收入	836,409	743,351	1,053,302
銷售成本	<u>(733,530)</u>	<u>(604,273)</u>	<u>(866,267)</u>
毛利	102,879	139,078	187,035
其他收入	5,610	6,528	5,275
其他收益及虧損	2,208	(894)	13,522
分銷及銷售費用	(20,130)	(20,504)	(23,970)
行政及其他開支	(42,424)	(38,877)	(66,974)
融資成本	<u>(17,860)</u>	<u>(13,062)</u>	<u>(17,567)</u>
稅前溢利	30,283	72,269	97,321
所得稅開支	<u>(5,817)</u>	<u>(10,005)</u>	<u>(16,211)</u>
年度溢利及全面收益總額	<u>24,466</u>	<u>62,264</u>	<u>81,110</u>

## 財務資料

### 若干全面收益表項目的概況

以下段落簡要論述我們的產品及全面收益表其他項目於往績記錄期的收入、銷售成本、毛利及毛利率明細。

### 收入

於往績記錄期，本集團的收入主要包括來自銷售紙製包裝產品及瓦楞芯紙的收入，概述如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比
<b>按產品劃分的收入</b>						
紙製包裝產品	371,571	44.4%	388,497	52.3%	565,942	53.7%
瓦楞芯紙	<u>464,838</u>	55.6%	<u>354,854</u>	47.7%	<u>487,360</u>	46.3%
<b>總計</b>	<b><u>836,409</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>743,351</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>1,053,302</u></b>	<b>100%</b>

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	
<b>按產品劃分已售數量</b>				
紙製包裝產品(千平方米)		109,895	127,406	164,686
瓦楞芯紙(千噸)		177	183	168
<b>平均售價(人民幣)</b>				
紙製包裝產品(每平方米)		3.4	3.0	3.4
瓦楞芯紙(每噸)		2,626	1,939	2,901

### 紙製包裝產品

截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，我們的紙製包裝產品產生的收入分別佔總收入約44.4%、52.3%及53.7%。紙製包裝產品銷售貢獻於往績記錄期有所增加，主要由於銷量增加。我們的紙製包裝產品每平方米的平均售價於往績記錄期穩定，維持每平方米約人民幣3.0元至每平方米約人民幣3.4元之間，同時，因為於往績記錄期內，我們加強推廣紙製包裝產品、市場旺盛令該等產品需求增加、以及我們致力拓展客戶群，由過往主營家用空調行業至多種行業，包括其他家電及食品調味料行業，紙製包裝產品銷售於往績記錄期有所增加。我們已採納成本加成定價模式，據此，紙

## 財務資料

製包裝產品的售價乃參考與客戶訂立合同之時主要原材料當時的市價按照有關原材料市價上標而釐定。有關上標範圍乃參考(其中包括)與各客戶的業務關係、付運時間、運費、額外印刷服務規定及技術規格等情況而釐定。

### 瓦楞芯紙

截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，我們銷售瓦楞芯紙所產生的收入分別佔總收入約55.6%、47.7%及46.3%。於往績記錄期，瓦楞芯紙產品乃直接售予第三方客戶或作本集團自產紙製包裝產品用途。本集團管理層根據成本加成定價策略，並參考該等產品現行市價及我們的銷售成本(尤其是廢紙價)釐定瓦楞芯紙售價。其後，銷售團隊及管理層團隊定期審閱售價。同時，由於瓦楞芯紙的價格乃參考廢紙的現行市價，而廢紙價格有增加趨勢，故瓦楞芯紙的每噸平均售價於二零零八年約人民幣2,626元較高。每噸平均售價於二零零九年減少，主要由於二零零八年最後季度金融危機的影響所致。我們的瓦楞芯紙於二零零九年的每噸平均售價約為人民幣1,939元，於截至二零一零年十二月三十一日止年度升至約為人民幣2,901元。

### 銷售成本

於往績記錄期，銷售成本為直接生產成本，主要包括本集團原材料成本、製造費用及直接員工成本。銷售成本概述如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比
<b>銷售成本</b>						
原材料	551,488	75.1%	436,881	72.3%	666,440	76.9%
製造費用						
— 能源成本	99,602	13.6%	85,362	14.1%	101,106	11.7%
— 折舊	12,338	1.7%	14,262	2.4%	16,193	1.9%
— 租金開支	11,577	1.6%	10,319	1.7%	5,158	0.6%
— 維修及保養	<u>16,331</u>	2.2%	<u>11,911</u>	2.0%	<u>14,242</u>	1.6%
小計	139,848	19.1%	121,854	20.2%	136,699	15.8%
直接員工成本	<u>42,194</u>	5.8%	<u>45,538</u>	7.5%	<u>63,128</u>	7.3%
<b>總計</b>	<b><u>733,530</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>604,273</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>866,267</u></b>	<b>100%</b>

### 原材料

原材料成本主要指廢紙及原紙的採購成本。廢紙主要用作製造瓦楞芯紙，而原紙則主要用作製造紙製包裝產品。於往績記錄期，原材料的採購成本佔本集團70%以上銷售成本。在銷售成本中，廢紙成本佔總原材料成本約58.0%、53.0%及55.7%，而原紙成本則佔總原材料成本約32.4%、34.4%及36.7%。於往績記錄期，廢紙成本持續下跌及原紙成本持續上升(佔總銷售成本百分比)主要是由於生產組合變動，較集中生產紙製包裝產品，紙製包裝產品擁有較高的溢利率。為確保廢紙穩定供應，本集團已與多家中國廣東省中山當地廢紙供應商建立網絡，並主張擴大國際廢紙供應商採購渠道，該等供應商向我們供應優質廢紙原材料。此外，本集團向原紙供應商採購原紙作生產紙製包裝產品之用，該等供應商包括中國領先的紙品製造商。

### 製造費用

製造費用主要指能源成本、折舊開支、租賃開支以及維修及保養成本。於往績記錄期，在製造費用中，能源成本分別佔本集團銷售成本約13.6%、14.1%及11.7%。本集團的能源成本主要包括煤炭採購成本，佔於往績記錄期能源成本的80%以上。其他能源成本主要包括重油成本及第三方水電成本。本集團以煤炭作為其燃煤發電設施的燃料，供應製造瓦楞芯紙所用的電力及蒸汽，故煤炭採購成本的波動可對製造瓦楞芯紙的成本構成影響。據董事所知悉，我們本身的燃煤發電設施發電與依賴第三方供應電力及蒸汽相比更具成本效益。

此外，製造費用的折舊開支主要指作生產用途的固定資產及機器的耗用成本。截至二零一零年十二月三十一日止三個年度，折舊開支分別佔總銷售成本約1.7%、2.4%及1.9%。

### 直接員工成本

直接員工成本主要指支付予我們的生產員工的薪金。截至二零一零年十二月三十一日止三個年度，員工成本佔我們的總銷售成本分別約5.8%、7.5%及7.3%。

## 財務資料

### 毛利及毛利率

於往績記錄期，本集團的毛利及毛利率概述如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣	佔總額	人民幣	佔總額	人民幣	佔總額
	千元	百分比	千元	百分比	千元	百分比
<b>毛利</b>						
紙製包裝產品	68,483	66.6%	83,592	60.1%	103,574	55.4%
瓦楞芯紙	<u>34,396</u>	33.4%	<u>55,486</u>	39.9%	<u>83,461</u>	44.6%
<b>總計</b>	<b><u>102,879</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>139,078</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>187,035</u></b>	<b>100%</b>

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	<b>毛利率</b>		
紙製包裝產品		18.4%	21.5%
瓦楞芯紙		7.4%	15.6%
<b>總計</b>		<b>12.3%</b>	<b>18.7%</b>

截至二零一零年十二月三十一日止三個財政年度各年，我們的毛利分別約人民幣102,900,000元、人民幣139,100,000元及人民幣187,000,000元，而截至二零一零年十二月三十一日止三個財政年度各年，我們的毛利率分別約12.3%、18.7%及17.8%。

本集團截至二零零八年十二月三十一日止年度的瓦楞芯紙毛利率約為7.4%，相比截至二零零九年十二月三十一日止年度的為低。然而，截至二零零八年十二月三十一日止年度紙製包裝產品的毛利率則約為18.4%。董事認為，本公司瓦楞芯紙與紙製包裝產品毛利率波幅的差異，主要源於兩種產品的定價政策及成本結構有別。

#### 瓦楞芯紙

本集團截至二零零八年十二月三十一日止年度的瓦楞芯紙毛利率約為7.4%，相比截至二零零九年十二月三十一日止年度的為低。目前，瓦楞芯紙定價主要參照產品市價以及原材料價格走勢及運輸成本等其他直接開支情況而定。瓦楞芯紙毛利率於二零零八年相對較低主要由於以下原因。

首先，銷售平均價格於二零零八年末下跌。由於全球金融危機爆發，瓦楞芯紙於二零零八年末市價大幅下跌，故本集團調整了瓦楞芯紙售價。其次，我們的廢紙平均採購價上升。於二零零八年首

---

## 財務資料

---

三季，我們的廢紙採購價遠高於二零零八年尾季。由於我們大部分廢紙採購訂單於二零零八年首三季作出，採購價相對較高，故此二零零八年的廢紙整體採購價較二零零九年的為高。最後，由於煤炭採購成本於二零零八年內上升，我們的能源成本較二零零九年為高。詳情請參閱下文「按期間分析的營業紀錄 — 截至二零零九年十二月三十一日止財政年度與截至二零零八年十二月三十一日止財政年度比較 — 毛利及毛利率」一段。

### 紙製包裝產品

截至二零零八年十二月三十一日止年度，本集團的紙製包裝產品毛利率約為18.4%。其後，毛利率於截至二零零九年十二月三十一日止年度上升至約21.5%，但截至二零一零年十二月三十一日止年度滑落至18.3%。

本集團的紙製包裝產品毛利率由截至二零零八年十二月三十一日止年度約18.4%上升至截至二零零九年十二月三十一日止年度約21.5%，主要由於包括瓦楞芯紙在內的原紙平均購買成本由二零零八年每噸約人民幣3,687元下降至二零零九年每噸約人民幣3,025元。有關平均購買價下降主要由於二零零八年底全球金融危機爆發，大幅拖低二零零九年原紙採購成本。

利用與紙製包裝產品的主要客戶，包括格力、美的及格蘭仕等，建立的深厚長期業務關係，總體而言，我們得以與個別客戶協商一致，調整個別售價，將原材料成本增加風險轉移到我們的紙製包裝產品客戶，同時維持紙製包裝產品的毛利率。同時，能源成本波動未必會影響我們紙製包裝產品的毛利率，因為本集團所需的煤乃僅用於燃煤發電設施作為燃料，而產生的電力及蒸汽僅用於瓦楞芯紙的生產。我們的紙製包裝產品平均售價，截至二零零八年十二月三十一日止年度約為每平方米人民幣3.4元，截至二零零九年十二月三十一日止年度下降至約每平方米人民幣3.0元。由於每平方米平均售價降幅較原紙採購成本降幅小，紙製包裝產品毛利率得以上升。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，紙製包裝產品毛利率減少至約18.3%，主要由於原紙平均採購成本由截至二零零九年十二月三十一日止年度每噸約人民幣3,025元增加至截至二零一零年十二月三十一日止年度每噸人民幣3,852元。年內，本集團的原紙平均採購成本錄得上升趨勢，尤其於二零一零年最後一季升幅強勁。二零一零年最後一季的原紙平均採購成本迅速上升，於二零一零年更達到最高水平。儘管本集團調整紙製包裝產品售價，惟每平方米平均售價升至約人民幣3.4元，但每平方米紙製包裝產品平均售價升幅未能趕上原紙採購成本的增幅，二零一零年最後一季尤甚，紙製包裝產品毛利率因而下降。

## 財務資料

### 其他收入

於往績記錄期，本集團的其他收入組成部分及其各自於其他收入總額所佔百分比概述如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比
<b>其他收入</b>						
銷售電力及蒸汽	1,394	24.8%	2,666	40.8%	—	—
政府補貼	270	4.8%	428	6.6%	2,211	41.9%
利息收入	2,696	48.1%	2,300	35.2%	1,448	27.5%
雜項收入	<u>1,250</u>	22.3%	<u>1,134</u>	17.4%	<u>1,616</u>	30.6%
<b>總計</b>	<b><u>5,610</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>6,528</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>5,275</u></b>	<b>100.0%</b>

其他收入主要指來自銷售電力及蒸汽的收入及利息收入。於往績記錄期，本集團向地區電網及第三方工廠出售由我們本身的發電設施產生的電力及蒸汽。截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，有關收入分別約人民幣1,400,000元、人民幣2,700,000元及人民幣零元，分別佔總其他收入約24.8%、40.8%及0%。於最後實際可行日期，本集團已停止向該等第三方工廠及地區電網出售電力及蒸汽。據我們的董事告知，本集團與地區電網訂立安排，以根據各方協議（基於當時市場費率）供應電力，而本集團與第三方安排為本集團每年將提供315天電力。電力的價格將根據各方協議釐定（基於當時市場費率）。有關銷售電力及蒸汽詳情，請參閱本招股章程「業務」一節。同時，於往績記錄期，利息收入主要指來自銀行存款所得的利息。

於往績記錄期，本集團獲中國省級及地方政府當局授予各類政府補貼（主要為非經常性補貼），以作為我們中國附屬公司技術革新的鼓勵。該等補貼主要為政府鼓勵我們對研發項目持續投資，而該等研發項目則有關於瓦楞芯紙生產設施之技術革新。董事確認本集團已履行政府補貼的所有條件。

### 其他收益及虧損

其他收益及虧損由於與日常業務過程中產生的匯兌收益或虧損、應收款項減值虧損及出售物業、工廠及設備收益或虧損有關。

## 財務資料

### 分銷及銷售費用

於往績記錄期，本集團分銷及銷售費用組成部分及其各自於分銷及銷售開支總額所佔百分比概述如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣	佔總額	人民幣	佔總額	人民幣	佔總額
	千元	百分比	千元	百分比	千元	百分比
<b>分銷及銷售費用</b>						
分銷及運輸費	14,318	71.1%	13,999	68.3%	14,819	61.8%
員工成本	4,908	24.4%	5,375	26.2%	8,146	34.0%
折舊開支	616	3.1%	809	3.9%	700	2.9%
其他	<u>288</u>	1.4%	<u>321</u>	1.6%	<u>305</u>	1.3%
<b>總計</b>	<b><u>20,130</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>20,504</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>23,970</u></b>	<b>100.0%</b>
<b>佔銷售總百分比</b>	<b>2.4%</b>		<b>2.8%</b>		<b>2.3%</b>	

於往績記錄期，我們的分銷及銷售費用主要指：(i)與我們產品運輸有關的分銷及運輸費；(ii)銷售及市場推廣員工的員工成本；及(iii)分銷及運輸固定資產(如本身付運輸貨車車隊)的折舊開支。

#### 分銷及運輸費

分銷及運輸費主要指於往績記錄期，我們本身貨車車隊及第三方物流公司在中國運輸我們的紙製包裝產品及瓦楞芯紙產生的成本。截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，分銷及運輸費分別佔總分銷及銷售費用約71.1%、68.3%及61.8%。

#### 員工成本

員工成本主要指應付我們的銷售部門員工的薪金，於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，分別佔我們的分銷及銷售費用約24.4%、26.2%及34.0%。

#### 折舊開支

折舊開支主要指我們本身貨車的耗用成本，於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，分別佔我們的分銷及銷售費用約3.1%、3.9%及2.9%。

## 財務資料

### 行政及其他開支

於往績記錄期，本集團行政及其他開支組成部分及其各自於總行政及其他開支所佔百分比概述如下：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比	人民幣 千元	佔總額 百分比
<b>行政及其他開支</b>						
員工成本	22,579	53.3%	19,017	48.9%	27,657	41.3%
研發成本	8,615	20.3%	8,393	21.6%	12,252	18.3%
法律及專業費用	447	1.1%	404	1.0%	10,770	16.1%
差旅費	3,403	8.0%	2,828	7.3%	3,113	4.6%
折舊開支	1,121	2.6%	1,329	3.4%	2,013	3.0%
租金開支及管理費	1,162	2.7%	1,236	3.2%	1,886	2.8%
辦公室開支	1,026	2.4%	965	2.5%	1,347	2.0%
銀行費	631	1.5%	719	1.8%	970	1.4%
其他	<u>3,440</u>	8.1%	<u>3,986</u>	10.3%	<u>6,966</u>	10.5%
<b>總計</b>	<b><u>42,424</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>38,877</u></b>	<b>100.0%</b>	<b><u>66,974</u></b>	<b>100.0%</b>
<b>佔銷售總百分比</b>	5.1%		5.2%		6.4%	

我們的行政及其他開支主要包括：(i)員工成本；(ii)研發成本；(iii)差旅費；(iv)折舊開支；(v)租金開支及管理費；及(vi)辦公室開支。

#### 員工成本

員工成本主要指應付我們的行政員工的薪金、福利及年終獎金，於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年分別佔我們的總行政及其他開支約53.3%、48.9%及41.3%。

#### 研發成本

有關產品的研發成本主要指改良及開拓製造紙製包裝產品的內部耗用及售予第三方的瓦楞芯紙產品種類所耗的成本，於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，分別佔我們的總行政及其他開支約20.3%、21.6%及18.3%。

---

## 財務資料

---

### 法律及專業費用

法律及專業費用主要是本集團的上市開支，截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年分別佔我們的總行政及其他開支約1.1%、1.0%及16.1%。

### 差旅費

差旅費主要與業務出差開支有關，於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，分別佔我們的總行政及其他開支約8.0%、7.3%及4.6%。

### 折舊開支

折舊開支主要與我們於中國廣東省中山市及珠海市的辦公室設備及物業的折舊開支有關，於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年分別佔我們的總行政及其他開支約2.6%、3.4%及3.0%。

### 租金開支及管理費

租金開支及管理費主要指用作租賃辦公室作行政用途的開支，於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度各年，分別佔我們的總行政及其他開支約2.7%、3.2%及2.8%。

### 其他

其他主要包括銀行費、通訊開支及其他辦公室開支。

### 融資成本

於往績記錄期，融資成本指銀行貸款的利息、票據貼現的利息及固定資產融資租賃的利息。

利率變動會對我們的銀行貸款利息造成影響，從而影響我們的溢利。當內部向主要管理人員匯報利率風險時會以升跌50個基點(就浮息銀行貸款而言)為基準，即管理人員評估利率的合理可能變動。倘銀行貸款結餘的利率上升50個基點，而所有其他變數維持不變，則下文顯示年度溢利減少。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
年內稅前溢利減少	165	278	642

### 所得稅開支

本集團並不是按綜合基準繳稅。本集團的實際稅率可能出現波動，原因是：(a)來自若干附屬公司的溢利(根據中國有關稅法及法規以若干優惠稅率納稅)增加或減少；(b)若干就稅項目的不可扣減開支；及(c)若干非課稅收入。見本節上文「影響本集團經營業績及財務狀況的主要因素 — 所得稅水平及稅務優惠」分節。

二零零八年不可扣稅開支主要由於中國一家附屬公司錯誤調整銷售成本，在法定財務報表內錯報約人民幣18,400,000元，導致該附屬公司的應課稅溢利多報約人民幣18,400,000元。儘管我們已就此提呈扣減未來應課稅溢利，有關稅務局亦已備案，但截至最後實際可行日期，該申請仍未有結果。董事因此認為，該開支為不可扣稅。除上述事件的影響外，往績記錄期不可扣稅開支的其餘稅務影響主要為不可扣減的福利開支。

根據於二零零八年一月一日生效的中國稅務通函(國稅函[2008]第112號)，有關當局對中國實體從所賺取的溢利中宣派的股息徵收預扣稅。於往績記錄期，本集團中國附屬公司(中糖實業除外)僅從二零零八年一月一日前溢利中宣派及支付股息。截至二零一零年十二月三十一日止年度，中糖實業就截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度所產生的溢利向正業國際宣派並支付股息，並支付相關預扣稅人民幣181,000元。

本集團無意於可見將來分派於二零零八年一月一日至二零一零年十二月三十一日止期間產生自中國附屬公司的溢利。除上文所披露者外，董事確認，於往績記錄期，概無進一步作出股息預扣稅撥備。

### 按期間分析的營業紀錄

#### 截至二零一零年十二月三十一日止財政年度與截至二零零九年十二月三十一日止財政年度比較

##### 收入

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的收入約人民幣1,053,300,000元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣743,400,000元增加約人民幣309,900,000元，增幅約41.7%。本集團的收入包括紙製包裝產品及瓦楞芯紙的銷售額。截至二零一零年十二月三十一日止年度，兩者分別佔本集團收入約53.7%及46.3%，而截至二零零九年十二月三十一日止年度，則分別佔本集團收入約52.3%及47.7%。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，銷售紙製包裝產品的收入錄得約人民幣565,900,000元，較二零零九年同期約人民幣388,500,000元增加約人民幣177,400,000元，增幅約為45.7%。收入

---

## 財務資料

---

增加主要由於截至二零一零年十二月三十一日止年度售出的紙製包裝產品總數量按平方米計較二零零九年增加約29.3%，此乃受家用空調製造商客戶銷售訂單增加所推動。收入增加，亦由於截至二零一零年十二月三十一日止年度的紙製包裝產品每平方米平均售價較二零零九年同期增加約13.3%。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，銷售瓦楞芯紙的收入錄得約人民幣487,400,000元，而於二零零九年同期則約人民幣354,900,000元。儘管瓦楞芯紙於截至二零一零年十二月三十一日止年度出售的總數量較二零零九年減少約8.2%，但每噸平均售價較二零零九年增加約49.6%。因此，本集團錄得瓦楞芯紙銷售較二零零九年增加約人民幣132,500,000元，增幅約為37.3%。本集團瓦楞芯紙的銷量由截至二零零九年十二月三十一日止年度約183,000噸略微減少至截至二零一零年十二月三十一日止年度約168,000噸，主要由於銷售予客戶的產品組合變動。於截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們客戶作出的低定量瓦楞芯紙(如75克/平方米的瓦楞芯紙)銷售訂單較二零零九年多，故整體銷量(以噸量計)減少。同時，每噸瓦楞芯紙平均售價增加，主要歸因於當時市價增加。

### 銷售成本

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的銷售成本約人民幣866,300,000元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣604,300,000元增加約人民幣262,000,000元，增幅約43.4%。銷售成本大幅增加，主要源於本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度的整體銷售增加，繼而導致相關銷售成本上漲。此外，製造費用成本增加約人民幣14,800,000元，此乃由於能源成本上漲所帶動。能源成本由截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣85,400,000元增加至截至二零一零年十二月三十一日止年度約人民幣101,100,000元，主要歸因於煤炭採購成本增加。

### 毛利及毛利率

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的毛利約人民幣187,000,000元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣139,100,000元增加約人民幣47,900,000元，增幅約34.4%。截至二零一零年十二月三十一日止年度毛利率約17.8%，而截至二零零九年十二月三十一日止年度，毛利率則約18.7%。毛利率微跌約0.9%，主要反映我們的紙製包裝產品毛利率減少。截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的原紙採購成本上漲，由二零零九年約每噸人民幣3,025元，增至截至二零一零年十二月三十一日止年度約每噸人民幣3,852元。儘管本集團自此已調整紙製包裝產品售價，每平方米平均售價提至約人民幣3.4元，但每平方米平均售價的增幅低於原紙採購成本的增幅，因此本集團的紙製包裝產品毛利率有所減少。

---

## 財務資料

---

### 其他收入

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的其他收入約人民幣5,300,000元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則約人民幣6,500,000元。截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團停止向該等第三方銷售電力。此外，本集團於二零一零年底開始無償向地區電網供電，與地區電網之安排導致售電錄得虧損淨額約人民幣300,000元，虧損金額已計入截至二零一零年十二月三十一日止年度的行政及其他開支。

### 其他收益及虧損

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的其他收益及虧損約人民幣13,500,000元。該金額主要指於期內出售物業、工廠及設備的收益。

### 分銷及銷售費用

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的分銷及銷售費用約人民幣24,000,000元(佔總收入約2.3%)，較截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣20,500,000元(佔總收入約2.8%)上升約人民幣3,500,000元，升幅約17.1%。分銷及銷售費用增加，主要由於截至二零一零年十二月三十一日止年度，分銷及銷售團隊平均每月人數增加，導致員工成本增加約人民幣2,800,000元。

### 行政開支及其他開支

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的行政開支及其他開支約人民幣67,000,000元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣38,900,000元增加約人民幣28,100,000元，增幅約72.2%。行政開支大幅增加，主要由於上市開支增加所致，其中包括截至二零一零年十二月三十一日止年度產生約人民幣10,000,000元之法律及專業費用。另外，由於行政人員平均每月人數及平均每月薪金增加，導致員工成本增加約人民幣8,600,000元，最後行政開支亦有所增加。此外，研發成本增加約人民幣3,900,000元乃作生產設施的技術創新投資用途。

### 融資成本

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的融資成本約人民幣17,600,000元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣13,100,000元增加約人民幣4,500,000元，增幅約34.4%。融資成本大幅增加，主要由於已收票據截至二零一零年十二月三十一日止年度較二零零九年增加以提升營運資金的靈活性，導致貼現票據利息增加約人民幣3,200,000元。

### 所得稅開支

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的所得稅開支約人民幣16,200,000元，較截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣10,000,000元增加約人民幣6,200,000元，增幅約62.0%。稅項增加，主要由於截至二零一零年十二月三十一日止年度內的稅前溢利增長所致。本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度的實際稅率約為16.7%，而截至二零零九年十二月三十一日止年度的實際稅率則約為13.8%。本集團的實際稅率增加，主要歸因於以下因素：(i)本集團其中一家附屬公司正業包裝(珠海)於截至二零零九年十二月三十一日止年度後兩年豁免期失效，目前則享有減免50%企業所得稅待遇；及(ii)上市費約人民幣10,000,000元為不可扣減。

### 年度溢利及全面收益總額(「純利」)及純利率

由於上述綜合因素，我們截至二零一零年十二月三十一日止年度的純利由截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣62,300,000元大幅增加約人民幣18,800,000元至截至二零一零年十二月三十一日止年度約人民幣81,100,000元，增幅約30.2%。截至二零一零年十二月三十一日止年度的純利率由截至二零零九年十二月三十一日止年度約8.4%降至截至二零一零年十二月三十一日止年度約7.7%。

### 截至二零零九年十二月三十一日止財政年度與截至二零零八年十二月三十一日止財政年度比較

#### 收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的收入約人民幣743,400,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣836,400,000元減少約人民幣93,000,000元，減幅約11.1%。本集團的收入包括紙製包裝產品及瓦楞芯紙的銷售額貢獻。截至二零零九年十二月三十一日止年度，兩者分別佔本集團收入約52.3%及47.7%。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，銷售紙製包裝產品的收入錄得約人民幣388,500,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣371,600,000元增加人民幣16,900,000元，增幅為4.5%。以平方米計，紙製包裝產品的銷量較二零零八年增加約15.9%。上述增長主要受產能增加及全球經濟於二零零八年底金融危機過後全面復蘇所推動。紙製包裝產品的平均售價由截至二零零八年十二月三十一日止年度每平方米約人民幣3.4元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度每平方米約人民幣3.0元，減幅約11.8%，主要歸因於每噸原紙平均採購成本由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣3,687元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣3,025元。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，銷售瓦楞芯紙的收入錄得約人民幣354,900,000元，而於截至二零零八年十二月三十一日止年度則約人民幣464,800,000元。儘管我們錄得截至二零零九年十二月三十一日止年度售出的瓦楞芯紙銷售量較二零零八年略微增加約3.4%，但每噸平均售價卻較

---

## 財務資料

---

二零零八年減少約26.2%。因此，本集團之瓦楞芯紙銷售額較二零零八年減少人民幣109,900,000元，減幅為23.6%。瓦楞芯紙的銷量由截至二零零八年十二月三十一日止年度約177,000噸增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約183,000噸，主要歸因於經濟於二零零八年底全球金融危機過後全面復蘇，導致多名瓦楞芯紙客戶作出更多銷售訂單。同時，每噸平均售價減少，主要歸因於當時現行市價減少。

### 銷售成本

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的銷售成本約人民幣604,300,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣733,500,000元減少約人民幣129,200,000元，減幅約17.6%。該銷售成本大幅減少主要由於本集團於二零零九年的整體收入下跌。於二零零八年，廢紙採購成本(經參考廢紙當時現行市價)平均約每噸人民幣1,258元，二零零八年首三季及最後一季的每噸平均價格分別約人民幣1,384元及人民幣873元，而於二零零九年，廢紙採購成本(經參考二零零九年廢紙現行市價)平均約每噸人民幣831元。二零零九年首三季及最後一季的每噸廢紙採購成本分別約人民幣756元及約人民幣1,040元。採購成本反映二零零九年的平均價格較二零零八年減少約33.9%。平均價格減少，乃由於二零零八年年底的金融危機導致廢紙價格大幅減少。於二零零九年，廢紙價格尚未恢復到二零零八年年初的水平。因此，銷售成本於二零零九年的減幅超過銷售於二零零九年的減幅。

### 毛利及毛利率

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的毛利約人民幣139,100,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣102,900,000元增加約人民幣36,200,000元，增幅約35.2%。截至二零零九年十二月三十一日止年度的毛利率約18.7%，而截至二零零八年十二月三十一日止年度，毛利率則約12.3%。毛利及毛利率改善，主要歸因於經濟在二零零八年金融危機後開始復蘇。二零零八年瓦楞芯紙毛利率較低是來自以下原因。

首先，二零零八年末的平均售價較低。由於全球金融危機爆發後，瓦楞芯紙當時市價於二零零八年末大幅下跌，故本集團相應調整了瓦楞芯紙售價。我們的二零零八年尾季平均售價較之二零零八年首三季有所減少。

其次，二零零八年的廢紙平均採購成本較高。二零零八年首三季內，我們的廢紙採購成本約為每噸人民幣1,384元，繼而於二零零八年尾季則降至約每噸人民幣873元。由於我們大部分廢紙採購訂單於二零零八年首三季作出，採購成本較高，以致二零零八年的廢紙整體採購成本高於二零零九年。

---

## 財務資料

---

最後，二零零八年的能源成本較高。本集團其中一家公司永發紙業，在中山自設熱電聯產設施，總安裝產能為33兆瓦，為我們所有造紙機的瓦楞芯紙生產，提供電力與蒸汽。該熱電聯產設施以煤作為主要燃料。二零零八年度煤炭採購成本上揚，導致二零零八年的能源成本約人民幣99,600,000元高於二零零九年約人民幣85,400,000元。上述成本導致截至二零零八年十二月三十一日止年度瓦楞芯紙產品的平均單位成本較高，約達每噸人民幣2,626元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度則約每噸人民幣1,939元。

### 其他收入

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的其他收入約人民幣6,500,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5,600,000元增加約人民幣900,000元，增幅約16.1%。其他收入增加，主要由於煤炭平均採購成本減少，從而減少發電成本，導致截至二零零九年十二月三十一日止年度出售電力的收入淨額增加。

### 分銷及銷售費用

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的分銷及銷售費用約人民幣20,500,000元(佔總收入約2.8%)，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣20,100,000元(佔總收入約2.4%)略微上升約人民幣400,000元，升幅約2.0%。分銷及銷售費用略微上升，主要由於二零零九年擴充分銷團隊，平均每月分銷及銷售團隊人數稍微增加，導致員工成本增加約人民幣500,000元。

### 行政開支及其他開支

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的行政開支及其他開支約人民幣38,900,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣42,400,000元減少約人民幣3,500,000元，減幅約8.3%。行政及其他開支減少，主要由於二零零八年最後一季金融危機後實施成本監控，二零零八年底減少我們行政人員的平均每月人數，再加上因減薪而減低平均薪金，使員工成本減少約人民幣3,600,000元。

### 融資成本

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的融資成本約人民幣13,100,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣17,900,000元減少約人民幣4,800,000元，減幅約26.9%。融資成本大幅減少，主要歸因於本集團的計息貸款每月平均結餘由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣150,400,000元減少約6.7%至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣

---

## 財務資料

---

140,400,000元，導致貸款利息減少約人民幣4,900,000元。此外，融資成本減少歸因於二零零九年計息貸款平均利率減少。

### 所得稅開支

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的所得稅開支約人民幣10,000,000元，較截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5,800,000元增加約人民幣4,200,000元，增幅約72.4%。所得稅增加，主要由於截至二零零九年十二月三十一日止年度內的稅前溢利增長所致。本集團於截至二零零九年十二月三十一日止年度的實際稅率約為13.8%，而截至二零零八年十二月三十一日止年度則約為19.2%。本集團的實際稅率減少，主要由於截至二零零八年十二月三十一日止年度的多繳所得稅所致。

截至二零零八年十二月三十一日止年度的實際稅率約19.2%屬較高水平，主要由於其中一家附屬公司的當地管理賬目就銷售成本作出約人民幣18,400,000元的一次性調整，該調整主要由於二零零八年最後一季爆發金融危機後，本集團存貨的成本法改變。

二零零八年最後一季爆發金融危機後，紙品(如瓦楞芯紙)的現行市價大幅下滑，另外原材料如廢紙的價格亦大幅下跌。鑒於本集團採取紙製產品成本加定價模式，釐定本集團產品售價，因此對應有關原材料當時採購成本，以反映本集團產品最新銷售成本，實為合理必要的做法。因此，本集團於二零零八年全球金融危機後，在編製一家中國附屬公司的當地管理賬目時，將當時相關原材料的最新採購成本納入銷售成本的計算內。由於管理層一時不慎，在編製中國法定賬目時未有將當地管理賬目成本法的變更，重新調整為加權平均成本法，以致該附屬公司的中國法定賬目所載的銷售成本減少，因而增加該附屬公司二零零八年的應課稅溢利。

董事為籌備上市而編製本集團截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止各年度的財務報表時，根據香港財務報告準則，對本集團整個往績記錄期均採納一致的會計政策計算存貨(即加權平均成本法)，因此重新審議上述的銷售成本一次性調整，並在本集團全面收益表內基於本集團層面作出相應調整，將上述少報的成本悉數確認為銷售成本。為避免同類錯誤再次發生，本集團審核委員會將監督中國營運的附屬公司的財務報告及內部控制程序，彼等所有當地管理賬目將由本集團審核委員會審閱及批核。另外，本集團正考慮上市後委聘德勤華永會計師事務所有限公司擔任本集團在中國營運的所有附屬公司的核數師，負責審核其中國法定賬目。

本集團委聘一名外部稅務顧問，協助我們處理退稅申請的相關程序。本公司已向中國稅務局提呈退稅申請，估計退款約為人民幣2,300,000元。該退款根據我們該附屬公司當地管理賬目銷售成本共約人民幣18,400,000元的一次性調整，按實際稅率12.5%計算。於最後實際可行日期，稅務局仍在

---

## 財務資料

---

審核該申請。故此，現階段董事會並無足夠資料確定審核的最終結果。我們沒有遵照實施條例第73條將該成本計算法的變更通知中國有關稅務局。根據我們中國法律顧問意見，由於我們已作出補救，調整成本計算法，力求遵循慣常做法，並減低不合規事宜帶來的影響(如有)，而實施條例並無列明該等不合規的相應罰則，因此中國有關稅務局對我們的不合規採取行動，包括(不限於此)徵收罰款，實際可能性極微。

### 年度溢利及全面收益總額及純利率

由於上述綜合因素，我們截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣24,500,000元大幅增加約人民幣37,800,000元至約人民幣62,300,000元，增幅約154.5%。截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利率由截至二零零八年十二月三十一日止年度約2.9%大幅增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約8.4%。

## 財務資料

### 主要資產負債表項目及重要財務比率討論

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
毛利率 <sup>1</sup>	12.3%	18.7%	17.8%
純利率 <sup>2</sup>	2.9%	8.4%	7.7%
流動比率 <sup>3</sup>	1.0	1.1	0.9
速動比率 <sup>4</sup>	0.9	0.9	0.8
資產負債比率 <sup>5</sup>	37.4%	32.5%	39.8%
存貨週轉天數 <sup>6</sup>	34日	47日	40日
應收賬款週轉天數 <sup>7</sup>	75日	87日	85日
應付賬款週轉天數 <sup>8</sup>	65日	88日	88日

附註：

- (1) 毛利率以毛利除以收入乘以100%計算。
- (2) 純利率以本年度溢利除以收入乘以100%計算。
- (3) 流動比率以流動資產總值除以年末流動負債總額計算。
- (4) 速動比率以流動資產總值與存貨的差額除以年末流動負債總額計算。
- (5) 資產負債比率以銀行借貸總額、應付關連人士及董事款項及融資租賃下的責任除以年末資產總值乘以100%計算。
- (6) 存貨週轉天數以平均存貨除以本年度總銷售成本總額乘以本年度天數計算。
- (7) 應收賬款週轉天數以平均貿易應收款項除以本年度收入乘以本年度天數計算。
- (8) 應付賬款週轉天數以年末貿易應付款項除以本年度總銷售成本乘以本年度天數計算。

### 存貨及存貨週轉天數

本集團的存貨週轉天數由截至二零零八年十二月三十一日止年度的34天增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度的47天。於二零零九年，原紙及成品的市價出現大幅波動，而董事預期，原材料採購價於二零一零年進一步增加。為免嚴重受原紙價格不斷上升影響，本集團於截至二零零九年十二月三十一日止年度最後幾個月採購更多原紙。因此，存貨週轉天數增加13天。

本集團的存貨週轉天數由截至二零零九年十二月三十一日止年度的47天跌至截至二零一零年十二月三十一日止年度的40天，主要由於存貨控制改善所致。

我們於二零零八年十二月三十一日的存貨約為人民幣67,500,000元，於二零零九年十二月三十一日則增至約人民幣87,000,000元，主要由於本集團原材料存貨結餘由二零零八年十二月三十一日的

---

## 財務資料

---

約人民幣45,400,000元增加約人民幣19,300,000元至二零零九年十二月三十一日的約人民幣64,700,000元。於二零零九年度，我們的原材料採購價呈上漲趨勢。伴隨我們的產品需求增加，本集團採購更多原材料以供生產。為免嚴重受原材料價格不斷上升影響，本集團於二零零九年最後一季採購更多原材料。主要由於本集團原材料及成品存貨結餘由二零零九年十二月三十一日的約人民幣82,200,000元合共增加約人民幣17,800,000元至二零一零年十二月三十一日的約人民幣100,000,000元，於二零一零年十二月三十一日，結餘由人民幣87,000,000元增加至約人民幣103,800,000元。該等上升與銷售增加一致。預期銷量於二零一一年首季有所增加，本集團已採購相關的生產原材料。於二零一一年三月三十一日，超過77.1%於二零一零年十二月三十一日的存貨已使用或出售。

### 貿易、票據及其他應收款項，以及應收賬款週轉天數

我們的貿易、票據及其他應收款項，包括貿易應收款項、應收票據及其他應收款項。貿易應收款項主要是我們應收紙製包裝產品客戶的結餘。視乎客戶的信用評級、我們與有關客戶的合作時間、有關客戶的過往業績以及來年銷售目標等因素，本集團授予紙製包裝產品客戶及瓦楞芯紙客戶的信用期分別為緊隨交付日後30至120天及30至75天。應收票據與信用證類似，即應收票據的款項由銀行擔保支付。應收票據可轉讓給銀行。同時，於各報告期末，我們所有應收票據的賬齡均少於6個月。其他應收款項主要包括向員工預支現金、採購預付款項及向若干供應商支付按金。

我們的貿易應收款項及應收票據結餘由二零零八年十二月三十一日約人民幣294,300,000元增加至二零零九年十二月三十一日約人民幣328,700,000元，惟二零零九年的銷售額較二零零八年有所減少。截至二零一零年十二月三十一日結餘增加至約人民幣529,700,000元。貿易應收款項及應收票據結餘增加，主要因銷售上升以及到期日最多為六個月的票據結賬的客戶整體有所增加所致。

貿易應收款項由二零零九年十二月三十一日約人民幣198,800,000元，增至二零一零年十二月三十一日約人民幣289,600,000元，反映二零一零年尾季銷售增加。其中包括數位採用票據結賬的主要客戶，因此應收票據由二零零九年十二月三十一日約人民幣129,800,000元，增至二零一零年十二月三十一日約人民幣240,100,000元。

與二零零八年十二月三十一日貿易應收款項相比，二零零九年十二月三十一日的貿易應收款項增加主要由於管理層於二零零八年底金融危機爆發後實施更嚴格的信用控制。由於經濟於二零零八年年底出現衰退，本集團鑒於市場不明朗而於二零零八年底更加留意債項收回。因此，應收款項結餘於二零零八年十二月三十一日相對較低，且應收賬款週轉於二零零八年年度減少至約75天。於二零零九年度，由於全球經濟開始復蘇，客戶根據授予彼等的信用期償還款項。

## 財務資料

與二零零九年十二月三十一日貿易應收款項相比，二零一零年十二月三十一日貿易應收款項增加主要由於二零一零年度尾季銷售增加。本集團授予紙製包裝產品客戶及瓦楞芯紙客戶的信用期分別為緊隨交付日後30至120天及30至75天，應收賬款週轉截至二零零九年十二月三十一日止年度約87天及截至二零一零年十二月三十一日止年度約85天。二零零九年十二月三十一日及二零一零年十二月三十一日應收款項結餘主要指本集團二零零九年及二零一零年十月至十二月三個月銷售額。與二零零九年最後一季收入約人民幣211,800,000元相比，二零一零年最後一季收入增加約人民幣295,100,000元，因此應收款項結餘有所增加。

我們的平均應收賬款週轉天數由截至二零零八年十二月三十一日止年度的75天增至截至二零零九年十二月三十一日止年度的87天，而截至二零一零年十二月三十一日止年度則維持於85天的穩定水平。平均應收賬款週轉天數於截至二零零八年十二月三十一日止年度相對較低，主要由於管理層於二零零八年年底金融危機後實施更嚴格的信用控制。

作為我們控制信用的部分措施，我們的銷售團隊監控貿易應收款項的信用質量，並就任何未償還應收款項，密切向客戶跟進。於釐定減值虧損時，我們定期審閱賬齡分析，並按個別基準評估應收款項的可收回程度。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們呆賬準備分別約為人民幣200,000元、人民幣1,000,000元及人民幣零元，分別佔貿易應收款項結餘(扣除呆賬準備前)的0.1%、0.5%及0%。同時，於往績記錄期，本集團信用政策並無任何重大變動。於二零一一年三月三十一日，約85.6%或人民幣247,900,000元的二零一零年十二月三十一日貿易應收款項已獲償還。於往績記錄期，我們已於二零一零年撤銷由於永發紙業一名客戶於二零一零年十二月欠款而作出的呆賬準備約人民幣1,000,000元。

### 貿易、票據及其他應付款項，以及應付賬款週轉天數

我們的貿易應付款項主要包括我們購買生產紙製包裝產品用的廢紙及其他原紙應付供應商的結餘。我們大部分供應商授予本集團信用期30天至120天。我們的貿易應付款項及應付票據由二零零八年十二月三十一日約人民幣176,300,000元增加至二零零九年十二月三十一日約人民幣240,800,000元。與二零零八年十二月三十一日貿易應付款項及應付票據相比，二零零九年十二月三十一日貿易應付款項及應付票據增加主要由於二零零八年底金融危機爆發後供應商要求本集團迅速付款。於二零零九年年度，由於全球經濟復蘇，本集團擬更好地控制營運資金，並完全運用供應商授予的信用期盡力償還應付款項。於二零一零年十二月三十一日，結餘將進一步增加至約人民幣337,500,000元。與二零零九年十二月三十一日貿易應付款項及應付票據相比，二零一零年十二月三十一日貿易應付款項及應付票據增加主要由於二零一零年尾季採購增加。增加採購乃為迎合「貿易、票據及其他應收款項，以及應收賬款週轉天數」分段所提及本集團營業額的增加。

我們的平均應付賬款週轉天數由二零零八年的65天增加至二零零九年的88天，於二零一零年十二月三十一日則為88天。平均應付賬款週轉天數於二零零八年十二月三十一日相對較低，主要由於上文所述我們迅速向供應商付款。

---

## 財務資料

---

於往績記錄期，主要供應商授予的信用期並無任何重大變動。

其他應付稅項主要指應付增值稅，而其他應付款項主要指於往績記錄期各結算日，應付薪酬及福利款項及應付工程款項。

### 流動及速動比率

於往績記錄期，我們的流動及速動比率保持合理穩定。

### 資產負債比率

本集團的資產負債比率由二零零八年十二月三十一日約37.4%減少至二零零九年十二月三十一日約32.5%，其後於二零一零年十二月三十一日增加至約39.8%。本集團的資產負債比率於二零零八年至二零零九年之間的減幅，主要歸因於貿易應收款項、應收票據及其他應收款項、存貨及已抵押存款整體上升，繼而使本集團的資產總值由二零零八年十二月三十一日約人民幣768,200,000元增加至二零零九年十二月三十一日約人民幣889,100,000元。

本集團的資產負債比率於二零一零年十二月三十一日增加至39.8%，主要由於銀行及其他借貸增加約人民幣176,200,000元，該等款項主要用作收購物業、工廠及設備以及作一般營運用途。

### 銀行及其他借貸

我們的總銀行及其他借貸由二零零八年十二月三十一日約人民幣242,400,000元增至二零零九年十二月三十一日約人民幣261,900,000元。增加的銀行及其他借貸用以拓展業務營運。於二零一零年十二月三十一日，結餘進一步增加至約人民幣438,100,000元。約人民幣176,200,000元增加款項主要源自：(i)短期銀行貸款增加約人民幣39,100,000元及(ii)貼現票據應收款項增加約人民幣144,000,000元。增加金額主要用於支付資本開支及償還貿易應付款項。截至二零一零年十二月三十一日止年度，為解決預期增長市場需求，本集團將資本開支主要用於在中國廣東省中山設置新生產設施，藉以擴充產能。

### 物業、工廠及設備

本集團的物業、工廠及設備由二零零八年十二月三十一日約人民幣211,100,000元增加約人民幣12,800,000元至二零零九年十二月三十一日約人民幣223,900,000元，增幅約6.1%。該增加主要由於添置設備及機器約人民幣30,000,000元，主要指中國廣東省中山設置的新生產設施，以及截至二零零九年十二月三十一日止年度折舊開支約人民幣17,200,000元。

本集團的物業、工廠及設備由二零零九年十二月三十一日約人民幣223,900,000元增加至二零一零年十二月三十一日約人民幣284,100,000元，增幅約26.9%。該增加主要由於下列各項的綜合影響：(i)在中山工廠添置物業、工廠及設備約人民幣38,900,000元，以解決紙製包裝產品日益增加的需

## 財務資料

求；(ii)確認約人民幣43,000,000元的在建工程，主要與提升製造瓦楞芯紙的設備及機器有關；及(iii)截至二零一零年十二月三十一日止年度的折舊開支約人民幣19,400,000元。

### 流動資金、財政資源及資本結構

#### 流動資金

於往績記錄期，本集團流動資金及資本資源主要來自經營所得現金流量。本集團的主要現金一直並預期繼續用於經營成本。下表概述本集團於往績記錄期的現金流量：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
<b>現金流量</b>			
經營業務所得／(所用)現金淨額	22,875	92,597	(2,586)
投資業務所用現金淨額	(31,942)	(65,235)	(42,662)
融資業務所得／(所用)現金淨額	9,462	(25,238)	42,652
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	395	2,124	(2,596)
年初的現金及現金等價物	31,549	31,944	34,068
年末的現金及現金等價物	31,944	34,068	31,472

#### 經營業務所得／(所用)的現金淨額

經營業務所得現金流量淨額主要包括所得稅前溢利，而所得稅前溢利已就融資成本、利息收入、折舊及攤銷、應收款項減值虧損及出售物業、工廠及設備的收益或虧損作出調整。

本集團自製造及向客戶銷售紙製包裝產品及瓦楞芯紙經營業務獲得現金流入。經營業務現金流出主要包括就採購原紙及廢紙支付供應商的款項，以及生產費用的款項、員工成本及經營開支。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，本集團經營業務的現金流入淨額約人民幣22,900,000元，而於同期營運資金變動前本集團的經營溢利約人民幣59,700,000元。營運資金變動約人民幣30,800,000元，主要由於誠如本節「貿易、票據及其他應付款項，以及應付賬款週轉天數」及「貿易、票據及其他應收款項，以及應收賬款週轉天數」分段所述的(i)貿易、票據及其他應付款項減少約人民幣27,600,000元；及(ii)貿易、票據及其他應收款項增加約人民幣4,200,000元。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團經營業務的現金流入淨額約人民幣92,600,000元，而於同期營運資金變動前本集團的經營溢利約人民幣102,400,000元。營運資金變動約人民幣600,000元，主要由於誠如本節「貿易、票據及其他應付款項，以及應付賬款週轉天數」、「貿易、票據及其他應收款項，以及應收賬款週轉天數」及「存貨及存貨週轉天數」分段所述的(i)貿易、票據及其他

---

## 財務資料

---

應付款項增加約人民幣69,700,000元；(ii)貿易、票據及其他應收款項增加約人民幣50,800,000元；及(iii)存貨增加約人民幣19,500,000元。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團經營業務的現金流出淨額約人民幣2,600,000元，而於同期營運資金變動前本集團的經營溢利約人民幣121,400,000元。經營現金流出約人民幣110,100,000元，主要由於以下各項的綜合影響：(i)貿易、票據及其他應收款項增加約人民幣207,700,000元；及(ii)貿易、票據及其他應付款項增加約人民幣112,800,000元。本集團於二零一零年拓展其業務，收入由截至二零零九年十二月三十一日止年度的約人民幣743,400,000元增加至截至二零一零年十二月三十一日止年度的約人民幣1,053,300,000元。尤其是，與二零零九年最後一季收入約人民幣211,800,000元相比，二零一零年最後一季收入增加約人民幣295,100,000元。此外，貿易應收款項及應收票據結餘的增加主要由於通過票據結算的客戶增加，而票據到期日一般最長為六個月。故此貿易應收款項及應收票據結餘增加導致經營業務的現金流出。

### 投資業務所用的現金淨額

於往績記錄期，本集團投資業務的主要現金流出為其物業、工廠及設備的資本開支，以擴大本集團的產能。

本集團投資業務所用現金淨額由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣31,900,000元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣65,200,000元。上述增長歸因於已抵押銀行存款增加。

本集團投資業務所用現金淨額由截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣65,200,000元減少至截至二零一零年十二月三十一日止年度約人民幣42,600,000元。上述減幅主要歸因於以下綜合影響：(i)付款人民幣75,700,000元，主要與本集團於二零一零年增置物業、工廠及設備有關；及(ii)向關連人士作出的一項墊款。

### 融資業務所得／(所用)的現金淨額

於往績記錄期，本集團的融資業務主要包括獲得及償還銀行貸款所得款項。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，本集團融資業務產生的現金流入淨額約為人民幣9,500,000元，而截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團融資業務產生的現金流出淨額約人民幣25,200,000元。兩個期間內現金流入轉變為現金流出，主要由於本集團以銀行借貸償還一項大額銀行貸款，並支付股息及經營業務所產生的利息開支。

本集團的融資業務現金流出淨額於截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣25,200,000元，而本集團截至二零一零年十二月三十一日止年度錄得的融資業務現金流入淨額約人民幣

## 財務資料

42,700,000元。上述現金流入主要歸因於銀行及其他借貸所得現金增加約人民幣607,800,000元，部分因償還銀行及其他借貸約人民幣431,700,000元而抵銷。

### 資本架構

於二零一零年十二月三十一日，我們的資產淨值約人民幣289,800,000元，包括非流動資產約人民幣356,700,000元(主要為物業、工廠及設備)、流動負債淨額約人民幣51,600,000元及非流動負債約人民幣15,300,000元(包括融資租賃下的長期責任)。

### 資本開支管理

我們預期通過可動用的現金及現金等價物、經營業務所得現金、可動用的銀行融資及全球發售所得款項淨額以滿足未來資本開支所需。我們於往績記錄期的資本開支及資本承諾款額載列如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
資本開支	56,265	30,032	81,910

	於十二月三十一日		
	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
資本承諾	19,730	19,206	52,013

資本開支及承諾主要指為新生產設施添置物業、工廠及設備並提升設備及機器。進一步詳情請參閱本節「物業、工廠及設備」分節。於二零一零年十二月三十一日，資本承諾預期由兩部分撥支：(i) 於人民幣52,000,000元中，人民幣32,100,000元將通過融資租賃撥支；該租賃自二零一一年九月生效，四年內每月支付約人民幣700,000元；及(ii)餘下的承擔將由短期銀行貸款及其他借貸撥付，並可能於二零一一年九月償還。

### 營運資金狀況及現金流量管理

於二零零八年十二月三十一日，我們的流動負債淨額約人民幣4,300,000元，主要由於我們的流動負債超出其流動資產。我們的流動負債主要包括短期銀行及其他借貸，而我們的流動資產則主要包括貿易應收款項及應收票據。該流動負債淨額狀況主要源自於二零零八年度為支持增加產能的資本開支而增加短期銀行貸款。短期貸款增加如本節「銀行及其他借貸」分節所述主要作為資本開支。

---

## 財務資料

---

於二零一零年十二月三十一日，我們的流動負債淨額約人民幣51,600,000元。流動負債淨額狀況主要源自動用從中國持牌銀行獲得的短期銀行及其他借貸。該等借貸增加合共約人民幣81,900,000元，主要於二零一零年用來支持添置及提升生產設施的資本開支，從而解決紙製包裝產品日益增加的需求。該筆借貸亦用於償還於二零一零年十二月三十一日的未償還貿易及其他應付款項。於二零一零年十二月三十一日，計入流動負債的大額未清償貿易及其他應付款項主要因供應商向我們授出約30至120天的信用期，而同期的相關貿易應付款項及應付票據週轉日數為90天。由於我們的政策是隨我們現金付款的變動而調整現金收入，從而管理現金流量，貿易及其他應付款項的龐大結餘與我們的貿易及其他應收款項趨勢相符。

我們主要通過經營業務所得現金流量及銀行借貸為營運資金需求提供資金。於往績記錄期，經營業務所得或所用現金淨額於截至二零一零年十二月三十一日止三個年度，分別約為流入人民幣22,900,000元、人民幣92,600,000元及流出人民幣2,600,000元。

我們將通過以下途徑改善我們的現金及營運資金狀況：

- (i) 於各財政年度初編製年度營運資金需要預算；
- (ii) 預測年內預期銷量以釐定達致有關目標所需的生產水平；
- (iii) 由營運產生持續現金流量；
- (iv) 獲得債務融資；及
- (v) 監控我們的資金開支。

為監控我們的資金開支，在作出重大投資決定前，我們將考慮：(i)資金開支及營運資金的現有及未來現金需求；(ii)適當所需或然資金；(iii)潛在投資預期回報期；及(iv)按現時及未來市況評估我們籌集額外借貸及股權融資能力。

我們會每季監察此等因素，以確保實際結果與預算相符。倘出現任何變動，管理層將會分析有關變動，並修訂計劃或實施相應的新措施。

全球發售完成後，預計我們的營運資金狀況將會改善，無需依靠短期銀行借貸，此乃考慮到：(i)我們的經營活動現金流量截至二零零九年十二月三十一日止三個年度一直保持正數；(ii)資本開支計劃下投資業務所需資金，可由來自外部的現金流及本公司全球發售所得款項提供；及(iii)往績

## 財務資料

記錄期內，我們的歷史營運資金一直足以應付本集團營運所需。此外，計及全球發售估計所得款項淨額後，在全球發售完成後，預計我們不會再錄得流動負債淨額。

### 於二零一一年三月三十一日的流動負債淨額

於二零一一年三月三十一日，即編製本招股章程中營運資金充足性陳述的最後實際可行日期，我們的流動負債淨額約人民幣47,200,000元，其中包括流動資產約人民幣747,300,000元及流動負債約人民幣794,500,000元。下表載列我們於二零一一年三月三十一日的未經審核流動資產及負債的組成：

	於 二零一一年 三月三十一日 人民幣千元
<b>流動資產</b>	
存貨	124,479
貿易及其他應收款項	521,227
預付租賃款項	1,368
已抵押銀行存款	47,708
銀行結餘及現金	52,574
	<u>747,356</u>
<b>流動負債</b>	
貿易及其他應付款項	393,591
融資租賃下的責任	3,642
應付關連人士款項	2,246
銀行及其他借貸	391,451
稅項負債	3,609
	<u>794,539</u>
<b>流動負債淨額</b>	<u><b>(47,183)</b></u>

我們致力有效管理其現金流量及資本承諾，確保有充足的資金應付現有及未來的現金需求。除了經營業務所得的現金外，我們亦會尋求銀行及其他借貸方式，以應付營運資金的需求。我們與中國多間商業銀行維持長期合作關係，若現有短期銀行貸款到期，相信可獲批續期(如有需要)。自全球金融衰退以來，我們尋求新的銀行借貸及／或為現有銀行借貸續期，均未遇上重大困難，而有關的銀行借貸亦沒有按特高利率計息。我們預計，將結合使用經營業務所得現金流入、全球發售所得款項及／或銀行及其他借貸，為業務經營提供資金。

完成全球發售及計算全球發售估計所得款項淨額後，預期我們不會再處於流動負債淨額狀況。

## 財務資料

### 董事對營運資金充足性的意見

考慮到我們可動用的財政資源(包括內部產生資金、可動用銀行融資及估計全球發售淨額)，董事認為，根據我們現時的資金需求，本集團由本招股章程刊發日期起計未來十二個月期間有足夠的營運資金可供動用。

### 債務

#### 借貸及銀行融資額

董事確認，我們於履行責任時從未發生問題，過往亦能於到期時支付銀行借貸或對其進行再融資。董事認為，近期市場利率的變動，對本集團的業績與財務狀況並無任何重大不利影響。

於二零一零年十二月三十一日，銀行及其他借貸結餘主要包括三部分，即：(i)約人民幣197,400,000元短期銀行貸款；(ii)約人民幣236,500,000元貼現票據應收款項；及(iii)約人民幣4,200,000元其他借貸。短期銀行貸款及其他借貸預期將以營運及續訂銀行貸款產生的現金流撥資，而貼現票據將於到期後自動償還。

於二零一一年三月三十一日(即就本招股章程刊印而言的最後實際可行日期)辦公時間結束時，本集團尚未償還應付票據及銀行借貸分別約人民幣64,900,000元及約人民幣388,800,000元(包括短期銀行貸款、貼現票據(附帶追溯權)及信託收據貸款)，以本集團若干資產的固定押記作出抵押，包括物業、土地、設備、存貨及貿易應收款項。此外，本集團於該日尚未償還融資租賃項下的責任及其他借貸分別約為人民幣16,100,000元及約人民幣2,600,000元，以本集團若干設備作出抵押。

下表載列我們於二零一一年三月三十一日的債務：

	於二零一一年 三月三十一日 人民幣千元
應付票據	64,897
銀行借貸	388,816
融資租賃下的責任	16,064
其他借貸	<u>2,635</u>
<b>總計</b>	<b><u>472,412</u></b>

本集團銀行融資亦以若干董事個人擔保作出抵押。有關銀行已各自表示，原則上同意於上市時解除所有上述擔保及押記。

### 債務證券

於二零一一年三月三十一日辦公時間結束時，我們並無已發行、已獲授權或已設立但未發行的債務證券。

### 或然負債

於二零一一年三月三十一日，本集團並無任何重大或然負債。

### 免責聲明

除本招股章程「財務資料 — 債務」一節所述者外，在不計及集團內公司間負債的情況下，董事確認於二零一一年三月三十一日辦公時間結束時，本集團並無已發行或同意發行任何貸款資本、銀行透支、貸款或其他類似債務、承兌負債或承兌信用、債券、按揭、押記、租購承擔、擔保或其他重大或然負債。董事亦確認，自二零一一年三月三十一日起，我們的債務概無重大變動。

### 根據上市規則第13.13條至13.19條規定所作的披露

董事確認，於最後實際可行日期，並無任何情況可導致須根據上市規則第13.13條至13.19條作出披露。

### 股息政策

截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，本集團向股東分別宣派股息約人民幣6,100,000元、人民幣13,500,000元及人民幣84,500,000元。

全球發售完成後，股東將可享有本公司宣派的股息。根據細則，股息派付屬酌情性質，並須獲董事會建議及股東於股東大會批准，或就中期股息而言，則須獲董事會批准。本公司日後於任何特定年度將予宣派之任何金額股息將須視乎(其中包括)本集團的經營業績、可供使用現金流量以及財務狀況、經營及資本需要，以及按香港財務報告準則、細則、適用的法律及法規釐定的可供分派溢利，和董事認為相關的任何其他因素而定。支付股息亦可能受法律限制及本集團於未來可能訂立的協議所限制。

本集團通過於中國營運的附屬公司進行核心業務營運。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。其他詳情可閱覽本招股章程「風險因素」一節。

根據於二零零八年一月一日生效的中國稅務通函(國稅函[2008]第112號)，有關當局對中國實體從所賺取的溢利中宣派的股息徵收預扣稅。於往績記錄期，本集團中國附屬公司(中糖實業除外)僅從於二零零八年一月一日前溢利中宣派及支付股息。截至二零一零年十二月三十一日止年度，中糖

## 財務資料

實業就截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度所產生的溢利向正業國際宣派並支付股息，並支付相關預扣稅人民幣181,000元。

本集團無意於可見將來分派於二零零八年一月一日至二零一零年十二月三十一日止期間由中國附屬公司產生的溢利。除上文所披露者外，董事確認，於往績記錄期，概無進一步作出股息預扣稅撥備。

在上述因素規限下，董事會現擬在本公司下一屆股東週年大會上建議派付年度股息，金額相當於上市日期至二零一一年十二月三十一日止期間本公司可供分派予股東的純利約30%。上述特別中期股息不應視為本公司日後可能宣派或派付股息數額之指標。

### 可供分派儲備

本公司僅於二零一零年八月十八日註冊成立。於二零一零年十二月三十一日，本公司並無任何可供分派予股東的儲備。

### 物業權益

於二零一一年三月三十一日，獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司就物業權益進行評估，而相關物業估值報告載於本招股章程附錄三。

下表顯示本集團於二零一零年十二月三十一日經審核合併財務報表的物業權益與本集團於二零一一年三月三十一日的物業權益的未經審核資產淨值的對賬：

	合計 人民幣千元
二零一零年十二月三十一日的賬面淨值 (經審核)	
樓宇	71,921
預付土地租賃款項	59,443
減：截至二零一一年三月三十一日止三個月折舊及攤銷	(1,736)
二零一一年三月三十一日的賬面淨值 (未經審核)	129,628
加：二零一一年三月三十一日的估值盈餘	<u>143,922</u>
本招股章程附錄三所載的二零一一年三月三十一日的估值	<u><u>273,550</u></u>

## 財務資料

### 未經審核備考經調整有形資產淨值

以下本集團未經審核備考經調整有形資產淨值報表乃按照上市規則第4.29條而編製，以顯示假設全球發售於二零一零年十二月三十一日進行對本集團於二零一零年十二月三十一日經審核有形資產淨值的影響，有關未經審核備考經調整有形資產淨值僅供說明用途，並根據本招股章程附錄一所載本集團於二零一零年十二月三十一日經審核財務資料的合併有形資產淨值編製，且已作下列調整。

本集團未經審核備考經調整合併有形資產淨值的編製僅作說明用途，基於其特性，未必如實反映本集團的財務狀況。

	於二零一零年 十二月三十一日 本集團經審核合 併有形資產淨值 人民幣千元	全球發售 估計所得 款項淨額 人民幣千元	未經審核 備考經調整 合併有形 資產淨值 人民幣千元	每股未經審核備考 經調整合併有形資產淨值	
				人民幣元	港元
根據每股發售股份1.43港元的 發售價計算	<u>289,786</u>	<u>128,366</u>	<u>418,152</u>	<u>0.84</u>	<u>1.00</u>

附註：

- 根據本集團的會計政策，租賃土地為收購土地中期權益使用權的一項首筆支付費用。該筆款項以成本列賬，並以直線法按有關租賃期內攤銷。土地上興建的物業則以歷史成本減累計折舊及減值虧損(如有)列賬。
- 於二零一一年三月三十一日，獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司按市值為本集團的租賃土地及樓宇進行獨立估值。世邦魏理仕有限公司報告土地及樓宇於二零一一年三月三十一日的估值為人民幣273,550,000元，而重估盈餘為人民幣143,922,000元。根據本集團的會計政策，本集團不會將此等重估盈餘入賬於未來的財務報表內。倘其入賬，年度攤銷及折舊將增加約人民幣3,866,000元。
- 全球發售估計所得款項淨額乃根據每股發售股份發售價1.43港元計算，並扣除包銷費用及本公司應付的其他相關費用(並未於本集團於二零一零年十二月三十一日的有形資產淨值反映)，且並無計及因行使超額配股權及根據購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的股份。
- 每股未經審核備考經調整合併有形資產淨值乃經作出上述調整後計算，並假設已發行股份為500,000,000股(包括於二零一零年十二月三十一日已發行的股份、資本化發行及全球發售下的股份)，且超額配股權及根據購股權計劃可能授出的購股權未獲行使。

### 資產負債表以外的交易

我們於截至二零一零年十二月三十一日並無進行任何重大資產負債表以外的交易或安排。

### 無重大不利變動

董事已確認自二零一零年十二月三十一日至最後實際可行日期為止，本集團的財務及貿易狀況或前景並無重大不利變動。