

閣下應連同本招股章程附錄一內的會計師報告所載的合併財務資料及其附註，以及本招股章程其他章節所載的過往經選定合併財務資料及經營數據，一併閱讀以下討論及分析。合併財務資料乃根據香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）編製。

以下討論及分析載有若干前瞻性陳述，其反映現時對未來事件及財務表現的看法。該等陳述乃按本集團因應對歷史趨勢的經驗及看法、現時狀況及預期未來發展以及本集團相信於該等情況下屬適當的其他因素所作出的假設及分析得出。然而，實際結果及發展是否將會符合預期及預測乃取決於多項本集團無法控制的風險及不明朗因素。有關該等風險及不明朗因素的討論，見「風險因素」及「前瞻性陳述」。除另有指明外，所有按合併基準呈列的財務數據乃於扣除分部間交易（即已對銷集團內公司間之交易）後呈列。

業務概覽

本集團為一家垂直一體化豬肉供應商，主要從事生豬養殖、生豬屠宰及豬肉銷售。天怡（福建）為福建省莆田市其中一家最大型的豬肉供應商，於2010年佔福建省莆田市生豬總出欄量的約21.7%（附註1）。

本集團的收入由截至2008年12月31日止年度的約人民幣51.9百萬元增至截至2010年12月31日止年度的約人民幣444.4百萬元。本集團的純利由截至2008年12月31日止年度的約人民幣15.1百萬元增至截至2010年12月31日止年度的約人民幣71.7百萬元。本集團於截至2010年9月30日及2011年9月30日止九個月的收入分別約為人民幣343.7百萬元及人民幣356.9百萬元，而本集團於同期的純利則分別約為人民幣42.1百萬元及人民幣72.4百萬元。

本集團的生產設施位於福建省莆田市，包括一個豬隻養殖場及一個屠宰場。於最後實際可行日期，本集團亦委聘五名合約農戶為本集團提供生豬養殖服務。本集團的屠宰場為莆田市五個城區及一個縣內四個城區（即城廂區、荔城區、秀嶼區及湄洲灣北岸經濟開發區）內獲莆田市人民政府認可及指定的唯一一個「星級」屠宰場。本集團的屠宰場亦為莆田市內唯一一個獲認可的「二星級」屠宰場。

附註1：本集團在莆田市的市場份額乃按本集團的生豬出欄量除以由莆田市人民政府公佈的莆田市同期生豬總出欄量計算。

本集團於2006年開始投入營運，其後成為「海峽兩岸(福建)農業合作計劃」的示範工商企業。於2007年8月，本集團成功就本集團的環保生豬養殖設施及方法申請及取得福建省科學技術廳提供的補貼。此外，本集團已分別自福建省政府及莆田市政府取得多個獎項，包括但不限於「福建省農牧業產業化龍頭企業」及「省級重點龍頭企業」。本集團亦獲中國科學技術協會列為「全國科普及農興村先進單位」。本集團的管理體系獲福建省東南標準認證中心頒發ISO 9001:2008認證。




董事相信，深受認同的品牌加上產品優質的聲譽，可提高客戶對其產品的信心，因而加強本集團的市場競爭力。因此，本集團建立其自有的「普甜」品牌，並於2007年7月建立其首批銷售點，以該品牌在零售網絡中營銷其產品。

於2009年之前，本集團的大部分收入一直來自銷售商品豬。為進一步發展下游市場及轉型為垂直一體化豬肉供應商，本集團成立其自身的屠宰場，其最高年屠宰量約達2,000,000頭生豬，並於2009年8月開始營運。憑藉新增屠宰設施，本集團已成功組成一個涵蓋生豬養殖、生豬屠宰以及豬肉生產及銷售的垂直一體化營運平台。自此，本集團已將其主要業務重心由銷售商品豬轉移至批發以白條豬肉為主的豬肉及內臟以及零售以本集團自有品牌營銷的豬肉。

由於本集團調整業務重心，本集團於截至2009年12月31日止年度錄得收入及毛利分別約人民幣157.4百萬元及約人民幣46.6百萬元，較截至2008年12月31日止年度分別大幅增加約203.5%及118.1%。然而，由於本集團向主要為豬肉產品中間商的批發客戶提供一般為期30至90天的信貸期，而商品豬客戶則於交付時結清彼等的採購，故本集團於截至2009年12月31日止年度的貿易應收款項以及貿易應收款項週轉日數亦自截至2008年12月31日止年度的11天上升至截至2009年12月31日止年度的35天。此外，本集團的有關業務重心調整亦導致本集團的成本結構有所變動。批發豬肉佔本集團截至2009年12月31日止年度的總收入的73.5%，致使本集團的整體毛利率由截至2008年12月31日止年度的41.2%減少至截至2009年12月31日止年度的29.6%。本集團於截至2008年12月31日止年度的銷售成本為人民幣30.5百萬元，主要包括本集團的豬隻養殖場經營開支，本集團於截至2009年12月31日止年度的銷售成本為人民幣110.8百萬元，主要包括本集團營運屠宰場的經營開支，比如設備及機器折舊以及員工成本。本集團於截至2009年12月31日止年度的銷售成本因而較截至2008年12月31日止年度增加人民幣80.3百萬元或263.4%。此

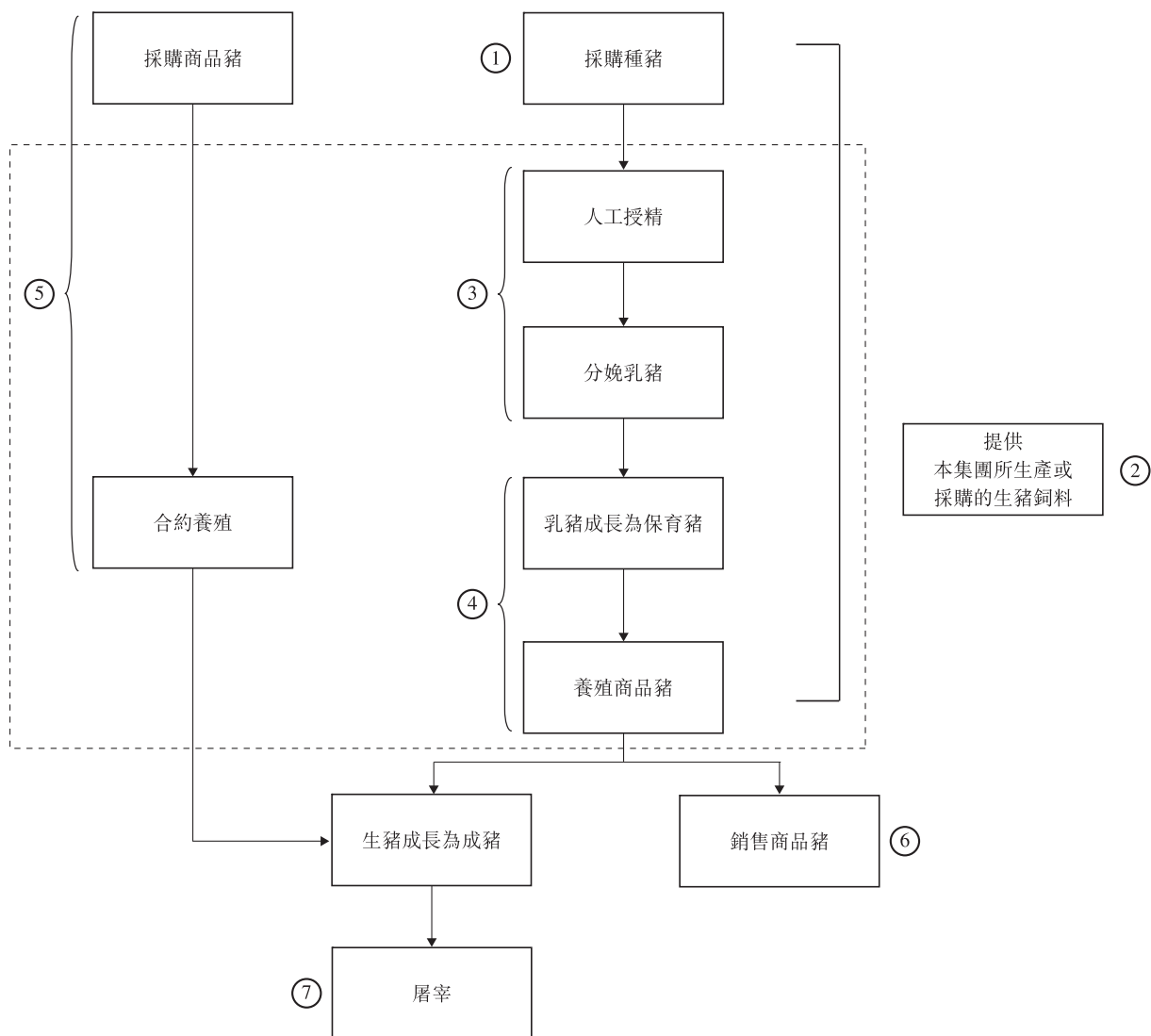
外，由於本集團透過短期借款及營運資金撥支興建屠宰場，本集團於2008年及2009年12月31日分別錄得流動負債淨額約人民幣22.9百萬元及人民幣38.5百萬元。由於預計對本集團產品的需求會有所上升，本集團亦已透過在福建省發展更多銷售點擴張其銷售網絡。此舉措不但使本集團的銷售大幅增長，亦提升了本集團的市場認受性。

本集團對其生豬養殖及豬肉生產過程實行嚴格措施，藉以確保其產品的安全及質量以及遵守適當環境法規。本集團亦採用環保廢料管理體系，將生豬廢料循環再造為肥料。

本集團產品已獲福建省農業廳於2008年2月及2011年3月認證為「無公害農產品」。本集團「」及「 普甜 PUTIAN」品牌亦已獲福建省人民政府於2008年12月認可為「福建名牌產品」，而「」則於2010年11月獲福建省著名商標認定委員會列為「福建省著名商標」。有關本集團所獲得的獎項及證書清單，請參閱本招股章程「業務— 獎項及證書」一節。

生產過程

下表闡述本集團的生產過程及對其財務報表的相應影響。下表僅供說明用途而編製，未必能夠完全反映本集團的財務狀況。



財務資料

編號	過程	活動	對財務報表的影響
1	採購種豬	本集團自兩名獨立供應商採購全部種豬(公豬及後備母豬)。	本集團於接收時將生物資產(即種豬)入賬為非流動資產。
2	採購及生產生豬飼料	本集團的豬隻養殖場及合約養殖場所消耗的生豬飼料乃由本集團採購或由本集團以已採購的原材料生產。	飼料成本將計入非流動資產(就種豬而言)及流動資產(就商品豬而言)下的生物資產。
3	分娩乳豬	供應予本集團的種豬一般約為110天大,而其將於本集團的豬隻養殖場養殖另外120天,以達致性成熟。	本集團於分娩乳豬時將生物資產(即乳豬)入賬為流動資產。
4	養殖商品豬	乳豬乃與其母親一起養殖約30天,直至乳豬斷奶為止。經養殖約30天及體重達約20公斤後,保育豬將被轉送至商品豬欄舍,並養殖約120天。	本集團確認所耗用的水電為銷售成本下的生產成本,並於賬單到期時付款。
5	合約養殖	本集團就養殖商品豬委聘合約農戶。本集團亦向合約農戶提供生豬飼料、藥物及疫苗以及技術援助。	本集團於自合約農戶接收生豬時將合約農戶所收取的生豬養殖服務費確認為銷售成本下的生產成本。
6	銷售商品豬	生豬被出售予生豬中間商。	本集團於交付時將商品豬的銷售入賬。生物資產結餘扣減商品豬的成本,而銷售成本增加相同金額。
7	屠宰生豬及銷售豬肉	商品豬(成豬)將被轉送至本集團的屠宰場,進一步加工為豬肉。	本集團於交付時將豬肉銷售入賬。生物資產結餘扣減商品豬的成本,而銷售成本增加相同金額。
8	於報告日期的生豬	本集團於報告日期按公允值減銷售成本確認生物資產。	本集團於損益內將生物資產的公允值變動減銷售成本入賬。

呈列基準

控股股東於重組前擁有及控制本集團現時旗下的公司，並於重組後繼續擁有及控制該等公司。本集團於往績記錄期的合併全面收益表、合併財務狀況表、合併權益變動表及合併現金流量表已按猶如現有集團架構已於整個往績記錄期或(如適用)自其註冊成立日期或當任何公司首次受到控股股東控制的日期(以較短期間為準)起一直存在而以與合併會計原則類似的方式編製。所有重大的集團內交易及結餘已於合併入賬時對銷。

影響經營業績的重大因素

飼料成本及商品豬採購成本

經營業績受飼料成本及商品豬採購成本影響。飼料成本則主要受所用原材料(如玉米、大豆粉、麩皮及飼料預混料)的成本所影響。該等生豬飼料的原材料的價格及供應以及商品豬採購成本可能會大幅波動，並受到多項因素影響，包括但不限於天氣狀況及原材料收成狀況、中國政府的政策及市場競爭。截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月，生豬飼料所用原材料的成本及商品豬採購成本佔總銷售成本的百分比分別約為87.8%、94.2%、97.1%及97.1%。

於往績記錄期內採購下列原材料的每公斤平均價格載列如下：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2008年 人民幣	2009年 人民幣	概約 百分比 變動	2010年 人民幣	概約 百分比 變動	2010年 人民幣	2011年 人民幣	概約 百分比 變動
玉米(每公斤)	1.89	1.85	(2.1)%	2.10	13.5%	2.06	2.41	17.0%
大豆粉(每公斤)	3.92	3.46	(11.7)%	3.22	(6.9)%	3.12	3.30	5.8%
麩皮(每公斤)	1.49	1.75	17.4%	1.71	(2.3)%	1.74	1.59	(8.6)%
飼料預混料 (每公斤)	7.25	6.39	(11.9)%	5.71	(10.6)%	5.88	6.09	3.6%
商品豬(每頭)	700.54	471.24	(32.7)%	674.89	43.2%	544.45	1,256.32	130.8%

(未經審核)

截至2011年12月31日止年度，採購玉米、大豆粉、麩皮、飼料預混料以及商品豬的平均價格分別約為每公斤人民幣2.45元、每公斤人民幣3.20元、每公斤人民幣1.71元、每公斤人民幣5.72元及每頭人民幣1,276.08元。

有關價格波動將會影響生產成本，而生產成本則會影響本集團的毛利率。

產品價格波動可能會影響本集團的盈利能力

本集團受產品價格波動的業務風險影響，該等波動由眾多因素構成，包括市場的供求力量，而市場供求受環境法規、動物疾病、季節以及顧客的口味或偏好的變化影響。由於該等因素影響整體市場，本集團難以或根本無法加以控制。豬肉於截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的平均零售價分別約為每公斤人民幣22.3元、每公斤人民幣18.5元、每公斤人民幣20.9元及每公斤人民幣25.4元，截至2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的平均零售價分別增／(減)約(17.0)%、13.0%及21.5%。本集團自2009年8月起出售豬肉(主要為白條豬肉)予豬肉產品中間商。出售予豬肉產品中間商的豬肉於截至2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的平均批發價分別約為每公斤人民幣17.7元、每公斤人民幣18.1元及每公斤人民幣23.3元，截至2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的平均批發價分別上升約2.3%及28.7%。倘產品價格下跌，則可能會對本集團的收入及溢利造成不利影響。

稅項

於整個往績記錄期內，經營業績受到有利於中國牲畜及家禽養殖企業的優惠稅務政策的正面影響。由於該等政策，豬肉的銷售已獲豁免繳納企業所得稅及增值稅。本集團已獲地方稅務主管機關確認，本集團有權享有關於企業所得稅及增值稅的相關稅務豁免。本集團的經營業績於往績記錄期內並無受到稅項大幅影響。據中國法律顧問告知，由於本集團於往績記錄期內已向相關稅務機關作出所有年度備檔，地方機關責令本集團繳回以往的企業所得稅及增值稅相關金額的風險微乎其微。倘中國政府改變該等政策並開始就豬肉的銷售收取企業所得稅及增值稅，本集團的盈利能力可能會受到不利影響。

生物資產的公允值變動

業績已經，且本集團預期，經營業績將會繼續受到生物資產的公允值變動影響。公允值的增加或減少，代表生豬因其體質及市場釐定價格的變動而出現的公允值變動。種豬及商品豬於各報告期末的公允值乃由估值師估計。

生物資產的公允值乃經參考市場釐定價格而釐定。有關為生物資產進行估值所採用的估值方法的更多資料，見本節下文「合併全面收益表經選定項目的描述—生物資產的公允值變動減銷售成本」一段。

在應用該等估值方法時，估值師依賴多項假設。生物資產的公允值可能會受到該等假設的準確性影響。本集團預期，業績將會繼續受到生物資產公允值變動的影響。

本集團非常依賴合約農戶提供生豬養殖服務

本集團的經營極為依賴充裕及穩定的生豬供應。本集團已自2009年4月起委聘合約農戶提供生豬養殖服務。截至2010年12月31日止兩個年度及截至2011年9月30日止九個月，合約農戶負責養殖本集團年度生豬出欄量的約64.1%、91.0%及90.1%。截至2011年9月30日，本集團已與5名合約農戶訂約。合約農戶須按經協定服務費為本集團提供養殖服務。本集團並無與其合約農戶訂立任何為期兩年以上的合同。合約農戶會否繼續提供養殖服務予本集團，或本集團能否在未來委聘數量充裕的合約農戶提供養殖服務予本集團將無法保證。以上任何事件均可能會對本集團的生豬供應造成負面影響，或對本集團的生產及生產力造成不利影響。合約農戶的數目於2010年大幅減少，原因是頒佈劃定方案，限制了地方生豬農戶(包括本集團所委聘者)的營運。

監管環境

根據中國法律及法規，本集團在中國經營生豬養殖及屠宰業務須取得及維持多項牌照及許可證，其中包括「種畜禽生產經營許可證」及「生豬定點屠宰證」。除以上牌照及許可證外，本集團亦須就其生產過程、場所及產品取得多項政府批准及遵守適用的衛生及食品安全標準。倘法律及法規有任何變動或該等牌照及許可證的任何資格標準有所變動，因而禁止本集團取得或持有任何該等牌照、許可證及批准或為全部或任何該等牌照、許可證及批准續期，本集團的業務、經營業績及未來擴充計劃均可能會受到不利影響。有關與本集團的業務相關的現有法律及法規的進一步詳情，請見本招股章程「中國監管概覽」一節。

季節性

本集團的業務受季節性波動影響。中國的豬肉價格通常呈現季節性波動模式。豬肉價格通常約在中國農曆新年期間達到最高水平。本集團於中國農曆新年所屬月內的平均豬肉零售價分別較截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度各年以及截至2011年9月30日止九個月的平均售價高約2.6%、8.8%、7.8%及3.3%。由於業務的季節性使然，於一年任何期間的業績未必可反映全年可達到的業績。

重大會計政策及估計

本集團已識別若干對了解財務狀況及經營業績而言屬重大的會計政策，而有關詳情載於本招股章程附錄一的第II節附註3內。重大會計政策為就描述及了解財務狀況及經營業績而言屬至關重要的會計政策，由於往往需要估計存在內在不確定性的事宜之影

響，該等政策需要管理層作出最具難度、主觀或複雜的判斷。由於對財務報表意義重大及影響估計的未來事件有可能會大幅偏離管理層現時的判斷，若干會計估計尤為敏感。以下各節討論若干應用於編製合併財務報表的重大會計政策、判斷及估計。

收入確認

只要經濟利益將可能流入本集團且收入及成本(倘適用)可被可靠地計量，本集團會於合併全面收益表內確認收入。本集團會在貨品交付予客戶時(即為當客戶接受貨品及擁有權的相關風險及回報的時點)確認銷售貨品的收入。收入並不包括增值稅或其他銷售稅，且乃於扣除任何貿易折扣後得出。本集團於利息收入產生時使用實際利率法將之確認。

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備(在建工程除外)乃按成本減累計折舊及累計減值虧損(如有)列賬。

物業、廠房及設備項目(在建工程除外)按其估計使用年期及計入其估計剩餘價值後使用直線法撇銷其成本而計提折舊。

在建工程指為生產或其本身使用目的而正在興建的物業、廠房及設備。在建工程按成本減去任何已確認的減值虧損列賬。當在建工程完成及可作擬定用途時，分類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產於其可作擬定用途時開始折舊並按與其他物業資產相同的基準進行折舊。

物業、廠房及設備項目於出售時或預期繼續使用資產不會產生未來經濟利益時取消確認。取消確認資產產生之任何收益或虧損(按出售所得款項淨額與項目的賬面值之間的差額計算)納入取消確認項目的往績記錄期的合併全面收益表內。

即期及可資比較期間的估計可使用年期如下：

樓宇	20年
廠房及機器	10年
汽車	5年
辦公室設備	5年

折舊方法及可使用年期均會於各報告日期重新評估。

有形資產減值

於各報告期末，本集團審閱有形資產的賬面值，以釐定其是否有任何跡象顯示該等資產已出現減值虧損。倘存在任何有關跡象，該資產的可收回金額會被估計，以釐定減值虧損的幅度。倘不可能估計個別資產的可收回金額，本集團會估計該資產所屬的現金產生單位的可收回金額。

可收回金額為公允值減銷售成本與在用價值之間的較高者。在評估在用價值時，估計未來現金流量乃使用稅前貼現率貼現至其現值，而該稅前貼現率乃反映現時市場對貨幣時間值的評估及並無調整未來現金流量估計的資產的特定風險。

倘資產的可收回金額估計為少於其賬面值，資產的賬面值會被扣減至其可收回金額。減值虧損會即時於損益內確認。

倘其後撥回減值虧損，資產的賬面值會增至其可收回金額的經修訂估計，惟如此增加的賬面值不會超過倘並無於過往年度就該資產確認減值虧損而應該釐定的賬面值。減值虧損的撥回會即時於損益內確認。

貿易及其他應收款項減值

本集團就因客戶未能作出規定付款而產生的呆壞賬估計減值虧損。該項估計乃按貿易應收款項結餘的賬齡、客戶的信譽及過往撇銷經驗得出。倘客戶的財政狀況轉差，實際的撇銷可能會高於估計。

生物資產的公允值

生物資產乃按公允值減銷售成本予以估值。公允值乃按於報告期末的市場釐定價格釐定，並參考種類、年歲、成長條件及已產生成本予以調整，以反映生物資產特性及／或生長階段的差異。估計的任何變動可大幅影響生物資產的公允值。

估值師及管理層定期檢討各項假設及估計，以識別生物資產公允值的重大變動。

財務資料

有關為對本集團的生物資產進行估值而採納的當前市價的量化資料載列如下：

	於12月31日			於9月30日	
	2008年	2009年	2010年	2010年	2011年
商品豬(每公斤人民幣) ¹	13.38	12.58	14.56	13.05	19.00
乳豬／保育豬(每公斤 人民幣) ²	23.33	27.39	29.70	28.10	28.00
公豬(每頭人民幣) ³	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
母豬(每頭人民幣) ⁴	1,800	1,800	1,800	1,800	2,200

附註：

- (1) 商品豬的市場價格指福建省的成豬(即約180天大及體重逾100公斤的待屠宰生豬)價格。商品豬的市價乃取自於各報告日期由中國畜牧業協會公佈的統計數據。
- (2) 乳豬／保育豬的市場價格指於福建省不足60天大及體重少於20公斤的生豬的價格。乳豬／保育豬的市價乃取自於各報告日期由中國畜牧業協會公佈的統計數據。
- (3) 公豬的市場價格指於各報告日期所報的於福建省約5個月大的未性成熟公豬的市場售價。市場價格乃來自一家國際種豬公司的中國附屬公司的報價。該種豬公司乃位於英國的國際領先的種豬生產商之一，專門進行豬隻遺傳改良研究及銷售種豬。該種豬生產商的業務範圍覆蓋30個國家，並於1996年在中國成立分公司，在全球的種豬年銷量約達3百萬頭。
- (4) 母豬的市場價格指於福建省約5個月大的後備母豬／母豬的市場售價，乃由上文附註(3)所述來源於各報告日期所報。

就為本集團的生物資產進行估值而採納的銷售成本金額為零。根據行業慣例，所有生豬、乳豬或保育豬及種豬會於生豬或種豬養殖場被交付至買方，故所有有關出售生物資產的運輸費用將由買方自行承擔。根據中華人民共和國增值稅暫行條例第16(1)條，農業生產商出售的自製農產品可獲豁免繳納增值稅。除運輸費用及增值稅外，生物資產的銷售並無涉及任何其他直接成本。

財務擔保負債撥備

本集團於釐定擔保的撥備時遵從香港會計準則第37號「撥備、或然負債及或然資產」的指引。倘有可能需要資源流出以清償違約擔保且有關撥備的金額可被可靠地計量，則撥備已按管理層的最佳估計及判斷作出。

財務資料

經營業績

下表載列於所示年度有關收入及開支項目的若干資料，該等資料乃摘錄自合併全面收益表，有關詳情載於本招股章程附錄一會計師報告。

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月					
	2008年		2009年		2010年		2010年		2011年			
	人民幣	佔總收	人民幣	佔總收	人民幣	佔總收	人民幣	佔總收	人民幣	佔總收	人民幣	佔總收
	千元	入%	千元	入%	千元	入%	千元	入%	千元	入%	千元	入%
收入	51,875	100.0%	157,443	100.0%	444,367	100.0%	343,738	100.0%	356,946	100.0%		
銷售成本	(30,499)	58.8%	(110,819)	70.4%	(364,127)	81.9%	(291,383)	84.8%	(269,060)	75.4%		
毛利	21,376	41.2%	46,624	29.6%	80,240	18.1%	52,355	15.2%	87,886	24.6%		
其他收入及收益	5,768	11.1%	585	0.4%	605	0.1%	391	0.1%	1,277	0.4%		
生物資產的公允值												
變動減銷售成本	(3,470)	6.7%	(8,516)	5.4%	11,173	2.5%	5,439	1.6%	3,399	1.0%		
銷售及分銷開支	(2,163)	4.2%	(3,114)	2.0%	(9,441)	2.1%	(8,015)	2.3%	(8,092)	2.3%		
行政開支	(4,589)	8.8%	(4,933)	3.1%	(7,000)	1.6%	(5,078)	1.5%	(8,799)	2.5%		
融資成本	(1,790)	3.5%	(3,535)	2.2%	(3,773)	0.8%	(2,957)	0.9%	(3,106)	0.9%		
其他經營開支	(82)	0.2%	(66)	0%	(60)	0%	(42)	0%	(145)	0%		
除稅前溢利	15,050	29.0%	27,045	17.2%	71,744	16.1%	42,093	12.2%	72,420	20.3%		
稅項	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
年度／期間溢利	15,050	29.0%	27,045	17.2%	71,744	16.1%	42,093	12.2%	72,420	20.3%		
其他全面(虧損)／												
收入												
換算海外業務的匯兌												
差額	—	—	(1)	0%	1	0%	1	0%	152	0%		
年度／期間其他全面												
(虧損)／收入，												
扣除稅項	—	—	(1)	0%	1	0%	1	0%	152	0%		
年度／期間全面收入												
總額	15,050	29.0%	27,044	17.2%	71,745	16.1%	42,094	12.2%	72,572	20.3%		
股息	—	—	—	—	—	—	—	—	8,343	2.3%		
每股盈利												
基本及攤薄												
(人民幣分)	2.51	—	4.51	—	11.96	—	7.02	—	12.07	—		

合併全面收益表經選定項目的描述

收入

本集團的收入乃來自兩項主要產品，即銷售商品豬以及零售及批發豬肉（包括白條豬及多種已切好的豬肉以及頭部、腸臟及其他內臟等多種生豬副產品）。零售產品主要包括以本集團的自有品牌營銷的多種已切好的豬肉及內臟，而批發產品主要包括白條豬肉、生豬內臟、頭部及腸臟。本集團的批發客戶為豬肉產品中間商，彼等一般會轉售該等產品予餐廳、酒店或農貿市場的店舖。

下表載列於往績記錄期內按產品類型及銷售分部劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2008年		2009年		2010年		2010年		2011年	
	人民幣 千元	佔 總收入 %	人民幣 千元	佔 總收入 %	人民幣 千元	佔 總收入 %	人民幣 千元	佔 總收入 %	人民幣 千元	佔 總收入 %
收入										
商品豬	42,436	81.8	27,462	17.4	3,024	0.7	3,024	0.9	—	—
豬肉										
—零售	9,439	18.2	14,263	9.1	76,058	17.1	40,505	11.8	149,257	41.8
—批發	—	—	115,718	73.5	365,285	82.2	300,209	87.3	207,689	58.2
總計	<u>51,875</u>	<u>100.0</u>	<u>157,443</u>	<u>100.0</u>	<u>444,367</u>	<u>100.0</u>	<u>343,738</u>	<u>100.0</u>	<u>356,946</u>	<u>100.0</u>

本集團於整個往績記錄期內於銷售點（包括本集團的直營店或超市專櫃）出售本集團產品，亦於2008年至2010年向生豬中間商出售商品豬及自2009年8月起向豬肉產品中間商出售豬肉。於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日，本集團於福建省內分別有12、24、46及61個銷售點。本集團於往績記錄期內透過拓展其銷售點網絡以及發展食品加工廠等新零售客戶，致力發展其零售銷售分部，而豬肉的零售銷售已於往績記錄期內增加，分別佔截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的總收入的約18.2%、9.1%、17.1%及41.8%，而來自銷售商品豬及批發豬肉的收入則分別佔截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的總收入的約81.8%、90.9%、82.9%及58.2%。

財務資料

下表載列於往績記錄期內按產品種類及銷售分部劃分的銷量：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止	
	2008年	2009年	2010年	2010年	2011年
	千	千	千	千	千
				(未經審核)	
總銷量(公斤)					
商品豬	2,557	2,056	238	238	—
豬肉					
—零售	424	770	3,642	2,011	5,867
—批發	—	6,534	20,223	17,112	8,903
	<u>2,981</u>	<u>9,360</u>	<u>24,103</u>	<u>19,361</u>	<u>14,770</u>

誠如上表所示，豬肉的銷量(以公斤計)於2010年大幅上升，主要由於產能因以下原因而增加：(i)合約農戶的生豬出欄量由2009年的72,630頭生豬增加至2010年的254,689頭生豬；及(ii)於2009年8月開始內部屠宰。商品豬銷量於2010年有所下跌，而其主要由於本集團自屠宰場於2009年8月投入運作起將重心轉移至批發豬肉予豬肉產品中間商。

豬肉銷量截至2011年9月30日止九個月較截至2010年9月30日止九個月有所下跌的主要原因是，豬肉批發量由截至2010年9月30日止九個月的約17,112,000公斤大幅下跌至截至2011年9月30日止九個月的約8,903,000公斤，主要原因是劃定方案的頒佈導致大部分本集團於2010年委聘的合約農戶於2011年不再符合資格進行養殖業務，導致生豬供應受到干擾，以及本集團將豬肉供應優先分配予享有較高利潤率的本集團零售銷售的策略。

下表載列於往績記錄期內本集團產品的平均售價：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止	
	2008年	2009年	2010年	2010年	2011年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
				(未經審核)	
平均售價(每公斤)(附註)					
商品豬	16.6	13.4	12.7	12.7	不適用
豬肉					
—零售	22.3	18.5	20.9	20.1	25.4
—批發	不適用	17.7	18.1	17.5	23.3

財務資料

附註： 平均售價指年度／期間的收入除以年度／期間的銷量。截至2010年12月31日止三個年度各年以及截至2010年及2011年9月30日止九個月各期間，本集團產品的整體平均售價分別約為每公斤人民幣17.4元、每公斤人民幣16.8元、每公斤人民幣18.4元、每公斤人民幣17.8元及每公斤人民幣24.2元。

由於2009年初至2010年初爆發口蹄症及甲型流感(H1N1)造成不利影響，豬肉的平均零售價由截至2008年12月31日止年度的每公斤人民幣22.3元下跌至截至2009年12月31日止年度的每公斤人民幣18.5元。受惠於豬肉的市場需求回升以及由於生豬養殖及銷售成本於2010年下半年整體上升，豬肉的平均零售及批發價於截至2010年12月31日止年度及截至2011年9月30日止九個月均持續上升。截至2011年12月31日止三個月，豬肉的平均零售價及批發價分別約為每公斤人民幣25.2元及每公斤人民幣25.9元。

商品豬的平均售價的下跌趨勢乃主要因上述動物疾病爆發的影響所致。由於商品豬的銷售已經於2010年2月終止，因此商品豬於2010年的平均售價並無反映市場價格因2010年下半年市場需求回升而出現的改善。此外，據中國法律顧問告知，中國並沒有專門針對本集團的豬肉設定價格或劃定指導價格區間的具體條例或規定。

銷售成本

銷售成本主要包括原材料成本、收購生豬成本、直接勞工、燃料及用電以及日常開支。

下表載列於往績記錄期內按生產成本劃分的銷售成本明細及該成本佔總銷售成本的百分比：

	2008年		截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月			
	2009年	2010年	2010年	2011年	2011年	2011年	2011年	2011年	2011年	
	人民幣千元	佔總銷售成本%	人民幣千元	佔總銷售成本%	人民幣千元	佔總銷售成本%	人民幣千元	佔總銷售成本%	人民幣千元	佔總銷售成本%
銷售成本										
直接原材料	26,770	87.8	104,438	94.2	353,488	97.1	283,492	97.3	261,401	97.1
直接勞工										
一豬隻養殖場	1,020	3.3	1,144	1.0	1,459	0.4	1,092	0.4	1,016	0.4
一屠宰場	—	—	268	0.3	1,143	0.3	882	0.3	744	0.3
燃料及用電	224	0.7	237	0.2	334	0.1	326	0.1	159	0.1
日常開支	768	2.5	1,493	1.4	1,854	0.5	1,374	0.5	1,259	0.4
折舊										
一豬隻養殖場	1,717	5.7	2,447	2.2	3,008	0.8	2,135	0.7	2,073	0.8
一屠宰場	—	—	792	0.7	2,841	0.8	2,082	0.7	2,408	0.9
總計	30,499	100.0	110,819	100.0	364,127	100.0	291,383	100.0	269,060	100.0

財務資料

直接原材料主要包括玉米、大豆粉、麩皮、飼料預混料及生豬採購成本，分別相當於截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的總銷售成本的約87.8%、94.2%、97.1%及97.1%。

直接勞工成本主要包括生產工人的工資、保險及其他僱員福利。

日常成本主要包括生產設施折舊、水電費、經營租賃費用及其他雜項經營成本。

下表載列於往績記錄期內的銷售成本明細及其佔總銷售成本的相關百分比：

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2008年		2009年		2010年		2010年		2011年	
	人民幣 千元	佔 總銷售 成本 %	人民幣 千元	佔 總銷售 成本 %	人民幣 千元	佔 總銷售 成本 %	人民幣 千元 (未經審核)	佔 總銷售 成本 %	人民幣 千元	佔 總銷售 成本 %
銷售成本										
商品豬	24,781	81.3	19,123	17.2	2,758	0.8	2,758	0.9	—	—
豬肉										
—零售	5,718	18.7	9,717	8.8	57,013	15.7	31,431	10.8	109,411	40.7
—批發	—	—	81,979	74.0	304,356	83.5	257,194	88.3	159,649	59.3
總計	<u>30,499</u>	<u>100.0</u>	<u>110,819</u>	<u>100.0</u>	<u>364,127</u>	<u>100.0</u>	<u>291,383</u>	<u>100.0</u>	<u>269,060</u>	<u>100.0</u>

下表載列於往績記錄期內本集團產品的平均單位成本：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止九個月	
	2008年	2009年	2010年	2010年	2011年
	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
平均單位成本					
(附註)					
商品豬(每公斤)	9.7	9.3	11.6	11.6	不適用
豬肉(每公斤)					
—零售	13.5	12.6	15.7	15.6	18.6
—批發	不適用	12.5	15.1	15.0	17.9

附註：平均單位成本指年度／期間的相關銷售成本除以年度／期間的相關銷量。截至2010年12月31日止三個年度各年以及截至2010年及2011年9月30日止九個月各期間，整體平均單位成本分別約為每公斤人民幣10.2元、每公斤人民幣11.8元、每公斤人民幣15.1元、每公斤人民幣15.0元及每公斤人民幣18.2元，該平均單位成本乃按年度／期間的相關總銷售成本除以年度／期間的相關銷量計算得出。

財務資料

毛利及毛利率

下表載列於往績記錄期內按產品種類及銷售分部劃分的總毛利及毛利率：

	截至12月31日止年度				截至9月30日止九個月					
	2008年		2009年		2010年		2010年		2011年	
	人民幣 千元	毛利率 %	人民幣 千元	毛利率 %	人民幣 千元	毛利率 %	人民幣 千元	毛利率 %	人民幣 千元	毛利率 %
毛利及毛利率										
商品豬	17,655	41.6	8,339	30.4	266	8.8	266	8.8	不適用	不適用
豬肉										
一零售	3,721	39.4	4,546	31.9	19,045	25.0	9,074	22.4	39,846	26.7
一批發	不適用	不適用	33,739	29.2	60,929	16.7	43,015	14.3	48,040	23.1
總計	<u>21,376</u>	41.2	<u>46,624</u>	29.6	<u>80,240</u>	18.1	<u>52,355</u>	15.2	<u>87,886</u>	24.6

其他收入及收益

其他收入及收益主要包括來自出售副產品的收入、利息收入、政府補貼、出售生物資產的收益及財務擔保合約攤銷。

生物資產的公允值變動減銷售成本

生物資產的公允值變動減銷售成本指生物資產(即生豬)因其體質及市場釐定價格的變動而出現的公允值變動。於往績記錄期內，生物資產乃於各報告日期重估。

生豬的公允值減銷售成本乃使用市場法經參考售價減銷售成本釐定。售價指品種或遺傳價值類似的生豬的當前市價。銷售成本為出售資產直接應佔的增量成本，不包括運輸成本、融資成本及所得稅。

鑑於通常在市場交易的生物資產(包括乳豬、商品豬及種豬)的性質使然，該等生物資產一直按市場法估值。市場法乃為對交易市場可予認別的資產進行估值而採用的最廣為接納的估值方法。

於往績記錄期內，估值師已採納下列主要估值假設：

- 中國的現行政治、法律及經濟狀況將不會發生重大變動；
- 除中國稅務局公佈的有關稅務政策的建議變更外，當前的現行稅法及稅率將不會發生重大變動，而本集團將會遵守所有適用的稅務法律及法規；

財務資料

- 利率及匯率將不會較現行水平出現重大差異；
- 生物資產並無任何動物疾病(包括但不限於口蹄症及／或甲型流感(H1N1))，全部健康及能於產生正常的經營開支後產生符合一般預期的有價產出；
- 融資的可用性將不會對養殖生物資產構成限制；
- 本集團用於進行其養殖業務的生產設施、系統及技術並無觸犯任何相關法規及法律；
- 本集團已取得於中國進行養殖業務所需的所有政府許可證及批准或在取得該等許可證及批准方面將不存在障礙；
- 生物資產並不涉及將會降低其於相關估值日期的公允值的任何負債、計息貸款及產權負擔；
- 本集團將會獲得及挽留能夠勝任的管理層、主要人員、營銷及技術員工，開展及支持其養殖業務；及
- 估計公允值並不包括可能會影響牲畜公允值的任何特別融資或收入保證之代價、特別稅項考慮或任何其他非一般利益。

本集團目前有一個豬隻養殖場，豬隻養殖場建有多個欄舍。年齡相若或處於相同的生長階段的種豬、商品豬及乳豬會被關至一個欄舍。就管理而言，豬隻養殖場的管理人員會對養殖期內不時被關入或關出欄舍的生豬或乳豬數目保持準確的倉庫記錄。為促進養殖過程，於一個欄舍內的一組生豬或乳豬會被細分為數個大小相近的分組，並用柵欄相互隔離。以此方式安置生豬或乳豬亦將有助點算欄舍內的生豬或乳豬數目。

申報會計師及估值師已經採取以下步驟進行點算：

- 取得反映報告日期生豬及乳豬數量的倉庫記錄；
- 點算欄舍內的生豬及乳豬數目；
- 取得有關相關報告日期與點算日期之間欄舍內的生豬及乳豬數目增減的倉庫記錄；及
- 利用上述倉庫記錄，回溯由點算日期至報告日期的已點算數目，從而計算於報告日期的生豬及乳豬數目。

財務資料

由於若干報告日期(尤其是於往績記錄期內)的估值乃回溯至不可能進行生物資產點算的日期，估值師須完全依賴本公司所提供的倉庫記錄。於採用倉庫記錄時，估值師亦檢查往績紀錄期內按時間順序編製的倉庫記錄(記錄顯示往績記錄期內各報告期間的期初生豬及乳豬數目、關入及關出欄舍的生豬及乳豬數目以及期末的生豬及乳豬數目)，並核對於各報告日期的期末結餘是否與估值所採用的生豬及乳豬數目相匹配。

估值師於各報告期末對本集團的生物資產進行估值時採用福建省的種豬、商品豬及乳豬／保育豬的當前市價。由於2009年及2010年初分別爆發口蹄症及甲型流感(H1N1)，同期的商品豬市價有所下跌。受惠於豬肉的市場需求回升，市價於2010年下半年大幅上升。銷售成本(相當於出售資產直接應佔的增量成本，並不計入融資成本及所得稅)於往績記錄期內並無重大波動，而且並無對本集團的生物資產公允值變動造成重大影響。

就其公允值乃按市場法計量的本集團生物資產而言，由於參考市場釐定價格進行估值時並未對特定參數使用假設，故敏感度分析被視為不必要。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支主要包括員工成本、營銷開支、租金開支及運輸成本。

下表載列於往績記錄期內的銷售及分銷開支明細：

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2008年		2009年		2010年		2010年		2011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	644	29.8	1,309	42.0	2,385	25.3	1,416	17.7	5,270	65.1
營銷開支	607	28.1	704	22.6	5,163	54.7	5,128	64.0	360	4.4
租金開支	210	9.7	417	13.4	347	3.7	204	2.5	177	2.2
運輸成本	80	3.7	152	4.9	248	2.6	184	2.3	786	9.7
其他	622	28.7	532	17.1	1,298	13.7	1,083	13.5	1,499	18.6
總計	<u>2,163</u>	<u>100.0</u>	<u>3,114</u>	<u>100.0</u>	<u>9,441</u>	<u>100.0</u>	<u>8,015</u>	<u>100.0</u>	<u>8,092</u>	<u>100.0</u>

財務資料

行政開支

行政開支主要包括員工成本、物業、廠房及設備折舊、差旅開支、中國稅收、財務擔保負債公允值、法律及專業費用以及一般行政開支。

下表載列於往績記錄期內的行政開支明細：

	截至12月31日止年度						截至9月30日止九個月			
	2008年		2009年		2010年		2010年		2011年	
	人民幣		人民幣	人民幣		人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	
	千元	%	千元	%	千元	%	千元	%	千元	%
	(未經審核)									
員工成本	942	20.5	1,153	23.4	1,437	20.6	1,010	19.9	2,176	24.7
折舊及攤銷	629	13.7	987	20.0	901	12.9	674	13.3	528	6.0
差旅開支	689	15.0	512	10.4	730	10.4	363	7.1	469	5.3
中國稅收	38	0.8	287	5.8	1,197	17.1	584	11.5	1,521	17.3
財務擔保負債 公允值	—	—	—	—	31	0.4	31	0.6	—	—
法律及專業費用	253	5.5	608	12.3	952	13.6	1,175	23.1	948	10.8
一般行政開支	979	21.3	905	18.3	801	11.4	776	15.3	2,083	23.7
其他	1,059	23.2	481	9.8	951	13.6	465	9.2	1,074	12.2
總計	<u>4,589</u>	<u>100.0</u>	<u>4,933</u>	<u>100.0</u>	<u>7,000</u>	<u>100.0</u>	<u>5,078</u>	<u>100.0</u>	<u>8,799</u>	<u>100.0</u>

融資成本

本集團的融資成本主要指銀行貸款利息。

各期間的經營業績比較

截至2011年9月30日止九個月與截至2010年9月30日止九個月(未經審核)的比較

收入

收入由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣343.7百萬元略增約3.8%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣356.9百萬元。收入略增乃受豬肉銷量下跌及平均售價增加的雙重影響。銷量下跌乃主要由於生豬供應受到干擾，原因是地方政府頒佈劃定方案，加強相關環境保護法律及法規的執行力度，導致本集團於2010年委聘的眾多合約農戶於2011年不再符合資格進行養殖活動，因而令本集團的生豬供應下跌。

豬肉零售

- 來自豬肉零售的收入由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣40.5百萬元大幅增加約268.6%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣149.3百萬元，主要由於平均零售價由每公斤人民幣20.1元增至每公斤人民幣25.4元，透過在超市

設立大量新專櫃，使銷售網絡急速擴張，以及拓展本集團的零售客戶群所致。銷售點總數由2010年9月30日的33個，大幅增至2011年9月30日的61個，而來自該等專櫃的收入約佔本集團截至2011年9月30日止九個月的收入的14.6%，而於截至2010年9月30日止九個月則約佔1.4%。此外，向食堂、餐廳、食品加工廠及直接大批量採購的個別客戶零售的豬肉，亦於截至2011年9月30日止九個月大幅增加，佔本集團收入約16.5%，而於截至2010年9月30日止九個月則僅約佔3.2%。

豬肉批發

- 來自豬肉批發的收入，由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣300.2百萬元，減少約30.8%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣207.7百萬元，減少的主要原因是因上述對生豬供應的干擾以及本集團實施向享有較高利潤率的本集團零售業務優先分配豬肉供應的策略，豬肉批發量由17,112,000公斤大幅減少至約8,903,000公斤。因此，本集團委聘的豬肉產品中間商亦於相關期間內由14名減至8名。

毛利及毛利率

毛利由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣52.4百萬元，增加約67.7%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣87.9百萬元。整體毛利率由截至2010年9月30日止九個月的約15.2%增加至截至2011年9月30日止九個月的約24.6%，主要原因是豬肉的平均零售及批發價因受相關期間內中國豬肉價格整體上升及如上文所論述本集團的產品組合變動所推動而分別上漲約26.4%及33.1%。有關中國的豬肉價格趨勢的詳情，請參閱本招股章程「行業概覽 — 中國的豬肉價格趨勢」一節。

豬肉零售

- 來自豬肉零售的毛利由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣9.1百萬元增加約337.4%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣39.8百萬元，主要由於上文所論述豬肉的當前市場售價及零售量有所增加所致。零售豬肉的毛利率由截至2010年9月30日止九個月的約22.4%增加至截至2011年9月30日止九個月的約26.7%，主要由於當前市價上漲帶動本集團的豬肉平均零售價於相關期間內上漲約26.4%所致。

豬肉批發

- 來自豬肉批發的毛利由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣43.0百萬元增加約11.6%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣48.0百萬元，主要由於當前市場售價上漲，部分由上文所論述的銷量下跌所抵銷所致。批發出售豬肉的毛利率由截至2010年9月30日止九個月的約14.3%增加至截至2011年9月30日止九個月的約23.1%，主要由於當前市場售價上漲帶動本集團產品於相關期間的平均批發價上漲約33.1%所致。

其他收入及收益

其他收入及收益由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣0.4百萬元增加約225.0%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣1.3百萬元，主要由於截至2011年9月30日止九個月內出售生豬糞及生物資產(主要由種豬組成)的收益增加所致。

生物資產的公允值變動減銷售成本

生物資產的公允值變動減銷售成本於截至2011年9月30日止九個月錄得收益約人民幣3.4百萬元，而於截至2010年9月30日止九個月則為收益約人民幣5.4百萬元。儘管於2011年9月30日商品豬的市價及本集團養殖場所飼養的商品豬數量均較2010年9月30日有所增加，於截至2011年9月30日止九個月確認的生物資產的公允值變動減銷售成本的收益不及於截至2010年9月30日止九個月確認的收益，主要原因是在本集團養殖場飼養的商品豬於2009年12月31日與於2010年9月30日的平均年齡差超過於2010年12月31日與於2011年9月30日在本集團養殖場飼養的商品豬的平均年齡差。生豬的平均年齡較大代表生豬較重，因此商品豬的市值會較高，令於截至2010年9月30日止九個月確認的生物資產的公允值減銷售成本的收益金額較高。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣8.0百萬元略增約1.3%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣8.1百萬元。銷售及分銷開支略增乃受員工成本增加272.1%(約人民幣3.9百萬元)、運輸成本增加169.7%(約人民幣0.6百萬元)以及營銷開支減少約93.0%(人民幣4.8百萬元)的共同影響。員工成本及運輸成本增加主要由於本集團擴充零售點網絡所致。銷售點總數由2010年9月30日的33個大幅增至2011年9月30日的61個。因此，銷售及營銷部的員工平均人數由截至2010年9月30日止九個月的約78人增至截至2011年9月30日止九個月的約280人。由於大部分新設立的銷售點均位於莆田

市以外，同期的運輸成本亦相應增加。營銷開支大幅減少乃主要由於2010年4月產生一筆用於推廣本集團零售網絡的一次性營銷開支約人民幣5.0百萬元所致。儘管存有上述原因，銷售及分銷開支佔本集團收入的百分比仍穩定於2.3%。

行政開支

行政開支由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣5.1百萬元增加約72.5%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣8.8百萬元，主要由於員工成本及中國稅收上升所致。行政人員平均人數由截至2010年9月30日止九個月的約33人增至截至2011年9月30日止九個月的約54人，原因是增加管理、財務及行政人員，以應付本集團不斷擴大的經營規模所致。中國稅收由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣0.6百萬元增加約150.0%至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣1.5百萬元，主要源於就向天怡(福建)的股東支付股息繳納相關預扣稅所致。整體行政開支增加約162.5%，主要原因是租金開支及招待費用增加。租金開支由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣0.3百萬元增加至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣0.7百萬元，原因是自2011年5月起開始租用香港辦公室，而招待費用由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣0.6百萬元增加至截至2011年9月30日止九個月的約人民幣1.3百萬元，原因是本集團擴張業務規模。

融資成本

融資成本於截至2010年及2011年9月30日止九個月分別約為人民幣3.0百萬元及人民幣3.1百萬元，維持穩定。

期間溢利及純利率

期間溢利由截至2010年9月30日止九個月的約人民幣42.1百萬元增加約72.0%至截至2011年9月30日止九個月的人民幣72.4百萬元，而純利率亦由截至2010年9月30日止九個月的12.2%大幅改善至截至2011年9月30日止九個月的20.3%。純利及純利率的改善主要源於毛利率改善及上文所論述的生物資產的公允值減銷售成本錄得收益。

截至2010年12月31日止年度與截至2009年12月31日止年度的比較

收入

收入由截至2009年12月31日止年度的約人民幣157.4百萬元增加約182.2%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣444.4百萬元，主要由於屠宰場於2010年全年投入營運令豬肉的批發量增加約209.5%。

商品豬

- 來自銷售商品豬的收入由截至2009年12月31日止年度的約人民幣27.5百萬元減少約89.1%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣3.0百萬元，主要由於本集團實施將經營重心由銷售商品豬轉移至批發及零售豬肉的策略所致。

豬肉零售

- 來自零售豬肉的收入由截至2009年12月31日止年度的約人民幣14.3百萬元增加約432.2%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣76.1百萬元。該增長乃主要由於在2010年內通過設立更多直營店及超市專櫃擴充本集團的銷售網絡所致。銷售點總數由2009年12月31日的24個大幅增至2010年12月31日的46個。

豬肉批發

- 來自批發豬肉予豬肉產品中間商的收入由截至2009年12月31日止年度的約人民幣115.7百萬元增加約215.7%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣365.3百萬元，主要由於在2009年8月開始內部屠宰，令豬肉批發量於2009年至2010年間持續增長。本集團於2009年及2010年12月31日分別委聘9名及14名豬肉產品中間商。批發量大幅增加與本集團將經營重心由銷售商品豬轉移至批發及零售豬肉的策略一致。

毛利及毛利率

毛利由截至2009年12月31日止年度的約人民幣46.6百萬元增加約72.1%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣80.2百萬元，主要由於本集團的銷售網絡擴充及於2009年8月開始內部屠宰所致。整體毛利率由截至2009年12月31日止年度的約29.6%減少至截至2010年12月31日止年度的約18.1%，主要由於本集團所購買的生豬組合有所變動。由於莆田市地方政府於2010年4月收緊環境規定，大量合約農戶的養殖業務受到限制。為

維持穩定的生豬供應，本集團開始購買較年長的生豬(150天大)以於合約農場內進一步養殖30天，而非購買60天大的生豬以進一步養殖120天，此舉有效地縮短了生豬養殖週期。商品豬平均採購成本由截至2009年12月31日止年度的每頭人民幣471.24元增加至截至2010年12月31日止年度的每頭人民幣674.89元。此外，本集團生豬飼料最主要的部分玉米的市價上漲亦對本集團於2010年的毛利率造成不利影響。

商品豬

- 商品豬的毛利由截至2009年12月31日止年度的約人民幣8.3百萬元減少約96.4%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣0.3百萬元，原因是商品豬的銷量因本集團的重心由銷售商品豬轉移至零售及批發豬肉而下跌。商品豬的毛利率由截至2009年12月31日止年度的約30.4%減少至截至2010年12月31日止年度的約8.8%，主要由於本集團所購買的生豬組合如上文論述般變動所致。

豬肉零售

- 零售豬肉的毛利由截至2009年12月31日止年度的約人民幣4.5百萬元增加約322.2%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣19.0百萬元。該增長整體上與上文所解釋的相關收入增長一致。零售豬肉的毛利率由截至2009年12月31日止年度的約31.9%減少至截至2010年12月31日止年度的約25.0%，主要由於上文所論述商品豬的採購成本有所增加所致。

豬肉批發

- 出售予豬肉產品中間商的批發豬肉的毛利由截至2009年12月31日止年度的約人民幣33.7百萬元增加約80.7%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣60.9百萬元，主要由於在2009年8月開始內部屠宰，令豬肉批發量於2009年至2010年間有所增長。批發豬肉的毛利率由截至2009年12月31日止年度的約29.2%減少至截至2010年12月31日止年度的約16.7%，主要由於商品豬的採購成本如上文所論述般有所增加所致。由於截至2009年及2010年12月31日止年度的平均售價相對維持穩定(分別為每公斤人民幣17.7元及每公斤人民幣18.1元)以及本集團購買年齡較大且利潤率較年齡較小的生豬為低的生豬(更為成熟，故其按公斤計算的採購成本較高)，以縮短生產週期。商品豬的平均採購成本由截至2009年12月31日止年度的每頭人民幣471.24元增加至截至2010年12月31日止年度的每頭人民幣674.89元。

其他收入及收益

其他收入及收益於截至2009年及2010年12月31日止年度維持穩定，約為人民幣0.6百萬元。

生物資產的公允值變動減銷售成本

生物資產的公允值變動減銷售成本於截至2010年12月31日止年度錄得收益約人民幣11.2百萬元，而於截至2009年12月31日止年度則錄得虧損約人民幣8.5百萬元，儘管本集團養殖場於2010年12月31日所飼養的商品豬數量較2009年12月31日有所減少。其主要由於(i)商品豬的市價於2010年增加15.7%，但於2009年卻減少6.0%；(ii)本集團養殖場於2010年12月31日所飼養的商品豬的平均年齡較2009年12月31日有所增加，而本集團養殖場於2009年12月31日所飼養的商品豬的平均年齡較2008年12月31日有所減少。生豬的平均年齡提高代表生豬較重，故市值更高(或反之亦然)，致令於截至2010年12月31日止年度確認的生物資產的公允值減銷售成本錄得收益，而於截至2009年12月31日止年度的生物資產的公允值減銷售成本則錄得虧損。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由截至2009年12月31日止年度的約人民幣3.1百萬元增加約203.2%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣9.4百萬元，主要由於營銷開支及銷售店的員工成本上升以及促銷於銷售點出售的豬肉的廣告活動所致。銷售及營銷部員工的平均人數由2009年的約67人增至2010年的約98人。銷售及分銷開支佔收入的百分比於該等年度均維持穩定於約2.0%。

行政開支

行政開支由截至2009年12月31日止年度的約人民幣4.9百萬元增加約42.9%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣7.0百萬元，主要由於中國稅收、法律及專業費用以及員工成本增加所致。中國稅收由截至2009年12月31日止年度的約人民幣0.3百萬元增加約300.0%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣1.2百萬元，主要由於支付本集團樓宇過往年度的物業稅所致。法律及專業費用由截至2009年12月31日止年度的約人民幣0.6百萬元增加約66.7%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣1.0百萬元，主要由於就按揭貸款借款支付予銀行的財務諮詢費所致。員工成本由截至2009年12月31日止年度的約人民幣1.2百萬元增加約16.7%至截至2010年12月31日止年度的約人民幣1.4百萬元，主要由於本集團於2010年3月成立內部控制部門所致。

融資成本

融資成本於截至2009年及2010年12月31日止年度維持穩定，分別約為人民幣3.5百萬元及人民幣3.8百萬元。

年度溢利及純利率

年度溢利由截至2009年12月31日止年度的約人民幣27.0百萬元增加約165.6%至截至2010年12月31日止年度的人民幣71.7百萬元，主要由於銷量有所上升所致。純利率由截至2009年12月31日止年度的17.2%減至截至2010年12月31日止年度的16.1%，與上文論述的毛利率下跌一致。

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

收入由截至2008年12月31日止年度的約人民幣51.9百萬元增加約203.3%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣157.4百萬元，主要由於自2009年8月起開始內部屠宰及批發豬肉所致。

商品豬

- 來自銷售商品豬的收入由截至2008年12月31日止年度的約人民幣42.4百萬元減少約35.1%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣27.5百萬元，主要由於2009年下半年本集團的策略由出售商品豬轉向批發及零售豬肉所致。

豬肉零售

- 來自零售豬肉的收入由截至2008年12月31日止年度的約人民幣9.4百萬元增加約52.1%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣14.3百萬元，主要由於擴充於銷售點出售的豬肉的銷售網絡所致。銷售點數目由2008年12月31日的12個增至2009年12月31日的24個。

豬肉批發

- 本集團於2009年8月開始批發豬肉。來自批發豬肉的收入於截至2009年12月31日止年度約為人民幣115.7百萬元，佔本集團截至2009年12月31日止年度總收入的約73.5%。

毛利及毛利率

毛利由截至2008年12月31日止年度的約人民幣21.4百萬元增加約117.8%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣46.6百萬元，主要由於本集團擴充銷售網絡及於2009年8月開始內部屠宰令豬肉的零售量增加所致。整體毛利率由截至2008年12月31日止年度的

41.2%減至截至2009年12月31日止年度的29.6%。截至2009年12月31日止年度的毛利率大幅下跌，主要因為於2009年初爆發口蹄症及甲型流感(H1N1)，導致中國的生豬及豬肉市價大幅下跌。根據《中國畜牧業年鑒2010》，生豬及豬肉整體批發價分別由2009年1月的約每公斤人民幣13.4元及每公斤人民幣21.3元下跌至2009年5月的約每公斤人民幣9.2元及每公斤人民幣15.7元的低位，分別下跌約31.3%及26.3%。受中國豬肉價格整體下跌影響，本集團商品豬及豬肉於截至2009年12月31日止年度的整體平均售價分別較截至2008年12月31日止年度下跌約19.5%及16.8%。此外，自本集團於2009年8月開始內部屠宰以來，本集團的銷售組合變動亦導致本集團的整體毛利率下跌。於2008年，銷售成本主要包括本集團豬隻養殖場的經營開支，而自本集團的屠宰場開始運作以來，銷售成本亦包括屠宰場的經營開支，如折舊及員工成本。由於截至2009年12月31日止年度的銷售成本增加了屠宰場的額外經營開支，故毛利率有所下跌。

商品豬

- 商品豬的毛利由截至2008年12月31日止年度的約人民幣17.7百萬元減少約53.1%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣8.3百萬元，原因是商品豬於相關期間的平均售價由每公斤人民幣16.6元減少至每公斤人民幣13.4元以及銷量由約2,557,000公斤減少至約2,056,000公斤所致。商品豬的毛利率由截至2008年12月31日止年度的41.6%下跌至截至2009年12月31日止年度的30.4%，主要由於商品豬的平均售價下跌約19.3%所致。

豬肉零售

- 來自零售豬肉的毛利由截至2008年12月31日止年度的約人民幣3.7百萬元增加約21.6%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣4.5百萬元，原因是銷售網絡擴充及於2009年8月開始內部屠宰令豬肉的零售量增加所致。零售豬肉的毛利率由截至2008年12月31日止年度的39.4%下跌至截至2009年12月31日止年度的31.9%，主要由於豬肉的平均零售價下跌約17.0%所致。

豬肉批發

- 自本集團於8月開始進行內部屠宰以來，來自批發豬肉的毛利成為本集團總毛利的最主要的部份。批發豬肉的毛利及毛利率於截至2009年12月31日止年度分別約為人民幣33.7百萬元及29.2%。

其他收入及收益

其他收入及收益由截至2008年12月31日止年度的約人民幣5.8百萬元減少約89.7%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣0.6百萬元，主要由於出售生物資產的收益減少所致。截至2008年12月31日止年度內出售生物資產的收益包括出售可使用壽命完結的種豬的收益，而於截至2009年12月31日止年度並無出現有關出售。

生物資產的公允值變動減銷售成本

生物資產的公允值變動減銷售成本的虧損由截至2008年12月31日止年度的虧損約人民幣3.5百萬元增加約142.9%至截至2009年12月31日止年度的虧損約人民幣8.5百萬元。儘管本集團養殖場於2009年12月31日所飼養的商品豬數量較2008年12月31日增加，且於截至2009年12月31日止年度市價下跌的百分比低於截至2008年12月31日止年度，但於2009年確認的公允值變動虧損較高。其主要由於本集團養殖場於2009年12月31日所飼養的商品豬的平均年齡較2008年12月31日有所下降，而本集團養殖場於2008年12月31日及2007年12月31日所飼養的商品豬的平均年齡均有所提高。生豬的平均年齡下降代表生豬較輕，故市值較低，致令於截至2009年12月31日止年度確認的生物資產的公允值減銷售成本虧損金額高於截至2008年12月31日止年度。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支由截至2008年12月31日止年度的約人民幣2.2百萬元增加約40.9%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣3.1百萬元，主要由於員工成本上升所致。因擴大銷售網絡，銷售及營銷部的員工平均人數由2008年的約41人增至2009年的約67人。銷售及分銷開支佔收入的百分比由截至2008年12月31日止年度的約4.2%下跌至截至2009年12月31日止年度的約2.0%，主要由於本集團通過於2009年擴充營運而提高規模經濟效益。

行政開支

行政開支由截至2008年12月31日止年度的約人民幣4.6百萬元增加約6.5%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣4.9百萬元，主要由於員工成本、折舊以及法律及專業費用上升所致。員工成本由截至2008年12月31日止年度的約人民幣0.9百萬元增加約33.3%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣1.2百萬元，主要因擴充業務營運所致。折舊由截至2008年12月31日止年度的人民幣0.6百萬元增加約66.7%至截至2009年12月31日止年度的人民幣1.0百萬元，主要因新屠宰場於2009年開始折舊所致。法律及專業費用由截至2008年12月31日止年度的人民幣0.3百萬元增加約100.0%至截至2009年12月31日止年度的人民幣0.6百萬元，主要因就按揭貸款借款向銀行支付財務諮詢費所致。

財務資料

融資成本

融資成本由截至2008年12月31日止年度的約人民幣1.8百萬元增加約94.4%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣3.5百萬元，主要由於增加銀行借款以撥支興建本集團的屠宰場導致銀行借款利息開支增加。

年度溢利及純利率

年度溢利由截至2008年12月31日止年度的約人民幣15.1百萬元增加約78.8%至截至2009年12月31日止年度的約人民幣27.0百萬元，主要原因是本集團的銷售重心於2009年下半年由出售商品豬轉移至批發及零售豬肉導致銷量增加。純利率由截至2008年12月31日止年度的約29.0%下跌至截至2009年12月31日止年度的約17.2%，主要因上文論述的毛利率下跌所致。

流動資金及資本資源

按合併基準，本集團主要以經營活動現金流量及短期銀行借款的所得款項撥支營運。本集團主要需要現金用於生產及經營活動以及物業、廠房及設備的資本開支。

下表為於往績記錄期內的合併現金流量表概要：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止 九個月	
	2008年 人民幣 千元	2009年 人民幣 千元	2010年 人民幣 千元	2010年 人民幣 千元	2011年 人民幣 千元
經營活動所得現金淨額	4,801	15,071	43,013	30,222	38,502
投資活動所用現金淨額	(29,492)	(50,022)	(18,255)	(17,968)	(21,963)
融資活動所得／(所用) 現金淨額	30,014	29,304	(1,610)	(830)	(11,083)
現金及現金等價物 增加／(減少)淨額	5,323	(5,647)	23,148	11,424	5,456
年初／期初現金及現金 等價物	908	6,231	583	583	23,732
匯率變動影響	—	(1)	1	1	163
年末／期末現金及現金 等價物	6,231	583	23,732	12,008	29,351

經營活動

於往績記錄期內，本集團自經營活動取得的現金流入主要來自豬肉銷售的收款。經營活動所用現金流出乃主要用作採購原材料。

截至2011年9月30日止九個月，本集團的營運資金變動前經營現金流量約為人民幣77.2百萬元。經營活動所得現金淨額約為人民幣38.5百萬元，主要因貿易及其他應收款項增加約人民幣24.2百萬元以及貿易及其他應付款項減少約人民幣6.3百萬元所致。

截至2010年12月31日止年度，本集團的營運資金變動前經營現金流量約為人民幣71.0百萬元。經營活動所得現金淨額約為人民幣43.0百萬元，主要由於生物資產減少約人民幣67.6百萬元，分別由貿易及其他應收款項增加約人民幣22.4百萬元以及貿易及其他應付款項減少約人民幣68.7百萬元部份抵銷。

截至2009年12月31日止年度，本集團的營運資金變動前經營現金流量約為人民幣43.3百萬元。經營活動所得現金淨額約為人民幣15.1百萬元，主要由於貿易及其他應付款項增加約人民幣82.1百萬元，由生物資產以及貿易及其他應收款項分別增加約人民幣97.2百萬元及人民幣13.5百萬元部份抵銷。

截至2008年12月31日止年度，本集團的營運資金變動前經營現金流量約為人民幣23.1百萬元。經營活動所得現金淨額約為人民幣4.8百萬元，主要由於應付關連方款項以及貿易及其他應付款項分別減少約人民幣3.6百萬元及人民幣13.6百萬元。

投資活動

於往績記錄期內，本集團自投資活動取得的現金流入主要來自銀行利息收入及出售物業、廠房及設備的所得款項。投資活動現金流出主要用作購買物業、廠房及設備。

截至2011年9月30日止九個月，本集團投資活動所用現金淨額約人民幣22.0百萬元，主要因為支付在屠宰場附近興建新辦公大樓的款項所致。

截至2010年12月31日止年度，本集團投資活動所用現金淨額約人民幣18.3百萬元，主要因為支付就興建豬隻養殖場、屠宰場、生產線機器以及屠宰場附近的新辦公大樓的款項所致。

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約人民幣50.0百萬元，主要因為支付興建豬隻養殖場、屠宰場及生產線機器的款項所致。

截至2008年12月31日止年度，本集團投資活動所用現金淨額約人民幣29.5百萬元，主要因為支付興建豬隻養殖場及屠宰場的款項所致。

融資活動

於往績記錄期內，本集團自融資活動取得的現金流入主要來自銀行借款所得款項及股東墊款的增加。融資活動現金流出乃主要關於償還銀行借款及向股東還款。

截至2011年9月30日止九個月，本集團融資活動所用現金淨額約人民幣11.0百萬元，主要因向本集團擁有人支付股息約人民幣8.3百萬元及償還銀行借款的利息開支約人民幣3.0百萬元所致。

截至2010年12月31日止年度，本集團融資活動所用現金淨額約人民幣1.6百萬元，主要由於銀行借款所得款項約人民幣110.0百萬元，部分由償還銀行借款約人民幣95.0百萬元及向股東還款約人民幣12.9百萬元抵銷所致。

截至2009年12月31日止年度，本集團融資活動所得現金淨額約人民幣29.3百萬元，主要由於銀行借款所得款項約人民幣55.0百萬元及股東墊款約人民幣16.0百萬元，部分由銀行借款還款約人民幣40.0百萬元抵銷所致。

截至2008年12月31日止年度，本集團融資活動所得現金淨額約人民幣30.0百萬元，主要由於銀行借款所得款項約人民幣40.0百萬元及天怡(福建)的股東注資約人民幣5.5百萬元，部分由銀行借款還款約人民幣11.0百萬元抵銷所致。

財務資料

流動資產／負債淨額

本集團於各報告期末以及2012年1月7日(即就負債聲明而言的最後實際可行日期)的流動資產及流動負債詳情如下：

	於12月31日			於2011年	於2012年
	2008年	2009年	2010年	9月30日	1月7日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)
流動資產					
存貨	273	986	7,504	4,610	3,945
生物資產	8,368	96,387	40,760	54,817	48,107
貿易及其他					
應收款項	4,551	18,081	40,452	64,664	59,956
預付租賃款項	476	476	476	476	476
應收股東款項	3,016	—	—	—	—
應收關連方					
款項	—	985	—	—	—
現金及銀行					
結餘	6,231	583	23,732	29,351	4,639
	<u>22,915</u>	<u>117,498</u>	<u>112,924</u>	<u>153,918</u>	<u>117,123</u>
流動負債					
貿易及其他					
應付款項	5,681	87,754	19,098	12,771	6,153
應付股東款項	—	12,965	25	—	—
應付關連方					
款項	46	—	—	—	—
財務擔保負債	—	—	31	—	—
銀行借款	40,000	55,000	70,000	70,000	70,000
遞延收入	80	302	368	377	377
	<u>45,807</u>	<u>156,021</u>	<u>89,522</u>	<u>83,148</u>	<u>76,530</u>
流動(負債)／					
 資產淨額	<u>(22,892)</u>	<u>(38,523)</u>	<u>23,402</u>	<u>70,770</u>	<u>40,593</u>

財務資料

2009年的營運資金淨額有所惡化。本集團於2009年12月31日錄得流動負債淨額約人民幣38.5百萬元，而於2008年12月31日則錄得流動負債淨額約人民幣22.9百萬元。2008年12月31日的流動負債淨額約人民幣22.9百萬元乃主要由於使用短期借款以撥支本集團的長期資金需求所致，亦反映管理層對於財務表現將會於未來年度繼續改善的預期和樂觀情緒。於2009年12月31日的流動負債淨額增至約人民幣38.5百萬元，主要原因是使用營運資金、增加短期借款及應付股東款項以撥支本集團有關興建豬隻養殖場、屠宰場及生產線機器的長期資金需求。

2010年的營運資金淨額有所改善。本集團於2010年12月31日錄得流動資產淨額約人民幣23.4百萬元，而於2009年12月31日則錄得流動負債淨額約人民幣38.5百萬元。於2010年12月31日錄得流動資產淨額約人民幣23.4百萬元，乃主要由於其業務重心轉移所致。本集團於2009年8月開始運作屠宰場後開始批發豬肉，大幅擴充其經營規模。經營規模擴大帶動收入及現金流量提高，這反映於貿易及其他應收款項以及現金及銀行結餘增加，以及貿易及其他應付款項及應付股東款項減少。

營運資金淨額於截至2011年9月30日止九個月內有所改善。本集團於2010年12月31日及2011年9月30日分別錄得流動資產淨額約人民幣23.4百萬元及人民幣70.8百萬元。於2011年9月30日錄得流動資產淨額約人民幣70.8百萬元，主要原因是本集團的業務表現及現金流入持續改善，這反映於貿易及其他應收款項以及現金及銀行結餘持續增加以及貿易及其他應付款項減少。貿易及其他應付款項減少的主要原因是本集團於向生豬供應商大量採購時需立即結清付款。

截至2012年1月7日，本集團錄得流動資產淨額狀況約人民幣40.6百萬元，而截至2011年9月30日則為約人民幣70.8百萬元。該下跌乃主要由於在2011年11月及12月支付予蔡晨陽先生的股息約人民幣56.2百萬元所致。

於往績記錄期內，本集團已就買賣週期實行更嚴格的內部控制體系，以更佳地監管本集團的日常業務。此外，本集團已就批准資本開支實行嚴格的內部政策。為防止再度出現上文所論述的淨流動負債狀況，本集團管理層已採納額外內部控制政策以密切監察本集團的財務狀況，該等政策包括審閱(i)包括全面收益表、財務狀況表及現金流量表在內的月度財務報告；(ii)現金預算；及(iii)收入及成本預測。該等措施旨在確保本集團將有充裕營運資金以撥支營運。本集團亦預計其業務表現將會繼續改善，進而產生更多的經營現金流量，同時減少對使用銀行借款撥支營運資金需要的依賴。

財務資料

營運資金

本集團的營運資金充足率對其財務表現至關重要。本集團必須維持充裕的流動資金及財務靈活性以繼續其日常營運。本集團一般通過經營活動所得現金及短期銀行借款滿足其營運資金需要。本集團通過利用存貨控制措施、定期評估貿易及其他應收款項以及貿易應付款項以及遵循其內部會計程序，以管理其營運資金。

經考慮手頭現金及現金等價物、可供動用信貸融通、本集團預計將自未來經營產生的現金以及全球發售的估計所得款項淨額，董事認為，本集團具有充裕營運資金以滿足自本招股章程日期起計最少未來12個月的財務需要。

存貨分析

下表載列於各報告期末的存貨概要：

	於12月31日			於2011年
	2008年	2009年	2010年	9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
存貨				
生豬飼料	2	246	6,620	1,350
原材料	<u>271</u>	<u>740</u>	<u>884</u>	<u>3,260</u>
	<u>273</u>	<u>986</u>	<u>7,504</u>	<u>4,610</u>

存貨主要包括生豬飼料及原材料，如玉米、麩皮、大豆及飼料預混料。由於存貨具有易腐壞性，本集團採納嚴格存貨控制，並會定期審查滯銷存貨的存貨水平、陳舊程度或市值跌幅。本集團主要按特定產品的預計需求及當前市價管理存貨水平。

存貨由2008年12月31日的約人民幣0.3百萬元增加約233.3%至2009年12月31日的約人民幣1.0百萬元，主要由於本集團在2009年4月委聘合約農戶擴充生豬出欄量，導致有關新合約農戶的生豬飼料及預先採購有所增加。

存貨由2009年12月31日的約人民幣1.0百萬元增加約650.0%至2010年12月31日的約人民幣7.5百萬元，主要由於本集團於農曆新年前約一個月實施儲備充裕的生豬飼料，以確保於農曆新年期間供豬隻養殖場運作的生豬飼料數量保持充足的策略，導致生豬飼

財務資料

料數量增加。由於2011年的農曆新年乃於2011年2月初，而往年的農曆新年乃於2010年2月中，故農曆新年對2009年12月31日的存貨結餘的影響不如截至2010年12月31日止年度般重大。

存貨由2010年12月31日的約人民幣7.5百萬元減少約38.7%至2011年9月30日的約人民幣4.6百萬元，主要由於本集團所委聘的合約農戶數目有所減少所致。此導致生豬飼料需求及存貨水平下跌。本集團策略性地減少採購可供即時使用的預先混合生豬飼料（其單位成本較高），並增加採購用作自行混合生豬飼料的原材料以作為替代。因此，生豬飼料由2010年12月31日的約人民幣6.6百萬元減少78.8%至2011年9月30日的約人民幣1.4百萬元，而原材料則由2010年12月31日的約人民幣0.9百萬元增加266.7%至2011年9月30日的約人民幣3.3百萬元。

於往績記錄期內，本集團並無就陳舊存貨計提撥備。

下表載列於往績記錄期的存貨週轉日數：

	2008年	於12月31日 2009年	2010年	於2011年 9月30日
存貨週轉日數 (附註(1)及(2))	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>8</u>	<u>5</u>

附註：

- (1) 截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度各年的存貨週轉日數相等於相關年度末的存貨除以相關年度的銷售成本再乘以365天。
- (2) 截至2011年9月30日止九個月的存貨週轉日數相等於2011年9月30日的存貨除以銷售成本再乘以273天。

截至2008年及2009年12月31日止年度的存貨週轉日數維持穩定。

由於本集團於2010年農曆新年前約一個月儲備大量生豬飼料以確保於農曆新年假期內有足夠的生豬飼料供應，故存貨週轉日數由截至2009年12月31日止年度的3天增加至截至2010年12月31日止年度的8天。

截至2011年11月30日，於2011年9月30日的存貨已被全數使用或耗用。

財務資料

貿易及其他應收款項分析

貿易應收款項

下表載列於各報告期末的貿易應收款項賬齡分析：

	於12月31日		於2011年	
	2008年	2009年	2010年	9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項賬齡分析				
30天內	1,519	12,533	25,449	45,508
31天至90天	—	2,063	9,045	5,357
91天至180天	—	263	772	173
超過180天	—	426	1,340	—
總計	<u>1,519</u>	<u>15,285</u>	<u>36,606</u>	<u>51,038</u>

本集團容許給予客戶介乎於交付時付款至90天的信貸期，視乎客戶的信用狀況及與客戶建立業務關係的時間而定。

下表載列已逾期但未被視作減值的貿易應收款項。該等貿易應收款項乃與並無近期違約記錄的多名獨立客戶有關。

	於12月31日		於2011年	
	2008年	2009年	2010年	9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收款項賬齡分析				
91天至180天	—	263	772	173
超過180天	—	426	1,340	—
總計	<u>—</u>	<u>689</u>	<u>2,112</u>	<u>173</u>

財務資料

下表載列於往績記錄期內的貿易應收款項週轉日數：

	2008年	於12月31日 2009年	2010年	於2011年 9月30日
貿易應收款項週轉日數 (附註(1)及(2))	<u>11</u>	<u>35</u>	<u>30</u>	<u>39</u>

附註：

- (1) 截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度各年的貿易應收款項週轉日數相等於相關年度末的貿易應收款項除以相關年度的收入再乘以365天。
- (2) 截至2011年9月30日止九個月的貿易應收款項週轉日數相等於2011年9月30日的貿易應收款項除以收入再乘以273天。

貿易應收款項於往績記錄期內增加，乃由於授予商品豬及豬肉產品中間商不同信貸期以及本集團收入持續增加所致。授予商品豬中間商的信貸期乃主要以現金為基礎，而授予超市及豬肉產品中間商的信貸期則約為30天。

於2008年，大部分的收入均產生自商品豬的銷售及豬肉的零售銷售，故貿易應收款項週轉日數遠短於往績記錄期內的其他期間。

貿易應收款項週轉日數由截至2008年12月31日止年度的11天增至截至2009年12月31日止年度的35天，主要由於開始批發豬肉予豬肉產品中間商（彼等一般獲授予30至90天的結清期）所致。週轉日數略高於授予客戶的信貸期的主要原因是本集團向批發客戶授出更為寬鬆的信貸期以開拓市場。

貿易應收款項週轉日數由截至2010年12月31日止年度的30天增加至截至2011年9月30日止九個月的39天，主要原因是本集團管理層經考慮與若干客戶建立業務關係的時間及彼等的信用狀況後，向彼等採取更為寬鬆的信貸控制政策。

截至2011年11月30日，於2011年9月30日尚未清償的貿易應收款項已經全數清償，故被視作毋須作出減值。

已付按金、預付款項及其他應收款項

本集團的已付按金、預付款項及其他應收款項主要包括已付物業、廠房及設備按金、給予員工的墊款以及已付供應商的按金及預付款項。已付物業、廠房及設備按金包括就購買設備以改善本集團屠宰場而支付的按金。已付按金及預付款項包括就購買生豬、原材料而支付的按金及預付款項及租金。本集團的已付按金、預付款項及其他應收款項於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日分別約達人民幣3.0百萬元、人民幣2.8百萬元、人民幣3.8百萬元及人民幣13.6百萬元，分別佔本集團的流動資產總額的約13.2%、2.4%、3.4%及8.9%。

本集團的按金、預付款項及其他應收款項由2010年12月31日的約人民幣3.8百萬元增加至2011年9月30日的約人民幣13.6百萬元，主要由於(i)已付物業、廠房及設備按金增加約人民幣2.9百萬元，這主要與購買設備及機器以升級本集團屠宰場的生產設施有關；(ii)已付按金及預付款項增加約人民幣2.2百萬元，這主要與應兩名商品豬供應商的要求向彼等支付保證金以確保獲得穩定的商品豬供應有關；及(iii)就上市而支付的款項約人民幣4.8百萬元。商品豬供應商要求本集團支付保證金以確保商品豬供應的做法並不常見。有關安排乃由於中國的商品豬市價急速上升導致商品豬供應於2011年中不穩定所致。此外，本集團同意支付有關保證金予相關商品豬供應商的原因亦包括彼等可以較本集團所委聘的其他商品豬供應商供應相對較大量的商品豬。然而，由於本集團已與一系列生豬供應商建立穩定的關係，而由該兩名生豬供應商供應予本集團的生豬總數於本集團於往績記錄期內所採購的生豬中並不佔主要部份，董事認為，即使本集團並無支付上述保證金予有關生豬供應商，本集團仍可按類似條款自其他生豬供應商採購充足的商品豬。

貿易及其他應付款項分析

貿易應付款項

貿易應付款項主要關於自供應商採購原材料及生豬，而貿易應付款項的付款期為90天以內。

財務資料

下表載列於各報告期末的貿易應付款項賬齡分析：

	於12月31日			於2011年
	2008年	2009年	2010年	9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付款項賬齡分析				
30天內	103	25,406	7,622	7,320
31天至90天	29	25,375	1,347	1,752
91天至180天	9	2,021	1,760	34
超過180天	<u>43</u>	<u>1,753</u>	<u>712</u>	<u>96</u>
總計	<u><u>184</u></u>	<u><u>54,555</u></u>	<u><u>11,441</u></u>	<u><u>9,202</u></u>

下表載列於往績記錄期內的貿易應付款項週轉日數：

	於12月31日			於2011年
	2008年	2009年	2010年	9月30日
貿易應付款項週轉日數 (附註(1)及(2))	<u><u>2</u></u>	<u><u>180</u></u>	<u><u>11</u></u>	<u><u>9</u></u>

附註：

- (1) 截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度各年的貿易應付款項週轉日數相等於相關年度末的貿易應付款項除以銷售成本再乘以365天。
- (2) 截至2011年9月30日止九個月的貿易應付款項週轉日數相等於2011年9月30日的貿易應付款項除以銷售成本再乘以273天。

本集團於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日錄得貿易應付款項約人民幣0.2百萬元、人民幣54.6百萬元、人民幣11.4百萬元及人民幣9.2百萬元。貿易應付款項由2008年12月31日的約人民幣0.2百萬元大幅增加至2009年12月31日的人民幣54.6百萬元，主要因本集團的業務擴張及成本結構因業務重心改變而發生變化所致。於2008年，貿易應付款項主要產生自採購生豬飼料及混製生豬飼料所用的原材料，而於2009年的貿易應付款項則主要產生自本集團業務重心於2009年轉移後，購買商品豬於合約豬隻養殖場進一步養殖。2009年12月31日的絕大部分貿易應付款項主要與於2009年末大量購買商品豬以供合約農戶進一步養殖以及增加購買生豬飼料有關。於2009年12月31日，合約豬隻養殖場約有100,000頭生豬，該數目遠多於往績記錄期內的其他年／期末。由於上文所述，貿易應付款項週轉日數於2009年大幅增加至180天。於2010年，由於豬肉市

場回升及生豬價格急速上升，本集團縮短其與生豬供應商的結算期以確保本集團獲穩定的商品豬供應。本集團於往績記錄期內就採購獲授予的信貸期一般介乎30天至90天，而該信貸期於往績記錄期內概無重大變動。

貿易應付款項週轉日數由截至2008年12月31日止年度的2天增加至截至2009年12月31日止年度的180天，主要原因是在2009年末採購大量商品豬以供合約農戶進一步養殖以及增購生豬飼料的金額於2009年12月31日尚未結清所致。

貿易應付款項週轉日數由截至2009年12月31日止年度的180天減少至截至2010年12月31日止年度的11天，主要原因是本集團加強對應付債權人款之結算的控制及效率以確保生豬供應。

貿易應付款項週轉日數由截至2010年12月31日止年度的11天減少至截至2011年9月30日止九個月的9天，主要原因是本集團以現金向生豬供應商大量採購時需即時付款。

截至2011年11月30日，約74%的於2011年9月30日的未結貿易應付收款項已經結清。

已收按金、應計款項及其他應付款項

本集團的已收按金、應計款項及其他應付款項主要包括與興建或改建本集團屠宰場、購買設備有關的其他應付款項以及經營開支的應計款項及預扣稅。本集團的已收按金、應計款項及其他應付款項於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日約達人民幣5.5百萬元、人民幣33.2百萬元、人民幣7.7百萬元及人民幣3.6百萬元，分別約佔本集團的流動負債總額的約12.0%、21.3%、8.6%及4.3%。本集團的絕大部分已收按金、應計款項及其他應付款項主要與興建屠宰場及購買設備，以建成本集團的屠宰場及進行本集團豬隻養殖場的改建工程的其他應付款項有關，約達人民幣30.6百萬元。

應收／(應付)關連方款項

於往績記錄期內，結餘指天怡(福建)與關連公司之間的資金轉移。

該結餘為無抵押、免息及須按要求收回／償還。

據中國法律顧問告知，應收／(應付)關連方款項(統稱「該等款項」)並不符合貸款通則。然而，由於(1)該等款項已於2010年內清償且雙方之間並無就該等款項有任何糾紛；(2)該等款項乃用於一般營運且並非作任何非法用途；(3)本集團並無自應收關連方

財務資料

款項賺取任何利息或其他利益；及(4)於最後實際可行日期，本集團並無根據貸款通則就應付關連方款項而遭施加任何特定行政處罰，中國法律顧問認為，本集團因該等款項而遭受任何行政處罰的風險微乎其微。

應收／(應付)股東款項

所有應收／(應付)股東款項為無抵押、免息及須按要求收回／償還。

生物資產

下表載列於各報告期末的生物資產價值：

	2008年	於12月31日 2009年	2010年	於2011年 9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
種豬	3,055	3,765	2,921	3,124
商品豬	<u>8,368</u>	<u>96,387</u>	<u>40,760</u>	<u>54,817</u>
	<u>11,423</u>	<u>100,152</u>	<u>43,681</u>	<u>57,941</u>

生物資產數目概述如下：

	2008年	於12月31日 2009年	2010年	於2011年 9月30日
種豬	1,230	1,442	1,412	1,368
商品豬	<u>7,076</u>	<u>117,468</u>	<u>34,840</u>	<u>36,836</u>
	<u>8,306</u>	<u>118,910</u>	<u>36,252</u>	<u>38,204</u>

本集團的生物資產主要包括種豬及商品豬。生物資產由截至2008年12月31日止年度的約人民幣11.4百萬元大幅增加至截至2009年12月31日止年度的約人民幣100.2百萬元，主要原因是本集團的出欄量因委聘合約農戶而增加。然而，由於相關環保法律及法規的執行力度加強導致本集團所委聘的大量合約農戶不再符合資格進行養殖活動，生物資產於2010年及2011年大幅減少。因此，本集團所委聘的合約農戶數目大幅減少。

有關本集團生物資產估值師的資料

本集團的生物資產乃由估值師進行估值。估值師及其負責此項評估的專業估值師在生物資產及農產品的多項評估工作中擁有豐富經驗。估值師的團隊成員包括謝偉良先生及劉詩詠女士。

估值師董事謝偉良先生為英國皇家特許測量師學會(MRICS)的專業會員、香港測量師學會(MHKIS)的專業會員及中國房地產估價師學會(CIREA)的專業會員、特許財務分析師協會(CFA)的特許資格持有人及全球風險專業人士協會(FRM)的會員。彼於中國、香港、新加坡及泰國的物業資產、工業資產、生物資產、採礦權及資產、技術資產及財務資產等不同資產類別的評估方面具有逾15年經驗。

估值師董事劉詩詠女士為澳洲地產協會(APPI)的專業會員、香港測量師學會(MHKIS)的專業會員及香港註冊專業測量師(RPS)。彼於中國、香港、澳洲及新西蘭的物業資產、工業資產、生物資產、採礦權及資產、技術資產及財務資產等不同資產類別的評估方面具有逾13年經驗。

在上述的專業機構當中，英國皇家特許測量師學會、澳洲地產協會及香港測量師學會均為國際評價基準委員會(IVSC)的成員，並受IVSC所訂的國際評價基準(包括有關生物資產評估的相關基準)規管。

估值師及／或其團隊成員擁有向於聯交所及美國其他證券交易所上市的多家公司(從事畜牧及農業行業)提供生物資產評估服務的經驗。

關連方交易

就本招股章程附錄一所述的會計師報告內的合併財務報表所述的關連方交易而言，董事確認，該等交易乃按一般商業條款及／或授予本集團的條款不遜於授予獨立第三方的條款進行，且屬公平合理及符合股東的整體利益。

資產負債表以外的承擔及安排

除「合約及資本承擔」所披露者外，於最後實際可行日期，本集團並無訂立任何重大資產負債表外的交易。

財務資料

債務

借款

下表載列於各報告期末的借款：

	於12月31日		於2011年	
	2008年	2009年	2010年	9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行借款—已抵押	<u>40,000</u>	<u>55,000</u>	<u>70,000</u>	<u>70,000</u>

應償還賬面值：

	於12月31日		於2011年	
	2008年	2009年	2010年	9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按要求或於一年內	<u>40,000</u>	<u>55,000</u>	<u>70,000</u>	<u>70,000</u>

下表載列於各報告期末尚未償還銀行借款的利息範圍：

	於12月31日		於2011年	
	2008年	2009年	2010年	9月30日
浮動利率	6.975%– <u>7.844%</u>	6.075%– <u>7.169%</u>	5.310%– <u>7.169%</u>	<u>6.560%</u>

借款由2008年12月31日的約人民幣40.0百萬元增加約37.5%至2009年12月31日的約人民幣55.0百萬元。此乃主要由於購買原材料及商品豬的銀行借款增加所致。

借款由2009年12月31日的約人民幣55.0百萬元增加約27.3%至2010年12月31日的約人民幣70.0百萬元。此乃主要由於購買原材料及商品豬的銀行借款增加所致。

於2010年12月31日，本集團的銀行借款約人民幣70.0百萬元乃由蔡晨陽先生擔保。銀行借款已用作撥支本集團的營運資金。有關擔保已於上市前解除。

財務資料

於2012年1月7日，即為確定本債務聲明的最後實際可行日期，本集團須於一年內償還的尚未償還銀行借款約為人民幣70.0百萬元。於最後實際可行日期，本集團擁有未動用銀行融通約人民幣88.0百萬元。於往績記錄期內，本集團並無被銀行撤銷任何銀行融通及被銀行要求提早償還任何未償還貸款。董事確認，於最後實際可行日期，彼等預期於現有銀行融通屆滿時，本集團於重續該等銀行融通方面不會有任何困難。

下表載列於各報告期末的政府貸款：

	於12月31日			於2011年
	2008年	2009年	2010年	9月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
政府貸款	<u>—</u>	<u>1,328</u>	<u>1,431</u>	<u>1,498</u>

於2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日，政府貸款達人民幣1,780,000元乃由蔡晨陽先生擔保。

有關政府貸款已於上市前結清。

除本「借款」一段所披露者外，本集團於2010年12月31日並無未結清的按揭、押記、債權證、貸款資本、銀行透支、貸款、政府貸款、債務證券或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債或承兌信貸或任何擔保或尚未清償的其他重大或然負債。本集團確認，債務自2012年1月7日以來並無任何重大變動。

董事確認，於往績記錄期內概無有關本集團的銀行融通的非常特殊契諾，亦無延遲償還或拖欠銀行借款及其他契諾。

資產負債比率

於2008年、2009年及2010年12月31日以及截至2011年9月30日止九個月，資產負債比率分別為36.6%、22.5%、27.9%及22.7%。資本負債比率乃以相關年末／期末的總借款除以總資產計算得出。資本負債比率持續下跌乃因本集團的盈利能力上升。

或然負債

於最後實際可行日期，本集團並無重大或然負債，且並無涉及任何重大法律訴訟。董事亦並不知悉有涉及本集團的任何未決或潛在的重大法律訴訟。本集團將於涉及該等重大法律訴訟的情況下，於(按當時已有的資料)可能將產生損失且損失金額可被合理估計時將任何或有損失入賬。

財務資料

合約及資本承擔

經營租賃承擔

於各報告期末，本集團根據不可撤銷經營租賃就零售店及辦公場所的未來最低租賃付款承擔的到期情況如下：

	於 12 月 31 日			於 2011 年
	2008 年	2009 年	2010 年	9 月 30 日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	388	710	529	1,424
第二至第五年 (包括首尾兩年)	<u>250</u>	<u>581</u>	<u>144</u>	<u>936</u>
	<u><u>638</u></u>	<u><u>1,291</u></u>	<u><u>673</u></u>	<u><u>2,360</u></u>

經營租賃付款指本集團就其若干辦公場所及銷售店應付的租金。辦公場所租賃乃按固定租金磋商，為期兩年。零售店租賃乃按固定租金磋商，為期一年。

資本承擔

本集團於往績記錄期內並無資本承擔。

資本開支

於往績記錄期內的資本開支

下表載列本集團於往績記錄期內的歷史資本開支：

	於 12 月 31 日			於 2011 年
	2008 年	2009 年	2010 年	9 月 30 日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
歷史資本開支				
廠房、機器及設備	287	5,291	456	3,921
在建工程	29,240	44,755	17,857	18,092
樓宇	<u>—</u>	<u>47</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
總計	<u><u>29,527</u></u>	<u><u>50,093</u></u>	<u><u>18,313</u></u>	<u><u>22,013</u></u>

財務資料

本集團於截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的資本開支主要包括收購廠房、機器及設備以及在建工程的開支。資本開支由截至2008年12月31日止年度的約人民幣29.5百萬元大幅增加至截至2009年12月31日止年度的約人民幣50.1百萬元，乃由於興建豬隻養殖場及屠宰場以及收購生產線機器所致。

計劃資本開支

截至2012年12月31日止年度的計劃資本開支合共約為人民幣305.7百萬元，乃主要用於建設新養殖場及為新養殖場採購設備、升級本集團的生產設施及擴張本集團的銷售及分銷網絡。

本集團的計劃資本開支可根據業務計劃、市場狀況、經濟及監管環境的任何未來變動予以修改。有關進一步資料，請參閱「未來計劃及所得款項用途」一節。

本集團預期主要透過本集團將自全球發售收取的所得款項淨額、經營活動所得現金及銀行貸款所得款項撥支合約承擔及資本開支。本集團相信，該等資金來源將足以撥支於未來12個月的合約性承擔及資本開支需求。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為本集團的未經審核備考經調整有形資產淨值的說明報表，該報表乃根據上市規則第4.29條編製，以說明全球發售的影響，猶如全球發售已於2011年9月30日進行，並按本招股章程附錄一所載的會計師報告所示的本公司擁有人於2011年9月30日應佔的經審核合併有形資產淨值得出，且按下文所述予以調整。

財務資料

本集團的未經審核備考經調整有形資產淨值僅編製作說明用途，而基於其假設性質，其未必可真實反映本集團於完成全球發售之後的財務狀況。

	於 2011年9月30日 的本公司擁有人 應佔經審核合併 有形資產淨值 人民幣千元 (附註1)	全球發售 估計所得款項 淨額 人民幣千元 (附註2)	未經審核 備考經調整合併 有形資產淨值 人民幣千元	未經審核 備考經調整合併 每股有形資產 淨值 人民幣 (附註3)	未經審核 備考經調整合併 每股有形資產 淨值 港元 (附註4)
按發售價每股1.09港元 得出	225,314	156,880	382,194	0.48	0.59
按發售價每股1.53港元 得出	225,314	226,682	451,996	0.56	0.69

附註：

- (1) 於2011年9月30日的本公司擁有人應佔經審核合併有形資產淨值乃按會計師報告(其全文載於本招股章程附錄一)所載的於2011年9月30日的本公司擁有人應佔本集團合併資產淨值得出。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃按指示性發售價每股1.09港元或1.53港元(即指示性發售價範圍的下限或上限)，經扣除包銷費用及本公司應付的相關開支及並無計入因行使超額配股權而可予配發及發行的任何股份而得出。全球發售估計所得款項淨額乃按匯率1.00港元兌人民幣0.8136元由港元換算為人民幣。
- (3) 未經審核備考經調整合併每股有形資產淨值乃經作出上文所述的調整按於緊隨全球發售及資本化發行成為無條件後已發行800,000,000股股份(但並無計入根據超額配股權可予接納的任何股份及因行使根據購股權計劃可予授出的購股權而可予發行的任何股份或本公司可予配發及發行或購回的任何股份)計算得出。
- (4) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃按匯率1.00港元兌人民幣0.8136元換算為港元。概不表示人民幣金額已經、應能或可能會於該日轉換為港元金額，相反亦然。
- (5) 經比較本招股章程附錄四所載的本集團物業權益估值人民幣149,000,000元及該等物業於2011年12月31日的未經審核賬面淨值，重估盈餘淨額約為人民幣16,676,000元，其並無計入以上於2011年9月30日的本公司擁有人應佔有形資產淨值。本集團物業權益的重估將不會納入本集團的財務資料內。倘重估盈餘乃計入本集團的財務資料，將會就該等物業入賬有關的額外折舊開支約每年人民幣834,000元。
- (6) 概無就本集團的未經審核備考經調整有形資產淨值作出任何調整以反映本集團於2011年9月30日之後的任何貿易業績或所訂立的其他交易。

截至2011年12月31日止年度的溢利估計

本集團估計，倘無不可預見的情況及按照本招股章程附錄三「溢利估計」所載的基準及假設，截至2011年12月31日止年度的本集團合併全面收入總額如下：

本集團截至2011年12月31日止年度的

估計合併全面收入總額(附註1) 不少於人民幣92.0百萬元
(相等於約113.1百萬港元)

截至2011年12月31日止年度的

未經審核備考估計每股盈利(附註2) 不少於人民幣11.50分
(相等於約0.1413港元)

附註：

- (1) 編製本集團於截至2011年12月31日止年度的估計合併全面收入的基準及假設概述於本招股章程附錄三「溢利估計」一節。
- (2) 未經審核備考估計每股盈利乃按本集團於截至2011年12月31日止年度的估計合併全面收入及假設截至2011年12月31日止年度全年已經發行合共800,000,000股股份(假設於本招股章程日期的已發行股份以及根據資本化發行及全球發售將予發行的該等股份於2011年1月1日已經發行，惟並無計入因行使超額配股權或根據購股權計劃已經或可能授出的任何購股權而可予發行的任何股份或由本公司根據發行授權及購回授權可予配發及發行或購回的任何股份)計算得出。

董事估計，本集團於截至2011年12月31日止三個月的純利率將會有所減少，主要由於(i)在2011年11月及12月就於本集團若干銷售點提供推廣折扣所進行的一項一次性營銷活動，導致於上述三個月期間內的平均售價百分比增幅較豬肉的平均單位成本的百分比增幅為低；(ii)於截至2011年12月31日止三個月為確認生物資產的公允值虧損減銷售成本，而於截至2011年9月30日止九個月則確認收益約人民幣3.4百萬元，故導致截至2011年12月31日止年度的生物資產的公允值減銷售成本錄得虧損；及(iii)就截至2011年12月31日止三個月的股息派付而於截至2011年12月31日止三個月內產生一次性開支支付預扣稅所致。

由於本集團於2011年第四季的純利率下跌在很大程度上乃因非經常性因素所致，董事認為，本集團自2011年9月30日以後的財務及貿易狀況並無重大不利變動。

股息政策

截至2011年9月30日止九個月及截至2011年12月31日止三個月，本集團自天怡(福建)於直至截至2010年12月31日止年度的保留盈利分別宣派及派付股息約人民幣

財務資料

8,343,000元及約人民幣56,241,000元予蔡晨陽先生。本集團已自其經營活動產生充裕的現金，用於支付截至2011年12月31日止年度的股息。董事確認，本集團概無就天怡(福建)於截至2011年12月31日止年度所產生的任何溢利宣派或派付任何股息。

本集團現時並無任何計劃於上市後即時分派定期股息，惟該計劃可予變更。董事會可在考慮營運、盈利、財務狀況、現金需要及可動用性以及董事會當時可能認為相關的其他因素後於未來宣派股息。股息的任何宣派及派付以及金額須遵循章程文件以及公司法的規定，包括獲得股東批准。於未來宣派股息可能會亦可能不會反映過往宣派的股息，並將由董事會全權酌情決定。

可分派儲備

截至2011年9月30日，本公司並無任何可供分派予股東的可分派儲備。

經評估物業價值與賬面淨值的對賬

有關物業權益的進一步資料載於本招股章程附錄四。估值師已於2011年12月31日對本集團所擁有的物業進行估值，其函件全文、估值概要及估值證書載於本招股章程附錄四。

下表顯示來自於2011年9月30日的經審核財務報表的物業權益的賬面淨值與該等物業權益於2011年12月31日的估值的對賬：

	人民幣千元
參考價值(附註(1))	<u>149,000</u>
於2011年9月30日的賬面淨值(如本招股章程附錄 一內的會計師報告所載)(附註(2))	133,755
截至2011年12月31日止三個月的變動 一折舊及攤銷	<u>(1,431)</u>
於2011年12月31日的賬面淨值	<u>132,324</u>
估值盈餘	<u><u>16,676</u></u>

附註：

- (1) 該等數字指管理層就該等並無相關業權文件的物業所採用的參考價值，而有關參考價值乃經參考本招股章程附錄四所載的物業估值報告得出。參考價值乃按該等物業可於公開市場自由轉讓的假設得出。

- (2) 賬面淨值指預付租賃款項及樓宇於2011年9月30日的期末賬面淨值總和，其載述於本招股章程附錄一所載的會計師報告內。

有關市場風險的量化及定性披露

本集團正處於一般業務過程中，並面臨多類市場風險如下：

信貸風險

本集團面臨來自客戶的大量貿易應收款項所產生的信貸集中風險。本集團通過嚴格挑選交易對手方以限制其所承受的信貸風險。本集團通過與多元化且財務狀況穩健的客戶交易，以減低其承受的有關貿易應收款項的風險。本集團力求對其未償還應收款項進行嚴格控制，並訂有信貸控制政策以盡量減低信貸風險。此外，所有應收款項結餘乃以持續基準監管，而逾期結餘乃由高級管理層跟進。合併財務狀況表所呈列的金額已扣除管理層按過往經驗及現時經濟環境所估計的呆賬應收款項備抵(如有)。本集團於各報告日期審閱各個別債務的可收回金額，以確保就不可收回金額計提充裕減值虧損。就此而言，董事相信，信貸風險已大幅減低。

於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日，本集團應收本集團最大客戶的貿易應收款項總額的信貸集中風險分別為零、13.5%、18.6%及8.7%，以及應收本集團五大客戶的貿易應收款項總額的信貸集中風險分別為5.7%、62.5%、78.3%及40.8%的集中風險。

利率風險

本集團所面臨與定息借款有關的公允值利率風險屬微乎其微，因為本集團一直按浮息借款。

本集團就浮息銀行結餘及銀行借款面臨現金流量利率風險。本集團的現金流量利率風險主要集中於本集團的人民幣計值借款所產生的利率波動。

利率敏感度分析

以下敏感度分析已按浮息銀行借款利率的風險釐定。該分析乃假設於報告期末尚未清償的金融工具於整個年度內均未清償而編製。於整個往績記錄期內50個基點的增加或減少乃用作對利率可能變動的內部評估。

倘利率上升或下跌50個基點，而所有其他可變因素維持不變，本集團於截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的溢利將分別會下跌或上升約人民幣90,000元、人民幣173,000元、人民幣184,000元及人民幣152,000元。此乃主要由於本集團就其浮息銀行借款面臨利率風險。

貨幣風險

由於本集團的大部分貨幣資產及負債均以人民幣計值，而本集團主要以人民幣進行其業務交易，本集團的貨幣風險並不重大，而本集團現時並無制定外幣對沖政策。然而，管理層會監管外匯風險，並將會在有需要時考慮對沖重大外幣風險。

董事認為，由於貨幣風險微乎其微，故並無呈列敏感度分析。

通脹風險

據中國國家統計局表示，中國的全國整體通脹率(以整體消費物價指數變動表示)於截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度為5.9%、-0.7%及3.3%。儘管無法保證通脹對未來期間的影響，但其並無對本集團於往績記錄期內的業務造成重大影響。

流動資金風險

本集團旨在通過維持充裕的現金及現金等價物，維持資金的靈活性。本集團預期會通過內部產生的經營現金流量及現有股東資金撥支現金流量需求。

概無重大不利變動

董事確認，除本招股章程另有披露者外，截至最後實際可行日期，本集團的財務或貿易狀況或前景自2011年9月30日以來並無任何重大不利變動，而自2011年9月30日以來並無任何將會對本招股章程附錄一所載的會計師報告內的合併財務報表所示的資料有重大影響的事件。

上市規則所規定的披露事宜

董事確認，於最後實際可行日期，概無將會產生上市規則第13.13條至第13.19條項下的披露規定的任何情況。