

以下論述應與本售股章程附錄一 所載會計師報告一併閱覽。

管理層就財務狀況及經營業績的論述與分析

以下論述應連同載於本售股章程附錄一會計師報告的本集團合併財務資料一併閱覽。經審核合併財務資料乃按照國際財務報告準則編製。以下論述包含若干涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。可能引致或導致該等差異的因素包括(但不限於)本售股章程「風險因素」及「業務」兩節及其他地方所論述者。

就本節而言，除非文義另有指明，否則「二零零二年」、「二零零三年」及「二零零四年」乃指本集團截至該年十二月三十一日止的財政年度。「本集團」、「本公司」或「我們」則指重組前的前身實體及指重組後的本集團或本公司(如適用)。本節所用的「關聯公司」或「關聯方」及「該等關聯公司」或「該等關聯方」乃指祝先生及其家族所擁有的營運及業務，即從事冷鮮肉及冷凍肉以及深加工肉類業務以外的業務，且不屬於前身實體(如江蘇雨潤非食品經營業務)。

概覽

本集團為中國肉製品主要供貨商之一，提供多種冷鮮肉及冷凍肉製品以及深加工肉製品(低溫肉製品及高溫肉製品)。於往績記錄期，由於本集團冷鮮肉及冷凍肉製品增長迅速及本集團深加工肉類業務穩定增長，本集團一直快速增長。截至二零零四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月，本集團來自對外銷售的總營業額分別為人民幣1,534,900,000元、人民幣1,938,700,000元、人民幣2,592,700,000元、人民幣496,500,000元(未經審核)以及人民幣1,091,300,000元，而本集團同期的母公司股權持有人應佔利潤(即淨利潤)分別為人民幣55,200,000元、人民幣95,400,000元、人民幣169,100,000元、人民幣40,900,000元(未經審核)以及人民幣94,200,000元。

於往績記錄期，本集團冷鮮肉及冷凍肉業務的增長是由於(i)有新客戶及分銷商而改善滲透率；(ii)本集團現有客戶定單增加，及(iii)因收購經營業務而壯大銷售覆蓋範圍。除進行對外銷售外，本集團冷鮮肉及冷凍肉業務亦向本集團深加工肉類業務銷售冷鮮肉及冷凍肉作為原材料。本集團截至二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月的冷鮮肉及冷凍肉製品收益(未扣除分部間銷售的對銷)分別為人民幣868,800,000元、人民幣1,272,300,000元、人民幣1,822,500,000元、人民幣277,300,000元(未經審核)及人民幣840,700,000元，其中於同期以市價售予本集團深加工肉類業務為人民幣185,100,000元、人民幣321,800,000元、人民幣334,000,000元、人民幣36,100,000元(未經審核)及人民幣97,100,000元。本集團冷鮮肉業務的同期未經審核收益(未扣除分部間銷售的對銷)

分別為人民幣103,200,000元、人民幣290,600,000元、人民幣633,000,000元、人民幣79,100,000元及人民幣349,100,000元，而本集團冷凍肉業務之未經審核收益(未扣除分部間銷售的對銷)分別為人民幣765,600,000元、人民幣981,700,000元、人民幣1,189,500,000元、人民幣198,200,000元及人民幣491,600,000元。

雖然本集團專注擴展冷鮮肉及冷凍肉業務，務求可在迅速增長的市場內爭取更大份額，本集團的深加工肉類業務依然穩定增長。截至二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月，深加工肉類業務收益分別為人民幣851,200,000元、人民幣988,200,000元、人民幣1,104,200,000元、人民幣255,300,000元(未經審核)及人民幣347,700,000元。本集團於該段期間的深加工肉類業務有所增長，主要反映低溫肉製品於中國普及程度穩定增長，導致低溫肉製品的銷售上升。低溫肉製品的同期未經審核收益分別為人民幣597,100,000元、人民幣673,500,000元、人民幣833,400,000元、人民幣205,800,000元及人民幣290,300,000元，而高溫肉製品之未經審核收益則分別為人民幣254,100,000元、人民幣314,700,000元、人民幣270,800,000元、人民幣49,500,000元及人民幣57,400,000元。

本集團產品主要行銷中國。此外，本集團少量冷凍肉也會出口至其他地區，其中以俄羅斯及香港為主。截至二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月，本集團出口之未經審核收益分別約為人民幣33,200,000元、人民幣46,500,000元、人民幣176,400,000元、人民幣17,400,000元及人民幣61,300,000元。由於進行重組，本集團須向產品出口國家的有關政府機關重新申請相關許可證。沒有這些許可證，本集團將不能向有關國家出口產品。基於上述理由，本集團已暫停所有出口及可能不會在短期內恢復。本集團不能向閣下保證本集團可及時或甚至能否取得該等許可證。

影響本集團財務業績的主要因素

本集團財務業績及本集團財務業績各個期間的比較備受多個因素影響，包括但不限於：

原材料(尤指生豬)價格及供應波動

生豬是本集團用作生產冷鮮肉及冷凍肉的絕大部分原材料，而生肉則是本集團生產深加工肉製品所用的主要原材料。生肉價格及供應受生豬價格及供應影響，後者受制於地區性的差異。此外，本集團也採購輔料及包裝物料等其他原材料，主要用於生產本集團深加工肉製品。生豬及其他原材料的價格及供應均受若干非本集團控制範圍以內的因素影響，例如質量、供應及需求等。具體來說，生豬供應及價格受到(其中包括)中國政府農業政策、豬隻飼料所用玉米和大豆等穀物價格、豬隻爆發疾病或疫症以及豬隻農戶可供出售豬隻數目影響。

在過去數年，生豬平均售價普遍上升。其中，生豬售價於二零零三年七月至二零零四年九月間飆升。本集團生豬、生肉及包裝物料等原材料價格水平的變動，無論過往今後均會對

本集團產品價格造成相應影響。本集團竭力盡量減低原材料價格波動所帶來的影響，並按照市場慣例相應調整本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的價格。本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的價格過往一直反映生豬的售價。然而，值得注意的是，由於本集團按原材料每月加權平均採購價記錄存貨，故某段特定期間的原材料成本，未必能夠反映該段期間生豬市價的增加。

深加工肉製品的市場價格較為穩定，深加工肉製品供貨商(包括本集團)或不能及時調整售價反映有關原材料價格增加。此外，本集團產品價格的升幅，亦未必可與相應原材料所增加比例看齊。本集團能否將生豬、生肉及其他原材料的成本增加轉嫁予市場，端視乎本集團營運市場的競爭環境及定價方法而定。

生豬價格上升亦對本集團經營業務造成其他方面的影響。舉例而言，本集團可供購買生豬的營運資金不足，某程度上是由於二零零三年及二零零四年生豬價格飆升所致，繼而減慢期內冷鮮肉及冷凍肉製品的產量以至銷量遞增。

通過收購而增長，尤其是收購冷鮮肉及冷凍肉生產設施

本集團增長策略之一，是在往績記錄期內向三個獨立方收購經營業務，當中大部分涉及生豬屠宰，用以擴充本集團的生產能力及銷售的覆蓋範圍。於二零零四年，本集團就該等收購支付約人民幣17,200,000元。有關該等收購的其他資料，請參閱本售股章程「本集團歷史和架構」一節。本集團現正繼續評估潛在收購事宜。以往的收購事宜對本集團財務狀況造成影響，皆因該等收購事宜在往績記錄期已合併計入本集團財務業績，而任何未來收購亦可能有相同影響。

產品組合日益著重冷鮮肉及冷凍肉

本集團為中國主要肉製品供貨商之一，提供廣泛多元的冷鮮肉及冷凍肉製品以及深加工肉製品。於二零零二年、二零零三年及二零零四年以及截至二零零五年三月三十一日止三個月，本集團冷鮮肉及冷凍肉製品佔其總收益(收益乃按未扣除分部間銷售的對銷計算)的百分比分別為50.5%、56.3%、62.3%及70.7%，同期，深加工肉製品佔本集團總收益(收益乃按未扣除分部間銷售的對銷計算)則分別為49.5%、43.7%、37.7%及29.3%。

本集團相信中國冷鮮肉及冷凍肉市場，相對發展較為成熟的中國深加工肉類市場及在全國傳統街市銷售室溫豬肉的市場具有更大的增長潛力，增長潛力龐大，主要由下列兩項所帶

動：(i)超級市場的發展為冷鮮肉及冷凍肉提供冷凍及較衛生銷售點，及(ii)客戶對食品安全、質量及健康日益關注，但傳統街市卻未必能夠滿足這些方面的要求。

截至二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零五年三月三十一日止三個月，本集團冷鮮肉及冷凍肉的毛利率分別約為5.5%、8.3%、8.4%及10.3%。儘管冷鮮肉及冷凍肉的利潤率較深加工肉製品的利潤率為低，本集團繼續專注冷鮮肉及冷凍肉分類業務，蓋因本集團相信此類產品具有較大的增長潛力，有助帶動本集團整體銷量攀升。然而，本集團不能向閣下保證冷鮮肉及冷凍肉銷量會按本集團預計的速度或程度增長，甚或未能增長，以及未能成功增長可能對本集團經營業績造成負面影響。

中國食品零售貿易的整合令價格有上升壓力

本集團主要客戶大多為中國的超級市場。近年來，隨著中國消費者購買力不斷增強，超級市場數目也顯著增加，使本集團得以壯大客戶基礎，同時抓緊機會進一步擴大市場佔有率。然而，由於中國食品零售貿易整合的趨勢日益普遍，本集團的超級市場客戶的實力日漸雄厚及要求日漸嚴謹，因此，該等客戶可能要求本集團降價及增加推廣活動，以致可能會對本集團毛利率造成不利影響。為盡量減低上述趨勢對本集團經營業績所造成的影響，本集團竭力與客戶建立長期合作關係、提供更優質的客戶服務以及壯大客戶基礎至批發商、酒店及深加工食品製造商層面。

中國所得稅及政府補貼

本集團經營業績很大程度上受到本集團旗下營運附屬公司須繳納的中國企業所得稅，以及其他稅項及本集團所收取政府補貼以及該等稅率及政府補貼的任何改變所影響。中國公司須予繳納的所得稅稅率視乎能否取得稅務優惠而定。本集團附屬公司能否取得該等稅務優惠及政府補貼，則視乎有關附屬公司的行業或所在地或其擁有人的業務性質而定。除下文所述若干稅務優惠外，本集團在中國註冊成立的附屬公司以及前身實體須按中國所得稅稅率33%繳稅。

江蘇雨潤食品集團於二零零二年獲中國政府評為「國家級農業龍頭企業」，連同從事冷鮮肉及冷凍肉業務且由江蘇雨潤食品集團擁有逾50%股權的前身實體，可於往績記錄期獲全數免繳企業所得稅。此外，本集團於中國屬外商獨資企業的附屬公司或外資合營企業均可享有稅務減免期，即可自其首個獲利年度起計兩年內獲全數減免中國企業所得稅，並於其後三年獲得半免。於截至二零零四年十二月三十一日止三個年度內，由於此等附屬公司於二零零四

年十二月三十一日尚未開始營業，故無須繳納中國企業所得稅。本集團其中一家附屬公司新疆雨潤獲地方政府給予稅務減免期，即可自首個獲利年度起計五年內獲全數減免中國企業所得稅，並於二零一零年以前餘下年度獲減免繳納稅項，可按15%稅率繳納中國企業所得稅。

雨潤股份及若干其他前身實體亦於往績記錄期就收購資產及業務獲發政府補貼，金額約為雨潤股份於往績記錄期已付所得稅、政府雜費的總和。本集團截至二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零五年三月三十一日止三個月已確認的政府補貼總額分別為人民幣19,700,000元、人民幣22,400,000元、人民幣55,300,000元及人民幣13,200,000元。本集團的中國法律顧問已確認，該等政府補貼均按照適用中國法律及法規，合法有效地授予本集團擁有。有關政府補貼乃中國地方政府為吸引投資開發當地經濟所給予的財政支援。

有關前身實體於往績記錄期內獲授的政府補貼及所得稅稅務優惠的詳情，請參閱本售股章程附錄一會計師報告第C節附註4及6。

鑒於本集團目前按本售股章程「關連交易」一節所述以合約方式經營的成員公司綏化大眾為一家「國家級農業龍頭企業」的附屬公司，故綏化大眾獲豁免繳納所得稅。

重組完成後，除上文所述本集團的中國外商獨資企業或外資合營企業(如上文所述新疆雨潤及綏化大眾)可享有稅務優惠外，本集團概無享有任何稅務優惠或有關稅務的政府補貼。

影響消費者需求的不可抗力事件

本集團經營業績於過往亦受到若干不尋常事件(例如二零零三年爆發的非典型肺炎)影響，由於食品安全及健康受到關注，對本集團深加工肉製品銷量帶來正面影響。二零零四年上半年爆發禽流感，由於市民減少食用雞肉及多食豬肉，一定程度上也帶動銷量增長。

主要會計政策

編撰本集團的財務資料需要本集團管理層作出估計及判斷，而有關估計及判斷會影響所申報的資產及負債、收入及開支金額，亦會影響或然資產及負債的相關披露資料。主要會計政策指對說明及了解本集團財務狀況及／或經營業績的最重要會計政策，該等會計政策需要本集團管理層作出最難以決定、主觀或複雜的判斷，當中往往是由於管理層有需要就基本上不確定事宜的影響作出估計而引起。由於若干會計估計對本集團財務報表的重要性，且影響該等估計的未來事項與管理層現時的判斷可能有重大差異，因此若干會計估計的不確定性較高。

載於會計師報告內的財務資料乃按照國際財務報告準則編製。本集團的主要會計政策載於會計師報告第C節附註1。國際財務報告準則要求本集團採用董事相信在该等情況下為最審慎合理的會計政策及作出有關估計，藉以真實及公允地反映本集團業績及財務狀況。然而，各重要範疇不同的政策、估計和假設可能導致所得結果大相逕庭。本集團相信，下列會計政策對本集團合併財務報表最為重要，當中涉及最為重大的估計及判斷。

應收貿易賬款及其他應收款項以及呆壞賬撥備

應收貿易賬款及其他應收款項按成本減去減值虧損後列賬。

呆壞賬撥備乃按照應收款項金額可收回程度所作評估及賬齡分析，以及管理層的判斷為基準作出。在評估該等應收款項的最終變現金額時，需作出一定程度判斷，包括每名客戶目前的信用可靠程度及過往收賬記錄。本集團一般向重要客戶授出介乎30天至90天不等的信貸期。實際上，信貸期可延長至180天。於往績記錄期，本集團並無為呆壞賬計提一般撥備。然而，本集團就超逾180天但尚未收取的應收貿易賬款計提特別壞賬撥備。由於本集團致力收回應收款項，本集團一般不會遇上重大的呆賬風險，呆賬撥備增加的步伐緩慢，反映近年本集團信貸監控奏效。倘本集團客戶的財務狀況惡化，導致損害客戶支付款項的能力，額外撥備將計入本集團期內的損益表。

存貨

存貨以成本與可變現淨值兩者中的較低者列賬。可變現淨值是日常業務過程中的估計售價，減去估計完成生產及銷售所需的成本。

存貨成本值以加權平均法計算，並包括將購入的存貨運至現址和達至現狀所產生的開支。就製造存貨及在製品而言，成本包括直接勞工以及按正常生產能力計算所得的適當份額的間接費用。

管理層定期檢討本集團滯銷、過時或市值下降存貨的水平。管理層在檢討時須就日後需求及市況進行假設以估計可變現淨值。倘本集團的可變現淨值低於存貨成本，我們會就成本與可變現淨值間之差異進行存貨撥備，此舉將導致本集團銷售成本相應上升。倘實際市況遜於管理層所預期，本集團或需額外進行存貨撥備。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日，以及於二零零四年及二零零五年三月三十一日，本集團概無存貨按可變現淨值列賬。同期，本集團並無計提重大存貨撥備。

所得稅

年度利潤或虧損的所得稅包括即期稅項及遞延稅項。所得稅在合併損益表內確認，但與直接確認為權益的項目相關的所得稅，則確認為權益。

即期稅項乃根據年度應課稅收入，按結算日施行或實質施行的稅率計算的預計應付稅項，並就過往年度應付稅項作出任何調整。

遞延稅項是以資產負債表負債法計算。就資產負債表在財務報告的賬面金額與計稅所用金額之間的暫時差異計提撥備。下列暫時差異並不計提撥備：不可扣稅的商譽、不影響會計或應課稅利潤的資產或負債初始確認，以及有關附屬公司投資而不大可能於可見將來撥回的差異。遞延稅項數額根據資產與負債賬面值預期變現或結算情況，按結算日所施行或實質施行的稅率計算計提撥備。

遞延稅項資產只有在未來有足夠的應課稅利潤可用作抵銷未用稅務虧損時才確認。如相關的稅項利益不再可能變現，則會將遞延稅項資產減計至可變現數額。評估已確認遞延稅項資產數額時，本集團管理層已考慮所有可獲得的證據，包括預計未來應課稅收入、稅務規劃策略、過往應課稅收入及承前經營虧損的屆滿期。

合併經營業績

呈報基準

本集團經審核合併財務資料乃按照國際財務報告準則編製。本集團於往績記錄期的經審核合併損益表、權益變動表及現金流量表已包括同期(或倘該等公司於二零零二年一月一日後註冊成立／成立，則由註冊成立／成立日期至二零零五年三月三十一日止期間)自前身實體轉讓業務完成後組成本集團的各公司的經營業績(包括屠宰、生產及銷售冷鮮肉及冷凍肉製品以及深加工肉製品)，猶如本集團的現行架構於整個往績記錄期一直存在。本集團於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及於二零零五年三月三十一日的合併經審核資產負債表，乃就呈列自前身實體轉讓業務完成後組成本集團的各公司於以上各日期的財務狀況，假設現有集團架構於各日期一直存在而編製。有關重組的資料，請參閱本售股章程「本集團歷史和架構」一節及本售股章程附錄一會計師報告第A節。

財務資料

所有分部間的重大交易及結餘已於合併賬目時對銷。

由於進行重組前最終股權持有人控制前身實體轉讓予組成本集團各公司的經營業務，並於重組後繼續控制組成本集團的各公司，本集團的合併經審核財務資料乃按照共同控制業務重組的方式編製。因此，前身實體轉讓予組成本集團各公司的相關資產及負債乃以歷史成本確認。於往績記錄期，在進行重組前南京金福潤、綏化大眾及上海雨潤乃入賬列為前身實體，並根據本售股章程「關連交易」一節所述的合約安排，於重組後，由本集團經營南京金福潤、上海雨潤及綏化大眾的經營業務連同有關資產及負債。

下表列出南京金福潤、綏化大眾、上海雨潤及安徽雪潤的屠宰和冷鮮肉、冷凍肉及深加工肉製品的產銷業務，於截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月營業額及母公司股權持有人應佔利潤（即淨利潤），以及於二零零二年十二月三十一日、二零零三年十二月三十一日、二零零四年十二月三十一日及二零零五年三月三十一日的流動資產／負債淨值及資產淨值總額。

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零四年	二零零五年
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)
	(人民幣百萬元)				
營業額 ⁽¹⁾	11.2	326.9	800.7	148.8	273.4
母公司股權持有人 應佔利潤 (即淨利潤) ⁽²⁾	0.1	5.5	8.2	1.1	6.2
	於十二月三十一日			於三月三十一日	
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年	
	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	(未經審核)	
	(人民幣百萬元)				
流動(負債)／資產淨值 ⁽²⁾		(12.2)	(5.1)	1.2	(2.2)
資產淨值 ⁽³⁾		37.1	37.1	50.9	— ⁽⁴⁾

附註：

- (1) 上列金額為南京金福潤、綏化大眾、上海雨潤及安徽雪潤於往績記錄期屠宰、產銷冷鮮肉及冷凍肉以及深加工肉製品經營業務的總營業額。為編製本集團合併財務資料，原應作出合併調整，皆因對銷上述四家公司與本集團其他成員公司之間的公司間交易。將於合併賬目時予以對銷的截至二零零四年十二月三十一日止三個年度該四家公司向本集團其他成員公司進行的未經審核公司間銷售，金額分別約

為人民幣3,600,000元、人民幣221,000,000元及人民幣214,000,000元，截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月，分別約為人民幣46,000,000元及人民幣66,000,000元。

- (2) 上列母公司股權持有人應佔利潤(即淨利潤)及流動(負債)／資產淨值並無合併調整。
- (3) 上列金額為南京金福潤、綏化大眾、上海雨潤及安徽雪潤經營業務於有關日期資產淨值的總數。為編製本集團合併財務資料，原應對投資成本作出合併調整。於二零零二年十二月三十一日、二零零三年十二月三十一日及二零零四年十二月三十一日，該等未經審核合併調整分別約為人民幣500,000元、人民幣500,000元及人民幣10,500,000元，於二零零五年三月三十一日為人民幣零元。
- (4) 於二零零四年下半年，安徽雪潤將其冷鮮肉及冷凍肉分銷經營業務轉讓予上海雨潤。根據重組，過往一直由南京金福潤、綏化大眾及上海雨潤進行的屠宰、產銷冷鮮肉及冷凍肉以及深加工肉製品經營業務，其中的經濟效益及風險已通過本售股章程「與控股股東的關係」一節所述的若干合約安排移交予本集團，惟於該等實體的股權並無獲轉讓予本集團。故此，南京金福潤、綏化大眾及上海雨潤進行的屠宰、產銷冷鮮肉及冷凍肉以及深加工肉製品經營業務之資產及負債並無獲轉讓予本集團，且於二零零五年三月底獲反映為視作向當時股權持有人之分派。因此，南京金福潤、綏化大眾及上海雨潤於二零零五年三月三十一日的屠宰、產銷冷鮮肉及冷凍肉以及深加工肉製品經營業務之資產淨值為零。重組後，根據該等合約安排來自該三家公司的屠宰、產銷冷鮮肉及冷凍肉以及深加工肉製品經營業務之資產、負債及業績直接於本集團合併財務報表內反映。

本集團正使用尚未轉讓予本集團的該三家公司之若干物業、廠房及設備項目。該等物業、廠房及設備項目乃通過融資租賃獲租回並與本集團資產負債表的融資租賃承擔相符。該三家公司於二零零五年三月三十一日的流動負債淨值計入本集團融資租賃承擔的即期部分。

分部間對銷

於往績記錄期，本集團冷鮮肉及冷凍肉業務按市價向本集團深加工肉類業務出售冷鮮肉及冷凍肉。截至二零零四年十二月三十一日止三個月及截至二零零五年三月三十一日止三個月，該等銷售的收益分別達人民幣185,100,000元、人民幣321,800,000元、人民幣334,000,000元及人民幣97,100,000元。本集團於二零零二年、二零零三年及二零零四年以及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月的營業額數據，乃扣除上述銷售後於本售股章程「財務資料摘要」內呈列。同樣，本集團於二零零二年、二零零三年及二零零四年以及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月的銷售成本數據，亦扣除上述集團內各公司間的銷售成本數據後於本售股章程「財務資料摘要」內呈列。

於本售股章程下文「過往經營業績的回顧」一節內以圖表形式呈列本集團按分部基準劃分的收益數據，包括集團內各公司間的銷售，並以「分部間對銷」項目個別呈列，而該等數據的呈列方式與其在會計師報告附註3所呈列者類似。該額外項目代表該等集團內各公司間以市價向本集團深加工肉類業務銷售的收益。同樣，本集團按分部基準劃分的銷售成本數據乃以

圖表形式呈列，包括該等集團內各公司間的開支，並以「分部間對銷」項目個別呈列。該額外項目代表本集團深加工肉類業務以市價進行集團內各公司間採購的開支。

損益表細列項目摘要的描述

營業額

營業額指對銷分部間交易的冷鮮肉及冷凍肉及深加工肉製品銷售額。已售貨品的銷售值乃扣除退貨的備抵及任何貿易折扣(並不包括增值稅或其他銷售稅)後列賬。

銷售成本

銷售成本主要包括對銷分部間交易後的原材料成本、直接勞工成本、輔料成本、包裝物料成本、生產所用的物業、廠房及設備的折舊、能源成本、維修成本、及其他製造成本(如適用)。

毛利及毛利率

毛利指本集團營業額減銷售成本。毛利率指毛利佔收益的百分比。

其他經營收入

其他經營收入主要包括政府補貼、租金收入、確認因業務合併產生的負商譽及雜項收入。

分銷開支

分銷開支主要包括貨運成本、銷售及市場推廣人員的薪金及員工相關福利、宣傳及廣告開支、就出口銷售向外聘代理支付的有關佣金及其他銷售相關成本。

行政及其他經營開支

行政及其他經營開支主要包括行政人員的薪金及員工相關福利、研發開支、所得稅開支以外的稅務開支、物業、廠房及設備的折舊、土地使用權攤銷及其他行政相關開支。

融資成本淨額

融資成本淨額主要包括須於五年內全數償還的銀行及一間財務機構的借貸的利息開支，部分以融資收入抵銷，如產生自銀行存款的利息收入。

所得稅開支

按年度利潤或虧損計算的所得稅，包括即期稅項及遞延稅項。除了直接確認為權益的項目有關的所得稅於權益內確認外，所得稅均在合併損益表內確認。有關詳情，請參閱本售股章程附錄一會計師報告第(C)節附註1(s)及附註6。

少數股東權益

截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零五年三月三十一日止三個月，於合併損益表內呈列的少數股東權益對本集團財務業績並不重要，因此並無確認少數股東權益。

研發開支

截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止年度以及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月，本集團產生研發開支分別約人民幣900,000元、人民幣500,000元、人民幣1,000,000元、人民幣30,000元(未經審核)及人民幣200,000元。研發開支乃計入行政及其他經營開支內。

過往經營業績的回顧

以下論述以本集團過往經營業績為基準。鑑於上文論述影響本集團財務業績的主要因素，本集團經營業績未必能顯示本集團日後經營表現。

截至二零零五年三月三十一日止三個月與截至二零零四年三月三十一日止三個月的比較*

營業額

下表列出截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月期間，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的收益及本集團總收益的百分比。

	截至三月三十一日止三個月			
	二零零四年		二零零五年	
	(人民幣 百萬元)	佔營業額 百分比 ⁽²⁾	(人民幣 百萬元)	佔營業額 百分比 ⁽²⁾
	(未經審核)			
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉 (未經審核)	79.1	15.9%	349.1	32.0%
冷凍肉 (未經審核)	198.2	39.9%	491.6	45.0%
小計	277.3	55.8%	840.7	77.0%
深加工肉製品				
低溫肉製品 (未經審核)	205.8	41.5%	290.3	26.6%
高溫肉製品 (未經審核)	49.5	10.0%	57.4	5.3%
小計	255.3	51.5%	347.7	31.9%
分部間對銷⁽¹⁾	(36.1)	(7.3%)	(97.1)	(8.9%)
總計⁽²⁾	<u>496.5</u>	<u>100.0%</u>	<u>1,091.3</u>	<u>100.0%</u>

附註：

(1) 分部間對銷反映本集團冷鮮肉及冷凍肉業務按市價向本集團深加工肉類業務銷售冷鮮肉及冷凍肉收益。

(2) 營業額乃指扣除分部間對銷後之營業額。

本集團來自對外銷售的總營業額，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣496,500,000元(未經審核)，上升人民幣594,800,000元或約119.8%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣1,091,300,000元，主要由於本集團對外銷售冷鮮肉及冷凍肉大幅增長所致。

* 本售股章程所載有關截至二零零四年三月三十一日止三個月的所有財務資料均為未經審核。

本集團的冷鮮肉及冷凍肉製品收益(未扣除分部間銷售的對銷)，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣277,300,000元(未經審核)，上升人民幣563,400,000元或約203.2%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣840,700,000元，反映本集團來自冷鮮肉銷售的未經審核收益(未扣除分部間銷售的對銷)上升人民幣270,000,000元或341.3%，及本集團來自冷凍肉銷售的未經審核收益(未扣除分部間銷售的對銷)上升人民幣293,400,000元或148.0%。本集團冷鮮肉及冷凍肉製品銷售上升，主要反映(i)本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的銷量上升，反映(x)市場對本集團冷鮮肉及冷凍肉的需求更為殷切，(y)本集團已提高生產設施的使用率，讓本集團得以提升產品的產量，(z)增加營運資金，使到本集團可購買更多生豬或其他原材料，繼而增加生產量以迎合更大的市場需求，及(ii)冷鮮肉及冷凍肉的平均售價較高，主要反映二零零五年豬隻的平均售價上升。

本集團的深加工肉製品收益，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣255,300,000元(未經審核)，上升人民幣92,400,000元或約36.2%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣347,700,000元。本集團低溫肉製品的未經審核收益由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣205,800,000元，上升41.1%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣290,300,000元。本集團高溫肉製品的未經審核收益由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣49,500,000元，上升16.0%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣57,400,000元。該分部的收益上升反映(i)本集團截至二零零五年三月三十一日止三個月的深加工肉製品銷量上升，及(ii)本集團截至二零零五年三月三十一日止三個月的低溫肉製品及高溫肉製品平均售價較高。自二零零四年下半年起，鑒於生豬成本一直增加，本集團逐漸提高低溫肉製品及高溫肉製品的售價。截至二零零五年三月三十一日止三個月的銷量上升，主要由於本集團先前在中國並不注重的小鎮以及便利店的銷量上升所致。

本集團向深加工肉類業務進行的分部間生肉銷售上升人民幣61,000,000元或169.0%，反映本集團冷鮮肉及冷凍肉業務以及深加工肉類業務同告增長。

銷售成本

下表列出截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月期間，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的銷售成本及本集團總銷售成本的百分比。

	截至三月三十一日止三個月			
	二零零四年		二零零五年	
	(人民幣 百萬元)	佔銷售成本 百分比 ⁽²⁾	(人民幣 百萬元)	佔銷售成本 百分比 ⁽²⁾
	(未經審核)			
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉 (未經審核)	67.5	16.3%	306.3	33.1%
冷凍肉 (未經審核)	179.1	43.4%	447.8	48.4%
小計 (未經審核)	246.6	59.7%	754.1	81.5%
深加工肉製品				
低溫肉製品 (未經審核)	160.2	38.8%	222.0	24.0%
高溫肉製品 (未經審核)	42.4	10.2%	46.7	5.0%
小計 (未經審核)	202.6	49.0%	268.7	29.0%
分部間對銷⁽¹⁾	(36.1)	(8.7%)	(97.1)	(10.5%)
總計⁽²⁾	413.1	100.0%	925.7	100.0%

附註：

(1) 分部間對銷反映本集團深加工肉類業務按市價向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購冷鮮肉及冷凍肉的成本。

(2) 銷售成本乃指扣除分部間對銷後的銷售成本。

本集團的總銷售成本(扣除分部間採購生肉的成本對銷後)，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣413,100,000元(未經審核)，上升人民幣512,600,000元或約124.1%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣925,700,000元，主要由於冷鮮肉及冷凍肉的銷售成本飆升所致。銷售成本的增幅略高於本集團整體收益的增幅。銷售成本佔本集團總營業額的百分比截至二零零四年三月三十一日止三個月為83.2%，而截至二零零五年三月三十一日止三個月則為84.8%。

本集團冷鮮肉及冷凍肉的未經審核銷售成本，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣246,600,000元，上升人民幣507,500,000元或約205.8%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣754,100,000元。這部分反映出冷凍肉的未經審核銷售成本，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣179,100,000元，上升人民幣268,700,000元或約150.0%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣447,800,000元，增幅與本集團冷凍肉收益

財務資料

的增幅相符。此外，冷鮮肉的未經審核銷售成本，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣67,500,000元，上升人民幣238,800,000元或約353.8%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣306,300,000元。整體銷售成本上升，主要由於本集團銷量飆升以及生豬價格較高所致。冷鮮肉的銷售成本整體升幅略高於該等產品的總營業額升幅，反映了本集團僅將生豬的部分成本上升轉嫁至冷鮮肉製品價格上，而且本公司於截至二零零四年三月三十一日止三個月已出售大部分二零零三年（當時的生產成本較低）生產的存貨，故此該段期間的銷售成本較低。

本集團深加工肉製品的未經審核銷售成本（扣除本集團深加工肉類業務向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購生肉成本的分部間對銷前），由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣202,600,000元，上升人民幣66,100,000元或約32.6%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣268,700,000元，主要由於本集團低溫肉製品銷售成本上升所致。本集團低溫肉製品的未經審核銷售成本由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣160,200,000元，上升38.6%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣222,000,000元，主要由於低溫肉製品銷量上升，加上豬隻平均售價上升導致生肉成本上升所致，其中部分因生產量提升使到用於生產低溫肉製品的輔料及包裝物料單位成本以及每單位固定成本下調而有所抵銷。本集團高溫肉製品的未經審核銷售成本，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣42,400,000元，上升10.1%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣46,700,000元，主要由於高溫肉製品銷量及生肉及輔料成本的上升速度放慢，原因是本集團致力修改配方、採購較廉價的原材料以及生產較多擁有較高毛利率的高溫肉製品以減低高溫肉製品的銷售成本。

毛利及毛利率

下表列出截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月期間，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的毛利及毛利率。

	截至三月三十一日止三個月			
	二零零四年		二零零五年	
	(人民幣 百萬元)	毛利率	(人民幣 百萬元)	毛利率
	(未經審核)			
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉 (未經審核)	11.6	14.7%	42.8	12.3%
冷凍肉 (未經審核)	19.1	9.6%	43.8	8.9%
小計 (未經審核)	30.7	11.1%	86.6	10.3%
深加工肉製品				
低溫肉製品 (未經審核)	45.6	22.2%	68.3	23.5%
高溫肉製品 (未經審核)	7.1	14.3%	10.7	18.6%
小計 (未經審核)	52.7	20.6%	79.0	22.7%
總計	83.4	16.8%	165.6	15.2%

本集團的毛利，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣83,400,000元（未經審核），上升人民幣82,200,000元或約98.6%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣165,600,000元，而本集團的未經審核毛利率則由截至二零零四年三月三十一日止三個月的16.8%，下降至截至二零零五年三月三十一日止三個月的15.2%。本集團毛利上升主要由於冷鮮肉及冷凍肉毛利上升所致。毛利率下降乃由於冷鮮肉及冷凍肉銷售佔總銷售較大比重，加上本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的毛利率下降所致，部分因本集團深加工肉製品毛利率上升所抵銷。

本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的未經審核毛利，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣30,700,000元，上升人民幣55,900,000元或約182.1%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣86,600,000元，而本集團該等產品的未經審核毛利率則由截至二零零四年三月三十一日止三個月的11.1%，下降至截至二零零五年三月三十一日止三個月的10.3%。本集團冷鮮肉的未經審核毛利，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣11,600,000元，上升約269.0%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣42,800,000元；而本集團冷凍肉的未經審核毛利，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣19,100,000元，上升約129.3%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣43,800,000元。

冷鮮肉及冷凍肉毛利上升，反映該等產品的銷量上升，部分因銷售成本上升所抵銷。此外，本集團擴大利潤一般較高的冷鮮肉佔冷鮮肉及冷凍肉製品總銷售的銷售比例。截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月，冷鮮肉的銷售佔冷鮮肉及冷凍肉的銷售收益分別為28.5%及41.5%，同期，冷凍肉的銷售佔冷鮮肉及冷凍肉的銷售收益分別為71.5%及58.5%。

冷鮮肉及冷凍肉毛利率下降，乃由於冷鮮肉及冷凍肉的毛利率同告下降所致，並因毛利較高的冷鮮肉製品銷售比例上升而輕微抵銷。冷鮮肉的毛利率由截至二零零四年三月三十一日止三個月的14.7%，減至截至二零零五年三月三十一日止三個月的12.3%，主要由於生豬成本的增幅高於本集團的價格增幅所致。冷凍肉的毛利率則由截至二零零四年三月三十一日止三個月的9.6%，減至二零零五年同期的8.9%，主要由於本集團截至二零零四年三月三十一日止三個月的銷售大部分利用二零零三年（當時生產成本較低）生產的肉類存貨所致，情況與截至二零零五年三月三十一日止三個月不同。因此，本集團截至二零零四年三月三十一日止三個月的銷售成本遠低於原本應有水平。

本集團深加工肉製品的未經審核毛利，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣52,700,000元，上升人民幣26,300,000元或約49.9%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣79,000,000元，而本集團該等產品的毛利率由截至二零零四年三月三十一日止三個月的20.6%，上升至截至二零零五年三月三十一日止三個月的22.7%，主要由於截至二零零四年三月三十一日止三個月毛利率一般高於高溫肉製品的低溫肉製品銷售佔深加工肉製品總銷

售的比重較高所致。截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各三個月，低溫肉製品的銷售收益佔深加工肉製品總收益的百分比分別為80.6%及83.5%，同期，高溫肉製品的銷售收益佔深加工肉製品總收益的百分比則分別為19.4%及16.5%。

本集團低溫肉製品的未經審核毛利由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣45,600,000元，上升49.8%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣68,300,000元，此乃主要由於銷量上升所致，而本集團該等產品的毛利率由截至二零零四年三月三十一日止三個月的22.2%，輕微上升至截至二零零五年三月三十一日止三個月的23.5%。本集團高溫肉製品的未經審核毛利由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣7,100,000元，上升50.7%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣10,700,000元，而本集團該等產品的未經審核毛利率由截至二零零四年三月三十一日止三個月的14.3%，上升至截至二零零五年三月三十一日止三個月的18.6%，主要由於與二零零四年全年高溫肉製品的未經審核毛利率18.1%比較，截至二零零四年三月三十一日止三個月的毛利率遠遠較低所致。這主要是由於截至二零零四年三月三十一日止三個月的高溫肉製品售價並無上升，以反映該期間銷售成本上升所致。為改善高溫肉製品的毛利率，本集團其後已提高高溫肉製品的平均售價，並利用較廉價的原材料以減低單位生產成本。因此，高溫肉製品截至二零零五年三月三十一日止三個月的毛利率經已提升。

其他經營收入

本集團的其他經營收入，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣18,100,000元（未經審核），減少人民幣2,700,000元或約14.9%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣15,400,000元，主要由於截至二零零四年三月三十一日止三個月確認未經審核負商譽為人民幣16,100,000元所致，但部分因截至二零零五年三月三十一日止三個月內就已付稅項授予南京雨潤的政府補貼上升人民幣11,900,000元而抵銷。

分銷開支

本集團的分銷開支，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣26,800,000元（未經審核），上升人民幣16,400,000元或約61.2%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣43,200,000元，主要由於銷量上升導致未經審核交通開支上升人民幣9,100,000元、市場推廣及銷售開支上升，以及出口攀升導致有關出口清關的佣金上升所致，部分因截至二零零五年三月三十一日止三個月的辦公室開支、經營租賃開支和福利開支下降，以及截至二零零四年三月三十一日止三個月壞賬撥備收回所抵銷。分銷開支佔本集團總營業額的百分比於截至二零零四年三月三十一日止三個月為5.4%，而截至二零零五年三月三十一日止三個月則為4.0%。

行政及其他經營開支

本集團的行政及其他經營開支，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣17,000,000元（未經審核），上升人民幣1,600,000元或約9.4%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣18,600,000元，主要由於截至二零零五年三月三十一日止三個月支付土地租

賃費、僱員薪金上升及各類稅項上升所致。行政及其他經營開支佔本集團總營業額的百分比於截至二零零四年三月三十一日止三個月為3.4%，而截至二零零五年三月三十一日止三個月則為1.7%。

未計融資成本淨額前經營利潤

本集團未計融資成本前的經營利潤，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣57,700,000元（未經審核），上升人民幣61,500,000元或約106.6%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣119,200,000元，主要由於本集團的營業額及毛利大幅增加所致。未計融資成本前經營利潤佔本集團總營業額的百分比於截至二零零四年三月三十一日止三個月為11.6%，而截至二零零五年三月三十一日止三個月則為10.9%。

融資成本淨額

本集團的融資成本淨額，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣8,800,000元（未經審核），上升人民幣13,900,000元或約158.0%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣22,700,000元，主要由於利息開支及票據貼現開支上升，部分因收取一家關聯公司的票據貼現開支還款增加所抵銷。融資成本淨額佔本集團總營業額的百分比於截至二零零四年三月三十一日止三個月為1.8%，而截至二零零五年三月三十一日止三個月則為2.1%。

所得稅開支

所得稅開支包括即期稅項開支及遞延稅項收入，由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣8,000,000元（未經審核），下降71.3%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣2,300,000元。本集團實際所得稅稅率由截至二零零四年三月三十一日止三個月的16.4%，下降至截至二零零五年三月三十一日止三個月的2.4%。截至二零零五年三月三十一日止三個月的所得稅開支減少以及本集團實際所得稅稅率下調主要由於進行重組所致。由於二零零五年進行的重組，本集團大多數附屬公司成為中國的外資企業，該等公司於二零零五年均獲豁免繳納中國所得稅。有關其他資料請參閱本售股章程「財務資料 — 影響本集團財務業績的主要因素 — 中國所得稅及政府補貼」一節。所得稅開支佔本集團總營業額的百分比於截至二零零四年三月三十一日止三個月為1.6%，而截至二零零五年三月三十一日止三個月則為0.2%。

母公司股權持有人應佔利潤（即淨利潤）

基於上述原因，本集團的母公司股權持有人應佔利潤（即淨利潤）由截至二零零四年三月三十一日止三個月的人民幣40,900,000元（未經審核），上升130.3%至截至二零零五年三月三十一日止三個月的人民幣94,200,000元，這主要是由於本集團毛利上升，部分因分銷開支及融資成本淨額上升所抵銷。本集團淨利潤率由截至二零零四年三月三十一日止三個月的8.2%，上升至截至二零零五年三月三十一日止三個月的8.6%，這是基於上述原因，包括分銷開支、行政及其他經營開支及所得稅開支佔本集團總營業額百分比下降所致。

財務資料

截至二零零四年十二月三十一日止年度與截至二零零三年十二月三十一日止年度的比較

營業額

下表列出截至二零零四年十二月三十一日止兩個年度，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的收益及本集團總營業額的百分比。

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零三年		二零零四年	
	(人民幣 百萬元)	佔營業額 百分比 ⁽²⁾	(人民幣 百萬元)	佔營業額 百分比 ⁽²⁾
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉(未經審核)	290.6	15.0%	633.0	24.4%
冷凍肉(未經審核)	981.7	50.6%	1,189.5	45.9%
小計	1,272.3	65.6%	1,822.5	70.3%
深加工肉製品				
低溫肉製品(未經審核)	673.5	34.7%	833.4	32.2%
高溫肉製品(未經審核)	314.7	16.3%	270.8	10.4%
小計	988.2	51.0%	1,104.2	42.6%
分部間對銷 ⁽¹⁾	(321.8)	(16.6%)	(334.0)	(12.9%)
總計⁽²⁾	1,938.7	100%	2,592.7	100%

附註：

- (1) 分部間對銷反映本集團冷鮮肉及冷凍肉業務按市價向本集團深加工肉類業務銷售冷鮮肉及冷凍肉收益。
- (2) 營業額乃指扣除分部間對銷後之營業額。

本集團來自對外銷售的總營業額，由二零零三年的人民幣1,938,700,000元，上升人民幣654,000,000元或約33.7%至二零零四年的人民幣2,592,700,000元，主要由於本集團對外銷售冷鮮肉及冷凍肉大幅增長所致。

本集團的冷鮮肉及冷凍肉收益(未扣除分部間銷售的對銷)由二零零三年的人民幣1,272,300,000元，上升人民幣550,200,000元或約43.2%至二零零四年的人民幣1,822,500,000元。這反映冷鮮肉的未經審核收益(未扣除分部間銷售的對銷)由二零零三年的人民幣290,600,000元，上升人民幣342,400,000元或約117.8%至二零零四年的人民幣633,000,000元，這同時亦反映冷凍肉的未經審核收益(未扣除分部間銷售的對銷)由二零零三年的人民幣981,700,000元，上升人民幣207,800,000元或21.2%至二零零四年的人民幣1,189,500,000元。該等上升主要反映

根據中國農業部的資料，二零零四年中國生豬加權售價上升約35.6%，導致本集團冷鮮肉及冷凍肉製品平均售價大幅上升，其次乃本集團的冷鮮肉及冷凍肉製品的銷量於二零零四年上升。本集團向本集團深加工肉類業務銷售冷鮮肉及冷凍肉製品，則由二零零三年的人民幣321,800,000元增至二零零四年的人民幣334,000,000元。

冷鮮肉整體收益上升乃由於本集團更加專注發展冷鮮肉業務所致。冷鮮肉的銷售佔冷鮮肉及冷凍肉總銷售由二零零三年約22.8%增至二零零四年約34.7%。本集團冷鮮肉製品的銷量上升，部分由於本集團擴充銷售渠道至超級市場及便利店所致。由於二零零四年生豬平均售價飆升，導致本集團缺乏用於採購生豬的營運資金，加上本集團日漸注重冷鮮肉業務，及再貸予關聯公司款項，本集團於二零零四年的冷凍肉銷量較二零零三年稍為下調。然而，由於本集團冷凍肉製品的平均售價上升，反映生豬平均售價上升，本集團於二零零四年冷凍肉製品的收益（未扣除分部間銷售的對銷）上升約21.2%。

本集團的深加工肉製品收益由二零零三年的人民幣988,200,000元，上升人民幣116,000,000元或約11.7%至二零零四年的人民幣1,104,200,000元，主要由於低溫肉製品銷售額及銷售量上升，部分因高溫肉製品銷售下降所抵銷。低溫肉製品銷售上升乃由於二零零四年年初本集團收購哈爾濱肉類聯合加工廠，以及廣州錦潤於二零零三年年底開展業務所致。再者，本集團調整產品組合，減少生產高溫肉製品，增加生產低溫肉製品，這是因為低溫肉製品的平均售價及毛利率一般較高溫肉製品高。因此，本集團的低溫肉製品收益佔本集團深加工肉製品總收益的百分比，由二零零三年的68.2%上升至二零零四年的75.5%，而高溫肉製品的收益佔本集團深加工肉製品總收益的百分比則由二零零三年的31.8%下降至二零零四年的24.5%。

本集團低溫肉製品的未經審核收益由二零零三年的人民幣673,500,000元，上升約23.7%至二零零四年的人民幣833,400,000元，主要由於低溫肉製品售價上升及本集團將重點投放於低溫肉製品，使到銷售量得以上升所致。儘管高溫肉製品的平均售價上升，本集團高溫肉製品的未經審核收益由二零零三年的人民幣314,700,000元，下降約13.9%至二零零四年的人民幣270,800,000元，主要由於本集團日益加強低溫肉製品的銷售，以致高溫肉製品的銷售量下降。

財務資料

銷售成本

下表列出截至二零零四年十二月三十一日止兩個年度，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的銷售成本及本集團總銷售成本的百分比。

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零三年		二零零四年	
	(人民幣 百萬元)	佔銷售成本 百分比 ⁽²⁾	(人民幣 百萬元)	佔銷售成本 百分比 ⁽²⁾
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉 (未經審核)	256.6	15.8%	563.6	25.5%
冷凍肉 (未經審核)	909.7	56.0%	1,106.2	49.9%
小計	1,166.3	71.8%	1,669.8	75.4%
深加工肉製品				
低溫肉製品 (未經審核)	523.4	32.3%	657.1	29.7%
高溫肉製品 (未經審核)	254.9	15.7%	221.8	10.0%
小計 (未經審核)	778.3	48.0%	878.9	39.7%
分部間對銷⁽¹⁾	(321.8)	(19.8%)	(334.0)	(15.1%)
總計⁽²⁾	1,622.8	100%	2,214.7	100%

附註：

- (1) 分部間對銷反映本集團深加工肉類業務按市價向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購生肉的成本。
- (2) 銷售成本乃指扣除分部間對銷的銷售成本。

本集團總銷售成本(扣除分部間生肉採購成本的對銷後)，由二零零三年的人民幣1,622,800,000元，上升人民幣591,900,000元或約36.5%至二零零四年的人民幣2,214,700,000元，高於本集團收益的整體增長。銷售成本佔本集團總營業額百分比於二零零三年及二零零四年分別約為83.7%及85.4%。

本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的未經審核銷售成本，由二零零三年的人民幣1,166,300,000元，上升人民幣503,500,000元或約43.2%至二零零四年的人民幣1,669,800,000元，與該段期間本集團冷鮮肉及冷凍肉製品收益的增長同步。本集團冷鮮肉的未經審核銷售成本，由二零零三年的人民幣256,600,000元，上升人民幣307,000,000元或119.6%至二零零四年的人民幣563,600,000元。本集團冷凍肉的未經審核銷售成本，由二零零三年的人民幣909,700,000元，上升人民幣196,500,000元或21.6%至二零零四年的人民幣1,106,200,000元。銷售成本上升主要

財務資料

由於本集團冷鮮肉及冷凍肉製品所用的生豬及生肉成本的上升(於二零零三年及二零零四年分別佔該等產品的總生產成本約94.8%及96.1%)及不可由前身實體轉撥至本集團的可抵扣增值稅的撥備。本集團生豬的成本上升，是由於二零零四年中國生豬加權平均售價顯著較高所致。根據中國農業部，二零零四年生豬的加權平均售價比二零零三年高出35.6%。

本集團深加工肉製品的未經審核銷售成本(扣除本集團深加工肉類業務向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購生肉成本的分部間對銷前)由二零零三年的人民幣778,300,000元，上升人民幣100,600,000元或約12.9%至二零零四年的人民幣878,900,000元，高於本集團深加工肉製品的收益增長。該差異主要由於生肉成本於二零零四年大幅上升，而本集團就深加工肉製品所收取的價格未能全面反映生肉成本上升所致。

本集團低溫肉製品的未經審核銷售成本(扣除本集團深加工肉類業務向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購生肉成本的分部間對銷前)由二零零三年的人民幣523,400,000元，上升約25.5%至二零零四年的人民幣657,100,000元，主要由於生肉成本上升及低溫肉製品的銷售量增加，其次是由於低溫肉製品所用的輔料比例上升，加上輔料價格提高，令輔料成本上升所致。本集團高溫肉製品的未經審核銷售成本(扣除本集團深加工肉類業務向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購生肉成本的分部間對銷前)由二零零三年的人民幣254,900,000元，下降約13.0%至二零零四年的人民幣221,800,000元，主要由於本集團產品組合中減少投放注意力於高溫肉製品，致令銷售量下降所致。

毛利及毛利率

下表列出截至二零零四年十二月三十一日止兩個年度，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的毛利及毛利率。

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零三年		二零零四年	
	(人民幣 百萬元)	毛利率	(人民幣 百萬元)	毛利率
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉(未經審核)	34.0	11.7%	69.4	11.0%
冷凍肉(未經審核)	72.0	7.3%	83.3	7.0%
小計(未經審核)	106.0	8.3%	152.7	8.4%
深加工肉製品				
低溫肉製品(未經審核)	150.1	22.3%	176.3	21.2%
高溫肉製品(未經審核)	59.8	19.0%	49.0	18.1%
小計(未經審核)	209.9	21.2%	225.3	20.4%
總計	315.9	16.3%	378.0	14.6%

本集團的總毛利由二零零三年的人民幣315,900,000元，上升人民幣62,100,000元或約19.7%至二零零四年的人民幣378,000,000元，主要反映本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的毛利上升。本集團整體毛利率由二零零三年的16.3%，輕微下降至二零零四年14.6%，主要由於毛利率較低的冷鮮肉及冷凍肉製品佔收益的比例上升所致。

本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的未經審核毛利由二零零三年的人民幣106,000,000元，上升人民幣46,700,000元或約44.1%至二零零四年的人民幣152,700,000元，主要由於該分部的銷售收益上升所致；而本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的毛利率則保持穩定，二零零三年為8.3%，二零零四年為8.4%，主要是由於收益及銷售成本同步增加。

本集團冷鮮肉的未經審核毛利約上升104.1%，由二零零三年的人民幣34,000,000元增至二零零四年的人民幣69,400,000元，主要反映銷售量較高。然而，冷鮮肉於同期的毛利率則由11.7%輕微下跌至11.0%，主要由於銷售成本增幅高於銷售收益所致。本集團冷凍肉的未經審核毛利上升約15.7%，由二零零三年的人民幣72,000,000元增至二零零四年的人民幣83,300,000元，主要由於生豬平均售價上升，因而提高本集團冷凍肉平均售價所致，部分因冷凍肉銷售量下跌，以及不可由前身實體轉撥至本集團的可抵扣增值稅的撥備所抵銷，後者增加本集團於該年度的銷售成本。冷凍肉毛利率由二零零三年7.3%略降至二零零四年7.0%。

本集團深加工肉製品的未經審核毛利由二零零三年的人民幣209,900,000元，上升人民幣15,400,000元或約7.3%至二零零四年的人民幣225,300,000元，主要反映低溫肉製品毛利的增長，大部分由二零零四年高溫肉製品毛利下跌所抵銷，繼而反映低溫肉製品相比高溫肉製品有較高的銷量及收益。本集團深加工肉製品的整體毛利率由二零零三年的21.2%，下降至二零零四年的20.4%，主要由於原材料成本上升及本集團於二零零四年未能將所有成本增幅轉嫁予本集團深加工肉類客戶所致。本集團深加工肉製品平均售價，未能與原材料成本同時增加，而深加工肉製品平均售價的上升幅度，也較原材料成本的上升幅度低。本集團低溫肉製品及高溫肉製品的毛利率，分別由二零零三年的22.3%及19.0%，下降至二零零四年的21.2%及18.1%。

其他經營收入

本集團其他經營收入由二零零三年的人民幣26,500,000元，增加人民幣58,900,000元或約222.3%至二零零四年的人民幣85,400,000元，主要由於二零零四年收購經營業務而進行業務合併，就此產生的已確認負商譽人民幣23,300,000元，以及本集團於二零零四年收購若干附屬公司導致政府補貼由二零零三年的人民幣22,400,000元增加至二零零四年的人民幣55,300,000元。

分銷開支

本集團的分銷開支由二零零三年的人民幣130,000,000元，上升人民幣2,000,000元或約1.5%至二零零四年的人民幣132,000,000元，主要由於二零零四年與出口量增加有關的佣金費用、宣傳開支及為擴展業務而租用更多物業的租金增加所致，部分由其後收回的應收貿易賬款所撥回的呆壞賬撥備所抵銷。分銷開支佔本集團總營業額的百分比於二零零三年為6.7%，於二零零四年為5.1%。

行政及其他經營開支

本集團的行政及其他經營開支由二零零三年的人民幣58,100,000元，上升人民幣7,800,000元或約13.4%至二零零四年的人民幣65,900,000元，主要由於物業、廠房及設備的折舊增加、土地使用權攤銷成本增加，以及為擴展業務而增聘員工導致僱員薪金及社會保險供款增加所致。行政及其他經營開支佔本集團總營業額的百分比於二零零三年為3.0%，於二零零四年則為2.5%。

未計融資成本淨額前經營利潤

本集團未計融資成本淨額前的經營利潤由二零零三年的人民幣154,300,000元，上升人民幣111,200,000元或約72.1%至二零零四年的人民幣265,500,000元，主要由於本集團的營業額及毛利及其他經營收入增加所致。未計融資成本前經營利潤佔本集團總營業額的百分比於二零零三年為8%，於二零零四年則為10.2%。

融資成本淨額

本集團的融資成本淨額由二零零三年的人民幣28,100,000元，上升人民幣15,700,000元或約55.9%至二零零四年的人民幣43,800,000元，主要由於就銀行及其他貸款增加所支付的利息開支，由二零零三年的人民幣23,400,000元上升至二零零四年的人民幣43,900,000元，以及票據貼現開支由二零零三年的人民幣4,800,000元增至二零零四年的人民幣40,700,000元所致。融資成本淨額上升，部分以本集團先前貸予江蘇雨潤非食品業務的已貼現票據所得款項人民幣1,487,600,000元，由江蘇雨潤非食品業務補還本集團一筆金額為人民幣40,000,000元的款項所抵銷。融資成本淨額佔本集團總營業額的百分比於二零零三年為1.4%，於二零零四年則為1.7%。

所得稅開支

所得稅開支由二零零三年的人民幣30,800,000元，上升人民幣21,800,000元或約70.8%至二零零四年的人民幣52,600,000元。實際所得稅稅率由二零零三年的24.4%下降至二零零四年的23.7%。實際所得稅稅率減少，主要因為產生一項人民幣23,300,000元的無須課稅收入(包括因業務合併所產生負商譽)及本集團享有若干所得稅優惠的屠宰業務擴充而所獲豁免稅項上升。所得稅開支佔本集團總營業額的百分比於二零零三年及二零零四年分別約為1.6%及2.0%。

母公司股權持有人應佔利潤(即淨利潤)

基於上述理由，本集團的母公司股權持有人應佔利潤(即淨利潤)由二零零三年的人民幣95,400,000元，上升約77.3%至二零零四年的人民幣169,100,000元，主要是由於未計融資成本淨額前利潤上升，部分因融資成本及所得稅開支上升所抵銷。基於上述理由，本集團的淨利潤率由二零零三年的4.9%，增至二零零四年的6.5%，包括本集團未計融資成本淨額前經營利潤佔本集團營業額百分比增加，部分因融資成本淨額及所得稅開支佔本集團營業額百分比上升而抵銷。

截至二零零三年十二月三十一日止年度與截至二零零二年十二月三十一日止年度的比較

營業額

下表列出截至二零零三年十二月三十一日止兩個年度，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的收益及本集團總營業額的百分比。

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零二年		二零零三年	
	(人民幣 百萬元)	佔營業額 百分比 ⁽²⁾	(人民幣 百萬元)	佔營業額 百分比 ⁽²⁾
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉(未經審核)	103.2	6.7%	290.6	15.0%
冷凍肉(未經審核)	765.6	49.9%	981.7	50.6%
小計	868.8	56.6%	1,272.3	65.6%
深加工肉製品				
低溫肉製品(未經審核)	597.1	38.9%	673.5	34.7%
高溫肉製品(未經審核)	254.1	16.6%	314.7	16.3%
小計	851.2	55.5%	988.2	51.0%
分部間對銷 ⁽¹⁾	(185.1)	(12.1%)	(321.8)	(16.6%)
總計⁽²⁾	1,534.9	100%	1,938.7	100%

附註：

(1) 分部間對銷反映本集團冷鮮肉及冷凍肉業務按市價向本集團深加工肉類業務銷售冷鮮肉及冷凍肉收益。

(2) 營業額乃扣除分部間對銷後之營業額。

本集團來自對外銷售的總營業額，由二零零二年的人民幣1,534,900,000元，上升人民幣403,800,000元或約26.3%至二零零三年人民幣1,938,700,000元，主要是由於冷鮮肉及冷凍肉製品的銷售大幅上升，其次由於深加工肉製品（特別是高溫肉製品）的銷售上升所致。

本集團的冷鮮肉及冷凍肉收益（未扣除分部間銷售的對銷）由二零零二年的人民幣868,800,000元，上升人民幣403,500,000元或約46.4%至二零零三年的人民幣1,272,300,000元。本集團冷鮮肉的未經審核收益（未扣除分部間銷售的對銷）約上升181.6%，由二零零二年的人民幣103,200,000元增至二零零三年的人民幣290,600,000元；而本集團冷凍肉的未經審核收益（未扣除分部間銷售的對銷）約上升28.2%，由二零零二年的人民幣765,600,000元增至二零零三年的人民幣981,700,000元。收益上升，反映本集團冷鮮肉及冷凍肉的平均售價高於前期，且銷售量亦同告增加。平均售價較高同時反映生豬價格較高。銷量上升反映本集團冷鮮肉及冷凍肉生產設施的使用率有所改善。本集團冷鮮肉及冷凍肉業務向深加工肉類業務銷售的銷售額，由二零零二年的人民幣185,100,000元，上升至二零零三年的人民幣321,800,000元，反映出二零零三年冷鮮肉及冷凍肉產量增加，讓本集團深加工肉類業務可向冷鮮肉及冷凍肉業務採購更多產品以滿足需求。

本集團的深加工肉製品收益，由二零零二年的人民幣851,200,000元，上升人民幣137,00,000元或約16.1%至二零零三年的人民幣988,200,000元。本集團低溫肉製品的未經審核收益由二零零二年的人民幣597,100,000元，上升約12.8%至二零零三年的人民幣673,500,000元，而本集團高溫肉製品的未經審核收益則由二零零二年的人民幣254,100,000元，上升約23.8%至二零零三年的人民幣314,700,000元，收益上升，主要反映冷鮮肉及冷凍肉價格較高帶動低溫肉製品及高溫肉製品的平均售價同告上升。除上文所述者外，本集團相信，由於普羅大眾認為深加工肉製品較傳統肉市場所出售的室溫豬肉更加安全衛生，二零零三年非典型肺炎爆發時，消費者對該等產品的需求上升，以致該分部的銷售上升。

財務資料

銷售成本

下表列出截至二零零三年十二月三十一日止兩個年度，本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的銷售成本及本集團總銷售成本的百分比。

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零二年		二零零三年	
	(人民幣 百萬元)	佔銷售成本 百分比 ⁽²⁾	(人民幣 百萬元)	佔銷售成本 百分比 ⁽²⁾
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉(未經審核)	92.2	7.1%	256.6	15.8%
冷凍肉(未經審核)	729.1	56.5%	909.7	56.0%
小計(未經審核)	821.3	63.6%	1,166.3	71.8%
深加工肉製品				
低溫肉製品(未經審核)	445.0	34.4%	523.4	32.3%
高溫肉製品(未經審核)	210.2	16.3%	254.9	15.7%
小計(未經審核)	655.2	50.7%	778.3	48.0%
分部間對銷 ⁽¹⁾	(185.1)	(14.3%)	(321.8)	(19.8%)
總計⁽²⁾	1,291.4	100%	1,622.8	100%

附註：

(1) 分部間對銷反映本集團深加工肉類業務按市價向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購冷鮮肉及冷凍肉的成本。

(2) 銷售成本乃指扣除分部間對銷後的銷售成本。

本集團的總銷售成本(扣除分部間生肉採購成本的對銷後)，由二零零二年的人民幣1,291,400,000元，上升人民幣331,400,000元或約25.7%至二零零三年的人民幣1,622,800,000元。本集團的銷售成本升幅與本集團的收益增長一致。銷售成本佔本集團總營業額的百分比於二零零二年及二零零三年分別約為84.1%及83.7%。

本集團冷鮮肉及冷凍肉的未經審核銷售成本，由二零零二年的人民幣821,300,000元，上升人民幣345,000,000元或約42.0%至二零零三年的人民幣1,166,300,000元。本集團冷鮮肉的未經審核銷售成本約上升178.3%，由二零零二年的人民幣92,200,000元增至二零零三年的人民幣256,600,000元；而本集團冷凍肉的未經審核銷售成本約上升24.8%，由二零零二年的人民幣729,100,000元增至二零零三年的人民幣909,700,000元。本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的銷售成本上升，主要是由於本集團冷鮮肉及冷凍肉銷售量上升，加上二零零三年生豬的平均售價大幅上升，導致冷鮮肉及冷凍肉單位銷售成本提高，以致本集團為冷鮮肉及冷凍肉業務採購的生豬成本上升。

財務資料

本集團深加工肉製品的未經審核銷售成本(扣除本集團深加工肉類業務向本集團冷鮮肉及冷凍肉業務採購冷鮮肉及冷凍肉成本的分部間對銷前)由二零零二年的人民幣655,200,000元,上升人民幣123,100,000元或約18.8%至二零零三年的人民幣778,300,000元。銷售成本上升,主要由於本集團深加工肉製品於該等年度的銷量上升,導致生肉、輔料及包裝材料的採購增加所致。本集團銷售成本的上升幅度,高於收益的增長幅度,這是由於二零零三年冷鮮肉及冷凍肉價格上升,但本集團未能完全轉嫁予客戶所致。本集團低溫肉製品的未經審核銷售成本由二零零二年的人民幣445,000,000元,上升約17.6%至二零零三年的人民幣523,400,000元,而本集團高溫肉製品的未經審核銷售成本則由二零零二年的人民幣210,200,000元,上升約21.3%至二零零三年的人民幣254,900,000元。

毛利及毛利率

下表列出截至二零零三年十二月三十一日止兩個年度,本集團主要產品分部以及該等分部內各主要支部所佔的毛利及毛利率。

	截至十二月三十一日止年度			
	二零零二年		二零零三年	
	(人民幣 百萬元)	毛利率	(人民幣 百萬元)	毛利率
冷鮮肉及冷凍肉				
冷鮮肉(未經審核)	11.0	10.7%	34.0	11.7%
冷凍肉(未經審核)	36.5	4.8%	72.0	7.3%
小計(未經審核)	47.5	5.5%	106.0	8.3%
深加工肉製品				
低溫肉製品(未經審核)	152.1	25.5%	150.1	22.3%
高溫肉製品(未經審核)	43.9	17.3%	59.8	19.0%
小計(未經審核)	196.0	23.0%	209.9	21.2%
總計	243.5	15.9%	315.9	16.3%

本集團的總毛利由二零零二年的人民幣243,500,000元,上升人民幣72,400,000元或約29.7%至二零零三年的人民幣315,900,000元,主要是由於本集團擴充生產設施,使本集團可以迎合市場需求的上升,致令本集團產品整體銷量上升所致。本集團的毛利率保持大致相若水平,二零零二年為15.9%,而二零零三年則為16.3%,是由於二零零三年收益及銷售成本兩者增長步伐相若。

本集團冷鮮肉及冷凍肉的未經審核毛利由二零零二年的人民幣47,500,000元,上升人民幣58,500,000元或約123.2%至二零零三年的人民幣106,000,000元,而本集團該等產品的毛利率則由二零零二年的5.5%上升至二零零三年的8.3%。本集團冷鮮肉的未經審核毛利上升約209.1%,由二零零二年的人民幣11,000,000元增至二零零三的人民幣34,000,000元;而冷鮮肉

於同期的毛利率則由10.7%增至11.7%。本集團冷凍肉的未經審核毛利上升約97.3%，由二零零二年的人民幣36,500,000元增至二零零三年的人民幣72,000,000元，而冷凍肉於同期的未經審核毛利率則由4.8%增至7.3%。本集團冷鮮肉及冷凍肉製品的毛利上升，主要由於(i)本集團冷鮮肉及冷凍肉平均售價升幅，高於生豬成本的升幅，尤其是本集團冷凍肉製品平均售價的升幅，高於該等產品的銷售成本升幅，這是由於部分該等產品在生豬平均售價上升前製造；及(ii)本集團冷凍肉產品系列的調整，增加平均售價較高的產品比例。此外，由於本集團二零零三年的生產量增加，本集團可與其供貨商洽商，爭取較佳的條款以採購本集團生產所用的原材料，從而減低本集團單位固定成本，繼而提高毛利率。

本集團深加工肉製品的未經審核毛利由二零零二年的人民幣196,000,000元，上升人民幣13,900,000元或約7.1%至二零零三年的人民幣209,900,000元，而本集團該等產品的毛利率由二零零二年的23.0%，下降至二零零三年的21.2%。本集團低溫肉製品的未經審核毛利，則由二零零二年人民幣152,100,000元微跌至二零零三年的人民幣150,100,000元，主要是由於銷售成本的增幅超越平均售價增幅，皆因在冷鮮肉及冷凍肉成本上漲時，提高深加工肉製品售價的時間一般較遲所致。後者亦導致本集團該等產品的毛利率由二零零二年的25.5%，下降至二零零三年的22.3%。本集團高溫肉製品的未經審核毛利由二零零二年的人民幣43,900,000元，上升約36.2%至二零零三年的人民幣59,800,000元，而主要由於推出鮮王星等廣受市場歡迎的新高溫肉製品，加上該等產品的毛利率較其他高溫肉製品為高及包裝材料單位成本下跌，故本集團該等產品的毛利率由二零零二年的17.3%上升至二零零三年的19.0%。

其他經營收入

本集團其他經營收入由二零零二年的人民幣24,000,000元，上升人民幣2,500,000元或約10.4%至二零零三年的人民幣26,500,000元，主要是由於本集團所獲得的政府補貼上升。

分銷開支

本集團的分銷開支由二零零二年的人民幣114,000,000元，上升人民幣16,000,000元或約14.0%至二零零三年的人民幣130,000,000元，主要是由於運費、銷售人員薪金及應收貿易賬款的呆壞賬撥備增加所致，部分因二零零三年宣傳開支減少而抵銷。運費由二零零二年的人民幣39,500,000元增加至二零零三年的人民幣50,600,000元，而分銷人員薪金則由二零零二年的人民幣18,900,000元增加至二零零三年的人民幣25,000,000元，兩者均與本集團整體銷售額增加及擴展業務有關。分銷開支佔本集團總營業額的百分比於二零零二年為7.4%，於二零零三年則為6.7%。

行政及其他經營開支

本集團的行政及其他經營開支由二零零二年的人民幣49,600,000元，上升人民幣8,500,000元或約17.1%至二零零三年的人民幣58,100,000元，主要是由於本集團擴充業務，以致雜項稅務開支及業務發展開支增加所致。行政及其他經營開支佔本集團總營業額的百分比於二零零二年及二零零三年幾乎相同，分別為3.2%及3.0%。

未計融資成本淨額前經營利潤

本集團的未計融資成本前經營利潤由二零零二年的人民幣103,900,000元，上升人民幣50,400,000元或約48.5%至二零零三年的人民幣154,300,000元，主要是由於本集團的營業額及毛利增加所致。未計融資成本前經營利潤佔本集團總營業額的百分比於二零零二年為6.8%，相比二零零三年則為8.0%。

融資成本淨額

本集團的融資成本淨額由二零零二年的人民幣20,200,000元，上升人民幣7,900,000元或約39.1%至二零零三年的人民幣28,100,000元，主要是由於本集團再貸予從事屠宰及深加工肉類業務以外業務的關聯公司有關銀行及其他貸款所支付的利息開支，由二零零二年的人民幣19,400,000元上升至二零零三年的人民幣23,400,000元。融資成本淨額佔本集團總營業額的百分比於二零零二年為1.3%，於二零零三年則為1.4%。

所得稅開支

所得稅開支由二零零二年的人民幣28,500,000元，上升人民幣2,300,000元或約8.1%至二零零三年的人民幣30,800,000元。實際所得稅稅率由二零零二年的34.1%下跌至二零零三年的24.4%，反映享有若干所得稅優惠待遇的屠宰業務擴充而所獲豁免稅項由二零零二年的人民幣3,000,000元上升至二零零三年的人民幣13,400,000元。所得稅開支佔本集團總營業額的百分比於二零零二年為1.9%，於二零零三年則為1.6%。

母公司股權持有人應佔利潤(即淨利潤)

基於上述原因，本集團的母公司股權持有人應佔利潤(即淨利潤)由二零零二年的人民幣55,200,000元，上升約72.8%至二零零三年的人民幣95,400,000元，包括本集團毛利的增長，部分因分銷開支、行政及其他經營開支及融資成本淨額上升所抵銷。基於上述原因，本集團淨利潤率由二零零二年的3.6%，上升至二零零三年的4.9%，包括分銷開支佔本集團營業額的百分比下降所致。

流動資金及資金來源

截至目前為止，本集團業務所需資金主要來自本集團經營業務產生的現金、銀行貸款及其他貸款（主要為短期銀行貸款），以及來自投資者的股本融資。本集團的現金需求主要與生產及經營業務、業務及資產收購、到期負債的還款、資本開支、利息及支付股息和不能預期的現金需要有關。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及於二零零五年三月三十一日，本集團的現金及現金等價物分別為人民幣51,800,000元、人民幣61,200,000元、人民幣250,600,000元及人民幣44,800,000元。本集團所持現金及現金等價物為人民幣。本集團的現金狀況主要受到作為購入、購買設備及興建廠房所需的資本開支，以及本集團用作原材料的生豬數量及價格上升所影響。

現金流量

下表載列摘錄自本集團所指期間的合併現金流量報表中的部分現金流量數據。

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零四年	二零零五年
	(未經審核)				
	(人民幣百萬元)				
經營活動所得的					
現金淨額	66.5	175.6	339.8	10.6	90.1
投資活動所用的					
現金淨額	(351.7)	(686.0)	(1,646.0)	(332.5)	(724.4)
融資活動所得的					
現金淨額	269.7	519.8	1,495.6	345.3	428.5
現金及現金等價物					
(減少)／增加淨額	(15.5)	9.4	189.4	23.4	(205.8)

經營活動：

於二零零五年首三個月，經營活動所得的現金淨額為人民幣90,100,000元，而本集團同期營運資金變動前的經營利潤為人民幣130,600,000元。該筆為數人民幣40,500,000元的差額主要反映應收貿易賬款及其他應收款項上升了人民幣113,100,000元、已付銀行貸款利息及票據貼現開支人民幣16,300,000元及已付所得稅人民幣19,100,000元，部分因應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣106,700,000元所抵銷。應付貿易賬款及其他應付款項增加，主要是由於本集團為滿足需求增長而向供貨商增加採購額，導致應付貿易賬款上升人民幣90,200,000元。應收貿易賬款及其他應收款項上升，主要是由於應收貿易賬款大幅增加人民幣167,700,000元所致。應收貿易賬款增加，主要是由於銷售飆升所致。

於二零零四年，經營活動所得的現金淨額為人民幣339,800,000元，而同期本集團的營運資金變動前經營利潤為人民幣290,300,000元。該筆為數人民幣49,500,000元的差額，主要由於

應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣216,600,000元所致，其中部分由於應收貿易賬款及其他應收款項上升了人民幣80,000,000元、因銀行貸款增加及銀行票據交易交收導致支付的銀行貸款利息及票據貼現開支人民幣45,100,000元，以及就深加工肉製品（當時本集團冷鮮肉及冷凍肉業務已獲豁免繳納所得稅）利潤增加而支付所得稅人民幣37,600,000元所抵銷。應付貿易賬款及其他應付款項大幅上升，主要歸因於向前身實體就集團內各公司間的銷售而發行的應付票據上升人民幣207,300,000元，其次乃由於其他應付款項及預收客戶墊款上升所致。應收貿易賬款及其他應收款項上升，主要反映銷售上升及於二零零四年收購哈爾濱肉類聯合加工廠的經營業務導致應收貿易賬款上升。

於二零零三年，經營活動所得現金淨額為人民幣175,600,000元，而營運資金變動前經營利潤達人民幣201,600,000元。該筆為數人民幣26,000,000元的差額，主要是由於應收貿易賬款及其他應收款項上升人民幣112,100,000元，存貨上升人民幣20,600,000元，因銀行貸款增加及銀行票據交易交收導致支付的銀行貸款利息及票據貼現開支人民幣28,400,000元，及就深加工肉製品利潤增加而支付所得稅人民幣29,900,000元所致，其中部分由應付貿易賬款及其他應付款項上升人民幣165,000,000元所抵銷。應收貿易賬款及其他應收款項主要反映銷售上升及可抵扣增值稅上升。存貨上升主要反映冷凍肉存貨上升，蓋因本集團收購若干經營業務及於二零零二年及二零零三年興建廠房（已於二零零三年投產）所致。應付貿易賬款及其他應付款項增加，主要是由於應付貿易賬款增加人民幣119,800,000元及其他應付款項及應計費用增加人民幣18,000,000元，全因產量上升以致增加本集團原材料採購額及擴充生產和經營業務。應付貿易賬款及其他應付款項上升，亦由於銀行票據交易交收增加導致應付票據上升人民幣33,300,000元所致。

於二零零二年，經營活動所得的現金淨額為人民幣66,500,000元，而同期本集團的營運資金變動前經營利潤為人民幣137,500,000元。該筆為數人民幣71,000,000元的差額，主要是由於存貨上升了人民幣147,000,000元，就深加工肉製品利潤增加而支付所得稅人民幣48,300,000元及已付銀行貸款利息及票據貼現開支人民幣20,900,000元所致，部分因應付貿易賬款及其他應付款項上升人民幣154,800,000所抵銷。存貨上升主要反映本集團擴充業務，而應付貿易賬款及其他應付款項上升，主要由於(i)產量上升導致原材料採購增加，致使應付貿易賬款上升，及(ii)銀行票據交易交收增加導致應付票據上升，而存貨上升蓋因本集團擴充業務。

投資活動：

於二零零五年首三個月，投資活動所用的現金淨額為人民幣724,400,000元。現金流出主要是由於向關聯方提供墊款大幅增加人民幣707,500,000元，以及購置新設備付款人民幣21,800,000元所致。向關聯方提供的墊款大幅增加，主要反映關聯公司因擴充業務所用的資金金額有所增加。

於二零零四年，投資活動所用的現金淨額為人民幣1,646,000,000元，現金流出主要是由於(i)本集團向關聯方提供的墊款大幅增加人民幣1,446,900,000元，(ii)有關應付票據的質押銀行存款增加人民幣158,100,000元，以及(iii)興建多家廠房而購入物業、廠房及設備的開支人民幣42,200,000元所致。一般來說，銀行要求本集團存入若干數額的現金，作為本集團應付票據有關銀行信貸額的抵押品。

於二零零三年，投資活動所用的現金淨額為人民幣686,000,000元。本集團的投資活動開支主要為本集團向關聯方提供的墊款達人民幣625,500,000元，以及為了提升本集團多家附屬公司設施而購置的物業、廠房及設備達人民幣77,600,000元，部分因銀行解除質押銀行存款減少額增加人民幣20,600,000元所抵銷。

於二零零二年，投資活動所用的現金淨額為人民幣351,700,000元，本集團的投資活動開支主要為集團向關聯方提供的墊款人民幣223,500,000元，以及為了提升本集團多家附屬公司設施而購置的物業、廠房及設備所需開支人民幣77,000,000元，以及有關應付票據的質押銀行存款增加達人民幣54,600,000元。

融資活動：

於二零零五年首三個月，融資活動所得的現金淨額為人民幣428,500,000元，主要是由於(i)關聯方向前身實體提供作營運資金之用的墊款增加人民幣373,300,000元，(ii)銀行貸款所得款項人民幣137,000,000元，及(iii)注資所得款項人民幣182,600,000元，其中約人民幣144,600,000元由祝先生向 Key World 注資，而餘款人民幣38,000,000元則由上海雨潤的股東向其注資，部分因償還銀行貸款人民幣255,000,000元所抵銷，即代表重組後由於前身實體承擔該等貸款而不再於賬目中確認的貸款。

於二零零四年，融資活動所得的現金淨額為人民幣1,495,600,000元，主要包括來自銀行的貸款增加人民幣819,800,000元，其中大部分已再貸予關聯公司，以及關聯方提供的墊款增加人民幣822,600,000元。發行可換股工具所得款項淨額人民幣247,900,000元已用作重組一部分的收購事宜及財務機構的貸款人民幣60,000,000元，該等款項亦為融資活動提供的現金流入。現金流入部分因償還銀行貸款人民幣373,700,000元所抵銷。此外，前身實體於二零零四年向其各自股東宣派二零零三年股息人民幣90,800,000元，該等股息已於二零零四年派付。

於二零零三年，融資活動所得的現金淨額為人民幣519,800,000元，主要由於(i)新造銀行貸款人民幣471,000,000元及關聯方提供的墊款人民幣346,100,000元，以作為本集團的營運資金及(ii)祝先生向前身集團的新成立附屬公司及若干現有附屬公司注資人民幣70,500,000元所得款項，部分因償還銀行貸款人民幣387,800,000元所抵銷。

財務資料

於二零零二年，融資活動所得的現金淨額為人民幣269,700,000元。來自融資活動的現金流入主要包括新造銀行貸款人民幣350,200,000元，以及關聯方提供的墊款人民幣99,500,000元，該等款項總額超過銀行貸款還款人民幣200,000,000元。借貸流入淨額主要由於經營活動所得的現金淨額不足以作為本集團擴充業務而收購資產及經營業務所需的資金。

新可換股工具

於二零零四年十二月二十日，Key World 發行本金總額30,000,000美元(約相當於人民幣243,000,000元)的可換股工具。該等可換股工具的到期日為二零零九年十二月二十日。於二零零四年十二月三十一日及二零零五年三月三十一日，可換股工具分別作為人民幣117,800,000元及人民幣124,400,000元負債列賬。有關可換股工具的其他資料，請參閱本售股章程附錄一所載會計師報告第C節附註23。

於發行日期後，概無可換股工具兌換為 Key World 普通股。本公司已於二零零五年九月十日發行新可換股工具替代該等可換股工具。新可換股工具將於本公司上市時悉數兌換為134,312,850股新股。有關其他詳情，請參閱本售股章程「本集團歷史和架構」一節。

存貨及應收貿易賬款及其他應收款項

本集團流動資產主要包括存貨、應收貿易賬款及其他應收款項，亦包括應收關聯公司款項、質押銀行存款、現金及現金等價物。為了應付本集團生產及銷售增加以致營運資金需求上升，本集團致力有效管理及監控本集團存貨及應收貿易賬款以及其他應收款項的水平。

存貨

本集團的原材料存貨主要包括用作深加工肉類業務的輔料、包裝物料以及雞肉及牛肉等非豬肉類，而本集團大部分成品存貨為冷凍肉及深加工肉製品。由於冷鮮肉容易變壞，故此不宜長期儲存。本集團會定期檢討滯銷、過時或市值下降的存貨水平。本集團每月按加權平均基準計算存貨的平均成本。

下表載列本集團於所指期間的存貨。

	於十二月三十一日			於三月
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	三十一日
	(人民幣百萬元)			二零零五年
原材料	77.6	95.7	110.8	116.8
在製品	20.6	22.2	23.2	14.2
成品	168.6	169.5	166.1	167.7
總計	266.8	287.4	300.1	298.7

財務資料

於二零零四年十二月三十一日，本集團成品存貨大部分為冷凍肉存貨。該等存貨已於二零零五年年初出售予對外客戶及本集團旗下成員公司用作生產本集團深加工肉製品。於二零零五年三月三十一日的存貨人民幣298,700,000元當中，未經審核款額約人民幣76,900,000元原材料、未經審核款額人民幣14,200,000元在製品及未經審核款額人民幣160,100,000元成品已於截至二零零五年七月三十一日止四個月內使用。

下表載列本集團於所指期間的存貨周轉日數。

	於十二月三十一日			於三月三十一日	
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零四年	二零零五年
				(未經審核)	
存貨總周轉日數 ⁽¹⁾	75	65	49	56	29
原材料的存貨周轉日數 ⁽²⁾	129	118	146	180	121
成品的存貨周轉日數 ⁽³⁾	48	38	27	27	16

附註：

- (1) 以該年度十二月三十一日年末存貨總結餘除以該年度的總銷售成本，再乘以365日計算；或視情況而定，以三月三十一日年終存貨總結餘除以該段期間的總銷售成本，再乘以90日計算。
- (2) 以該年度十二月三十一日年末原材料總存貨結餘(就本分析而言，主要指輔料及包裝物料)除以該年度該等原材料總成本，再乘以365日計算；或視情況而定，以三月三十一日期末原材料總存貨結餘除以該段期間該等原材料總成本，再乘以90日計算。
- (3) 以該年度十二月三十一日年末成品總存貨結餘(主要指冷凍肉、高溫肉製品及低溫肉製品)除以該年度總銷售成本，再乘以365日計算；或視情況而定，以三月三十一日期末成品總存貨結餘除以該段期間的總成本，再乘以90日計算。

截至二零零五年三月三十一日止三個月，存貨總周轉日數跌至29日，截至二零零四年三月三十一日止三個月則為56日，主要是由於(i)本集團一般不會保持冷鮮肉的任何存貨，導致冷鮮肉的銷售佔本集團總營業額的比重上升，及(ii)農曆新年過後市場需求下降，生產亦相應減少，導致存貨下降。存貨周轉日數由二零零三年65日跌至截至二零零四年三月三十一日止三個月56日，主要是由於農曆新年假期銷售增加導致截至二零零四年三月三十一日止三個月存貨減少所致。本集團的存貨周轉日數由二零零二年的75日減至二零零三年的65日，於二零零四年更降至49日。本集團存貨周轉日數持續下降，反映冷鮮肉的銷售佔本集團銷售總額比重上升，以及本集團加強生產計劃及銷售計劃的協調，達至更完善的存貨水平管理。

本集團截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月的原材料存貨周轉日數，分別約為129日、118日、146日、180日及121日。二零零二年至二零零三年的原材料存貨周轉日數下降，主要由於本集團於二零零三年年底增加生產，以預備迎接二零零四年一月農曆新年前的殷切需求，導致該等原材料的耗用增多及原材料的儲存時間縮短。二零零三年至二零零四年的存貨周轉日數上升，主要由於二零零四年及二零零五年第一季進行擴充生產計劃，增加該等原材料採購，其次是為了預備二零零五年二月農曆新年的來臨，故此儲存較多該等原材料。於二零零四年至二零零五年三月三十一日的存貨周轉日數下降，主要由於本集團的生產於農曆新年前旺季後回復至一般水平所致。存貨周轉日數由截至二零零四年三月三十一日止三個月的180日下降至截至二零零五年三月三十一日止三個月的121日，主要反映本集團能更妥善利用原材料。截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月本集團的原材料存貨維持穩定，而本集團截至二零零五年三月三十一日止三個月所用原材料較截至二零零四年三月三十一日止三個月用量大幅增加。該等原材料一般並無使用限期。就本集團原材料存貨日數的分析而言，原材料的存貨主要包括輔料及包裝物料，貨品成本主要指該等已耗用原材料成本。本集團的原材料存貨包括用於生產深加工肉類的非豬肉類存貨，如雞肉及牛肉。於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及二零零四年及二零零五年三月三十一日，本集團雞肉及牛肉等未經審核原材料存貨（不包括輔料及包裝物料）分別約人民幣9,600,000元、人民幣19,100,000元、人民幣16,500,000元、人民幣26,000,000元及人民幣26,000,000元。

本集團截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止三個月的成品（主要為冷凍肉、高溫肉製品及低溫肉製品）存貨周轉日數分別為48日、38日、27日、27日及16日。一般而言，冷凍肉、高溫肉製品及低溫肉製品的食用限期分別為一年、六個月及一個月。存貨周轉日數下降，主要由於截至二零零四年十二月三十一日止三個年度內，生產計劃及銷售計劃改善，令到本集團的成品存貨保持穩定，同時亦由於本集團逐漸注重冷鮮肉（本集團一般不會維持存貨），導致冷鮮肉佔總銷售的比例較高，而本集團的總銷售成本則按年大幅遞增。

應收貿易賬款及其他應收款項

本集團的應收貿易賬款及其他應收款項，主要包括應收貿易賬款、可抵扣增值稅、存款及預付款項及其他。本集團預期於產生應收貿易賬款及其他應收款項的一年內可以收回所有款項。本集團並無為呆壞賬計提一般撥備。本集團就超過180日而其後尚未償還的特別應收貿易賬款計提壞賬撥備。

財務資料

下表載列本集團於所指期間扣除呆賬撥備後應收貿易賬款的賬齡分析。

	於十二月三十一日			於三月三十一日
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年
	人民幣百萬元			
應收貿易賬款賬齡				
30日內	92.0	120.2	175.5	306.2
31日至90日	42.8	74.1	135.2	139.0
91日至180日	29.0	36.1	31.6	36.0
超過180日	41.1	39.7	10.3	39.1
總計	204.9	270.1	352.6	520.3

於二零零五年三月三十一日的應收貿易賬款人民幣520,300,000元當中，未經審核約人民幣434,600,000元已於截至二零零五年七月三十一日止四個月支付。

下表載列本集團於所指期間的應收貿易賬款周轉日數。

	於十二月三十一日			於三月三十一日	
	二零零二年 ⁽¹⁾	二零零三年 ⁽¹⁾	二零零四年 ⁽¹⁾	二零零四年 ⁽²⁾	二零零五年 ⁽²⁾
	(未經審核)				
應收貿易賬款周轉日數	49	51	50	62	43

附註：

(1) 以該年度十二月三十一日年末應收貿易賬款結餘除以該年度的營業額，再乘以365日計算。

(2) 以三月三十一日期終應收貿易賬款結餘除以首三個月的營業額，再乘以90日計算。

截至二零零五年三月三十一日止三個月的應收貿易賬款周轉日數降至43日，截至二零零四年三月三十一日止三個月則為62日，主要由於冷鮮肉及冷凍肉的銷售佔本集團總營業額比重上升。一般而言，本集團冷鮮肉及冷凍肉客戶在產品付運時或付運後數天內以現金付款，而本集團深加工肉製品客戶的付款期則較長。應收貿易賬款周轉日數由二零零三年51日增至截至二零零四年三月三十一日止三個月的62日，主要是由於農曆新年假期深加工肉製品銷售增加所致。本集團的應收貿易賬款周轉日數由二零零二年的49日增至二零零三年的51日，並於二零零四年減至50日。應收貿易賬款周轉日數相對比較穩定，主要反映本集團一直致力密切監控應收貿易賬款的水平及提高收回貿易債項，如實施較嚴謹的客戶揀選標準及擴充本集團應收款項的收款隊伍。

財務資料

本集團一般向客戶提供30日至90日不等信貸期，惟須視乎客戶的信用及建立業務關係的時間而定。本集團於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日以及於二零零五年三月三十一日的應收貿易賬款的呆賬撥備，分別為人民幣11,200,000元、人民幣21,000,000元、人民幣17,900,000元及人民幣17,900,000元。本集團於二零零二年、二零零三年及二零零四年計提的額外壞賬撥備分別為人民幣6,000,000元、人民幣11,900,000元及人民幣4,800,000元，而於二零零四年的呆壞賬撥備收回為人民幣7,400,000元。壞賬撥備反映超過180日的到期應收款項其後尚未收回。二零零四年錄得呆壞賬收回乃由於二零零三年集團為該筆金額撥備，而該筆金額已於二零零四年收回所致。截至二零零五年三月三十一日止三個月，本集團並無為呆壞賬進一步計提撥備，這是由於集團認為撥備水平充足。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及二零零五年三月三十一日，計入應收貿易賬款的應收關聯公司款項分別約為人民幣66,400,000元、人民幣64,100,000元、人民幣21,700,000元及人民幣23,400,000元，主要為供應冷鮮肉及冷凍肉製品以及深加工肉製品。該等於二零零五年八月一日前產生的應收關聯公司應收貿易賬款幾乎全部於二零零五年八月底前悉數清償。

下表載列本集團於所指期間應收票據的賬齡分析。

	於十二月三十一日			於三月 三十一日
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年
	人民幣百萬元			
應收票據賬齡				
30日內	—	95.7	60.0	—
31日至60日	—	—	98.4	—
61日至90日	—	10.2	89.6	—
超過90日	—	55.0	421.7	—
	<u>—</u>	<u>160.9</u>	<u>669.7</u>	<u>—</u>
總計	<u>—</u>	<u>160.9</u>	<u>669.7</u>	<u>—</u>

應收票據主要代表具有追索權的貼現票據，此乃前身實體及關聯公司所用的一種融資方法。本集團應收票據主要包括銀行承兌票據，此乃中國常用的付款方法。銀行承兌票據由開票人發出，銀行承諾收到票據時或於到期日，無條件向受款人或持票人支付定額款項。一般情況下，承兌票據申請人須將票據面值一部分存於銀行作為抵押。於往績記錄期，由於銀行承兌票據的融資成本較銀行貸款利息成本為低，前身實體主要利用銀行承兌票據進行前身實體與關聯公司間之交易。前身實體收到票據時，按貼現價銀行兌現，而銀行則具有對前身實體及開票人的追索權。於二零零三年及二零零四年十二月三十一日具有追索權的貼現票據大幅增加，主要由於前身實體與關聯公司進行的交易增加以及本集團業務擴充導致對營運資金的需求增加所致。部分貼現所得款項已再貸予關聯公司以滿足營運資金的需要。由於本集團

財務資料

自二零零四年年底以來進行本售股章程「本集團歷史和架構」一節所述的三輪融資，本集團備有足夠現金作營運資金之用，因此本集團於二零零五年並無應收票據。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日以及於二零零五年三月三十一日，本集團產品銷售的可抵扣增值稅分別為人民幣21,400,000元、人民幣60,200,000元、人民幣45,000,000元及人民幣42,700,000元。於二零零二年至二零零三年可抵扣增值稅增加，乃由於本集團於二零零三年擴充業務所致。於二零零三年至二零零四年可抵扣增值稅下降，主要反映進行重組有關的不可抵扣增值稅。截至二零零五年三月三十一日止三個月可抵扣增值稅減少，主要由於本集團於二零零四年年底利用部分可抵扣增值稅以扣減截至二零零五年三月三十一日止三個月的已付增值稅。同期，本集團就增值稅（未經審核）計提壞賬撥備分別人民幣零元、人民幣零元、人民幣19,600,000元及人民幣零元。

應付貿易賬款及其他應付款項

應付貿易賬款及其他應付款項為本集團流動負債的最大部分，主要包括應付貿易賬款、應付票據及其他應付款項。

下表載列本集團於所指期間應付貿易賬款的賬齡分析。

	於十二月三十一日			於三月 三十一日
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年
	人民幣百萬元			
應付貿易賬款賬齡				
30日內	81.0	170.0	133.3	149.4
31日至90日	19.4	32.5	55.8	114.1
91日至180日	2.6	17.9	25.8	35.4
超過180日	4.1	6.5	29.4	35.6
總計	107.1	226.9	244.3	334.5

下表載列本集團於所指期間的應付貿易賬款日數。

	於十二月三十一日			於三月三十一日	
	二零零二年 ⁽¹⁾	二零零三年 ⁽¹⁾	二零零四年 ⁽¹⁾	二零零四年 ⁽²⁾	二零零五年 ⁽²⁾
	(未經審核)				
應付貿易賬款日數	30	51	40	60	33

附註：

(1) 以該年度十二月三十一日年終應付貿易賬款結餘除以該年度的銷售成本，再乘以365日計算。

(2) 以三月三十一日期終應付貿易賬款結餘除以首三個月的銷售成本，再乘以90日計算。

財務資料

截至二零零五年三月三十一日止三個月的應付貿易賬款日數減至33日，截至二零零四年三月三十一日止三個月則為60日，主要反映二零零五年第一季的注資導致本集團營運資金增加，使本集團可準時向其生豬供貨商付款，加上冷鮮肉及冷凍肉的銷售佔總銷售額的比重較二零零四年上升，而冷鮮肉及冷凍肉的銷售一般在付運時或付運後一段短期間內以現金付款。本集團的應付貿易賬款日數，由二零零三年的51日減至二零零四年的40日，主要反映本集團冷鮮肉及冷凍肉的銷售佔總營業額的比例增加。一般而言，本集團生豬的付款期較深加工肉製品所使用的輔料及包裝物料為短。此外，二零零四年中國的生豬供應未能滿足市場需求，本集團於付運時或預先以現金付款，以爭取生豬及時供應。應付貿易賬款日數則由二零零二年的30日增至二零零三年的51日，主要是由於二零零三年應付本集團生豬供貨商的貿易賬款上升，以及新收購業務的應付貿易賬款上升所致。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及二零零五年三月三十一日，計入應付貿易賬款的應付關聯公司貿易賬款分別為人民幣29,000元、人民幣41,000,000元、人民幣64,500,000元及人民幣13,500,000元。該等應付關聯公司的貿易賬款與本集團向關聯公司進行的採購有關，主要為前身實體出售的安徽雪潤產品，以及來自安徽雪潤、桂林福潤、澧縣福潤、新餘福潤及安慶福潤的原材料。本集團於重組後已按佣金基準訂立出售安徽雪潤產品的安排。有關本集團與該等公司的關係的詳情，請參閱本售股章程「與控股股東的關係」及「關連交易」。於二零零五年八月一日前產生的應付關聯公司的應付貿易賬款尚未償還款項，幾乎全部於二零零五年八月底全數清償。

應付票據指前身實體發出以作為其已質押銀行存款抵押的銀行承兌票據，該等票據主要由前身實體用作支付前身實體的集團內各公司間的採購或向關聯公司採購的貨品。下表載列本集團於所指期間的應付票據賬齡分析。

	於十二月三十一日			於三月 三十一日
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年
	人民幣百萬元			
應付票據賬齡				
30日內	23.0	30.0	20.0	—
31日至60日	—	40.0	50.0	—
61日至90日	25.0	50.0	178.0	—
超過90日	98.7	60.0	139.3	5
	<u>146.7</u>	<u>180.0</u>	<u>387.3</u>	<u>5</u>

應付票據由已質押銀行存款作抵押，於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日的應付已質押銀行存款總額分別為人民幣54,600,000元、人民幣34,000,000元及人民幣192,100,000元。應付票據主要由本集團用作支付前身實體的集團內各公司間的銷售，而貼現票據所得部分款項已再貸予關聯公司以滿足營運資金的需要。於二零零四年已質押銀行存款增加，一般是由於應付票據增加所致。本集團的應付票據由二零零三年的人民幣180,000,000元，大幅上升至二零零四年的人民幣387,300,000元，主要由於本集團就有關集團內各公司間的採購發行更多銀行票據所致。因此，本集團作為該銀行票據抵押的已質押銀行存款，由二零零三年的人民幣34,000,000元增至二零零四年的人民幣192,100,000元。應付票據由二零零四年十二月三十一日的人民幣387,300,000元，大幅減至於二零零五年三月三十一日的人民幣5,000,000元，主要由於本集團與前身實體進行的安排，以作為重組的一部分。根據該項安排，應付票據總額約人民幣307,300,000元，將不會計入本集團已承擔負債之內，並自取得銀行同意日期起不再確認入賬。

除應付貿易賬款及應付票據外，於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日以及於二零零五年三月三十一日，本集團的預收墊款分別為人民幣14,600,000元、人民幣18,800,000元、人民幣73,800,000元及人民幣49,600,000元，應付增值稅分別為人民幣700,000元、人民幣1,200,000元、人民幣1,100,000元及人民幣200,000元，本集團其他應付款項及應計費用分別為人民幣40,800,000元、人民幣58,900,000元、人民幣134,100,000元及人民幣69,000,000元。其他應付款項主要包括在建樓宇、設備及土地使用權的應付款項、應付僱員福利及向獨立第三方收購經營業務有關的遣散費撥備。其他應付款項及應計費用由二零零三年的人民幣58,900,000元，大幅上升至二零零四年的人民幣134,100,000元，主要由於集團收購哈爾濱肉類聯合加工廠，因而需向該等僱員支付遣散費人民幣35,100,000元，以及將哈爾濱肉類聯合加工廠的其他應付款項人民幣20,100,000元合併計入本集團賬目所致。預收墊款上升，反映冷鮮肉及冷凍肉客戶所提供的墊款增加。其他應付款項及應計費用由二零零四年十二月三十一日的人民幣134,100,000元，大幅減至二零零五年三月三十一日的人民幣69,000,000元，主要由於重組後本集團無需承擔約人民幣35,100,000元的遣散費。

財務資料

債務

借貸

本集團的借貸主要以人民幣結算。於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及於二零零五年三月三十一日及於二零零五年七月三十一日(即為於刊發本文件前就本債務聲明而言的最後實際可行日期)營業時間結束時,本集團有下列尚未償還的附息銀行及其他借貸、來自中國市政府的免息貸款、來自關聯公司的免息墊款資金、可換股工具下的負債及融資租賃負債:

	於				
	於十二月三十一日			三月 三十一日	七月 三十一日
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年	二零零五年 (未經審核)
	(人民幣百萬元)				
銀行貸款					
一年內到期	277.8	355.1	942.0	205.0	295.0
一年後但兩年內到期 ...	47.4	139.1	24.4	—	—
三年至五年(包括首尾 兩年在內)到期	109.0	23.2	32.0	—	—
合計	<u>434.2</u>	<u>517.4</u>	<u>998.4</u>	<u>205.0</u>	<u>295.0</u>
其他財務機構貸款					
一年內到期	—	—	60.0	—	—
合計	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>60.0</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
中國市政府貸款					
一年內到期	—	15.1	64.6	—	—
一年後但兩年內到期 ...	—	0.5	1.5	—	—
三年至五年(包括首尾 兩年在內)到期	—	1.5	4.6	—	—
五年後到期	—	2.9	7.6	—	—
合計	<u>—</u>	<u>20.0</u>	<u>78.3</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
貼現票據所得款項 —					
一年內	—	160.9	669.5	—	—
應付關聯公司款項	<u>209.0</u>	<u>158.6</u>	<u>411.9</u>	<u>1,845.0</u>	<u>274.1</u>
可換股工具負債賬面值 ...	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>117.8</u>	<u>124.4</u>	<u>133.1</u>
融資租賃負債	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>290.1</u>	<u>288.5</u>
合計	<u>643.2</u>	<u>856.9</u>	<u>2,335.9</u>	<u>2,464.5</u>	<u>990.7</u>

銀行借貸及其他借貸

在上文所述的銀行貸款中，於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日，本金總額分別為人民幣95,000,000元、人民幣77,000,000元以及人民幣211,000,000元，以前身實體的房地產及土地使用權作抵押。於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日以及二零零五年三月三十一日，本金總額分別為人民幣339,200,000元、人民幣440,400,000元、人民幣787,400,000元及人民幣100,000,000元的銀行貸款，以及於二零零四年十二月三十一日本金總額為人民幣60,000,000元的其他財務機構貸款，均由江蘇雨潤食品集團擔保，惟同期一筆人民幣30,000,000元債務則由江蘇雨潤食品集團及祝先生共同擔保。有關擔保責任於重組後則屬於江蘇雨潤食品集團除冷鮮肉及冷凍肉及深加工肉類業務以外的業務。二零零四年來自其他財務機構貸款為一筆來自一家關聯公司所使用的一家信托公司的短期貸款。作為重組的一部分，截至二零零五年三月三十一日止三個月期間，其他財務機構提供的貸款乃由關聯公司承擔。

上文所載截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零五年三月三十一日止三個月的銀行貸款，乃按年息率2.88厘至8.57厘的固定息率或浮動息率計息。

於二零零五年六月，本集團取得銀行貸款總額人民幣150,000,000元，其中人民幣100,000,000元已用作償還一筆應付關聯公司雨潤股份的款項。於二零零五年七月及八月，本集團取得銀行貸款總額人民幣80,000,000元作營運資金之用，該筆貸款按年息率介乎5.742厘至6.128厘計息，還款期為一年或少於一年。

二零零三年及二零零四年，前身集團分別收到中國有關市政府的免息貸款。於二零零三年及二零零四年十二月三十一日，貸款餘額分別為人民幣20,000,000元及人民幣78,300,000元。二零零三年及二零零四年中國市政府貸款包括：一是由新疆石河子經濟技術開發區（「石河子」）行政管理局給予江蘇雨潤食品集團的貸款合共約人民幣15,200,000元；一是南京雨花臺區財政局給予南京金福潤的貸款合共人民幣12,000,000元；一是南京建鄴區財政局給予雨潤股份的貸款合共人民幣10,000,000元；一是由哈爾濱財政局給予哈爾濱肉類聯合加工廠的貸款合共人民幣50,000,000元及一是由邯鄲地區財政局給予邯鄲福潤的貸款合共人民幣3,100,000元，以作營運資金用途。根據石河子行政管理局與江蘇雨潤食品集團於二零零三年三月二十六日訂立的協議，石河子行政管理局貸款乃供建設新疆雨潤之用；於二零零三年給予南京金福潤的貸款（於二零零四年全數償還）及於二零零四年給予雨潤股份的貸款（於重組前全數償還），乃作營運資金之用。哈爾濱財政局給予的貸款，因本集團於二零零四年收購哈爾濱肉類聯合加工廠而由哈爾濱大眾承擔。本公司的中國法律顧問已確認，此等貸款並不受中國法律及法規禁止。作為重組的一部分並根據中國有關法律，市政府貸款未償還餘額人民幣68,900,000元，於截至二零零五年三月三十一日止三個月內並非由本集團承擔，因此於最後實際可行日期，本集團並無任何未償還政府貸款。

長期貸款一般用作擴充生產設施及廠房，而短期貸款則一般用作營運資金。

銀行貸款及其他借貸於二零零二年至二零零四年大幅增加，主要由於部分資金已再貸予關聯公司。因此，二零零四年應收關聯公司款項金額大幅增加。

於二零零四年十二月三十一日及二零零五年七月三十一日，可供本集團使用的銀行信貸總額分別約人民幣17億元及人民幣305,000,000元，其中已分別動用人民幣15億元及人民幣295,000,000元。

於二零零五年七月三十一日營業時間結束時，本集團銀行貸款約有未經審核款額人民幣295,000,000元，其中約人民幣145,000,000元已獲南京雨潤擔保，而人民幣150,000,000元則獲連雲港福潤擔保。

關聯公司所用的資金

過往，前身實體向銀行取得若干借貸及應收貼現票據，並再貸部分所得款項予關聯公司，以作為冷鮮肉及冷凍肉或深加工肉製品業務以外的業務活動融資。根據重組，前身實體已就其本身向本集團出售冷鮮肉及冷凍肉及深加工肉類業務及若干資產及負債取得有關銀行的同意。根據有關銀行的同意，本集團所承擔的負債不包括銀行借貸總額約人民幣835,400,000元，並自取得銀行同意日期起取消確認該借貸。本集團已於二零零五年四月底取得所有有關銀行同意。本公司的中國法律顧問已確認，本集團不承擔前身實體的有關銀行借貸並無違反適用中國法律及法規。

截至二零零四年十二月三十一日止三個年度及截至二零零五年三月三十一日止三個月，前身實體再貸予數家關聯公司一筆大額銀行貸款作擴充及營運資金之用。此乃由於重組前，祝先生及其家族以一集團的方式擁有及經營前身實體及不計入前身實體的其他經營業務，並統一控制及向該等實體分配資金。因此，就經營業務而言，祝先生及其家族的該等經營業務於往績記錄期不時動用前身實體的資金，此資金為免息且無到期還款期。截至二零零四年十二月三十一日止三個年度，所有本集團向關聯方提供的資金墊款均視乎所轉讓的金額獲有關前身實體管理層及董事會正式批准。本公司的中國法律顧問已確認向關聯方提供的該等墊款並無被中國法律及法規禁止。

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及於二零零五年三月三十一日，應收關聯公司款項（非有關貿易）分別為人民幣58,500,000元、人民幣354,900,000元、人民幣1,257,000,000元及人民幣1,845,700,000元。此等應收關聯公司款項為無抵押及免息。應收關聯公司款項大幅上升，由於大部分資金是由前身實體向祝先生及其家族所擁有除冷鮮肉及冷凍肉及深加工肉類業務以外的業務墊支，有關業務於二零零四年大幅擴充。有關款項由一關聯

公司擔保。該等結餘已於二零零五年八月底前全數收回。於往績記錄期，本集團的營運資金主要來自其冷鮮肉製品、冷凍肉製品及深加工肉製品的銷售。部分由於向關聯方提供的墊款，在二零零三年下半年及二零零四年生豬平均成本大幅上升時，本集團並無充足的資金擴充本集團生產以滿足日漸殷切的市場需求。董事確認本集團將不會於股份在聯交所上市後向關聯公司提供該等墊款，惟須遵守上市規則有關關連交易規定則除外。

來自關聯公司的資金

除上述貸款外，於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及於二零零五年三月三十一日，應付關聯公司款項總額分別為人民幣209,000,000元、人民幣158,600,000元、人民幣411,900,000元及人民幣1,845,000,000元。其後，由於在取得有關銀行同意後於二零零五年四月承擔一關聯公司的銀行貸款，導致本集團額外欠負約人民幣100,000,000元。應付關聯公司款項為無抵押、免息並預期在一年內償還。該款項由從事冷鮮肉及冷凍肉以及深加工肉類業務以外業務的關聯公司再貸予本集團。這是由於在重組前，祝先生及其家族以一集團的方式擁有及經營前身實體以及不計入前身實體的其他經營業務，並統一控制及向該等實體分配資金。因此，就營運而言，本集團不時向不計入前身實體的經營業務借款以供其營運所需。截至二零零五年三月三十一日止三個月大幅上升，主要由於本集團將銀行貸款轉移至本集團關聯公司作為重組的一部分所致。

於二零零三年及二零零四年十二月三十一日，本集團獲得有追索權貼現票據的所得款項分別人民幣160,900,000元及人民幣669,700,000元。該等數額乃有關有追索權貼現應收票據，即指本集團與財務機構訂立的貼現協議，據此，當債務人未能於到期日償還應收貼現票據，本集團負責向財務機構償還該款項。該負債須視為短期融資。

清償應付／收關聯公司款項

於二零零五年三月三十一日，應收關聯公司款項總額(包括來自貿易活動的款項)約達人民幣1,869,100,000元，而應付關聯公司款項總額(包括來自貿易活動的款項)約達人民幣1,858,600,000元。於二零零五年四月，本集團額外產生應付關聯公司款項人民幣100,000,000元。於二零零五年七月三十一日，本集團的應付關聯公司款項的一筆未經審核款項約為人民幣274,100,000元，應收關聯公司款項的一筆未經審核款項約為人民幣233,000,000元。此等應付或應收關聯公司款項幾乎全部於二零零五年八月底前清償如下：

- 應收關聯公司款項約人民幣1,858,600,000元及相等數額之應付關聯公司款項已通過關聯公司與本集團間的一系列現金付款清償；

- 應付關聯公司款項約人民幣100,000,000元已通過於二零零五年六月取得的銀行貸款清償，有關詳情載於本節「銀行借貸及其他借貸」；及
- 應付或應收關聯公司的餘下結餘幾乎全部已以現金清償。

可換股工具及新可換股工具

本金總額30,000,000美元（約相當於人民幣243,000,000元）的可換股工具在被本金總額30,000,000美元（約相當於人民幣243,000,000元）的新可換股工具取代前尚未兌換。在新可換股工具取代該等可換股工具前，概無可換股工具獲兌換為 Key World 普通股。新可換股工具將於本公司在聯交所上市時悉數兌換為134,312,850股新股。有關可換股工具及新可換股工具的其他資料，請參閱本售股章程附錄一所載會計師報告第C節及第D節附註23及本售股章程「本集團歷史和架構」及「股本」以及本售股章程附錄六「法定及一般資料」。

融資租賃負債

根據重組，前身實體擁有賬面值人民幣290,100,000元的若干物業、廠房及設備並無轉讓予本集團，惟已就會計而言，根據二零零五年一月一日或以後生效的融資租賃租予本集團。

下表載列本集團於二零零五年三月三十一日的融資租賃負債：

	最低 租賃付款	利息	本金
	(人民幣百萬元)		
少於一年	14.3	0.8	13.5
一年至五年	57.6	10.7	46.9
五年以上	703.1	473.4	229.7
總計	775.0	484.9	290.1

該等融資租賃負債均以未來現金流量的公允值，按相類融資安排的市場利率貼現列賬。

資產負債比率

截至二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零五年三月三十一日止三個月，本集團的資產負債比率分別為54.2%、47.2%、60.6%及74.0%。資產負債比率乃按期末／年末的總債項（即總負債減應付貿易賬款及其他應付款項、應付所得稅以及遞延稅項負債）除以期末／年末的總資產，再乘以100為基準計算。自二零零二年至二零零三年下降，主要反映二零零三年新收購附屬公司的總資產升幅較大，以及前身實體當

財務資料

時的資產增加，而融資債項升勢則較緩慢。於二零零三年至二零零四年上升主要反映銀行貸款及其他借貸上升幅度較大及關聯公司所用資金上升。截至二零零五年三月三十一日止三個月上升，主要是由於本集團的關聯公司承擔銀行貸款，作為重組一部分，以致應付關聯公司的款項數額大幅上升。

注資

祝先生於二零零五年三月向本集團注入未經審核款額約人民幣144,600,000元作為本售股章程「本集團歷史和架構」一節所述第二輪融資籌集所得款項的投資資金。於二零零五年三月，上海雨潤股東已向上海雨潤額外注入人民幣38,000,000元資金以提升其註冊資本。

資本開支及資本承擔及其他承擔

下表載列本集團於所指年度／期間終結時的資本開支。下列資本開支以內部產生的資源、銀行貸款及注資款項提供資金，主要與購置物業、廠房及設備以及預付租賃土地使用權費用有關。

	截至十二月三十一日止年度			截至三月 三十一日 止三個月
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年
	(人民幣百萬元)			
資本開支	80.0	88.5	68.8	11.3

於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日及於二零零五年三月三十一日，本集團擁有下列已訂約但尚未於合併財務資料內撥備或已批准但未訂約的資本開支：

	於十二月三十一日			於三月 三十一日
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	二零零五年
	(人民幣百萬元)			
已訂約但尚未於財務資料內撥備	—	—	1.1	1.0
已批准但未訂約	112.2	88.3	435.2	413.2
總計	<u>112.2</u>	<u>88.3</u>	<u>436.3</u>	<u>414.2</u>

上文的資本承擔與興建廠房以及採購及翻新製造設備有關。該資本承擔預期將於一年內清償。本集團預期主要透過銀行貸款、本集團經營業務所產生的現金及全球發售所得款項為該資本承擔出資。

財務資料

本集團概不保證上表所載的任何計劃資本開支將按既定計劃進行。由於本集團持續擴充業務，本集團可能產生其他額外資本開支。本集團日後將視乎市場情況、本集團財務表現及其他有關因素可能考慮其他額外債務或股本融資。本集團概不保證本集團將能按本集團可予接納的條款籌集到所需的額外資金，或根本不能籌集到資金。

資產負債表以外的安排

於往績記錄期內以及截至最後實際可行日期，本集團概無任何資產負債表以外的交易。

合約責任

本集團的合約責任包括於往績記錄期的經營租賃。本集團根據經營租賃租用多項物業，其中概無附帶或然租金。根據不可撤銷經營租賃，於往績記錄期的應付有關物業的未來最低租賃付款總額如下：

	於十二月三十一日			於三月
	二零零二年	二零零三年	二零零四年	三十一日
				二零零五年
	(人民幣百萬元)			
一年內	0.3	0.5	0.4	—
一年後但五年內	0.8	0.6	0.4	—
五年以上	3.2	3.1	3.0	—
總計	4.3	4.2	3.8	—

於二零零五年七月三十一日，本集團並無任何不可撤銷經營租賃。

或然負債

本集團亦牽涉日常業務過程中所產生的多項其他索償及法律訴訟，而本集團相信將不會對本集團的財務狀況、經營業績或流動資金造成重大不利影響。有關該等法律訴訟的其他資料詳情，請參閱本售股章程附錄一所載會計師報告第C(28)節。

結算日後事項

於二零零五年三月三十一日以後發生的重大事項如下：

重組

為籌備本公司股份在香港聯合交易所有限公司主板上市，本集團進行本售股章程「本集團歷史和架構」一節及附錄六所述重組。進行重組後，本公司於二零零五年九月十日成為本集團的控股公司。

物業權益與物業估值

為股份於香港聯合交易所有限公司上市，戴德梁行有限公司於二零零五年六月三十日重估本集團物業為人民幣20,180,000元。估值詳情概述於本售股章程附錄四。為數約人民幣3,976,000元的重估盈餘淨額（相當於物業市值超出賬面值之數），將不會列入本集團截至二零零五年十二月三十一日止年度賬目。根據本集團的會計政策，所有物業均按成本減累計折舊列賬。因此，物業估值所產生的重估盈餘淨額，並未列入本售股章程「財務資料 — 未經審核備考經調整有形資產淨值」一節所載的未經審核備考經調整有形資產淨值報表內。若上述物業按該等估值列載，將會產生每年約人民幣83,000元的額外折舊。

上市規則第5.07條規定本集團物業權益與此等物業權益估值對賬披露如下。

	人民幣千元	人民幣千元
附錄四估值報告所載於二零零五年六月三十日 的物業估值		20,180
附錄一會計師報告所載以下物業於二零零五年 三月三十一日的賬面淨值		
— 物業	271,790	
— 租賃預付款項	779	
— 在建工程*	13,913	
	286,482	
減：於二零零五年三月三十一日融資租賃下物業 的賬面淨值	(271,790)	
減：二零零五年四月一日至二零零五年六月三十日 期間租賃預付款項攤銷（未經審核）	(4)	
加：二零零五年四月一日至二零零五年六月三十日 期間在建工程添置（未經審核）	1,516	
	16,204	
附錄四估值報告所載於二零零五年六月三十日 估物業賬面淨值		16,204
重估盈餘淨額		3,976

* 會計師報告所載在建工程所包括的人民幣18,804,000元指在建中物業及有待安裝設備分別人民幣13,913,000元及人民幣4,891,000元。

新可換股工具

於二零零五年九月十日，本公司發行新可換股工具以取代可換股工具。有關新可換股工具的其他資料，見本售股章程「本集團歷史和架構」及「股本」及本售股章程附錄六「法定及一般資料」。

購股權計劃

根據本公司股東於二零零五年九月十日舉行的股東特別大會上通過之決議案，本公司已有條件採納購股權計劃。購股權計劃的主要條款載於本售股章程附錄六。

免責聲明

除本文所披露者外、及除集團內各公司間負債及集團內各公司間日常應付貿易賬款外，於二零零五年七月三十一日營業時間結束時，本集團並無任何已發行但尚未償還或同意將予發行的尚未償還借貸資本、銀行透支、押記或債權證、按揭、貸款，或其他類似債項或任何融資租賃承擔、租購承擔、承兌負債（正常貿易票據除外）或承兌信貸或任何擔保或其他重大尚未償還或然負債。

流動資產淨值

本集團於二零零二年十二月三十一日的負流動資產淨值為人民幣120,900,000元，而於二零零三年及二零零四年十二月三十一日以及於二零零五年三月三十一日的流動資產淨值分別為人民幣59,200,000元、人民幣93,400,000元及人民幣257,700,000元。二零零二年錄得負流動資產淨值主要由於(i)二零零二年列為流動負債的資金部分用作因二零零二年收購數項資產及業務而興建廠房及翻新設備的資金，並列為非流動資產，及其次(ii)本集團獲由祝先生及其家族擁有的關聯公司墊支一筆大額款項，用作業務增長的資金。

於二零零五年七月三十一日，本集團未經審核流動資產淨值約人民幣365,400,000元。未經審核流動資產包括未經審核現金及銀行存款約人民幣197,400,000元、未經審核存貨約人民幣307,800,000元、未經審核應收貿易賬款及其他應收款項約人民幣540,600,000元、未經審核應收關聯公司款項約人民幣233,000,000元及未經審核預付所得稅人民幣200,000元。未經審核流動負債包括未經審核短期銀行貸款及其他貸款約人民幣295,000,000元、未經審核融資租賃負債約人民幣11,900,000元、未經審核應付貿易賬款及應付其他款項約人民幣331,400,000元、未經審核應付關聯公司款項約人民幣274,100,000元以及未經審核應付所得稅款項約人民幣1,200,000元。

營運資金

董事認為，經計入本集團可動用的現有財政資源、內部預期所產生的資金及全球發售估計所得款項淨額後，本集團擁有充足的營運資金應付目前所需，亦即自本售股章程刊發日期起計未來最少十二個月期間。

根據上市規則第13.13至13.19條作出披露

董事確認，於最後實際可行日期，董事概無知悉任何可能導致根據上市規則第13.13至13.19條的披露規定作出披露的情況。

市場風險

本集團有下列市場風險。

利率變動：

於二零零四年十月，人行上調貸款的利率。本集團主要因本集團短期及長期債務的利率波動有關的利率變動及本集團進一步借貸資金的能力而受市場風險的影響。利率上調會增加新債務的成本。本集團目前並無對沖有關利率風險。因此，較高的利率可能導致對本集團的收益、毛利及淨收入產生不利影響。本集團已採納一項政策以確保本集團的利率波動風險超過50%乃按固定基準。

通貨膨脹及通貨緊縮：

於最近幾年，中國並無經歷重大通貨膨脹或通貨緊縮，因而於過往三個年度內，通貨膨脹或通貨緊縮並無對本集團的業務產生重大影響。根據國家統計局的資料，中國的國家整體通貨膨脹率以整體消費物價指數的增長百分比反映出來，二零零三年為1.2%。中國於二零零二年經歷的通貨緊縮為0.8%。然而，中國的通貨膨脹壓力逐漸增加。於二零零四年十二月，中國的通貨膨脹率較二零零三年同期增加3.9%。雖然本集團相信一如大部分食品，本集團產品的需求相對上是非彈性的。因此，通貨膨脹上升影響對其應不重大，較高的通貨膨脹率可能削弱消費者購買力而可能對本集團經營業績有負面影響。

外幣波動：

本集團目前從日本、美國及歐洲進口設備及若干原材料。本集團銷售額以人民幣為計價貨幣，而本集團在採購進口生產設備、原件及原材料時，部分銷售成本以美元、日圓及歐羅為計價貨幣。因而人民幣兌換美元或其他貨幣出現任何減值均可能增加本集團的融資成本及進口原材料及設備的成本，對本集團的財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

截至二零零五年十二月三十一日止年度利潤預測

董事預測按照附錄三 — 「利潤預測」所載基準及假設，及無不可預見的情況下，本集團截至二零零五年十二月三十一日止年度根據國際財務報告準則所釐定的母公司股權持有人應佔合併利潤（即淨利潤）不太可能少於人民幣350,000,000元。董事已按本集團截至二零零五年三月三十一日止三個月的經審核合併業績、本集團根據截至二零零五年七月三十一日止四個月的未經審核管理賬目編製的合併業績以及本集團截至二零零五年十二月三十一日止其餘五個月的合併業績預測為基準，編製利潤預測。

根據本集團對截至二零零五年十二月三十一日止年度母公司股權持有人應佔預測利潤（即淨利潤）人民幣350,000,000元，並假設二零零五年內已發行股份加權平均數1,034,363,129股，並已計入新可換股工具於二零零五年十月三日全部兌換為134,312,850股股份，而將於全球發售中發行的股份將於二零零五年十月三日發行，未經審核備考預測每股盈利將不少於人民幣33.8分（約32.4港仙）。

按全面攤薄的基準，假設本集團截至二零零五年十二月三十一日止年度母公司股權持有人應佔預測合併利潤（即淨利潤）人民幣370,000,000元及緊隨全球發售完成後已發行合共1,399,083,800股股份，並假設新可換股工具於二零零五年一月一日兌換為134,312,850股股份，截至二零零五年十二月三十一日止年度的未經審核備考全面攤薄預測每股盈利不少於人民幣26.4分（約25.3港仙）。於超額配股權獲行使時可能配發或發行，或因購股權計劃可能授出的購股權獲行使而可能配發及發行，或本公司根據本售股章程附錄六「本公司股東之決議案」一節所載授權可能配發及發行或購回的任何股份，均不予計算。

股息政策及可供分派儲備

股息政策

於全球發售完成後，本公司股東將有權收取本公司宣派的股息。股息的宣派、支付及數額將由董事酌情釐定，並將視乎本集團的未來業務及利潤、財務狀況、資金需求及盈餘、合約限制、附屬公司向本公司支付的現金股息及董事視為有關的其他因素而定。此外，控股股東（定義見上市規則）將能影響本公司的股息政策，惟須受本公司章程細則的規限。

在上述因素的規限下，董事預期，日後將不時派付總額不少於母公司股權持有人應佔利潤（即淨利潤）25%的中期及末期股息。股份的現金股息（倘有）將以港元支付。其他分派（倘有）將以董事認為合法、公平及切合實際的任何方式支付予本公司股東。

前身法人實體於二零零四年十二月向其當時的各自股東宣派二零零三年股息人民幣90,800,000元。於往績記錄期支付的股息，不可作為本公司日後股息政策的指標。

可供分派儲備

於二零零五年三月三十一日，由於本公司於二零零五年三月二十一日才註冊成立且並無進行任何業務，故並無可供分派儲備。

按本售股章程附錄一會計師報告第A節所載基準，前身實體轉讓其業務後，本集團於二零零二年、二零零三年及二零零四年十二月三十一日以及於二零零五年三月三十一日擁有的組成本集團各公司應佔的可供分派儲備總額分別為人民幣110,600,000元、人民幣155,900,000元、人民幣191,000,000元及人民幣116,800,000元。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為本集團未經審核備考經調整有形資產淨值報表，此乃根據本售股章程附錄一會計師報告所載本集團於二零零五年三月三十一日之經審核合併資產淨值編製而成，並作出如下調整：

	於二零零五年 三月三十一日		未經	每股未經
	之經審核 有形資產 淨值	全球發售 估計所得 款項淨額 ⁽¹⁾	審核備考 經調整有形 資產淨值	審核備考 經調整有形 資產淨值 ⁽²⁾
		人民幣百萬元		人民幣元
根據發售價				
每股2.85港元	403.1	942.1	1,345.2	1.06
根據發售價				
每股3.70港元	403.1	1,234.3	1,637.4	1.29

附註：

1. 全球發售估計所得款項淨額乃根據發售價每股2.85港元及3.70港元，經扣除承銷費用及本公司應付之其他相關費用後計算，當中並無計及因行使超額配股權而可能配發及發行之股份。
2. 每股未經審核備考經調整有形資產淨值乃經作出前段所述之調整及根據於二零零五年三月三十一日合共已發行1,264,770,950股股份計算，並無計及因行使超額配股權而可能配發及發行、或因新可換股工具兌換成股份而可能配發及發行、或因行使根據購股權計劃可能授出之購股權而可能配發及發行或本公司根據本售股章程附錄六「本公司股東之決議案」一段所載授權而可能配發及發行或購回之任何股份。

3. 本集團於二零零五年六月三十日物業權益估值的詳情，載於本售股章程附錄四。本集團將不會於其截至二零零五年十二月三十一日止年度的財務報表計入重估盈餘或虧絀。本集團的會計政策為根據國際會計準則第16號以成本減累計折舊及任何減值虧損呈列本集團物業、廠房及設備，而非以重估數額呈列。本公司於二零零五年六月三十日進行的減值審閱工作並無顯示需要為其物業、廠房及設備確認任何減值虧損。誠如本售股章程附錄四所載本集團物業權益的估值，該等物業的重估盈餘約人民幣4,000,000元。倘重估盈餘於本集團截至二零零五年十二月三十一日止年度的財務報表內計入，將產生每年約人民幣83,000元的額外折舊。

無重大不利變動

董事確認，除「債務」及「結算日後事項」各段所披露的變動外，自二零零五年三月三十一日（本集團最近期經審核財務資料的結算日）以來，本公司或本公司附屬公司的財政或經營狀況或前景概無出現任何重大不利變動。