

以下有關財務狀況及經營業績的討論及分析乃以本招股章程附錄一內會計師報告所載截至2011年12月31日止三個年度各年的財務資料及其附註為基礎，並請與附錄一一併閱讀。我們的財務資料乃根據香港財務報告準則編製。

以下討論及分析載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。該等陳述乃按我們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我們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，實際結果可能與前瞻性陳述內所預測的有重大差異。當中導致未來結果與前瞻性陳述內所預測者出現重大差異的因素包括(但不限於)本招股章程內其他章節(尤其是「風險因素」及「前瞻性陳述」各節)內所討論者。

概覽

我們是中國一家香煙包裝材料製造商及供應商，在中國江蘇省佔據領先地位。根據Euromonitor報告，於2011年，本集團於中國江蘇省的整體香煙包裝材料市場(包括紙盒、薄膜及其他包裝材料)排名第二(以銷售價值計)，市場佔有率達18.8%。

於往績記錄期間及截至最後可行日期，我們的銷售對象包括：(i)香煙製造商；(ii)其他香煙薄膜客戶；及(iii)非香煙相關包裝材料客戶。於最後可行日期，我們有三名香煙製造商客戶，均為省級中煙工業公司。江蘇中煙(即我們其中一名香煙製造商客戶，亦為我們於往績記錄期間的最大客戶)為我們的客戶已逾八年，我們分別於2011年下半年及2012年開始向其他兩家省級中煙工業公司供應產品。我們向該等客戶供應包裝材料，以供其品牌產品(若干品牌為「20+10」重點品牌)之用。

我們供應給客戶的包裝材料大致可分為三類：(i)香煙相關包裝材料(包括香煙紙盒、防偽薄膜及其他香煙薄膜)；(ii)進口薄膜；及(iii)非香煙相關包裝材料(包裝非香煙相關產品的薄膜)。於往績記錄期間，我們主要銷售往中國市場。

截至2011年12月31日止三個年度，我們產生的營業額分別為約264.5百萬港元、550.5百萬港元及675.0百萬港元，期間的複合年增長率約59.7%。同期，公司權益股東

應佔溢利分別約38.1百萬港元、60.7百萬港元及81.4百萬港元，期間的複合年增長率約46.2%。憑藉我們的優勢及有效地執行業務策略，董事認為我們可持續有效地擴充業務（在營業額及盈利能力上說）。

財務資料的編製基準

本公司於2012年2月24日在開曼群島根據公司法註冊成立為獲豁免有限公司。因預期上市，我們進行了重組，據此，本公司成為現時組成本集團的公司的控股公司。本集團（由本公司及因重組而產生的附屬公司組成）被視為一個持續經營實體，因為參與重組及現時組成本集團的公司於重組前後均由郭先生控制。控制權並非過渡性質，因此控股股東的風險及利益仍然持續。故此，重組被視為共同控制實體的業務合併，而重組的會計處理已採用合併會計法。截至2011年12月31日止三個年度的合併全面收益表、合併權益變動表及合併現金流量表包括組成本集團的公司的業績及現金流量，猶如目前的集團架構於整個往績記錄期間或自彼等各自註冊成立或成立日期（倘公司於2009年1月1日以後的日期註冊成立或成立）以來一直存在，並按照現有股東於整個往績記錄期間應佔個別公司各自的股權而編製。我們於2009年、2010年及2011年12月31日的合併財務狀況表乃根據符合香港財務報告準則的會計政策編製。

影響財務狀況及經營業績的因素

我們的財務狀況及經營業績一直並將繼續受若干因素影響，包括下文所討論者，其中部分因素非我們所能控制。

中國的香煙消費

由於中國是我們經營的市場，中國的香煙消費直接影響香煙包裝材料需求。根據Euromonitor報告，中國的香煙市場在過去數年來保持高增長率，2011年底零售銷售值達到人民幣10,376億元，較2010年增長約12.5%。Euromonitor International亦預期，中國的香煙市場在2016年前預計達致人民幣20,585億元，由2012年至2016年期間的複合年增長率將達約15.4%，甚或高於2007年至2011年期間的複合年增長率，當時的複合年增長率約12.3%。我們的董事認為，在頒佈公共場所衛生管理條例實施細則後（自2011年5月1日起直至最後可行日期止有效），本集團業務及經營業績並無承受重大不利影響。

政府政策帶動的市場整合

我們相信業務成功與否乃取決於（包括其他因素）能否挽留現有客戶及獲得新客戶（這方面可因政府政策所帶動的市場整合而得到助力）。

2004年，國家煙草專賣局印發了捲煙產品百牌號目錄，務求在兩至三年內縮減香煙品牌數目。2006年，國家煙草專賣局公佈了「中國捲煙品牌發展綱要」，提出了在「第十個五年計劃」期間著力培育10個重點品牌和10個重點企業的計劃。2008年，國家煙草專賣局提議「20+10」計劃，在全國市場確立總共30個重點品牌。2009年，國家煙草專賣局發佈了「關於加快培育全國性重點骨幹品牌的指導意見」，加快品牌發展戰略，從而實現從簡單的規模產出至高效的規模效應的轉移。

基於政府政策，香煙品牌數目由2000年初的1,181個品牌減少至2011年底的只有117個。

考慮到本集團與江蘇中煙已建立逾八年的業務關係，並且現時向國家煙草專賣局確定的「20+10」重點品牌下最少三個品牌供應香煙包裝材料，本集團預期因該等品牌（本集團是其中一個供應商）的市場佔有率以預期有所增加而享有較高市場佔有率。

倘我們未能挽留現有客戶及獲得新客戶（這方面可因政府政策所帶動的市場整合而得到助力），我們可能失去目前的市場佔有率以及營業額可能減少，這樣會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生負面影響。

競爭

現時我們主要與位於中國的其他香煙包裝材料公司競爭。根據Euromonitor報告，約有10家公司主要從事向江蘇中煙（我們於往績記錄期間的最大客戶）供應香煙包裝材料。一家公司能夠向江蘇中煙供應特定類別的香煙相關包裝材料前，其必須獲接納為認可供應商，其後亦須通過競標程序並由獨立招標公司選用。因此，我們面臨江蘇中煙其他認可供應商的競爭。

產品組合及供應

我們的產品大致可分為三大類：(i)香煙相關包裝材料、(ii)進口薄膜；及(iii)非香煙相關包裝材料。於往績記錄期間，來自香煙相關包裝材料的營業額分別佔本公司營業額的約79.0%、66.2%及68.9%。於截至2011年12月31日止三個年度各年香煙相關包

裝材料的毛利率為約44.5%、46.8%及45.3%，進口薄膜的毛利率分別為約2.1%、27.4%及28.8%，而我們非香煙相關包裝材料的毛利率則為約14.9%、6.9%及13.1%。我們的產品組合會因應業務策略、市況、客戶需求及其他因素而有所變動，或會影響我們於一段時間內的盈利能力。

原材料成本

我們於生產程序所用的主要原材料包括(i)聚丙烯（用作製造薄膜）及(ii)白卡紙、轉移薄膜及轉移紙（用作製造及印刷香煙紙盒）。於往績記錄期間各年，我們所購買作貿易及／或薄膜印刷用途的進口薄膜也佔每年總銷售成本很大的百分比。截至2011年12月31日止三個年度，原材料成本分別佔總銷售成本的約88.3%、83.0%、及83.7%。

重要原材料的市價受若干因素影響。特別是，我們的聚丙烯（即我們BOPP薄膜的主要原材料之一）乃原油類副產品，因此產品的價格間接受原油價格波動影響。鑑於全球原油價格大幅波動，故此於往績記錄期間，向我們最大的聚丙烯供應商（供應佔我們的聚丙烯總採購額的61.2%、60.1%及66.1%（分別以截至2011年12月31日止三個年度的價值計））作出的聚丙烯平均購買價格於每噸人民幣9,050元（含增值稅）至每噸人民幣12,276元（含增值稅）的區間波動。截至2011年12月31日止三個年度，聚丙烯的成本分別佔總採購額的約32.7%、39.8%及38.4%；BOPP薄膜的成本分別佔總採購額的約32.8%、21.4%及20.6%；而白卡紙、轉移薄膜及轉移紙的總成本則分別佔總採購額的約7.7%、25.9%及22.4%。

儘管我們採購的進口薄膜以原油為原料，但是我們於往績記錄期間仍能議定一個穩定的進口薄膜採購單價，原因是我們是進口薄膜供應商其中一名最大的客戶，佔該供應商2011年全球香煙薄膜銷售額的20%以上及佔該供應商2011年中國香煙薄膜銷售額的70%以上。

於往績記錄期間，我們並無訂立任何工具，藉以就原材料的採購價從事任何對沖活動。此外，為提高我們的靈活性，我們並無與原材料供應商訂立長期供應協議。主要原材料成本的波動及我們無法將任何增加的原材料成本轉嫁予客戶或會對我們的銷售成本及毛利率構成重大不利影響。

關鍵會計政策及估計

我們已識別若干對根據香港財務報告準則編製的財務資料而言屬重大的會計政策及估計。該等重要會計政策已在本招股章程附錄一會計師報告C節附註1中載列，該等政策對理解我們的財務狀況及經營業績至關重要。

我們的若干會計政策涉及於本招股章程附錄一會計師報告C節附註22所討論的主觀假設、估計及判斷。在應用會計政策時，我們的管理層須對未能從其他來源確定的資產及負債的賬面值作出估計及假設。我們的估計及相關假設乃根據過往經驗及我們認為有關的各種其他因素作出。實際結果或會有別於該等估計。我們的估計及相關假設會由管理層進行持續審閱。

我們的管理層已識別以下其認為對編製財務資料而言屬重要的會計政策、估計及判斷。

收入確認

收入是按已收或應收代價的公平值計量。倘有經濟利益可能流入本集團，而收入及成本（如適用）能可靠地計量時，則收入會根據下列方法於損益表中確認：

(i) 銷售貨品

收入是在貨品送達客戶經營場地，於客戶接納貨品及其擁有權的相關風險及回報時確認。收入不包括增值稅或其他銷售稅，並已扣除任何貿易折扣。

(ii) 利息收益

利息收益是在產生時按實際利率法確認。

(iii) 政府補助

當可以合理確定本集團將會收到政府補助並會遵守其附帶條件時，政府補助會初步於財務狀況表內予以確認。用作補償本集團所產生的開支的補助於產生開支的同一期間有系統地於損益表內確認為收入。補償本集團資產成本的補助在相關資產賬面值中扣除，其後於該項資產的可使用年期以減少折舊開支方式於損益表內實際確認。

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備按成本減累計折舊及減值虧損列賬。

自建物業、廠房及設備項目的成本包括材料成本、直接勞工成本、拆卸及搬遷項目以及恢復項目所在地原貌的初步估計成本（如適用），以及適當比例的生產成本及借貸成本。

報廢或出售物業、廠房及設備項目所產生的收益或虧損按出售所得款項淨額與該項目賬面值之間的差額釐定，並於報廢或出售日期在損益表內確認。

折舊按下列物業、廠房及設備的預計可使用年期，以直線法撇銷該等項目的成本（減去預計殘值（如有））計算：

— 建築物	20年
— 廠房及機器	10-20年
— 辦公室設備及其他固定資產	3-5年
— 汽車	4-5年
— 根據經營租賃持作自用的租賃土地	50年

倘物業、廠房及設備項目各部分的可使用年期不同，則該項目的成本按合理基準於各部分之間分配，每部分分開折舊。資產的可使用年期及其殘值（如有）將每年檢討。

存貨

存貨乃按成本及可變現淨值的較低者列賬。

成本乃按加權平均成本法計算，並包括所有採購成本、轉換成本及將存貨保存於現時所在地點及保持現有狀況所產生的其他成本。

可變現淨值是在日常業務過程中的估計售價減估計完成成本及作出銷售的估計所需成本。

在售出存貨時，該等存貨的賬面值是在確認相關收入的期內確認為開支。將存貨撇減至可變現淨值的數額和所有存貨虧損均在出現撇減或虧損的期內確認為開支。任何存貨撇減撥回金額乃確認為存貨金額減少，並於撥回發生期間確認為開支。

資產減值

(i) 應收款項減值

按成本或攤銷成本列賬的流動及非流動應收款項乃於各報告期末檢討，以確定是否有減值的客觀證據。減值的客觀證據包括我們注意到有關下列一項或多項損失事件的可觀察證據：

- 債務人的重大財務困難；
- 違約，如拖欠或無法如期償還利息或本金；
- 債務人可能破產或進行其他財務重組；及
- 科技、市場、經濟或法律環境出現重大變化對債務人造成不利影響。

倘出現任何該等證據，則任何減值虧損會按以下方式釐定及確認：

- 就貿易應收款項及其他流動應收款項和以攤銷成本列賬的其他金融資產而言，減值虧損乃根據資產的賬面值與估計未來現金流量現值兩者間的差額計量，如折現影響屬重大，則按金融資產原實際利率（即初始確認該等資產時計算的實際利率）折現。倘該等金融資產具備類似風險特徵（如類似的逾期情況）及並未單獨評估為已減值，則有關評估會一同進行。集合評估減值的金融資產的未來現金流量乃根據與該類資產具有類似信貸風險特徵的資產的過往虧損經驗計算。

倘若其後減值虧損金額減少，而有關減少與確認減值虧損後發生的事件可客觀地聯繫，則有關減值虧損透過損益表撥回。減值虧損的撥回不應導致資產的賬面值超過倘在過往年度沒有確認任何減值虧損而應釐定的金額。

減值虧損從相應的資產中直接撇銷，惟若對可收回的可能性有疑問但未至於可能性極低的貿易應收款項及其他應收款項中的應收賬款及應收票據的已確認減值虧損則例外。在此情況下，應使用撥備賬記錄呆賬的減值虧損。倘本集團信納收回應收款的可能性極低，則被視為不可收回的金額並從應收賬款及應收票據中直接撇銷，而在撥

備賬中持有有關該債務的任何金額將會被撥回。其後收回之前從撥備賬中扣除的款項自相關撥備賬撥回。撥備賬的其他變動及之前直接撇銷的其後收回款項，均在損益表中確認。

(ii) 其他資產減值

內部及外間資料來源乃於各報告期末評估，以識別有否跡象顯示下列資產可能出現減值，或先前已確認的減值虧損已不存在或可能已減少：

- 物業、廠房及設備；及
- 無形資產。

倘出現任何該等跡象，則會估計資產的可收回金額。

- 計算可收回金額

資產的可收回金額為公平值減銷售成本以及使用價值兩者間的較高者。在評估使用價值時，會按反映當時市場對貨幣時間價值及資產特定風險評估的稅前折現率，將估計未來現金流量折現至其現值。倘資產並無產生大致獨立於其他資產的現金流入，則以能獨立產生現金流入的最小資產組別（即現金產生單位）釐定可收回金額。

- 確認減值虧損

倘資產或其所屬現金產生單位的賬面值超過其可收回金額時，則於損益表中確認減值虧損。就現金產生單位確認的減值虧損予以分配，以按比例減少該單位（或單位組別）內其他資產的賬面值，惟某資產的賬面值不會減至低於其個別公平值減去銷售成本或使用價值（如能釐定）的金額。

- 撥回減值虧損

倘用於釐定可收回金額的估計出現有利變動，則撥回減值虧損。

減值虧損撥回僅限於若在過往年度並未確認減值虧損時原應釐定的資產賬面值。減值虧損撥回在確認撥回的年度計入損益表。

財務資料

經營業績概要

以下於截至2011年12月31日止三個年度的合併收益表及合併現金流量表以及於2009年、2010年及2011年12月31日的合併財務狀況表的節選財務資料，乃摘錄自本招股章程附錄一所載的會計師報告，並須與會計師報告及「財務資料」一節一併閱讀。

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
營業額	264,457	550,534	674,983
銷售成本	<u>(167,688)</u>	<u>(356,787)</u>	<u>(428,346)</u>
毛利	96,769	193,747	246,637
其他收入及淨收益	25,024	13,759	26,003
分銷成本	(15,316)	(13,366)	(17,642)
行政開支	(19,069)	(30,848)	(43,169)
其他經營開支	<u>(457)</u>	<u>(3,405)</u>	<u>(17)</u>
經營溢利	86,951	159,887	211,812
財務成本	<u>(2,026)</u>	<u>(16,394)</u>	<u>(18,603)</u>
稅前溢利	84,925	143,493	193,209
所得稅	<u>(20,721)</u>	<u>(38,331)</u>	<u>(52,453)</u>
年內溢利	<u><u>64,204</u></u>	<u><u>105,162</u></u>	<u><u>140,756</u></u>
以下人士應佔：			
本公司權益股東	38,084	60,684	81,426
非控股權益	<u>26,120</u>	<u>44,478</u>	<u>59,330</u>
年內溢利	<u><u>64,204</u></u>	<u><u>105,162</u></u>	<u><u>140,756</u></u>

財務資料

合併全面收益表的主要組成部分

營業額

以下為顯示我們於往績記錄期間按產品類別劃分的營業額的列表：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
營業額						
產銷香煙相關包裝材料						
— 香煙紙盒	68,495	25.9	213,519	38.8	267,953	39.7
— 防偽薄膜	102,494	38.8	81,041	14.7	84,791	12.6
— 其他香煙薄膜	37,839	14.3	69,809	12.7	111,785	16.6
小計	208,828	79.0	364,369	66.2	464,529	68.9
進口薄膜貿易	34,692	13.1	49,619	9.0	55,017	8.1
產銷非香煙相關包裝材料	20,937	7.9	136,546	24.8	155,437	23.0
合計	<u>264,457</u>	<u>100.0</u>	<u>550,534</u>	<u>100.0</u>	<u>674,983</u>	<u>100.0</u>

我們的營業額由截至2009年12月31日止年度約264.5百萬港元增加至截至2010年12月31日止年度約550.5百萬港元，並進一步增加至截至2011年12月31日止年度約675.0百萬港元。營業額於2009年至2010年大幅增加，主要是由於順泰工廠及英諾工廠在2010年全年運作，致令(i)香煙紙盒；(ii)其他香煙薄膜；及(iii)非香煙相關包裝材料的銷售額有所增加所致。在往績記錄期間開始前，由於金格潤南京工廠已經運作，而且我們一直從事進口薄膜的貿易，因此我們有關防偽薄膜及進口薄膜貿易的營業額，並非以銷售香煙紙盒、其他香煙薄膜及非香煙相關包裝材料的營業額相同的比率增長。

財務資料

與2010年的營業額相比，本集團於2011年錄得營業額增長，原因是（其中包括）我們從若干現有客戶獲得更多訂單並招徠更多客戶。

按營業額構成計，於截至2011年12月31日止三個年度來自香煙相關包裝材料的營業額佔我們的總營業額的約79.0%、66.2%及68.9%。截至2009年12月31日止年度至截至2010年12月31日止年度的營業額構成有所變動，主要是由於英諾工廠（本集團唯一一家涉足製造非香煙相關包裝材料的工廠）全年運作致令我們製造的非香煙相關包裝材料的銷售額急速增長所致。營業額構成由截至2010年12月31日止年度至截至2011年12月31日止年度並無重大變動，原因是於回顧年度內香煙相關包裝材料及非香煙相關包裝材料的營業額均有所增加。

銷售成本

下表載列本集團於往績記錄期間按成本類別劃分的銷售成本及該等成本佔總銷售成本的百分比的明細：

	截至12月31日止年度					
	2009年		2010年		2011年	
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
原材料成本	148,093	88.3	295,912	83.0	358,554	83.7
勞動成本	5,185	3.1	15,116	4.2	19,499	4.6
製造費用	14,410	8.6	45,759	12.8	50,293	11.7
	<u>167,688</u>	<u>100.0</u>	<u>356,787</u>	<u>100.0</u>	<u>428,346</u>	<u>100.0</u>

銷售成本由截至2009年12月31日止年度的約167.7百萬港元增加約112.8%至截至2010年12月31日止年度的約356.8百萬港元，並進一步增加約20.0%至截至2011年12月31日止年度的約428.3百萬港元。銷售成本增加與往績記錄期間內營業額的增加一致。

財務資料

毛利及毛利率

以下為我們於往績記錄期間按產品類別劃分的毛利及毛利率分析：

	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
	千港元	%	千港元	%	千港元	%
產銷香煙相關包裝材料						
— 香煙紙盒	28,950	42.3	114,692	53.7	147,427	55.0
— 防偽薄膜	49,776	48.6	33,053	40.8	38,278	45.1
— 其他香煙薄膜	<u>14,194</u>	37.5	<u>22,959</u>	32.9	<u>24,626</u>	22.0
小計	92,920	44.5	170,704	46.8	210,331	45.3
進口薄膜貿易	722	2.1	13,590	27.4	15,868	28.8
產銷非香煙相關包裝材料	<u>3,127</u>	14.9	<u>9,453</u>	6.9	<u>20,438</u>	13.1
合計	<u><u>96,769</u></u>	36.6	<u><u>193,747</u></u>	35.2	<u><u>246,637</u></u>	36.5

財務資料

其他收入及淨收益

以下為顯示我們的其他收入及淨收益的列表：

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
利息收益	442	316	433
銷售廢料	–	5,467	10,298
政府補助 (附註1)	13,048	286	6,624
銷售原材料	6,103	7,051	2,261
匯兌收益淨額	31	76	545
分階段收購附屬公司時重新計量			
原先持有權益的收益	848	–	–
廉價收購附屬公司的收益	4,148	–	–
其他 (附註2)	404	563	5,842
	<u>25,024</u>	<u>13,759</u>	<u>26,003</u>

附註：

1. 該政府補助是淮安市清河區人民政府於2009年、2010年及2011年就江蘇順泰對該市的顯著稅務貢獻而授出。本集團毋須在取得政府補助後履行任何責任。政府補助的性質是一次性的，以及在日後再次獲得該等補助的可能性及金額（如有）是不確定的。
2. 其他主要是指來自供應商或服務提供者的補償收益及其他雜項收益。

財務資料

分銷及銷售開支

以下為顯示我們的分銷及銷售開支的列表：

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
運輸及貨運費用	455	5,093	7,866
員工成本	396	809	839
佣金費用	14,052	6,285	6,579
其他開支 (附註)	413	1,179	2,358
	<u>15,316</u>	<u>13,366</u>	<u>17,642</u>

附註：其他開支主要是指銷售及市場推廣部設備的折舊、市場推廣和廣告開支及差旅費。

行政開支

以下為顯示我們的行政開支的列表：

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
員工成本	6,041	12,144	16,276
辦公室開支	687	1,314	1,364
其他稅項 (附註1)	721	1,964	2,100
業務發展及招待開支	1,267	2,052	3,527
折舊及攤銷	862	2,804	4,381
汽車開支	962	1,634	1,930
銀行收費及其他手續費	124	1,044	292
差旅開支	1,273	1,114	2,103
研究及開發	2,585	933	1,698
專業費用	1,147	362	4,809
其他 (附註2)	3,400	5,483	4,689
	<u>19,069</u>	<u>30,848</u>	<u>43,169</u>

附註：

1. 根據於2010年12月1日生效的國務院關於統一內外資企業和個人城市維護建設稅和教育費附加制度的通知（國稅[2010]35號）就城市維護建設和教育目的而向中國外資企業徵收的新的強制性徵稅。
2. 其他主要是指公共事業開支、物業保險開支及租金和差餉。

其他經營開支

於截至2009年12月31日止年度及截至2010年12月31日止年度，其他經營開支分別約0.5百萬港元及約3.4百萬港元。於截至2010年12月31日止年度，其他經營開支主要包括就盤點虧損（即盤點所確認的存貨結餘與財務狀況表所示存貨結餘的差額）所產生的開支約2.1百萬港元。董事確認，產生差額的原因乃主要由於在往績記錄期間未能經常執行對賬及盤點程序所致。我們已實施存貨管理程序，每季度均會執行盤點及差異對賬程序，以在日後避免任何存貨出入不符事件。於截至2011年12月31日止年度，概無錄得其他開支的重大金額。

財務成本

財務成本主要包括須於五年內悉數償還銀行借貸的利息。截至2011年12月31日止三個年度，財務成本分別約2.0百萬港元、16.4百萬港元及18.6百萬港元。

所得稅

於往績記錄期間，本集團毋須在開曼群島或英屬處女群島繳納任何所得稅。截至2011年12月31日止三個年度，香港利得稅的撥備是按16.5%計算。

根據企業所得稅法，國內投資企業及外國投資企業須按劃一企業所得稅率25%繳稅。根據國務院關於實施企業所得稅過渡優惠政策的通知（「企業所得稅通知」），適用於外國投資企業的企業所得稅率（目前按減免稅率繳稅）將會自2008年1月1日起五年內逐步上調至不超過25%。江蘇金格潤及領先飛宇為外國投資企業，於截至2011年12月31日止三個年度分別按稅率20%、22%及24%繳稅，並須在2012年1月1日起按稅率25%繳稅。本集團的其他中國附屬公司均須按所得稅率25%繳稅。

根據中國企業所得稅法及相關法律及法規，招待開支的稅項減免按該等開支的60%為上限，並最高為有關年度的收入的0.5%。此外，不能提供發票的開支及非由中國實體發出的若干發票（如由於存貨虧蝕產生的費用、應計未支付社會保障供款及海外差旅及招待開支）未必享有可減免稅項。由於本集團於往績記錄期間已產生該等費用／開支，若干我們的費用／開支就稅項用途而言不可減免。

經營業績期間比較

截至2011年12月31日止年度與截至2010年12月31日止年度比較

營業額

營業額由截至2010年12月31日止年度的約550.5百萬港元增加至截至2011年12月31日止年度的約675.0百萬港元，增幅為約22.6%，當中來自香煙相關包裝材料及進口薄膜的營業額增加約25.5%及來自非香煙相關包裝材料的營業額增加約13.8%。

來自香煙相關包裝材料的營業額有所增加，主要是由以下各項原因所致：(i)香煙紙盒的銷售額由截至2010年12月31日止年度的約213.5百萬港元增加約25.5%至截至2011年12月31日止年度的約268.0百萬港元，主要是由於「南京」品牌（「南京」是其中一個「20+10」重點品牌，而本集團於此品牌下香煙紙盒的銷售額乃受惠於香煙行業的整合政策）的香煙紙盒銷售增長所致；及(ii)其他香煙薄膜的銷售額由截至2010年12月31日止年度的約69.8百萬港元增加約60.2%至截至2011年12月31日止年度約111.8百萬港元，主要是由於(a)我們銷售及市場推廣團隊的市場推廣工作使其他香煙薄膜售予新客戶的銷量增加；及(b)我們其中一名其他香煙薄膜的主要客戶向我們購買更多其他香煙薄膜所致。

來自防偽薄膜及進口薄膜的收入變動相對較小，原因是該兩類產品的主要市場是中國江蘇省，而且本集團於2011年在中國江蘇省香煙薄膜包裝的市場佔有率已達約85.1%（以銷售價值計），故此我們不能顯著擴大該等產品於中國江蘇省的市場份額，從而大幅增加該等產品的收入。於2012年，我們開始向中國山東省的省級中煙工業公司出售防偽薄膜。

此外，截至2010年及2011年12月31日止年度來自防偽薄膜的營業額大致處於同一水平，這是由於以下各項的淨影響所致：(i)自2009年下半年起逐漸減少並停止江蘇中煙其中一個品牌（我們以前向其供應防偽薄膜）的生產，其後更於2011年終止該品牌的生產；及(ii)於2011年來自供應給其他品牌的防偽薄膜的營業額有所增加，原因是(a)來自該品牌的防偽薄膜的營業額於2010年相對為低，因為江蘇中煙於2009年後期發出大額訂單，以及該訂單已於2009年底交付，而相關營業額已於2009年確認；及(b)該品牌（屬於「20+10」重點品牌之一）乃受惠於香煙行業的整合政策。

非香煙相關包裝材料的營業額有所增加，主要是由於我們銷售及市場推廣團隊的市場推廣工作使非香煙相關包裝材料的客戶數目增多所致。非香煙相關包裝材料的客戶數目由截至2010年12月31日止年度的129名增加至截至2011年12月31日止年度的133名，原因是我們的銷售及市場推廣團隊持續加大其招徠新客戶及取得訂單的力度。我們銷售及市場銷售團隊的詳情載於本招股章程「業務－銷售、市場推廣及售後服務－銷售及市場推廣團隊」。

銷售成本

銷售成本由截至2010年12月31日止年度的約356.8百萬港元增加至截至2011年12月31日止年度的約428.3百萬港元，增幅約20.0%，主要是由於年內產量上升所致。然而，總銷售成本的增長速度不及總銷售的增長速度，主要是由於若干製造費用是固定性質，故此對年內產量上升敏感度相對較小。

毛利及毛利率

我們的毛利由截至2010年12月31日止年度的約193.7百萬港元增加至截至2011年12月31日止年度的約246.6百萬港元，主要是由於回顧年度內營業額增加加上總體毛利率由約35.2%上升至約36.5%所致。

香煙相關包裝材料的毛利率由截至2010年12月31日止年度約46.8%輕微下降至截至2011年12月31日止年度約45.3%，這是由於以下各項的影響所致：(i)由於美元兌人民幣的貶值令我們的進口薄膜的實際購買價下跌（以人民幣計），故此防偽薄膜的毛利率由截至2010年12月31日止年度約40.8%上升至截至2011年12月31日止年度約45.1%；及(ii)由於（經董事確認）我們於截至2011年12月31日止年度製造更多毛利率相對較低的其他香煙薄膜，故此其他香煙薄膜的毛利率由截至2010年12月31日止年度約32.9%下降至截至2011年12月31日止年度約22.0%。

非香煙相關包裝材料的毛利率由截至2010年12月31日止年度約6.9%上升至截至2011年12月31日止年度約13.1%，原因是我們減少生產若干毛利率相對較低的非香煙相關包裝材料，致令於截至2011年12月31日止年度該產品的銷售額減少。

其他收入及淨收益

其他收入及淨收益由截至2010年12月31日止年度的約13.8百萬港元增加至截至2011年12月31日止年度的約26.0百萬港元，增幅約12.2百萬港元或約88.4%，主要是由於(i)來自淮安市政府的政府補助有所增加；(ii)廢料銷售增加；及(iii)就不合格貨品獲得供應商的一次性賠償約3.9百萬港元所致，有關貨品包括貿易用途的進口薄膜，而且在交付給客戶後被確定為不合格貨品。我們迅速處理客戶投訴及供應商向我們支付賠償，因此對我們的業務並無重大不利影響。有關增加由截至2011年12月31日止年度的原材料銷售減少部分所抵銷。

由於政府補助並非定期支付，而且相關政府部門對於可能支付該等政府補助的時間及金額擁有極大酌情權，因此我們於2011年收取該筆款項後，即確認政府補助約6.6百萬港元為其他收入。廢料指生產過程中產生的殘餘材料。其銷售金額由約5.5百萬港元增加至約10.3百萬港元，與回顧年度內生產水平增加一致。

分銷及銷售開支

分銷及銷售開支由截至2010年12月31日止年度的約13.4百萬港元增加至截至2011年12月31日止年度的約17.6百萬港元，增幅約4.2百萬港元或約31.3%，主要是由於產品銷量上升使運輸開支增加所致。然而，由於我們要求鄰近名下倉庫的客戶提取其存放於我們倉庫的採購品以控制我們的運輸成本，因此運輸成本增長與營業額增長的比率並不一致。據董事所知，該等客戶主要是位於或鄰近山東省的中小型其他香煙薄膜客戶及非香煙相關包裝材料客戶。截至2011年12月31日止兩個年度，分別合共約315名及41名客戶參與有關交付安排，其銷售總額分別約53.9百萬港元及約5.3百萬港元。倘其他客戶並非鄰近名下倉庫及／或客戶有此要求，則我們仍會向彼等以此安排交付貨品。截至2011年12月31日止年度，我們向非鄰近名下倉庫的客戶作出的銷售有所增加，因此與截至2010年12月31日止年度的運輸開支相比，我們的運輸開支大幅增加。截至2011年12月31日止年度，運輸成本的增加亦因中國運輸成本普遍增加所致。

財務資料

我們曾向徐州龍川商貿有限公司（於2011年6月13日前由郭先生擁有）、徐州帝諾印刷有限公司（於往績記錄期間及截至最後可行日期，其法人代表為郭先生）及深圳益安進出口有限公司（自往績記錄期間開始前至2010年1月5日止，郭先生擁有該公司67%股權，而夏女士則擁有33%股權）支付佣金費用，以處理本集團的進出口事宜。於往績記錄期間，領先飛宇獲指定為本集團的進出口公司，以逐步處理有關事宜。因此向本集團以外有關處理本集團的進出口事宜的公司支付的佣金費用佔我們總營業額的百分比逐步減少。因此，於截至2011年12月31日止年度，佣金費用增長與年內的營業額增長的比率並不一致。

徐州龍川商貿有限公司及深圳益安進出口有限公司分別於2011年6月由郭先生及於2010年1月由郭先生與夏女士售予獨立第三方，此後直至最後可行日期，該兩家公司與我們並無任何進一步業務關係。於最後可行日期，郭先生仍為徐州帝諾印刷有限公司的法人代表。

行政開支

行政開支由截至2010年12月31日止年度的約30.8百萬港元增加至截至2011年12月31日止年度的約43.2百萬港元，增幅約12.4百萬港元或約40.3%，主要是由於截至2011年12月31日止年度(i)行政員工的員工成本增加；(ii)於2010年及2011年期間為促進經營規模的提升而添置辦公室設備，致令折舊及攤銷增加；(iii)業務發展及招待開支增加；及(iv)因籌備上市而令專業費用增加所致。

財務成本

財務成本由截至2010年12月31日止年度的約16.4百萬港元增加至截至2011年12月31日止年度的約18.6百萬港元，增幅為約2.2百萬港元或約13.4%，主要是由於(i)銀行借貸利率上調；及(ii)銀行貸款結餘增加令利息開支增加所致。

純利

基於上述原因，我們的純利由截至2010年12月31日止年度的約105.2百萬港元增加截至2011年12月31日止年度的約140.8百萬港元，增幅約35.6百萬港元或約33.8%。

截至2010年12月31日止年度與截至2009年12月31日止年度比較

營業額

營業額由截至2009年12月31日止年度約264.5百萬港元增加至截至2010年12月31日止年度的約550.5百萬港元，增幅約108.1%，當中來自香煙相關包裝材料及進口薄膜的營業額增加約70.0%及來自非香煙相關包裝材料的營業額增加約552.2%。

來自香煙相關包裝材料及進口薄膜的營業額有所增加，主要是由以下各項原因所致：(i)香煙紙盒的銷售額由截至2009年12月31日止年度的約68.5百萬港元增加約211.7%至截至2010年12月31日止年度的約213.5百萬港元，主要因為負責生產香煙紙盒的順泰工廠在2010年全年運作；(ii)其他香煙薄膜的銷售額由截至2009年12月31日止年度的約37.8百萬港元增加約84.7%至截至2010年12月31日止年度的約69.8百萬港元，主要因為負責（其中包括）生產其他香煙薄膜的英諾工廠在2010年全年運作；及(iii)因客戶對進口薄膜的需求有所增加而使我們的進口薄膜的銷售額增加，當中減去了防偽薄膜營業額因以下原因而產生的減幅：(i)防偽薄膜客戶的產品組合變動（該客戶自2009年下半年起逐漸減少其中一個品牌（我們以前向其供應防偽薄膜）的生產，其後更終止該品牌的生產）；及(b)江蘇中煙於2009年後期發出大額訂單，以及該訂單已於2009年底前交付，因此相關營業額已於2009年確認。

來自非香煙相關包裝材料的營業額增加主要因為英諾工廠（乃本集團唯一涉及生產此類產品的工廠）在2010年全年運作所致。

銷售成本

銷售成本由截至2009年12月31日止年度的約167.7百萬港元增加至截至2010年12月31日止年度的約356.8百萬港元，增幅為約112.8%，主要是由於年內產量上升所致。然而，總銷售成本的增長速度高於總銷售的增長速度，主要是由於主要原材料（如聚丙烯）的成本較截至2009年12月31日止年度的主要原材料（如聚丙烯）的成本增加所致。

毛利及毛利率

我們的毛利由截至2009年12月31日止年度約96.8百萬港元增加至截至2010年12月31日止年度約193.7百萬港元，主要是由於回顧年度期間營業額增加，加上香煙相關材料的毛利率由44.5%增加至46.8%及進口薄膜的毛利率由2.1%增加至27.4%所致。

香煙相關材料及進口薄膜的毛利率由截至2009年12月31日止年度約38.5%上升至截至2010年12月31日止年度約44.5%，這是由於以下各項的淨影響所致：(i)由於我們於2010年開始自行生產轉移紙（較之我們向外部供應商採購便宜），故香煙紙盒的毛利率上升，以及順泰工廠在2010年穩健的業務模式使我們可享有規模經濟效應；(ii)進口薄膜的毛利率上升，原因是於2009年，我們的部分銷售額是來自向徐州帝諾印刷有限公司及深圳益安進出口有限公司（該等公司則轉售有關產品予其客戶）作出的銷售，而該等業務逐漸由領先飛宇承擔。我們根據上述安排向深圳益安進出口有限公司及徐州帝諾印刷有限公司作出的銷售分別於截至2009年12月31日及2010年12月31日止年度終止。本集團有上述安排，主要是由於領先飛宇於2010年才取得向江蘇中煙供應進口薄膜的認可供應商地位，因此，本集團在此之前須透過該等公司向江蘇中煙出售進口薄膜，以及我們透過該等關聯公司作出的銷售在領先飛宇於2010年取得認可供應商地位後逐漸減少所致；及(iii)防偽薄膜的毛利率下跌，主要是由於生產防偽薄膜所用的原材料成本增加所致。

非香煙相關包裝材料的毛利率由截至2009年12月31日止年度約14.9%減少至截至2010年12月31日止年度約6.9%，因為本集團在截至2010年12月31日止年度透過利用英諾工廠過剩的產能而增加其銷售毛利較低的產品，以佔領更高市場佔有率。

其他收入及淨收益

其他收入及淨收益由截至2009年12月31日止年度約25.0百萬港元減少至截至2010年12月31日止年度約13.8百萬港元，減幅約11.2百萬港元或約44.8%，主要是由於(i)已收政府補助減少；及(ii)由於在2009年初收購江蘇金格潤額外股權所錄得的一次性廉價收購收益，而2010年並無此項收益；部分為我們於2010年的原材料銷售增加所抵銷。

分銷及銷售開支

分銷及銷售開支由截至2009年12月31日止年度的15.3百萬港元減少至截至2010年12月31日止年度的13.4百萬港元，減幅約1.9百萬港元或約12.4%，主要是由於我們支付予徐州龍川商貿有限公司、徐州帝諾印刷有限公司及深圳益安進出口有限公司的佣金費用因上述原因而減少，當中已扣除(i)截至2010年12月31日止年度運輸開支佔營業額的比例的增加，原因是截至2009年12月31日止年度的五大客戶中其中一名直接提取其採購品的客戶，於2010年中不再向我們作出採購；(ii)中國運輸成本的普遍增加；及(iii)2010年12月31日止年度比2009年12月31日止年度的總營業額的增加。

行政開支

行政開支由截至2009年12月31日止年度的約19.1百萬港元增加至截至2010年12月31日止年度的約30.8百萬港元，增幅約11.7百萬港元或約61.3%，主要是由於(i)平均員工人數因順泰工廠與英諾工廠於2010年全年運作而增加，令員工成本有所增加；及(ii)其他行政開支普遍增加，有關增加與我們的業務持續發展相符。

財務成本

我們的財務成本（銀行借貸的利息）由截至2009年12月31日止年度的約2.0百萬港元增加至截至2010年12月31日止年度的約16.4百萬港元，增幅約14.4百萬港元或約720.0%。截至2010年12月31日止年度的財務成本有所增加，這是由於大部分財務成本乃在當年確認為開支，而截至2009年12月31日止年度，大部分財務成本乃在當年資本化為英諾工廠及順泰工廠於建設期的建設成本。

純利

基於上述原因，我們的純利由截至2009年12月31日止年度的約64.2百萬港元增加至截至2010年12月31日止年度的約105.2百萬港元，增幅約41.0百萬港元或約63.9%。

流動資金及資金來源

我們的現金主要用以滿足營運資金需求及資本開支需求。自成立以來，我們的營運資金需求及資本開支需求一直以股東權益、股東貸款、經營所得現金及銀行借款的組合撥付。董事確認我們於往績記錄期間在獲取融資上並無任何困難。

鑑於(i)本集團於最後可行日期擁有未動用銀行融資額人民幣80.0百萬元(相等於約98.4百萬港元)；(ii)本集團擁有良好信貸歷史，而且於往績記錄期間並無觸發任何銀行貸款違約事件；(iii)本集團業務的規模一直在擴張；(iv)我們已從相關銀行取得有關於相關期限屆滿後提供相同銀行融資額的同意；及(v)本公司將會在上市後成為一家上市公司，因此董事認為，近期全球金融市場的波動及中國信貸緊縮將不會影響我們在可見的將來獲得外部融資的能力。於截至2011年12月31日止三個年度及截至2012年5月31日止五個月，本集團曾償還銀行貸款，有關餘額分別為零、約61.3百萬港元、約106.9百萬港元及約109.8百萬港元，以及曾提取銀行貸款，有關餘額分別約為123.8百萬港元、88.1百萬港元、104.8百萬港元及約80.2百萬港元。

下表為我們於所示期間的合併現金流量表的簡明概要：

合併現金流量表概要

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
經營活動所得現金淨額	52,873	40,967	121,922
投資活動所用現金淨額	(207,364)	(38,700)	(64,191)
融資活動所得／(所用) 現金淨額	<u>129,450</u>	<u>(30,505)</u>	<u>(61,546)</u>
現金及現金等值項目的減少淨額	<u>(25,041)</u>	<u>(28,238)</u>	<u>(3,815)</u>

來自經營活動的現金流量

截至2011年12月31日止年度，我們的經營活動所得現金淨額約121.9百萬港元。稅前溢利約193.2百萬港元。負現金流量調整主要反映貿易應收款項及其他應收款項增加約59.4百萬港元，此乃主要來自截至2011年底銷售額增加。

截至2010年12月31日止年度，我們的經營活動所得現金淨額為約41.0百萬港元。稅前溢利為約143.5百萬港元。負現金流量調整主要反映(i)貿易應收款項及其他應收款項增加約79.0百萬港元，此乃主要來自截至2010年底銷售額增加；及(ii)存貨結餘增加約33.7百萬港元，有關增長與截至2010年12月31日止年度我們的香煙紙盒製造業務、其他香煙薄膜製造業務及非香煙包裝材料製造業務的營運規模（較之於截至2009年12月31日止年度）的增長一致。

截至2009年12月31日止年度，我們的經營活動所得現金淨額為約52.9百萬港元。稅前溢利為約84.9百萬港元。負現金流量調整主要反映(i)存貨結餘增加約72.7百萬港元，此乃主要由於為配合本集團產品於2010年初的預期需求所致；及(ii)因營業額於截至2009年12月31日止年度大幅增加致使貿易應收款項及其他應收款項增加約16.8百萬港元，當中已扣除截至2009年底購買增加致使的貿易應付款項及其他應付款項增加約58.5百萬港元。

來自投資活動的現金流量

截至2011年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金淨額約64.2百萬港元，當中約64.6百萬港元乃主要用於支付與我們順泰工廠興建新樓宇及裝設新車間有關的在建工程及若干其他物業、廠房及設備的款項。

截至2010年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金淨額約38.7百萬港元，當中約10.2百萬港元乃主要用於添置順泰工廠及英諾工廠的廠房及機器以及約6.5百萬港元乃用於支付租賃土地開支。

截至2009年12月31日止年度，我們的投資活動所用現金淨額約207.4百萬港元，當中約189.8百萬港元乃主要用於添置樓宇和順泰工廠及英諾工廠的廠房及機器。

來自融資活動的現金流量

截至2011年12月31日止年度，我們的融資活動所用現金約61.5百萬港元，主要包括已付利息約18.6百萬港元及已付股息約40.8百萬港元。

截至2010年12月31日止年度，我們的融資活動所用現金約30.5百萬港元，主要包括已付利息約16.4百萬港元、已付股息約40.9百萬港元及扣除銀行貸款所得款項淨額約26.8百萬港元。

截至2009年12月31日止年度，我們的融資活動所得現金約129.5百萬港元，主要包括銀行貸款所得款項約123.8百萬港元。

存貨分析

我們的存貨包括原材料、在製品及製成品。我們使用的原材料包括聚丙烯、BOPP薄膜、白卡紙、轉移薄膜及轉移紙。於2009年、2010年及2011年12月31日，我們存貨的價值分別約佔流動資產總值的27.7%、30.9%及27.3%。我們一般以加權平均價格基準管理我們的原材料及輔助材料存貨，因此各供應品的成本釐定乃建基於期初類似供應品的加權平均成本及期內所購買或生產的類似供應品的成本。

下表為我們於2009年、2010年及2011年12月31日的存貨結餘概要：

	於12月31日		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
原材料	39,324	74,734	67,104
在製品	4,367	8,609	13,224
製成品	29,689	27,504	39,926
	<u>73,380</u>	<u>110,847</u>	<u>120,254</u>

我們的存貨結餘由2009年12月31日約73.4百萬港元增加約51.0%至2010年12月31日約110.8百萬港元，並進一步增加約8.6%至2011年12月31日約120.3百萬港元。2009年至2010年的存貨結餘增加主要是由原材料結餘增加所帶動，因為我們預期2011年初提高生產以應付銷量增加，故增加原材料存貨水平。2010年至2011年的存貨結餘增加

財務資料

主要是由製成品結餘增加所帶動，因為我們預備在2011年底將金格潤南京工廠的防偽薄膜生產線搬移至順泰工廠，故此我們在2011年底增加生產防偽薄膜。

我們的管理層會不時檢討存貨是否足夠。我們的陳舊或損壞存貨政策為於管理層認為陳舊或損壞存貨無剩餘價值時撇銷該等存貨。此外，倘管理層釐訂目前的撥備水平不足，則會就存貨市值的下跌作出特定撥備。

除於截至2010年12月31日止年度撇銷存貨約223,000港元外，於往績記錄期間，我們概無就任何損壞或陳舊存貨作出任何撥備或撇銷，因為我們的存貨於整個往績記錄期間並無經歷任何重大損壞。截至2012年4月30日，我們於2011年12月31日的所有庫存存貨有超過約88.9%其後獲消耗及售出。

下文載列於2009年、2010年及2011年12月31日的存貨的賬齡分析：

	於2011年12月31日				
	少於30日	31-180日	181-365日	超過365日	合計
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
原材料	37,570	19,762	8,196	1,576	67,104
在製品	13,224	–	–	–	13,224
製成品	23,893	9,184	5,630	1,219	39,926
	<u>74,687</u>	<u>28,946</u>	<u>13,826</u>	<u>2,795</u>	<u>120,254</u>

	於2010年12月31日				
	少於30日	31-180日	181-365日	超過365日	合計
	千港元	千港元	千港元	千港元	千港元
原材料	57,891	13,820	2,079	944	74,734
在製品	8,609	–	–	–	8,609
製成品	13,898	8,114	4,162	1,330	27,504
	<u>80,398</u>	<u>21,934</u>	<u>6,241</u>	<u>2,274</u>	<u>110,847</u>

財務資料

	於2009年12月31日				合計 千港元
	少於30日	31-180日	181-365日	超過365日	
	千港元	千港元	千港元	千港元	
原材料	33,695	5,629	-	-	39,324
在製品	4,367	-	-	-	4,367
製成品	26,158	3,531	-	-	29,689
	<u>64,220</u>	<u>9,160</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>73,380</u>

我們於往績記錄期間的整體存貨賬齡有所延長，這是由於原材料及製成品的賬齡上升所致。於往績記錄期間，原材料賬齡有所延長，這是由於(i)用於製造薄膜的聚丙烯的採購量增加（因為董事預期聚丙烯的價格會隨著原油價格持續上升而持續上升）；及(ii)於截至2010年12月31日止年度購入一批價值約4.8百萬港元的零部件（而有關零部件獲歸類為原材料）所致。截至2010年及2011年12月31日止兩個年度，製成品的存貨賬齡相若。與截至2009年12月31日止年度的存貨賬齡相比，截至2010年12月31日止年度的存貨賬齡有所延長，這是由於順泰工廠及英諾工廠於2009年後期方投入營運所致。

於2010年及2011年12月31日，我們擁有賬齡超過一年的製成品。該等庫存涉及其他包裝薄膜及非香煙相關包裝材料（該兩類的產品壽命均為兩至三年）。經董事確認，賬齡超過一年的製成品已於最後可行日期全部售出。

下表載列我們於往績記錄期間的存貨平均週轉日數：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
存貨平均週轉日數 <small>(附註)</small>	80.6	94.8	98.9

附註：存貨平均週轉日數等於年初及年終存貨結餘的平均數除以年／期內銷售成本再乘以365日。

我們的存貨平均週轉日數由2009年約80.6日增加至2011年約98.9日，主要是由於我們的薄膜相關產品銷量持續增加，以至薄膜製造所用的聚丙烯的存貨水平上升所致。基於我們預備在2011年底將金格潤南京工廠的防偽薄膜生產線搬移至順泰工廠，故此我們在2011年底增加生產防偽薄膜。

財務資料

我們的原材料庫存及製成品存貨水平一般用以減低原材料價格暫時性上升的影響。我們的管理層監察原材料的市場價格及製成品存貨水平，以使就該等價格緊貼市況的預期最新發展。為減低原材料市價波動所帶來的影響，我們不時根據市況的前景，在預期原材料價格上升或下跌時分別增加或減少採購原材料及原材料存貨水平。

貿易應收款項及應收票據

下表載列我們的貿易應收款項及應收票據（含增值稅，根據發票日期）於2009年、2010年及2011年12月31日的賬齡分析：

	於12月31日					
	2009年		2010年		2011年	
	貿易 應收款項 千港元	應收票據 千港元	貿易 應收款項 千港元	應收票據 千港元	貿易 應收款項 千港元	應收票據 千港元
少於30日	20,306	–	89,728	1,175	129,931	4,179
31-90日	7,612	262	46,280	3,773	62,099	4,073
91-180日	–	–	4,287	2,621	4,902	3,486
181-365日	6	–	1,349	939	3,044	295
超過365日	–	–	8	–	1,413	–
	<u>27,924</u>	<u>262</u>	<u>141,652</u>	<u>8,508</u>	<u>201,389</u>	<u>12,033</u>

我們的貿易應收款項及應收票據由2009年12月31日的約28.2百萬港元增加至2010年12月31日的約150.2百萬港元，並進一步增加至2011年12月31日的約213.4百萬港元。有關增幅與我們於往績記錄期間的營業額增長同步。截至2012年5月31日，於2011年12月31日的約98.0%貿易應收款項及所有應收票據已收到及2010年12月31日或之前有關我們銷售交易的所有貿易應收款項及應收票據已收到。因此，我們董事認為，於2011年12月31日尚存的貿易應收款項及應收票據並不存在收款問題及於往績記錄期間毋須就呆賬作出撥備。

財務資料

下表載列我們於往績記錄期間的貿易應收款項及應收票據平均週轉日數：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
貿易應收款項及應收票據			
平均週轉日數 <small>(附註)</small>	22.7	59.1	98.3

附註：貿易應收款項及應收票據平均週轉日數等於年初及年終貿易應收款項及應收票據結餘的平均數除以年內營業額再乘以365日。

貿易應收款項及應收票據平均週轉日數由截至2009年12月31日止年度的約22.7日增加至截至2010年12月31日止年度的約59.1日，並進一步增加至截至2011年12月31日止年度的約98.3日。週轉日數由截至2009年12月31日止年度約22.7日大幅增加至截至2010年12月31日止年度約59.1日，原因是：(i)我們於往績記錄期間的最大客戶江蘇中煙於截至2009年12月31日止年度前幾乎支付其所有貿易應收款項；及(ii)我們於2009年後期方開始與其他香煙薄膜客戶及非香煙相關包裝材料客戶開展業務。週轉日數由截至2010年12月31日止年度約59.1日進一步增加至截至2011年12月31日止年度約98.3日，原因是(i)2012年中國農曆新年在2012年1月，因此我們的香煙製造商在2011年後期下訂單以迎合旺季所需。我們於截至2011年12月31日止的最後一個月確認約16.8%的2011年營業額（2010年：約14.5%）；及(ii)我們於截至2011年12月31日止年度末接獲來自其中一名主要其他香煙薄膜客戶的大額訂單。

下文載列各客戶類別於往績記錄期間的應收貿易款項及應收票據平均週轉日數：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	日	日	日
香煙製造商	5.6	49.2	92.8
其他香煙薄膜客戶	58.2	136.0	176.0
非香煙相關包裝材料客戶	35.8	19.5	47.2

香煙製造商

香煙製造商的貿易應收款項及應收票據平均週轉日數由2009年約5.6日增加至2010年約49.2日，並於2011年進一步增加至約92.8日。大幅增加乃主要由於以下原因所致：

- (i) 我們於往績記錄期間的最大客戶江蘇中煙於截至2009年12月31日止年度前幾乎已支付其全部貿易應收款項結餘，故此我們與江蘇中煙的貿易應收款項結餘與2010年及2011年的貿易應收款項結餘比較相對為低；
- (ii) 由於週轉日數乃根據該特定年度有關貿易應收款項及應收票據的年初及年終結餘的平均數計算，2010年的週轉日數亦因我們與江蘇中煙於2009年12月31日的貿易應收款項結餘相對較低而下降；及
- (iii) 我們接近2011年底的銷量增加，特別是2012年中國農曆新年在2012年1月，因此我們的香煙製造商在2011年後期下訂單以迎合2012年中國農曆新年前的旺季，而本集團的有關收入於2011年12月確認。

其他香煙薄膜客戶

其他香煙薄膜客戶的貿易應收款項及應收票據平均週轉日數由2009年約58.2日增加至2010年約136.0日，並於2011年進一步增加至約176.0日。大幅增加乃主要由於以下原因所致：

- (i) 當英諾工廠於2009年後期投產時，本集團方於2009年開始從事香煙薄膜銷售業務。因此，在截至2008年12月31日止年度內／於2008年12月31日與其他香煙薄膜客戶並無銷售交易及貿易應收款項結餘。由於週轉日數乃根據該特定年度有關貿易應收款項及應收票據的年初及年終結餘的平均數計算，故此2009年的週轉日數有所下降；及
- (ii) 我們於截至2011年12月31日止年度末接獲來自其中一名主要其他香煙薄膜客戶的大額訂單。我們於2011年12月向該客戶作出的銷售額約為26.9百萬港元，佔截至2011年12月31日止年度向其他香煙薄膜客戶作出的總銷售額約20.7%，而於2010年12月我們向該客戶作出的銷售額僅約10.3百萬港元，佔截至2010年12月31日止年度向其他香煙薄膜客戶作出的總銷售額約9.4%。據我們董事所知，該等其他香煙薄膜客戶將會向香煙製造商出售我們的產品。

其他香煙薄膜客戶的週轉日數平均長於香煙製造商的週轉日數，原因是(i)我們提供較長的賒賬期以吸引此類別客戶，而香煙製造商的賒賬期由香煙製造商釐定；及(ii)據我們董事所知，其他香煙薄膜客戶將向香煙製造商出售我們的產品，故此彼等寧可較香煙製造商擁有更長的賒賬期以避免負現金流量週期。

非香煙相關包裝材料客戶

非香煙相關包裝材料客戶的貿易應收款項及應收票據平均週轉日數由2009年約35.8日減少至2010年約19.5日，並於2011年增加至約47.2日。

對於利潤率較低的產品及小額採購量的客戶，我們不會授予任何賒賬期並要求貨到付款。於2010年內，我們絕大部分銷售均與銷售低利潤率的產品有關，藉以利用英諾工廠的產能。因此，我們於2010年錄得有關非香煙相關包裝材料客戶的貿易應收款項及應收票據平均週轉日數稍為低。2011年，由於英諾工廠的運作已接近最高產能，我們減少生產及銷售低利潤率產品，因此，有關貿易應收款項及應收票據平均週轉日數於2011年亦有所上升。

一般資料

於往績記錄期間，以票據結清其採購額的客戶數目有所增加。我們的政策是要減低信貸風險，因此我們勸說其他香煙薄膜客戶及非香煙相關包裝材料客戶以現金或銀行票據支付採購額。我們與該等客戶的安排有別於其他客戶，因為彼等與我們之間的業務關係相對較短（均少於三年）。本集團於往績記錄期間接納的票據全是銀行票據，並且可以在中國的持牌銀行貼現以作為營運資金的來源。然而，應收票據概無於往績記錄期間貼現或代收。我們自2012年開始貼現銀行票據，截至2012年5月31日，我們已貼現附追索權的銀行票據其總金額約為6.2百萬港元（相當於2012年5月31日的手頭票據約13.3%），而貼現率以每年6.6%計算。由於本集團於2012年初檢討本集團的營運資金管理活動，我們自2012年起才開始票據貼現，並認為通過票據貼現多元化拓展本集團資金來源，以及通過票據貼現縮短現金週轉期乃符合本集團的利益。董事認為，本集團於往績記錄期間及截至最後可行日期所收取的票據全是銀行票據，因此有關收取票據及有關貼現／代收票據的信貸風險只屬輕微。為縮短本集團的貿易應收款項及應收

財務資料

票據平均週轉日數，我們開始要求新客戶以現金支付採購額。因此，客戶利用銀行票據支付採購額的增加趨勢預期將不會在可見的將來持續增加。我們向客戶授出的一般賒賬期由30日至180日不等，而我們授予我們客戶的應收票據賒賬期一般為180日。

我們只會根據貿易應收款項的可收回程度（包括有關債務人的當前信用狀況及過往收款記錄）的評估確認貿易應收款項為呆賬撥備。於往績記錄期間，我們概無錄得呆賬撥備。

其他應收款項

下表載列我們於2009年、2010年及2011年12月31日的其他應收款項的明細：

	於12月31日		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
預付供應商款項	1,619	9,874	2,815
收購固定資產的預付款項	11,374	9,342	3,197
其他應收稅項	10,117	3,290	1,114
應收款項			
— 郭先生	6,951	—	29,012
— 青島創基偉業投資 有限公司 (「青島創基」)	11,573	—	—
— 徐州龍川商貿有限公司	—	9,362	—
— 青島銘基包裝有限公司 (「青島銘基」)	522	—	—
— 其他	29,425	1,149	1,858
公用事業按金	616	908	2,011
其他	805	379	4,289
	<u>73,002</u>	<u>34,304</u>	<u>44,296</u>

我們的其他應收款項總額由2009年12月31日的約73.0百萬港元減少至2010年12月31日的約34.3百萬港元，主要是由於2010年內應收郭先生、青島創基、徐州龍川商貿有限公司、青島銘基及其他方的款項的淨清償額約38.0百萬港元，當中已扣減預付供應商款項增加淨額約8.3百萬港元。就採購聚丙烯而言，若干供應商要求我們預付

財務資料

款項方可獲供應。於2010年12月31日預付供應商款項的增加乃由於2011年初購入一批原材料。於2009年12月31日的應收其他方的款項包括(i)一家公司的按金約18.5百萬港元，以作為該公司為本集團計劃申請銀行貸款提供擔保的抵押（我們並無繼續進行該申請，而上述按金已於截至2010年12月31日止年度退還）；及(ii)給予獨立第三方Smart Freight (Shenzhen) Ltd.（「Smart Freight」）的免息墊款為約8.2百萬港元作為短期融資。Smart Freight從事貨品進出口及清關代理服務。經郭先生確認，Smart Freight的股東為其個人的朋友。該款項已於截至2010年12月31日止年度悉數支付。中國法律顧問表示，本集團給予Smart Freight的上述墊款並不符合相關中國貸款及墊款法律及法規，據此，從事未獲授權借貸的企業或會被處以罰款（金額為在該等活動所產生收益的一至五倍），而且中國法院會視相關協議為無效的合約，然而，鑑於(i)本集團並無就該等墊款收取利息；(ii)Smart Freight已償還所有該等墊款；(iii)概無產生有關該等墊款的法律糾紛，因此本集團概無有關被相關金融機構處罰的重大風險。本集團無意於上市後提供同類性質的墊款，而本集團於上市後亦將不會有同類性質的給予獨立第三方墊款的任何結餘。

我們的其他應收款項由2010年12月31日的約34.3百萬港元增加至2011年12月31日的約44.3百萬港元，主要是由於應收郭先生款項淨增加所致。經董事確認，所有應收關連方款項已於最後可行日期前結清。

貿易應付款項

下表載列我們的貿易應付款項於2009年、2010年及2011年12月31日的賬齡分析：

	於12月31日		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
於一個月內到期或按要求	32,133	45,715	44,904
多於一個月但少於三個月	1,200	434	273
多於三個月但少於六個月	82	222	6,822
多於六個月	554	1,343	165
	<u>33,969</u>	<u>47,714</u>	<u>52,164</u>

於2012年4月30日，我們於2011年12月31日的約44.0百萬港元貿易應付款項已於其後清償。

財務資料

我們的貿易應付款項由2009年12月31日的約34.0百萬港元增加至2010年12月31日的約47.7百萬港元，以及進一步增加至2011年12月31日的約人民幣52.2百萬元，這是因為我們的原材料採購額增加並且與產量增加一致。我們的供應商一般授出最多90日的賒賬期。然而，就採購聚丙烯而言，若干供應商要求我們預付款項方可獲供應。

下表載列我們於往績記錄期間的貿易應付款項平均週轉日數：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
貿易應付款項平均週轉日數 <small>(附註)</small>	52.4	41.8	42.6

附註：貿易應付款項平均週轉日數等於年初及年終貿易應付款項結餘的平均數除以年內銷售成本再乘以365日。

貿易應付款項平均週轉日數由截至2009年12月31日止年度約52.4日減少至截至2010年12月31日止年度約41.8日，至於截至2011年12月31日止年度則為約42.6日。有關減少主要是由於在回顧年度內我們按「預付貨款」或「貨到付款」條款支付採購額的比例上升所致。

其他應付款項

下表載列我們於2009年、2010年及2011年12月31日的其他應付款項的明細：

	於12月31日		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
其他應付稅項	164	6,864	11,212
應計薪金及工資	2,433	7,073	6,363
應計費用	13,681	8,132	13,777
收購物業、廠房及設備 的應付款項	45,946	29,242	9,670
客戶按金	3,411	2,229	3,444
應付郭先生款項	30,221	27,967	12,587
其他	3,578	3,702	3,886
	<u>99,434</u>	<u>85,209</u>	<u>60,939</u>

財務資料

我們的其他應付款項由2009年12月31日的約99.4百萬港元減少至2010年12月31日的約85.2百萬港元，並進一步減少至2011年12月31日的約60.9百萬港元。2009年至2011年有所減少的主因是(i)清償了收購物業、廠房及設備的應付款項；及(ii)償還若干來自郭先生的無抵押及免息往來賬款；並由以下事項輕微抵銷：(iii)員工人數及本集團僱員的總體薪金水平增加以致應計薪金及工資增加，以及(iv)因截至2011年12月31日止年底銷售額高於採購額而令其他應付稅項增加。於2009年12月31日的其他應付稅項結餘不多，原因是由於在截至2009年12月31日止年度大幅添置固定資產令本集團享有由青島市國家稅務局授出的大量可減免的增值稅。

經董事確認，所有應付關連方款項已於最後可行日期前結清。

營運資金

	於12月31日		於4月30日	
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元	2012年 千港元 (未經審核)
流動資產				
存貨	73,380	110,847	120,254	70,425
貿易應收款項及其他應收款項	101,188	184,464	257,718	303,205
現金及現金等值項目	89,869	63,778	63,013	22,728
	264,437	359,089	440,985	396,358
流動負債				
貿易應付款項及其他應付款項	133,403	132,923	113,103	135,049
銀行貸款	51,108	105,770	154,188	173,628
即期稅項	16,213	13,924	18,938	4,335
	200,724	252,617	286,229	313,012
營運資金	63,713	106,472	154,756	83,346

財務資料

我們的流動資產主要包括現金及現金等值項目、存貨以及貿易應收款項及其他應收款項。我們的流動負債包括貿易應付款項及其他應付款項、銀行貸款及即期稅項。我們透過緊密監察貿易應收款項及其他應收款項和應付款項、銀行貸款及存貨水平，以管理我們的營運資金。

於往績記錄期間，我們錄得流動資產淨值，而營運資金持續改善，由2009年12月31日的約63.7百萬港元增至2011年12月31日的約154.8百萬港元。這是因為我們隨著營業額上升而增加了存貨水平以及貿易應收款項及其他應收款項，同時流動負債的增長相比之下以較慢比率增長所致。於2012年4月30日，我們的營運資金減少至約83.3百萬港元，主要是由於(i)與收購青島英諾餘下30%股權相關的其他應付款項增加人民幣39.6百萬元（相等於約48.7百萬港元），該整筆款項將自股份發售所得款項淨額撥付，及(ii)長期銀行貸款於2012年4月30日成為流動負債，因為其將於2012年4月30日起12個月內到期。我們預期將透過自經營所得現金、股份發售所得款項淨額及商業銀行所授短期借款及長期銀行融資支付銀行貸款。與2011年12月31日的現金水平相比，我們於2012年4月30日的現金水平有所減少，主要是由於淨償還銀行貸款約34.8百萬港元所致。於最後可行日期，我們擁有於2014年6月到期的未動用銀行融資額為人民幣80.0百萬元（相等於約98.4百萬港元）。

於最後可行日期，我們的現金水平已上升至高於2011年12月31日的水平，主要由於營運產生的現金流及銀行借貸的所得款項淨額所致。

董事認為，計及我們可動用的財務資源（包括內部產生的資金、未動用銀行融資額及股份發售的估計所得款項淨額），我們有足夠營運資金撥付自本招股章程刊發日期起現時及未來12個月的資金需求。

債務

於2009年、2010年及2011年12月31日，我們未償還的銀行借款結欠分別為約260.1百萬港元、約293.8百萬港元及約301.0百萬港元。於往績記錄期間，銀行借款乃用作(i)購買設備及(ii)本集團的一般營運資金。

以下為我們於2009年、2010年及2011年12月31日及於2012年4月30日的債務概要：

	於12月31日		於4月30日	
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元	2012年 千港元
銀行借款 ^(附註1)				
有抵押 ^(附註2)	237,370	270,301	276,304	241,498
無抵押 ^(附註3)	22,715	23,505	24,671	24,716
應付郭先生款項 ^(附註4)	30,221	27,967	12,586	4,519
合計	<u>290,306</u>	<u>321,773</u>	<u>313,561</u>	<u>270,733</u>

附註：

- 截至2011年12月31日止三個年度，銀行借款的加權平均實際年利率分別為5.69%、5.94%及6.69%。所有借款均以人民幣列值。
- 由我們的土地使用權、樓宇、廠房及機器、存貨、銀行存款或銀行票據作抵押，於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的有抵押銀行借款按固定年利率4.43%至6.63%或按浮動利率即中國基準貸款利率的90%至120%計息。
- 於2009年、2010年及2011年12月31日，我們的無抵押銀行借款按固定利率計息。
- 於2009年、2010年及2011年12月31日的應付郭先生款項指用作營運資金的來自郭先生的墊款。於2012年4月30日的所有應付關連方款項已於往績記錄期間清償。

於2011年12月31日，我們的未償還應付郭先生款項約12.6百萬港元，而銀行借款為約301.0百萬港元，大部分以我們所擁有的若干土地使用權、樓宇、廠房及機器作固定抵押，以及由青島嘉澤包裝有限公司（我們其中一名主要客戶）、青島旭瑞投資擔保有限公司（一家融資及投資公司）及青島旭瑞工貿有限公司（一家貿易公司）提供的擔保而獲得。除上文所披露者及集團間負債外，於2011年12月31日，我們概無未償還按揭、押記、債權證、貸款資本、銀行透支、貸款、債務證券或其他類似債務、承兌或承兌信用證項下的負債或任何擔保或其他未償還重大或然負債。

財務資料

下文載列本集團關連人士就銀行融資而向本集團提供擔保的概要：

	於12月31日		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
青島嘉澤包裝有限公司 (附註1)	56,787	58,761	–
徐州瑞龍房地產開發 有限公司 (附註2)	27,258	–	–
青島旭瑞投資擔保 有限公司 (附註3)	–	–	12,335
青島旭瑞工貿有限公司 (附註4)	–	–	18,503
	<u>84,045</u>	<u>58,761</u>	<u>30,838</u>

附註：

1. 青島嘉澤包裝有限公司是我們其中一名主要客戶，其從事香煙相關材料的製造及銷售。郭先生於2011年3月23日前擁有其30%股權。有關擔保由青島嘉澤包裝有限公司免費提供。於最後可行日期，由於相關銀行貸款額已除，因此有關擔保已作解除。
2. 徐州瑞龍房地產開發有限公司於中國徐州從事物業開發及管理。其由郭先生全資擁有。有關擔保由徐州瑞龍房地產開發有限公司免費提供。
3. 青島旭瑞投資擔保有限公司從事提供擔保及融資服務及投資，並由青島北洲擁有。有關擔保由青島旭瑞投資擔保有限公司按1%收費率提供。青島北洲於最後可行日期不再是我們的關連人士。於最後可行日期有關擔保仍然尚存。
4. 青島旭瑞工貿有限公司由青島北洲擁有。有關擔保由青島旭瑞工貿有限公司免費提供。青島北洲於最後可行日期不再是我們的關連人士。於最後可行日期有關擔保仍然尚存，而相關貸款將於上市前償還。
5. 於最後可行日期，我們的關連人士概無向本集團提供任何擔保。

財務資料

於2012年4月30日，我們擁有現金及銀行結餘22.7百萬港元。我們的董事確認，我們於整個往績記錄期間至最後可行日期已遵守所有貸款契諾。我們預期以經營所得現金、上市所得款項淨額、來自商業銀行的短期銀行借款及長期銀行融資撥付我們的債務及資本承諾以及應付我們其他目前已知及可見的資金需求。截至最後可行日期，根據相關銀行提供的同意書（「同意書」），董事確認在相關期限屆滿後取得相同金額的銀行融資不存在任何可預料的障礙。

本集團的所有銀行融資不包含非常規契約，而我們能在往績記錄期間及截至最後可行日期符合履行有關契約。於最後可行日期，我們擁有於2014年到期的未動用銀行融資額人民幣80.0百萬元（相等於約98.4百萬港元），以及所有銀行貸款均在關連人士沒有提供擔保／抵押的情況下授出。

於截至2011年12月31日止三個年度及截至2012年5月31日止五個月，本集團曾償還銀行貸款，有關餘額分別為零、約61.3百萬港元、約106.9百萬港元及約109.8百萬港元，以及曾提取銀行貸款，有關餘額分別約為123.8百萬港元、88.1百萬港元、104.8百萬港元及80.2百萬港元。

與關連方的結餘

下表載列於往績記錄期間應收及應付關連方款項的最高未付結餘：

	截至12月31日止年度		
	2009年	2010年	2011年
	千港元	千港元	千港元
應收關連公司款項			
— 深圳益安進出口有限公司	3,137	—	—
— 徐州龍川商貿有限公司	2,564	18,920	9,854
— 徐州帝諾印刷有限公司	18,765	9,237	334
— 青島嘉澤包裝有限公司	5,712	26,530	16,760
— 青島銘基包裝有限公司	34,760	21,166	—
— 青島創基偉業投資有限公司	46,886	15,382	—
— 青島旭瑞投資擔保有限公司	—	—	2,467

財務資料

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
應收控股股東款項			
— 郭先生	6,951	12,984	29,443
應付關連公司款項			
— 深圳益安進出口有限公司	2,103	—	—
— 徐州龍川商貿有限公司	11,617	—	848
— 徐州帝諾印刷有限公司	4,782	—	—
— 青島創基偉業投資有限公司	41,107	—	—
應付控股股東款項			
— 郭先生	30,221	30,239	27,181

與關連公司及控股股東的結餘為無抵押、免息及應要求償還。與郭先生的結餘是因本集團的成員公司應付及／或應收郭先生的墊款而產生。與徐州龍川商貿有限公司、徐州帝諾印刷有限公司、青島嘉澤包裝有限公司及青島銘基包裝有限公司的全部結餘是因正常業務交易而產生。應收青島創基偉業投資有限公司（「青島創基」）（於2010年8月8日前持有青島英諾30%股權的少數股東）的款項涉及一項其於2009年12月31日尚未支付的墊款。應收青島旭瑞投資擔保有限公司的款項為其向青島英諾提供的擔保的保證金。經董事確認，與關連公司及控股股東的結餘已於最後可行日期結清。

中國法律顧問表示，本集團給予青島創基的墊款並不符合相關中國貸款及墊款法律及法規，據此，從事未獲授權借貸的企業或會被處以罰款（金額為在該等活動所產生收益的一至五倍），而且中國法院會視相關協議為無效的合約，然而，鑑於(i)本集團並無就該等墊款收取利息；(ii)青島創基已償還所有該等墊款；及(iii)概無產生有關該等墊款的法律糾紛，因此本集團概無有關被相關金融機構處罰的重大風險。青島創基的未付結餘已悉數清償。

財務資料

資本開支

本集團的資本開支主要包括樓宇、在建工程及廠房及機器的開支。下表載列本集團於往績記錄期間的歷史資本開支：

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
樓宇、廠房及機器、辦公設備、 其他固定資產及汽車	195,973	15,945	6,134
在建工程	41,265	1,118	32,753
於經營租賃下持作自用的 租賃土地的權益	14,089	6,453	—
	<u>251,327</u>	<u>23,516</u>	<u>38,887</u>

截至2009年12月31日止年度的資本開支主要與我們順泰工廠及英諾工廠建設生產設施及安裝新車間和設備及機器有關。截至2011年12月31日止兩個年度的資本開支主要與我們順泰工廠添置廠房及機器、興建新樓宇及安裝新車間有關。

合約責任及其他資產負債表外安排

下表載列我們於2009年、2010年及2011年12月31日的主要債項及其他合約責任：

合約責任

	於12月31日		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
少於一年	803	831	1,229
一年後但五年內	<u>1,472</u>	<u>693</u>	<u>413</u>
合計	<u>2,275</u>	<u>1,524</u>	<u>1,642</u>

合約責任指與本集團所訂立的不可撤銷經營租賃協議有關的未來最低經營租賃款項。

財務資料

資本承擔

	於12月31日		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
已訂約	465	246	3,676
已授權但未訂約	—	—	1,974
合計	<u>465</u>	<u>246</u>	<u>5,650</u>

於2012年4月30日，我們用於產能擴充計劃的資本承擔為約2.8百萬港元，包括用以購買設備及機器的約79,577港元。

或然負債

於最後可行日期，我們並無涉及任何重大法律程序，亦不知悉有任何涉及本集團的待決或潛在的重大法律程序。

其他主要財務比率

	於12月31日 / 截至12月31日止年度		
	2009年 %	2010年 %	2011年 %
流動比率 ^(附註1)	132	142	154
資產負債比率 ^(附註2)	143	146	99
股本回報率 ^(附註3)	32	38	36

附註：

1. 流動比率即於相關期間末的流動資產除以流動負債再乘以100%。
2. 資產負債比率即相關期間末的淨債務除以股東權益再乘以100%。
3. 股本回報率即相關期間末的年內溢利除以總權益再乘以100%。

我們的流動比率由2009年12月31日約132%增加至2010年12月31日約142%，繼而增加至2011年12月31日約154%。流動比率於整個往績記錄期間均有增長，主要是因為存貨水平增長、擴大業務令貿易應收款項及其他應收款項增加，同時流動負債的增長相比下以較慢比率增長所致。

財務資料

我們的資產負債比率由2009年12月31日約143%輕微上升至2010年12月31日約146%，繼而減少至2011年12月31日約99%。由143%減少至99%的主因是由於因本集團產生溢利令權益增加同時計息負債水平相對穩定所致。

我們的股本回報率由截至2009年12月31日止年度約32%增加至截至2010年12月31日止年度約38%，因順泰工廠及英諾工廠於2010年全年運作。於截至2010年12月31日止年度的股本回報率為約36%，與截至2009年12月31日止年度相若。

可供分派儲備

本公司於2012年2月24日在開曼群島註冊成立。於2011年12月31日，概無現金可供分派儲備可供分派予我們的股東。

股息政策

股息的派付及金額將由董事酌情決定，並將取決於本集團的日後營運及盈利、資金需求及盈餘、整體財務狀況以及董事認為相關的其他因素。

本集團現時並無固定股息政策。我們日後有意派付股息，有關我們的股份未來股息的派發形式、次數及金額將視乎現金及保留盈利的水平、經營業績、資本開支需求、擴張及／或投資計劃以及董事視為適當的其他因素而定。本公司概無保證日後將會派付股息，亦無保證於未來將予派付的任何股息的金額或時間。

於往績記錄期間，我們的附屬公司江蘇順泰、江蘇金格潤、青島英諾、領先飛宇及Sheen HK已確認於本集團重組之前向其股東宣派股息，詳情載列如下：

	截至12月31日止年度		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
江蘇順泰的股東	—	29,436	83,357
江蘇金格潤的股東	—	24,041	14,752
青島英諾的股東	—	—	—
領先飛宇的股東	—	103	4,766
Sheen HK的股東	—	26,500	—

財務資料

2011年12月31日後，本集團宣派約165.6百萬港元的股息，其中，約36.3百萬港元乃以對銷郭先生往來賬的方式支付，而約129.3百萬港元已／將以現金支付。對銷郭先生往來賬的有關付款已於最後可行日期前完成，而有關現金支付已／將於上市日期前作出。

物業權益及物業估值

獨立物業估值師漢華評值有限公司已對我們於2012年4月30日的物業權益進行估值，認為我們的物業權益價值總額為215百萬港元。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三。

根據上市規則第5.07條，物業及土地使用權權益與該等物業及土地使用權權益估值的對賬披露如下：

	千港元
按本招股章程附錄三所載於2012年4月30日的估值	215,000
於2011年12月31日的物業及土地使用權權益賬面淨值	166,059
減：截至2011年12月31日止年度後四個月的折舊及攤銷	(2,384)
於2012年4月30日的賬面淨值（未經審核）	163,675
估值盈餘	<u>51,325</u>

上市規則第13章所規定的披露

假若我們須符合上市規則第13章第13.13條至第13.19條的規定，我們的董事已確認並不存在我們須根據上市規則第13.13條至第13.19條規定而作出披露的情況。

無重大不利變動

我們的董事確認，我們自2011年12月31日以來的財務或交易狀況或前景並無重大不利變動，且自2011年12月31日以來，並無出現會對本招股章程附錄一會計師報告所載資料造成重大影響的事件，包括往績記錄期間後缺少任何營運資金或現金狀況惡化。

未經審核備考經調整綜合有形資產淨值

以「附錄一—會計師報告」所載本公司權益股東應佔於2011年12月31日的綜合有形資產淨值為基準並按上市規則第4.29條編製的本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表，已載於本招股章程附錄二。

有關市場風險的定量及定性資料

市場風險是金融工具的公平值或未來現金流量會因經濟環境變化而波動的风险。市場風險包括四類風險：信貸風險、流動資金風險、利率風險及貨幣風險。

信貸風險

本集團信貸風險主要來自貿易應收款項及其他應收款項。本集團會對所有要求授予一定金額信貸的客戶進行信貸評估。此等評估著重客戶過去到期還款紀錄以及目前的還款能力，並會考慮關於客戶以及客戶經營所在經濟環境的特定資料。貿易應收款項及應收票據自賬單日起計30日至180日內到期。於獲授予任何進一步信貸前，債務人須清償所有自賬單日起計欠款超過一年的未償還結餘。一般而言，本集團不會要求客戶提供抵押品。

於2009年、2010年及2011年12月31日，我們向最大客戶的應收款項分別佔當年末應收款項總額的1.8%、54.2%及54.2%，而我們向五大客戶的應收款項分別佔當年末應收款項總額的50.6%、72.6%及80.4%，故本集團受一定程度的信貸集中風險。

最高信貸風險指各項金融資產於財務狀況表內的賬面值。

本集團並無提供令本集團承受信貸風險的任何其他擔保。有關本集團貿易應收款項及其他應收款項產生的信貸風險的進一步定量披露載於本招股章程附錄一會計師報告。

流動資金風險

本集團內個別營運實體負責其本身的現金管理，包括以現金盈餘進行短期投資及籌措貸款以應付預期的現金需求，惟倘借貸超過預定授權金額，則須獲管理層及董事批准。本集團的政策是定期監察其流動資金需求及是否遵守信貸契據，藉此確保我們維持充足現金儲備及獲主要金融機構提供的充足承諾資金額度以應付其短期及長期流動資金需求。

財務資料

下表顯示本集團金融負債分別於2009年、2010年及2011年12月31日的餘下合約到期情況，該等數據乃基於合約未折現現金流量（包括使用合約利率或（倘屬浮動）分別於2009年、2010年及2011年12月31日適用的利率計算的利息付款）及本集團被要求付款的最早日期：

	於2009年12月31日				
	合約未折現現金流量				
	賬面值 千港元	合計 千港元	1年內 或應要求 千港元	超過1年 但2年內 千港元	超過2年 但5年內 千港元
貿易應付款項及 其他應付款項	133,239	133,239	133,239	-	-
銀行貸款	260,085	297,253	65,898	39,183	192,172
	<u>393,324</u>	<u>430,492</u>	<u>199,137</u>	<u>39,183</u>	<u>192,172</u>
	於2010年12月31日				
	合約未折現現金流量				
	賬面值 千港元	合計 千港元	1年內或 應要求 千港元	超過1年 但2年內 千港元	超過2年 但5年內 千港元
貿易應付款項及 其他應付款項	126,059	126,059	126,059	-	-
銀行貸款	293,806	332,389	123,458	58,695	150,236
	<u>419,865</u>	<u>458,448</u>	<u>249,517</u>	<u>58,695</u>	<u>150,236</u>
	於2011年12月31日				
	合約未折現現金流量				
	賬面值 千港元	合計 千港元	1年內或 應要求 千港元	超過1年 但2年內 千港元	超過2年 但5年內 千港元
貿易應付款項 及其他應付款項	101,891	101,891	101,891	-	-
銀行貸款	300,975	342,873	174,802	10,642	157,429
	<u>402,866</u>	<u>444,764</u>	<u>276,693</u>	<u>10,642</u>	<u>157,429</u>

財務資料

利率風險

本集團的利率風險主要由銀行貸款及浮息銀行現金產生，有關款項令本集團須承受現金流量利率風險。本集團並無使用金融衍生工具對沖利率風險。本集團界定「淨借貸」為計息金融負債減計息投資。本集團由管理層監察的利率組合載於下文(i)。

(i) 利率組合

下表詳述本集團的計息金融資產及計息金融負債分別於2009年、2010年及2011年12月31日的利率組合：

	2009年		2010年		2011年	
	實際利率 %	千元	實際利率 %	千元	實際利率 %	千元
定息借款：						
銀行貸款	5.31	<u>(22,715)</u>	4.43 – 5.31	<u>(47,009)</u>	6.03 – 6.63	<u>(74,011)</u>
淨浮息借款：						
銀行貸款	4.86 – 6.05	(237,370)	5.04 – 6.53	(246,797)	5.49 – 7.87	(226,964)
減：現金及現金 等值項目	0.01 – 0.36	<u>89,869</u>	0.01 – 0.36	<u>63,778</u>	0.01 – 0.50	<u>63,013</u>
		<u>(147,501)</u>		<u>(183,019)</u>		<u>(163,951)</u>
淨借款總額		<u>(170,216)</u>		<u>(230,028)</u>		<u>(237,962)</u>

(ii) 敏感度分析

於2009年、2010年及2011年12月31日，估計利率整體下降／上升100個基點，在所有其他變量保持不變的情況下，截至2011年12月31日止三個年度，本集團的稅後溢利及保留溢利將分別增加／減少約1,106,000港元、1,372,000港元及1,230,000港元。

財務資料

上述敏感度分析指出本集團的利息開支承受的年度影響，當中假設利率變動分別於2009年、2010年及2011年12月31日發生，並適用於該日令本集團所承受現金流量利率風險所涉及的浮動利率工具。由於本集團並無持有按公平值計量的任何定息工具，因此分析並無考慮定息工具產生的公平值利率風險。此項分析於整個往績記錄期間按同一基準進行。

貨幣風險

本集團所承受的外幣風險主要來自中國附屬公司的銷售及採購，有關銷售及採購產生以美元列值的應收款項、應付款項、現金結餘及銀行貸款。現時，本集團並無有關外匯風險的對沖政策。

所承受的貨幣風險

下表詳列本集團分別於2009年、2010年及2011年12月31日所承受的貨幣風險，該等貨幣風險乃因按相關實體的功能貨幣以外的貨幣計值的已確認資產或負債而產生。就呈報目的而言，風險額以港元列示，並分別以2009年、2010年及2011年12月31日的即期匯率換算。換算外國業務財務報表為本集團呈報貨幣所產生的差額並無計算在內。

	美元風險 (以港元表示)		
	2009年 千港元	2010年 千港元	2011年 千港元
現金及現金等值項目	643	—	—
已確認資產及負債所產生的淨風險	<u>643</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

因所有在中國的附屬公司的功能貨幣為人民幣，此等附屬公司並無涉及因人民幣匯率變動引致的任何貨幣風險。就中國以外成立的附屬公司而言，此等附屬公司並無以人民幣計值的重大金融資產及負債。因此，本集團承受的人民幣貨幣風險甚微。

財務資料

下表列示本集團的稅後溢利及保留溢利因倘本集團於年末承受重大風險的匯率於該日出現變動而產生的即時變動（假設其他風險變數不變）。

	2009年		2010年		2011年	
	匯率 上升／ (下跌) %	對稅後 溢利及 保留溢利 的影響 千港元	匯率 上升／ (下跌) %	對稅後 溢利及 保留溢利 的影響 千港元	匯率 上升／ (下跌) %	對稅後 溢利及 保留溢利 的影響 千港元
美元	5	24	5	–	5	–
美元	(5)	(24)	(5)	–	(5)	–

上表所列的分析結果，反映著本集團各實體的稅後溢利所受的即時影響（按其各自的功能貨幣計算，並分別以2009年、2010年及2011年12月31日的適用匯率換算為港元作呈列之用）所涉及的總額。敏感度分析假設匯率的變動已用於重新計量本集團所持有並分別於2009年、2010年及2011年12月31日使本集團面臨外幣風險的金融工具。此分析不包括換算外國業務財務資料為本集團呈報貨幣所產生的差額。往績記錄期間的分析按同一基準進行。

公平值

因所有金融工具均即將或將於短期內到期，於2009年、2010年及2011年12月31日，該等金融工具均以與其賬面值並無重大差別的金額列值。

公平值的估計

以下概述了用以估計金融工具的公平值的主要方法及假設。

計息貸款

就類似金融工具而言，公平值是按未來現金流量現值（按現行市場利率折現計算）估算。