

風 險 因 素

與本集團業務營運相關的風險

產品價格波動可能會影響本集團的盈利能力

本集團因多項因素而面臨產品價格波動的風險，該等因素包括受到環境法規、動物疾病、季節以及客戶口味或喜好轉變所影響的市場供求力量。由於該等因素影響整體市場，本集團對該等因素的控制有限或根本無法控制。

下表載列本集團的產品於往績記錄期內的平均售價：

	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	2010年 人民幣	2010年 人民幣	2011年 人民幣
每公斤平均售價(附註)					
商品豬	16.6	13.4	12.7	12.7	不適用
零售豬肉	22.3	18.5	20.9	20.1	25.4
批發豬肉	不適用	17.7	18.1	17.5	23.3

附註：平均售價指年度／期間的收入除以年度／期間的銷量。

豬肉的平均零售價於截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月分別約為每公斤人民幣22.3元、人民幣18.5元、人民幣20.9元及人民幣25.4元，相當於截至2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的增加／(減少)百分比分別約(17.0)%、13.0%及21.5%。本集團自2009年8月起開始豬肉批發。豬肉的每公斤平均批發價於截至2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月分別約人民幣17.7元、人民幣18.1元及人民幣23.3元，相當於截至2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月分別有約2.3%及28.7%的增長。截至2011年12月31日止三個月，豬肉的平均零售價及平均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。

倘產品價格下跌及本集團無法相應地減少其成本，本集團的收入及溢利可能會受到不利影響。

風 險 因 素

僅作說明用途，下表說明本集團的年度／期間溢利在出現下列情況下的變動敏感度：

- (i) 本集團的商品豬於往績記錄期內的平均售價增加或減少10%：

	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
敏感度比率(%)	10	10	10	10	10
本集團溢利增加或 減少(人民幣千元)	4,244	2,746	302	302	不適用 ⁽¹⁾

- (ii) 本集團以零售方式售出的豬肉於往績記錄期內的平均售價增加或減少10%：

	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
敏感度比率(%)	10	10	10	10	10
本集團溢利增加或 減少(人民幣千元)	944	1,426	7,606	4,051	14,926

- (iii) 本集團以批發方式售出的豬肉於往績記錄期內的平均售價增加或減少10%：

	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
敏感度比率(%)	10	10	10	10	10
本集團溢利增加或 減少(人民幣千元)	不適用 ⁽²⁾	11,572	36,529	30,021	20,769

附註：

- (1) 本集團並無於截至2011年9月30日止九個月進行任何商品豬銷售。
 (2) 本集團於截至2008年12月31日止年度尚未開始批發豬肉。

風 險 因 素

本集團的營運資金結構及盈利能力可能受業務模式改變所影響

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，本集團已成立其本身的屠宰場，其最高年屠宰量約達2,000,000頭生豬，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、生豬屠宰及豬肉生產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白條豬肉及內臟以及零售以「普甜」品牌營銷的豬肉。

本集團於2008年及2009年12月31日錄得流動負債淨額分別約人民幣22.9百萬元及人民幣38.5百萬元，以及於2010年12月31日及2011年9月30日錄得流動資產淨額狀況分別約人民幣23.4百萬元及人民幣70.8百萬元。於2008年及2009年12月31日的流動負債淨額狀況乃由於使用短期融資(包括短期借款及股東墊款)，以撥支本集團有關興建豬隻養殖場、屠宰場及生產線的機器的長期資金需求。本集團的整體毛利率由截至2008年12月31日止年度的約41.2%分別減少至截至2009年及2010年12月31日止年度的約29.6%及18.1%。此外，由於自本集團的屠宰場於2009年8月開始營運以來，本集團銷售豬肉予豬肉產品中間商令銷售額有所增加，本集團的貿易應收款項亦由2008年12月31日的人民幣1.5百萬元分別增至2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日的人民幣15.3百萬元、人民幣36.6百萬元及人民幣51.0百萬元，原因是本集團的商品豬買家通常於本集團交付商品豬時結清採購款項，而豬肉產品中間商則通常獲授由本集團交付豬肉起計約30至90天的信貸期。由於本集團向生豬供應商進行的採購大部分均以現金為基準，要求本集團即時結清付款，故本集團亦面臨流動資金風險。本集團未必會有充裕的現金流用作即時結清付款。

本集團的營運資金結構及盈利能力，可能受本集團業務重心於未來的進一步改變所影響，而本集團無法保證有關改變將不會對本集團的經營及財務業績造成不利影響。

本集團極為依賴向個體豬肉產品中間商進行批發

自本集團的屠宰場於2009年8月開始營運以來，批發豬肉已成為本集團收入的一大部分，分別約佔本集團於截至2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的收入的約73.5%、82.2%及58.2%。本集團的批發客戶主要為地方個體豬肉產品中間商，而本集團預期將繼續出售其大部分產品予該等豬肉產品中間商。然而，本集團並無與彼等訂立任何為期超過一年的長期合約。於最後實際可行日期，本集團有八名已與本集團訂立一年期合約的豬肉產品中間商。本集團能否繼續保留該等豬肉產品中間商或該等豬肉產品中間商會否維持或增加彼等目前與本集團的業務活動水平，將無法保

風 險 因 素

證。倘訂單出現任何重大延誤、削減或取消或終止與任何該等豬肉產品中間商的關係，本集團的收入及盈利能力可能會受到重大不利影響。此外，本集團對豬肉產品中間商其後銷售及分銷豬肉的控制有限。倘豬肉產品中間商不當使用或分銷本集團的豬肉，本集團的聲譽可能會受到不利影響，繼而可能會對本集團的表現造成重大影響。

消費者對本集團產品的信心可能會受到市場行為所影響

當於2011年初在中國其中一家最大型的豬肉生產公司所出售的豬肉內發現微量瘦肉精時，非法使用瘦肉精的重大醜聞已打擊中國的豬肉行業。瘦肉精為一種刺激肌肉發展及燃燒生豬體內脂肪以產生較精瘦豬肉的類固醇及添加劑。然而，食用受瘦肉精污染的豬肉將會導致食用者出現健康問題。由於消費者對豬肉缺乏信心，於該醜聞曝光後一星期內，中國的豬肉銷量大幅下跌。豬肉的價格亦因此有所下跌。例如，當使用瘦肉精的事故為普羅大眾所關注時，豬肉的每公斤平均零售價由2011年3月的人民幣26.2元下跌至2011年4月的人民幣23.4元。倘出現任何類似事件，消費者對本集團產品的信心以至本集團的收入均可能會受到不利影響。

爆發豬隻疾病及動物疾病可能會對本集團的業務造成不利影響

有多種豬隻疾病及動物疾病會影響生豬，包括但不限於口蹄病、甲型流感(H1N1)及藍耳病。

由於其高度傳染的性質，口蹄病乃動物養殖的主要疫病。其可於動物群之間迅速傳播，並可由風遠距離傳播。口蹄病的傳播在人口密度高企的地區尤其嚴重。受感染的生豬須被隔離。口蹄病的特性為口腔內部出現水泡，導致過量分泌黏性或泡沫狀唾液，而足部的水泡則有可能破裂並導致殘廢。口蹄病可使用適當的藥物治療，惟受感染生豬的口部及腿部將不能於市場銷售，並須於屠宰後丟棄。

藍耳病則由一種動脈炎病毒引起。藍耳病會導致種豬不育以及乳豬及保育豬患有呼吸道疾病。藍耳病可以疫苗預防，惟於生豬接種疫苗後，仍有可能爆發疾病。於2006年中，福建省爆發藍耳病(大部分於小型豬隻養殖場爆發)，導致女豬流產以及乳豬及保育豬夭折的情況增加。

由於本集團從事生豬繁殖及養殖業務，動物疾病爆發可能會對本集團的營運及表現造成不利影響。本集團及／或其合約養殖場可能需要於爆發動物疾病時隔離其受感染的生豬，並就醫藥及疫苗產生額外成本。倘任何生豬被懷疑患上動物疾病，本集團及／或其合約養殖場亦可能需要銷毀大量生豬。爆發動物疾病可能會對本集團的業務營運造成嚴重干擾，並會對本集團銷售其產品造成重大不利影響。

風 險 因 素

此外，儘管本集團的生豬生產並未受到當前動物疾病的不利影響，惟有關動物疾病可能會影響客戶食用豬肉的信心，並會導致豬肉價格下跌。例如，在2009年初爆發甲型流感(H1N1)(其被宣稱是由豬流感所引起)時，本集團所出售的商品豬的每公斤平均售價由2009年3月的約人民幣15.4元下跌至2009年5月的約人民幣11.1元。

本集團非常依賴生豬供應商

生豬的持續及穩定供應(包括種豬及商品豬)對本集團的營運極為重要。於往績記錄期內，本集團自兩名供應商採購種豬，而大致上全部於合約養殖場養殖的生豬均採購自生豬供應商。於往績記錄期內，合約養殖場的生豬總出欄量佔本集團的生豬總出欄量的約零、64.1%、91.0%及90.1%。本集團預期會繼續依賴該等供應商以獲得種豬及商品豬供應。然而，本集團並無與任何生豬供應商訂立任何為期超過兩年的長期合約。倘種豬或商品豬供應因任何理由受到中斷，本集團的生產將會受到不利影響。

儘管本集團已實行內部控制措施，於採購前及於交付時檢驗供應商所供應的生豬的質量，以檢查該等獲供應的生豬是否符合本集團所制定的標準，惟無法保證所有自供應商採購的生豬將與在本集團豬隻養殖場所養殖的生豬的質量相同。

本集團非常依賴合約農戶提供生豬養殖服務

本集團的營運極為取決於生豬的充裕及穩定供應。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，由合約農戶提供的生豬佔本集團於各期間的生豬總出欄量的約64.1%、91.0%及90.1%。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超過兩年的合約。合約農戶會否繼續提供養殖服務予本集團，將無法保證。

於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日，本集團分別委聘零、46、12及5名合約農戶。合約農戶的數目於2010年大幅減少，乃由於頒佈劃定方案，其限制地方生豬農戶(包括本集團所委聘者)的經營。有關地區限制的詳情，請參閱本文件「中國監管概覽」一節。於最後實際可行日期，本集團已委聘五名合約農戶，而彼等全部均位於非禁止生豬養殖區域。然而，本集團未來能否委聘充裕數目的合資格合約農戶以為本集團提供養殖服務，將無法保證。倘本集團無法委聘足夠的合約農戶，或合約農戶未能提供充裕的生豬養殖服務予本集團，則本集團的生產及生產力均可能會受到不利影響。

風 險 因 素

本集團可能會面臨直接材料供應價格波動或直接材料供應中斷

飼養生豬所用的生豬飼料乃由本集團生產或自飼料製造商採購。直接材料成本主要包括玉米、大豆粉、麩皮、預先混合飼料的成本及生豬採購的成本。

於往績記錄期內，採購每公斤原材料及每頭商品豬的平均價格載列如下：

	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	變動概約 百分比	2010年 人民幣	變動概約 百分比	2010年 人民幣	2011年 人民幣	變動概約 百分比
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	17.5%	1.71	(2.3)%	1.74	1.59	(8.6)%
預先混合飼料 (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%

截至2011年12月31日止三個月，採購玉米、大豆粉、麩皮、預先混合飼料及商品豬的平均價格分別約為每公斤人民幣2.54元、每公斤人民幣2.97元、每公斤人民幣2.02元、每公斤人民幣4.57元及每頭人民幣1,324.4元。

有關原材料的價格受到多項因素影響，包括但不限於天氣狀況及原材料的收成狀況、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，上述原材料及預先混合飼料的成本分別約為人民幣23.3百萬元、人民幣97.1百萬元、人民幣149.2百萬元及人民幣55.1百萬元，分別佔本集團於同期的採購總額的約88.2%、48.2%、53.2%及19.4%。本集團並無就價格波動實行任何特定對沖措施，因為據董事所知，中國並沒有合適對沖工具。因此，原材料價格的任何大幅上升將會增加採購及生產成本，而倘本集團未能盡量減低該上升的影響，其將會對本集團的盈利能力造成不利影響。

於往績記錄期內，本集團已與福建省內最少兩名供應商就各類原材料訂立供應合約。然而，有關供應合約的年期不超過兩年，故無法保證彼等將會繼續向本集團供應有關原材料，而倘原材料供應因任何理由而中斷，本集團的生產將會受到不利影響。

風 險 因 素

此外，本集團於往績記錄期內從各種來源採購商品豬以供合約農戶作進一步養殖。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，本集團的生豬出欄量分別約零、64.1%、91.0%及90.1%是由合約農戶養殖。商品豬價格波動可能會大幅影響本集團的銷售成本。

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，採購商品豬的成本分別約為人民幣1.4百萬元、人民幣96.6百萬元、人民幣116.8百萬元及人民幣210.1百萬元，分別佔本集團於同期的採購總額的約5.0%、47.6%、39.9%及78.0%。於往績記錄期內，平均採購價的波動反映當前的生豬市價。就商品豬的價格波動而言，本集團未有就該波動實行任何具體對沖措施，而董事相信，概無有關該波動的合適對沖工具。本集團並未與商品豬供應商訂立任何長期供應協議。倘中國的商品豬價格持續上升，而本集團無法通過提升其產品的價格以盡量減低該上升的影響，則可能會對本集團的盈利能力造成不利影響。

僅作說明用途，下表說明倘直接原材料價格於往績記錄期內有10%的變動，本集團的年度／期間溢利變動的敏感度：

	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
敏感度比率(%)	10	10	10	10	10
本集團溢利增加或 減少(人民幣千元)	2,677	10,444	35,349	28,349	26,140

有關2011年上半年的生豬及豬肉整體價格趨勢以及生豬及豬肉的價格波動的進一步資料，請參閱本文件「行業概覽」一節「中國的豬肉價格趨勢」一段。

本公司極為依賴福建省的市場狀況

於往績記錄期內，本集團的所有銷售均於福建省進行。本集團預期，於可見未來，大部分銷售將會繼續來自福建省市場。倘福建省或中國出現任何天災、疾病爆發、經濟衰退或其他負面事故，本集團的銷售及經營業績可能會受到不利影響。

風 險 因 素

本集團可能面臨產品責任

本集團已就其生產過程實行控制措施，以確保本集團產品的安全。然而，概不保證本集團的產品將不會於生產過程中受到污染，並對客戶及終端消費者造成身體上的損害或其他不利影響。

於最後實際可行日期，本集團並無在中國投購任何產品責任保險。於往績記錄期內，本集團並無自其客戶或終端消費者接獲任何產品責任申索。然而，任何在未來對本集團作出或威脅作出的產品責任申索(不論是非曲直)，均可能會導致費用高昂的訴訟及負面報道，並導致本集團的行政及財務資源緊絀。

倘合約農戶不嚴格遵守本集團規定的控制措施，本集團的產品可能會受到影響

本集團已制定多項控制措施以供合約農戶遵循，並對各合約養殖場進行定期檢查，以確保其合約農戶嚴格遵循本集團的措施。然而，合約農戶可能偏離標準措施。無法保證合約農戶及／或合約養殖場將會嚴格遵守本集團的控制措施及按本集團規定的質量生產生豬。

本集團面臨從事相同或類似業務的其他競爭對手的競爭

本集團正於競爭劇烈的環境中經營，並面臨來自現有競爭對手及市場新進入者的競爭。豬肉生產行業的競爭因素包括質量控制、技術專業知識、生產能力及產能、品牌認受性、管理、定價及地理位置。本集團的現有及潛在競爭對手包括地方及全國性公司，其可能會較本集團有更多財務及其他資源。本集團能否在所有方面維持競爭力，將無法保證。倘本集團在上述任何方面無法與其現有競爭對手或市場新進入者競爭，將會對本集團的經營業績造成不利影響。

本集團可能面臨來自其批發客戶的競爭

本集團一直向個體豬肉產品中間商出售其大部分豬肉。出售予個體豬肉產品中間商的豬肉分別佔本集團於截至2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的收入的約73.5%、82.2%及58.2%。有關個體豬肉產品中間商通常會把本集團的豬肉轉售予位於莆田市偏遠地區的終端客戶、食堂及廠房，而於莆田市的銷售點則主要位於莆田市市區。由於本集團對豬肉產品中間商其後的銷售及分銷的控制有限，無法保證彼等將不會於莆田市市區出售豬肉，因而直接與本集團的零售網絡構成競爭。

風 險 因 素

本集團產品的質量可能會受到用於生豬的藥物及疫苗影響

於生產生豬期間，本集團及合約農戶均須要對生豬採用合適藥物及疫苗，以預防及治療疾病及動物疾病。儘管本集團僅自合法供應商採購藥物及疫苗，本公司無法保證該等藥物及疫苗的質量，以及所應用的藥物及／或疫苗將不會對生豬及豬肉造成任何問題。倘本集團的產品受到該等藥物及疫苗影響，而導致普羅大眾憂慮食品安全及質量或作出申索，本集團可能會面臨來自相關政府機關、客戶及終端消費者的申索的潛在責任。本集團的客戶及終端消費者的信心以至本集團的聲譽及銷售亦可能會受到不利影響。

有關生豬及豬肉生產以及屠宰業的法律及法規收緊將會產生額外成本

本集團須就從事生豬及豬肉生產以及屠宰業，遵守中國的相關法律及法規。由於本集團在生產過程中產生污水及廢物，本集團須遵守相關法律及法規所施加的規定，包括但不限於安裝廢物處理設施，並支付若干廢物處置費予相關中國政府機關。倘影響生豬及豬肉生產及屠宰業的中國法律、法規或政府政策有所修訂，並對本集團施加更嚴格的規定，本集團可能會產生額外成本，以確保遵守該等規定，而本集團的業務及經營業績均可能會受到不利影響。此外，無法保證本集團將能夠在未來遵守影響中國生豬及豬肉生產以及屠宰業的所有相關法律及法規。倘未能遵守該等法律及法規，可能會導致本集團面臨懲罰措施(包括處罰及責任)，其可能會對本集團的業務、經營業績及財務狀況造成重大不利影響。

未能於中國取得及維持任何或所有所需牌照、許可證及政府批准可能會對本集團的業務及未來擴充計劃造成不利影響

根據中國法律及法規，本集團須取得及維持多項牌照及許可證，以在中國經營其生豬養殖及屠宰業務。該等牌照及許可證包括(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物安全標準。倘法律及法規有任何變動或該等牌照及許可證的任何合資格準則更改，禁止本集團取得、維持或重續所有或任何該等牌照、許可證及批准，本集團的業務、經營業績及未來擴充計劃可能會受到不利影響。

風 險 因 素

依賴若干主要行政人員





本集團的發展很大程度上歸功於本公司的主席、行政總裁兼執行董事蔡晨陽先生的貢獻。蔡晨陽先生自本集團開展業務以來一直任職於本集團，並一直負責監管本集團的日常營運、為本集團制定整體業務策略以及為本集團物色商機。

儘管各執行董事已經與本公司訂立為期三年的服務合約，但倘高級管理層成員離任而並無合適替代人選，或未能吸引及挽留合資格人員，或該等人員因任何理由無法履行其責任及職務，均可能會對本集團的營運造成不利影響。

天災等事故可能會影響本集團的業務營運

本集團的業務營運受制於天災及其他事故，例如水災、火災、能源短缺、地震及疫病。於最後實際可行日期，本集團並無投購任何業務中斷保險，以就有關該等事故的風險投保。以上事故所產生的任何損失或損害均可能會對本集團的營運造成干擾。

偽冒產品及未經授權使用本集團的商標可能會對本集團的企業聲譽及產品形象造成負面影響

往績記錄期內，本集團以其註冊商標「」、「普甜」及「」在銷售點出售其豬肉，當中「」及「普甜」已於中國及香港註冊，而「」則正於中國辦理申請。然而，本集團無法保證，其商標的註冊將能有效防止其他人士未經授權使用有關商標以不公平地自本集團的品牌獲利，或有關偽冒產品可能會在其他方面導致本集團的品牌聲譽受損。未來會否發生偽冒事故，或本集團能否發現已發生的各宗偽冒事故將無法保證。倘該等未獲授權使用者於偽冒豬肉上使用本集團的品牌名稱及標誌，其可能會對本集團的收入造成重大不可預期的損失。倘本集團的商標用於具缺陷或在其他方面有害的產品，未經授權使用本集團的商標及偽冒產品亦可能會潛在地導致本集團遭提出索償。

本集團銷售點若表現差劣可能會對本集團的形象及聲譽造成不利影響

於最後實際可行日期，本集團就於銷售點出售其豬肉，在福建省內經營17間直營店及51個合約超市專櫃。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，於該等銷售點出售的豬肉分別佔本集團收入的約14.6%、6.7%、10.1%及22.6%。銷售點的差劣表現或管理將會對本集團的企業聲譽、產品形象及表現造成負面影響，亦將會導致本集團的市場份額減少及損失收入。

風 險 因 素

本集團未必有充裕保險保障

本集團已就其財產投購保險保障，並為其僱員投購意外保險。然而，本集團現時並無就產品責任申索、業務營運中斷及有關個人損傷及環境責任申索的第三方責任申索投購任何保險。於最後實際可行日期，概無發生任何產品責任申索、業務營運中斷或第三方責任申索。然而，倘發生有關事件，本集團的業務、財務表現及狀況將會受到重大不利影響。

本集團於往績記錄期內錄得流動負債淨額

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，主要由於本集團使用營運資金以撥支興建其屠宰場。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狀況人民幣23.4百萬元及人民幣70.8百萬元，主要由於本集團的業務表現有所改善。有關本集團的債務及流動資金、財務資源及資本結構的進一步詳情，請參閱本文件「財務資料」一節。

本集團未必能夠維持毛利率於往績記錄期內所錄得的水平

本集團的毛利率由截至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%，並於截至2010年12月31日止年度進一步減至18.1%。本集團的毛利率自2008年至2010年一直下跌，原因是2009年初爆發豬隻疾病，致令中國生豬及豬肉市價大幅下跌、本集團擴張至利潤率較低的豬肉批發、本集團所採購的生豬組合有所改變以及原材料及商品豬的成本不斷上漲所致。有關本集團於往績記錄期內採購原材料及商品豬的平均價格，請參閱本文件「風險因素—與本集團業務營運相關的風險—本集團可能會面臨直接材料供應價格波動或直接材料供應中斷」一節。

自2010年8月起，本集團已採購更多較年長的生豬（其較年輕生豬更為昂貴）以供合約農戶養殖，以維持穩定及充裕的生豬出欄量及應對生豬出欄量因實施劃定方案（其已限制包括本集團所委聘者在內的地方養殖場的經營）而有所下跌。

本集團的毛利率的持續性取決於多項因素，包括售價及生產成本。售價可能會受到消費者需求變動及當前市場狀況所影響，其在很大程度上乃屬本集團的控制以外。本集團無法保證其毛利率將不會不時波動。倘本集團的毛利率於未來繼續下跌，則無法保證其可於未來達致或維持盈利能力。

風 險 因 素

本集團的財務業績受其生物資產的公平值減銷售成本變動影響

根據香港會計準則第41號(農業)(「香港會計準則第41號」)，本集團須反映其生物資產的公平值減銷售成本於各報告日期的變動，而任何所得收益或虧損乃確認於其合併全面收益表內。

本集團的大部分資產均為生物資產。本集團的生物資產的估值乃基於估值師(其為香港估值師協會會員，並具有為類似資產進行估值的合適資格及經驗)所進行的估值得出。

本集團的生物資產包括種豬及商品豬，於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日分別約為人民幣11.4百萬元、人民幣100.2百萬元、人民幣43.7百萬元及人民幣57.9百萬元，分別佔本集團於以上日期的總資產約人民幣109.3百萬元、人民幣250.3百萬元、人民幣256.4百萬元及人民幣314.4百萬元的約10.4%、40.0%、17.0%及18.4%。

請參閱本文件「財務資料—重大會計政策及估計—生物資產的公平值」一節。

本集團於截至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日止九個月分別確認來自本集團生物資產的公平值減銷售成本變動的收益/(虧損)約人民幣(3.5)百萬元、人民幣(8.5)百萬元、人民幣11.2百萬元及人民幣3.4百萬元。生物資產的公平值變動反映當前市場狀況。本集團的生物資產的公平值會否於未來減少，將無法保證，而這最終將會影響本集團的經營業績。

本集團豬肉銷售的季節性波動

本集團的業務受季節性波動所影響。中國的豬肉價格存有慣常季節性變動模式。豬肉價格通常約在中國農曆新年期間最高。例如，本集團於中國農曆新年當月的零售豬肉平均售價分別較截至2008年、2009年及2010年12月31日止年度以及截至2011年9月30日止九個月的平均售價高出約2.6%、8.8%、7.8%及5.7%。由於業務的季節性使然，於一年內任何期間的業績未必是全年可達致的業績的指標。

替代品價格波動

替代品價格波動，尤其是市場上的替代肉類產品的價格或相對價格下跌，可能會影響對本集團的豬肉的需求。董事認為，牛肉、羊肉及禽肉產品為本集團豬肉的替代品。於2011年上半年，儘管中國的所有豬肉、牛肉、羊肉及禽肉產品的平均價格均較其各自於2010年的平均價格有所上升，但豬肉產品平均價格的增幅乃高於牛肉、羊肉及禽肉產品。根據中國肉業的官方網站，於2011年8月，豬肉、牛肉、羊肉及禽肉產品的平均價格分別較其各自於2010年8月的平均價格上升約57.3%、11.7%、20.2%及19.5%，即表示

風 險 因 素

牛肉、羊肉及禽肉產品的價格增長相對低於豬肉產品價格的增長。倘客戶因豬肉價格增幅較大而減少食用豬肉，而本集團未能調整其豬肉售價以應對替代產品的價格波動，其銷售可能會受到不利影響。即使本集團調整其售價，其利潤率仍可能會有所萎縮，而這最終可能會令本集團的盈利能力受損。

本集團未必能夠預測客戶的口味及喜好的轉變並及時作出回應

董事相信，本集團的成功乃取決於市場對本集團現有豬肉的接納程度。過往，本集團集中於供應新鮮豬肉。本集團計劃於其屠宰場安裝冷藏庫以生產冷鮮豬肉。

本集團無法保證本集團的現有及新產品將繼續於日後獲本集團的客戶接納。本集團的新產品(即冷鮮豬肉)可能無法迎合本集團客戶的特定口味或喜好。倘本集團無法預測、識別或回應該等特定口味或變動，可能會對本集團產品的銷量造成不利影響，其可能會進而導致本集團無法收回本集團的發展、生產及營銷成本，因而導致本集團的盈利能力下降。

本集團未必能夠為其現有銀行融通續期或取得新的銀行融通，且本集團面臨利率波動風險

於往績記錄期內，本集團主要透過於2008年、2009年及2010年12月31日以及2011年9月30日分別為人民幣40.0百萬元、人民幣55.0百萬元、人民幣70.0百萬元及人民幣70.0百萬元的銀行借款撥支興建其生產設施及辦公樓宇。本集團預期，於可見將來，主要以內部資源及銀行借款撥支其經營及業務發展。

本集團能否自銀行及其他金融機構取得足夠資金撥支其業務經營及資本開支，將無法保證。倘提供現有銀行及信貸融通的銀行不再繼續向本集團延長類似或更為有利的融通，且本集團無法及時以相若的條款取得其他銀行及信貸融通，或甚至無法取得任何其他銀行及信貸融通，其業務及財務狀況將會受到不利影響。

此外，本集團面臨自浮息銀行借款所產生的利率風險。於往績記錄期內，有關銀行借款的利息開支金額由截至2008年12月31日止年度的約人民幣1.8百萬元增加至截至2010年12月31日止年度的約人民幣3.7百萬元，乃由於用作撥支興建其生產設施及辦公樓宇的銀行借款有所增加所致。因此，任何利率上調可能會對本集團於當前及未來的財務申報期間的業績造成不利影響。於往績記錄期內，本集團並無使用利率衍生工具以對沖利率風險。

風 險 因 素

本集團的經營業績可能波動，無法保證本集團的溢利將會持續

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日止九個月分別錄得純利約人民幣15.1百萬元、人民幣27.0百萬元、人民幣71.7百萬元及人民幣72.4百萬元。本集團的盈利能力受多項因素所影響，包括但不限於整體經濟環境、市場環境及競爭、疾病爆發、原材料及商品豬成本、政府政策、消費者口味及喜好。因此，儘管董事及高級管理層會盡最大努力行事，但無法保證本集團的經營業績在未來能夠持續。

本集團可能就侵犯知識產權面臨第三方申索

本集團可能並不知悉技術、設計及服務的知識產權乃原本屬於其他第三方，而該第三方可能會對本集團宣稱擁有該等知識產權。有關知識產權的任何訴訟可能費用高昂及耗時，亦可能會分散管理層及主要人員對本集團業務營運投放的時間及精力。

倘有關第三方於未來申索成功，本集團可能須支付大額賠償。本集團可能會進一步在開發及銷售其若干產品及服務方面面臨禁制令。該等後果可能會對本集團的業務及財務業績造成不利影響。

本集團的經營屬資本密集性，而無法維持足夠的營運資金可能會對本集團的業務造成不利影響

由於本集團需要大量營運資金，以(其中包括)採購商品豬及原材料，故本集團的經營屬資本密集性。商品豬及生豬飼料原材料供應商通常要求本集團於交付貨物起計30天內結清付款。另一方面，本集團通常就其批發客戶及合約超市對本集團的豬肉的採購或銷售給予彼等不超過90天的信貸期。

本集團通常以經營活動產生的現金流量及短期借款撥支其營運資金。於最後實際可行日期，本集團擁有尚未動用銀行融通約人民幣28.0百萬元。倘本集團無法透過經營、及時收回應收賬款、短期貸款或銀行貸款及融資以維持足夠的營運資金，本集團可能無法為其日常經營取得足夠的營運資金，而本集團的財務狀況可能會受到不利影響。

本集團在中國的自有及租賃物業可能受到法律上的不當之處影響

於最後實際可行日期，本集團尚未取得或正在申請本集團的豬隻養殖場內23幢總建築面積合共約11,000平方米的樓宇的相關房屋所有權證。據中國法律顧問告知，本集團在取得相關房屋所有權證方面將不會遇到法律障礙。然而，無法保證將可成功取得該等相關批准及房屋所有權證。

風 險 因 素

於最後實際可行日期，本集團於中國的租賃物業的13名出租人無法出示相關法律文件，以展示彼等各自對物業的擁有權或法定所有權。據中國法律顧問告知，倘相關出租人並非業主或並無管有該等物業的法定所有權，相關機關可能會視租賃協議為無效。此外，在中國訂立的18份租賃協議並未根據《商品房屋租賃管理辦法》登記。據中國法律顧問告知，本集團可自行申請登記，惟相關機關並不接納由本集團主動作出的租賃協議登記。根據《商品房屋租賃管理辦法》，相關機關可責令租賃協議的訂約方登記租賃協議，而倘彼等未能據此行事，則相關機關可施加介乎人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。於最後實際可行日期，本集團尚未獲相關機關通知(i)上述13項租賃物業的租賃協議屬無效；或(ii)本集團須就其租賃協議進行登記程序。

然而，本集團可能無法繼續使用及佔用該等租賃物業，亦可能會就遷往其他地方而招致搬遷費用。本集團能否有效減低失去有關租賃物業而可能產生的潛在不利影響將無法保證。失去有關物業(尤其是直營店)的潛在損失可能會導致本集團的業務及日常營運中斷，並可能會對經營業績造成不利影響。

天怡(福建)並未向中國僱員社會保險及住房公積金作出全數供款

由於本集團僱員的高流失率及彼等對社會保障體系的接納程度不同，天怡(福建)尚未根據相關中國規例及法規向僱員社會保險及住房公積金作出全數供款。據中國法律顧問告知，就於2011年7月1日之前有關應付僱員社會保險的尚未支付供款而言，倘相關地方行政機關規定天怡(福建)在規定時限內支付尚未支付供款，而天怡(福建)未能據此行事，則除其未繳供款外，天怡(福建)將須自該款項逾期當日起至作出全數付款當日止就未繳供款支付最多每日0.2%的逾期罰款。就自2011年7月1日起的未繳供款而言，天怡(福建)可能會被責令支付未繳供款及自該款項逾期當日起至作出全數付款當日止就未繳供款支付每日0.05%的逾期罰款。

就住房公積金而言，據中國法律顧問告知，天怡(福建)可能會被相關住房公積金管理中心責令於指定時限內支付尚未支付供款。倘天怡(福建)未能如此行事，相關住房公積金管理中心可強迫天怡(福建)支付尚未支付供款。

風險因素

與在中國進行業務相關的風險

本集團的絕大部分營運及資產均位於中國，而本集團的所有收入均源自其在中國的營運。因此，本集團的財務表現、狀況及前景均受到中國的政治、社會、法律及經濟狀況所影響，其中包括下列風險。

本集團受到中國的政治及社會狀況影響

自1970年代起，中國政府一直進行一系列改革，當中強調改革其政治制度。該等改革已導致經濟大幅增長及社會發展，而預期大部分有關改革會被改進及改善。其他政治及社會因素亦可能會導致改革措施進一步重新調整及改進。中國政府所推出的有關改革措施會否對本集團的營運造成有利影響將無法保證。本集團的表現可能會因中國政府所採納的政策變動而導致的中國政治及社會狀況變動而受到不利影響。

本集團須遵守中國法律制度

自1979年起，中國政府已頒佈有關一般經濟事宜的法律及法規，包括但不限於外商投資、企業組織、稅務，藉以發展全面的商業法律制度。儘管法律於過去數十年有所發展，但中國的法律制度仍然有待改善。尤其是，執行現行法律及合約有時可能會存有困難。本集團不可肯定地預測中國的未來法律發展的影響，包括頒佈新法律、現行法律或詮釋或其執行的改變，或地方規例及法規與國家法律的不一致性。此外，中國的法律制度有時會受到政府政策所影響。

本集團受到中國經濟狀況所影響

中國的經濟已由規劃經濟轉型至具有社會主義特色的市場經濟。無法肯定中國政府將不會放緩追求經濟改革的步伐。然而，隨著中國法律制度開始成熟，其法律或相關詮釋的變動會否對本集團的業務及前景造成不利影響，將無法保證。尤其是，財務狀況及經營業績可能會受到中國政府對資本投資的控制或適用於本集團的稅務法規或外匯管制的任何變動的不利影響。

風 險 因 素

經營附屬公司天怡(福建)未必能繼續享有優惠稅務待遇

於往績記錄期內，天怡(福建)有權享有下列優惠稅務待遇：

- (i) 根據於1993年12月13日頒佈並於1994年1月1日生效(於2008年11月10日修訂並於2009年1月1日生效)的《中華人民共和國增值稅暫行條例》，有關農業生產者出售自產農產品的增值稅豁免；
- (ii) 根據於2008年4月29日頒佈並於2008年6月1日生效的《中國財政部關於有機肥產品免徵增值稅的通知》([2008]第056號)，有關生產及出售(批發及零售)有機肥料產品的增值稅豁免；及
- (iii) 根據於2007年12月6日頒佈並於2008年1月1日生效的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，有關養殖牲畜及家禽所得收入的企業所得稅豁免。

本集團已一直委聘並將繼續委聘合約農戶在合約養殖場養殖本集團的生豬。據中國法律顧問告知，本集團概不擬根據養殖合約銷售及／或採購生豬及／或生豬產品，而本集團應被視為從事出售自產農產品業務，故天怡(福建)乃獲豁免繳納增值稅。此外，本集團於往績記錄期內的收入乃來自飼養牲畜，故獲豁免繳納企業所得稅。就優惠稅務待遇(其毋須經過批准，惟須作出登記)而言，地方主管稅務機關有權就天怡(福建)是否有權獲得相關稅項豁免作出判斷。因此，由於相關稅項豁免已於地方主管稅務機關登記，中國法律顧問進一步表示，本集團有權享有上述有關企業所得稅及增值稅的相關稅項豁免。

然而，有關優惠稅法於未來會否被撤回，將無法保證，而在該情況下，本集團可能須繳納額外稅款。倘天怡(福建)被責令支付增值稅，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日止九個月的本集團備考純利分別約為人民幣11.6百萬元、人民幣31.6百萬元、人民幣52.3百萬元及人民幣61.7百萬元。倘天怡(福建)被責令支付企業所得稅，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日止九個月的本集團備考純利分別約為人民幣10.3百萬元、人民幣17.3百萬元、人民幣55.5百萬元及人民幣54.4百萬元，而倘天怡(福建)被責令支付增值稅及企業所得稅，同期的本集團備考純利將分別約為人民幣6.9百萬元、人民幣21.9百萬元、人民幣36.1百萬元及人民幣43.7百萬元。

風 險 因 素

股息分派的稅法及稅務安排可能會對本集團的經營業績及財務狀況造成重大不利影響，而銷售股份的收益可能受中國稅法項下的預扣稅所規限

根據中國企業所得稅法（「企業所得稅法」），外資中國企業向其非中國母公司派付產生自中國境內來源的股息須按20%的適用稅率繳納預扣所得稅，而根據企業所得稅法的實施條例，按經扣減的10%稅率繳納預扣所得稅亦適用於相同情況。同樣地，倘有關收益被視為產生自中國境內來源的收入，則外商投資者轉讓外資中國企業的股份所變現的任何收益均須按10%的稅率繳納中國所得稅。由於在2006年8月21日簽訂的中國和香港關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排（「安排」），倘於香港註冊成立的公司自一家中國附屬公司收取股息，而其持有該指定中國附屬公司25%或以上的權益，其將須按5%的稅率繳納預扣所得稅，或倘其於該附屬公司持有少於25%的權益，則須按10%的稅率繳納預扣所得稅。

中國現代一直按5%的稅率為其自天怡（福建）收取的股息繳納預扣所得稅。然而，其能否於日後繼續享有此優惠預扣所得稅稅率，將無法保證。根據國家稅務總局於2009年10月27日頒佈的一項稅務通知，其規定稅收協定待遇不會給予「導管公司」或並無實質經營活動的空殼公司，而在判定是否授予任何稅收協定待遇時，將會根據按照「實質重於形式」的原則進行的實益擁有人身份分析得出判定。根據上述稅務通知，上述原則是否適用於本集團通過其香港附屬公司獲其中國附屬公司支付的股息並不明確。根據該稅務通知，本集團的香港附屬公司亦可能不被視為任何有關獲派付股息的「實益擁有人」。在該情況下，派付予中國現代的股息將按10%稅率而非5%稅率繳納預扣所得稅。倘稅率為5%的優惠預扣所得稅待遇因安排的條款有所變動或因上述任何其他原因而不再適用於中國現代，本集團業務的財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

政府規管貨幣兌換及人民幣波動可能會對本集團以外幣支付股息的能力及就其股份應付股息的價值造成重大不利影響

本集團的絕大部分收入乃以人民幣計值，而人民幣現時並非可自由兌換的貨幣。本集團將需要兌換該等收入的一部分為其他貨幣，以就股份的已宣派股息（如有）作出付款。中國政府對人民幣兌換為外幣施加管制。根據中國現行的外匯法規，倘本集團符合若干程序規定，天怡（福建）將獲許可在未經國家外匯管理局或其地方分支的事先批准下以外幣就流動賬交易作出付款，包括溢利分派、利息付款及來自貿易相關交易的開支。然而，資本賬交易必須經國家外匯管理局或其地方分支批准或登記。

然而，中國政府可能會酌情於未來限制就流動賬交易取得外幣。倘發生此情況，本集團的中國附屬公司可能無法以外幣派付股息予其股東。此外，人民幣的價值受中國政

風 險 因 素

府的政策變動所影響，並在很大程度上視乎中國國內及國際的經濟及政治發展而定。人民幣的任何貶值將會對以外幣就股份宣派的任何股息的價值造成不利影響。

本集團可能須根據《關於企業重組業務企業所得稅處理若干問題的通知》及《關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》繳納中國稅項

財政部及國家稅務總局於2009年4月30日聯合頒佈《關於企業重組業務企業所得稅處理若干問題的通知》(「第59號通知」)，其追溯至2008年1月1日生效。根據第59號通知以及相關規例及法規，將某一集團的離岸附屬公司所持有的若干中國附屬公司的股權轉讓予同一集團的其他離岸附屬公司，須就資本收益繳納10%企業所得稅，資本收益可按所轉讓股權的公平值與投資成本之間的差額釐定。

於2009年12月10日，國家稅務總局頒佈《關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》(「第698號通知」)，其追溯至2008年1月1日生效。第698號通知闡明了有關非居民企業直接或間接轉讓居民企業股權應如何計算資本收益。就在關連方之間轉讓中國居民企業的股權而言，倘其轉讓價格被視為並非按公平基準釐定，中國稅務機關可酌情對應課稅資本收益進行調整。此外，非居民境外投資者透過出售離岸控股公司的股權間接轉讓中國居民企業的股權，如果被轉讓的離岸控股公司所在的司法權區的稅率低於12.5%或對離岸收入不徵收稅項，倘符合若干條件，境外控股公司的賣方(其直接或間接持有中國居民企業的股權)應自簽訂股權轉讓協議當日起計30天內，向中國稅務機關提供相關資料。倘國家稅務總局確定有關間接股權轉讓在不具合理商業目的下進行及通過濫用企業架構規避企業所得稅，則有權重新界定有關間接股權轉讓的性質及向外國目標公司的賣方徵收企業所得稅。

據中國法律顧問告知，外國目標公司的賣方有責任向相關中國稅務機關提交資料，以就股權轉讓協議作出匯報並結清就有關轉讓應付的稅項。倘股份轉讓根據上述通知被視為須予匯報，則本集團的中國附屬公司天怡(福建)須負責協助稅務機關向轉讓人收集有關稅項。中國法律顧問進一步告知，現時並不清楚相關中國稅務機關將如何實施或執行上述通知及會否對資本收益的企業所得稅作出任何進一步修訂，這可能會對本集團造成重大不利影響。