

閣下應將本章節與於本招股章程附錄一會計師報告所載我們的綜合財務資料（包括當中附註）一併閱讀。會計師報告乃按照本招股章程附錄一所載的基準並根據符合香港財務報告準則的我們的會計政策編製。

本章節載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。我們的實際業績可能會由於包括本招股章程「風險因素」一節所述者在內的多項因素而與該等前瞻性陳述所載預期有所差異。

### 管理層對財政狀況及經營業績的討論及分析

#### 概覽

根據Frost & Sullivan資料，按2011年的零售額計算，我們是中國中高端陶瓷衛浴潔具市場第二大國內陶瓷衛浴潔具品牌，約佔市場分部的4.4%。相比2010年的第三名（佔市場分部總額的2.1%），我們按零售額計算的排名上升。根據Frost & Sullivan資料，2011年，國內中高端市場佔國內陶瓷衛浴潔具市場零售額的47%。根據Frost & Sullivan資料，按國內品牌知名度及客戶偏好排名，我們航標品牌於2010年在中國國內中高端陶瓷衛浴潔具品牌中位列第二。

我們主要於中國從事自有品牌衛浴潔具產品的設計、開發、生產、營銷及分銷；並按原設備生產和原設計生產基準從事第三方的品牌，產品面向國際客戶。我們的產品可為五大類：(i)連體座便器；(ii)分體座便器（含獨立水箱）；(iii)盆柱；(iv)其他陶瓷產品（如小便器、婦洗器、蹲便器和皂液器）；及(v)我們設計並由第三方分包商製造的非陶瓷衛浴產品，包括浴缸、淋浴器、龍頭、掛鉤、浴室櫃、淋浴房和皂盅。

憑藉我們在原設備生產業務方面優質產品的往績記錄及積累的技術知識，我們多年來獲委託向我們的客戶提供具有更高附加值原設計生產的服務。於往績期間，我們出口產品至美國、加拿大、韓國、阿根廷及眾多歐洲國家。於往績期間，我們原設計生產業務是我們收入的重要來源，截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，來自原設計生產業務的收入分別為人民幣152.6百萬元、人民幣168.3百萬元及人民幣162.0百萬元。

憑藉我們在原設計生產和原設備生產陶瓷衛浴潔具市場的經驗，我們於2008年推出航標品牌及零售策略。我們的品牌定位及瞄準中高端的國內市場，重點在於提供設計吸引且功能強勁的品牌衛浴潔具。我們使用第三方分銷商模式以在中國銷售及分銷我們的自有品牌產品，我們認為此舉有助切實有效地擴大我們品牌的零售規模及提升整體品牌認知度。此分銷模式令我們能夠建立更大的客戶基礎及在較短期間以更低的資本開支需求（較直銷產品所需資本開支而言）提升我們的品牌知名度。我們的分銷網絡迅速由2009年12月31日的52家分銷商及九家子分銷商（經營74個銷售點）拓展至2011年12月31日的158家分銷商及47家子分銷商（經營321個銷售點）及截至最後可行日期的170家分銷商及44家子分銷商（經營359個銷售點），覆蓋中國廣大地區。因此，我們自有品牌產品業務的收入由截至2009年12月31日止年度的人民幣26.0百萬元增至截至2011年12月31日止年度的人民幣380.0百萬元，即複合年增長率為282.3%。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，來自我們自有品牌產品的收入分別佔我們總收入的10.8%、34.5%及58.0%。

我們的收入於往績期間大幅增長，主要由於我們自有品牌產品的收入增長迅速，其遠超過原設計生產及原設備生產業務收入的增幅。在我們作出戰略性決定將更多資源投放到自有品牌產品業務及增加我們產品於中國市場的需求之後，我們銷售自有品牌產品的收入於截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度按複合年增長率282.3%的速度增長。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的總收入分別為人民幣240.4百萬元、人民幣371.3百萬元及人民幣655.5百萬元，即該期間的複合年增長率為65.1%，而我們的同期純利分別為人民幣53.1百萬元、人民幣82.1百萬元及人民幣160.4百萬元，即該期間的複合年增長率為73.8%。

我們計劃擴展中國的第三方分銷網絡，於2012年增設約390個銷售點及於2013年增設約320個銷售點，令我們於2013年年底將擁有合共約1,029個銷售點。擴展我們銷售點所需的開支主要包括諸如投放廣告及聘請品牌大使、薪金及工資以及其他營運費用等營銷及宣傳費用，估計於截至2012年及2013年12月31日止年度分別約為人民幣40.1百萬元及人民幣53.7百萬元。

於2013年12月31日之前，我們亦計劃於中國設立八間新的自營樣板間。我們的樣板間將展示我們的品牌產品並可供消費者、設計師及開發商在高檔環境中參觀我們的品牌產品。我們估計，於截至2012年及2013年12月31日止年度設立八間自營樣板間的資本開支（主要為樣板間的裝修成本）將分別約為人民幣1.0百萬元及人民幣2.0百萬元。於最後可行日期，我們並無承擔或產生設立樣板間所需的任何資本開支。

我們將利用全球發售所得款項為拓展分銷網絡所需的開支撥款。倘出現任何資金短缺，將通過內部產生資金及／或銀行借款補足。

### 影響我們經營業績的主要因素

我們的經營業務受多項因素影響，其中最重要因素載列如下：

#### 中國、美國及我們其他出口目的地經濟狀況轉變可能影響我們產品的需求

中國及我們出口目的地衛浴潔具產品市場需求水準的任何轉變或會對我們的財務狀況及營運業績有重大影響。尤其是，由於我們原設備生產及原設計生產的大部分收入來自出口美國，我們受美國經濟狀況變動影響。由於我們擬擴大我們中國市場的品牌產品業務，從而提高今後幾年我們在中國的收入，故我們亦受中國經濟狀況變動的影響。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，來自出口美國的收入分別佔我們總收入61.6%、50.3%及35.4%，而來自中國的收入分別佔我們總收入10.4%、34.1%及57.7%。

中國經濟近年發展迅速。根據Frost & Sullivan資料，中國衛浴潔具產品零售總值的複合年增長率預計為14.4%，自2011年的人民幣84,679百萬元增至2015年的人民幣144,848百萬元。中國消費者購買力及品牌認知增長預期會提升知名品牌衛浴潔具產品的需求，從而改善我們的經營業績。

董事預期，我們的經營業績將持續顯著受中國及包括美國在內的出口目的地的經濟狀況的影響。該等地區日後經濟或消費者支出的任何緩滯或下滑可能對我們的業務及經營業績造成不利影響。

### 我們保持生產廠房的高利用率和提高產能的能力

我們增加收入及經營規模的能力極大程度上依賴我們提高產能及維持生產廠房高利用率的能力。於截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的產量分別為2,232,186件、2,840,285件及3,531,786件，而總體利用率分別為72.0%、84.4%及90.6%。我們未來的增長有賴於我們繼續維持生產廠房高利用率及提高產能的能力。

### 我們評估及回應消費者需求、喜好及品位變動的能力

我們品牌產品業務的擴張鞏固我們的發展，而品牌產品業務的擴張有賴於中國消費者對衛浴潔具產品的需求、喜好及品位。消費者需求水平取決於中國總體經濟增長、家庭可支配收入及目標客戶的消費喜好。中國總體消費的增長預期將引領衛浴潔具產品的購買量提升，我們預期此舉將令國際品牌及國內品牌（包括專注中國市場中高端分部的航標）受益。

衛浴潔具產品屬於消費者產品，極大地受消費者喜好及品位影響。我們需要及時瞭解消費者喜好及品位變化，以保持我們的市場份額和盈利率。我們評估及回應消費者需求、喜好及品位變化的能力將直接影響我們的業務及經營業績。

### 我們保持並提升品牌知名度的能力

我們保持及提高品牌認知度及知名度的能力將影響我們的財務狀況及經營業績。我們相信，截至目前，我們的航標品牌乃我們成功的關鍵因素之一。我們憑藉我們的品牌向現有及目標客戶宣傳產品。我們已加大市場營銷及宣傳力度並採取多種策略以提高我們的品牌認知度及定位，包括透過各傳媒渠道（如全國性電視節目、雜誌、網絡及戶外媒體等）投放廣告及贊助公益活動，以及委聘娛樂明星為我們航標品牌的形象代言人。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們品牌產品的廣告及促銷開支分別佔總收入0.9%、1.4%及1.3%。我們計劃增加廣告及促銷開支，以進一步提升品牌知名度及幫助鞏固市場地位。

不少原設計生產及原設備生產客戶認為我們是中國知名的衛浴潔具產品原設計生產及原設備生產供應商。為保持我們的優勢，我們致力加強研發及設計能力並採取全面的質量監控體系以保證產品質量優良。

### 我們吸引有質素的分銷商的能力及我們分銷商的成功

我們目前採納第三方分銷商模式，據此，我們的品牌產品透過中國廣泛的分銷網絡予以銷售。我們與分銷商密切合作以成功擴大品牌產品業務，把握中國對我們品牌產品需求增加帶來的商機。我們擬透過鼓勵及協助分銷商開設更多銷售點並且擴大團隊以加強營銷管理及增強服務支援，以擴大現有市場地區覆蓋範圍及提高市場滲透。

我們提高收入及盈利率的能力受以下因素直接影響：(i)能否吸引及挽留充足優質分銷商以維持及擴大地區覆蓋；及(ii)我們的分銷商能否成功推銷及銷售我們的產品。

### 產品定價

通常，競爭及需求影響我們產品的定價。倘品牌產品及原設計生產及原設備生產產品售價日後發生任何變動，可能對我們的盈利能力及財務狀況造成影響。

我們品牌產品的建議零售價乃基於以下各項因素釐定，如品牌知名度、生產成本、市場資訊、包裝要求、數目及產品交付方式。我們認為本身的產品定位於中高端陶瓷衛浴潔具市場有助我們進佔需求不斷增長且定位清晰的市場。展望未來，我們持續設計及製造中高端產品的能力或會對我們的品牌產品定價有直接影響。

我們亦按原設計生產及原設備生產基準向海外客戶銷售我們的產品。在原設計生產及原設備生產產品的定價過程中，我們考慮若干因素。該等因素包括生產成本、市場資料、包裝要求、數目及產品交付方式。往後，我們繼續向客戶提供性能優越的高質量產品的能力對獲得及保持客戶業務及原設計生產及原設備生產產品的競爭性定價屬至關重要。

### 我們保持核心競爭優勢的能力

根據Frost & Sullivan資料，中國衛浴潔具產品市場於近年不斷發展。我們認為，隨著更多國內外供應商進入市場，中國衛浴潔具產品市場的競爭日趨激烈。董事認為，我們的主要競爭對手為原設計生產供應商，以及於中國有自身零售網絡的國內外品牌供應商。我們通過有效執行重要政策，提高產能、鞏固研發及設計能力及促進品牌產品業務（包括建立品牌及與分銷商維持良好關係），得以從中國市場的激烈競爭中脫穎而出，維持領先的市場地位。我們的財務狀況及經營業績將倚賴於我們在價格、品牌知名度、市場覆蓋面及市場滲透方面的競爭能力。

### 原材料、蓋板和水配及燃料成本

於往績期間，原材料、蓋板和水配及燃料佔我們銷售成本的主要部分。

我們生產陶瓷衛浴潔具產品的主要原材料種類為長石、絹雲母及粘土。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，原材料成本分別佔我們總銷售成本24.0%、19.1%及17.7%。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，蓋板和水配分別佔我們總銷售成本23.3%、25.6%及31.2%。同期，燃料分別佔我們總銷售成本14.5%、13.0%及10.9%。

及時且以具競爭力的價格從供應商處獲得足夠原材料、蓋板和水配及燃料對我們衛浴潔具產品生產至關重要。前述銷售成本成分的價格受供求狀況影響，及在大部分情況下，我們可將成本的任何上升轉嫁予終端客戶。為確保穩定的貨源，我們已訂立蓋板和水配及燃料的框架供應協議，但我們並無合約義務以作出最低採購。然而，主要原材料、蓋板和水配及燃料成本波動以及能否通過調整產品價格轉嫁有關成本上升予終端客戶可能對我們的銷售成本及財務業績產生重大影響。

### 外幣匯率波動

截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們88.4%、65.2%及42.0%的收入分別來自以美元計值的出口銷售額。因此，我們面對外幣匯率風險。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，人民幣兌美元分別升值0.1%、3.1%及4.9%。我們的若干出口銷售合約規定，倘人民幣兌美元匯率波動超出一定水平，我們有權重新商議產品的售價。我們的收入及財務業績可能明顯受到外幣匯率波動的影響，惟以未按有關匯率波動規定調整售價的出口銷售額為限，及取決於我們能否通過有關匯率波動的合約條款全面調整售予海外客戶產品的售價的能力。

### 稅項

我們的盈利能力及財務表現受我們就利潤繳納的稅項水平及所享有的稅務優惠影響。2007年3月16日，中國全國人民代表大會頒佈中國企業所得稅法，於2008年1月1日生效。此稅法影響我們就利潤繳納的稅項水平及所獲取的稅務優惠。

根據上述法律及法規，內資及外資企業的企業所得稅稅率統一為25%。目前享有指定年期標準稅率豁免或減免優惠的企業可繼續享有優惠，直至指定年期屆滿為止。漳州萬暉為一家外資企業，獲豁免繳交其首兩個盈利年度的企業所得稅，並於隨後三年享有50%的課稅減免。由於漳州萬暉於2008年起獲利，因而其於截至2008年及2009年12月31日止年度享有100%免稅，於截至2010年及2011年12月31日止年度享有稅務減半優惠，並將於截至2012年12月31日止年度享有稅務減半優惠。

漳州萬佳獲中國有關認定管理機構認定為高新技術企業，於2011年10月生效，並於2012年3月自有關政府機關收獲有關證書。通過該項認定的實體可按15%的稅率享有三個年度的優惠企業所得稅。漳州萬佳於2012年4月獲相關稅務機關批准，自2011年至2013年三個年度按15%的稅率享有優惠企業所得稅。由於認證於2012年3月方獲正式批准，故漳州萬佳於截至2011年12月31日止年度按25%的法定稅率繳納企業所得稅。於正式獲批認證後，漳州萬佳可於2011年起計3個年度按15%的優惠稅率繳納企業所得稅，而按法定稅率25%及優惠稅率15%繳納的企業所得稅開支之間的差額（董事估計金額約為人民幣13.6百萬元，將由相關稅務局作最後審批）將於截至2012年6月30日止6個月期間調整至漳州萬佳的業績。優惠稅率過期後，稅率的變動或會影響我們的純利。

### 關鍵會計政策

我們根據香港財務報告準則編製綜合財務資料。遵照香港財務報告準則編製財務資料要求我們作出影響下列因素的判斷、估計及假設：

- 我們的資產及負債於各財政期末的呈報金額；
- 我們的或然資產及負債於各財政期末的披露情況；及
- 收入及開支於各財政期間的呈報金額。

我們根據我們本身的過往經驗、知識及對現有業務及其他條件的評核、我們根據可得資料對未來的預期及我們的最佳假設（共同構成我們就來自其他來源且暫不明晰的事宜作出判斷的基準）持續評估該等估計。由於使用估計為財務報告過程的整體部分，我們的實際業績可能不同於該等估計及預期。相較其他會計政策，在應用我們的部分會計政策時需要更高程度的假設。

在審閱我們的財務資料時，閣下應考慮：

- 我們對重大會計政策的選擇；
- 影響該等政策應用的判斷及其他不確定因素；及
- 呈報結果對條件及假設變化的敏感程度。

我們認為下列會計政策最為重要或涉及我們綜合財務資料編製時所使用的更高程度的判斷及估計。

### 存貨的可變現淨值

存貨的可變現淨值指於一般業務過程中估計售價減估計銷售開支後的金額。該等估計乃根據當前市況以及銷售相似性質產品的歷史經驗作出。客戶品位出現變動或競爭者為應對嚴苛的消費品行業循環所採取之行動可能令可變現淨值發生重大變動。本集團於各報告日重新評估所作出的估計。

### 收入確認

我們在產品的重大風險及擁有權回報轉移至買家時確認產品銷售收入，前提條件是本集團既無保留參與通常與擁有權相關的管理，亦無對已售貨品的實際控制。我們所有的產品銷售（包括原設備生產、原設計生產及我們本身的品牌）均於交付予客戶或獨立分銷商（如適用）時完成並按收入列賬。在我們將產品付運至廈門港口並簽署船上交貨提貨單時，則完成交付產品予我們的原設備生產及原設計生產客戶。在我們的中國獨立分銷商於我們的設施提取產品時，則完成向我們分銷商交付品牌產品。

### 即期所得稅及遞延稅項

本集團須繳納多個司法權區的所得稅。於釐定所得稅撥備時需作出重要判斷。於日常業務過程中，有許多交易及計算均難以確定最終稅項的釐定。本集團須估計未來會否繳納額外稅項，從而確認對預期稅務審核事宜的責任。倘該等事宜的最終稅務結果與最初記錄的金額不同，有關差異會影響到有關釐定期間的所得稅及遞延稅項撥備。

### 非金融資產減值

本集團於各報告日期評估全部非金融資產，以判定是否存有任何減值跡象。非金融資產於有跡象顯示賬面值可能無法收回時測試減值。管理層計算使用價值時，需要估計資產或現金產生單位的預期未來現金流量，以及需要選用合適的貼現率，以計算有關現金流量的現值。

如有跡象顯示出現減值或須就資產進行年度減值測試（不包括存貨、金融資產及非流動資產），則會估計資產的可收回金額。資產的可收回金額按資產或現金產生單位的使用價值及公允值（以較高者為準）減銷售成本而計算，並就個別資產而釐定，除非有關資產並不產生在頗大程度上獨立於其他資產或資產組別所產生者的現金流入，則在此情況下，會就資產所屬現金產生單位釐定可收回金額。

## 財務資料

減值虧損僅於資產賬面值超逾其可收回金額時確認。於評估使用價值時，估計未來現金流量按可反映現時市場對貨幣時間價值及資產特定風險的評估的稅前貼現率貼現至現值。減值虧損於產生期間自收入表與減值資產相應的開支類別中扣除。

於各報告期末均會評估是否有任何跡象顯示過往確認的減值虧損不再存在或可能已經減少。如出現任何上述跡象，便會估計可收回金額。先前就商譽以外的資產所確認的減值虧損僅於用以釐定該資產的可收回金額的估計有所轉變時，方可撥回，但是撥回的金額不可高於假設過往年度並無確認該資產的減值虧損的情況下資產應有的賬面值（扣除任何折舊／攤銷）。該等減值虧損的撥回將計入其產生期間的綜合收入表內（僅當財務報表內具重估資產方可行），惟該資產以重估值入賬則除外，在該情況下減值虧損的撥回乃根據該重估資產的相關會計政策入賬。

### 收入表若干項目

#### 收入

我們主要透過銷售陶瓷衛浴潔具產品取得收入。我們亦透過銷售非陶瓷衛浴潔具產品取得收入。下表載列於往績期間我們來自不同產品類別的收入：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
<b>陶瓷衛浴潔具產品</b>						
分體座便器（含水箱）	193,778	80.6	228,540	61.6	273,229	41.7
連體座便器	28,857	12.0	118,248	31.8	278,066	42.4
盆柱	9,774	4.1	8,503	2.3	42,898	6.5
其他陶瓷產品（包括小便器及婦洗器）	3,606	1.5	6,144	1.6	28,938	4.5
小計	236,015	98.2	361,435	97.3	623,131	95.1
非陶瓷衛浴產品	4,403	1.8	9,868	2.7	32,351	4.9
合計	<u>240,418</u>	<u>100.0</u>	<u>371,303</u>	<u>100.0</u>	<u>655,482</u>	<u>100.0</u>

## 財務資料

下表載列我們於往績期間按銷售渠道分類的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
<b>品牌產品</b>						
分銷商	22,501	9.4	121,662	32.8	374,725	57.2
中國直銷	2,504	1.0	4,995	1.3	3,690	0.5
對海外客戶直銷	962	0.4	1,342	0.4	1,605	0.3
小計	25,967	10.8	127,999	34.5	380,020	58.0
<b>非品牌產品</b>						
原設備生產	61,802	25.7	74,965	20.2	113,478	17.3
原設計生產	152,649	63.5	168,339	45.3	161,984	24.7
小計	214,451	89.2	243,304	65.5	275,462	42.0
合計	<u>240,418</u>	<u>100.0</u>	<u>371,303</u>	<u>100.0</u>	<u>655,482</u>	<u>100.0</u>

下表載列我們於往績期間按客戶的地理位置分類的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
美洲	185,747	77.3	218,862	58.9	245,970	37.5
中國	25,005	10.4	126,657	34.1	378,415	57.7
歐洲	16,213	6.7	14,220	3.8	15,644	2.4
亞洲（不包括中國）	13,453	5.6	11,564	3.2	15,453	2.4
合計	<u>240,418</u>	<u>100.0</u>	<u>371,303</u>	<u>100.0</u>	<u>655,482</u>	<u>100.0</u>

下表載列於往績期間向分銷商銷售我們品牌產品所得收入按城市類別劃分的明細：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	人民幣千元	%	人民幣千元	%	人民幣千元	%
一線城市	2,399	10.7	12,047	9.9	35,236	9.4
二線城市	8,879	39.4	45,493	37.4	114,995	30.7
三線及其他城市	11,223	49.9	64,122	52.7	224,494	59.9
合計	<u>22,501</u>	<u>100.0</u>	<u>121,662</u>	<u>100.0</u>	<u>374,725</u>	<u>100.0</u>



## 財務資料

下表載列於往績期間每個銷售點向分銷商銷售我們品牌產品的平均收入：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
每個銷售點的平均收入 <sup>(1)</sup>	608	1,217	1,677

附註：

1 按向分銷商銷售我們品牌產品所得收入除以各年初及年末銷售點數目的平均值計算所得。

來自我們品牌產品的收入由截至2009年12月31日止年度的人民幣26.0百萬元增加至截至2010年12月31日止年度的人民幣128.0百萬元及截至2011年12月31日止年度的人民幣380.0百萬元。往績期間收入增長主要歸因於我們品牌產品業務的分銷商和銷售點數目大幅增加。來自我們品牌產品的收入增加亦歸因於我們於2010年及2011年提高品牌產品的單位售價。我們於2010年提高單價，主要由於我們的品牌在中國已建立良好的聲譽，及2011年我們再度提高單價乃主要由市場需求上升及蓋板和水配以及包裝物及燃料的購買價上漲所致。

來自我們原設計生產及原設備生產產品的收入由截至2009年12月31日止年度的人民幣214.5百萬元增加至截至2010年12月31日止年度的人民幣243.3百萬元，再增加至截至2011年12月31日止年度的人民幣275.5百萬元。該等增加乃主要由於我們採取策略維持原設計生產及原設備生產業務穩定增長所致。來自我們原設計生產業務的收入於截至2009年12月31日止年度為人民幣152.6百萬元、於截至2010年12月31日止年度為人民幣168.3百萬元及於截至2011年12月31日止年度為人民幣162.0百萬元。於截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，來自原設計生產業務的收入分別佔非品牌產品總收入的71.2%、69.2%及58.8%。

下表載列我們於往績期間按產品類型及業務分部劃分的收入明細：

### 原設備生產產品

產品	截至2009年12月31日止年度			截至2010年12月31日止年度			截至2011年12月31日止年度		
	數目	均價	收入	數目	均價	收入	數目	均價	收入
		人民幣元	人民幣千元		人民幣元	人民幣千元		人民幣元	人民幣千元
分體座便器(含水箱)	575,836	83.9	48,301	651,059	96.2	62,607	910,573	109.8	99,962
連體座便器	6,580	278.9	1,835	-	-	-	-	-	-
盆柱	108,053	56.7	6,123	110,113	59.5	6,551	138,045	55.2	7,618
其他陶瓷產品(包括小便器及婦洗器)	32,618	87.1	2,840	48,958	92.5	4,529	44,271	94.7	4,194
非陶瓷衛浴產品	102,537	26.4	2,703	41,117	31.1	1,278	45,333	37.6	1,704
合計	825,624	74.9	61,802	851,247	88.1	74,965	1,138,222	99.7	113,478

## 財務資料

### 原設計生產產品

產品	截至2009年12月31日止年度			截至2010年12月31日止年度			截至2011年12月31日止年度		
	數目	均價	收入	數目	均價	收入	數目	均價	收入
		人民幣元	人民幣千元		人民幣元	人民幣千元		人民幣元	人民幣千元
分體座便器(含水箱)	1,125,025	128.5	144,539	1,223,604	131.3	160,705	1,175,634	130.8	153,770
連體座便器	13,462	373.7	5,031	17,686	329.4	5,825	17,082	338.0	5,774
盆柱	49,389	52.3	2,582	26,714	62.4	1,666	37,585	63.9	2,400
其他陶瓷產品(包括小便器及婦洗器)	6,513	76.3	497	2,934	48.7	143	309	129.4	40
合計	<u>1,194,389</u>	<u>127.8</u>	<u>152,649</u>	<u>1,270,938</u>	<u>132.5</u>	<u>168,339</u>	<u>1,230,610</u>	<u>131.6</u>	<u>161,984</u>

### 自有品牌產品

產品	截至2009年12月31日止年度			截至2010年12月31日止年度			截至2011年12月31日止年度		
	數目	均價	收入	數目	均價	收入	數目	均價	收入
		人民幣元	人民幣千元		人民幣元	人民幣千元		人民幣元	人民幣千元
分體座便器(含水箱)	6,522	143.8	938	58,067	90.0	5,228	179,025	108.9	19,497
連體座便器	46,838	469.5	21,991	231,781	485.0	112,423	432,471	629.6	272,292
盆柱	13,609	78.6	1,069	3,489	82.0	286	317,427	103.6	32,880
其他陶瓷產品(包括小便器及婦洗器)	3,210	83.8	269	8,940	164.7	1,472	213,108	115.9	24,704
非陶瓷衛浴產品	9,799	173.5	1,700	29,326	292.9	8,590	106,102	288.8	30,647
合計	<u>79,978</u>	<u>324.7</u>	<u>25,967</u>	<u>331,603</u>	<u>386.0</u>	<u>127,999</u>	<u>1,248,133</u>	<u>304.5</u>	<u>380,020</u>

我們於往績期間的原設計生產及原設備生產產品主要包括分體座便器(含水箱)。原設備生產分體座便器(含水箱)的平均單價由2009年的人民幣83.9元漲至2010年的人民幣96.2元並再漲至2011年的人民幣109.8元，此乃全球金融危機後全球經濟整體復甦所致。於截至2011年12月31日止年度，我們的原設備生產產品的平均單價增至人民幣109.8元，其主要原因是我們部分原設備生產客戶發出具較高平均單價的產品訂單增加。

原設計生產分體座便器的平均單價由2009年的人民幣128.5元漲至2010年的人民幣131.3元及隨後微跌至2011年的人民幣130.8元，主要因為我們於往績期間向一名主要原設計生產客戶收取的單價波動所致。2010年，我們向該名客戶收取的單價上漲，其原因為該名客戶要求我們使用無法立即向客戶轉嫁的若干更貴的包裝物。於截至2011年12月31日止年度，我們的原設計生產產品的平均單價穩定地維持於人民幣130.8元。

我們於往績期間的品牌產品主要包括連體座便器。我們航標品牌連體座便器的平均單價由2009年的人民幣469.5元漲至2010年的人民幣485.0元，此乃主要由於我們的航標品牌在中國市場的知名度上升令我們及我們的分銷商得以提高平均售價，故我們能夠於2010年將平均售價提高到人民幣485.0元。

## 財務資料

於截至2011年12月31日止年度，我們的航標品牌連體座便器的平均單價大幅上升至人民幣629.6元，乃因為(i)我們產品的市場需求上升令我們得以提高價格；(ii)蓋板和水配、包裝物及燃料的平均購買價於該年度上漲；及(iii)被僱用以管理和發展我們銷售點的人員數目增多，導致薪金及福利付款等開支增加。

### 銷售成本

銷售成本主要包括蓋板和水配、原材料、製造費用、直接勞工成本、燃料及包裝物。下表載列我們於往績期間的銷售成本明細。

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
蓋板和水配	35,782	23.3	60,498	25.6	109,725	31.2
原材料	36,813	24.0	45,197	19.1	62,233	17.7
製造費用	27,562	18.0	36,980	15.6	44,844	12.7
直接勞工成本	18,781	12.2	33,328	14.1	49,001	13.9
燃料	22,267	14.5	30,815	13.0	38,197	10.9
包裝物	12,174	8.0	29,785	12.6	47,757	13.6
合計	<u>153,379</u>	<u>100.0</u>	<u>236,603</u>	<u>100.0</u>	<u>351,757</u>	<u>100.0</u>

於往績期間，我們銷售成本大部分組成部分的增加基本上與收入一致。包裝物成本於截至2009年12月31日止年度至截至2010年12月31日止年度期間增長，乃因一名主要原設計生產客戶要求我們就其購買的產品使用較高價格的包裝物。截至2010年12月31日止年度及截至2011年12月31日止年度，蓋板和水配的成本增加乃由於除整體銷售更多的座便器外，我們銷售更多的使用價格更高的蓋板和水配的高端連體座便器。

### 毛利

於往績期間，我們的毛利及毛利率按業務分部分類如下：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
品牌產品	9,813	37.8	52,652	41.1	216,536	57.0
原設備生產	18,725	30.3	23,883	31.9	33,007	29.1
原設計生產	58,501	38.3	58,165	34.6	54,182	33.4
合計	<u>87,039</u>	<u>36.2</u>	<u>134,700</u>	<u>36.3</u>	<u>303,725</u>	<u>46.3</u>

## 財務資料

於往績期間，我們的毛利由截至2009年12月31日止年度的人民幣87.0百萬元增加至截至2010年12月31日止年度的人民幣134.7百萬元，及隨後增加至截至2011年12月31日止年度的人民幣303.7百萬元，該增長主要由於分銷商及銷售點數目增加後品牌產品業務得以拓展。

我們截至2009年12月31日止年度至截至2010年12月31日止年度的毛利率總體上保持穩定，而截至2011年12月31日止年度的總體毛利率上升至46.3%。毛利率上升主要由於(i)來自我們利潤率更高的品牌產品的收入貢獻增加；(ii)我們的平均單價於2011年的增幅高於平均單位成本的增幅；及(iii)因我們於2010年開始擴大生產規模而形成規模經濟效益。

### 其他收入及收益淨額

其他收入及收益淨額包括有關出口信貸保險及海外市場開拓的經常性政府補助、對中小型企業及改進節能生產流程的一次性政府補助及利息收入。下表列示我們於往績期間其他收入及收益淨額的明細：

#### (a) 其他收入淨額

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
政府補助 <sup>(1)</sup>	1,107	5,003	1,365
利息收入	22	120	231
其他	33	224	740
合計	<u>1,162</u>	<u>5,347</u>	<u>2,336</u>

附註：

- 1 政府補助實為一次性補助，惟截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度的人民幣863,000元、人民幣1,164,000元及人民幣411,000元的經常性金額除外。董事認為，本集團已達致有關政府補助的所有相關規定。日後會否獲批經常性補助及獲授具體金額仍待相關政府機構審查。

#### (b) 收益淨額

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
出售物業、廠房及設備項目的收益	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>10</u>
其他收入及收益淨額	<u>1,162</u>	<u>5,347</u>	<u>2,346</u>

## 財務資料

### 銷售及分銷成本

銷售及分銷成本主要包括將我們的原設計生產及原設備生產產品從我們的生產廠房運送至港口的物流費用、廣告和促銷費用及銷售點裝修費用。於截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，銷售及分銷成本分別為人民幣10.3百萬元、人民幣16.1百萬元及人民幣25.6百萬元。

下表載列我們於往績期間銷售及分銷成本的明細：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
物流費用	5,419	52.4	6,826	42.5	8,349	32.6
廣告及促銷費用	2,127	20.5	5,314	33.1	8,341	32.6
展位裝修費用	855	8.3	1,381	8.6	905	3.5
經營租賃費用	659	6.4	988	6.2	1,361	5.3
薪金及員工福利	256	2.5	357	2.2	2,585	10.1
差旅及招待	4	–	19	0.1	2,769	10.8
其他	1,025	9.9	1,171	7.3	1,277	5.1
合計	<u>10,345</u>	<u>100.0</u>	<u>16,056</u>	<u>100.0</u>	<u>25,587</u>	<u>100.0</u>

截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，銷售及分銷成本分別佔我們總收入的4.3%、4.3%及3.9%。

### 其他開支

其他開支指呆賬撥備。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的呆賬撥備分別為人民幣8,000元、人民幣0.2百萬元及零。

### 行政開支

行政開支主要包括薪金及福利開支、折舊及攤銷、研發、辦公用品、差旅及招待、專業費用及匯兌虧損。於截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，行政開支分別為人民幣14.4百萬元、人民幣21.7百萬元及人民幣50.9百萬元。

## 財務資料

下表載列於往績期間我們的行政開支明細：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%	人民幣 千元	%
薪金及福利	3,486	24.2	5,664	26.1	12,761	25.1
研發	4,365	30.3	4,164	19.2	5,508	10.8
折舊及攤銷	1,342	9.3	1,925	8.9	2,584	5.1
匯兌虧損	190	1.3	1,684	7.8	1,462	2.9
辦公用品	883	6.1	1,538	7.1	2,342	4.6
差旅及招待	984	6.8	1,496	6.9	2,104	4.1
專業費用	909	6.3	1,377	6.3	1,582	3.1
上市費用	-	-	-	-	17,284	33.9
其他	2,236	15.7	3,861	17.7	5,294	10.4
合計	<u>14,395</u>	<u>100.0</u>	<u>21,709</u>	<u>100.0</u>	<u>50,921</u>	<u>100.0</u>

一般而言，我們行政開支隨著我們業務的整體擴展而增加。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，行政開支分別佔我們總收入的6.0%、5.8%及7.8%。薪金及福利開支分別佔我們截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度行政開支的24.2%、26.1%及25.1%，其增長主要因為為管理擴展業務（包括於2010年開始運營萬佳二號廠房）而增聘行政及管理人員、平均薪金水準升高及福利開支增加。

### 融資成本

融資成本指銀行及其他借款的利息開支。於截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的融資成本分別為人民幣5.9百萬元、人民幣8.8百萬元及人民幣14.4百萬元。

### 所得稅開支

所得稅開支主要指企業所得稅金額，及就於中國成立的外商投資企業向境外投資者宣派股息所徵收預扣稅的遞延稅項撥備。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的所得稅開支分別為人民幣4.5百萬元、人民幣11.2百萬元及人民幣54.8百萬元。

根據自2008年1月1日起生效的中國企業所得稅法，我們的中國附屬公司須按25.0%稅率繳納中國企業所得稅，而所有企業均適用此稅率。漳州萬暉（一家外資企業）於其首兩個獲利年度豁免繳納企業所得稅，而隨後三年則享有50%稅款減免。由於漳州萬暉自2008年開始獲利，其於截至2008年及2009年12月31日止年度享受稅務豁免，及於截至2010年及2011年12月31日止年度已享受稅務減半，且於截至2012年12月31日止年度亦可享受稅務減半。

根據中國所得稅法，於中國成立的外資企業向境外投資者宣派的股息須按10%繳納預扣稅。此規定於2008年1月1日起生效，適用於2007年12月31日以後產生的盈利。倘中國與境外投資者所在的司法權區之間訂有稅務協定，則可能適用較低的預扣稅率。就本集團而言，適用稅率為10%。2008年2月22日，稅務機關頒佈財稅(2008)1號，規定從2007年12月31日的留存盈利宣派及匯出中國的股息可豁免預扣稅。

## 財務資料

於2009年、2010年及2011年12月31日，本集團在中國產生稅項虧損分別為人民幣0.7百萬元、人民幣1.5百萬元及人民幣3.1百萬元，將於一至五年屆滿，可由產生該等虧損的公司於中國的未來應課稅利潤予以抵銷。該等稅項虧損主要來自本集團兩家在中國註冊成立的附屬公司（即福建萬榮及東山萬興）於往績期間所產生的行政開支，其原因為該等附屬公司仍處開辦階段且並未產生任何收入。於往績期間，概無與福建萬榮及東山萬興開展任何重大集團間交易。於2009年、2010年及2011年12月31日，本集團亦在香港產生稅項虧損分別為人民幣3.7百萬元、人民幣3.8百萬元及人民幣14.9百萬元，可無限期用於抵銷產生該等稅項虧損的公司的未來應課稅利潤。該等稅項虧損主要來自本集團在香港註冊成立的附屬公司Nelson Marketing於往績期間產生的行政開支、管理費用及利息開支。Nelson Marketing於該期間從事投資控股，但並未產生任何收入。

### 經營業績

下表呈列於往績期間內我們綜合收入表的部分財務數據，有關詳情載於本招股章程附錄一會計師報告。當中所載及本招股章程附錄一會計師報告中的財務資料乃根據香港財務報告準則編製及呈列，猶如我們的現有集團架構於整個呈列期間一直存在。

	截至12月31日止年度		
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元
收入	240,418	371,303	655,482
銷售成本	(153,379)	(236,603)	(351,757)
毛利	87,039	134,700	303,725
其他收入及收益淨額	1,162	5,347	2,346
銷售及分銷成本	(10,345)	(16,056)	(25,587)
其他開支	(8)	(170)	-
行政開支	(14,395)	(21,709)	(50,921)
經營利潤	63,453	102,112	229,563
融資成本	(5,897)	(8,786)	(14,408)
除稅前利潤	57,556	93,326	215,155
所得稅開支	(4,471)	(11,180)	(54,761)
母公司擁有人應佔年度利潤	<u>53,085</u>	<u>82,146</u>	<u>160,394</u>

### 歷史經營業績概覽

#### 截至2011年12月31日止年度相比截至2010年12月31日止年度

##### 收入

收入由截至2010年12月31日止年度的人民幣371.3百萬元增加人民幣284.2百萬元，或76.5%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣655.5百萬元。此次增加主要由於我們品牌產品產生的收入增加。我們品牌產品的收入由截至2010年12月31日止年度的人民幣128.0百萬元增至截至2011年12月31日止年度的人民幣380.0百萬元，主要由於(i)分銷商及銷售點數目增加，包括在我們的分銷商已佔有市場的現有地區及我們的分銷商之前並未佔有市場的新地區開設新店舖；及(ii)來自我們分銷商的終端客戶的訂單增加，該等終端客戶於2011年在建築及房地產行業經營及開展項目。截至2011年12月31日止年度，我們售出1,248,133件航標品牌產品，而截至2010年12月31日止年度，我們售出331,603件品牌產品，增長276.4%。我們的航標品牌產品每件平均售價由2010年的人民幣386.0元下降至2011年的人民幣304.5元，此乃由於我們增售低價產品，如小便器、洗面盆及非陶瓷衛浴產品。我們原設備生產產品的收入由人民幣75.0百萬元增至人民幣113.5百萬元，增加51.3%，乃由於我們的原設備生產客戶的訂單增加亦對收入增長作出貢獻。

與2010年相比，截至2011年12月31日止年度來自原設計生產業務的收入減少人民幣6.3百萬元。原設計生產收入的減少主要因為我們一名主要原設計生產客戶於截至2011年12月31日止年度發出較少原設計生產產品訂單所致。

##### 銷售成本

銷售成本由截至2010年12月31日止年度的人民幣236.6百萬元增加人民幣115.2百萬元，或48.7%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣351.8百萬元。銷售成本的成份增加整體上與我們收入增加一致。包裝物成本佔我們總銷售成本的百分比率由截至2010年12月31日止年度的12.6%增至截至2011年12月31日止年度的13.6%，因為我們購買一位主要原設計生產客戶要求的更高價包裝物所致。

##### 毛利

毛利由截至2010年12月31日止年度的人民幣134.7百萬元增加人民幣169.0百萬元，或125.5%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣303.7百萬元。該增長主要歸因於我們的品牌產品銷售額因我們的分銷商及銷售點數目增加而於2011年增加。整體毛利率由截至2010年12月31日止年度的36.3%增至截至2011年12月31日止年度的46.3%，此乃主要由於(i)我們的品牌產品貢獻的收入增加，且該類產品具有更高毛利率；(ii)我們的自有品牌連體座便器的平均單價由截至2010年12月31日止年度的人民幣485.0元增至截至2011年12月31日止年度的人民幣629.6元；及(iii)通過規模經濟降低銷售成本（此乃由於2010年9月開始運營萬佳二號廠房）。

##### 其他收入及收益淨額

其他收入及收益淨額由截至2010年12月31日止年度的人民幣5.3百萬元減少人民幣3.0百萬元，或56.6%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣2.3百萬元，乃主要由於我們於截至2011年12月31日止年度獲得的政府補助減少。

##### 其他開支

其他開支指呆賬撥備，由截至2010年12月31日止年度的人民幣0.2百萬元減少至截至2011年12月31日止年度的零。



### 銷售及分銷成本

銷售及分銷成本由截至2010年12月31日止年度的人民幣16.1百萬元增加人民幣9.5百萬元，或59.0%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣25.6百萬元。此項增加主要歸因於(i)我們大力提高品牌於中國的知名度及認知度以致廣告和促銷費用增加；(ii)我們原設計生產和原設備生產業務的物流費用增加；(iii)營銷人員的平均人數由截至2010年12月31日止年度的18名增加至截至2011年12月31日止年度的118名；及(iv)由於分銷網絡擴張導致我們截至2011年12月31日止年度的差旅及招待費用上升人民幣2.8百萬元。

### 行政開支

行政開支由截至2010年12月31日止年度的人民幣21.7百萬元增加人民幣29.2百萬元，或134.6%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣50.9百萬元。此乃主要由於(i)為管理擴展業務及籌備上市而增聘的行政及管理人員的平均人數增多（由截至2010年12月31日止年度的103名增至截至2011年12月31日止年度的167名）導致薪金及福利開支增加人民幣7.1百萬元以及平均薪金水準升高；(ii)因萬佳二號廠房於2010年下半年開始經營而導致折舊費用及辦公用品開支增加；(iii)研發費用增加人民幣1.3百萬元；及(iv)就籌備全球發售而產生的上市費用人民幣17.3百萬元。

### 融資成本

融資成本由截至2010年12月31日止年度的人民幣8.8百萬元增加人民幣5.6百萬元，或63.6%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣14.4百萬元，主要歸因於截至2011年12月31日止年度的利率提高及年內籌到的銀行及其他借款增加。

### 所得稅開支

所得稅開支由截至2010年12月31日止年度的人民幣11.2百萬元增加人民幣43.6百萬元，或389.3%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣54.8百萬元。所得稅開支增加主要歸因於我們的利潤增加。我們的實際稅率由截至2010年12月31日止年度的12.0%上升至截至2011年12月31日止年度的25.5%。實際稅率上升乃因(i)漳州萬佳對我們的利潤貢獻增加，但其於該年度就其所得稅開支按法定稅率25%作出撥備；及(ii)就我們中國附屬公司的可分派利潤支付的預扣稅人民幣8.9百萬元的影响。

### 母公司擁有人應佔年度利潤

母公司擁有人應佔年度利潤由截至2010年12月31日止年度的人民幣82.1百萬元增加人民幣78.3百萬元，或95.4%，至截至2011年12月31日止年度的人民幣160.4百萬元。

### 截至2010年12月31日止年度相比截至2009年12月31日止年度

#### 收入

收入由截至2009年12月31日止年度的人民幣240.4百萬元增加人民幣130.9百萬元，或54.5%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣371.3百萬元。該增長主要由於我們的分銷商及銷售點數目增加使我們的品牌產品收入增加且較高價格的連體座便器的銷量增加，致使我們利潤率較高的自有品牌產品的銷售額由2009年的人民幣26.0百萬元大幅增加至2010年的人民幣128.0百萬元。我們的原設計生產及原設備生產產品的銷售額由2009年的人民幣214.5百萬元增加至人民幣243.3百萬元亦推動收入增長。

### 銷售成本

銷售成本由截至2009年12月31日止年度的人民幣153.4百萬元增加人民幣83.2百萬元，或54.2%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣236.6百萬元。銷售成本的大部分組成部分增加總體與收入增加一致。包裝物成本佔總銷售成本百分比由2009年的8.0%增加至2010年的12.6%，乃由於我們於2010年購買一名主要原設計生產客戶要求的更高價格的包裝物所致。燃料成本佔總銷售成本百分比由2009年的14.5%減少至2010年的13.0%，此乃由於我們的生產廠房於2010年期間增加使用單位成本較液化石油氣低的天然氣所致。

### 毛利

毛利由截至2009年12月31日止年度的人民幣87.0百萬元增加人民幣47.7百萬元，或54.8%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣134.7百萬元。毛利增長主要歸因於隨分銷商及銷售點數目增加，我們的品牌產品的國內銷售額增加。

由於我們利潤率更高的原設計生產產品及自有品牌產品所貢獻的收入進一步增加受我們於2010年購買一名主要原設計生產客戶要求的更高價格的包裝物致使我們的原設計生產產品毛利率降低所抵銷，整體毛利率於截至2009年12月31日止年度及截至2010年12月31日止年度分別為36.2%及36.3%，維持穩定。

### 其他收入及收益淨額

其他收入由截至2009年12月31日止年度的人民幣1.2百萬元增加人民幣4.1百萬元，或341.7%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣5.3百萬元。該增長主要由於我們於截至2010年12月31日止年度因改進生產工序以減少燃料消耗繼而節能而收取的一次性政府補助人民幣3.5百萬元。

### 銷售及分銷成本

銷售及分銷成本由截至2009年12月31日止年度的人民幣10.3百萬元增加人民幣5.8百萬元，或56.3%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣16.1百萬元。該增長主要歸因於(i)我們加大力度提高品牌知名度及認知度以致廣告和促銷費用增加；及(ii)原設計生產及原設備生產產品銷量增加導致原設計生產及原設備生產業務的物流費用增加。

### 其他開支

其他開支指呆賬撥備，由截至2009年12月31日止年度的人民幣8,000元增加至截至2010年12月31日止年度的人民幣170,000元。

### 行政開支

行政開支由截至2009年12月31日止年度的人民幣14.4百萬元增加人民幣7.3百萬元，或50.7%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣21.7百萬元。該增長主要歸因於(i)為管理擴展業務（包括於2010年開始運營萬佳二號廠房）而增聘行政及管理人員的年度平均人數增多（由截至2009年12月31日止年度的89名增至截至2010年12月31日止年度的103名）導致薪金及福利開支增加人民幣2.2百萬元、平均薪金水準升高及福利開支增加人民幣0.9百萬元；(ii)以美元計值的應收貿易賬款因2010年美元兌人民幣貶值導致匯兌虧損增加；及(iii)因萬佳二號廠房於2010年開始經營而導致折舊費用增加及辦公用品開支增加。

### 融資成本

融資成本由截至2009年12月31日止年度的人民幣5.9百萬元增加人民幣2.9百萬元，或49.2%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣8.8百萬元。該增長主要歸因於我們於2010年的銀行及其他借款額增加。

## 財務資料

### 所得稅開支

所得稅開支由截至2009年12月31日止年度的人民幣4.5百萬元增加人民幣6.7百萬元，或148.9%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣11.2百萬元。我們的實際稅率由2009年的7.8%上升至2010年的12.0%。實際利率增加乃主要由於漳州萬暉的適用所得稅率由截至2009年12月31日止年度的零上升至截至2010年12月31日止年度的12.5%。

### 母公司擁有人應佔年度利潤

母公司擁有人應佔年度利潤由截至2009年12月31日止年度的人民幣53.1百萬元增加人民幣29.0百萬元，或54.6%，至截至2010年12月31日止年度的人民幣82.1百萬元。

### 流動資金及資金來源

我們歷來主要透過經營活動所得現金淨額、銀行及金融機構借款、股東注資及控股股東墊款滿足我們的營運資金及其他資金需求。

展望未來，我們相信通過全球發售所得款項加上經營活動所得現金及銀行及金融機構借款，將足以應付我們的資金需求。我們全球發售所得部分款項將用於滿足我們日後擴張的資本承擔。基於我們現時及預期的營運水平與我們營運所處的市場及行業狀況，我們認為經營業務所得現金，足以應付持續營運現金需求及業務持續擴張所需，包括興建我們的第五及第六條生產線及擴大我們於中國的分銷網絡。我們定期監察流動資金需求並遵守債務契約（如有），確保可維持充足的現金資源及保持適當的債務融資方式。

在償還我們到期債務方面，我們從未且預期不會有任何困難。然而，我們滿足營運資金需求、償還債務及為其他債務提供資金的能力取決於我們日後的營運表現及現金流量，而營運表現及現金流量則取決於當時的經濟狀況、我們客戶的消費水平及眾多其他因素。

下表載列於往績期間我們的綜合現金流量表簡明概要：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
經營活動所得／(所用) 現金流量淨額	(34,379)	162,008	226,345
投資活動所得／(所用) 現金流量淨額	3,967	(122,491)	86,274
融資活動所得／(所用) 現金流量淨額	31,475	16,475	(116,497)
現金及現金等價物增加淨額	1,063	55,992	196,122
年初現金及現金等價物	8,297	9,369	65,822
外匯匯率變動影響淨額	9	461	(486)
年末現金及現金等價物	9,369	65,822	261,458

---

## 財務資料

---

### 經營活動所得／(所用) 現金淨額

我們的經營活動所得現金淨額包括經營活動所產生資金及營運資金變動所導致的現金流入或流出淨額。

2011年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣226.3百萬元。與截至2010年12月31日止年度相比，我們的現金流入淨額增加乃主要由於就並無經營現金影響的收入表項目作出調整的除稅前利潤為人民幣237.6百萬元、其他應付款項及應計費用增加人民幣11.5百萬元、應付貿易賬款及票據增加人民幣2.5百萬元以及存貨減少人民幣18.9百萬元（主要由於我們的存貨系統升級以及我們的管理層決定保持較低存貨水準），部分由所支付的稅款增加人民幣19.6百萬元所抵銷。

2010年，我們的經營活動所得現金流量淨額為人民幣162.0百萬元。與2009年相比，我們的現金流入淨額增加乃主要由於就並無經營現金影響的收入表項目作出調整的除稅前利潤為人民幣108.8百萬元、因品牌產品銷售額大幅增加導致存貨減少人民幣32.1百萬元、應收貿易賬款減少人民幣27.6百萬元及其他應付款項及應計費用增加人民幣15.8百萬元，部分由所支付的稅款增加人民幣14.8百萬元以及應付貿易賬款及票據減少人民幣5.1百萬元所抵銷。

2009年，我們的經營活動所用現金淨額為人民幣34.4百萬元。我們的現金流出淨額主要由於應收貿易賬款增加人民幣64.7百萬元（主要反映來自我們原設計生產／原設備生產客戶的應收貿易賬款）以及我們的存貨增加人民幣38.5百萬元（乃由於我們在自有品牌產品業務初期階段為滿足我們自有品牌產品需求的不斷上升而增加所持存貨數目所致）。該等流出乃由就並無經營現金影響的收入表項目作出調整的除稅前利潤增加至人民幣69.1百萬元以及其他應付款項及其他應計費用增加人民幣5.2百萬元所部分抵銷。

### 投資活動所得／(所用) 現金淨額

2011年，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣86.3百萬元，主要包括(i)收回向關聯方墊款人民幣750.2百萬元及(ii)收回向第三方墊款人民幣378.8百萬元，部分以(i)向關聯方墊款人民幣671.6百萬元；(ii)向第三方墊款人民幣291.6百萬元；及(iii)主要與興建萬榮廠房有關而購買物業、廠房及設備人民幣80.6百萬元所抵銷。

2010年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣122.5百萬元，主要包括(i)向關聯方墊款人民幣220.0百萬元；(ii)向第三方墊款人民幣173.2百萬元；及(iii)購買物業、廠房及設備達人民幣7.7百萬元，乃由(i)收回向關聯方墊款人民幣154.5百萬元；及(ii)收回向第三方墊款人民幣119.8百萬元所部分抵銷。

2009年，我們的投資活動所得現金淨額為人民幣4.0百萬元，主要包括(i)收回向第三方墊款人民幣69.2百萬元；及(ii)收回向關聯方墊款人民幣21.2百萬元，由(i)向第三方墊款人民幣65.2百萬元；(ii)購買物業、廠房及設備達人民幣8.0百萬元；及(iii)向關聯方墊款人民幣7.4百萬元所部分抵銷。

我們預期我們在未來數年的投資活動所用現金淨額將會增加，因為我們實施我們的擴展計劃、興建新生產廠房、進一步提升及改善現有設施及擴展我們的分銷網絡，包括設立我們的自有銷售點。

## 財務資料

### 融資活動所得／(所用) 現金淨額

2011年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣116.5百萬元，主要包括(i)償還銀行貸款及其他借款為人民幣420.5百萬元；(ii)已付股息為人民幣101.9百萬元；(iii)向控股股東作出的分派為人民幣80.0百萬元；及(iv)償還控股股東墊款為人民幣68.6百萬元，由(i)銀行貸款及其他借款所得款項人民幣415.2百萬元；(ii)控股股東的注資人民幣101.1百萬元；及(iii)控股股東墊款人民幣53.6百萬元所部分抵銷。

2010年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣16.5百萬元，主要包括(i)銀行貸款及其他借款所得款項為人民幣386.2百萬元；(ii)第三方墊款為人民幣59.0百萬元；及(iii)控股股東墊款為人民幣22.4百萬元，由(i)償還銀行貸款及其他借款人民幣285.9百萬元；(ii)已付股息為人民幣45.5百萬元；(iii)償還第三方墊款人民幣70.0百萬元；及(iv)償還控股股東墊款為人民幣40.9百萬元所部分抵銷。

2009年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣31.5百萬元，主要包括(i)銀行貸款及其他借款所得款項為人民幣215.9百萬元；(ii)第三方墊款為人民幣12.8百萬元；及(iii)控股股東墊款為人民幣10.8百萬元，由(i)償還銀行貸款及其他借款人民幣186.9百萬元；(ii)償還控股股東墊款人民幣12.3百萬元；及(iii)償還第三方墊款人民幣12.0百萬元所部分抵銷。

### 營運資金

經計及我們可獲得的財務資源（包括我們的手頭現金及現金等價物、內部產生資金、可獲得的銀行融資，以及全球發售所得款項淨額），我們的董事認為，我們將有充足的營運資金以應付我們目前的需求及本招股章程日期後最少十二個月的預期現金需求。

### 銀行貸款及其他借款

	於12月31日					
	2009年		2010年		2011年	
	實際 利率(%)	人民幣 千元	實際 利率(%)	人民幣 千元	實際 利率(%)	人民幣 千元
即期銀行借款	5-7	105,750	4-5	209,500	6-9	196,500
其他借款	3-7	24,308	2-6	20,872	3-5	28,537
		<u>130,058</u>		<u>230,372</u>		<u>225,037</u>
即期銀行借款及 其他借款指：						
— 有抵押 (附註a)		89,058		103,372		140,037
— 有擔保 (附註b)		41,000		102,000		60,000
— 無抵押		—		25,000		25,000
		<u>130,058</u>		<u>230,372</u>		<u>225,037</u>

## 財務資料

附註：

- (a) 本集團的若干銀行貸款乃以下列各項作抵押：
- (i) 本集團位於中國內地，於2009年12月31日、2010年12月31日及2011年12月31日的賬面總值分別為人民幣7.0百萬元、人民幣8.7百萬元及人民幣12.7百萬元的預付土地租賃款項的抵押；
  - (ii) 本集團於2009年12月31日、2010年12月31日及2011年12月31日的賬面總值分別為人民幣39.5百萬元、人民幣40.4百萬元及人民幣43.2百萬元的樓宇的抵押；
  - (iii) 本集團於2009年12月31日、2010年12月31日及2011年12月31日，金額分別為人民幣25.4百萬元、人民幣21.0百萬元及人民幣29.2百萬元的遠期信用證的抵押。

本集團於2010年12月31日及2011年12月31日金額分別為人民幣27.5百萬元及人民幣56.5百萬元的若干有抵押銀行借款亦由控股股東擔保。

- (b) 本集團於2009年12月31日、2010年12月31日及2011年12月31日金額分別為人民幣9.0百萬元、人民幣15.0百萬元及人民幣30.0百萬元的若干銀行借款由控股股東擔保。本集團於2009年12月31日、2010年12月31日及2011年12月31日金額分別為人民幣32.0百萬元、人民幣87.0百萬元及人民幣30.0百萬元的若干銀行借款由若干第三方擔保。

### 債務聲明

於2012年4月30日，即就本招股章程內本債務聲明而言的最後可行日期，我們的未經審核債務總額為人民幣220.4百萬元，包括流動負債人民幣220.4百萬元（包括計息銀行貸款人民幣196.5百萬元及其他借款人民幣23.9百萬元）。自2012年4月30日以來，我們的債務並無任何重大不利變動。

以下載列我們銀行融資的主要限制性契約條款：

- (i) 我們須按有關貸款協議規定運用貸款所得款項，不得擅自挪用貸款所得款項進行房地產投資、固定資產投資、股權投資、國家禁止的方式及領域，或以違背有關貸款協議規定的用途開展任何其他活動；
- (ii) 倘發生若干重大事件，我們必須取得出借方的書面同意或作出令出借方信納的合理安排，該等事件包括但不限於以下：我們進行合併、股份拆細、股本削減、重組、股權轉讓、重大資產或債務轉讓；對外投資；向任何第三方提供重大抵押或擔保；大幅增加任何債務融資或從事任何可能改變或促使改變我們業務性質的活動；
- (iii) 我們不得在未經出借方書面同意的情況下將我們於貸款協議項下的責任轉讓予第三方；及
- (iv) 就部分協議而言，我們不得在未經出借方書面同意的情況下加速償還應付其他債權人的債務；及
- (v) 就我們於2011年10月26日與一間銀行訂立金額為人民幣10百萬元的循環貸款協議而言，我們不得在全數償還該項貸款的未償本金（包括任何利息）前向任何其他方分派任何股息。根據該項貸款協議，本金人民幣10百萬元可於2012年10月23日或之前動用，而任何未償本金及利息須於首次動用日期起計12個月內償還。截至2012年4月30日，該項貸款協議項下未付貸款總額為人民幣10百萬元。

除已披露者及集團間負債外，於2012年4月30日營業時間結束時，我們並無任何按揭、抵押、債券、借貸資本、銀行貸款及透支、債務證券或其他類似債項、融資租賃或租購承擔、承兌負債或承兌信貸或任何擔保。

## 財務資料

### 流動資產及負債

於所示各結算日，我們的流動資產及負債如下：

	於12月31日			於2012年
	2009年	2010年	2011年	4月30日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>流動資產</b>				
可供出售投資	6,000	-	-	-
存貨	125,193	93,063	74,162	78,025
應收貿易賬款	79,079	51,348	58,296	52,136
預付款項、按金及其他應收款項	42,153	97,831	13,416	9,787
應收一關聯方款項	13,084	78,551	-	-
已抵押銀行結餘	366	907	-	-
現金及現金等價物	9,369	65,822	261,458	315,193
流動資產總值	<u>275,244</u>	<u>387,522</u>	<u>407,332</u>	<u>455,141</u>
<b>流動負債</b>				
應付貿易賬款及票據	28,021	22,964	25,426	39,109
其他應付款項及應計費用	34,246	52,508	47,547	41,567
應付股息	-	12,500	17,563	-
應付控股股東款項	34,323	15,780	807	-
銀行貸款及其他借款	130,058	230,372	225,037	220,359
應付所得稅	3,235	1,666	15,382	3,815
流動負債總額	<u>229,883</u>	<u>335,790</u>	<u>331,762</u>	<u>304,850</u>
<b>流動資產淨值</b>	<u><u>45,361</u></u>	<u><u>51,732</u></u>	<u><u>75,570</u></u>	<u><u>150,291</u></u>

我們的流動資產淨值由2010年12月31日的人民幣51.7百萬元增加人民幣23.9百萬元至2011年12月31日的人民幣75.6百萬元。有關增加乃主要由於現金及現金等價物增加以及應付控股股東款項減少，部分由應收一關聯方款項、預付款項、按金及其他應收款項減少，而應付所得稅、應付股息及應付貿易賬款及票據增加所抵銷。

我們的流動資產淨值由2009年12月31日的人民幣45.4百萬元增加至2010年12月31日的人民幣51.7百萬元，增加人民幣6.3百萬元主要由於現金及現金等價物增加、向供應商所作預付款項及按金增加及向關聯方（即漳州萬暉投資有限公司）墊款增加、應付控股股東款項減少及存貨減少所致，部分被銀行貸款及其他借款增加所抵銷。

於2012年4月30日（即我們流動資產淨值的最後可行日期），我們擁有的流動資產淨值為人民幣150.3百萬元。我們於2012年4月30日的流動資產主要包括人民幣78.0百萬元的存貨、人民幣52.1百萬元的應收貿易賬款以及人民幣315.2百萬元的現金及現金等價物。我們於2012年4月30日的流動負債主要包括人民幣39.1百萬元的應付貿易賬款及票據、人民幣41.6百萬元其他應付款項及應計費用以及人民幣220.4百萬元的銀行貸款及其他借款。應收關聯方款項及應付控股股東款項已於最後可行日期悉數結清。

## 財務資料

### 節選綜合財務狀況表項目分析

#### 存貨

下表載列於所示報告期末我們的存貨狀況：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
原材料	20,065	20,079	8,772
配件	8,115	9,230	6,810
在製品	7,560	11,961	9,725
製成品	71,269	45,003	46,970
包裝物	18,184	6,790	1,885
合計	<u>125,193</u>	<u>93,063</u>	<u>74,162</u>

我們的存貨由2009年12月31日的人民幣125.2百萬元減少至2010年12月31日的人民幣93.1百萬元。我們於2009年的存貨包括為籌備2010年擴張國內分銷業務而生產的製成品。該等額外製成品已於2010年售予客戶，乃因我們於同年發展國內分銷網絡。此舉導致存貨水平由2009年12月31日的人民幣125.2百萬元減少至2010年12月31日的約人民幣93.1百萬元。

我們的存貨由2010年12月31日的人民幣93.1百萬元減少至2011年12月31日的人民幣74.2百萬元，主要歸因於我們因於2011年改善存貨管理制度（包括更為密切地監察分銷商所持存貨水平及就其存貨水平加強與分銷商的溝通）而減少存貨週轉天數致使原材料、配件及包裝物的存儲相關成本減少。

平均存貨週轉天數相等於年初及年末存貨結餘的平均數除以同年銷售成本，再乘以365天。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年，我們的平均存貨週轉天數分別為252、168及87天。2009年的存貨週轉天數偏高，乃由於我們持有為籌備業務擴展而額外生產的品牌產品製成品。

於2012年4月30日，我們已動用或銷售截至2011年12月31日入庫的存貨為68.9%（或人民幣51.1百萬元）。

#### 應收貿易賬款

應收貿易賬款主要包括我們向客戶銷售衛浴潔具產品應收款項。於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的應收貿易賬款分別為人民幣79.1百萬元、人民幣51.3百萬元及人民幣58.3百萬元。我們的應收貿易賬款由2009年12月31日的人民幣79.1百萬元減少至2010年12月31日的人民幣51.3百萬元，乃主要由於與若干分銷商的結算條款於2010年由賒銷變更為現銷。2009年12月31日自分銷商的未收應收貿易賬款於2010年悉數償付，故於2010年12月31日並無任何自分銷商的應收貿易賬款。

我們的應收貿易賬款由2010年12月31日的人民幣51.3百萬元增加至2011年12月31日的人民幣58.3百萬元。此項增加主要由於截至2011年12月31日止年度的原設備生產收入增加。



## 財務資料

下表載列於所示報告期末我們的應收貿易賬款的賬齡分析：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
3個月內	66,125	40,519	51,251
3至12個月	12,678	8,711	5,408
1年以上	276	2,118	1,637
合計	<u>79,079</u>	<u>51,348</u>	<u>58,296</u>

平均應收貿易賬款週轉天數相等於年初及年末應收貿易賬款結餘的平均數除以同年收入，再乘以365天。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度各年，我們的平均應收貿易賬款週轉天數分別為71、64及31天。平均應收貿易賬款週轉天數由截至2010年12月31日止年度的64天減至截至2011年12月31日止年度的31天乃主要由於我們的品牌產品銷售增長。

對國內客戶則一般要求墊款支付。我們與海外客戶的貿易條款主要基於信用交易。信貸期一般為一個月，主要客戶則最多可延長至三個月。客戶有各自的最高信貸限額。我們對未償還應收款項實行嚴格控制，同時設有信貸控制部門以盡量減低信貸風險。高級管理層會定期檢討逾期結餘。應收貿易賬款不計利息。於2012年4月30日，我們的客戶已清償2011年12月31日的應收貿易賬款結餘82.8%（或人民幣48.3百萬元）。

於截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的呆賬撥備分別為人民幣8,000元、人民幣0.2百萬元及零。

### 預付款項、按金及其他應收款項

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付供應商款項及按金	2,895	6,352	6,133
向第三方墊款	33,818	87,197	-
可收回增值稅	1,530	213	-
預付連鎖超市按金及款項	824	2,448	2,571
其他	3,086	1,621	4,712
合計	<u>42,153</u>	<u>97,831</u>	<u>13,416</u>

於2009年12月31日、2010年12月31日及2011年12月31日，我們預付供應商款項及按金分別為人民幣2.9百萬元、人民幣6.4百萬元及人民幣6.1百萬元。2010年的有關增加乃為配合業務擴張而就購買燃料及配件支付的預付款項增加。預付供應商款項及按金由2010年12月31日的人民幣6.4百萬元減少至2011年12月31日的人民幣6.1百萬元。有關減少乃由於我們改善存貨管理系統導致存貨減少所致。

## 財務資料

向第三方作出的墊款為非貿易性質、無抵押及不計息。該等款項指墊付予若干獨立第三方的資金，包括(i)墊付予與肖先生有私交的若干個人及企業的資金，於2009年及2010年12月31日分別為人民幣20.8百萬元及人民幣76.5百萬元；及(ii)墊付予原材料及租賃裝修供應商（為本集團截至2009年12月31日止年度的五大供應商之一，於2010年12月31日的金額為人民幣3.3百萬元）的資金，於2009年及2010年12月31日分別為人民幣13.0百萬元及人民幣10.7百萬元。本公司認為上述向第三方作出的墊款有益於我們業務的壯大及發展。該等墊款已於最後可行日期悉數結清。日後，我們將不會向第三方作出類似墊款。

### 應付貿易賬款及票據

我們的應付貿易賬款主要來自我們購買生產活動所需的蓋板和水配、包裝物及原材料。於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的應付貿易賬款分別為人民幣26.8百萬元、人民幣21.2百萬元及人民幣25.4百萬元。

於2009年、2010年及2011年12月31日，應付票據分別為人民幣1.2百萬元、人民幣1.8百萬元及零，主要與購買燃料及包裝物有關。

下表載列於所示日期我們的應付貿易賬款及票據的賬齡分析：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
3個月內	23,778	18,883	22,482
3至6個月	3,465	1,514	1,020
6至12個月	101	755	243
12個月以上	677	1,812	1,681
合計	<u>28,021</u>	<u>22,964</u>	<u>25,426</u>

平均應付貿易賬款及票據週轉天數相等於年初及年末應付貿易賬款及票據結餘的平均數除以同年銷售成本，再乘以365天。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的平均應付款項週轉天數分別為70、39及25天。於2010年12月31日，我們的應付貿易賬款及票據顯著減少至人民幣23.0百萬元，主要由於：(i)一名主要原設計生產客戶於2010年指定另一名信貸期較短的包裝物供應商，導致應付貿易賬款結餘減少人民幣2.0百萬元；及(ii)我們於2010年停止生產若干產品（其需要購買特定水配），導致應付貿易賬款結餘減少人民幣3.7百萬元。我們的應付貿易賬款及票據由2010年12月31日的人民幣23.0百萬元增加人民幣2.4百萬元至2011年12月31日的人民幣25.4百萬元，主要由於生產活動增多（尤其是在萬佳二號廠房於2010年下半年開始投產之後）導致水配及包裝物等配件的採購量增加所致。

## 財務資料

### 其他應付款項及應計費用

	於12月31日		
	2009年 人民幣千元	2010年 人民幣千元	2011年 人民幣千元
購買物業、廠房及設備的應付款項	6,139	19,574	3,066
第三方墊款	11,010	-	-
客戶預付款項	4,329	3,749	1,508
員工工資及應付福利款項	5,448	11,427	11,377
應付銷售返利	-	2,877	15,958
其他應付稅款	3,524	9,712	4,327
應付租金	428	2,552	2,407
有關全球發售的應付款項	-	-	4,647
其他	3,368	2,617	4,257
合計	<u>34,246</u>	<u>52,508</u>	<u>47,547</u>

於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的其他應付款項及應計費用分別為人民幣34.2百萬元、人民幣52.5百萬元及人民幣47.5百萬元。

購買物業、廠房及設備的應付款項由截至2009年12月31日的人民幣6.1百萬元增加至截至2010年12月31日的人民幣19.6百萬元，乃由於購買萬佳二號廠房（於2010年9月開始投產）的設備及裝置。於萬佳二號廠房竣工及支付購置相關設備及裝置款項後，購買物業、廠房及設備的應付款項減少至截至2011年12月31日的人民幣3.1百萬元。

第三方墊款為非貿易款項、無抵押及不計利息。該等款項指若干獨立第三方墊付予我們的資金，包括(i)肖先生的熟人墊付的資金，於2009年12月31日為人民幣2.0百萬元；(ii)本集團的供應商墊付的資金，於2009年12月31日為人民幣8.9百萬元；及(iii)本集團分銷商墊付的資金，於2009年12月31日為人民幣100,000元。該等款項已於截至2010年12月31日止年度悉數結清。

就墊付予及來自第三方企業的墊款資金而言，本集團並無收取或支付任何利息或其他代價。我們的中國法律顧問已告知，根據《貸款通則》及其他有關中國法律及法規，企業之間不允許相互放貸，然而，由於本集團並無就其提供或收自其他企業的貸款賺取任何利息，本集團不大可能就提供貸款遭受任何罰款或其他處罰。同時，就墊付予／來自第三方個人的墊款資金而言，本集團提供及收自該等個人的貸款既不面向公眾，亦無涉及僱員集資。基於上述，中國法律顧問認為，該等墊付予及來自個人的墊款資金並不違反有關中國法律法規，因此對雙方均具有法律約束力。

於2010年12月31日，員工工資及應付福利款項增加，乃由於我們將年終薪金付款延遲至2011年1月。

應付銷售返利由2010年12月31日的人民幣2.9百萬元增加至2011年12月31日的人民幣16.0百萬元，該增長與2011年我們通過分銷商銷售品牌產品的增長一致。

其他應付稅款由2009年12月31日的人民幣3.5百萬元增加至2010年12月31日的人民幣9.7百萬元，及減少至2011年12月31日的人民幣4.3百萬元，因為本集團於2010年須就宣派的股息繳納的預扣稅（相當於應付我們當時個人股東股息的20%）於2011年已支付。

### 主要財務比率

#### 流動及速動比率

流動比率乃以流動資產總值除以流動負債總額計算。於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的流動比率分別為1.20、1.15及1.23。速動比率乃以流動資產總值減去存貨除以流動負債計算。於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的速動比率分別為0.65、0.88及1.00。

2009年至2011年，流動比率維持穩定。於2009年至2010年，速動比率提高，主要受應收一關聯方款項增加及應付控股股東款項減少，並由其他應付款項及應計費用增加、應付股息增加及銀行貸款及其他借款增加所抵銷的影響。

#### 資本負債比率

我們的資本負債比率乃以銀行貸款總額除以資產總值計算。於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的資本負債比率分別為34.5%、45.5%及38.5%。2010年資本負債比率上升主要由於我們於2010年的銀行及其他借款增加。隨後，我們的資本負債比率於2011年12月31日降低，原因為我們的資產總值隨著2011年自有品牌產品業務擴張導致年內收入及純利增加而上升。

#### 權益回報率

權益回報率乃以年內純利除以同年末權益總額計算。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的權益回報率分別為36.7%、48.5%及65.9%。2009年至2010年以及2011年權益回報率增加乃主要由於純利增加及因向控股股東派付股息導致權益減少所致。

#### 資產回報率

資產回報率乃以年內純利除以同年末資產總值計算。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的資產回報率分別為14.1%、16.2%及27.4%。2009年、2010年及2011年資產回報率增加乃由於各年度純利增加所致。

#### 資本開支

我們的資本開支主要是因購買物業、廠房及設備及租賃款項而產生。截至2009年、2010年及2011年12月31日止年度，我們的資本開支（即購買物業、廠房及設備及土地租賃款項所使用的現金）分別為人民幣8.0百萬元、人民幣9.2百萬元及人民幣80.6百萬元。我們預期，2012年我們的資本開支將約為人民幣200.0百萬元，將用於建設兩項額外生產廠房以及保養和維修我們現有的設施。我們預期透過營運所得的現金及來自全球發售所得款項，為此等計劃的開支撥付款項。

## 財務資料

### 經營租賃安排

我們根據經營租賃安排租用若干物業、廠房、設備及土地，租期介乎1至12年。於下列所示日期，我們根據不可撤銷的經營租賃將到期支付的未來最低租金總額如下：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	物業、 廠房、 設備及土地	物業、 廠房、 設備及土地	物業、 廠房、 設備及土地
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
1年內	2,404	8,684	8,126
1年後但5年內	6,135	27,232	26,139
5年後	–	26,833	22,000
合計	8,539	62,749	56,265

### 或然負債

於下列所示日期，我們有以下或然負債並未在本招股章程附錄一所載的會計師報告中計提撥備：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就第三方獲授融資向銀行提供的擔保	84,500	114,500	–

就獨立第三方獲授融資向銀行提供的擔保，包括(i)授予肖先生的熟人的擔保，於2009年及2010年12月31日分別為人民幣61.5百萬元及人民幣91.5百萬元；及(ii)授予本集團原材料供應商的擔保，於2009年及2010年12月31日分別為人民幣23百萬元及人民幣23百萬元，乃以本集團的預付土地租賃款項的抵押作擔保，該等款項於2009年及2010年12月31日的賬面淨值合共分別為人民幣2,956,000元及人民幣4,333,000元。該等擔保於最後可行日期均已解除。

## 財務資料

### 承擔

除我們的經營租賃承擔以外，於以下所示日期，我們有以下資本承擔：

	於12月31日		
	2009年	2010年	2011年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備：			
物業、廠房及設備	2,299	779	5,135
已授權但未訂約：			
物業、廠房及設備	—	107,612	184,781
合計	<u>2,299</u>	<u>108,391</u>	<u>189,916</u>

於2010年12月31日以及2011年12月31日，我們的資本承擔主要與建設我們的新萬榮廠房而建造生產廠房及購買設備有關。

### 資產負債表外的交易

於最後可行日期，我們並無達成任何重大資產負債表外交易。

### 有關市場風險的定量及定性披露

我們承受不同市場風險，包括貨幣風險、利率風險、價格風險、信貸風險及流動資金風險。

### 貨幣風險

本集團面對交易性貨幣風險。該風險主要來自以美元計值的銷售交易。我們定期監控外匯風險及會於適當時考慮對沖重大外匯風險的需要。我們已於2011年訂立外匯遠期合約以對沖外匯波動。

## 財務資料

下表顯示本集團除稅前利潤（因貨幣資產及負債公允值變動）於各報告期末在所有其他變量保持不變的情況下，對美元（「美元」）匯率的合理可能變動的敏感度。

	基點增加／ (減少)	除稅前利潤 增加／ (減少) 人民幣千元
<b>2011年12月31日</b>		
倘人民幣兌美元貶值	(100)	540
倘人民幣兌美元升值	100	(540)
<b>2010年12月31日</b>		
倘人民幣兌美元貶值	(100)	411
倘人民幣兌美元升值	100	(411)
<b>2009年12月31日</b>		
倘人民幣兌美元貶值	(100)	447
倘人民幣兌美元升值	100	(447)

### 利率風險

利率風險指金融工具的公允值或未來現金流量因市場利率的變動而波動的風險。

本集團的利率風險來自主要以人民幣計值的銀行貸款及其他借款。由於本集團的債務責任為固定利率或短期浮動利率，因此，本集團並未面對重大市場利率變動風險。本集團並無現金及銀行結餘以外的任何重大計息資產。

本集團尚未採用任何金融工具對沖其所面臨的利率風險。

### 其他價格風險

我們生產產品的主要原材料包括絹雲母、長石及粘土，其價格受區域供求情況影響，故本集團涉及相關價格波動的風險。此等原材料價格波動可能不利本集團的財務表現。本集團並無訂立任何商品衍生工具以對沖商品價格不利變動的風險。

### 信貸風險

信貸風險是指交易對手將無法履行其於客戶合約或金融工具項下之責任而引致財務損失的風險。本集團僅與公認及信譽良好的客戶交易。本集團的政策訂明，期望按信貸條款交易的所有客戶均須通過信貸核實程序。此外，我們亦持續監察應收款項結餘，及本集團所面臨的壞賬風險並不重大。

本集團不要求交易方作出抵押。於2011年12月31日，本集團有若干集中信貸風險，此乃由於本集團58%（2010年：54%；2009年：40%）及85%（2010年：88%；2009年：67%）的應收貿易賬款分別為本集團最大客戶及五大客戶欠款。我們深信，本集團能夠充分管理信貸集中風險。我們已與主要客戶建立長期的業務關係。另外，我們已購買保險，以防應收貿易賬款不可收回所導致的潛在虧損。

## 財務資料

其他金融資產（主要包括現金及現金等價物、應收關聯方款項及其他應收款項）的信貸風險，乃來自交易對方拖欠款項，而最大風險等同載於本招股章程「附錄一—會計師報告」所收錄的綜合財務報表內該等金融資產的賬面值。

### 流動資金風險

流動資金風險指本集團無法於財務負債到期時履行相關責任。本集團透過檢討金融資產的到期情況以及營運所得現金流預測監控資金短缺的風險。本集團的目標為透過運用銀行借款及其他借款平衡資金持續性與靈活性，以滿足營運資金需求。於往績期間，我們並無收到任何要求，須提前償還任何銀行借款。

### 通脹

儘管近期的通脹趨勢可能影響我們的成本及我們身為中國製造商的優勢，惟中國的通脹並未對我們近年的經營業績造成重大或不利影響。根據中國國家統計局的資料，於2009年、2010年及2011年，中國的消費物價通脹率分別為-0.7%、3.3%及5.4%。

### 根據上市規則作出的披露

董事確認，於最後可行日期，概無任何情況需要根據上市規則第13.13至13.19條的規定作出披露。

### 物業權益及物業估值

獨立物業估值師仲量聯行企業評估及諮詢有限公司已對我們於2012年3月31日的物業權益進行估值，認為我們的物業權益總值約為人民幣132.9百萬元。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招股章程附錄四。

下表顯示2011年12月31日經審核綜合財務報表所載若干物業及預付土地租賃款項總額與本招股章程附錄四所載該等物業及預付土地租賃款項於2012年3月31日估值的對賬。

	人民幣百萬元
本招股章程附錄四物業估值報告所載於2012年3月31日	
本集團擁有的物業估值	132.9
本招股章程附錄一所載於2011年12月31日	
下列物業的賬面淨值：	
— 樓宇	49.6
— 在建工程	42.2
— 預付土地租賃款項	15.0
	<hr/>
於2011年12月31日的賬面淨值	106.8
加：於2012年1月1日至2012年3月31日期間添置	0.2
減：於2012年1月1日至2012年3月31日期間減值	(0.8)
	<hr/>
於2012年3月31日的賬面淨值	106.2
	<hr/> <hr/>
估值盈餘淨額	26.7
	<hr/> <hr/>



## 股息政策

截至2010年12月31日止年度，漳州萬暉及漳州萬佳分別從彼等各自的留存盈利向彼等當時的股東宣派股息人民幣50.0百萬元及人民幣8.0百萬元，並於截至2010年及2011年12月31日止年度支付。

截至2011年12月31日止年度，漳州萬暉及漳州萬佳分別從彼等各自的留存盈利向彼等當時的股東宣派及派付股息人民幣37.1百萬元（不包括向Nelson Marketing宣派的人民幣29.0百萬元，此乃集團內部交易）及人民幣52.3百萬元。於截至2011年12月31日止年度，本公司從向本公司宣派的集團內部股息中按當時股東各自於本公司的持股比例向彼等宣派股息21.7百萬港元，該金額於2012年3月已全數支付。

董事視乎我們的經營業績、營運資金、現金狀況、未來業務及資本需求，以及任何董事可能認為相關之其他因素酌情決定宣派股息。此外，任何股息的宣派與派付以及金額均須受本公司組織章程文件及開曼群島公司法規限。日後任何股息的宣派及派付不一定反映本公司過往股息宣派及派付情況，並將由董事全權酌情決定。根據適用的中國法例，我們於中國的各附屬公司僅可就(i)填補累計虧損作出分配或撥備；及(ii)向法定儲備作出分配後，方可分派除稅後利潤。我們分派股息的能力亦視乎人民幣10百萬元的循環貸款協議的若干限制而定。有關更多詳情，請參閱「－債務聲明」一節。

## 可供分派儲備

本公司於2011年4月19日註冊成立，除投資控股及有關重組的交易外，自其註冊成立日期起並無進行任何業務。因此，於2011年12月31日本公司並無可供分派予股東的儲備。

## 本集團未經審核備考經調整有形資產淨值

以下未經審核備考經調整有形資產淨值報表乃根據本招股章程附錄一所載會計師報告中我們於2011年12月31日的綜合資產淨值而編製且已作下列調整：

	於2011年 12月31日				
	本公司權益 持有人應佔	來自全球發售 的估計所得 款項淨額 <sup>(2)</sup>	未經審核 備考經調整 有形資產淨值 <sup>(3)</sup>	每股 未經審核 備考經調整 有形資產淨值 <sup>(4)</sup>	每股 未經審核 備考經調整 有形資產淨值
	本集團 經審核綜合 有形資產淨值 <sup>(1)</sup>	人民幣千元	人民幣千元	人民幣元	港元
根據最低指示性發售價每股 1.80港元計算	243,051	264,830	507,881	0.51	0.63
根據最高指示性發售價每股 2.40港元計算	243,051	364,128	607,179	0.61	0.75

## 財務資料

附註：

1. 於2011年12月31日本公司權益持有人應佔本集團經審核綜合有形資產淨值相當於本招股章程附錄一會計師報告所載於2011年12月31日本公司權益持有人應佔經審核資產淨值（經扣除截至2011年12月31日的無形資產）。
2. 來自全球發售的估計所得款項淨額乃分別根據最高指示性發售價（2.40港元）及最低指示性發售價（1.80港元）計算，並已扣除包銷費用及本公司應付的其他相關費用，當中並無計及因超額配股權及根據購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能發行的任何股份。
3. 本集團於2012年3月31日的物業估值詳情載於本招股章程附錄四。經參考有關估值，物業有重估盈餘，即物業市值高出其賬面值人民幣26.7百萬元（經就2012年1月1日至2012年3月31日期間的折舊及攤銷作出調整）的部分。本集團將不會在截至2011年12月31日止年度的綜合財務報表或上述未經審核備考經調整綜合有形資產淨值中納入重估盈餘，原因為本集團的會計政策規定，本招股章程附錄一所載的會計師報告中標題為「物業、廠房及設備」及「預付土地租賃款項」項下所歸類的物業權益按成本減累計折舊／攤銷及減值（而非按重估金額）入賬。倘該等物業權益按有關估值呈列，則會產生約每年人民幣1.7百萬元的額外折舊／攤銷。
4. 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃經作出上文所述的調整後得出，並以已發行股份1,000,000,000股（包括於2011年12月31日已發行的股份及根據資本化發行及全球發售將予發行的股份）以及超額配股權及根據購股權計劃可能授出的購股權並未獲行使為基準。

### 截至2012年6月30日止6個月的利潤預測

本公司權益持有人應佔預測綜合利潤 <sup>(1)</sup>	不少於人民幣132.2百萬元 (約相當於162.7百萬港元)
每股未經審核備考預測盈利 <sup>(2)</sup>	不少於人民幣0.13元 (約相當於0.16港元)

附註：

1. 根據上市規則第11.18條，本公司已向聯交所作出承諾，本集團截至2012年6月30日止6個月的中期財務報表將獲審核。
2. 上述利潤預測於編製時所依據的基礎及假設乃於本招股章程附錄三中概述。  
  
本公司權益持有人截至2012年6月30日止6個月的應佔預測綜合利潤乃根據(i)本集團截至2012年4月30日止4個月的未經審核綜合業績；及(ii)本集團截至2012年6月30日止餘下2個月的預測綜合業績計算。
3. 按備考基準計算的每股未經審核預測盈利乃按本公司權益持有人截至2012年6月30日止6個月的應佔預測綜合利潤計算，此乃假設已於該財政年度合共發行1,000,000,000股股份（包括截至最後可行日期已發行的股份及根據資本化發行及全球發售將予發行的股份），惟並無計及任何因行使超額配股權或任何根據購股權計劃可能授出的購股權而可能配發及發行的股份，或本公司根據本招股章程附錄六「有關本公司的其他資料－全體股東於2012年6月25日通過的書面決議案」一節所述配發及發行或購回股份的一般授權而可能配發及發行或購回的任何股份。

### 並無重大不利變動

董事已確認，截至本招股章程刊發日期，自2011年12月31日（即本招股章程附錄一所載會計師報告的報告期間結束日期）以來，我們的財務或經營狀況並無重大不利變動，而自2011年12月31日以來亦無發生任何事件對本招股章程附錄一所載會計師報告所示的資料構成重大影響。