

財務資料

綜合歷史財務資料摘要

下表載列所示年度我們摘錄之綜合財務資料。截至二零零七年十二月三十一日三個年度之綜合損益表資料、綜合資產負債表資料及綜合現金流量資料及其他財務資料摘要，乃出自本招股章程附錄一之會計師報告中所載錄的綜合財務資料，兩者應一併閱讀。誠如本招股章程附錄一會計師報告更詳盡之描述，財務資料乃根據國際財務報告準則編制。

綜合損益表資料⁽¹⁾

	截至十二月三十一日止年度，					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	佔收入百分比	金額	佔收入百分比	金額	佔收入百分比
經審核		經審核		經審核		
	(人民幣百萬元，百分比除外)					
持續經營業務						
收入	9,625.8	100.0	11,714.0	100.0	14,878.9	100.0
銷售成本	(7,662.5)	(79.6)	(9,461.7)	(80.8)	(11,845.6)	(79.6)
毛利	1,963.3	20.4	2,252.3	19.2	3,033.3	20.4
其他收入	248.6	2.6	315.2	2.7	462.3	3.1
出售子公司收益	—	—	35.9	0.3	—	—
應佔聯營公司業績	0.6	0.0	(0.5)	0.0	(9.5)	(0.1)
分銷費用	(534.7)	(5.6)	(677.8)	(5.8)	(783.3)	(5.3)
行政費用	(468.6)	(4.9)	(557.4)	(4.7)	(654.1)	(4.4)
可換股債券轉股價變動而 引起虧損	—	—	(229.4)	(1.9)	—	—
衍生金融工具公平價值變動所得之 盈利	—	—	—	—	6.0	0.0
來自生物資產公平值變動減去預計 銷售點成本之盈利	—	—	—	—	24.4	0.2
財務成本	(311.3)	(3.2)	(512.6)	(4.4)	(555.7)	(3.7)
稅前利潤	897.9	9.3	625.7	5.4	1,523.4	10.2
所得稅	(175.8)	(1.8)	(100.7)	(0.9)	(270.8)	(1.8)
年內持續經營業務利潤	722.1	7.5	525.0	4.5	1,252.6	8.4
終止經營的業務⁽²⁾						
期內中止經營業務利潤(虧損)	(7.8)	(0.1)	36.3	0.3	—	—
年內利潤	714.3	7.4	561.3	4.8	1,252.6	8.4
歸屬於：						
公司股東損益	640.8	6.7	400.6	3.4	994.0	6.7
少數股東損益	73.5	0.7	160.7	1.4	258.6	1.7
	714.3	7.4	561.3	4.8	1,252.6	8.4
股息	89.8		163.9		204.8	
每股盈利						
持續經營及終止經營業務：						
基本	人民幣 0.47元		人民幣 0.29元		人民幣 0.62元	
攤薄	人民幣 0.44元		不適用		人民幣 0.60元	
來自持續經營業務：						
基本	人民幣 0.48元		人民幣 0.27元		人民幣 0.62元	
攤薄	人民幣 0.44元		不適用		人民幣 0.60元	

附註：

1. 我們乃按照國際財務報告準則編制二零零五年及二零零六年十二月三十一日之綜合財務報告，該報告曾於深交所網頁公布。由於深交所再無要求，我們並無就B股公布截至二零零七年十二月三十一日之按國際財務報告準則編制之財務報告。為達至符合向深交所呈報的責任，我們已按中國會計準則編制截至二零零七年十二月三十一日之綜合財務報告。於編制綜合財務資料之過程中，我們已重新審閱會計方式及可換股債券之條款。重估後，我們認為，嵌入式衍生工具(即我們之重購權及債券持有人的可換股債券回售權(與我們綜合財務報告損益中之負債部份公平值變動分開獨立入賬者))之價值對集團之相互依賴性而言並不緊密相關。因此，為編制載於本招股章程附錄一會計師報告中就二零零六年十二月三十一日止兩個年度根據國際財務報告準則編製財務資料，已對二零零五年及二零零六年國際財務報告準則綜合財務報告作出調整。該調整導致(1)二零零五年十二月三十一日集團／公司之權益總額上升人民幣168.8百萬元，而該年度之年終利潤上升人民幣94.1百萬元；及(2)二零零六年十二月三十一日集團／公司之權益總額下降人民幣18.4百萬元，而該年度之年終利潤則比之前在深交所網站所公佈的下降人民幣184.7百萬元。該等就二零零六年十二月三十一日止兩個年度根據國際財務報告準則編製財務資料載於本招股章程附錄一之會計師報告之中。經適當調整後，該等資料摘錄自按國際財務報告準則而編制之綜合財務報告。
2. 我們已於二零零六年八月終止造紙機械業務。有關終止經營業務之詳情，包括財務資料，見本招股章程附錄一會計師報告附註13。

財務資料

綜合資產負債表資料

	截至十二月三十一日止		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	(人民幣百萬元)		
非流動資產			
物業、廠房及機械設備	11,221.1	13,627.7	14,147.2
預付租金 — 非流動部份	641.8	691.1	791.7
投資物業	—	—	29.9
於聯營公司權益	20.7	79.9	69.9
可供出售之投資	6.1	5.9	26.4
商譽	—	20.3	20.3
生物資產	—	19.5	92.2
遞延稅項資產	—	38.1	103.3
	<u>11,889.7</u>	<u>14,482.5</u>	<u>15,280.9</u>
流動資產			
存貨	2,127.0	1,841.2	1,744.5
應收賬款及其他應收款	2,843.8	3,299.0	4,106.9
預付租金 — 流動部份	19.1	7.0	34.8
預繳所得稅	22.9	11.5	—
預繳衍生金融工具	—	—	6.0
受限制銀行存款	109.2	41.9	126.8
銀行存款及現金結餘	897.2	784.3	613.8
	<u>6,019.2</u>	<u>5,984.9</u>	<u>6,632.8</u>
持作待售之資產	334.6	—	—
	<u>6,353.8</u>	<u>5,984.9</u>	<u>6,632.8</u>
流動負債			
應付賬款及其他應付款	2,032.8	2,217.3	2,485.6
一年內到期之借款	5,082.4	1,547.7	4,261.8
短期融資債券	—	2,026.0	506.2
撥備	18.0	18.0	18.0
應付所得稅	71.6	68.3	95.8
應付股息	0.4	0.7	0.0
遞延收入 — 流動部份	25.6	31.9	32.7
	<u>7,230.8</u>	<u>5,909.9</u>	<u>7,400.1</u>
直接與持作待售資產 關聯之負債	272.5	—	—
	<u>7,503.3</u>	<u>5,909.9</u>	<u>7,400.1</u>
淨流動(負債)資產	<u>(1,149.5)</u>	<u>75.0</u>	<u>(767.3)</u>
總資產減流動負債	<u>10,740.2</u>	<u>14,557.5</u>	<u>14,513.6</u>
非流動負債			
一年後到期的借款	1,757.8	5,028.0	4,056.2
可換股債券	1,764.2	1,769.0	—
遞延收入 — 非流動部份	336.5	304.5	271.0
遞延稅項負債	6.7	—	6.1
	<u>3,865.2</u>	<u>7,101.5</u>	<u>4,333.3</u>
資產淨值	<u>6,875.0</u>	<u>7,456.0</u>	<u>10,180.3</u>
資本及儲備			
股本	1,353.5	1,365.7	1,706.4
儲備	3,858.4	4,386.7	6,664.8
本公司股東應佔權益	<u>5,211.9</u>	<u>5,752.4</u>	<u>8,371.2</u>
少數股東權益	1,663.1	1,703.6	1,809.1
權益總計	<u>6,875.0</u>	<u>7,456.0</u>	<u>10,180.3</u>

財務資料

綜合現金流量摘要

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	(人民幣百萬元)		
經營活動所得現金淨額	676.1	1,480.0	1,574.2
投資活動所用現金淨額	(2,602.6)	(2,668.7)	(1,114.7)
融資活動所得(所用)現金淨額	1,242.0	1,059.5	(625.2)
現金及現金等價物淨額	(684.5)	(129.2)	(165.7)
年末現金及現金等價	897.2	784.3	613.8

其他財務資料摘要

下表載列息稅折舊攤銷前盈利之全量化對賬表

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	(人民幣百萬元， 惟息稅折舊攤銷前盈利率則除外)		
來自持續經營業務			
年度利潤	722.1	525.0	1,252.6
財務成本	311.3	512.6	555.7
應佔聯營公司業績	(0.6)	0.5	9.5
可換股債券轉換價變動之虧損	—	229.4	—
衍生金融工具公平價值變動所得之盈利	—	—	(6.0)
生物資產公平價值變動			
減去預計銷售點成本之盈利	—	—	(24.4)
所得稅開支	175.8	100.7	270.8
折舊	750.2	897.3	925.0
租金費用	17.3	14.9	34.6
息稅折舊攤銷前盈利 ⁽¹⁾	1,976.1	2,280.4	3,017.8
收入	9,625.8	11,714.0	14,878.9
息稅折舊攤銷前盈利率 ⁽¹⁾	20.5%	19.5%	20.3%

附註：

- (1) 息稅折舊攤銷前盈利，用以衡量我們的經營表現，定義為來自持續經營業務之年度利潤，加上財務成本、應佔聯營公司業績、可換股債券換股價變動之虧損、衍生金融工具公平價值變動收益、生物資產減去預計銷售成本公平價值變動收益、所得稅開支、折舊及租金費用。由可換股債券換股價變動之虧損、衍生金融工具公平價值變動收益及生物資產減去預計銷售成本公平價值變動收益乃非現金項目，亦非來自業務經營，我們認為於全球發售完成時不會再次出現，故此將於計算息稅折舊攤銷前盈利時加入。息稅折舊攤銷前盈利率的計算方法是，息稅折舊攤銷前盈利除以主營業務收入。我們在此呈列我們的息稅折舊攤銷前盈利及息稅折舊攤銷前盈利率，以提供有關我們經營表現的附加資料。息稅折舊攤銷前盈利並非國際財務報告準則項下的標準計算方法。息稅折舊攤銷前盈利不應予以獨立考量，或被視為現金流量、淨收入或其他績效衡量標準的替代，或作為我們經營表現、流動資金、盈利能力或者經營、投資或融資活動所得現金流量之指標。息稅折舊攤銷前盈利不包括稅項、利息開支或其他非經營現金費用。閣下務須留意，由於計算所含的數據歸類不同，本招股章程所呈列的息稅折舊攤銷前盈利計算方法，未必可與其他公司所呈報名稱相近的計算方法相比。

財務資料

下表載列本集團於所示日期或年度之若干財務比率。

	於十二月三十一日及截至該日止年度		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
本集團來自持續經營業務的財務比率			
盈利能力比率			
毛利率 ⁽¹⁾ (%)	20.4	19.2	20.4
經營利潤率 ⁽²⁾ (%)	12.6	11.7	13.8
淨利潤率 ⁽³⁾ (%)	6.7	3.4	6.7
股權收益 ⁽⁴⁾ (%)	12.3	7.0	11.9
已動用資本收益 ⁽⁵⁾ (%)	6.3	6.4	8.9
流動資金比率			
流動比率 ⁽⁶⁾ (倍)	0.8	1.0	0.9
速動比率 ⁽⁷⁾ (倍)	0.6	0.7	0.7
存貨週轉率 ⁽⁸⁾ (日)	101.3	71.0	53.8
應收賬款週轉率 ⁽⁹⁾ (日)	87.8	82.9	81.9
應付賬款週轉率 ⁽¹⁰⁾ (日)	76.4	60.1	55.1
資本充足比率			
資本負債比率 ⁽¹¹⁾ (%)	47.2	50.7	40.3
淨借貸對權益比率 ⁽¹²⁾ (%)	145.8	165.9	96.6
利息償付比率 ⁽¹³⁾ (倍)	3.9	2.2	3.7

附註：

- (1) 毛利率為毛利除以收入。
- (2) 經營利潤率為年度經營利潤除以收入。經營利潤界定為扣除稅項、財務費用、可換股債券換股價變動虧損前利潤。衍生金融工具公平值變動之盈利及生物資產公平值變動收益減去預計銷售成本。
- (3) 淨利潤率為權益持有人應佔利潤除以收入。
- (4) 股權收益為本公司股東應佔溢利除以本公司股東應佔股本及儲備。
- (5) 已動用資本收益為年度經營利潤減去年度營利潤乘以實際稅率，除以一年內到期借貸、一年後到期借貸短期融資債券及可兌換債券的總和。
- (6) 流動比率為流動資產除以流動負債。
- (7) 速動比率為流動資產減去存貨，再除以流動負債。
- (8) 存貨週轉率等於各結算日存貨除以銷售成本乘以365。
- (9) 各結算日應收賬款週轉率等於應收賬款及應收票據(撥備淨值)除以收入乘以365。
- (10) 應付賬款週轉率等於各結算日應付貿易賬款及應付票據除以銷售成本乘以365。
- (11) 資本負債比率等於總借款除以總資產。總借款界定為一年內到期借款、一年後到期借款、短期融資債券及可換股債券。
- (12) 淨借貸對權益比率等於總借款減去銀行及現金結餘及受限制現金，除以貴公司權益持有人應佔資本及儲備。總借款界定為一年內到期借款、一年後到期借款、短期融資債券及可換股債券。
- (13) 利息償付比率等於除稅前利潤加財務費用除財務費用。

管理層對財務狀況及經營業績之討論及分析

閣下應將下文討論及分析，連同本招股章程附錄一會計師報告所載之本公司之綜合財務資料（「財務資料」）一併閱讀。除財務資料外，本節所呈列本公司其餘財務資料乃摘錄或引自本公司之未經審計管理賬目或其他記錄。投資者應細閱會計師報告全文，不應僅倚賴本節所載之資料。

以下討論載有若干涉及風險及不明朗因素之前瞻性陳述，包括但不限於本招股章程中「風險因素」、「業務」及其他章節所論述之各項因素。

概覽

根據中國造紙協會之數據，在二零零四至二零零七年，按照年銷售額計算，我們是中國最大造紙商。我們目前具有年產超過3百萬公噸紙張之生產能力，根據二零零八年首季貝利林紙之數據，按照年產能計算，我們是中國第四大及世界第二十五大造紙商，同時我們在若干國內紙產品細分市場中名列第一或第二。我們生產多種紙產品，包括銅版紙、輕塗紙、白卡紙、雙膠紙、書寫紙、新聞紙及箱板紙。

截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，本公司銷售紙品及其他業務之總收入分別約為人民幣9,625.8百萬元、人民幣11,714.0百萬元及人民幣14,878.9百萬元。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，本公司股東應佔利潤（包括下文「經營業績項目說明 — 已終止經營業務」分段所述之已終止造紙機械業務）分別約為人民幣640.8百萬元、人民幣400.6百萬元及人民幣994.0百萬元。近年來，儘管面對國內及國外市場之激烈競爭，我們在產量及銷售收入方面一直取得穩健增長。我們制紙年設計產能由二零零五年一月一日約1.4百萬公噸，增至最後實際可行日期約3百萬公噸。自二零零五年一月一日至最後實際可行日期，我們引進若干條生產線，包括一條位於總公司之400,000公噸白卡紙生產線、400,000公噸新聞紙生產線、位於吉林晨鳴之180,000公噸輕塗紙生產線及位於江西晨鳴之360,000公噸輕塗紙生產線。於業績記錄期間，我們成功成立陽江晨鳴林業、湛江晨鳴林業及湛江晨鳴漿紙，改善本集團生產基地之地理分佈。

影響經營業績之因素

營商環境

我們產品之需求整體上受經濟狀況所影響，包括消費開支、工業輸出及外銷。憑藉國內對消費品及工業產品之消費隨著中國國內生產總值增長而增長，中國之紙品也將隨著需求一

直保持強勁。紙制品之供應主要受到競爭者之產能增長所影響。憑藉國內紙張市場之高需求及增長潛力，國際紙業巨頭及國內領先造紙商正在中國投入巨款發展新生產線。故此中國造紙產量近年來有大幅增長。因此，我們之規模、產品品級及質量、成本控制及環境保護措施等，對我們之成功及發展至關重要。

原料供應及成本

我們之經營消耗大量木漿、廢紙、木片、原木及化學品，佔我們銷售成本之大部份。若該等原料之成本出現任何大幅度之增長，將會對本公司經營業績產生負面影響。由於造紙產能上升及中國本土市場需求高企，導致我們於業績記錄期間購買木漿及廢紙之價格上升。故此，我們以具競爭性價格購買原材料之能力，包括控制造紙上游木材資源之產量，將原材料成本降至最低，對經營業績而言甚為重要。

為回應透過控制上游造紙林木資源以減低成本之激烈競爭，我們專注於發展造漿及廢紙加工能力。我們生產木漿及加工廢紙之能力近年來增長迅速。我們於二零零五年新增漂白水熱機漿之年產能達245,000公噸。就廢紙加工能力而言，產能達98,000公噸之廢紙脫墨漿生產線，其建設及安裝經已完成，並正在試產階段。

林業與造紙一體化項目受中央政府鼓勵。於二零零五年，我們中標競得從國家發展和改革委員會承包湛江項目。預期該項目將提供700,000公噸之漂白水硫酸鹽木漿年產能力，及三百萬畝配套造林項目，此乃向林業、木漿及造紙一體化邁出重要一步。湛江項目之進一步詳細資料，請參考本招股章程「未來計劃及所得款項用途」一節。

引入新生產線

我們之新造紙機於投產初期，一般自投產起計約三至六個月，設備有效運行率及收益率一般較低。新機器之啟動時間能夠大幅影響單位成本及毛利率。

設備使用

設備有效運行率之增減亦可對單位成本及毛利率造成重大影響。個別造紙機之設備有效運行率出現變動，主要是因為(i)突發維修及保養；(ii)紙品質量問題；及(iii)就產品變動(包括產品規格變動)調整機器所造成之停機時間所致。本集團之內部保養團隊由供應商培訓，故可更快作出回應，以盡量縮短停機時間。

由於就產品及規格變動調整機器所須之停機時間，產品組合可能影響本公司之有效運行率。我們多條生產線可同時制造各種克重及等級之產品，從而盡量減少設備因產品及規格變動而停機之次數，同時仍能維持產品組合多樣化而靈活。

生產組合及產品組合

我們之生產組合乃我們用於生產若干紙產品之原材料組合，當中包括化學品及紙漿。我們能夠透過改變生產組合，使用成本較低之紙產品生產材料，以維持紙張品質及毛利率。我們之產品組合乃我們之紙產品銷售組合，由於不同產品有不同程度之需求及於不同市場存在不同之相應市場價格，可能會對毛利率構成一定影響。我們會盡量將生產組合及產品組合轉向高毛利率及高銷售額紙品。我們相信產品組合之靈活性能讓我們對市場情況作出回應並維持一定毛利率。

政府補助

我們從地方政府收到鼓勵我們業務先進發展之政府補助。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，所收到之政府補助總額分別為人民幣121.7百萬元、人民幣142.2百萬元及人民幣102.0百萬元。該政府補助按我們所在地的地方政府預算提供，主要由政府發出，鼓勵表現優秀之當地企業或有著高潛力而符合若干條件之企業發展。考慮條件包括企業規模、銷售收入、外匯交易及進出口資格、品牌發展以及對地方經濟之貢獻。

中國法律顧問浩天信和律師事務所已確認該政府補助與中國法律概無任何抵觸並為有效。

銅版紙及其他紙品之反傾銷或反補貼稅

美國商務部初步向我們在美國出售之銅版紙徵收反補貼稅或反傾銷稅，會對我們在美國市場之銅版紙銷售造成負面影響。儘管美國國際貿易委員會在此問題上最終裁定不會向我們徵收反傾銷稅或反補貼稅，然而倘若將來向我們徵收該等稅項，由於成本上升，可能會對我們在美國市場之競爭力造成負面影響，並可能有損我們在美國及其他地方之聲譽及良好地位。

財務資料

若干經營業績項目說明

收入

我們之收入來自銷售紙品、建築材料、化學品及電力與蒸汽。下表載列所示年度我們來自持續經營業務之收入金額及佔總收入百分比：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比
	(經審核)		(經審核)		(經審核)	
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)					
持續經營業務收入						
銷售紙品	8,958.4	93.1	10,762.6	91.9	13,837.8	93.0
銷售建築材料	544.5	5.7	816.3	7.0	869.9	5.8
銷售化學品	72.9	0.7	75.1	0.6	92.0	0.6
銷售電力及蒸汽	49.8	0.5	59.8	0.5	69.0	0.5
其他	0.2	0.0	0.2	0.0	10.2	0.1
總收入	9,625.8	100.0	11,714.0	100.0	14,878.9	100.0

於業績記錄期間，逾90%之收入來自紙品銷售。我們銷售白卡紙、銅版紙、雙膠紙、新聞紙、箱板紙、輕塗紙、書寫紙及其他紙產品。

下表載列我們於所示年度按產品種類之總銷售額明細。

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)					
白卡紙	1,205.9	13.5	1,987.5	18.5	2,348.4	17.0
銅版紙	2,409.5	26.9	1,884.8	17.5	2,308.7	16.7
雙膠紙	1,281.5	14.3	1,672.3	15.5	2,069.4	15.0
新聞紙	867.7	9.7	1,002.0	9.3	1,979.0	14.3
輕塗紙	979.5	10.9	1,795.7	16.7	1,887.4	13.6
箱板紙	778.5	8.7	774.4	7.2	915.8	6.6
書寫紙	403.2	4.5	366.3	3.4	252.9	1.8
其他紙產品	1,032.6	11.5	1,279.6	11.9	2,076.2	15.0
總紙產品收入	8,958.4	100.0	10,762.6	100.0	13,837.8	100.0

於業績記錄期間，我們亦有來自地板、纖維板及水泥等建築材料銷售之業務收入。銷售化學品之收入主要包括銷售造紙化學品。我們銷售電力及蒸汽之收入主要包括銷售產自我們發電廠之電力及熱能。

財務資料

下表載列本集團於所示年度持續經營業務收入按地區分類之明細：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比	金額	佔收入 百分比
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)					
華東地區	3,394.6	35.3	4,565.3	39.0	5,464.1	36.7
華南地區	1,623.5	16.9	1,713.5	14.6	2,436.0	16.4
華北地區	1,660.4	17.2	1,564.2	13.4	1,985.1	13.3
中南地區	778.0	8.1	732.5	6.2	930.8	6.3
東北地區	547.9	5.7	589.2	5.0	929.6	6.2
西南地區	381.5	4.0	407.0	3.5	552.8	3.7
西北地區	184.9	1.9	219.9	1.9	275.2	1.9
日本	106.0	1.1	328.2	2.8	334.2	2.2
香港	203.2	2.1	285.7	2.4	303.3	2.0
南太平洋	51.7	0.5	230.7	2.0	292.5	2.0
美國	248.4	2.6	336.2	2.9	250.1	1.7
其他	445.7	4.6	741.6	6.3	1,125.2	7.6
合計	9,625.8	100.0	11,714.0	100.0	14,878.9	100.0

銷售成本

本集團銷售成本之主要成分為原材料成本、能源成本及制造費用及直接勞工成本。

下表展示我們來自多項持續經營業務之銷售成本，以及該銷售成本與業績記錄期間總銷售成本之百分比。

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	佔銷售 成本百分比	金額	佔銷售 成本百分比	金額	佔銷售 成本百分比
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)					
紙品銷售成本	7,106.0	92.8	8,701.5	92.0	11,005.9	92.9
建築物料銷售成本	470.1	6.1	674.4	7.1	727.4	6.1
化學物料銷售成本	44.9	0.6	57.2	0.6	45.9	0.4
電力及蒸汽銷售成本	41.2	0.5	28.5	0.3	58.9	0.5
其他	0.3	0.0	0.1	0.0	7.5	0.1
總銷售成本	7,662.5	100.0	9,461.7	100.0	11,845.6	100.0

財務資料

於業績記錄期間各年度，我們超過90%之銷售成本來自紙產品銷售成本。下表為我們紙產品於業績記錄期間之銷售成本明細。

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	佔總額 百分比	金額	佔總額 百分比	金額	佔總額 百分比
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)					
原材料成本	5,799.2	81.6	7,083.7	81.4	8,860.2	80.5
能源成本	667.6	9.4	761.6	8.7	996.7	9.1
制造成本	596.5	8.4	746.6	8.6	1,028.0	9.3
直接人工成本	42.7	0.6	109.6	1.3	121.0	1.1
紙品銷售成本總額	<u>7,106.0</u>	<u>100.0</u>	<u>8,701.5</u>	<u>100.0</u>	<u>11,005.9</u>	<u>100.0</u>

原材料成本：我們的原材料成本包括木漿、木片、木材、廢紙及化學品之成本，於業績記錄期間該等原材料成本連同直接勞工成本，電力及蒸汽成本及折舊成本等生產自制漿之變動及固定成本，佔原材料成本最大比重。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，原材料成本分別佔銷售成本81.6%、81.4%及80.5%。於業績記錄期間，儘管原材料價格反覆波動，原材料成本佔總紙產品銷售成本之百分比輕微下降，主要是由於生產組合有所改變，變得在生產過程中更為依賴自制紙漿，使更多紙張之生產成本較以往為低。由於我們利用規模經濟擴大生產，於業績記錄期間，我們每公噸自制木漿之平均成本有所下降，分別約為人民幣2,679元、人民幣2,653元及人民幣2,598元，較同期購買木漿之平均成本約人民幣4,007元、人民幣4,435元及人民幣4,701元為低。全部或部份該等原料制成之產品(包括我們之產品)於國內及全球需求或會導致價格持續波動，而我們日後未必可將原料成本之升幅轉嫁予客戶。

能源成本：能源成本主要由我們發電廠之煤炭成本、生產電力及蒸汽之變動及固定成本及並無自備發電廠之生產基地向當地電網局外購電力之成本組成。於截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，我們電廠所生產電力為用於生產總耗電量分別為69.4%、68.2%及83.4%。我們以煤炭作為其燃煤發電廠之燃料，供應本公司、海拉爾晨鳴、江西晨鳴、齊河晨鳴、赤壁晨鳴、富裕晨鳴、武漢晨鳴及延邊晨鳴。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，我們之燃煤發電廠與從地區電網購買電力相比，分別節省約43.9%、69.0%及93.7%，主要由於購買自第三方之電力價格大幅上升，而相對而言自我供應則較為穩定。

制造成本。制造費用主要包括與生產有關之固定資產折舊。

財務資料

我們之造紙生產線、從投用年度起，以直線法計算有關固定資產折舊。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，與我們造紙生產線有關之銷售成本與紙品生產線相關之折舊開支分別為人民幣387.5百萬元、人民幣486.1百萬元及人民幣536.8百萬元。

直接勞工成本。直接勞工成本主要包括人員工資、薪金、退休金、醫療及其他福利成本。

我們之銷售成本佔持續經營業務收入的百分比於截至二零零七年十二月三十一日止三個年度分別為79.6%、80.8%及79.6%。

毛利

下表展示我們來自多項持續經營業務之毛利及毛利率，以及該毛利與業績記錄期間總毛利成本之百份比：

	截至十二月三十一日止年度								
	二零零五年			二零零六年			二零零七年		
	金額	毛利率	佔總 毛利率	金額	毛利率	佔總 毛利率	金額	毛利率	佔總 毛利率
		(%)	(%)		(%)	(%)		(%)	(%)
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)								
紙品	1,852.4	20.7	94.4	2,061.1	19.2	91.5	2,831.9	20.5	93.4
建築材料	74.4	13.7	3.8	141.9	17.4	6.3	142.5	16.4	4.7
化學產品	28.0	38.4	1.4	17.9	23.8	0.8	46.1	50.1	1.5
電力及蒸汽	8.6	17.3	0.4	31.3	52.3	1.4	10.1	14.6	0.3
其他	(0.1)	(50.0)	0.0	0.1	50.0	0.0	2.7	26.5	0.1
合計	1,963.3	20.4	100.0	2,252.3	19.2	100.0	3,033.3	20.4	100.0

如上述說明，我們業績記錄期內紙產品之毛利佔總毛利之90%以上。我們向顧客提供不同種類紙產品，而不同之紙產品及特性會有不同之毛利率。我們之紙產品毛利率由二零零五年20.7%下降至二零零六年之19.2%，主要是由於我們為迎合市場需求及顧客要求而改變產品組合，將高毛利率之銅版紙轉變為相對低毛利率之白卡紙、輕塗紙及新聞紙。毛利率由二零零六年19.2%上升至二零零七年20.5%，主要是由於本土市場需求上升，令我們大部份紙產品之平均售價上升多於其平均單位成本上升所致。

財務資料

其他收入

其他收入主要包括已收政府就鼓勵我們業務之發展及進步而作出之資助，增值稅稅金返還、利息收入、淨滙兌收益、原料銷售收益淨額及其他收入。截至二零零七年十二月三十一日三個年度期間我們錄得於收購方面之貶損，該貶損是來自於對若干子公司少數股東股權之收購。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，其他收入佔持續經營業務收入之百分比分別為2.6%、2.7%及3.1%。下表載列本公司於所示年度之持續經營業務中其他收入明細。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	金額	金額	金額
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	(人民幣百萬元)		
政府補助			
發展補助	121.7	142.2	102.0
增值稅退稅	19.4	10.9	75.4
	<u>141.1</u>	<u>153.1</u>	<u>177.4</u>
利息收入	20.7	33.5	11.1
滙兌收益淨額	51.7	68.3	173.4
銷售原材料收益淨額	2.8	31.9	63.7
保險賠償	1.9	11.8	7.9
收購子公司額外權益之扣減	30.4	4.8	24.0
其他	—	11.8	4.8
總計	<u>248.6</u>	<u>315.2</u>	<u>462.3</u>

分銷費用

分銷費用主要包括本集團向客戶運送產品之運輸成本、銷售及市場推廣員工成本、差旅費及其他與分銷相關之雜項銷售開支。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，分銷費用佔持續經營業務收入之百分比分別為5.6%、5.8%及5.3%。

行政費用

行政費用主要包括行政及管理員工成本、非生產相關固定資產折舊、社會保障費用、非生產相關固定資產修理及維修開支、經營租賃費用、研發費用、公用設施開支、呆賬撥備、招待費及差旅費及其他雜項行政費用。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，行政費用佔持續經營業務收入之百分比分別為4.9%、4.7%及4.4%。

可換股債券之換股價變動之虧損

我們於二零零四年九月十五日發行總值人民幣2,000百萬元可換股債券，其利息之利率按漸進式基準每年為1.5%至2.79%。該債券之持有人可於二零零五年三月十五日至二零零九年

九月十五日（「期限」）此期限內將該債券轉換成A股。其初始轉股價為每股A股人民幣9.99元（「初始換股價」）。該轉股價會於「期限」內按下列情況作出調整。

- (1) 發行紅股、發行權益或新股或派發股息；
- (2) 當A股之收市價連續10個工作天低於換股價之90%，我們有權將換股價下調初始換股價之15%，或取得股東批准後，則可將換股價調整超過15%；
- (3) 我們可能於發行可換股債券兩年後調整其換股價，而經調整之換股價不可低於每股A股於最新公佈經審核財務報表之每股資產淨值，並且須自股東大會中取得股東批准。

由於根據於二零零六年九月十六日所通過的董事會決議而將可換股債券的轉股價由每股6.47元人民幣下調至5.50元人民幣，而引致二零零六年發生非經常性虧損。可換股債券已全數於二零零七年五月完成轉換或已由本公司贖回。

衍生金融工具公平值收益

我們於二零零七年十月簽訂若干以美元結算之外匯遠期合同以為我們所面對之外匯風險作對沖。截至二零零七年十二月三十一日，我們所承諾之未結算遠期外匯交易合同總假定金額為人民幣245.0百萬元。任何假定金額與我們之外匯遠期合同截至二零零七年十二月三十一日之公平值之變動，會於綜合損益表中被確認為公平值收益或虧損。我們於二零零五年及二零零六年並無簽訂外匯遠期合同。

來自生物資產公平值減去預計銷售點成本變動之收益

來自生物資產公平值變動減去銷售點成本之盈利由歸屬於生物資產重估減去預計銷售點成本之未實現利得或損失組成。我們種植之林木以為生物資產計算之國際會計準則第41條根據生物資產之公平值減去預計銷售點成本入賬。於每個結算日，我們之生物資產價值以其公平值減去預計銷售點成本評定。來自種植林木之初步識別及種植林木之公平值變動之總得利或損失，減去預計銷售點成本，將視為我們損益表中之盈利或損失。任何該等盈利或損失只反映於相關結算日生物資產之未實現得利或損失，除非該生物資產以該重估金額出售，否則並不產生任何實際現金流入或流出。我們聘用獨立估值師——仲量聯行西門有限公司於二零零七年十二月三十一日為種植林木之公平值減去預計銷售點成本評值，符合國際會計準則41「農業」之會計標準。由於仲量聯行西門有限公司受聘於多間香港、中國、新加坡及英國之上市公司為會計目的作生物資產估值，所以我們認為他們適合為我們之物業作估值。

二零零七年十二月三十一日年度間，來自公平值變動之收益上升主要因為林木種植之範圍擴大，以及成長樹木數量增加。

財務成本

財務成本主要包括銀行借款利息費用、可換股債券、短期融資債券及其他來自其他金融機構之借款之利息開支減去在建工程已資本化之利息。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，財務費用佔持續經營業務收入之百分比分別為3.2%、4.4%及3.7%。

所得稅開支

我們之收入主要源自我們在中國之業務。由於集團於業績記錄期間概無任何在香港經營之應評稅利潤或虧損，因此於該段時期並無為香港利得稅作任何撥備。

按照中國有關法例及法規，我們集團於業績記錄期間所適用之法定企業所得稅率為33%，惟以下有權享有下述不同優惠稅率之公司除外。

- 由於本公司是在山東中國沿海經濟自由區成立及經營之外商投資企業，故本公司於業績記期間之適用所得稅率為24%。
- 按照地方政府之批准，及根據中國對外貿易經濟合作部頒佈有關西部大開發稅務優惠之規定，自二零零一年至二零一零年，海拉爾晨鳴及延邊晨鳴於業績記錄期間之適用所得稅率為15%。
- 按照二零零二年地方政府之批准及根據國務院及國家稅務總局頒佈適用於外商投資企業之規例，新力熱電於業績記錄期間適用之所得稅率為15%。
- 按照武漢市國家稅務局之批准，武漢晨鳴於二零零五年四月變更為外商投資企業，並於首個獲利年度起兩年免繳中國企業所得稅，並於隨後三年減半繳納其所得稅（「兩免三減半」）。二零零五年是該子公司的首個盈利年度，因此二零零五年及二零零六年獲豁免所得稅。該子公司於二零零七年有權減免50%之所得稅，因此適用稅率為7.5%。
- 江西晨鳴乃於中國成立之外商投資企業。按外商投資企業適用之企業所得稅，該公司自首個獲利年度起兩年免繳中國企業所得稅，隨後三年減半繳納其所得稅。由於二零零五年概無任何應評稅利潤，而二零零六年之應評稅利潤全數被以往之稅務虧損所抵銷，江西晨鳴於二零零五年及二零零六年並無為支付中國所得稅作出撥備。根據中國所得稅規則，二零零七年為江西晨鳴之首個盈利年度，因此獲豁免二零零七年之所得稅。

- 御景大酒店於業績記錄期間仍處於發展建設階段，故於最後實際可行日期未繳企業所得稅。
- 根據國家稅務總局之批准及中國財政部對使用粉煤灰作為主要電力生產材料企業之稅務優惠相關規定，武漢晨建由首個經營年度起，可獲豁免五年中國企業所得稅。二零零七年為武漢晨建之第四個經營年度，故此，根據中國所得稅規則，其二零零七年所得稅可獲豁免支付所得稅。
- 根據國家稅務總局之批准及對從事物流業之企業之稅務優惠相關規定，壽光晨鳴物流之首個經營年度可獲豁免中國所得稅，第二年所得稅率減半。二零零七年為壽光晨鳴物流之首個經營年度，故此，根據中國所得稅規則，其二零零七年所得稅可獲豁免支付所得稅。
- 根據咸寧國稅局之批准，赤壁晨鳴於二零零七年六月改為外商投資企業，由二零零七年七月起至二零零七年十二月間半年獲豁免所得稅。

中國企業所得稅按幅度由0%至33%之適用稅率以業績記錄期間每年之可評稅利潤計算。

除上述者外，根據國家稅務總局頒佈的規例，於截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，我們因購買國產設備獲所得稅扣減之金額分別為約人民幣57.3百萬元、人民幣94.7百萬元及人民幣49.7百萬元。然而，根據國家稅務總局於二零零八年五月二十八日前後發出的通知，該等稅務扣減於二零零八年一月一日經已取消。

第十屆全國人大於二零零七年三月十六日的第五會議中公佈之中國企業所得稅法（「所得稅法」）。根據由二零零八年一月一日生效之所得稅法，除所得稅法中所描述之若干稅項減免外，國內及外資企業之所得稅會劃一按25%徵收。然而，所得稅法中包括若干為於所稅法公佈前成立企業之過渡性優惠方法，當中包括現存稅務法律及管理規章下所享有之較低稅率或常規性稅項減免。根據該等過渡性方法，該等企業根據國務院之規定，現時享有24%優惠稅率之企業，於二零零八年一月一日將會即時按新稅率25%徵收；因為西部大開發稅務優惠而現時享有15%稅率之企業，根據該所得稅法，15%之稅率將會繼續適用；對於現時享有15%優惠稅率之外資企業，其適用稅率會於五年過渡期間分階段逐漸轉為25%（二零零八年、二零零九年、二零一零年、二零一一年及二零一二年之稅率分別為18%、20%、22%、24%及25%）；而該等享有定期減免稅優惠之企業，將繼續保留其餘稅務優惠，直至期滿為止。

財務資料

截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，本公司持續經營業務之所得稅支出分別為人民幣175.8百萬元、人民幣100.7百萬元及人民幣270.8百萬元、持續經營業務實際所得稅率之百分比分別為19.6%、16.1%及17.8%。亦請參閱本招股章程「風險因素 — 與本集團及其業務相關之風險 — 中國稅收政策變化可能導致本公司稅項負債增加」一節。

業績記錄期間，按適用稅率之所得稅開支與會計利潤（包括已終止經營之造紙機業務）間之調配如下：

	截至十二月三十一日年終		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(經審核)	(經審核)	(經審核)
	(人民幣百萬元)		
稅前利潤	886.6	662.0	1,523.4
按適用稅率24%計算之稅前利潤所得稅	212.8	158.9	365.6
稅務優惠影響	(57.3)	(94.7)	(49.7)
對來課稅收入之稅務影響	(7.4)	(11.3)	(9.6)
對不能扣減開支之稅務影響	49.4	85.0	12.3
對未確認稅務虧損之影響	15.7	15.0	14.5
授予若干子公司稅務豁免之影響	(54.0)	(54.8)	(62.2)
若干子公司之不同稅率影響	6.7	13.9	(0.2)
使用前期未確認稅務虧損之影響	(0.1)	(17.1)	(1.9)
上年度之補稅	6.5	5.8	2.0
年度所得稅支出	172.3	100.7	270.8

財務資料

終止經營業務

於二零零六年八月三十一日，我們向一名獨立第三方美卓造紙機械有限公司出售一所從事造紙機械生產之子公司 — 上海晨鳴造紙機械有限公司之所有股權。於出售上海晨鳴造紙機械後，我們終止紙張生產機械業務以達至業務運作流暢及提升經濟效率。該出售使我們錄得人民幣44.3百萬元之收益。故此，該子公司將不會再對業績及財務狀況帶來影響。於業績記錄期間，已終止經營業務之結果如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零五年 (經審核)	二零零六年 (經審核)	二零零七年 (經審核)
			(人民幣百萬元)
收入			
集團內部	5.8	—	—
其他	73.3	80.5	—
	<u>79.1</u>	<u>80.5</u>	<u>—</u>
銷售成本	(63.3)	(68.2)	—
其他收入	0.8	0.2	—
分銷費用	(1.9)	(0.4)	—
行政費用	(22.7)	(15.4)	—
財務成本	(3.3)	(4.7)	—
稅前虧損	<u>(11.3)</u>	<u>(8.0)</u>	<u>—</u>
所得稅抵免	3.5	—	—
年度虧損	<u>(7.8)</u>	<u>(8.0)</u>	<u>—</u>
出售子公司收益	—	44.3	—
來自終止經營業務年度之利潤(虧損)	<u>(7.8)</u>	<u>36.3</u>	<u>—</u>
歸屬於			
公司股東	(4.8)	36.3	—
少數股東損益	(3.0)	—	—
	<u>(7.8)</u>	<u>36.3</u>	<u>—</u>

主要會計政策及慣例

我們已經識別若干就編制本公司之財務報表而言實屬重要之會計政策。本招股章程附錄一第E部份附註4中詳細載列對於理解我們之財務狀況及經營業績很重要之會計政策。部份會計政策包含主觀假設及估算，及有關會計科目之複雜判斷。在每一種情況下，會計科目之釐定都需要按將來可能發生變化的資訊及財務資料為基礎作出管理判斷。我們認為，下文所述乃用於編制財務報表之重要會計政策，當中包含最關鍵之估算及判斷。

編制基準

我們根據適用於在中國的股份有限公司之會計準則及規定維持會計記錄及編制法定財務報告。

財務資料

財務資料乃根據國際財務報告準則編制。所有於二零零七年一月一日會計年度中生效並與集團相關之國際財務報告準則已應用於業績記錄期間財務報告之中。法定財務報告編制所採用之會計政策及基準於若干方面有別於國際財務報告準則。該區別來自經營業績之重申，而為遵守國際財務報告準則，我們已就財務報表中之資產淨值作出調整，然而未於會計記錄中被採用。

財務資料以本集團之功能性貨幣人民幣為標準貨幣。

綜合基準

財務資料包括本公司及其控制實體(子公司)之財務資料。控制指該公司有權管理一個實體之財務及營運政策，並自其活動中取得利益。

業績記錄期間收購或出售之子公司之業績由實際收購日期起計入綜合損益表，或計至實際出售日期止(按適用情況而定)。

如有必要，將對子公司之財務報表作出調整，以使其會計政策符合本集團其他成員公司所採用之會計政策。

本集團內所有交易、結餘、收入及開支均於綜合時抵銷。

少數股東權益應佔之已綜合子公司資產淨值與貴集團之權益分開呈列。少數股東權益所佔資產淨值包括原來業務合併日期之該等權益金額，以及自合併日期起少數股東應佔之權益變動。少數股東應佔虧損超出少數股東應佔子公司權益之金額，於本集團權益抵銷，惟倘少數股東具有約束力責任及其有能力作出額外投資以彌補該等虧損者除外。

收入確認

收入按已收或應收代價之公平值計算，即日常業務中所提供貨品的應收款項減折扣及銷售相關稅項之數額。

紙產品、建築材料及化學品銷售乃於貨品交付及完成所有權轉讓後確認。

電力銷售乃於電力產生並輸送至地方電力公司所經營之電網時確認。

蒸汽銷售根據合約條款所約定之輸出量及產量和費率入賬。

財務資料

利息收入按未清還本金及適用實際利率隨時間遞增。實際利率指可將金融資產在預計有效期間內之估計未來現金收支折現為該金融資產之賬面淨值之適用折現率。

來自投資之股息收入於股東權益收款生效時被確認。

政府補助

政府補助會在須與相關成本相配之期間確認為收入。有關折舊資產之政府補助被視為遞延收入，並於綜合損益表中按有關資產之有效期扣除。其他政府補助，包括增值稅退稅及擴展資助於該等資助成為無限制條件集團獲得相應權利時確認為收入。

存貨

存貨乃按成本及可變現淨值兩者中之較低者列賬。成本包含直接材料、直接人工成本(如適用)、以及將存貨運至現行位置及保持現有狀況所需之間接費用。成本乃以加權平均法計算。可變現淨值指將估計銷售價減去所有估計銷售完成成本及在市場推廣、銷售及分銷過程中所產生之成本後之可變現淨值。

生物資產

生產資產(代表未長成林木)初步及其後於各結算日按其公平值減去預計收割時銷售成本(銷售成本)計算。所有公平值之變動均於發生時期之損益表中入賬。

生物資產之公平值以估計林木量減去運輸成本及林木可使用時之保養成本按預期交付市場價之折讓價值入賬。所用之折讓率為業務單位之資本適用稅前加權平均成本。

運輸成本包括所有與收穫農產品送往市場作銷售相關之成本，包括收割、裝卸、運輸及已分攤固定制造費用。

於種植期間，租賃土地之預付租金攤分費用被作為生物資產成本之一部份作資本化。生物資產通常於準備作擬定用途時之最佳時期被砍伐。當樹木被砍伐時，將從生物資產(非流動資產)中剔除，並於存貨(流動資產)中入賬。

當一個為某類資產(如收割所得木材)之活躍市場存在時，該資產之價值則按市場之報價而釐訂。然而現時並無專為植樹及保育而設之活躍市場，公平值則按淨現有價值方法，以預計未來資產之淨現金流，按照我們植樹及耕種之預期淨現金流扣除一個市場訂定之稅前折扣率而釐訂。當以淨現有價值方法計算我們植樹及耕種之公平值時，我們之獨立估價師建基於

公司提供的數據及種植桉樹之豐富第三方專家經驗建立一系列重要假設。假設當中最相關者包括獨立估價師採用之相關節扣率、每個範疇產品之市場價值、生產成本之變動及樹木之自然生長。估價師把假設以量化價值轉化成獨立變數。獨立估值師根據我們生物資產之所在地，湛江市及福建省之活躍市場報價來釐訂收成木材之市場價格。在估計將來之現金流量時，獨立估值師會考慮以下幾個因素：i)預期中收成木材之市場價格；ii)預期木材收益取決於依靠相當範圍內與專家對生物資產的意見和判斷有關之預期木材儲備量及木材生產率；及iii)維持及培育現存生物資產之預期成本；以及iv)出售之預期成本包括我們估計之收割成本及運輸成本。

我們於二零零六年開始植樹，截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日，我們之生物資產分別約為56,390畝及87,244畝林木。由於在湛江其他土地上種植，截至二零零七年十二月三十一日一年間，栽種之樹木區域有所增加。我們已建立一定程序以監控及研究林木之增長。我們將所有種植範圍分成多個區域，以便管理，並分派多名區域管理人負責各區之一切事宜。區域管理人負責實行、監控、服務、品質控制、記錄及報告所有進度，方便湛江晨鳴林業作研究。

我們透過全球定位系統測量各個面積及高度，為我們租用作植樹之土地定立分界線，並計算每季所種植林木之數量。根據隨機抽樣系統式設計，由種植到長成，為個別樣本作評估以完成種植樹木之測量。

我們通常外判植樹與照顧工作予獨立第三方承包商。該第三方承包商可能不會將植樹及照顧工作再外判予任何其他方，而他們負責在限定時間內完成植樹及保育工作，不然我們有權終止協議並保留任何未支付之服務費。我們亦派人員往種植場地以考察第三方工作之質量。各階段之植樹及照顧工作會按協議所載要求檢查，只有當前面部份工作符合我們之標準，方可進行下一階段工作。任何由於無法符合協議要求而重做之工作所產生之費用，須由第三方承包商負責。

一般而言，我們要求幼樹之生存率達95%，假如生存率及樹木平均高度高於我們之標準，我們會向第三方承包商支付獎金。另一方面，假如生存率無法達到95%之標準，我們將會按協議所定扣減服務費。

投資物業

投資物業乃用以賺取租金收入及／或資本增值而持有之物業，初步以其成本計算，當中包括可直接歸屬之支出。於初步確認後，投資物業則以其成本扣除隨之而來之累計折舊及任何累計減值虧損釐定折舊以直線折舊法從投資物業成本中撇除。

投資物業於出售後或當投資物業永久性失出作用或預期於出售後不會帶來任何未來經濟收益，則該等投資物業須自賬目中撇除。任何因撇除資產所致之收益或虧損(以淨出售收益及物業的賬面值之差額計算)均須包括於撇除資產年度損益表中。

金融工具

金融資產及金融負債乃於實體成為工具合約條款一方後在資產負債表中確認。金融資產及金融負債最初按公平價值計值。直接與購買或發行金融資產及金融負債(除卻公平價值變動計入損益之金融資產及金融負債、限制銀行存款、銀行結餘、現金及予子公司貸款)有關交易費用乃在金融資產及金融負債最初確認公平價值中加入或扣除，視情況適用而定。至於公平價值變動計入損益之金融資產和金融負債，直接購買此類資產及負債有關之交易費用乃隨即確認為損益。

可供出售金融資產

「可供出售金融資產」為非衍生項目，其須指定或未歸類為按公平值計入損益之金融資產及貸款及應收款項或持有至到期投資。

於活躍市場並無市場價格之可供出售股權投資，而其公平值不能可靠地計量及與其相連之衍生工具，以及必須以交付該無牌價股權投資予結算者，於初步確認後以成本減去於各結算日之任何已確認之差額減損計算。

借貸及應收款項

借貸及應收賬乃附帶固定或可確定付款之非衍生性金融資產，並不會於活躍市場上報價。於資產負債表日期及經初步確認後，借貸及應收賬(包括應收賬款及其他應收賬)按有效利率法計算之攤銷成本(扣除任何已確認之減值虧損)入賬。

金融資產減值

金融資產(於損益表以公平值列賬者除外)乃於每個結算日評定是否出現減值跡象。金融資產乃於有客觀證據(因一項或多項於初步確認金融資產後發生之事件產生)顯示金融資產之估計未來現金流遭受影響時作出減值。

就可供出售股權投資而言，客觀減值證據乃指該投資之公平值大幅或長期下降至低於其成本。

就其他金融資產而言，客觀減值證據包括：

- 發行人或交易方出現重大財政困難；或
- 未能或無力未付利息或本金款項；或
- 借貸人極有可能宣佈破產或進行財務重組。

就以攤銷成本列賬之金融資產而言，倘有客觀證明資產已減值，並按資產的賬面值與估計未來現金流現值(以原始實際利率折現)之間的差額計算，減值則於損益中確認。

就以成本列賬之金融資產而言，減值乃以資產賬面值與預期未來現金流按類似金融資產之現行市場利率貼現之現值間之差額計量。有關減值虧損不會於其後期間轉回。

就所有金融資產而言，金融資產賬面值會扣減直接減值虧損，惟應收賬款除外，其賬面值會透過撥備賬作出扣減。撥備賬之賬面值變動乃於損益內確認。倘應收賬款被視為不可收回，則會與撥備賬撇銷。於其後收回過往撇銷之金額將計入損益表內。

就以攤銷成本列賬之金融資產而言，倘於其後期間減值虧損之數額減少，而此項減少可客觀地與確認減值虧損後發生之某一事件聯繫，則先前確認的減值虧損於損益賬中予以撥回，惟於撥回減值當日之資產賬面值不得超逾假設未確認減值時原應有之已攤銷成本。

可供出售股權投資之減值虧損將不會於其後於損益表中撥回。任何發生於減值虧損後之公平值上升將直接於股權中確認。就可供出售債務投資而言，倘若投資公平值之增加可客觀地與確認減值虧損後發生之某一事件聯繫，減值虧損將於其後撥回。

金融負債及股權

我們所發行之金融負債及股權工具按所簽訂合約安排之實質一項以及時金融負債與股權工具之定義工具進行分類。一項股權工具乃指任何證明資產減去所有其負債後剩餘價值之合同。為具體金融負債及股權工具所採用之會計政策於下文說明。

可換股債券

我們所發行包含負債、換股權及提早回售權成份。按照《國際會計準則第32號 — 金融工具：披露和呈報》及《國際會計準則第39號 — 金融工具：確認和計量》公司可換股債券之負債及換股權成分於初步識別時被分別分類為不同項目。換股權將會以兌換定額現金或由我們所擁有而分類為一項股權工具之固定數量之金融資產結算。負債部份包括與主負債部份緊密相關之提早回售部份，提早回售部份於初步確認時獨立分類。

於初步識別時，負債部份之公平值以市場流行之類似不可換股債券權益決定。發行可換股債券毛收益與負債部份之差額，代表持有人將債券換成股權之換股權，將包括於股權之中（可換股債券股權儲備）。

於以後期間內，可換股債券之負債部份以實際利率方式按攤分成本計算。代表股權部份者為負債部份轉換成普通股之期權，將會保留於可換股債券股權儲備，直至嵌入式換股權被行使為止（於該情況下可換股債券股權儲備中說明之結餘將會轉為資本公積）。倘若於到期日換股權尚未行使，可換股債券股權儲備中說明之結餘將會撥回資本公積中。期權兌換或到期時，將不會於損益中確認任何盈虧。

當可換股債券提早轉換為公司普通股而導致其換股價有所修改時，條款修改當日持有人自轉換可換股債券所收到之代價公平值與原本未修改前之公平值之差異將於損益表中被確認為虧損。

有關可換股債券發行之交易成本根據收益分配比例被分配至負債與股權部份。有關股權部份之交易成本將直接於股權中收取。有關負債部份之交易成本包括於負債部份之賬面值，並以實際利率法於可換股債券期間內攤銷。

衍生金融工具

衍生工具首次按於衍生工具合約訂立日之公平值確認，其後於各結算日以其公平值重新計量。所得收益或虧損即時於損益表確認。

其他金融負債

其他金融負債，包括銀行及其他借貸、短期融資債券、應付賬款及其他應付款隨後按實際利率法攤銷成本計算。

採納會計政策時之重要判斷

不確定估計之重要來源

我們對未來作出預算及假設。該等預算及假設將導致資產賬面值需作重大調整之預算及假設的風險之討論於下文詳述。

在建工程撥入其擬定用途之合格資產之時限

於釐定在建工程(尤其是大型造紙廠及機械)何時撥入準備作擬定用途之合資格資產時,我們須釐定絕大部份為將合資格資產帶至準備作擬定用途之狀況所需活動是否已完成,及有關直接支出是否記入該項合資格資產之成本。該釐定要求應運用管理層之判斷及經驗。

物業、廠房及設備折舊

物業、廠房及設備乃經其估計殘值後,按其估計可使用年期以直線法計提折舊。我們每年會評估物業、廠房及設備之殘值及可使用年期。倘預期有別於原有估計,則有關差額將於有關估計已改變之年度內影響折舊。

物業、廠房及設備減值

我們每年會根據會計政策評估物業、廠房及設備,以確認有否跡象顯示出現減值。物業、廠房及設備之可收回金額乃按價值或公平值(按較高者)減去銷售成本計算釐定。此等計算方法須作出判斷及估計。如果日後實際先進流量少於預算,則可能會出現重大減值。

投資物業、物業、廠房及設備之區別

於決定一項物業是否歸類為投資物業時,我們將會考慮該物業是否產生遠遠獨立於其他資產之現金流。部份物業之持有目的為賺取租金收入或資產增值,而另一部份為作產品及服務提供或行政之用途。倘若該部份物業能夠分開出售或以財務租賃出租,我們將該部份物業作為投資物業分開入賬。於決定輔助服務是否重要而使一項物業不能符合投資物業資格時,我們須作出判斷。我們於作出判斷時分開考慮各項物業,並於各結算日評定其分類。

我們於二零零七年一月將位於北京之一項自用物業出租予兩名獨立第三方,而該物業截止二零零五年及二零零六年十二月三十一日年度止用作公司銷售辦事處。故此,上述物業自二零零七年一月起重新分類為投資物業,而其相應淨租金收入於截至二零零七年十二月三十一日止年度為人民幣2,038,000元。

財務資料

呆壞賬撥備

我們乃按評估應收賬款及其他應收款項之可收回額度計提呆壞賬撥備。倘出現事件或情況變動顯示結餘可能無法收回，則對應收賬款及其他應收款項作出撥備。識別呆壞賬須作出判斷及估計。倘預期有別於原有估計，則有關差額將於有關估計已改變之年度內影響應收賬款及其他應收款項以及呆壞賬開支之賬面值。截至二零零五年、二零零六年及二零零七年，應收賬款、票據及其他應收款分別約為人民幣2,539.4百萬元、人民幣2,799.9百萬元及人民幣3,532.9百萬元。

經營業績

截至二零零七年十二月三十一日止與截至二零零六年十二月三十一日止期間之比較

收益

我們之收益由二零零六年人民幣11,714.0百萬元上升27.0%至二零零七年人民幣14,878.9百萬元，主要由於我們之紙品銷售由二零零六年人民幣10,762.6百萬元上升28.6%至二零零七年人民幣13,837.8百萬元。

下表詳列我們之紙品於截至二零零六年十二月三十一日止及截至二零零七年十二月三十一日止之收益、銷量及平均售價：

	十二月三十一日止年度						二零零六年及二零零七年間之		
	二零零六年			二零零七年			百分比變動		
	收益	銷售量	平均售價	收益	銷售量	平均售價	收益	銷售量	平均售價
人民幣 百萬元	千公噸	人民幣 /公噸	人民幣 百萬元	千公噸	人民幣 /公噸	增加/ 減少)(%)	增加/ 減少)(%)	增加/ 減少)(%)	
白卡紙	1,987.5	426.6	4,658.9	2,348.4	457.7	5,130.9	18.2	7.3	10.1
銅版紙	1,884.8	386.8	4,872.8	2,308.7	410.6	5,622.7	22.5	6.2	15.4
雙膠紙	1,672.3	355.7	4,701.4	2,069.4	400.8	5,163.2	23.7	12.7	9.8
新聞紙	1,002.0	254.5	3,937.1	1,979.0	510.6	3,875.8	97.5	100.6	(1.6)
輕塗紙	1,795.7	349.8	5,133.5	1,887.4	350.4	5,386.4	5.1	0.2	4.9
箱板紙	774.4	273.0	2,836.6	915.8	307.2	2,981.1	18.3	12.5	5.1
書寫紙	366.3	82.2	4,456.2	252.9	54.9	4,606.6	(31.0)	(33.2)	3.4
其他紙品	1,279.6	289.4	4,421.6	2,076.2	419.2	4,952.8	62.3	44.9	12.0
總紙品銷量	10,762.6	2,418.0		13,837.8	2,911.4		28.6	20.4	

我們二零零七年來自紙品的盈利與二零零六年相比有所上升，主要由於銷售量由二零零六年2,418,000公噸上升20.4%至二零零七年2,911,400公噸及我們大部份紙產品之平均售價有所上升，兩者皆由於我們產品之本土市場需求上升所致。該收入升主要是由於新聞紙、雙膠紙、銅版紙及其他紙產品之銷量上升所致，部份被書寫紙之銷量下降所抵銷。

由於總公司之400,000公噸新聞紙生產線已於二零零七年二月投產，我們之新聞紙銷售量由二零零六年254,500公噸上升100.6%至二零零七年510,600公噸。儘管我們之新聞紙平均售價

由二零零六年每公噸人民幣3,937.1元輕微下降至二零零七年每公噸人民幣3,875.8元，跌幅為1.6%。我們新聞紙平均售價之下調主要由於本地新聞紙市場之激烈競爭及中國造紙企業之間之生產量上升所致。

我們來自其他紙產品銷售之收入由二零零六年之人民幣1,279.6百萬元上升62.3%至二零零七年人民幣2,076.2百萬元，主要由於二零零七年輕塗紙銷售大幅上升，及其他特別用紙銷售上升所致。

我們來自雙膠紙銷售之收入由人民幣1,672.3百萬元上升23.7%至人民幣2,069.4百萬元上升是由於二零零七年銷量及平均售價上升。銷量上升主要是由於吉林晨鳴之雙膠紙生產設施於二零零六年六月投產，提升二零零七年度之產量。雙膠紙之平均售價上升主要是由於中國之環保政策收緊，令小型國內造紙企業關閉，導致二零零七年國內市場之雙膠紙平均售價整體上升。

白卡紙及銅版紙之銷售收入上升主要是由於國內市場需求上升，導致銷量及平均價格上升。

書寫紙之銷量大幅下降主要是由於我們由生產書寫紙改為生產售價較高之雙膠紙，導致書寫紙產量下降。然而，書寫紙之銷售收入僅佔我們紙品總銷售收入之1.8%。

本公司銷售建築材料之收益由二零零六年人民幣816.3百萬元上升至二零零七年人民幣869.9百萬元，升幅為6.6%。升幅主要由於(1)鄆城晨鳴生產線由二零零六年七月起投入運作而導致二零零七年度期間建築材料銷售收入上升；以及(2)因為纖維板及地板售價上升，而使山東晨鳴板材及荷澤晨鳴之纖維板及地板需求上升。

本公司銷售化學品之收益由二零零六年人民幣75.1百萬元上升至二零零七年人民幣92.0百萬元，上升22.5%。上升主要是由於該等產品在國內市場需求上升，導致木質素磺酸鈉之銷售收入上升。

本公司銷售電力及蒸汽之收入由二零零六年人民幣59.8百萬元上升至二零零七年人民幣69.0百萬元，升幅為15.4%。升幅乃主要由於(1)蒸汽平均售價及銷量上升，令銷售額上升；(2)售予地區電網之電力銷售上升，配合平均售價輕微上升所致。

銷售成本

我們之銷售成本由二零零六年人民幣9,461.7百萬元上升25.2%至二零零七年人民幣11,845.6百萬元。升幅與同期之收益上升一致。我們的銷售成本佔截至二零零七年之收益之79.6%，於截至二零零六年止則佔80.8%。紙品之銷售成本分別佔截至二零零六年及二零零七年止之92.0%及92.9%。

紙產品之銷售成本由二零零六年人民幣8,701.5百萬元上升至二零零七年人民幣11,005.9百萬元，升幅為26.5%，該上升與同期28.6%之紙產品銷售收入上升一致。我們之材料成本佔紙品總紙產品銷售成本百分比由二零零六年81.4%輕微下降至二零零七年之80.5%，是由於我們於二零零七年生產更多新聞紙，其每公噸成本相對較低，此外我們亦使用更多自制漿，其每公噸單位成本低於購買漿。

毛利

我們之毛利由二零零六年人民幣2,252.3百萬元上升34.7%至二零零七年人民幣3,033.3百萬元。我們之總毛利率由二零零六年19.2%輕微上升至二零零七年20.4%。我們紙品之毛利率佔二零零六年及二零零七年總毛利分別為91.5%及93.4%，由二零零六年19.2%輕微上升至二零零七年20.5%，主要是由於佔總紙品銷售68.9%之白卡紙、銅版紙、雙膠紙、輕塗紙箱板紙之毛利率於二零零七年輕微上升所致。於二零零七年，由於市場需求強勁，導致我們大部份紙產品之平均單價上升，而該上升超越大部份紙產品之平均單位銷售成本的上升。

其他收入

其他收入由二零零六年人民幣315.2百萬元上升至二零零七年人民幣462.3百萬元，升幅為46.7%。上升乃由於(i)由於地板銷售之增值稅項退還，纖維板及水泥由二零零六年之人民幣10.9百萬元大幅上升至二零零七年之人民幣75.4百萬元，令政府補助上升。由於為鼓勵集團發展及改善業務而來自地方自治政府之擴展資助由二零零六年人民幣142.2百萬元減少至人民幣102.0百萬元，因此增值稅退稅之大幅上升被部份抵銷；(ii)由於二零零七年人民幣升值，導致外匯淨收益由二零零六年人民幣68.3百萬元大幅上升至二零零七年人民幣173.4百萬元該等淨匯兌收益主要來自截至二零零七年十二月三十一日約455.8百萬美元之外幣貸款滙兌收益；(iii)原材料之銷售淨收益由二零零六年人民幣31.9百萬元上升至二零零七年人民幣63.7百萬元；以及(iv)收購折扣由二零零六年人民幣4.8百萬元上升至二零零七年人民幣24.0百萬元。二零零六年之收購子公司額外權益折讓是來自收購少數股東上海重型機械有限公司於上海晨鳴造紙機械有限公司39.0%之股份。該收購在雙方同意下以低於該部份資產淨值之公平值為收購條件。二零零七年之收購子公司額外權益折讓主要來自於二零零七年三月對江西紙業股份有限公司於江西晨鳴3.846%股權之收購。該收購在雙方同意下以低於該部份資產淨值之公平值為收購條件。

應佔聯營公司業績

由於我們其中一所聯營公司阿爾諾維根斯晨鳴於二零零七年五月開始投產，於營運初期錄得虧損導致，整體之聯營公司虧損由二零零六年之人民幣0.5百萬元上升至二零零七年之人民幣9.5百萬元。

分銷費用

我們之分銷費用由二零零六年之人民幣677.8百萬元上升15.6%至二零零七年之人民幣783.3百萬元，主要是由於由於產品銷量上升，我們所承擔之交通費用由二零零六年人民幣512.7百萬元上升至二零零七年人民幣591.1百萬元；及集團於二零零七年業務規模上升，使銷售及市場推廣人員成本及差旅費用等其他分銷費用上升。我們之交通費用分別於二零零六年及二零零七年佔分銷費用之75.6%及75.5%。分銷費用與收入之百份比由二零零六年之5.8%下降至二零零七年之5.3%。

行政費用

截至二零零七年十二月三十一日止，由於為顧客佛山順德星辰紙業有限公司一項約人民幣88.5百萬元之逾期應付費用作呆壞賬撥備，呆壞賬撥備由二零零六年之人民幣22.6百萬元上升至二零零七年之人民幣99.9百萬元，令行政費用由二零零六年之人民幣557.4百萬元上升17.3%至二零零七年之人民幣654.1百萬元。請參閱「業務 — 法律及行政訴訟 — 佛山順德星辰造紙有限公司之訴訟」。行政費用與收入之百份比率持續穩定，於二零零六年及二零零七年分別為4.7%及4.4%。

衍生金融工具公平值變動收益

我們錄得約人民幣6.0百萬元與二零零七年十月所簽訂之外匯遠期合同（以美元結算）相關之非經常性收益。該合約乃根據與我們於二零零七年十二月三十一日由金融機構提供之未結算之外匯合同相等之公平值。由於貨幣衍生工具並非指定為現金流對沖，其公平值變動確認於我們之綜合損益表中。由於我們於二零零六年並無簽訂外遠期合約，故此該年並無錄得該等非經常性收益。

來自生物資產公平值減去預計銷售點成本變動之收益

我們錄得二零零七年來自生物資產公平值減去預計銷售點成本變動之未實現收益為人民幣24.4百萬元。主要由於二零零七年之木材當時市場銷售價格有所上升，以及部份是由於自然樹木有所增長。因為我們於二零零六年開始種植林木，而當時公司所種植之林木幼苗之市場價值與種植林木的成本大致相當。林木成本大致相同。公平值乃按獨立合資格專業估值師仲量聯行西門有限公司進行之估值達成。該估值乃按國際估值標準，參考近期同類物業市場價格釐定。

財務成本

我們之財務成本由二零零六年人民幣512.6百萬元上升8.4%至二零零七年人民幣555.7百萬元，主要由於大部份在建工程於二零零七年完工，而使為在建工程資本化利息減少。我們之利息資本化前總財務成本由二零零六年人民幣581.9輕微上升0.7%至二零零七年人民幣586.2百萬元。我們之借貸之實際利率由二零零六年6.19%輕微上升至二零零七年6.22%。財務成本

財務資料

與收入之百份比維持穩定，二零零六年及二零零七年十二月三十一日止之比率分別為4.4%及3.7%。

所得稅開支

我們之所得稅開支由二零零六年人民幣100.7百萬元上升168.9%至二零零七年人民幣270.8百萬元，而我們之實際稅率由二零零六年之16.1%上升至二零零七年之17.8%，主要是由於二零零七年經營利潤大幅上升；及購買國內生產設備以獲得之稅務扣減優惠由二零零六年人民幣94.7百萬元下降至二零零七年人民幣49.7百萬元。

少數股東應佔利潤

歸屬於少數股東之損益由二零零六年之人民幣160.7百萬元上升至二零零七年之人民幣258.6百萬元，升幅為60.9%。主要是由於江西晨鳴及武漢晨鳴之少數股東應佔利潤上升。

權益持有人應佔利潤

公司股權持有人應佔利潤由二零零六年人民幣400.6百萬元上升148.1%至二零零七年人民幣994.0百萬元，公司股權持有人應佔利潤與持續經營業務利潤之百分比由二零零六年之3.4%上升至二零零七年之6.7%。利潤及邊際利潤上升主要是由於二零零七年經營利潤大幅上升；及於二零零六年錄得可換股債券換股價變動之非經常性虧損，而二零零七年並無發生該等虧損。

截至二零零六年十二月三十一日止年度與截至二零零五年十二月三十一日止年度之比較

收入

我們主營業務的收入由二零零五年的人民幣9,625.8百萬元增至二零零六年之人民幣11,714.0百萬元，增幅為21.7%，主要是由於紙品銷售收入增加，佔總二零零五年、二零零六年來自持續經營業務之總收入分別為93.1%及91.9%。

財務資料

與二零零五年相比，我們紙品銷售收入增加21.3%主要是因為總公司之400,000公噸白卡紙生產線及江西晨鳴之360,000公噸輕塗紙生產線全面投產，令產能上升，致使我們紙品之銷售量由二零零五年之1,993,000公噸增長至二零零六年之2,418,000公噸。下表載列二零零五年及二零零六年我們主要產品之銷售收入、銷售量及平均售價：

	截至十二月三十一日止年度						二零零五年與二零零六年		
	二零零五年			二零零六年			變動百分比		
	銷售收入	銷售量	平均售價	銷售收入	銷售量	平均售價	銷售收入	銷售量	平均售價
人民幣 百萬元	千噸	人民幣元/ 噸	人民幣 百萬元	千噸	人民幣元/ 噸	增加/ (減少) (%)	增加/ (減少) (%)	增加/ (減少) (%)	
白卡紙	1,205.9	257.4	4,684.9	1,987.5	426.6	4,658.9	64.8	65.7	(0.6)
銅版紙	2,409.5	452.7	5,322.5	1,884.8	386.8	4,872.8	(21.8)	(14.6)	(8.4)
輕塗紙	979.5	179.8	5,447.7	1,795.7	349.8	5,133.5	83.3	94.5	(5.8)
雙膠紙	1,281.5	275.0	4,666.0	1,672.3	355.7	4,701.4	30.5	29.3	0.8
新聞紙	867.7	188.8	4,595.9	1,002.0	254.5	3,937.1	15.5	34.8	(14.3)
箱板紙	778.5	280.3	2,777.4	774.4	273.0	2,836.6	(0.5)	(2.6)	2.1
書寫紙	403.2	90.3	4,465.1	366.3	82.2	4,456.2	(9.2)	(9.0)	(0.2)
其他紙品	1,032.6	268.7	3,842.9	1,279.6	289.4	4,421.6	23.9	7.7	15.1
總紙品銷量	8,958.4	1,993.0		10,762.6	2,418.0		20.1	21.3	

於二零零六年，來自白卡紙銷售之收入由二零零五年人民幣1,205.9百萬元大幅上升至二零零六年人民幣1,987.5百萬元，增幅為64.8%。該上升主要是由於總公司之400,000公噸白卡紙生產線於二零零五年初投產，並於二零零六年全面進入生產，使銷售量大幅上升。

銅版紙之銷售收入下降是因為二零零六年銷售量及平均售價下降。銷售量下降之主要原因是(1)二零零五年及二零零六年國內銅版紙之消耗量相對平穩，及(2)在中國造紙企業產能擴張後，國內市場之競爭更為激烈。然而，該下降部份被海外市場銅版紙之銷售量上升所抵銷。平均售價下降之主要因為出口銅版紙之價格下降所致，然而我們國內銅版紙之平均售價於二零零六年保持穩定。於二零零六年，出口銅版紙價格下降之原因是因為來料加工出口銅版紙之售價比進料加工出口銅版紙之售價較低，而二零零六年比二零零五年來料加工出口銅版紙之銷售量增加，佔總出口銅版紙銷售量之比例上升，影響了整體出口銅版紙之價格。

二零零六年內輕塗紙銷量之上升主要是由於江西晨鳴360,000公噸低定量塗布紙生產線於二零零六年進入全能生產，故此對二零零六年全年之銷售均作出貢獻，惟自二零零五年八月投產起，於二零零五年則僅有五個月時間。

我們新聞紙之銷售量上升是因為吉林晨鳴之新聞紙生產線於二零零五年九月成立吉林晨鳴，並收購吉林紙業資產後於二零零五年十二月改造後投產。然而，我們之新聞紙平均單位售價由二零零五年之每公噸人民幣4,595.9元降至二零零六年之每公噸人民幣3,937.1元，降幅

為14.3%。新聞紙平均售價下跌，主要由於二零零六年國內及國際市場之價格整體較二零零五年下跌約10%所致。

我們建築材料之銷售收入由二零零五年人民幣544.5百萬元增至二零零六年人民幣816.3百萬元，增幅為49.9%。增長主要歸因於(1)菏澤晨鳴200,000立方米之纖維板生產線以及齊河板材200,000立方米之中密度纖維板項目於二零零六年期間全面投產及正常營運，令銷量上升；(2)鄧城晨鳴於二零零六年試產令板材銷量上升；及(3)板材市場及產品類別之調整導致建築材料售價上升。

我們化學品之銷售收入由二零零五年人民幣72.9百萬元增至二零零六年人民幣75.1百萬元，增幅為3.0%。收入增加主要歸因於化學品銷售價格之上升超過其銷售量之下降所致。

我們電力及蒸汽之銷售收入由二零零五年人民幣49.8百萬元增至二零零六年人民幣59.8百萬元，增幅為20.1%。增加之主要原因是銷售予當地電網公司之電量上升及加權平均關稅上升。

銷售成本

本集團之銷售成本由二零零五年人民幣7,662.5百萬元上升至二零零六年人民幣9,461.7百萬元，增幅為23.5%。成本上升與我們同期之利潤增長基本一致。我們之銷售成本佔二零零六年主營業務收入之80.8%，相比之下，二零零五年為79.6%。紙品之銷售成本佔二零零五年及二零零六年總銷售成本百份比分別為92.8%及92.0%。

紙品之銷售成本由二零零五年之人民幣7,106.0百萬元上升至二零零六年人民幣8,701.5百萬元，增幅為22.5%。該上升與同期間我們之紙產品銷售收入之20.1%升幅一致。

毛利

我們之毛利由二零零五年人民幣1,963.3百萬元增至二零零六年人民幣2,252.3百萬元，增幅為14.7%。二零零六年毛利率為19.2%，相比二零零五年之20.4%有所下降。毛利率輕微下降之主要原因是由於二零零六年原材料價格(尤其是進口木漿價格)較二零零五年有所上升；及我們之新聞紙毛利率下降，佔二零零六年總毛利之8.7%，由二零零五年之26.3%降至二零零六年之19.6%。新聞紙毛利率下降之主要原因是(1)國內及國際市場之新聞紙整體價格下降約10%及(2)吉林晨鳴新聞紙生產線自二零零五年十二月投產以來其最大產能未能完全發揮。

其他收入

我們其他收入由二零零五年人民幣248.6百萬元增至二零零六年人民幣315.2百萬元，增幅為26.8%。其他收入增長之主要原因是(i)我們獲得地方的補助，由二零零五年人民幣121.7

百萬元增至二零零六年人民幣142.2百萬元，用以發展及推進業務；(ii)利息收入由二零零五年人民幣20.7百萬元增至二零零六年人民幣33.5百萬元；(iii)因人民幣兌美元匯率升值，導致滙兌收益淨額由二零零五年人民幣51.7百萬元增至二零零六年人民幣68.3百萬元，淨滙兌收益來源為(1)本集團之淨進口及(2)外幣滙兌貸款二零零六年底達約338.4百萬美元。二零零五年之收購子公司額外股權折讓人民幣30.4百萬元來自向延邊晨鳴之少數股東延邊恒豐收購延邊晨鳴25.73%之股權。延邊恒豐除持有延邊晨鳴股份外為獨立第三方。該收購以雙方同意而低於歸屬於延邊恒豐之資產淨值公平值之代價人民幣21.0百萬元進行交易。於二零零五年十二月十六日收購額外權益以後，本公司佔延邊晨鳴之股權由51%上升至76.73%。

出售子公司之收益

於二零零六年出售子公司之收益乃指出售子公司北京天寶嘉麟科技開發有限公司及壽光市新源煤炭有限公司之收益，該兩家公司分別從事房地產開發及煤炭買賣業務。我們向一名獨立第三方揚子江地產集團有限公司及另一名獨立第三方壽光維遠物流有限公司出售北京天寶嘉麟科技開發有限公司及壽光市新源煤炭有限公司，主要因為自二零零四年起與煤炭供應商建立長期穩定關係後須要將我們之經營業務理順。至於二零零六年八月我們出售上海晨鳴造紙機械紙有限公司，並終止有關業務之收益，請參考上文「經營業績項目說明」部份「終止經營業務」一段。

應佔聯營公司業績

我們於二零零六年之應佔聯營公司虧損為人民幣50萬元，相比之下，二零零五年應佔聯營公司溢利人民幣60萬元。我們其中一間聯營公司於二零零六年錄得較二零零五年更多之虧損。

分銷費用

本公司之分銷費用由二零零五年人民幣534.7百萬元增至二零零六年人民幣677.8百萬元，增幅為26.8%。分銷費用增加之主要原因是由於運輸費用隨著二零零六年產品銷量較二零零五年上升而增加。二零零五年及二零零六年我們運輸費用佔營業費用之百分比分別為73.8%及75.6%。我們之分銷費用佔收入百份比由二零零五年之5.6%輕微上升至二零零六年之5.8%。

行政費用

我們之行政費用由二零零五年人民幣468.6百萬元上升19.0%至二零零六年人民幣557.4百萬元。該上升主要由於吉林晨鳴於二零零五年成立，導致管理及行政人員人數及折舊費用增加所致。我們之行政費用佔收入百份比維持穩定。

可換股債券換股價變動之虧損

該損失乃指根據二零零六年九月十七日董事會通過之決議，將可換股債券換股價由每股人民幣6.47元調整至每股人民幣5.50元而產生之一項非經常性收費所致之損失。

財務成本

我們之財務成本由二零零五年人民幣311.3百萬元增至二零零六年人民幣512.6百萬元，增幅為64.7%，由於我們的整體借款由二零零五年人民幣6,879.9百萬元增加至二零零六年人民幣9,631.7百萬元，增幅為40.0%，用以擴充規模，導致利息開支增加。於二零零六年，我們雖然通過發行利率較低（為3.68%和3.82%）之人民幣20億元短期融資債券以償還較高利率之借款，減低我們部份之財務成本。然而，由於二零零六年整體借款額之增加幅度較大，因此整體之財務成本仍然較二零零五年有所上升。

所得稅支出

我們所得稅支出由二零零五年人民幣175.8百萬元減至二零零六年人民幣100.7百萬元，跌幅為42.7%。該減少之主要原因是(1)二零零六年集團之營業利潤之下降；(2)購買國產設備之企業所得稅減免增加，二零零六年達人民幣94.7百萬元，相比之下，於二零零五年為人民幣57.3百萬元，(3)由於引入數名境外投資者，武漢晨鳴於二零零五年四月轉為外資企業，開始享有兩免三減半之稅務優惠，故此，二零零六年享有全年之稅務優惠；及(4)增加利用襄樊晨鳴之前於二零零六年未確認之稅務虧損；上述稅務優惠使持續經營業務之實際稅率由二零零五年19.6%降至二零零六年的16.1%。

終止經營業務利潤／(虧損)

我們於二零零六年錄得已終止經營業務利潤為人民幣36.3百萬元，相比之下，二零零五年虧損人民幣7.8百萬元。產生人民幣36.3百萬元利潤之主要原因是出售上海晨鳴造紙機械有限公司，於二零零六年內錄得人民幣44.3百萬元之收益。

少數股東權益應佔利潤

我們少數股東權益應佔利潤由二零零五年人民幣73.5百萬元增至二零零六年人民幣160.7百萬元，主要由於江西晨鳴之少數股東增加其利潤中之權益。

權益持有人應佔利潤

公司股權持有人應佔利潤由二零零五年人民幣640.8百萬元下降37.5%至二零零六年人民幣400.6百萬元，公司股權持有人應佔利潤與持續經營業務利潤之百分比由二零零五年之6.7%下降至二零零六年之3.4%。利潤及邊際利潤下降主要是由於二零零六年錄得可換股債券換股價變動之非經常性虧損約人民幣229.4百萬元，而二零零五年並無發生該等非經常性虧損。倘

財務資料

若不包括可換股債券換股價變動之虧損，二零零六年公司股權持有人應佔利潤與持續經營業務利潤之百分比為5.4%。董事相信，相比二零零五年儘管二零零六年利潤有所上升主要是由於原材料價格上升，以及中國國內市場產量增加令競爭更為緊張。財務成本上升亦導致利潤及邊際利潤下降。

存貨管理

我們之存貨包括原材料、半制成品及成品。我們致力保持低存貨水平。

我們之原材料主要包括木漿、廢紙、化學品、木片、原木及包裝材料。根據以往經驗，我們一般保持30至60日之原材料供應，我們認為如此為最佳之存貨水平。本集團截至二零零七年十二月三十一日止三個年度各年度來自持續經營業務之原材料週轉率(按年終原材料除以銷售成本除以365計算)分別為54.4日、39.5日及34.3日。本集團之成品存貨主要是待向客戶付運之產品、為滿足現有客戶需求而生產之產品及滿足不時之需而生產並儲存之產品。本集團截至二零零七年十二月三十一日止三個年度各年度來自持續經營業務之成品存貨週轉率(按年終成品除以銷售成本除以365計算)分別為37.4日、30.0日及17.2日。

截至二零零七年十二月三十一日止各個年度，由於銷量上升及存貨管理之優化，我們能夠監控及減少原材料存貨及已完成貨品存貨之週轉率。截至二零零六年十二月三十一日止年度存貨週轉得以改善亦因為出售北京天寶嘉麟科技開發有限公司及上海晨鳴造紙機械有限公司之全部權益而令存貨減少。二零零七年原材料週轉日數有所改善亦是由於二零零七年產能上升及銷售訂單上升，導致原材料消耗加速。

本集團相信於業績記錄期內已為過時存貨提供足夠撥備。本集團之主要原材料一般而言不會過時。

應收賬款及應收票據

下表載列我們於以下日期來自持續經營業務之應收賬款撥備淨值之賬齡分析。

	截至十二月三十一日					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	總金額 (百分比)	金額	總金額 (百分比)	金額	總金額 (百分比)
	(經審核)		(經審核)		(經審核)	
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)					
0-90天	1,135.7	80.0	1,278.0	74.4	1,295.1	78.0
91-180天	158.5	11.2	191.3	11.1	265.2	16.0
181-365天	41.3	2.9	182.0	10.6	54.8	3.3
1-2年	54.9	3.9	54.1	3.1	40.3	2.4
2-3年	11.5	0.8	10.8	0.6	4.6	0.3
超過3年	17.3	1.2	4.1	0.2	—	—
合計	1,419.2	100.0	1,720.3	100.0	1,660.0	100

財務資料

我們之應收款項及應收票據由二零零六年人民幣2,660.0百萬元上升至二零零七年人民幣3,336.7百萬元。該上升主要是由於本土市場需求上升，致使相比二零零六年第四季，二零零七年同期銷售額大幅上升所致。應收賬款及票據款項由二零零五年人民幣2,316.5百萬元上升至二零零六年人民幣2,660.0百萬元之上升主要是由於江西晨鳴之400,000公噸白卡紙項目與360,000公噸輕塗紙項目，以及吉林晨鳴100,000公噸新聞紙項目全面投產，致使集團二零零六年之產量及銷量上升。

本公司於二零零七年十二月三十一日各個年度中來自持續經營業務之應收賬款及應收票據週轉率(按年終應收賬款及應收票據(淨撥備)除以收入除以365計算)分別為87.7日、82.9日及81.9日。債務人之還款日於二零零七年有所改善，主要是由於收緊對現時客戶之信貸政策所致。此外，根據過往經驗，由於逾期三年以上之應收賬款一般無法收回，除已確認之撥備外，我們於二零零七年為逾期三年以上之應收款項作出全面呆壞賬撥備。由於貴集團認為該等客戶符合以後還款之要求，而根據其信用度貴集團認為該等結餘無須減值，因此貴集團並未為該些應收賬款作出任何撥備。

我們一般為交易記錄良好的客戶提供最多90日之信貸期，否則須以現金進行結算。除信貸期外，客戶亦受授信額度所限，倘客戶在信貸期屆滿前已達授信額度，則須先清償賬款，我們才會進行下一步產品交付。若干客戶須在付運時或付運前付款。請參閱「業務 — 銷售及市場推廣 — 銷售條款及信貸政策」。

我們為還款記錄有信譽之客戶提供更優惠之還款期長達180天，主要考慮到(1)我們有意維持已建立之良好業務關係；(2)與該等客戶每月連續不斷之交易；以及(3)於收到每月部份付款時結算最早期之未償還債項。

以下年度為所有持續經營之應收賬款、應收票據及其他應收所作之呆壞賬撥備之流動情況如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣百萬元)		
年度開始	136.9	190.3	212.9
年度撥備	67.5	79.1	190.8
回撥	(14.1)	(56.5)	(90.9)
勾銷	—	—	(34.1)
年度終結	190.3	212.9	278.7
歸屬於:			
應收款項及應收票據	131.2	156.0	219.3
其他應收	59.1	56.9	59.4
	190.3	212.9	278.7

我們對每項應收賬進行個別審閱，並對各項呆壞應收賬作出個別撥備。對應收賬之餘款，我們會按應收賬之賬齡作出一般撥備。我們根據相關會計標準進行一般應收撥備。於二零零

財務資料

七年間，呆壞賬撥備之上升主要是由於我們為佛山順德星晨紙業有限公司之應收賬款增加約人民幣88.5百萬元之撥備。詳情請參閱「業務 — 法律及行政訴訟 — 佛山順德星辰紙業有限公司訴訟」一節。

應付賬款及應付票據

下表載列我們於以下日期來自持續經營業務之應付賬款賬齡分析：

	於十二月三十一日					
	二零零五年		二零零六年		二零零七年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(經審核)		(經審核)		(經審核)	
	(人民幣百萬元，惟百分比除外)					
0-90天	1,087.2	73.2	1,080.4	71.5	1,079.0	65.1
91-180天	126.7	8.5	165.6	11.0	235.5	14.2
181-365天	152.4	10.3	135.4	8.9	218.9	13.2
1-2年	97.0	6.5	107.4	7.1	88.0	5.3
2-3年	13.8	0.9	8.9	0.6	19.8	1.2
超過3年	9.0	0.6	14.3	0.9	15.5	1.0
合計	1,486.1	100.0	1,512.0	100.0	1,656.7	100.0

截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，我們來自持續經營業務之應付賬款及應付票據週轉率(按年終應付賬款及應付票據除以銷售成本除以365計算)分別為76.4日、60.1日及55.1日。我們之應付賬款週轉率從二零零五年至二零零七年有所改善，主要原因是採購進口原材料的信貸期或貨到付款期較短。

我們一般獲國內供應商授予之信貸期約為90日，海外供應商則介乎約0日至60日左右。

流動資金及資本資源

直至此日，我們依靠來自經營、銀行借貸、其他借貸包括短期融資債券之資金以支持經營資本所需。我們透過監控及收集應收賬款及其他應收款項，以及以應付賬款及其他應付款項作抵銷，從而管理來自經營活動之現金。此外，影響我們用於投資活動之現金之主要因素乃用於購買物業、廠房與設備，以及為生產及擴展計劃所需而租用土地使用權之租金。影響我們來自融資活動現金之主要因素包括來自銀行及其他金融機構淨借貸之收益(新借貸減去償還借貸款項)、短期融資債券之發行，並以支付之股息及利息作抵銷。我們之股息政策將會顧及股東利潤分配及未來擴展及成長所需之資本資源。

根據人民銀行於二零零七年十一月二十三日發出的通知(「通知」)我們已獲授權於二零零

財務資料

八年十一月月終前發行最多價值人民幣1,900百萬元短期融資債券。截至最後實際可行日期，我們未曾就該通知發行任何短期融資債券。

於二零零七年十二月二十九日，我們子公司湛江晨鳴漿紙與國家開發銀行及另外五間銀行，簽訂一份授信金額達人民幣30億元及386.3百萬美元（截至二零零七年十二月三十一日，根據1美元兌7.3046元人民幣的兌換率）相等於約人民幣2,695.6百萬元之銀團貸款協議，為湛江項目作融資（「湛江項目銀團貸款」）。該銀團貸款將於二零零八年三月二十五日開始至二零二三年三月二十四日為止，為期十五年，人民幣借貸預計用於建設漿廠及植樹，而美元借貸則預計用於購買國外機器及設備。其利率為中國人民銀行現行公佈之貸款利率，以人民幣結算之貸款有10%利率下浮，以美元結算之利率則為倫敦銀行同業拆息利率加110基準點。

於二零零七年十二月三十一日，本集團擁有之銀行及現金結餘約為人民幣613.8百萬元，不包括約人民幣126.8百萬元之限制銀行存款及約人民幣12,497.0百萬元之未使用銀行借款授信。

我們於截至二零零七年及截至二零零六年分別錄得淨現金人民幣1,574.2百萬元及人民幣1,480.0百萬元。於二零零七年十二月三十一日，我們的銀行及其他借貸及一年內到期短期融資債券總額為人民幣8,824.2百萬元，其中人民幣4,768.0百萬元為一年內到期貸款及短期融資債券。於二零零七年十二月三十一日，我們已於到期日清還人民幣2,000.0百萬元之短期融資債券。

下表載列本集團於截至二零零七年十二月三十一日止三個年度中各年度之現金流量概要。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣百萬元)		
經營活動所得現金淨額	676.1	1,480.0	1,574.2
投資活動所用現金淨額	(2,602.6)	(2,668.7)	(1,114.7)
融資活動所得(所用)現金淨額	1,242.0	1,059.5	(625.2)
銀行及現金結餘減少淨額	(684.5)	(129.2)	(165.7)
年初銀行及現金結餘	1,586.3	897.2	784.3
銀行及現金結餘滙兌影響	(4.6)	16.3	(4.8)
年末銀行及現金結餘	897.2	784.3	613.8

經營活動所得現金

經營活動所得現金反映有關年度之利潤，並已就非現金項目，如物業、廠房及設備之折舊及呆壞賬撥備作出之調整以及營運資金變動之影響，如存貨、生物資產、應收賬款及其他應收款項及應付貿易賬款及其他應付款項之增減。

由經營活動所得之淨現金於二零零六年之人民幣1,480.0百萬元上升人民幣94.2百萬元或上升6.4%至二零零七年之經營活動所得之人民幣1,574.2百萬元淨現金。主要是由於營運資金波動前之經營現金流上升人民幣257.5百萬元，經營所得現金上升部份被人民幣141.0百萬元

之已付稅款上升及人民幣22.3百萬元收得利息減少所抵銷。營運資金波動前之經營現金流由二零零六年人民幣2,208.0百萬元上升至二零零七年人民幣3,066.9百萬元，主要是由於二零零七年年末利潤上升所致。於二零零七年，營運資金變動為人民幣1,227.1百萬元，主要是由於為完成存在之銷售而採購原材料上升，令存貨上升，導致人民幣286.8百萬元之現金流出；生物資產上升而導致人民幣48.2百萬元之現金流出；二零零七年第四季銷量上升，令應收款項及其他應收上升，導致人民幣847.4百萬元之現金流出；主要為年底原材料之費用清還，令應付款項及其他應付上升，導致人民幣44.7百萬元現金流出所致。

經營活動所得現金淨額從二零零五年人民幣676.1百萬元輕微上升至二零零六年人民幣1,480.0百萬元，升幅為118.9%。淨現金流入下降人民幣803.9百萬元主要是由於經營產生現金上升至人民幣674.9百萬元所致，但主要是由於支付所得稅減少人民幣116.4百萬元及獲得之利息增加人民幣12.6百萬元所致。營運資金波動前之經營現金流由二零零五年人民幣1,979.7百萬元上升至二零零六年人民幣2,208.0百萬元，主要是由於二零零六年錄得可換股債券換股價變動之非現金項目虧損約人民幣229.4百萬元。於二零零六年，營運資金變動為人民幣625.7百萬元，主要是由於為新生產線投產而令原材料採購上升，令存貨上升，導致人民幣122.0百萬元之現金流出；生物資產種植規模上升而導致人民幣19.5百萬元之現金流出；以及，令銷量、應收賬款及其他應收款上升，導致人民幣506.7百萬元現金流出所致。由於年底之原材料採購上升，導致應付款項及其他應付上升，令現金流入上升人民幣22.5百萬元，而抵銷上述部份現金流出。

於二零零五年，來自經營活動之淨現金為人民幣676.1百萬元，主要是由於經營產生現金人民幣907.4百萬元、支付所得稅為人民幣252.1百萬元及獲得利息為人民幣20.8百萬元。營運資金波動前之經營現金流為人民幣1,979.7百萬元。於二零零五年，營運資金變動為人民幣1,072.3百萬元，主要是由於存貨上升，導致人民幣610.6百萬元之現金流出，以及應收款項及其他應收上升，導致人民幣905.4百萬元現金流出所致。由於應付款項及其他應付上升，令現金流入上升人民幣443.7百萬元而抵銷上述部份現金流出。

投資活動所用現金

投資活動所用之淨現金由二零零六年之人民幣2,668.7百萬元下降58.2%至截至二零零七年之人民幣1,114.7百萬元。跌幅乃主要由於二零零七年間購買物業、廠房及設備，以及支付土地使用權租金及總公司400,000公噸新聞紙生產線、98,000公噸廢紙脫墨漿生產線及吉林晨鳴之180,000公噸輕塗紙生產線之完工，導致人民幣1,824.5百萬元之下降。於二零零七年，我們購買人民幣935.9百萬元之物業、廠房及設備，當中亦包括租用土地使用權之租金，並自晨鳴水泥、壽光晨鳴地板及齊河板紙各自之少數股東購入該等子公司總值人民幣87.3百萬元之額外權益，及購買人民幣21.4百萬元之可供出售投資及放於若干銀行作抵押以增加應付票據及購買北京投資物業之人民幣1.0百萬元之限制銀行存款上升人民幣84.8百萬元。於北京投資物業之額外費用為人民幣1.0百萬元部份被出售物業、廠房及設備之人民幣15.7百萬元收益所抵銷。

投資活動所用現金淨額由二零零五年人民幣2,602.6百萬元增至二零零六年人民幣2,668.7百萬元，增幅為2.5%。現金流出上升人民幣66.1百萬元主要是因為物業、廠房及設備，以及與吉林晨鳴之400,000公噸新聞紙生產線及180,000公噸輕塗紙生產線有關之土地使用權租金，使資本開支上升。於二零零六年，我們購買人民幣2,760.4百萬元之物業、廠房及設備當中亦包括租用土地使用權之租金，從少數股東收購子公司吉林晨鳴及上海晨鳴人民幣73.9百萬元之權益及投資人民幣60.0百萬元於聯營公司阿爾諾維根斯晨鳴，而部份被由於二零零五年應付票據由人民幣117.6百萬元減少至二零零六年之人民幣47.2百萬元，而取消若干銀行之人民幣67.3百萬元限制銀行存款所獲得之現金流入，出售物業、廠房及設備所獲之人民幣14.7百萬元收益，出售子公司上海晨鳴造紙機械有限公司、北京天寶嘉麟科技開發有限公司及壽光市新源煤炭有限公司之全部權益而收到之人民幣136.9百萬元收益，以及人民幣6.2百萬元之政府補助及來自人民幣0.5百萬元可供出售投資之投資收入所抵銷。

二零零五年投資活動所用淨現金為人民幣2,602.6百萬元，主要是由於購買人民幣2,482.2百萬元之物業、廠房及設備當中亦包括租用土地使用權之租金；向子公司之少數股東收購子公司人民幣26.0百萬元之額外權益及限制銀行存款上升人民幣101.4百萬元，而部份被出售物業、廠房及設備所得款項人民幣6.8百萬元及獲得之0.2百萬元政府補助所抵銷。

融資活動所得現金

由融資活動所得淨現金於二零零七年為人民幣625.2百萬元，主要是由於償還人民幣2,000.0百萬元短期債項及支付人民幣556.3百萬元利息所致。於二零零七年，來自融資活動之現金淨額主要由截至二零零六年十二月三十一日止發行短期融資債券所產生之人民幣3.0百萬元費用、償還短期融資債券之人民幣2,000百萬元、回售可換股債券之人民幣0.6百萬元、已支付利息人民幣556.3百萬元、已支付股息人民幣205.4百萬元及向子公司少數股東支付之股息人民幣139.6百萬元組成，部份被來自淨借貸所得款項(包括新借貸減去已償還借貸)之人民幣1,742.1百萬元、江西晨鳴發行短期融資債券所得之人民幣500.0百萬元款項及壽光晨鳴美術紙之少數股東投入作註冊資金之人民幣37.6百萬元等現金流入所抵銷。

融資活動所得現金淨額由二零零五年人民幣1,242.0百萬元下降至二零零六年人民幣1,059.5百萬元，跌幅為14.7%。現金流入減少人民幣182.5百萬元主要歸因二零零六年支付人民幣177.6百萬元之利息。於二零零六年，來自融資活動之現金淨額主要由發行2,000.0百萬元短期融資債券所得之人民幣1,992.0百萬元之淨收益以及御景大酒店少數股東所作之人民幣25.5百萬元資本投入所組成。而當中部份被人民幣239.8百萬元之淨借貸還款(即新借貸減借貸還款)，已付利息人民幣470.4百萬元現金流出，於二零零六年十二月三十一日年終向公司股東支付之人民幣163.6百萬元已付股息，以及於二零零六年十二月三十一日年終向子公司少數股東支付之人民幣84.2百萬元已付股息所抵銷。

於二零零五年，融資活動所得現金為人民幣1,242.0百萬元，主要由來自淨借貸所得款項(包括新借貸減去已償還借貸)之人民幣1,678.7百萬元及吉林晨鳴、御景大酒店、湛江晨鳴林業及陽江晨鳴之少數股東投入作註冊資金之人民幣30.7百萬元現金流入所組成，而部份被已支付利息人民幣292.8百萬元、為二零零四年十二月三十一日向公司股東支付之股息人民幣90.1百萬元，以及為二零零四年十二月三十一日向子公司少數股東支付之股息人民幣84.5百萬元所抵銷。

淨流動負債

截至二零零八年三月三十一日，根據載於本招股章程附錄四按中國會計準則編制之未經審核綜合財務資料，我們之淨流動負債為人民幣426.9百萬元。根據本招股章程附錄一所載按國際財務報告準則所編制之會計師報告，截至二零零五年十二月三十一日及二零零七年十二月三十一日，我們之淨流動負債分別為人民幣1,149.5百萬元及人民幣767.3百萬元。由於我們之營運所需資金緊張，我們需要作大量資本開支以購買機器及設備，並建設生產廠房。截至二零零七年十二月三十一日三個年度，我們之資本開支分別為人民幣1,962.7百萬元、人民幣3,338.3百萬元及人民幣1,498.9百萬元。我們透過經營產生現金及長期及短期借貸以支持資本開支及業務擴張。由於短期借貸較長期借貸之融資成本為低，我們以短期借貸支持資本開支，導致我們於二零零五年及二零零七年十二月三十一日及二零零八年三月三十一日存在上述淨流動負債。我們預期二零零八年之資本開支將會為人民幣2,287.3百萬元、二零零九年為人民幣4,380.6百萬元，而由二零一零年至二零一五年將為人民幣2,598.6百萬元。我們有意透過全球發售所得款項、經營所產生現金及銀行借貸支持資本開支。詳情請參閱「資本開支」一節。

截至二零零八年三月三十一日，根據載於本招股章程附錄三中按中國會計準則編制之未經審核綜合財務資料，我們之流動資產由人民幣2,289.7百萬元存貨、應收款項及其他應收款項人民幣3,518.2百萬元、當中包括人民幣1,025.7百萬元應收票據，人民幣1,683.6百萬元應收賬款，人民幣661.1百萬元預付賬款及人民幣147.8百萬元其他應收款項百萬元、衍生金融工具人民幣9.7百萬元及銀行結餘與現金人民幣1,154.2百萬元所組成；而我們流動負債包括人民幣2,587.0百萬元短期債項，人民幣2,948.2百萬元應付賬款及其他應付款包括人民幣80.1百萬元應付債券，人民幣2,088.2百萬元應付賬款，人民幣224.2百萬元來自客戶的預繳款項，人民幣199.2百萬元應付僱員，人民幣356.5百萬元其他應付賬及人民幣1,220.7百萬元將於一年內到期的長期債項。短期融資債券人民幣511.3百萬元及應付稅金人民幣131.5百萬元組成。

雖然根據，截至二零零八年四月三十日，中國會計準則，我們截至二零零八年三月三十一日存在人民幣426.9百萬元淨流動負債，然而截至二零零八年四月三十日，我們有未動用銀行授信人民幣12,928.5百萬元，大幅高於結算日之淨流動負債水平。於業績記錄期間我們在續借銀行借貸方面並未經歷任何困難，而我們董事相信，根據以往經驗及我們與主要借款銀行之關係，我們將能夠於二零零八年現存短期借貸到期前償還該等借貸。

財務資料

我們認為週轉能力將主要取決於我們經營所產生之現金流及自銀行及其他金融機構及／或透過發行新股或債券取得外部融資之能力。多項我們無法掌握之因素可能會為我們之經營現金流造成不良影響，包括紙品之市場價格及原材料成本等。我們取得外部融資之能力亦取決於我們之財務表現及授信度，以及與借款人之關係。

資本開支

下表指出我們於業績記錄期間內的資本開支明細。

	截至十二月三十一日止		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣百萬元)		
紙產品	1,487.1	3,230.4	1,388.4
建築材料	124.9	44.1	0.4
電力及蒸汽	315.4	—	—
制紙機器	28.2	—	—
酒店	7.1	63.8	110.1
總資本開支	<u>1,962.7</u>	<u>3,338.3</u>	<u>1,498.9</u>

下表指出我們現時對所示期間之資本開支之估計：

	截至十二月三十一日年終			
	二零零八	二零零九	二零一零 (上半年)	二零一零年至 二零一五年 (下半年)
	(人民幣百萬元)			
湛江項目				
紙漿廠建設				
物業、廠房及設備	534.6	2,070.4	393.5	—
土地使用權	307.9	—	—	—
建築成本	310.0	679.0	241.5	—
環保設施	253.1	1,243.4	176.4	—
其他	53.8	219.0	986.9	—
小計	<u>1,459.5</u>	<u>4,211.8</u>	<u>1,798.3</u>	<u>—</u>
植樹	141.5	168.8	100.0	700.3
小計	<u>1,600.9</u>	<u>4,380.6</u>	<u>1,898.3</u>	<u>700.3</u>
紙張產品				
120,000公噸銅版紙生產線	392.1	—	—	—
環保設施	137.8	—	—	—
其他技術翻新項目	25.4	—	—	—
小計	<u>555.3</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
酒店	131.1	—	—	—
總計	<u>2,287.3</u>	<u>4,380.6</u>	<u>1,898.3</u>	<u>700.3</u>

我們二零零五年資本開支為人民幣1,962.7百萬元，主要用於本公司400,000公噸白卡紙生產，江西晨鳴360,000公噸輕塗紙生產，晨鳴熱電之熱電廠，吉林晨鳴180,000公噸輕塗紙，總

財務資料

公司400,000公噸新聞紙生產線及其配套設施，以及由御景大酒店於山東省壽光市建設之酒店項目。二零零五年我們以人民幣109.6百萬元用於完成若干環保設施的建設及促進其運作。

我們二零零六年資本開支為人民幣3,338.3百萬元，主要用於本公司400,000公噸新聞紙生產線及其配套項目，吉林晨鳴180,000公噸輕塗紙生產線及御景大酒店之建設，二零零六年我們以人民幣50.5百萬元用於完成若干環保設施的建設及促進其運作。

我們二零零七年資本開支為人民幣1,498.9百萬元，主要是用於總公司400,000公噸新聞紙生產線及其相關輔助設施，98,000公噸廢紙脫墨漿計劃，吉林晨鳴180,000公噸輕塗紙生產線，湛江晨鳴紙漿廠、於二零零七年開始施工之壽光晨鳴美術紙之120,000公噸銅版紙生產線、98,000公噸廢紙脫墨漿計劃及御景大酒店之酒店建設。二零零七年我們已為完成建設若干環保設施及促進其運作而產生人民幣217.8百萬元的開支。

我們預計二零零八年十二月三十一日年終之資本開支將會由紙漿廠及其相關環保設施(包括湛江項目之植樹活動)之費用、二零零八年下半年開始投產之壽光晨鳴美術紙120,000公噸銅版紙生產線之費用、及於二零零八年四月開始部份運作之御景大酒店酒店建設之費用組成。我們計劃主要以全球發售所得為湛江項目之紙漿廠及其相關環保設施融資，並以內部營運資本及銀行借貸所得為其餘資本開支融資。

於二零零九年十二月三十一日止年度，我們之預計資本開支將主要由漿廠開支及其與湛江項目相關之環保設施開支及湛江項目之植樹活動，湛江項目預計於二零零九年年終投產。我們預計將主要以全球發售所得款項、未使用銀行授信額及／或內部營運資金以支持漿廠之資本開支及植樹活動。

二零一零年至二零一五年十二月三十一日止年度之資本開支將主要由漿廠費用，於二零一零年下半年投入運作之湛江項目環保設施、湛江項目植樹活動，為生產木漿，植樹活動之資本開支主要包括土地租金及其他與植樹相關之其他成本，包括購買種子、勞動成本及肥料成本。我們預計將以內部營運資金及新銀行借款或未動用的銀行授信所得款項為湛江項目之漿廠及植樹活動之資本開支作融資。

上述預計費用金額可能因不同原因而與實際開支金額不同，該些原因包括市場情況轉變及其他因素。除所列以外之任何產能擴張均可能需要額外債務或股權融資。我們將來取得額外資金之能力受到中國及香港之經濟、政治及其他情況變化，以及中國政府有關外幣借貸政策所限制。

財務資料

資本承諾

於業績記錄期間，我們已對未來資本開支作出承諾。於相應結算日未提供之未清償資本承諾如下：

	截至十二月三十一日		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣百萬元)		
已訂合約但未支付			
— 收購物業、廠房及設備	1,580.5	679.2	362.4

經營租賃承諾

於以下各結算日，本集團未來於物業、廠房及器機方面之不可取消經營租約之最低租賃款項下：

	截至十二月三十一日		
	二零零五年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣百萬元)		
本集團作為承租人			
— 一年內到期	28.2	9.8	15.7
— 於第二年至第五年間到期	39.6	1.6	26.3
— 五年後到期	33.0	10.7	38.1
	100.8	22.1	80.1

平均租約期為六年，租金則於簽訂租約時釐訂。

營運資本

董事之意見為，考慮到下述條件，就招股章程日期起十二個月而言，我們有充足營運資本應付現存需要：

- 於二零零八年四月三十日，我們之銀行結餘及現金為人民幣1,078.9百萬元；
- 於二零零八年四月三十日，我們之可供使用之未使用銀行借款授信為人民幣12,928.5百萬元。
- 過去記錄證明我們已成功地在到期前成功償還短期及長期借貸；
- 管理層相信現存銀行借貸授信於本招股章程日期起十二個月內將會繼續可供使用；
- 過往營運資本已證明我們於業績記錄期間透過經營產生現金流入；
- 此外，湛江項目於二零零八年及二零零九年之資本開支約為人民幣2,484.9百萬元（假設發售為發售價範圍下限每股H股9.00港元），約由91%的全球發售所得資金所提供；及
- 我們其他投資活動所需現金將會由內部營運資金及現存銀行借貸授信支持。

財務資料

債項

銀行授信及借貸

我們的借貸(包括銀行借款及其他借款)詳列於下表所指時期：

	截至十二月三十一日			截至
	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年
	(人民幣百萬元)			四月三十日
借貸及其他借貸				
有抵押銀行借款	1,137.3	946.2	1,514.8	1,574.2
無抵押銀行借款	5,213.7	5,217.2	6,266.6	5,513.9
第三方擔保的無抵押銀行借款	5.0	—	—	—
其他借款				
— 有抵押的國際金融公司 借款	484.2	312.3	272.7	261.3
— 無抵押其他借款	—	100.0	263.9	499.6
	<u>6,840.2</u>	<u>6,575.7</u>	<u>8,318.0</u>	<u>7,849.0</u>
短期融資債券	—	2,026.0	506.2	511.3
可換股債券	1,764.2	1,769.0	—	—
	<u>8,604.4</u>	<u>10,370.7</u>	<u>8,824.2</u>	<u>8,360.3</u>
借貸及其他借貸償還如下：				
1年內 ^(附註1)	5,082.4	3,573.7	4,768.0	4,324.8
第2年內	301.8	528.5	1,617.9	1,552.0
第3年至第5年 (首尾兩年包括在內) ^(附註2)	2,373.4	4,560.0	1,864.6	1,957.5
5年後	846.8	1,708.5	573.7	526.0
	<u>8,604.4</u>	<u>10,370.7</u>	<u>8,824.2</u>	<u>8,360.3</u>

附註：

- 結餘包括各結算日的短期債券。
- 結餘包括各結算日的可換股票據。

下表詳列本公司借貸於以下期間之實際利率分析：

	十二月三十一日止年度			四月三十日
	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年
加權平均實際利率	5.12%	6.19%	6.22%	6.32%

下表詳列借貸賬面值於以下日期之貨幣分析：

	截至十二月三十一日			截至
	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年
	(人民幣百萬元)			四月三十日
人民幣	6,202.7	7,728.0	5,769.9	5,529.8
美元	2,401.7	2,642.7	3,054.3	2,830.5
	<u>8,604.4</u>	<u>10,370.7</u>	<u>8,824.2</u>	<u>8,360.3</u>

於二零零八年四月三十日(亦為釐訂債項最後可行日期)，我們之銀行授信總額為人民幣20,377.7百萬元，當中人民幣12,928.5百萬元為未用銀行授信。

有抵押銀行借貸乃以集團之銀行存款、物業、廠房及機器作抵押。其他借貸則為來自江西晨鳴一位少數股東IFC的借貸，同時亦以集團之物業、廠房及機器作抵押，息率為超過倫敦同業拆息利率的1.65%至2%。並由二零零五年六月十五日至二零一三年十二月十五日期間分期償還。其他借貸主要借自若干財務機構，該等均為無抵押借貸，每年利率由3.6%至5.58%。

此外，於二零零八年四月三十日，我們無抵押短期融資債券之利率為每年4.03%。

除上述以外，於二零零八年四月三十日(亦為釐訂債項之最後實際可行日期)，我們並無任何未償清之已發行或已同意發行貸款資本、銀行透支、貸款、債券、借貸或其他類似債項、承兌票款(除一般應收票據以外)或遠期承兌信用證、債券、按揭、抵押、融資租賃、分期付款、擔保書或其他重要或然負債。

於二零零八年四月三十日，釐定債項之最後實際可行日期，董事確認本集團並無任何有關未償還債項、擔保或其他連帶責任之重大契約。

或然負債

於二零零七年十二月三十一日，我們概無重大或然負債。

市場風險

我們在日常業務過程中承受各種不同之市場風險，包括利率、匯率波動以及我們主要產品售價及原材料成本的變動。我們憑藉定期之業務營運及融資活動，控制我們所面對之上述各項風險及其他市場風險。我們目前並無使用任何衍生工具管理其利率及商品價格風險。我們於二零零七年十月簽訂若干以美元結算之外匯遠期合同，以為外匯風險作對沖。

利率風險

我們承受因利率浮動而面對利率上的風險。於二零零七年十二月三十一日，我們的總貸款額(包括一年後到期借款、一年內到期借款、可換股債券及短期融資債券)中之64.3%部份為浮動利率，而其餘之35.7%為固定利率。目前我們沒有對我們面對的利率上之風險作對沖安排。利率上升將會增加我們浮動利率借貸之利息支出以及短期借貸再融資時之成本，因而可能會給我們之財務狀況及經營業績帶來負面影響。

外匯風險

由於我們部份銷售主要以美元結算，因此須承受外匯風險。截至二零零七年十二月三十一日止三個年度，我們銷售額中，以人民幣計值的分別佔89.1%、83.6%及84.5%，以外幣計值(以美元為主)分別佔10.7%、16.4%及15.5%。此外，我們大部份主要原材料(即木漿及廢紙)均以美元和歐元購入。我們的部份設備以美元及歐元購入，而銀行借款則以人民幣、美元及歐元計值。因此，我們須承受滙率波動風險。我們以外幣進行採購，並償還外幣計值借貸本金，抵銷部份滙率波動風險。

商品價格風險

我們亦須承受由本公司產品價格及木漿、廢紙、化學品及煤炭之成本變動所產生之商品價格風險。

根據香港上市規則第13.13條至第13.19條披露

我們的董事確認於最後實際可行日期，並無任何情況會引起根據香港上市規則第13.13條至第13.19條披露要求，公司股票於當日經已於香港交易所上市。

持續披露公司資料

我們的A股及B股均於深圳交易所上市。我們須要每季度備檔，依照財政部發出之中國企業會計原則編制載有未經審核財務資料之中期財務報告。本公司無須再為二零零七年十二月三十一日止及以後期間之B股向深交所發出按照國際財務報告準則編制之獨立財務報告。為履行向深交所報告的責任，我們已公佈截至二零零八年三月三十一日止三個月之首季未經審核財務報告，連同根據中國公認會計原則(「中國會計準則中期財務資料」)所編制之二零零七年同期數據比較。根據國際財務報告準則編制之截至二零零八年三月三十一日止三個月財務報告(「國際財務報告準則中期財務資料」)乃採用與本招股章程附錄一相同之財務報告準則，連同一項本集團分別按中國會計準則及國際財務報告準則編制，截至二零零八年三月三十一日止三個月淨利潤及其所有者權益之對賬載於本招股章程附錄三之中。

根據香港上市規則第13.09(2)條，我們須自動於香港發佈公司之季度及中期業績報告(與其他有關內容)，公司亦須向深圳交易所發佈相同資料。

無重大不利變動

董事確認，直至最後實際可行日期，自二零零七年十二月三十一日以來，本公司的財務狀況並無出現任何重大不利變動，及自二零零七年十二月三十一日以來，亦無發生任何事件會對本招股章程附錄一會計師報告所示資料產生重大影響。

股息及可分派儲備

股息

我們於截至二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度所派發之股息分別為人民幣163.9百萬元及人民幣204.8百萬元，人民幣0.12元及人民幣0.12元。根據二零零七年十二月三十一日所發行價值人民幣273.0百萬元之總股份數量，董事於二零零八年四月十一日建議二零零七年十二月三十一日年度之末期息為每股人民幣0.16元，並須獲得於二零零八年六月三十日前舉行之下一屆年度股東大會批准通過。下表列舉於截至二零零六年十二月三十一日止兩個年度之股息派發比率及按二零零七年度建議股息計算之二零零七年十二月三十一日止年度之支付股息比例(按每股股息除以每股盈利計算)：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零五年 (%)	二零零六年 (%)	二零零七年 (%)
來自持續及已終止業務：			
基本	25.5	41.4	25.8
經攤薄	27.3	不適用	26.7
來自持續業務：			
基本	25.0	44.4	25.8
經攤薄	27.3	不適用	26.7

派付該等股息之資金全部來自我們的經營活動所得現金。我們不能擔保將來派付股息。我們對每股H股的股息(如有)將為人民幣股息並以港元派付該等股息。任何財政年度的末期股息均須待股東批准後方可派付。根據中國公司法及公司章程，我們全體股東均有相等權利享有股息及分派。H股持有人將以每股基準按比例分享我們宣派的所有股息及其他分派。

我們須經董事會酌情決定後，方可宣派股息，我們預期將考慮(但不限於)下列因素：

- 財務業績；
- 資金要求；
- 我們向公司股東或子公司向本公司派付股息所受之付款合約限制(如有)；
- 我們股東權益；
- 對我們信譽所造成的影響；
- 整體業務狀況；及
- 董事會可能認為有關之任何其他因素。

由於我們是在中國註冊成立的股份有限公司，故此我們之股息分派政策須受限於中國公司法及中國法律規定之若干條文(載於公司章程)，其規定我們僅可於配發以下項目後方可分配股東應佔純利作為股息：

- 足夠資金，用以彌補上一年度累計虧損(如有)；

財務資料

- 分配至法定公積金的撥款，金額相當於稅後利潤10%，直至該公積金累計至本公司註冊資本50%為止；及
- 分配至任意公積金之任意款額，倘經批准分配至法定及任意公積金。

自上市開始，根據中國法律，本公司分派盈利將相等於本公司根據中國會計準則或國際財務報告準則編制釐定之純利(取較低者)減去分配至法定及任意公積金之撥款。我們在沒有任何可分配收益之日不發任何股息。

可分派儲備

於二零零七年十二月三十一日，我們可供分派儲備約為人民幣1,509.7百萬元。而根據一份由壽光國資局出具關於山東晨鳴紙業集團股份有限公司進行股權分置改革之股東承諾書，壽山國資局同意(i)將於本公司二零零五年，二零零六年及二零零七年度股東大會提出分紅比例不低於當年實現分配利潤30%的議案；(ii)保證在股東大會表決時對該議案投贊成票；另根據一份於二零零八年五月二十一日由晨鳴控股出具之股東承諾書確認函，晨鳴控股確認已於二零零五及二零零六年度本公司之股東大會上提出上述建議並投以贊成票，並同意於未來的二零零七年度本公司股東大會上提出相類似建議並投以贊成票。

物業權益

集團物業權益之詳情載於本招股章程附錄四中。獨立物業估值師仲量聯行西門有限公司於二零零八年三月三十一日為集團物業權益作估值。估值概要及估值證明載於本招股章程附錄四中。

集團二零零七年十二月三十一日經審核綜合財務報表至二零零八年三月三十一日未經審核中之物業權益賬面值之調整如下：

(人民幣百萬元)

載於本招股章程附錄一載至二零零七年十二月三十一日 集團物業權益之賬面淨值(附註) (包括土地、預付租金、投資物業、樓宇、建築物及在建工程中所 包括的樓宇)(附註 ¹)	2,562.8
加：由二零零八年一月一日至二零零八年三月三十一日 期間之增值(未經審核)	144.9
減：由二零零八年一月一日至二零零八年三月三十一日 期間之折舊(未經審核)	(23.3)
減：由二零零八年一月一日至二零零八年三月三十一日 期間之租賃支付費用攤還(未經審核)	(4.2)
減：由二零零八年一月一日至二零零八年三月三十一日 期間之出售(未經審核)	(11.1)
物業權益於二零零八年三月三十一日之賬面淨值	<u>2,669.1</u>
於二零零八年三月三十一日之評估盈餘	<u>903.7</u>
於二零零八年三月三十一日 載於本招股章程附錄四之物業權益資本值	<u><u>3,572.8</u></u>

附註：

- (1) 為對賬目的，當中不包括未有產權證及位於租賃土地上的物業。該等物業的詳情請參閱本招股章程「附錄四—物業估值」。

財務資料

- (2) 董事已確認集團所有重估物業已取得長期產權證明。該些物業重估盈餘於公司B股上市前，公司由國有企業轉為股份有限公司之時被確認。載於本招股章程附錄一之會計師報告中所指出，於綜合財務報告中之重估盈餘，並不包括任何未有長期產權證明之物業。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為本公司於截至二零零七年十二月三十一日止之權益持有人應佔本集團未經審核備考經調整有形資產淨值之說明報表，乃編制以供說明全球發售之影響，猶如全球發售已於二零零七年十二月三十一日進行，而該說明報表乃根據於本招股章程附錄一會計師報告所載本集團於二零零七年十二月三十一日之經審核綜合有形資產淨值編制，並已調整如下：

	二零零七年		全球 發售估計 未經審核 備考 經調整有形 資產淨值 截至二零零七年 十二月三十一日 (人民幣百萬元)	未經審核 備考 經調整每股 有形 資產淨值 截至二零零七年 十二月三十一日 (人民幣) (港元)	
	十二月 三十一日 歸屬於公司 股東之 經審核綜合 有形 資產淨值	十二月 三十一日 發售估計 所得款項 淨額 (假設超額 配股權 並未行使)		未經審核 備考 經調整每股 有形 資產淨值 截至二零零七年 十二月三十一日 (附註3)	未經審核 備考 經調整每股 有形 資產淨值 截至二零零七年 十二月三十一日 (附註4)
根據發售價每股H股9.00港元計算	8,350.9	2,730.7	11,081.6	5.37	6.00
根據發售價每股H股11.80港元計算	8,350.9	3,597.5	11,948.4	5.79	6.47

附註：

- 截至二零零七年十二月三十一日公司股東應佔之經審核綜合有形資產淨值乃根據截至二零零七年十二月三十一日人民幣8,317.2百萬元之公司股東應佔經審核綜合有形資產淨值，連同人民幣20.3百萬元之商譽調整。
- 預計來自全球發售之所得款項淨值乃根據發售價每股H股9.00及11.80港元，並扣除包銷費用及其他公司應付費用計算。當中並未計入因為超額配股權而可能發行之任何H股股份。倘若超額配股權悉數行使，預計全球發行所得款項淨值將會上升，公司股東應佔之未經審核備考經調整有形資產淨值將會相應增加。預計所得款項淨值會按人民銀行於二零零八年五月二十日公佈匯率每1.00港元兌人民幣0.8946元轉換為人民幣。
- 截至二零零七年十二月三十一日未經審核備考每股經調整有形資產淨值會按總數2,062,045,941股為基準發行，假設全球發售於二零零七年十二月三十一日完成，惟未計及超額配股權之行使。
- 我們集團歸屬於本公司權益持有人之每股未經審核備考經調整有形資產淨值會以人民銀行於二零零八年五月二十日公佈匯率每1.00港元兌人民幣0.8946元轉換為港元。
- 截至二零零八年三月三十一日，我們之物業權益由獨立估值師仲聯量行西門有限公司估值，相關物業估值報告載於本招股章程附錄四。上述未經審核備考經調整有形資產淨值並未計及約人民幣903.7百萬元之來自物業權益重估而產生之估值盈餘。估值盈餘將不會於二零零八年十二月三十一日之財務報告中入賬。倘若估值盈餘記錄於財務報告當中於二零零八年十二月三十一日，將會被收取約人民幣22.5百萬元之折舊／攤銷費用。