

財務資料

閣下應將下文所載本集團財務狀況及經營業績的討論及分析與本文件附錄一會計師報告所載我們於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日以及截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一一年九月三十日止九個月的綜合財務報表(連同其附註)一併閱讀。會計師報告乃根據香港財務報告準則編製。潛在投資者應閱讀本文件附錄一所載的整份會計師報告，而不應僅依賴於本節所載資料。以下討論及分析包含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其他資料，請參閱本文件「風險因素」。

財務資料呈列基準

我們為籌備●進行了重組。請參閱本文件「歷史、重組及集團架構」。本集團現時旗下公司於重組前後均由控股股東共同控制。因此，本文件所載的財務報表及本文件「附錄一—會計師報告」乃按合併會計原則編製而成。

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各年及截至二零一一年九月三十日止九個月的收益表、綜合全面收益表、權益變動表及現金流量表包括本集團旗下所有公司的業績、權益變動及現金流量，猶如現時的集團架構自二零零八年一月一日以來，或本集團現時旗下公司的各自註冊成立或設立日期(以較晚日期為準)以來一直存在。有關該基準的進一步詳情，請參閱本文件附錄一所載會計師報告「呈列基準」附註2.1。本集團已編製於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日的綜合財務狀況表，以從控股股東的角度使用現有賬面值呈列附屬公司的資產及負債。概無作出調整以反映公平值或因重組而確認任何新資產或負債。

於重組前由其各自控股股東以外人士持有的本集團旗下公司的股權乃按合併會計原則在權益中列作非控制權益。

所有集團內交易及結餘已於綜合賬目時對銷。

概覽

我們為山東省的電弧爐(或以電弧爐為基礎)集成鋼鐵製造商。我們的產品包括主要用於建築及基建項目的普通鋼產品，以及用於多種應用(包括生產無縫鋼管、軸承、齒輪、機械部件及焊接用鋼盤條)中的特種鋼產品。

作為以電弧爐為基礎的集成鋼鐵製造商，我們經營由煉鋼到二次冶金、連鑄及軋鋼的集成生產工藝。自我們的電弧爐投產以來，我們可同時製造普通鋼及特種鋼，大幅

財務資料

減低我們對第三方供應普通鋼坯的依賴。普通鋼坯乃對我們的普通鋼產品的軋鋼生產十分重要的原材料。於二零一一年九月三十日，我們的總設計電弧爐煉鋼年產能約為100萬噸，而總設計年軋製產能為160萬噸。我們專注透過持續的技術改進提高我們電弧爐及軋製生產線的營運效率。因此，於最後實際可行日期，我們的電弧爐及軋製線一般按超過100%的利用率運作，減低我們的單位生產成本。

往績記錄期內，我們大部分的收益來自銷售我們的鋼產品予山東省的客戶（主要為分銷商）。我們一般要求大部分客戶預先支付全額產品購貨款項，同時，我們一般會就若干原材料（例如鋼坯、鐵水及生鐵）向供應商支付預付款項，佔往績記錄期內銷售成本的大部分。往績記錄期內，我們能夠以客戶墊款的所得款項撥付一部分的營運資金，包括我們向供應商的預付款項。

儘管中國鋼鐵市場的競爭非常激烈，我們於往績記錄期內的收益及盈利仍然大幅增長，改善了我們的盈利能力。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及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的收益分別為人民幣38.583億元、人民幣37.769億元、人民幣53.873億元及人民幣63.504億元，二零零八年至二零一零年的複合年增長率為18.2%。同期毛利分別為人民幣1.256億元、人民幣2.465億元、人民幣6.01億元及人民幣10.042億元，二零零八年至二零一零年的複合年增長率達118.7%。毛利率由二零零八年的3.3%上升至二零零九年的6.5%、二零一零年的11.2%及截至二零一一年九月三十日止九個月的15.8%。同期純利分別為人民幣7,970萬元、人民幣1.989億元、人民幣4.928億元及人民幣7.018億元，二零零八年至二零一零年的複合年增長率達148.6%。同期純利率由二零零八年的2.1%上升至二零零九年的5.3%、二零一零年的9.1%及截至二零一一年九月三十日止九個月的11.1%。

往績記錄期內影響我們毛利率的主要因素為透過內部生產鋼坯達致改變產品組合及改善成本架構。透過提高高附加值產品於產品組合中的比例，我們得以改善利潤率。例如，高利潤線材產生的收益百分比由二零零九年的22.6%增至二零一零年的51.7%。高利潤特種鋼產品產生的收益百分比由二零一零年的7.8%增至截至二零一一年九月三十日止九個月的41.7%。此外，我們的第一座電弧爐及第二座電弧爐分別於二零零九年及二零一一年投產，令我們可內部生產鋼坯，因此可減低對第三方鋼坯供應的依賴。我們得以藉此改善單位生產成本。

董事認為，在此競爭性的行業中，倘鋼產品價格下跌，客戶可能會減低對我們產品的需求，或可能拒絕支付預付款項，而我們的淨利潤或會因出現任何該等因素而受到不利影響。更多資料，請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們鋼產品的售價下降可能會對我們的利潤率造成重大不利影響」及「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 客戶向我們作出墊款的慣例出現任何改變均可能會對我們的財務狀況及純利率造成不利影響」。鑑於鋼鐵業的競爭激烈，董事相信，我們必須持續維持及改善成本效益，並繼續物色及發展高毛利率的產品，以維持我們的利潤率。

財務資料

影響我們財務狀況及經營業績的因素

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及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的毛利率分別為3.3%、6.5%、11.2%及15.8%；而純利率分別為2.1%、5.3%、9.1%及11.1%。我們的毛利率及純利率受多項因素影響。

影響我們毛利率的因素包括：

- 我們的產品組合；
- 透過內部生產鋼坯改善單位生產成本；
- 我們產品平均售價的波動；
- 我們的原材料成本；
- 產量增加；
- 我們的經營效率及利用率；
- 我們的電價變動；及
- 競爭的激烈程度。

影響我們純利率的因素包括：

- 客戶墊款；
- 資本化借款成本；
- 免息公司間借款；及
- 資本架構

影響我們毛利率的因素

產品組合

我們的經營業績受到我們改善出售給客戶的鋼產品組合的能力的影響。於二零零九年七月之前，我們僅利用棒材軋製線生產棒材。於二零零九年七月，我們的線材軋製線開始生產線材，而線材的平均售價比棒材為高。因此，我們能夠調整產品組合，從市場波動中得益，生產能獲取較高售價的產品。二零一零年，我們開始生產特種鋼坯，並將該等鋼坯軋製成更高附加值的產品。我們能夠達致客戶的規格要求，並生產優質碳素結構鋼、合金結構鋼、軸承鋼及焊接用鋼盤條等特種鋼產品。

於二零一一年十一月，我們製造大型軸承鋼及齒輪鋼棒材的大型棒材軋製線投產，即我們開始將原材料投入大型棒材軋製線並開始錄得生產的時間。我們預期該軋製線將於二零一二年二月開始商業化生產，並可進一步改善我們的產品組合。我們的董事未能就產品組合的變動作出準確預測，原因是產品組合受各類別產品的需求及產品價格及利潤影響。

財務資料

下表載列往績記錄期內各類產品的實際銷量及平均售價。於二零零九年，平均售價減少乃主要由於全球金融危機所致。

	實際銷量 (噸)	每噸 平均售價 (人民幣)
二零零八年		
普通鋼		
棒材	984,000	3,835.1
線材	—	—
普通鋼總計	984,000	3,835.1
二零零九年		
普通鋼		
棒材	967,978	2,982.4
線材	260,709	3,269.5
普通鋼總計	1,228,687	3,043.3
二零一零年		
普通鋼		
棒材	623,443	3,438.8
線材	734,792	3,789.6
普通鋼小計	1,358,235	3,628.6
特種鋼		
優質碳素鋼	90,123	3,604.6
合金結構鋼	15,728	3,839.5
軸承鋼	438	4,474.9
焊接用鋼盤條	8,452	3,884.1
特種鋼小計	114,741	3,660.7
鋼材總計	1,472,976	3,631.1
截至二零一一年九月三十日止九個月		
普通鋼		
棒材	301,294	4,134.1
線材	536,418	4,467.2
普通鋼小計	837,712	4,347.4
特種鋼		
優質碳素鋼	513,192	4,497.8
合金結構鋼	25,317	4,611.4
軸承鋼	41,926	4,914.9
焊接用鋼盤條	3,881	4,449.9
特種鋼小計	584,316	4,532.3
鋼材總計	1,422,028	4,423.4

附註：

(1) 平均售價乃以各期間的收益總額除以各產品類別的銷量計算所得。

財務資料

透過內部生產鋼坯改善單位生產成本

隨著第一座電弧爐及第二座電弧爐分別於二零零九年及二零一一年投產，我們開始生產鋼坯。由於我們開始本身鋼坯的商業化生產，我們得以透過下列各項改善我們的單位生產成本：(i)提高內部生產的鋼坯比例，從而減少依賴第三方供應商向我們供應鋼坯及(ii)邁向生產工藝上游，從而減低生產成本。例如，儘管向第三方供應商採購鋼坯的價格由二零零九年至二零一零年增加約16.9%，但線材的單位生產成本僅增加約9.9%。因此，透過內部生產鋼坯，我們可將所面臨的鋼坯價格波動風險減至最低。我們的董事未能就內部鋼坯生產百分比的變動作出準確預測，原因是產量可受整體市場環境(例如自第三方供應商採購鋼坯的價格)影響。有關原材料成本的更多資料，請參閱「風險因素—與我們業務有關的風險—我們在管理未來增長方面可能會遇到困難」及「綜合收益表的主要組成部分—銷售成本及經營開支」。

我們產品平均售價的波動

目前，我們的所有鋼產品在中國國內市場出售，因此我們的鋼產品的中國市價直接影響我們的經營業績。鋼產品的價格受鋼鐵的供需關係影響。作為一種典型的商品價格，鋼價在一段時間內大幅波動。我們於二零一零年開始生產及銷售利潤更高而價格波動更小的特種鋼產品。下表載列於往績記錄期我們鋼產品的平均售價。平均售價乃按收益總額除以同期各類產品的銷量計算得出。

	截至十二月三十一日止年度			截至 九月三十日 止九個月
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
	(每噸人民幣)			
普通鋼				
棒材	3,835	2,982	3,439	4,134
線材	—	3,269	3,790	4,467
普通鋼平均售價	3,835	3,043	3,629	4,347
特種鋼				
優質碳素結構鋼	—	—	3,605	4,498
合金結構鋼	—	—	3,839	4,611
軸承鋼	—	—	4,475	4,915
焊接用鋼盤條	—	—	3,884	4,450
特種鋼平均售價	—	—	3,661	4,532
整體平均售價	3,835	3,043	3,631	4,423

財務資料

主要由於市場因素，包括二零零九年的金融危機及中國鋼產品的總供求，我們的平均售價近幾年有所波動。整體平均售價由二零零八年的每噸人民幣3,835元跌至二零零九年的每噸人民幣3,043元。下跌乃主要由於全球金融危機所致。由於經濟復甦及中國經濟迅速發展令鋼材需求增加，我們的普通鋼平均售價於二零一零年增加至每噸人民幣3,629元及截至二零一一年九月三十日止九個月的每噸人民幣4,347元。於二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們亦出售比普通鋼產品擁有更高平均售價的特種鋼產品。我們於二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月的鋼材整體平均售價分別為每噸人民幣3,631元及每噸人民幣4,423元。

我們的平均售價下跌對毛利率有重大不利影響。然而，我們相信即使整體平均售價於二零一零年下跌10%，假設影響毛利率的其他因素維持不變，我們仍能保持約1%毛利率的盈利。

售價變動一般與原材料價格變動保持一致。一般而言，我們相信鋼鐵產品市場需求疲弱使售價下跌，最終導致原材料需求下降，繼而導致原材料價格於短時間內下跌。原材料價格下降將導致鋼鐵生產成本下降。售價下跌將對我們的利潤造成負面影響。然而，我們相信生產成本下跌可抵銷部分或全部有關的負面影響。舉例而言，倘整體平均售價及原材料價格均於二零一零年下跌50%，我們相信於二零一零年仍會最少保持6%的毛利率。由於售價隨著市況變動而改變，董事未能準確估計整體平均售價變動的底線以分析對毛利率的影響。此外，由於我們一般根據受整體市場環境影響的市場需求及原材料價格變動而調整售價，故董事難以就平均售價變動作出準確預測。

我們的原材料成本

我們的原材料成本構成我們銷售成本的重要部分。於二零零八年、二零零九年及二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的原材料成本分別為人民幣36.586億元、人民幣34.331億元、人民幣44.736億元及人民幣49.831億元，分別佔銷售成本的98.0%、97.2%、93.5%及93.2%。由於原材料的市價波動及我們的生產需求發生變化，我們的原材料成本過去一直存在波動。我們的主要原材料包括鋼坯、廢鋼、鐵水及生鐵。該等主要原材料的市價通常會跟隨鋼價的波動。我們的原材料生產需求變動是由於我們的電弧爐投產推動鋼產品的產出增加所致。

往績記錄期間，我們的主要原材料為鋼坯，於二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月分別佔原材料總成本的96.8%、92.1%、61.0%及40.8%。由於在第一座電弧爐投產後我們開始生產本身的鋼坯，對廢鋼、鐵水及生鐵的需求量與日俱增。因此，我們的鋼坯成本從二零零九年至二零一零年下降13.7%，而同期廢鋼、鐵水及生鐵的成本增加893.2%。我們於二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月的所有原材料成本分別為每噸人民幣3,718元、

財務資料

人民幣2,794元、人民幣3,037元及人民幣3,504元。

儘管原材料價格的任何上升可能對毛利率有不利影響，我們相信即使原材料價格於二零一零年上升10%，我們仍能達致盈利。即使原材料成本於二零一零年上升10%，我們相信於二零一零年仍能保持約3%的毛利率。由於原材料價格隨著市場環境變動而改變，故此董事未能就原材料成本變動作出準確預測。

產量增加

我們已通過擴大產能增加了產量，以滿足市場對我們產品的需求。於往績記錄期，我們的軋鋼年設計產能於二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月分別約為100萬噸、160萬噸、160萬噸及160萬噸。我們的第一座及第二座電弧爐亦分別於二零一零年一月及二零一一年四月開始商業化生產，各年設計產能均約為50萬噸。隨著往績記錄期間的產量有所提高，我們的銷售收益出現增長。我們的鋼材銷量由二零零八年的984,000噸增加至二零零九年的1,228,687噸及二零一零年的1,472,976噸。因此，我們的鋼材銷售收益自二零零八年的人民幣37.737億元增長至二零一零年的人民幣53.485億元，複合年增長率為19.1%。我們的鋼材銷量由截至二零一零年九月三十日止九個月的1,077,196噸增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的1,422,028噸。我們相信，制約我們增加鋼產品銷售額的能力的因素一般而言為我們供應鋼產品的能力，而並非缺乏客戶需求。

我們預期於我們的大型棒材軋製線於二零一二年五月開始商業化生產後開始生產大型齒輪鋼棒材。我們的大型棒材軋製線預期將於二零一二年二月投產，增加我們每年的鋼產品軋製設計產能約210萬噸。預計我們的銷售收益將持續增加。

然而，我們預期產量的任何變動對毛利率的影響有限，原因是預期收益及生產成本的變動會繼續與產量變動的方向一致，故此我們預期產量變動應佔的任何收益增減將會被生產成本的相應變動部份或全部抵銷。因此，我們相信，如果二零一零年的產量減少10%，二零一零年的毛利將下跌約10%，而我們於二零一零年的毛利率仍維持為約11%。由於我們需要按照包括供需變動在內的市況轉變而調整產量，董事未能準確估計變動的底線以分析對毛利率的影響。

營運效率及產能利用率

利用率的提高能夠減少平均單位生產成本，從而提高毛利率。我們的生產線產能利用率大力推動了我們的經營效率。如我們的利用率得以提高，我們的固定成本將可

財務資料

分配至更多的產出單位，從而整體降低產出單位平均成本。因此，產能利用率的變動可能會為我們的利潤率帶來重大影響。由於營運效率的變動可能影響規模經濟及固定成本分配，故此就營運效率變動進行敏感度分析而言，單位生產成本變動是最佳的變數。

然而，由於我們預期大部分生產成本將繼續源自原材料成本，而原材料成本預期將不會受我們的內部營運效率所影響，故此我們預期營運效率變動對單位生產成本的影響有限。如果二零一零年單位生產成本上升1%，毛利將下跌約8%，而毛利率仍然保持為約10%。我們相信由於生產成本隨著產量而有所變動，而產量乃根據當時市況變動而改變，董事未能準確估計產量變動的底線以進行分析。此外，由於營運效率可能受未來生產線的工作效率及僱員的執行能力影響，董事未能就營運效率變動作出準確預測。

於往績記錄期，我們能夠以高利用率運營。下表呈列我們每條生產線的實際利用率。

	截至十二月三十一日止年度			截至 九月三十日 止九個月
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
	電弧爐1號.....	—	54.0%	117.2%
電弧爐2號.....	—	—	—	112.1%
線材.....	—	93.3%	125.2%	125.0%
棒材線1號.....	90.5%	96.7%	90.7%	112.5%
棒材線2號.....	106.3%	106.7%	82.2%	102.2%

附註：

- (1) 利用率相等於實際產量除以實際產能乘以100%。實際產能乃根據設計年產能除以12乘以相關生產線年內正常運作的月數計算。「正常運作」指不包括下列各項的運作狀態：(i)在試產時，每月生產乃低於生產線設計產能的5%；或(ii)生產線正在進行技術升級，每月生產大多低於設計產能的5%。截至二零一一年九月三十日止九個月的設計產能按年計算。

我們致力提高電弧爐的營運效率，以於內部生產更大量的鋼坯滿足我們由於軋製產能增長而不斷增加的鋼坯需求。我們已委聘以改善電弧爐營運效率及生產力見稱的巴登鋼鐵公司(德國巴登鋼鐵公司(「德國巴登鋼鐵公司」)聯屬的德國諮詢公司)以協助我們達致此目標。憑藉巴登鋼鐵公司的技術支援，我們的兩座電弧爐於截至二零一一年九月三十日止九個月均達致超過100%的利用率。

我們將每批熔煉週期從75分鐘縮減至約70分鐘，並將電弧爐生產的設計產能由每批80噸有效提高至每批實際產量95噸。我們亦將電弧爐每年營運天數由300日增加至310日。與年設計產能相比，該等因素令我們可以超過100%的利用率營運電弧爐。電弧爐利用率增加有效減低我們的單位生產成本。

財務資料

我們亦能夠縮短生產線的擴產期。投產至投入商業化生產的時間由第一條棒材軋製線的七個月縮減至第二條棒材軋製線的三個月。投產至商業化生產的時間由第一座電弧爐的四個月縮減至第二座電弧爐的三個月。我們還與巴登鋼鐵公司簽訂一份合作協議。巴登鋼鐵公司是一家德國諮詢公司，隸屬於德國巴登鋼鐵公司，而德國巴登鋼鐵公司以其電弧爐技術的高營運效率和生產力而知名。巴登鋼鐵公司提供現場技術協助和指導以及在德國設施培訓選定人員，從而有助於提高我們的電弧爐生產效率。

我們的電價變動

在第一座電弧爐及第二座電弧爐分別於二零零九年及二零一一年投產後，我們的營運耗用大量電力。往績記錄期間，我們所耗用的電力因兩座電弧爐投產而大幅增加。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以及截至二零一一年九月三十日止九個月期間，我們的電力成本分別達到人民幣2,270萬元、人民幣3,920萬元、人民幣1.807億元及人民幣2.033億元，佔銷售成本總額的0.6%、1.1%、3.8%及3.8%。電力成本的變動可能會影響我們的財務狀況及經營業績。作為山東省濱州市的大型工業電力用戶，我們目前可根據與濱州供電公司的五年期供電合同按優惠價每度約人民幣0.56元購買國家電網所供應的電力，惟優惠價或會由主管價格行政機關作出進一步調整。有關電力成本的更多資料，請參閱「風險因素—與我們業務有關的風險—電力成本及／或運輸成本增加可能會對我們的利潤率及其他財務業績造成不利影響」及「綜合收益表的主要組成部分—銷售成本及經營開支」。

概無保證協議不會被提早終止或我們能於協議屆滿時重續協議。倘供應合約提早終止或於屆滿時不獲重續，我們或須以較高單價從其他供應商取得電力供應，因此可能使電力成本佔銷售成本總額的百分比增加。電力成本的任何增幅將會對毛利率造成不利影響，但我們預期影響有限。例如，倘我們須支付屬價格範圍上限的每度人民幣0.69元，則截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止九個月的毛利將分別減少人民幣1,970萬元、人民幣2,970萬元、人民幣7,410萬元及人民幣9,600萬元。

董事認為，由於電力合同具有法律約束力，而就管理層所知，並無因素可能導致任何一方違反合約，故此彼等合理相信我們於合約年期內均能以目前的優惠價購買電力。

財務資料

競爭的激烈程度

售價乃基於我們所面臨的整體市況而變動。如果毗鄰市場的競爭更趨激烈，可能對我們的銷量及售價造成不利影響。儘管競爭加劇可能導致銷量及平均售價下跌，我們相信，即使二零一零年的銷量及平均售價下跌10%，我們仍能保持盈利。即使平均售價及銷量因競爭加劇均下跌10%，我們相信於二零一零年仍能保持約1%的毛利率。由於競爭的激烈程度乃基於市況的變動(包括供需的變動)，董事未能準確預測底線以分析競爭變動對毛利率的影響。儘管董事對我們產品的競爭力表示樂觀，但中國鋼鐵市場競爭的激烈程度可能受多項非我們所能控制的因素影響。

影響純利率的因素

客戶墊款

客戶墊款貢獻我們的現金流量，減低我們就營運資金所需的銀行借款需求，從而減低融資成本，對我們的純利率有正面影響。然而，倘行業慣例偏離客戶作出墊款的做法，我們可能需要以銀行或其他借款撥支我們的營運資金所需，可能將會增加融資成本並對純利率造成不利影響。例如，倘我們於二零一零年並無收取任何客戶墊款，我們將產生約人民幣1,030萬元的額外融資成本，純利將減少約2%，而純利率維持為約9%。

董事認為要求客戶作出墊款屬中國鋼鐵行業的慣例，而且難以預測可能影響此慣例的因素。然而，即使客戶因慣例有所變動而不需再作出墊款，我們將仍能保持盈利。

資本化借款成本

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及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的總利息開支分別為人民幣4,100萬元、人民幣4,070萬元、人民幣4,220萬元及人民幣8,020萬元，其中人民幣980萬元、人民幣2,730萬元、人民幣1,740萬元及人民幣3,120萬元已資本化為長期資產建築成本的一部分。由於該等已資本化借款成本並未於其產生的期間內支銷，計算相關期間的純利時並無計及該等款項。相關資產的建設完成後，未償還借款的利息開支不得再資本化。因此，倘我們因相關建設完成而未能繼續將該等利息開支資本化，我們的融資成本將會增加，並將對我們的純利及純利率造成不利影響。舉例而言，如果我們未能於二零一零年資本化該等利息開支，我們的純利將減少約3%，而純利率則維持為約9%。

財務資料

由於利息開支資本化的部分或會受我們可能獲得的商業貸款的條件及相關建築項目的進度影響，故此董事難以就利息開支的資本化部分的變動作出準確預測。

免息公司間借款

我們向西王投資取得免息公司間借款，於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，未償還金額分別為人民幣1.084億元、人民幣1.206億元、人民幣1.323億元及零。倘我們於二零一零年按各自的實際利率向銀行借取該等金額，我們的融資成本將增至約人民幣980萬元，而二零一零年的純利將減少約2%，純利率維持為約9%。董事認為，於二零一一年九月三十日，我們已清償所有應付關聯公司款項，且並不擬於日後向關聯方取得新借款。因此，公司間借款將不會影響我們日後的財務表現。

資本架構

由於發展初期我們非常依賴公司間貸款，故此我們的股本基礎相對較少。在發展初期，我們的銷售規模小，難以獨立向銀行取得資金。雖然資本開支需求頗高，但公司間貸款為資金的重要來源，且一般為免息。然而，由於我們在往績記錄期內擴充規模，我們能透過銀行貸款撥支部分的資金所需。由於我們的資本架構或會受我們可能獲得的商業貸款的條件影響，包括但不限於付款期限及貸款額，故此董事難以就資本架構的變動作出準確預測。

重要會計政策及估計

收益確認

我們於經濟利益有可能流入本集團而收益能可靠計量時確認收益：即來自銷售貨品的收益於所有權的重大風險及回報已轉移予買家時確認，而本集團不再保留程度一般與所出售貨品所有權相關的管理權或實際控制權；來自提供服務的收益根據完成的百分比確認；利息收入按累計基準採用實際利息法，將金融工具於預計壽命或較短期間(倘適用)的估計未來收取的現金準確折現至金融資產賬面淨值的利率確認；租金收入在租賃期內按時間比例基準予以確認；及股息收入於股東收取款項的權利確立時確認。我們的書面協議不包括慣常產品保修，並且不包括任何銷售後責任、任何退貨權利或信用條款。

大部分銷售合約規定客戶提貨及驗收產品。我們大部分客戶就其訂單支付預付款。我們於客戶提貨時履行責任。於該合約中，收益僅於獲得客戶收貨確認後予以確認。我們的客戶承擔所有運輸費用以及貨品從交貨點發出後的相關損失或損壞風險。

財務資料

物業、廠房及設備及折舊

物業、廠房及設備(在建工程除外)乃按成本減累計折舊及任何減值虧損列賬。倘物業、廠房及設備項目被分類為持作銷售，或屬於分類為持作銷售的出售類別的一部分，根據香港財務報告準則第5號的規定，毋須折舊及列賬(於會計政策「非流動資產及持作銷售的出售類別」進一步說明)。物業、廠房及設備項目的成本包括其購買價格及使資產達致其營運狀況及地點作預定用途而直接產生的任何成本。

在物業、廠房及設備項目投入運作後產生的開支，如維修及保養等，一般會於該等開支產生期間自收益表扣除。倘若已達至確認標準，重大檢查的開支將於資產的賬面值內撥充資本作為替補。倘物業、廠房及設備等重要部分須按週期予以替換，本集團按特定使用年期及折舊確認替換部分為單獨資產。

折舊乃按各物業、廠房及設備項目的估計使用年期以直線法計算，藉以撇銷其成本值至其剩餘價值。就此而言採用的主要折舊年率如下：

樓宇	3.3%
機器及設備	6.6%
汽車	20%
辦公設備及裝置	20%

如物業、廠房及設備項目的部分擁有不同的使用年期，則該項目的成本按合理基準分配至其各部分，且各部分單獨計提折舊。剩餘價值、使用年期及折舊方法至少於每個財政年度末進行檢討及調整(如適用)。

物業、廠房及設備項目及初步確認的任何重要部分於出售或預期其使用或出售將不會產生未來經濟利益時終止確認。於終止確認資產年度內的收益表確認的任何出售或報廢的盈虧，即出售所得款項淨額與相關資產賬面值的差額。

在建工程指興建中的樓宇，乃按成本值減任何減值虧損列賬，且不予折舊。成本包括施工期間的直接建造成本及有關借貸資金的資本化借款成本。在建工程於完成後及可供使用時重新分類至物業、廠房及設備或投資物業的適當類別。

財務資料

存貨

存貨按成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。成本按加權平均基準釐定，就在製品及成品而言，成本包括直接材料、直接勞動力及適當比例的經常費用。可變現淨值乃根據估計售價扣除直至完工及出售將產生的任何估計成本計算。於各報告期末，我們的管理層會審核存貨及按個別產品基準進行賬齡分析，並就確定為不再適用於生產或交易的陳舊及滯銷存貨項目作出撥備。評估會考慮若干因素，包括我們原材料的過往及預期消耗量、現有成品的銷售合約、存貨銷路、市場售價預期變動、我們所提供產品的技術或發展變動導致陳舊存貨的風險、政府法規隨時間變更及其他因素。

我們於二零零八年確認的存貨減值為人民幣400萬元，而於二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月並無存貨減值。

金融資產減值

我們於各報告期末評估是否存在任何客觀證據顯示一項或一組金融資產出現減值。倘且僅倘因初步確認該資產後發生的一宗或多宗事件(已發生的「虧損事件」)導致出現客觀減值證據，且該虧損事件對可以可靠估計的一項或一組金融資產的估計未來現金流量構成影響，則一項或一組金融資產被視為已減值。減值證據可能包括以下跡象：一名或一組債務人正面臨重大財務困難、違約或拖欠利息或本金，有可能破產或進行其他財務重組，以及由可觀察到的數據顯示估計未來現金流量出現可計量的減少，例如欠款數目變動或出現與違約相關的經濟狀況。

按攤銷成本列賬的金融資產

就按攤銷成本列賬的金融資產而言，我們首先會按個別基準就個別屬重大的金融資產或按組合基準就個別不屬重大的金融資產，評估是否存在客觀減值證據。倘本集團釐定按個別基準經評估的金融資產(無論屬重大與否)並無客觀證據顯示存有減值，則該項資產會歸入一組具有相似信貸風險特性的金融資產內，並共同評估該組金融資產是否存在減值。經個別評估減值的資產，其減值虧損會予以確認或繼續確認入賬，而不會納入綜合減值評估內。

倘有客觀證據顯示出現減值虧損，則虧損金額按該資產賬面值與估計未來現金流量(不包括並未產生的未來信貸虧損)現值的差額計量。估計未來現金流量的現值以金融資產的初始實際利率(即初步確認時計算的實際利率)折現。倘貸款的利率為浮動利率，則計量任何減值虧損的折現率為當前實際利率。

財務資料

資產的賬面值通過使用撥備賬而減少，而虧損金額於收益表確認。利息收入於減少後的賬面值中持續累計，且採用計量減值虧損時用以折現未來現金流量的利率累計。倘預期日後實際上不可收回，則撇銷貸款及應收款項連同任何相關撥備。

倘若在其後期間估計減值虧損金額由於確認減值之後發生的事件增加或減少，則通過調整撥備賬增加或減少先前確認的減值虧損。倘於其後收回未來撇銷，該項收回將計入收益表。

借款成本

購置、建造或生產合資格資產(即需要一段長時間方可作擬定用途或出售的資產)直接應佔的借款成本作為該等資產的一部分成本撥充資本。當資產大致上可達致其擬定用途或可供出售時，有關借款成本不再撥充資本。特定借款用於合資格資產前的暫時投資所賺取的投資收入會自撥充資本的借款成本中扣除。所有其他借款成本於產生期間內支銷。借款成本包括某實體借入資金所產生的利息及其他成本。於往績記錄期，倘資金屬一般借款，並用於購置合資格資產，則個別資產的開支將以介乎6.8%至9.7%的比率撥充資本。

經營業績

下表呈列我們於所示期間的綜合經營業績概要。以下呈列的過往業績並非任何未來期間的預期業績的指標。

財務資料

綜合收益表

	截至十二月三十一日止年度			截至九月三十日止九個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
				(未經審核)	
	(人民幣千元)				
收益	3,858,329	3,776,933	5,387,340	3,836,630	6,350,387
銷售成本	(3,732,691)	(3,530,462)	(4,786,344)	(3,443,552)	(5,346,154)
毛利	125,638	246,471	600,996	393,078	1,004,233
其他收入及收益	23,782	23,701	45,066	31,210	11,144
銷售及分銷成本	(2,844)	(4,479)	(4,307)	(3,012)	(4,183)
行政開支	(9,089)	(13,753)	(19,469)	(14,019)	(40,439)
其他開支	(927)	(422)	(1,053)	(983)	(230)
融資成本	(31,178)	(13,342)	(24,814)	(16,704)	(48,930)
除稅前溢利	105,382	238,176	596,419	389,570	921,595
所得稅開支	(25,661)	(39,282)	(103,611)	(65,025)	(219,842)
年內/期內溢利	79,721	198,894	492,808	324,545	701,753
以下人士應佔：					
母公司擁有人	43,469	194,096	492,808	324,545	701,753
非控制權益	36,252	4,798	-	-	-
	<u>79,721</u>	<u>198,894</u>	<u>492,808</u>	<u>324,545</u>	<u>701,753</u>

綜合收益表的主要組成部分

收益

我們的收益源自銷售普通鋼及特種鋼產品。我們的普通鋼產品包括棒材及線材。我們的特種鋼產品包括優質碳素結構鋼、合金結構鋼、軸承鋼及焊接用鋼盤條。我們亦透過銷售生產過程中產生的副產品獲得收益。二零零八年及二零零九年，我們自金屬建築服務中取得收益，我們已於二零零九年六月出售該業務。因預期我們製鋼業務的●，我們決定將與製鋼並無特定關聯的任何業務轉離西王金屬。因此，我們於二零零九年六月將本身的金屬建築業務以代價人民幣2,610萬元售予西王鋼結構，而此代價乃根據交易當日的淨資產賬面值而釐定。

財務資料

下表呈列我們於所示期間按類別劃分的收益明細，以及各項目佔我們收益總額的百分比：

(百萬元，百分比除外)	截至十二月三十一日止年度						截至九月三十日止九個月			
	二零零八年		二零零九年		二零一零年		二零一零年		二零一一年	
	人民幣	佔收益 總額 百分比	人民幣	佔收益 總額 百分比	人民幣	佔收益 總額 百分比	人民幣	佔收益 總額 百分比	人民幣	佔收益 總額 百分比
普通鋼.....	3,773.7	97.8%	3,739.3	99.0%	4,928.5	91.5%	3,571.4	93.1%	3,641.9	57.3%
特種鋼.....	-	-	-	-	420.0	7.8%	241.1	6.3%	2,648.3	41.7%
副產品及金屬建築 服務.....	84.6	2.2%	37.6	1.0%	38.8	0.7%	24.1	0.6%	60.2	1.0%
收益總額.....	<u>3,858.3</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,776.9</u>	<u>100.0%</u>	<u>5,387.3</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,836.6</u>	<u>100.0%</u>	<u>6,350.4</u>	<u>100.0%</u>

我們普通鋼產品的需求於冬季下降，導致價格下跌，但這種影響部分被分銷商為利用價格下跌增加採購量所抵銷。季節性不會對我們的特種鋼銷售造成重大影響，我們預期季節性於日後亦不會對我們的特種鋼銷售構成重大影響。

銷售成本及經營開支

下表呈列我們於所示期間的銷售成本及經營開支佔我們收益總額的百分比。

	截至十二月三十一日止年度			截至九月三十日止九個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
銷售成本.....	<u>96.7%</u>	<u>93.5%</u>	<u>88.8%</u>	<u>89.8%</u>	<u>84.2%</u>
經營開支					
銷售及分銷成本.....	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
行政開支.....	0.2%	0.4%	0.4%	0.4%	0.6%
其他開支.....	0.02%	0.01%	0.02%	0.03%	0.004%
經營開支總額.....	<u>0.3%</u>	<u>0.5%</u>	<u>0.5%</u>	<u>0.5%</u>	<u>0.7%</u>

財務資料

銷售成本

我們的銷售成本主要包括生產所用的原材料(如鋼坯、廢鋼、鐵水及生鐵)成本、電力成本、折舊及勞動力成本。我們的銷售成本佔收益總額的百分比由二零零八年的96.7%下降至二零零九年的93.5%、二零一零年的88.8%及截至二零一一年九月三十日止九個月的84.2%。

下表呈列我們於所示期間的銷售成本總額明細。

(百萬元，百分比除外)	截至十二月三十一日止年度						截至九月三十日止九個月			
	二零零八年		二零零九年		二零一零年		二零一零年		二零一一年	
	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比
原材料.....	3,658.6	98.0%	3,433.1	97.2%	4,473.6	93.5%	3,210.1	93.2%	4,983.1	93.2%
電力.....	22.7	0.6%	39.2	1.1%	180.7	3.8%	127.5	3.7%	203.3	3.8%
折舊.....	15.3	0.4%	18.8	0.6%	75.3	1.6%	53.7	1.6%	80.2	1.5%
勞動力成本.....	20.6	0.6%	22.3	0.6%	49.7	1.0%	35.8	1.0%	63.7	1.2%
其他.....	8.0	0.2%	8.6	0.3%	7.0	0.1%	16.5	0.5%	15.9	0.3%
鋼產品的銷售										
成本小計.....	3,725.2	99.8%	3,522.0	99.8%	4,786.3	100.0%	3,443.6	100.0%	5,346.2	100.0%
金屬建築										
銷售成本.....	7.5	0.2%	8.5	0.2%	-	-	-	-	-	-
銷售成本總額.....	3,732.7	100.0%	3,530.5	100.0%	4,786.3	100.0%	3,443.6	100.0%	5,346.2	100.0%

財務資料

下表呈列我們於所示期間按生產線劃分的銷售成本總額明細：

	截至十二月三十一日止年度						截至九月三十日止九個月			
	二零零八年		二零零九年		二零一零年		二零一零年		二零一一年	
	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比	人民幣	佔銷售 成本總額 百分比
(百萬元，百分比除外)										
普通鋼										
棒材	3,666.5	98.2%	2,752.5	78.0%	2,034.0	42.5%	1,507.3	43.8%	1,130.8	21.2%
線材	-	-	755.8	21.4%	2,340.5	48.9%	1,691.3	49.1%	2,080.1	38.9%
普通鋼的銷售										
成本小計	3,666.5	98.2%	3,508.3	99.4%	4,374.5	91.4%	3,198.6	92.9%	3,210.9	60.1%
特種鋼										
優質碳素鋼	-	-	-	-	307.9	6.4%	198.7	5.8%	1,853.0	34.7%
合金結構鋼	-	-	-	-	56.3	1.2%	18.9	0.5%	91.1	1.7%
軸承鋼	-	-	-	-	1.9	0.0%	-	-	154.7	2.9%
焊接用鋼盤條	-	-	-	-	26.5	0.6%	19.1	0.6%	13.8	0.2%
特種鋼的銷售										
成本小計	-	-	-	-	392.6	8.2%	236.7	6.9%	2,112.6	39.5%
鋼產品的銷售										
成本總計	<u>3,666.5</u>	<u>98.2%</u>	<u>3,508.3</u>	<u>99.4%</u>	<u>4,767.1</u>	<u>99.6%</u>	<u>3,435.3</u>	<u>99.8%</u>	<u>5,323.5</u>	<u>99.6%</u>
副產品的銷售										
成本	55.7	1.5%	17.4	0.5%	19.2	0.4%	8.3	0.2%	22.7	0.4%
金屬建築的銷售										
成本	10.5	0.3%	4.8	0.1%	-	-	-	-	-	-
銷售成本總額	<u>3,732.7</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,530.5</u>	<u>100.0%</u>	<u>4,786.3</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,443.6</u>	<u>100.0%</u>	<u>5,346.2</u>	<u>100.0%</u>

財務資料

原材料

原材料分別佔二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月銷售成本總額的98.0%、97.2%、93.5%及93.2%。在第一座電弧爐投產前，我們的原材料主要是普通鋼坯。於二零零九年，我們開始採購廢鋼、鐵水及生鐵以通過電弧爐生產鋼坯。下表呈列於所示期間的原材料成本及其佔我們銷售成本總額的百分比明細。

(百萬元，百分比除外)	截至十二月三十一日止年度						截至九月三十日止九個月			
	二零零八年		二零零九年		二零一零年		二零一零年		二零一一年	
	人民幣	佔原材料百分比	人民幣	佔原材料百分比	人民幣	佔原材料百分比	人民幣	佔原材料百分比	人民幣	佔原材料百分比
鋼坯.....	3,542.6	96.8%	3,161.7	92.1%	2,730.0	61.0%	2,083.4	64.9%	2,033.4	40.8%
廢鋼.....	-	-	98.6	2.9%	979.0	21.9%	583.1	18.2%	1,451.5	29.1%
鐵水.....	-	-	40.7	1.2%	404.0	9.0%	236.6	7.4%	901.0	18.1%
生鐵.....	-	-	17.2	0.5%	170.9	3.8%	92.5	2.9%	179.5	3.6%
煤炭.....	88.7	2.4%	96.1	2.8%	124.0	2.8%	94.5	2.9%	140.5	2.8%
輔材.....	27.3	0.8%	18.8	0.5%	65.7	1.5%	120.0	3.7%	277.2	5.6%
總額.....	<u>3,658.6</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,433.1</u>	<u>100.0%</u>	<u>4,473.6</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,210.1</u>	<u>100.0%</u>	<u>4,983.1</u>	<u>100.0%</u>

下表呈列所示期間主要原材料的平均價格明細。

	截至十二月三十一日止年度			截至九月三十日止九個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(每噸人民幣)				
鋼坯.....	3,818	2,639	3,038	2,844	3,540
廢鋼.....	-	1,786	2,179	1,949	2,362
鐵水.....	-	3,515	3,021	2,635	3,354
生鐵.....	-	2,020	3,161	2,535	3,316

電力

電力佔銷售成本總額的百分比於二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月分別為0.6%、1.1%、3.8%及3.8%。電力成本自二零零九年至二零一零年出現大幅增長，原因是我們於接近二零零九年年底開始使用電弧爐，其消耗大量電力。

我們過往能夠向地方供電公司鄒平縣供電公司以低於其向位於山東省濱州市的大型工業電力用戶收取的價格購買電力。例如，山東省政府規定，濱州市如我們般的大型工業電力用戶的平均電價為每度人民幣0.56元，是往績記錄期內山東省的大型工業電力用戶介乎每度約人民幣0.56元至每度約人民幣0.69元的價格範圍的下限。然而，我們按

財務資料

照與鄒平縣供電公司訂立的供電合同享有優惠電價。於二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的平均單位電力成本分別為每度人民幣0.37元、人民幣0.39元、人民幣0.49元及人民幣0.47元。

於二零一一年二月，我們與濱州供電公司簽署一份五年期供電合同，雙方可相互協定重續。按照此合同，我們可以山東省政府規定位於山東省濱州市的大型工業電力用戶的優惠價每度人民幣0.56元購買國家電網所供應的電力。

折舊

折舊佔銷售成本總額的百分比於二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月分別為0.4%、0.6%、1.6%及1.5%。二零一零年折舊作為銷售成本總額的組成部分的比例大幅增加，主要是因為建造首第一座電弧爐及線材軋製線(於二零零九年下半年竣工)。我們預計，隨著第二座電弧爐及大型棒材軋製線於二零一一年投產以及預期高強度合金管生產線於二零一三年十月投產，我們的折舊開支將持續增加。

勞動力

勞動力佔銷售成本總額的百分比於二零零八年、二零零九年、二零一零年及截至二零一一年九月三十日止九個月分別為0.6%、0.6%、1.0%及1.2%。二零零九年的增加主要是由於我們為第一座電弧爐及線材軋製線僱用額外人員所致，而二零一零年勞動力作為銷售成本總額的組成部分的比例增加主要是由於(i)我們為第一座電弧爐僱用人員數目增加及(ii)平均薪金增加所致。

其他

我們在製鋼生產流程中所用的其他資源包括工業用水、氫氣、氮氣和氧氣。我們從我們的設施附近的供應商採購上述資源。

經營開支

我們的經營開支包括銷售及分銷成本、行政開支及其他開支。經營開支佔收益總額的百分比由二零零八年的0.3%增加至二零零九年及二零一零年的0.5%。截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的經營開支佔收益總額的百分比為0.7%。二零零八年至二零零九年的增加原因主要為印花稅、土地使用稅及其他稅項附加費增加人民幣200萬元及銀行費用增加人民幣190萬元，從而導致行政開支增加51.3%。

財務資料

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本包括薪金及福利、差旅開支、運輸、辦公開支及其他開支。由於我們為新產品而擴大銷售團隊，我們的薪金及福利由二零零八年的人民幣90萬元增加至二零零九年的人民幣260萬元，並因出售盛唐金屬而於二零一零年降至人民幣240萬元，但被西王再生資源銷售人員的薪金及福利增加所部分抵銷。截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的薪金及福利金額為人民幣240萬元。我們預期，由於業務擴張導致薪金及福利成本增加，我們的銷售及分銷成本將會增加。

行政開支

行政開支包括印花稅、土地使用稅及其他稅項附加費、薪金及津貼、社會保險、銀行費用、折舊及攤銷、辦公開支及其他。我們的印花稅、土地使用稅及其他稅項附加費由二零零八年的人民幣340萬元增加至二零零九年的人民幣540萬元及二零一零年的人民幣770萬元，原因是(i)採購和銷售合同增加導致印花稅增加；及(ii)因佔用較大面積土地而支付更多土地使用稅。截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的印花稅、土地使用稅及其他稅項附加費為人民幣1,070萬元。我們添置新生產線導致僱員人數增加，以致我們的薪金及津貼由二零零八年的人民幣300萬元增加至二零零九年的人民幣420萬元，於二零一零年則維持相對穩定於人民幣430萬元。截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的薪金及津貼為人民幣440萬元。折舊及攤銷由二零零九年的人民幣50萬元增加至二零一零年的人民幣160萬元，主要因為於二零一零年完成興建的兩座新辦公樓的折舊。截至二零一一年九月三十日止九個月，折舊及攤銷為人民幣110萬元。我們預期，我們的行政開支於日後將維持相對穩定。

其他開支

其他開支包括出售固定資產虧損、出售一家附屬公司虧損及其他。

毛利率

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及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的毛利率分別為3.3%、6.5%、11.2%及15.8%。有關增加主要是由於(i)我們所提供的產品因我們於二零零九年開始生產及銷售線材並於二零一零年開始生產及銷售特種鋼產品而出現變動，而上述全部產品的利潤均較棒材為高；(ii)隨著第一座電弧爐及第二座電弧爐分別於二零零九年及二零一一年投產，我們自行生產一部分用於線材及棒材軋製線的鋼坯，使成本架構得以改善；及(iii)其他影響毛利率的因素，包括平均售價上升、原材料價格下跌、折扣電價及競爭的激烈程度等所致。

產品組合

於二零零八年，棒材為我們唯一的產品，毛利率為2.8%。於二零零九年，我們開始生產及銷售毛利率為11.3%的線材以改善產品組合。於二零一零年，我們進一步增加比棒材利潤較高的線材銷售，由二零零九年佔收益總額的22.6%增至二零一零年的51.7%。

財務資料

此外，我們於二零一零年開始特種鋼產品的商業化生產。由於我們的特種鋼生產線處於測試階段，產能並未完全擴充，故此二零一零年的特種鋼產品加權平均毛利率僅為6.5%，較線材的15.9%為低。截至二零一一年九月三十日止九個月，由於特種鋼生產線達到全數利用率，令我們可享有規模經濟，而且我們開始生產較高附加值的特種鋼產品，故此特種鋼產品的毛利率由二零一零年同期的1.9%大幅增至20.2%。

下表呈列於所示期間按生產線劃分的毛利率明細，以及各項佔收益總額的百分比：

	截至十二月三十一日止年度						截至九月三十日止九個月			
	二零零八年		二零零九年		二零一零年		二零一零年		二零一一年	
	佔收益總額 百分比	毛利率	佔收益總額 百分比	毛利率	佔收益總額 百分比	毛利率	佔收益總額 百分比	毛利率	佔收益總額 百分比	毛利率
普通鋼										
棒材.....	97.8%	2.8%	76.4%	4.7%	39.8%	5.1%	41.5%	5.3%	19.6%	9.2%
線材.....	-	-	22.6%	11.3%	51.7%	15.9%	51.6%	14.6%	37.7%	13.2%
加權平均										
毛利率.....	<u>97.8%</u>	<u>2.8%</u>	<u>99.0%</u>	<u>6.2%</u>	<u>91.5%</u>	<u>11.2%</u>	<u>93.1%</u>	<u>10.4%</u>	<u>57.3%</u>	<u>11.8%</u>
特種鋼										
優質碳素鋼.....	-	-	-	-	6.1%	5.2%	5.2%	0.1%	36.4%	19.7%
合金結構鋼.....	-	-	-	-	1.1%	6.7%	0.5%	0.4%	1.8%	22.0%
軸承鋼.....	-	-	-	-	0.0%	0.6%	0.0%	-	3.2%	24.9%
焊接用鋼盤條....	-	-	-	-	0.6%	19.4%	0.6%	18.2%	0.3%	20.3%
加權平均										
毛利率.....	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7.8%</u>	<u>6.5%</u>	<u>6.3%</u>	<u>1.9%</u>	<u>41.7%</u>	<u>20.2%</u>
副產品.....	1.8%	19.7%	0.8%	40.0%	0.7%	50.4%	0.6%	65.4%	0.9%	62.2%
金屬建築服務....	0.4%	30.7%	0.2%	45.3%	-	-	-	-	-	-
總毛利率.....	<u>100.0%</u>	<u>3.3%</u>	<u>100.0%</u>	<u>6.5%</u>	<u>100.0%</u>	<u>11.2%</u>	<u>100.0%</u>	<u>10.2%</u>	<u>100.0%</u>	<u>15.8%</u>

財務資料

透過內部生產鋼坯改善成本架構

隨著第一座電弧爐及第二座電弧爐分別於二零零九年及二零一一年投產，我們得以透過內部生產一部分的鋼坯需求改善成本架構，減低我們的單位生產成本。下表載列內部生產鋼坯的每噸成本及向第三方採購鋼坯的每噸成本：

	截至十二月三十一日止年度						截至九月三十日 止九個月	
	二零零八年		二零零九年		二零一零年		二零一一年	
	每噸價格 (人民幣)	佔已用 鋼坯總額 百分比	每噸價格 (人民幣)	佔已用 鋼坯總額 百分比	每噸價格 (人民幣)	佔已用 鋼坯總額 百分比	每噸價格 (人民幣)	佔已用 鋼坯總額 百分比
內部生產鋼坯	-	-	2,341	4.5%	2,818	39.2%	3,504	55.6%
向第三方採購鋼坯	3,818	100.0%	2,780	95.5%	3,251	60.8%	3,824	44.4%

透過內部生產鋼坯，我們可藉著邁向生產工藝上游減低生產成本，從而成功減低每噸平均單位生產成本約人民幣400元或10%。因此，鋼坯價格由二零零九年至二零一零年增加約15.1%，而線材的單位生產成本僅增加約9.9%。透過內部生產鋼坯，我們可將所面臨的原材料價格波動風險減至最低。與原材料價格的上升一致，線材的平均售價由二零零九年至二零一零年亦上升15.9%，導致利潤由二零零九年的11.3%擴展至二零一零年的15.9%。該等因素為毛利率整體由二零零八年的3.3%增至二零一一年首九個月的15.8%的主要推動力。我們擬繼續提高內部生產鋼坯的比例，以維持或提高我們的毛利率。

影響毛利率的其他因素

影響毛利率的其他因素包括平均售價上升、原材料價格下跌、折扣電價以及競爭的激烈程度。平均售價上升可能令收益增加，從而提高毛利率。有關平均售價的更多資料，請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們鋼產品的售價下降可能會對我們的利潤率造成重大不利影響」及「— 影響我們財務狀況及經營業績的因素 — 影響我們毛利率的因素 — 我們產品平均售價的波動」。原材料價格下跌可能導致銷售成本下降，從而提高毛利率。更多資料，請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 原材料價格上漲可能會對我們的利潤率及其他財務業績造成不利影響」及「— 影響我們財務狀況及經營業績的因素 — 我們的原材料成本」。我們目前享有折扣電價。更多資料，請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 電力成本及/或運輸成本增加可能會對我們的利潤率及其他財務業績造成不利影響」及「— 影響我們財務狀況及經營業績的因素 — 我們的電價變動」。售價變動乃根據我們所面臨的整體市況而定。倘鄰近市場的競爭更趨激烈，銷量及售價可能會受到影響。

財務資料

融資成本

我們的融資成本包括銀行借款利息、應付前最終母公司利息、來自直屬控股公司的貸款的實際利率攤銷及折現票據利息減資本化利息。

我們向前最終母公司獲取計息借款，於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日的未償還金額分別為人民幣2.917億元、人民幣4.336億元、人民幣5.588億元及零。我們亦向直屬控股公司獲取免息借款，於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日的未償還金額分別為人民幣1.084億元、人民幣1.206億元、人民幣1.323億元及零。所有應付最終控股公司的未償還結餘已於二零一一年五月清償。應付西王投資的未償還金額其後根據於二零一一年七月二十七日訂立的債務償還協議轉換為1,599,999,990股額外本公司股份。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及截至二零一一年九月三十日止九個月，計息銀行及其他借款的實際利率分別為8.2%、5.2%、7.8%及6.7%，假設我們須就公司間借款按有關實際利率支付利息開支，則同期融資成本將分別增加至人民幣890萬元、人民幣590萬元、人民幣980萬元及人民幣890萬元。然而，該等融資成本的增加對我們於往績記錄期間的盈利能力並無重大影響。有關公司間借款的更多資料，請參閱「風險因素—與我們業務有關的風險—往績記錄期內，我們自一家關聯公司獲取免息公司間借款，導致我們的純利率較高。我們預期日後將向銀行而非關聯方借款，而我們的純利率可能會受到不利影響。」。

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及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的總利息開支分別為人民幣4,100萬元、人民幣4,070萬元、人民幣4,220萬元及人民幣8,020萬元，其中人民幣980萬元、人民幣2,730萬元、人民幣1,740萬元及人民幣3,120萬元已資本化為長期資產建築成本的一部分。由於該等已資本化借款成本並未於其產生的期間內支銷，計算融資成本時並無計入該等款項。有關資本化利息的更多資料，請參閱「風險因素—與我們業務有關的風險—倘我們未能將利息開支資本化，我們的純利率可能會受到不利影響」。

融資成本佔收益總額的百分比由二零零八年的0.8%降至二零零九年的0.4%，隨後增加至二零一零年的0.5%。截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的融資成本佔收益總額的百分比再增加至0.8%。二零零八年至二零零九年的跌幅乃主要由於二零零九年建設線材軋製線及第一座電弧爐導致資本化利息增加所致。而二零零九年至二零一零年間的升幅乃主要由於以上兩個項目於二零一零年完工導致資本化利息減少，令銀行借款利息增加所致。截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的融資成本增加，主要是由於我們增加長期貸款所致。此項增加部分被興建大型棒材生產線及於二零一一年一月完成興建第二座電弧爐的資本化利息增加所抵銷。

財務資料

稅項

我們須繳納中國企業所得稅。所得稅開支指我們的中國附屬公司應繳納的中國企業所得稅及遞延稅項。即期應繳稅項乃按有關期間的應課稅溢利計算。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三個年度及截至二零一一年九月三十日止九個月，我們的實際稅率分別為24.4%、16.5%、17.4%及23.9%。二零零九年及二零一零年的實際稅率低於法定稅率25%，是由於從二零零八年一月一日起，其中一家附屬公司西王金屬首兩個獲利年度(經扣除過往年度產生的虧損後)獲豁免繳納企業所得稅，並在隨後三年獲稅款減半優惠。西王金屬有權於二零零九年享有企業所得稅豁免及於二零一零年及二零一一年獲稅款減半優惠。

本集團的實際稅率由二零零八年的24.4%減至二零零九年的16.5%，主要是由於獲豁免的應課稅收入增加所致。西王金屬貢獻本集團除稅前收入的百分比由二零零八年的3.5%大幅增加至二零零九年的50.2%。該增幅乃主要由於二零零九年七月線材軋製線投產所致。截至二零零八年十二月三十一日止年度，西王金屬從事鋼結構建築業務，僅產生純利人民幣370萬元。西王金屬於二零零九年七月開始生產及銷售線材，該業務於截至二零零九年十二月三十一日止年度產生純利人民幣1.195億元。由於西王金屬於兩個期間均獲豁免企業所得稅，故此我們的獲豁免應課稅收入有所提高。

本集團的實際稅率由二零零九年的16.5%增至二零一零年的17.4%，主要是由於我們的實體適用的稅率上升所致。其中，西王金屬於二零一零年獲稅款減半優惠，但於二零零九年則獲豁免全數企業所得稅。

本集團的實際稅率由二零一零年的17.4%上升至截至二零一一年九月三十日止九個月的23.9%，主要是由於截至二零一一年九月三十日止九個月就預扣稅人民幣2,220萬元計提撥備所致。

根據新企業所得稅法，於中國成立的外資企業向外國投資者宣派的股息將被徵收10%預扣稅。有關規定自二零零八年一月一日起生效，並適用於二零零七年十二月三十一日後的盈利。倘中國與外國投資者的司法權區訂有稅務條約，則可能會採用較低的預扣稅率。就本集團而言，適用稅率為10%。因此，本集團須負責為我們於中國成立的附屬公司及聯營公司就二零零八年一月一日起產生的盈利所分派的股息繳付預扣稅。

由於本集團並不擬就截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度派發任何股息，故此概無就該等年度計提任何預扣稅撥備。我們預期將於●完成後宣派及派發二零一一年度的股息，總額為截至二零一一年十二月三十一日止年度純利的約30%，故此已就截至二零一一年九月三十日止九個月純利的30%確認預扣稅。

根據於二零零八年一月一日生效的有關中國稅法，我們在中國註冊成立的附屬公司若原適用企業所得稅稅率高於25%，其適用中國企業所得稅稅率將降至25%；或若原適用企業所得稅稅率低於25%，於二零零八年至二零一二年的五年過渡期內逐步提高至25%。然而，我們的附屬公司將繼續享受任何現有的稅務優惠待遇直至稅務優惠期結束，其後將應用25%的標準稅率。

財務資料

根據山東省鄒平縣國家稅務局韓店稅務分局、山東省鄒平縣國家稅務局開發區稅務分局及山東省鄒平縣地方稅務局韓店徵收分局於二零一一年五月十七日出具的確認函，我們的中國附屬公司在稅項類別、稅率及稅務優惠各方面符合中國國家和地方稅法、法規及規範文件的條文，並已遵守中國法律規定準時向主管稅務當局支付稅項。於確認函出具當日，我們並無被發現任何欠稅、漏稅或逃稅行為，亦無任何其他違反稅務法律、法規及規範文件的情況，亦無因稅務事宜被稅務當局懲處，與稅務當局之間亦無任何稅務爭議。中國法律顧問已向我們表示，山東省鄒平縣國家稅務局韓店稅務分局、山東省鄒平縣國家稅務局開發區稅務分局及山東省鄒平縣地方稅務局韓店徵收分局是出具該等確認函的主管當局。

下表呈列我們於所示期間的所得稅開支。

	截至十二月三十一日止年度			截至九月三十日 止九個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年 (未經審核)	二零一一年
	(人民幣千元)				
即期 — 中國內地					
年內／期內開支.....	26,662	38,281	103,611	66,857	199,406
遞延.....	(1,001)	1,001	—	(1,832)	20,436
年內稅項					
開支總額.....	<u>25,661</u>	<u>39,282</u>	<u>103,611</u>	<u>65,025</u>	<u>219,842</u>

經營業績按期比較

截至二零一一年九月三十日止九個月與截至二零一零年九月三十日止九個月的比較

收益。我們的收益由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣38.366億元增加65.5%至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣63.504億元。增加原因主要為(i)整體鋼產品市場的價格上升及我們於二零一零年六月開始以較高價格銷售特種鋼產品令產品組合不斷轉變，以致我們的鋼產品平均售價由截至二零一零年九月三十日止九個月的每噸人民幣3,539元上漲至截至二零一一年九月三十日止九個月的每噸人民幣4,423元，及(ii)我們的銷量由截至二零一零年九月三十日止九個月的1,077,196噸增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的1,422,028噸，部分乃受惠於生產線較高的利用率及已改善的營運效率，以應付我們產品的需求。

銷售成本。我們的銷售成本由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣34.436億元增加55.3%至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣53.462億元。銷售成本增加原因主要為(i)原材料採購量為支援產量的增加而有所上升及此等原材料單價有所

財務資料

上升，令原材料成本由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣32.101億元上漲至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣49.831億元，及(ii)第二座電弧爐於二零一一年一月投產，以致我們的耗電量增加，令電力成本由人民幣1.275億元增加至人民幣2.033億元。

*毛利。*受上述因素影響，我們的毛利由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣3.93億元大幅增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣10.042億元，毛利率由截至二零一零年九月三十日止九個月的10.2%增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的15.8%，此乃由於(i)市場反彈導致我們鋼產品的平均售價以快於原材料成本增加的速度上升，(ii)我們開始生產及銷售較高附加值的特種鋼產品，可較普通鋼產品產生較高利潤，(iii)我們的第二座電弧爐投產，內部生產更多鋼坯，導致平均單位生產成本下降，及(iv)特種鋼生產設施獲全面利用所帶來的規模經濟。

*其他收入及收益。*我們的其他收入由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣3,120萬元下降64.3%至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣1,110萬元。此減幅的主要原因是截至二零一零年九月三十日止九個月，政府先前對廢鋼業的優惠政策使西王再生資源獲得中國政府的增值稅退稅。此減幅部分被匯兌收益由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣4萬元匯兌虧損增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣210萬元匯兌收益所抵銷，反映美元貶值對我們提供予山東西王特鋼以美元計值的貸款的影響。我們於二零一零年向山東西王特鋼提供的此項貸款將於二零一二年一月三十一日屆滿。

*銷售及分銷成本。*我們的銷售及分銷成本由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣300萬元增加38.9%至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣420萬元。此項增加主要歸因於薪金及福利付款由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣190萬元增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣240萬元，原因是(i)為我們銷售及營銷新特種鋼產品而招聘額外僱員以及(ii)銷量增加導致差旅開支由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣40萬元增至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣80萬元。

*行政開支。*我們的行政開支由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣1,400萬元大幅增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣4,040萬元。此項增加原因主要為(i)截至二零一一年九月三十日止九個月就●所產生的●開支人民幣1,150萬元，(ii)與客戶訂立的交易文件增加導致我們的印花稅增加人民幣280萬元，及(iii)我們為第二座電弧爐興建新廠房以致物業稅增加人民幣250萬元。

財務資料

融資成本。我們的融資成本由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣1,670萬元大幅上漲至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣4,890萬元，增加原因主要為(i)於二零一一年首九個月，我們借入新長期貸款人民幣12.867億元，及(ii)我們從前最終母公司借取的款項增加，以致應付前最終母公司利息由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣100萬元增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣1,750萬元，有關借款已於二零一一年九月全數清償。此項增加部分被興建大型棒材生產線及於二零一一年一月完成興建第二座電弧爐的資本化利息增加所抵銷。

所得稅開支。我們的所得稅開支由截至二零一零年九月三十日止九個月的人民幣6,500萬元大幅上漲至截至二零一一年九月三十日止九個月的人民幣2.198億元，主要原因是銷量增加，繼而導致收益及除稅前溢利上升，以及就中國附屬公司自二零一一年度可分派溢利向本公司的預期股息分派計提10%的預扣稅撥備。我們的實際所得稅稅率由截至二零一零年九月三十日止九個月的16.7%增加至截至二零一一年九月三十日止九個月的23.9%，原因是(i)預扣稅撥備增加人民幣2,220萬元；及(ii)附屬公司山東西王特鋼及西王鋼鐵享有25.0%的法定所得稅稅率，為本集團截至二零一一年九月三十日止九個月的除稅前收入帶來較截至二零一零年九月三十日止九個月更高比重的貢獻，而附屬公司西王金屬享有12.5%的優惠稅率，貢獻本集團除稅前收入的百分比由截至二零一零年九月三十日止九個月的69.1%下降至截至二零一一年九月三十日止九個月的32.8%。

期內溢利。受上述因素綜合影響，我們於截至二零一一年九月三十日止九個月的期內溢利大幅增加至人民幣7.018億元，而於截至二零一零年九月三十日止九個月則為人民幣3.245億元。利潤率於截至二零一零年九月三十日止九個月為8.5%，而於截至二零一一年九月三十日止九個月則為11.1%。

截至二零一零年十二月三十一日止年度與截至二零零九年十二月三十一日止年度的比較

收益。我們的收益由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣37.769億元增加42.6%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣53.873億元。增加原因主要為(i)普通鋼產品市價提高及平均售價較棒材高線材銷售比例上升，導致我們的鋼產品平均售價由二零零九年的每噸人民幣3,043元上漲至二零一零年的每噸人民幣3,631元，及(ii)我們的銷量由二零零九年的1,228,687噸增加至二零一零年的1,472,976噸。我們亦已於二零一零年開始生產及銷售特種鋼，佔收益總額的7.8%，帶來來自特種鋼產品的新收益來源。

銷售成本。我們的銷售成本由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣35.305億元增加35.6%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣47.863億元。銷售成本增加原因主要為(i)原材料採購量為支援產量的增加而有所上升及原材料的單價上升，令原材料成本由人民幣34.331億元上漲至人民幣44.736億元，(ii)第一座電弧爐利用率增加令我們的耗電量大幅增加，以致電力成本由人民幣3,920萬元增加至人民幣1.807億元及(iii)該年度我們第一座電弧爐及線材軋製線竣工，使折舊由人民幣1,880萬元增加至人民幣7,530萬元。

財務資料

毛利。受上述因素影響，我們的毛利由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣2.465億元增加143.8%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣6.01億元，毛利率由截至二零零九年十二月三十一日止年度的6.5%增加至截至二零一零年十二月三十一日止年度的11.2%，此乃由於利潤較棒材高的線材的銷售比例上升，且我們開始內部生產本身的鋼坯所致。此外，我們可透過以下各項改善成本架構：(i)減低由第三方供應商供應普通鋼坯所面臨的價格變動風險，及(ii)生產及銷售具附加值的特種鋼產品，一般可較普通鋼產品產生較高利潤。由於特種鋼生產線於二零一零年仍處於測試階段，產能亦未完全擴充，故此二零一零年特種鋼產品的加權平均毛利率僅為6.5%。

其他收入及收益。我們的其他收入由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣2,370萬元增加90.1%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣4,510萬元。有關增長主要是由於配合政府鼓勵再生資源回收的政策，津貼收入的增加所致。津貼收入指我們因購買廢鋼而獲得中國政府的增值稅退稅。此項增加部分被我們於二零一零年不再獲得前最終母公司的利息收入所抵銷，原因是其於二零零九年年底已償還結欠我們的貸款。

銷售及分銷成本。我們的銷售及分銷成本由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣450萬元下降3.8%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣430萬元。下降主要原因為與出售盛唐金屬有關的薪金及福利付款由人民幣260萬元減少至人民幣240萬元，部分被支付西王再生資源僱員的銷售人員薪金及福利的增加所抵銷。

行政開支。我們的行政開支由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣1,380萬元增加41.6%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣1,950萬元。增加原因主要為(i)印花稅、土地使用稅及其他稅項附加費由人民幣540萬元增加至人民幣770萬元，及(ii)折舊及攤銷由二零零九年的人民幣50萬元增加至二零一零年的人民幣160萬元，主要包括於二零一零年完成興建的兩座新辦公樓的折舊。

融資成本。我們的融資成本由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣1,330萬元上漲86.0%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣2,480萬元，增加原因主要為興建線材軋製線及第一座電弧爐的借款融資成本於該等設施投入商業化生產後不再撥充資本。

所得稅開支。我們的所得稅開支由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣3,930萬元上漲163.8%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣1.036億元。我們的實際所得稅稅率由截至二零零九年十二月三十一日止年度的16.5%增加至截至二零一零年十二月三十一日止年度的17.4%，主要原因是我們的實體的適用稅率上升。其中，西王金屬於二零一零年享有稅款減半優惠，但於二零零九年則獲豁免全數企業所得稅。

年內溢利。受上述因素綜合影響，我們於截至二零一零年十二月三十一日止年度的年內溢利為人民幣4.928億元，而於截至二零零九年十二月三十一日止年度的年內溢利則為人民幣1.989億元。截至二零一零年十二月三十一日止年度的年內溢利較截至二零零九年十二月三十一日止年度增加147.8%。年度利潤率於截至二零零九年十二月三十一日止年度為5.3%，而於截至二零一零年十二月三十一日止年度則為9.1%。

財務資料

母公司擁有人應佔年內溢利。我們的母公司擁有人應佔年內溢利由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣1.941億元增加153.9%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣4.928億元，主要是由於年內溢利增加以及對銷非控制權益應佔年內溢利所致。

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

收益。我們的收益由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣38.583億元減少2.1%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣37.769億元。減少主要是因為由於全球金融危機，普通鋼產品平均售價由二零零八年的每噸人民幣3,835元降至二零零九年的每噸人民幣3,043元，惟部分被我們的線材軋製線開始商業化生產使得銷量增加所抵銷。

銷售成本。我們的銷售成本由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣37.327億元降低5.4%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣35.305億元。我們的銷售成本的降低主要因為普通鋼坯價格下降使原材料成本由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣36.586億元降低至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣34.331億元，惟部分被普通鋼坯的消耗量增加，以及電力成本由二零零八年的人民幣2,270萬元增加至二零零九年的人民幣3,920萬元所抵銷。

毛利。受上述因素影響，我們的毛利由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣1.256億元增加96.2%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣2.465億元，毛利率由截至二零零八年十二月三十一日止年度的3.3%增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度的6.5%，此乃由於(i)我們開始商業化生產利潤較棒材高的線材，及(ii)鋼坯成本(佔二零零九年銷售成本總額的89.6%)於二零零九年的跌幅大於平均售價的跌幅所致。

其他收入及收益。其他收入由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣2,380萬元下降0.3%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣2,370萬元。下降主要是由於匯兌虧損人民幣10萬元所致，而於二零零八年的則為匯兌收益人民幣430萬元，惟部分被配合政府鼓勵再生資源回收的政策，我們開始獲得津貼收入所抵銷。津貼收入指我們因購買廢鋼而獲得中國政府的增值稅退稅。

銷售及分銷成本。我們的銷售及分銷成本由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣280萬元增加57.5%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣450萬元。增加主要由於我們為新產品而擴大銷售隊伍，導致薪金及津貼由人民幣90萬元增加至人民幣260萬元所致。

行政開支。我們的行政開支由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣910萬元增加51.3%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣1,380萬元。有關增加主要因為(i)稅項開支由人民幣340萬元增至人民幣540萬元，原因是採購合同的增加，導致印花稅增加，及因佔用較大面積土地而支付更多土地使用稅，(ii)薪金及津貼由人民幣300萬元增至人民幣420萬元，原因是僱用更多行政人員以應付業務快速擴張，及每人平均薪金亦於二零零九年有所上升，及(iii)銀行費用由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣10萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣200萬元，主要因為發行銀行承兌匯票令相關費用增加。

財務資料

融資成本。我們的融資成本由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣3,120萬元降低57.2%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣1,330萬元，主要原因為資本化利息增加。

所得稅開支。我們的所得稅開支由截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣2,570萬元增加53.1%至截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣3,930萬元，主要是由於應課稅收入增加所致。

年內溢利。受上述因素綜合影響，我們於截至二零零九年十二月三十一日止年度的年內溢利為人民幣1.989億元，而於截至二零零八年十二月三十一日止年度的年內溢利為人民幣7,970萬元。截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利較截至二零零八年十二月三十一日止年度增加149.5%。年內利潤率於截至二零零八年十二月三十一日止年度為2.1%，而於截至二零零九年十二月三十一日止年度則為5.3%。

母公司擁有人應佔年內溢利。我們的母公司擁有人應佔年內溢利由截至二零零九年十二月三十一日止年度的人民幣4,350萬元增加346.5%至截至二零一零年十二月三十一日止年度的人民幣1.941億元，主要是由於年內溢利增加以及非控制權益應佔年內溢利減少所致。

流動資金及資本資源

於最後實際可行日期，我們主要從經營所得現金流量及短期與長期銀行及其他借款為經營提供資金。我們的現金及現金等價物主要由現金及銀行結餘組成。

我們於日後的現金需求將取決於多種因素，包括我們的經營收入、交易條款、建造更多產能的成本、我們產品的市場認受性或其他不斷變化的業務環境及未來發展(包括我們可能決定進行的任何投資或收購)。往績記錄期間，我們要求大部份客戶以現金或銀行承兌匯票預付全額產品採購款項。客戶的墊款貢獻我們的現金流量，減低我們就營運資金所需的銀行借款需求，從而減低我們的融資成本，對我們的純利率有正面影響。然而，倘行業慣例偏離客戶墊款的做法，我們可能需要以銀行或其他借款撥支我們的營運資金所需，可能將會增加我們的融資成本。我們可能因償還現有債務責任或就現有債務再融資或由於不斷變化的業務環境或其他未來發展而需要更多現金。若現有現金不能滿足我們的需求，我們可能尋求出售額外股本證券、債務證券或向信貸機構借款。我們不能向閣下保證我們可按所需的融資額獲得或以我們可接受的條款獲得融資，甚或無法獲得任何融資。出售額外股本證券(包括可換股債務證券)將攤薄我們股東的權益。債務的產生會分散用作營運資金及資本開支的現金以償還債務責任，並可能產生限制我們的營運及向股東派付股息的能力的經營及財務契諾。如我們不能獲得所需的額外股本或債務融資，我們的業務營運及前景或會受到損害。

我們預計將以經營產生的現金、●所得款項淨額及(如有需求)銀行及其他借款撥付資本開支、營運資金及其他現金需求。

財務資料

現金流量

下表呈列我們於所示年度的現金流量概要：

	截至十二月三十一日止年度			截至九月三十日 止九個月	
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一零年	二零一一年
	(未經審核)				
	(人民幣千元)				
經營活動所得／(所用)					
淨現金流量	240,063	1,380,442	111,072	(516,049)	866,292
投資活動所用淨現金	(248,923)	(1,912,931)	(904,623)	(197,629)	(1,296,380)
融資活動所得淨現金	34,487	508,681	835,103	716,251	393,606
現金增加／(減少)淨額	25,627	(23,808)	41,552	2,573	(36,482)
年初／期初的現金及現金 等價物	23,237	49,480	25,600	25,600	72,528
匯率變動的影響	616	(72)	5,376	3,197	2,550
年終／期終的現金及現金 等價物	49,480	25,600	72,528	31,370	38,596

經營活動所得(所用)現金流量

截至二零一一年九月三十日止九個月的經營活動的淨現金流量為人民幣8.663億元，主要歸因於下列各項：(i)除稅前溢利人民幣9.216億元，(ii)存貨增加人民幣3.063億元，(iii)採購量上升令我們向供應商支付的預付款項增加，以致預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣3.644億元，及(iv)應付貿易款項及應付票據增加人民幣4.702億元，原因是與我們生產及銷售增長有關的原材料採購於截至二零一一年九月三十日止九個月增加，致使我們於二零一一年同期增加使用短期銀行承兌匯票及信用證，及(v)預收款項、其他應付款項及應計費用增加人民幣2.647億元。

二零一零年的經營活動的淨現金流量為人民幣1.111億元，主要歸因於下列各項：(i)除稅前溢利人民幣5.964億元，(ii)預收款項、其他應付款項及應計費用增加人民幣1.82億元，(iii)預付款項、按金及其他應收款項減少人民幣1.07億元，(iv)折舊人民幣7,670萬元，及(v)存貨減少人民幣6,590萬元，惟部分被(a)應付同系附屬公司款項減少人民幣4.827億元，及(b)應付貿易款項及應付票據減少人民幣3.437億元所抵銷。應付同系附屬公司款項減少，主要是由於本集團就採購鋼材料支付人民幣4.792億元予盛唐金屬所致，而應付貿易款項及應付票據減少，乃主要由於根據因應市況的現金管理政策而部分轉回使用一般的現金結算方式，而於二零一零年減少使用短期銀行承兌匯票結算採購所致。

財務資料

二零零九年的經營活動的淨現金為人民幣13.804億元，主要歸因於下列各項：(i)應付貿易款項及應付票據增加人民幣16.473億元，及(ii)除稅前溢利人民幣2.382億元，惟部分被(a)預收款項、其他應付款項及應計費用減少人民幣2.063億元，(b)存貨增加人民幣1.775億元，(c)應付同系附屬公司款項減少人民幣5,430萬元，及(d)預付款項、按金及其他應收款項增加人民幣4,520萬元所抵銷。應付貿易款項及應付票據增加，主要是由於我們於二零零九年就原材料採購及因使用短期銀行承兌匯票結算採購導致應付票據增加所致。預收款項、其他應付款項及應計費用減少，主要是由於我們於二零零九年迅速結算款項所致。

二零零八年的經營活動的淨現金流量為人民幣2.401億元，主要歸因於下列各項：(i)除稅前溢利人民幣1.054億元，(ii)預付款項、按金及其他應收款項減少人民幣8,130萬元，(iii)預收款項、其他應付款項及應計費用減少人民幣3,890萬元，及(iv)存貨減少人民幣3,800萬元，惟部分被(a)應付同系附屬公司款項增加人民幣5,360萬元，及(b)應付關聯方款項減少人民幣3,960萬元所抵銷。預付款項、按金及其他應收款項減少，主要是由於我們因二零零八年價格波動而減少購買原材料所致，而應付同系附屬公司款項增加，主要是由於二零零八年向同系附屬公司預售鋼產品所致。

投資活動所用現金流量

截至二零一一年九月三十日止九個月的投資活動所用淨現金流量為人民幣12.964億元，主要歸因於下列各項：(i)有關大型棒材生產線及第二座電弧爐而購置物業、廠房及設備項目的付款人民幣12.733億元，及(ii)因我們的現金管理政策轉變而增加使用短期銀行承兌匯票及信用證，以致已抵押存款增加人民幣8,660萬元。

二零一零年的投資活動所用淨現金流量為人民幣9.046億元，主要歸因於下列各項：(i)購置物業、廠房及設備項目付款人民幣10.232億元，(ii)購買預付土地租賃款項人民幣1.602億元，及(iii)出售附屬公司的現金流出人民幣210萬元，惟部分被已抵押存款因我們的現金管理政策轉變而減少人民幣2.809億元所抵銷。

二零零九年的投資活動所用淨現金流量為人民幣19.129億元，主要歸因於下列各項：(i)購置物業、廠房及設備項目付款人民幣3.815億元，及(ii)因我們的現金管理政策轉變而導致已抵押存款增加人民幣15.309億元。

二零零八年的投資活動所用淨現金為人民幣2.489億元，主要歸因於下列各項：(i)購置物業、廠房及設備項目付款人民幣2.589億元，及(ii)已抵押存款減少人民幣1,000萬元。

財務資料

融資活動的現金流量

截至二零一一年九月三十日止九個月的融資活動的淨現金流量為人民幣3.936億元，主要歸因於新造銀行貸款人民幣17.645億元，惟部分被(i)償還銀行貸款人民幣9.412億元，及(ii)償還應付前最終母公司款項人民幣3.842億元所抵銷。

二零一零年的融資活動的淨現金流量為人民幣8.351億元，主要歸因於下列各項：(i)新造銀行貸款人民幣9.412億元，及(ii)應付前最終母公司款項增加人民幣1.646億元，惟部分被償還銀行貸款人民幣2.198億元所抵銷。

二零零九年的融資活動的淨現金流量為人民幣5.087億元，主要歸因於下列各項：(i)新造銀行貸款人民幣9.315億元，及(ii)應付前最終母公司款項增加人民幣2.723億元，惟部分被(a)償還銀行貸款人民幣6.157億元，及(b)已付利息人民幣4,070萬元所抵銷。

二零零八年的融資活動的淨現金流量為人民幣3,450萬元，主要歸因於下列各項：(i)新造銀行貸款人民幣2.03億元，及(ii)應付直屬控股公司款項增加人民幣7,870萬元，惟部分被(a)償還銀行貸款人民幣2.09億元，及(b)已付利息人民幣4,100萬元所抵銷。

資本開支

我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止三個年度及截至二零一一年九月三十日止九個月的資本開支分別為人民幣2.589億元、人民幣3.815億元、人民幣11.834億元及人民幣12.733億元。過往，我們的資本開支主要用於購買建設生產設施所在土地的土地使用權、購置線材軋製線、電弧爐及相關設備、建設我們的生產設施及擴大我們的產能。我們估計，我們於截至二零一一年十二月三十一日止年度的資本開支將約為人民幣14.409億元，有關金額(i)主要用於擴充我們的生產線，包括於二零一一年一月投產的第二座電弧爐及預期於二零一二年開始商業化生產、用於製造大型棒材產品的大型棒材軋製線，及(ii)將用於清償就包括第二座電弧爐所產生的未償還建築成本，其中，於二零一一年九月三十日，人民幣1,690萬元已到期及未繳付，以及人民幣1.69億元將根據相關建築合同所載的付款時間表繳付。

財務資料

營運資金

各報告期末的流動資產及負債詳情如下：

	於十二月三十一日			於	於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日 二零一一年	十一月三十日 二零一一年 (未經審核)
	(人民幣千元)				
流動資產					
存貨.....	259,693	367,726	306,790	613,134	431,406
應收貿易款項及應收票據..	6,502	23,764	57,135	69,411	161,968
預付款項、按金及 其他應收款項.....	252,383	306,142	192,650	569,317	769,077
應收同系附屬公司款項....	10,178	7,131	10,990	—	—
已抵押存款.....	30,000	1,560,868	210,000	296,551	744,952
現金及現金等價物.....	49,480	25,600	72,528	38,596	18,001
流動資產總值.....	608,236	2,291,231	850,093	1,587,009	2,125,404
流動負債					
應付貿易款項及應付票據..	79,973	1,720,097	206,394	676,603	1,275,156
預收款項、其他應付款項及 應計費用.....	387,424	733,041	510,090	539,216	546,237
計息銀行及其他借款.....	243,855	570,190	941,200	664,453	664,453
應付最終控股公司款項 ⁽¹⁾ ..	55,559	319,554	384,189	—	—
應付直屬控股公司款項....	108,380	120,626	132,332	—	—
應付同系附屬公司款項....	57,754	3,417	67,895	—	—
應付關聯方款項.....	42,553	21,980	—	—	—
應付所得稅.....	19,820	15,153	53,812	74,326	31,748
流動負債總額.....	995,318	3,504,058	2,295,912	1,954,598	2,517,594
流動負債淨額.....	(387,082)	(1,212,827)	(1,445,819)	(367,589)	(392,190)

(1) 透過二零一一年七月的股權轉讓，西王集團不再是我們的最終控股公司，而為前最終母公司。

於二零一零年十二月三十一日、二零一一年九月三十日及二零一一年十一月三十日，我們分別錄得流動負債淨額人民幣14.458億元、人民幣3.676億元及人民幣3.922億元。

流動負債淨額由二零一零年十二月三十一日的人民幣14.458億元下降至二零一一年九月三十日的人民幣3.676億元，減幅達人民幣10.782億元，主要原因是我們於截至二零一一年九月三十日止九個月內取得長期貸款人民幣11億元。我們已償還若干短期借

財務資料

款，而除應付直屬控股公司款項外，我們已清償所有應付關聯方負債。銷售額增加亦導致應收貿易款項及應收票據增加，而預付款項、按金及其他應收款項亦有所增加。

流動負債淨額由二零零九年十二月三十一日的人民幣12.128億元增至二零一零年十二月三十一日的人民幣14.458億元，增幅達人民幣2.33億元，主要是由於短期計息銀行及其他借款因為撥支第二座電弧爐項目及大型棒材軋製線項目而有所增加所致。

流動負債淨額由二零零八年十二月三十一日的人民幣3.871億元增至二零零九年十二月三十一日的人民幣12.128億元，增幅達人民幣8.257億元，主要是由於撥支電弧爐項目及線材軋製線項目的短期計息銀行及其他借款以及應付最終控股公司款項所致。

我們已透過下列各項改善營運資金：(i)增加長期貸款，(ii)以自金融機構取得的長期貸款取代現有短期計息銀行及其他借款；(iii)償還應付最終控股公司款項以及轉換應付直接控股公司款項為權益及(iv)經營活動的現金流量。

二零一一年一月至九月，我們獲取合共人民幣17.645億元銀行貸款，到期日由12個月至24個月不等，利率介乎5.85%至10.25%。於二零一一年五月，我們分別延長兩筆人民幣1億元的銀行貸款的到期日至24個月。考慮到上述事項，我們預計營運資金將會改善。分別於二零一一年三月、八月及九月獲取並於二零一二年九月、八月及九月到期的三筆總金額為人民幣3.067億元的銀行貸款乃由齊星集團有限公司擔保。齊星集團有限公司主要從事鋁產品加工及熱電聯產業務，為獨立第三方，我們與其並無業務活動，亦無就齊星集團有限公司的擔保向其支付任何費用。齊星集團有限公司主席與我們的主席王勇先生關係良好，因此齊星集團有限公司同意向我們提供擔保。此項擔保將不會於●前解除。除由齊星集團有限公司擔保的銀行貸款外，我們有一項金額為人民幣1億元的無抵押長期貸款及三項並無第三方擔保金額為人民幣10億元的有抵押長期貸款，反映我們有能力從銀行及金融機構獲得融資。

新造貸款及貸款延期的所得款項已用於償還西王集團提供的借款以及撥支第二座電弧爐及大型棒材軋製線的應付建築費用。連同經營活動的強大現金流量，流動負債由二零一零年十二月三十一日的人民幣14.458億元減少至二零一一年九月三十日的人民幣3.676億元。

此外，於二零一一年七月二十七日，我們與西王投資訂立債務償還協議，據此，我們發行額外1,599,999,990股每股面值0.10港元的股份予西王投資，該等股份的代價已於二零一一年七月用作抵銷我們向西王投資的借款約人民幣1.345億元。

財務資料

管理層擬進一步改善流動負債淨額狀況，方法是增加經營活動的現金流量及●所得款項，並以長期融資配合長期資本投資(當需要該等外部融資時)。董事認為，經考慮估計●所得款項淨額及內部產生的資金，我們於本文件刊發日期起計至少未來12個月內有足夠的營運資金供營運之用。●同意董事的意見，認為我們有足夠的營運資金供自招股章程刊發日期起計12個月之用。

債項

計息銀行及其他借款

下表呈列我們於所示日期的計息銀行及其他借款：

	於十二月三十一日			於	於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日	十一月三十日
				二零一一年	二零一一年
					(未經審核)
	(人民幣千元)				
流動部分					
銀行貸款—無抵押.....	—	—	100,000	—	—
銀行貸款—有抵押.....	150,000	550,000	841,200	477,753	477,753
長期貸款的流動部分					
—有抵押.....	55,000	—	—	—	—
長期其他貸款的流動部分					
—無抵押.....	38,855	20,190	—	186,700	186,700
	<u>243,855</u>	<u>570,190</u>	<u>941,200</u>	<u>664,453</u>	<u>664,453</u>
非流動部分					
長期銀行貸款—有抵押.....	30,000	—	—	—	—
長期銀行貸款—無抵押.....	—	—	—	100,000	100,000
長期其他貸款—無抵押.....	5,180	—	—	—	—
長期其他貸款—有抵押.....	—	—	—	1,000,000	1,000,000
	<u>35,180</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>1,100,000</u>	<u>1,100,000</u>

財務資料

我們的短期借款為期限少於一年的借款。於二零一一年十一月三十日，我們有十項金額介乎人民幣2,000萬元至人民幣1.867億元的未償還短期借款，年利率介乎5.85%至10.25%。其中七項總額為人民幣3.578億元的短期借款乃以信用證的形式借入，並由已抵押存款作全額抵押，而其餘三項總額則為人民幣3.067億元，乃以鋼坯作抵押及由獨立第三方齊星集團有限公司提供擔保的實產按揭。於二零一一年十一月三十日，我們並無任何未動用的銀行融資。

於二零一一年十一月三十日，我們的長期銀行借款為人民幣11億元。其中一項人民幣1億元的長期銀行借款將於二零一二年十二月到期，而其餘三項總額為人民幣10億元將於二零一三年三月到期。

往績記錄期間，我們亦依賴來自聯屬公司的公司間借款。公司間借款是我們於發展初期難以獨立向銀行取得資金時的主要資金來源。我們向前最終母公司獲取計息借款，於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別達到人民幣2.917億元、人民幣4.336億元、人民幣5.588億元及零。我們亦向直屬控股公司獲取免息借款，於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別達到人民幣1.084億元、人民幣1.206億元、人民幣1.323億元及零。所有應付前最終母公司的未償還結餘已於二零一一年五月清償，而應付直屬控股公司款項其後根據於二零一一年七月二十七日訂立的債務償還協議轉撥至本公司已發行股本。

於二零一一年十一月三十日，我們的流動銀行及其他借款為人民幣6.645億元。下表呈列我們的還款時間表：

還款日期	還款金額 (百萬元)	資金來源
二零一二年三月	人民幣27.4	經營活動的現金流量
二零一二年二月	人民幣80.0	經營活動的現金流量
二零一二年八月	人民幣100.0	經營活動的現金流量
二零一二年九月	人民幣206.7	經營活動的現金流量
二零一二年一月	人民幣250.4	經營活動的現金流量
總計	<u>人民幣664.5</u>	

除本文件另有披露者外，我們的債項及或然負債自債項日期以來並無重大變動。

財務資料

節選財務狀況表項目分析

物業、廠房及設備分析

我們的物業、廠房及設備由二零零八年的人民幣5.945億元大幅增加人民幣9.687億元至二零零九年的人民幣15.632億元，主要原因為固定資產增加人民幣9.971億元、年內折舊人民幣2,040萬元，以及出售我們的金屬建築業務人民幣800萬元。固定資產增加主要是由於我們的第一座電弧爐及線材軋製線投產所致。

我們的物業、廠房及設備由二零零九年的人民幣15.632億元大幅增加人民幣5.754億元至二零一零年的人民幣21.386億元，原因是固定資產增加人民幣6.546億元、年內計提撥備的折舊人民幣7,670萬元，以及出售固定資產人民幣240萬元。

我們的物業、廠房及設備由二零一零年十二月三十一日的人民幣21.386億元大幅增加人民幣9.421億元至二零一一年九月三十日的人民幣30.807億元，原因是我們於二零一一年一月完成興建第二座電弧爐。

存貨分析

於往績記錄期，存貨為我們流動資產的一個主重要組成部分。我們的管理層定期審閱存貨水平，以確保我們的生產有充足的原材料及避免過量庫存。

下表呈列我們於往績記錄期的各報告期末的存貨結餘概要：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年九月三十日
	(人民幣千元)			
原材料.....	53,842	275,523	133,214	185,884
在製品.....	618	680	1,152	570
成品.....	209,236	91,523	172,424	426,680
	263,696	367,726	306,790	613,134
[存貨及可變現淨值撥備]..	(4,003)	-	-	-
	<u>259,693</u>	<u>367,726</u>	<u>306,790</u>	<u>613,134</u>

我們的存貨由二零一零年十二月三十一日的人民幣3.068億元增加人民幣3.063億元至二零一一年九月三十日的人民幣6.131億元，主要原因為第二座電弧爐於二零一一年一月投產，以致我們的產量增加。

財務資料

我們的存貨由二零零九年十二月三十一日的人民幣3.677億元減少人民幣6,090萬元至二零一零年十二月三十一日的人民幣3.068億元，主要原因為我們於二零零九年內利用低價增加原材料存貨。

我們的存貨由二零零八年十二月三十一日的人民幣2.597億元增加人民幣1.08億元至二零零九年十二月三十一日的人民幣3.677億元，原因同上。

下表呈列我們於往績記錄期的存貨週轉天數：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日 二零一一年
存貨週轉天數(附註)	<u>26.8</u>	<u>32.4</u>	<u>25.7</u>	<u>23.5</u>

附註：存貨週轉天數等於平均存貨除以年度銷售成本再乘以365天。

由於我們於二零零九年意圖增加存貨，我們的存貨週轉天數由二零零八年十二月三十一日的26.8天增加至二零零九年十二月三十一日的32.4天。我們的存貨週轉天數於二零一零年十二月三十一日回復至25.7天。於二零一一年九月三十日，我們的存貨週轉天數再減少至23.5天，主要是由於存貨管理改善加速存貨週轉。我們已透過進行全面市場調查並經常與客戶溝通以更準確預測市場的未來需求，從而改善存貨管理。此外，我們亦改善了日常存貨盤點、報告及對賬過程。

於二零一一年十一月三十日，我們於二零一一年九月三十日的存貨的82.2%已被動用。

應收貿易款項及應收票據分析

我們的應收貿易款項及應收票據指就銷售我們的產品而應向客戶收取的款項。

本集團與其客戶的交易條款主要為預付款項。本集團的應收貿易款項源自向客戶的信貸期銷售。往績記錄期內，本集團僅對有限數目的客戶授出信貸期。往績記錄期內，信貸期通常為三個月。每位客戶均有最高信貸限額。本集團致力對其未償還應收款項維持嚴格監控。高級管理層定期檢討逾期結餘。鑒於上述情況及本集團應收貿易款項乃涉及若干擁有良好往績記錄的客戶，因此並不存在重大集中信貸風險。應收貿易款項為免息。我們的應收票據因為客戶增加使用短期銀行承兌匯票(被分類為應收票據)消償產品付款而有所增加。銀行承兌匯票一般於180日內到期，並以已抵押予銀行的存款作抵押，直至銀行承兌匯票到期為止。銀行承兌匯票乃鋼鐵市場廣泛使用的結算方式，可於到期時按持票人要求自由贖回以換取現金。

財務資料

於報告期末的應收貿易款項及應收票據金額分析如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
				二零一一年
	(人民幣千元)			
應收票據.....	950	23,689	43,075	69,411
應收貿易款項.....	5,552	75	14,060	—
	<u>6,502</u>	<u>23,764</u>	<u>57,135</u>	<u>69,411</u>

於報告期末，以發票日期為基準的應收貿易款項及應收票據賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
				二零一一年
	(人民幣千元)			
三個月內.....	3,523	23,043	53,975	64,801
三至六個月.....	376	646	2,908	4,610
六個月至一年.....	2,603	—	—	—
一年以上.....	—	75	252	—
	<u>6,502</u>	<u>23,764</u>	<u>57,135</u>	<u>69,411</u>

下表呈列我們於往績記錄期的應收貿易款項週轉天數：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
				二零一一年
應收貿易款項週轉天數 (附註).....	<u>0.7</u>	<u>0.3</u>	<u>0.5</u>	<u>0.3</u>

附註：應收貿易款項等於平均應收貿易款項除以年度收益再乘以365天。

應收貿易款項週轉天數由二零零八年十二月三十一日的0.7天減少至二零零九年十二月三十一日的0.3天，並增加至二零一零年十二月三十一日的0.5天。於二零一一年九月三十日，我們的應收貿易款項週轉天數再減少至0.3天。我們於二零零九年的應收貿易款項週轉日數極低，主要是因為我們要求更多以現金或銀行匯票結算而非信貸銷售。

於二零一一年十一月三十日，於二零一一年九月三十日的應收票據及應收貿易款項的99.4%已經結付。

財務資料

預付款項、按金及其他應收款項

我們的預付款項、按金及其他應收款項包括預付款項、應收銀行利息、可收回增值稅、應收政府津貼、按金及其他應收款項以及預付土地租賃款項的流動部分。

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年 九月三十日
	(人民幣千元)			
預付款項.....	232,822	227,505	129,036	539,809
應收銀行利息.....	—	6,115	—	860
可收回增值稅.....	—	49,784	39,673	25,559
應收津貼.....	—	3,132	17,572	—
按金及其他應收款項.....	19,460	19,606	3,136	1,145
預付土地租賃款項的 流動部分.....	101	—	3,233	1,944
	252,383	306,142	192,650	569,317

我們的預付款項、按金及其他應收款項由二零零八年十二月三十一日的人民幣2.524億元增至二零零九年十二月三十一日的人民幣3.061億元，主要是由於(i)來自就建設第一座電弧爐及線材生產線的採購的材料進項增值稅(乃可收回及可用於抵銷貨品銷售的銷項增值稅)的可收回增值稅人民幣4,980萬元，(ii)尚未收到的應收銀行利息人民幣610萬元，及(iii)關於鼓勵回收的政府津貼人民幣310萬元，使我們的附屬公司西王再生資源於二零零九年享有70%的增值稅退稅。我們的預付款項、按金及其他應收款項由二零零九年十二月三十一日的人民幣3.061億元減至二零一零年十二月三十一日的人民幣1.927億元，主要是由於(i)鑒於二零一零年年底較二零零九年年底大幅減少原材料採購，導致預付款項由二零零九年十二月三十一日的人民幣2.275億元減至二零一零年十二月三十一日的人民幣1.29億元，及(ii)按金及其他應收款項減少人民幣1,650萬元，惟部分被增加廢鋼採購導致應收政府津貼增加所抵銷。二零一一年第三季普通鋼坯的採購訂單增加及二零一零年十二月採購因年底業務活動較不活躍而減少，導致預付款項由二零一零年十二月三十一日的人民幣1.29億元增加至二零一一年九月三十日的5.398億元。此升幅部分被應收津貼的減幅所抵銷，原因是西王再生資源於二零一一年再無獲得增值稅退稅。

預付款項乃我們向供應商預先支付與採購原材料有關的款項。與行業慣例一致，我們必須就大部分原材料(例如鋼坯、鐵水及生鐵)向供應商支付預付款項。我們向供應商支付鋼坯、鐵水及生鐵的預付款項於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日的未[動用]結餘，受一項或多項因素的綜合影響，該等因素包括截數日期、季節性及原料價格的波動，並不能作為我們於截至二零零八年、

財務資料

現金及現金等價物

現金及現金等價物於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為人民幣4,950萬元、人民幣2,560萬元、人民幣7,250萬元及人民幣3,860萬元。

銀行存款按根據每日銀行存款利率計算的浮動利率計息。短期定期存款的存款期介乎一天至六個月不等，按本集團的即時現金需求而定，並按各自的短期定期存款利率計息。銀行結餘及已抵押存款均存放於無近期拖欠記錄、信譽良好的銀行。

應付貿易款項及應付票據分析

我們的應付賬款包括應付貿易款項及應付票據。應付票據乃以已抵押存款作抵押。

應付貿易款項為免息及通常於30日期限內結算。下表呈列我們的應付貿易款項及應付票據明細：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
				二零一一年
				(人民幣千元)
應付票據.....	50,000	1,687,160	100,000	450,000
應付貿易款項	29,973	32,937	106,394	226,603
	<u>79,973</u>	<u>1,720,097</u>	<u>206,394</u>	<u>676,603</u>

於二零零九年十二月三十一日，我們的應付貿易款項及應付票據金額龐大，達人民幣17.201億元。此乃主要由於應付票據由二零零八年十二月三十一日的人民幣5,000萬元增加人民幣16.372億元至二零零九年十二月三十一日的人民幣16.872億元。我們的應付票據增加乃由於我們於二零零九年增加使用短期銀行承兌匯票(分類為應付票據)進行結算，而非使用一般現金結算方式。該等短期銀行承兌匯票主要用於採購原材料，而非用於投機用途。大幅增加使用短期銀行承兌匯票乃主要受到經常與我們進行銀行承兌匯票業務的銀行鼓勵所致。銀行承兌匯票一般於六個月內到期，並以已抵押予銀行的存款作抵押，直至銀行承兌匯票到期為止。銀行承兌匯票乃鋼鐵市場廣泛使用的結算方式，可於到期時按持票人要求自由贖回以換取現金。二零零九年的應付票據大幅增加，導致同期的已抵押存款大幅增加。於二零零九年十二月三十一日，已抵押存款為數人民幣15.609億元。我們的應付貿易款項及應付票據減至二零一零年十二月三十一日的人民幣2.064億元，乃由於我們的應付票據減少所致，其主要原因是(i)我們於二零一零年一月出售盛唐金屬及(ii)政府實施緊縮貨幣政策，致使銀行工具利率提高，為符合此市場慣例的改變，我們於二零一零年對部分採購轉回使用現金結算。於二零一一年

財務資料

九月三十日，我們的應付貿易款項及應付票據增加至人民幣6.766億元，部分原因是我們與生產及銷售增長有關的原材料採購於截至二零一一年九月三十日止九個月增加，致使我們於同期增加使用短期銀行承兌匯票及信用證，令應付票據增加。

於各報告期，以發票日期為基準的應付貿易款項及應付票據的賬齡分析如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日 二零一一年
	(人民幣千元)			
一個月內.....	29,973	690,097	81,490	475,745
一至三個月.....	50,000	1,030,000	124,904	200,858
	<u>79,973</u>	<u>1,720,097</u>	<u>206,394</u>	<u>676,603</u>

下表呈列我們於往績記錄期的應付貿易款項週轉天數：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日 二零一一年
應付貿易款項週轉天數 (附註)	<u>1.7</u>	<u>3.3</u>	<u>5.3</u>	<u>8.5</u>

附註：應付貿易款項週轉天數等於平均應付貿易款項除以年度銷售成本再乘以365天。

我們的應付貿易款項週轉天數由二零零八年十二月三十一日的1.7天增加至二零零九年十二月三十一日的3.3天及二零一零年十二月三十一日的5.3天。應付貿易款項一般源自我們採購廢鋼、煤炭及輔助原材料。我們就採購包括鋼坯、鐵水及生鐵等原材料向供應商支付預付款項，該等款項佔往績記錄期內銷售成本的大部分。往績記錄期內，廢鋼、煤及輔助原材料自出具發票日期起計的付款期分別為20天、30天及90天。往績記錄期內，我們的應付貿易款項週轉天數較供應商所提供的付款期短，主要是由於(i)我們一般於接獲發票後迅即付款，以與供應商維持良好的關係，及(ii)我們大部分原材料(包括鋼坯、鐵水及生鐵)一般均以預付款項付款。

我們於二零零九年九月開始生產本身的鋼坯，因而開始採購更多其他原材料，包括廢鋼。應付貿易款項週轉天數增加乃由於採購其他原材料的應付款項增加。應付貿易款項週轉天數增加不受客戶預付款項影響。往績記錄期內，概無客戶同時為我們的供應商，而我們並無從事任何進料加工業務。於二零一一年九月三十日，我們的應付貿易款項週轉天數增加至8.5天。

財務資料

於二零一一年十一月三十日，於二零一一年九月三十日的應付貿易款項及應付票據的48.3%已經結付。

預收款項、其他應付款項及應計費用

預收款項、其他應付款項及應計費用為免息，且平均期限為三個月。我們的客戶預付款項於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日的未償還結餘，受一項或多項因素的綜合影響，該等因素包括截數日期、季節性及客戶的批量採購，並不能作為我們於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度及截至二零一一年九月三十日止九個月向該等客戶的銷售應佔收益水平的直接指標。下表呈列我們其他應付款項及應計費用明細：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
	(人民幣千元)			二零一一年
客戶預付款項	281,690	74,637	132,429	152,490
應付薪金及福利	5,496	7,986	13,370	22,477
其他應付稅項	10,501	1,713	16,476	25,686
其他應付款項	89,737	648,705	347,815	335,090
應付利息	—	—	—	3,473
	<u>387,424</u>	<u>733,041</u>	<u>510,090</u>	<u>539,216</u>

其他應付款項主要包括與我們建設生產線相關所產生的應付款項。

應付前最終母公司款項

尚未償還的應付前最終母公司款項於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為人民幣5,560萬元、人民幣3.196億元、人民幣3.842億元及零。所有應付前最終母公司的尚未償還結餘已於二零一一年五月結清。

應付直屬控股公司的款項

尚未償還的應付直屬控股公司款項於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為人民幣1.084億元、人民幣1.206億元、人民幣1.323億元及零。所有應付直屬控股公司的尚未償還結餘已根據於二零一一年七月二十七日訂立的債務清償協議轉換為我們的股本。

應付同系附屬公司款項

尚未償還的應付同系附屬公司款項於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為人民幣5,780萬元、人民幣340萬元、人民幣

財務資料

6,790萬元及零。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日，尚未償還的應付同系附屬公司款項指同系附屬公司付予本集團的無抵押、免息及無固定還款期的預付款項。下表呈列應付同系附屬公司款項明細：

	於十二月三十一日			於
				九月三十日
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
	(人民幣千元)			
山東西王置業有限公司				
(「西王置業」) ⁽¹⁾	24,869	3,417	-	-
山東西王物流有限公司				
(「西王物流」) ⁽²⁾	32,885	-	-	-
盛唐金屬 ⁽³⁾	-	-	67,895	-
	57,754	3,417	67,895	-

附註：

- (1) 西王置業於二零零八年十二月三十一日及二零零九年十二月三十一日由西王集團直接及／或透過其全資附屬公司山東西王投資全資擁有。該公司於二零一零年四月十三日由西王集團及山東西王投資出售，並自此成為本集團獨立第三方。
- (2) 西王物流於二零零八年十二月三十一日由西王集團全資擁有。該公司於二零零九年十月十六日由西王集團出售，並自此成為本集團獨立第三方。
- (3) 盛唐金屬自二零零八年十月起直至二零零九年六月十五日西王集團將其轉讓予西王鋼鐵止由西王集團全資擁有。於二零一零年一月二十日，盛唐金屬由西王鋼鐵轉讓予西王集團。該公司於二零一一年四月由西王集團出售，並自此成為本集團的獨立第三方。

應付同系附屬公司款項的未尚償還結餘已於二零一一年五月結清。

應付關聯方款項

尚未償還的應付關聯方(西王鋼結構)款項於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為人民幣4,260萬元、人民幣2,200萬元、零及零。西王鋼結構於二零零八年由西王集團的兩名個人股東擁有。西王鋼結構於二零一零年二月二十四日被西王集團的兩名個人股東出售，並自此成為本集團的獨立第三方。

財務資料

承擔

我們於日後的合約責任主要與收購物業、廠房及設備有關。

我們未於綜合財務報表內撥備的資本開支承擔如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
				二零一一年
	(人民幣千元)			
有關收購物業、廠房及 設備的已訂約 但未於財務報表內 撥備的資本開支	275,865	38,731	546,872	157,217

我們與巴登鋼鐵公司於二零一零年十月二十八日訂立合作協議，據此，我們同意就彼等於二零一零年至二零一三年三個年度提供的服務支付合共人民幣700萬元。我們於往績記錄期末根據合作協議的承擔如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日
				二零一一年
	(人民幣千元)			
已訂約，但未撥備： 顧問服務	—	—	6,062	2,558

資產負債表外安排

我們並未，亦預期不會訂立任何資產負債表外安排，惟以下所提供的財務擔保及經營租賃安排除外。此外，我們並無訂立任何與我們的股本權益掛鉤並歸類為擁有人權益的衍生工具合同。另外，我們對於已轉讓予未綜合實體以作為支持有關實體的信貸、流動資金或市場風險的資產概無持有任何保留或或然權益。我們對於任何向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或從事向我們提供租賃、對沖或研發服務的未綜合實體概無擁有任何可變權益。

財務資料

或然負債

於二零一零年十二月三十一日，我們就授予山東西王澱粉有限責任公司的營運資金借款以中國農業發展銀行為受益人提供上限為人民幣3億元的若干擔保。山東西王澱粉有限責任公司於二零零五年被西王集團出售前，原本與我們同為西王集團的附屬公司。該等擔保於開始提供時的公平值並不重大。由於山東西王澱粉有限責任公司於二零一一年五月二十五日償還該貸款，因此擔保已獲解除。

經營租賃安排

我們按照經營租賃安排從西王集團租賃若干土地。於各有關期期末，我們按照到期的不可取消經營租賃的日後最低租賃付款總額如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日 二零一一年
	(人民幣千元)			
一年內.....	—	—	—	369
第二至第五年 (包括首尾兩年).....	—	—	—	1,476
五年後.....	—	—	—	5,345
	—	—	—	7,190

重要財務比率

下表呈列於各日期的重要財務比率：

	於十二月三十一日			於
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	九月三十日 二零一一年
流動比率 ⁽¹⁾	61.1%	65.4%	37.0%	81.2%
資產負債比率 ⁽²⁾	27.7%	23.1%	42.2%	37.1%
EBITDA／利息開支 ⁽³⁾	5.8倍	11.3倍	20.1倍	16.6倍
股本回報率 ⁽⁴⁾	77.0%	90.5%	82.2%	73.9% ⁽⁵⁾

附註：

- (1) 流動資產總值除以流動負債總額再乘以100%。
- (2) 債項總額(包括計息銀行及其他借款、應付前最終母公司款項及長期債項)除以資產總值再乘以100%。
- (3) EBITDA指除稅前溢利加融資成本、折舊及預付土地租賃款項攤銷，減其他收入及收益。利息開支由銀行借款利息及折現票據利息組成。

財務資料

- (4) 母公司擁有人應佔期內溢利除以母公司擁有人應佔總平均權益再乘以100%。
- (5) 有關比率已曆化計算。

流動比率

我們的流動比率於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為約61.1%、65.4%、37.0%及81.2%。我們的流動比率低於100%，主要是由於我們使用大部分的現金及所借的短期銀行貸款撥付建造生產線的資金。此比率於二零一一年九月三十日已大幅提升，原因是我們已以長期銀行貸款取代部分短期銀行貸款。

資產負債比率

我們的資產負債比率於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為約27.7%、23.1%、42.2%及37.1%。資產負債比率僅包括計息銀行借貸及應付最終控股公司款項。來自關連公司的免息借款並無計算在內。於二零一一年九月三十日的資產負債比率有所上升，主要是由於增加銀行借款以撥支建造大型棒材軋製線所致。

EBITDA／利息開支

我們的EBITDA對利息開支比率於二零零八年、二零零九年、二零一零年及二零一一年首九個月分別為約5.8倍、11.3倍、20.1倍及16.6倍。這項比率的變動乃因EBITDA及利息開支波動所致。我們的EBITDA對利息開支比率由二零零八年的5.8倍大幅增長至二零零九年的11.3倍，相比之下二零零九年的利息開支減少0.8%。EBITDA的增加與我們的業務擴充相符，相反，相對較低的利息開支乃由於我們於二零零九年可以將大部分的利息開支撥充資本。我們繼續受益於EBITDA的大幅增長及利息開支資本化，以致EBITDA對利息開支比率上升至二零一零年的20.1倍。於二零一一年首九個月，有關比率輕微下降，原因是我們新借入長期借款償還股東貸款及撥支項目。

股本回報率

我們的股本回報率於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日及二零一一年九月三十日分別為約77.0%、90.5%、82.2%及73.9%。由於發展初期我們非常依賴公司間借款，故此我們的股本基礎相對較少。由於我們的純利大幅增長，股本回報率由二零零八年十二月三十一日的77.0%增加至二零零九年十二月三十一日的90.5%。股本回報率於二零一零年十二月三十一日減少至82.2%，主要由於年內溢利增長少於資產淨值的增長所致。於二零一一年九月三十日，股本回報率減少至73.9%，主要由於股本因清償債務而有所增加所致。

財務資料

有關市場風險的量化及質化披露

外匯風險

本集團業務的所有經營收入均以人民幣為單位，而本集團持有的資產及已承諾的借款亦主要以人民幣計值(以美元計值的貸款除外)。

下表說明倘若所有其他變量均保持不變，本集團的除稅前溢利於各有關期間末對美元匯率可能發生的合理變動的敏感度，並說明不會對權益(保留溢利除外)造成影響。

	於十二月三十一日			於 九月三十日
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年
	(人民幣千元)			
增加				
(倘美元兌人民幣 貶值5%)	2,252	1,021	1,656	1,144
減少				
(倘美元兌人民幣 升值5%)	(2,252)	(1,021)	(1,656)	(1,144)

我們可能不時進行外幣交易，如於二零一零年十月我們與德國公司巴登鋼鐵公司訂立合作協議，據此，我們將自二零一零年十二月至二零一三年十二月共計三年間向巴登鋼鐵公司支付80萬歐元，然而我們的業務幾乎全部以人民幣進行。我們認為，目前我們並未面臨任何重大直接外匯風險，亦無使用任何衍生金融工具對沖外匯風險。

利率風險

本集團主要因本集團的計息銀行借款而面臨市場利率變動的風險。我們的政策是獲得現有最優惠利率。借款利率及還款期於附錄一會計師報告附註24內披露。

我們未曾利用任何利率掉期對沖利率風險。於各報告期末，我們的計息借款約66%、79%、89%及77%按固定利率計息。

信貸風險

應收貿易款項賬面值代表本集團就其金融資產所面臨的最高信貸風險。本集團僅與具有可接受信貸評級的對手方進行交易，從而將信貸風險減至最低。

本集團僅與認可及信譽良好的第三方進行交易。按照本集團的政策，所有擬按信貸條款進行交易的客戶，必須先通過信貸核實程序。此外，本集團持續監察應收結餘的情況，而本集團的壞賬風險並不重大。對於並非按相關經營單位的功能性貨幣計值的交易，本集團提供的信貸條款須獲得總經理的特別批准。

財務資料

本集團其他金融資產(包括現金及現金等價物、應收同系附屬公司款項以及按金及其他應收款項)的信貸風險源自對手方的違約，所面臨的最大風險相等於該等工具的賬面值。

有關本公司面臨應收貿易款項及應收票據、按金及其他應收款項所產生的信貸風險的更多量化數據分別於附錄一會計師報告附註19及附註20內披露。

流動資金風險

本集團的政策旨在維持充裕的現金及現金等價物，通過銀行及其他借款獲取資金滿足其營運資金需求。

關聯方交易

於往績記錄期，本集團與其關連人士(定義見●)訂立若干交易，所有交易均已終止或獲豁免遵守●，且於本文件「關連交易」一節概述。

股息政策

自註冊成立以來，我們從未宣派或派付任何股息。於●完成後，我們擬向所有●股東派發總額為母公司擁有人應佔全年純利約30%的全年股息。我們預期將於●後宣派及派發二零一一年度的股息，即我們首年的股息，總額為我們二零一一年所得母公司擁有人應佔純利的約30%。我們計劃於公佈二零一一年業績時宣派二零一一年度的股息，惟須待董事會及股東批准並遵守下文所載的規定後方可作實。

根據公司條例，我們可在股東大會上以任何貨幣向股東宣派將予派發的末期股息，但所宣派的股息數額不得超過董事會建議的數額。在決定是否建議向股東派付末期股息時，董事會將考慮下列因素：

- 整體業務狀況；
- 財務狀況及經營業績；
- 資本需求；
- 未來前景；
- 法定及監管限制；
- 合約責任；
- 股東利益；及

財務資料

- 董事會可能認為相關的其他因素。

董事會還可不時向股東派付其認為按我們的溢利而言屬合理的中期股息。

我們僅在就下列各項計提撥備後方可從除稅後溢利中宣派股息：

- 收回累計虧損(如有)；
- 分配至法定盈餘儲備，金額相當於除稅後溢利的10%(根據中國公認會計原則或香港財務報告準則釐定，以較低者為準)，直至該等儲備的累計數額達致我們註冊資本的50%為止；及
- 經股東在股東大會上批准後，分配至酌情盈餘儲備(如有)。

任何於個別年度並未作為股息分派的可分派除稅後溢利將予保留並可於其後年度分派。然而，我們通常不會在無任何可分派除稅後溢利的年度派付任何股息。

我們為一家於香港註冊成立的控股公司。我們派付股息的能力很大程度上取決於我們的中國附屬公司向我們派付的股息。尤其是，我們的中國附屬公司僅可從按照其組織章程細則以及中國會計準則及法規釐定的累計可分派溢利(如有)中派付股息。此外，根據中國附屬公司所適用的相關中國法律及法規，中國附屬公司須從每年的累計除稅後溢利(如有)中撥出一定金額，以撥入法定儲備內。該等儲備不得作為派現金股息分派。再者，如我們的任何附屬公司將來以其自身名義借取債務，規管有關債務的工具可能會限制其向我們派付股息或作出其他付款的能力。

可分派儲備

於二零一一年九月三十日，我們並無可分派予我們的股東的可分派儲備。

物業權益及物業估值

獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司已對我們於二零一一年十二月三十一日的物業權益進行估值，並認為於當日我們物業權益的總價值為人民幣10.36億元。有關該等物業權益的函件全文、估值概要及估值證書載於本文件附錄四。

下表顯示於二零一一年九月三十日經審核綜合財務報表所反映若干物業及預付租金總額與該等物業及預付租金於二零一一年十二月三十一日的估值(載於本文件附錄四)之間的對賬。

財務資料

(人民幣千元)

本集團物業權益於二零一一年九月三十日的賬面淨值	
— 樓宇、土地使用權及在建工程.....	1,735,620
截至二零一一年十二月三十一日止三個月的變動	
加：期內增加淨額.....	62,895
減：期內折舊及攤銷.....	<u>(10,351)</u>
於二零一一年十二月三十一日的賬面淨值.....	1,788,164
估值虧絀.....	<u>(752,164)</u>
於二零一一年十二月三十一日的估值.....	<u><u>1,036,000</u></u>

概無重大不利變動

董事確認，於最後實際可行日期，我們的財務或貿易狀況或前景自二零一一年九月三十日以來並無重大不利變動，且自二零一一年九月三十日以來並無發生會對本文件附錄所載會計師報告中呈列的資料構成重大影響的事件。

概無重大中斷

董事確認，於最後實際可行日期前12個月內，我們的業務並無出現任何可能對我們的財務狀況及經營業績構成重大不利影響的中斷。