

香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港證券及期貨事務監察委員會對本網上預覽資料集的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何意見，並明確表示概不就因本網上預覽資料集全部或任何部分內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

網上預覽資料集



CHINA FORESTRY HOLDINGS CO., LTD.

中國森林控股有限公司

(於開曼群島設立的有限公司)

警告

本網上預覽資料集乃根據香港聯合交易所有限公司(「港交所」)及證券及期貨事務監察委員會的要求而刊發，僅用作提供資訊予香港公眾人士。

本網上預覽資料集為草擬本，所載資訊並不完整，亦可能會作出重大變動。閣下閱覽本文件，即代表閣下知悉、接納並向中國森林控股有限公司(「本公司」)、本公司的任何保薦人、顧問或包銷團成員表示同意：

- (a) 本網上預覽資料集僅為便利向香港投資者同步發佈資訊，概無任何其他目的；投資者不應根據本網上預覽資料集中的資訊作出任何投資決定；
- (b) 在港交所網站登載網上預覽資料集或其補充、修訂或更換附頁，並不引起本公司、本公司的任何保薦人、顧問或包銷團成員在香港或任何其他司法權區必須進行發售活動的責任。本公司不保證會進行發售；
- (c) 網上預覽資料集或其補充、修訂或更換附頁的內容可能會亦可能不會在最後正式的文件內全部或部分轉載；
- (d) 本公司可能不時更新或修訂本網上預覽資料集，但本公司及其聯屬人士、顧問、保薦人及包銷商成員各自均無責任(法定或其他)更新本網上預覽資料集所載的任何資訊；
- (e) 本網上預覽資料集並不構成向任何司法權區的公眾提呈出售任何證券的文件、公告、通函、小冊子、廣告或文件，亦非邀請公眾提出認購或購買任何證券的要約，且不在邀請公眾提出認購或購買任何證券的要約；
- (f) 本網上預覽資料集不應被視為誘使認購或購買任何證券，亦不擬構成該等勸誘；
- (g) 本公司或本公司的任何聯屬公司、包銷商或顧問概無於任何司法權區透過刊發本網上預覽資料集而發售任何證券或徵求購買任何證券的要約；
- (h) 本網上預覽資料集或其內所載任何信息並不構成任何合約或承擔的基準，亦不應賴以為據；
- (i) 本公司或其任何聯屬人士、保薦人、顧問或包銷團成員概無就本網上預覽資料集所載資訊的準確性或完整性作出任何明確或隱含的聲明或保證；
- (j) 本公司或其任何聯屬人士、保薦人、顧問或包銷團成員各自明確表示，概不就本網上預覽資料集所載或所遺漏的任何資訊或其任何不準確或錯誤承擔任何及一切責任；
- (k) 在並未根據一九三三年美國證券法(經修訂)(「證券法」)或美國任何州立證券法註冊，或根據證券法註冊規定或美國任何州立證券法未獲另行豁免，或於不受證券法註冊規定或美國任何州立證券法規限的交易情況下，本網上預覽資料集所述的證券不得於美國境內提呈或發售；
- (l) 本網上預覽資料集所述的證券並未根據證券法或美國任何州立證券法註冊，本公司亦不擬根據證券法或美國任何州立證券法為證券註冊，或於美國進行公開發售；
- (m) 閣下於美國境外瀏覽本網上預覽資料集；及
- (n) 由於本網上預覽資料集的派發或本網上預覽資料集所載任何資訊的發佈可能受到法律限制，閣下同意了解並遵守任何該等適用於閣下的限制。

本網上預覽資料集將不會於美國刊發或派發予美國人士。本網上預覽資料集或其內所載資訊並不屬於美國提呈出售或徵求購買任何證券的要約。本網上預覽資料集所述證券並無亦不會根據證券法或美國任何州立或其他司法權區之證券法登記註冊，亦不會在美國境內或向任何美籍人士(定義見證券法S規例)提呈或出售，惟根據證券法或美國任何適用州立或地方證券法登記規定獲得豁免或毋須遵守該等登記規定之交易則除外。本預覽資料集將不會在加拿大或日本作出，亦不可在加拿大或日本派發或發送至加拿大或日本。

任何證券發售的要約或邀請僅於本公司文件根據《公司條例》(香港法例第32章)向香港公司註冊處註冊後，方會向香港公眾人士作出。倘於適當時候向香港公眾人士提出要約或邀請，準投資者務請僅依據於香港公司註冊處註冊的本公司文件作出投資決定；該文件的文本將於發售期內向公眾派發。在本公司文件向香港公司註冊處註冊之前，概不會向香港公眾人士作出任何證券發售的要約或邀請。

本資料集為草擬本，所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。本資料集必須與其封面所載的「警告」一節一併閱讀。

本資料集為草擬本，所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。本資料集必須與其封面所載的「警告」一節一併閱讀。

目錄

本資料集載有下列有關中國森林控股有限公司的資訊，該等內容摘錄自文件草擬本的聆訊稿：

- 概要
- 釋義
- 技術詞彙
- 風險因素
- 前瞻性陳述
- 董事
- 公司資料
- 行業概覽
- 監管概覽
- 歷史、重組及公司架構
- 業務
- 董事、高級管理層及僱員
- 與控股股東的關係
- 財務資料
- 未來計劃
- 附錄一——會計師報告
- 附錄四——物業估值
- 附錄五——獨立技術報告
- 附錄六——本公司組織章程及開曼群島公司法概要
- 附錄七——法定及一般資料

閣下應閱讀本資料集封面「警告」一節。

概 要

本概要旨在向閣下提供本文件所載資料的概覽。由於僅屬概要，本概要並無載有對閣下而言可能屬重要的一切資料。閣下決定投資於股份前應閱覽整份文件。任何投資均涉及風險。投資於股份的若干特定風險載於「風險因素」一節。閣下決定投資於股份前應細閱本節。

概 覽

根據中國林業與環境促進會，以所擁有林權的覆蓋範圍而言，本公司乃中國三大私營自然再生林及人工森林營運商之一。於二零零九年六月三十日，本公司擁有約171,780公頃森林的林權。本公司自然再生林及人工林位於四川及雲南。根據二零零七年中國林業統計年鑒，以森林蓄積量計算，該兩個省在中國各省中分別擁有第二及第三大森林資源。本公司自二零零三年起一直在中國經營林業，而中國政府於二零零三年頒佈第9號政策，當中載有讓私營機構參與中國林業發展的指令。本公司的主要業務為森林管理及可持續發展，以及採伐及銷售原木。本公司致力開發及供應木材以應付中國建築、傢具、室內裝潢、木製品及紙張行業生產商的需求增長。

本公司乃對社會負責及具有環保意識的公司。本公司的企業宗旨為「利用現代林業科學技術達成目標，使本公司成為一家既有豐厚利潤，亦會承擔社會責任和具備環境意識的公司」。本公司認為，要在應付森林資源需求增加的同時顧全生態保育，並在兩者間取得平衡。本公司相信，本公司對尊重環境及其林地週邊社群的承諾，使我們的業務活動獲得當地認可，並建立良好聲譽。這有助本公司從其他林業公司中脫穎而出，並於擴充業務至新地理區域及收購更多林地時取得競爭優勢。

公平價值變動產生的未變現收益

於往績記錄期間，本集團的未變現收益主要為公平價值變動，即新收購森林的公平價值與相對較低的收購成本之間的差價。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，因人工林資產公平價值變動產生的未變現收益減銷售成本分別約為人民幣350,500,000元、人民幣798,500,000元、人民幣6,024,400,000元及人民幣518,900,000元，分別佔同期本集團純利分別約為人民幣339,800,000元、人民幣783,700,000元、人民幣5,881,800,000元及人民幣432,100,000元約103.1%、101.9%、102.4%及120.1%。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，來自人工林資產的公平價值變動減銷售成本的未變現收益大幅增加。該等收益包括(a)於初步收購雲南潞西及雲南文山人工林資產後所產生約人民幣6,635,000,000元的未變現收益及(b)年內的未變現虧損約人民幣611,000,000元，主要因修訂估計森林產量及二零零八年下半年原木價格下跌所致。有關修訂的詳情載於「財務資料 — 經選定收益表項目描述 — 人工林資產公平價值變動」。根據國際會計準則第41號

概 要

農業（「國際會計準則第41號」），本公司人工林資產公平價值減各結算日的銷售成本乃被重估，而有關金額的上調乃記錄為未變現收益。除非該等人工林資產進行加工並以有關重估金額出售，否則有關未變現收益不會產生實際現金流入或流出。於往績記錄期間，原木市場價格上升及森林體積增長亦為本公司帶來未變現收益。展望未來，中國對原木的需求持續強勁，故預期原木的市場價格將於往後年度繼續增長，儘管如此，倘本公司未能以較低成本收購新森林，本公司預期本公司日後的收益及溢利可能不及往績記錄期間。

本公司已委聘獨立林業估值師 CFK 釐定本公司森林的公平價值。由於本集團的森林並無交投活躍的市場，故本集團森林資產的公平價值乃按淨現值法釐定，而來自本集團森林資產的預測未來現金流量淨額乃按某一貼現率貼現，以計算本集團森林資產的現行市場價值。CFK 所採用貼現率的變動可導致人工林資產的公平價值變動減去銷售成本後所產生的收益／（虧損）大幅波動。下表說明本公司的人工林資產的公平價值變動減去銷售成本後所產生的收益／（虧損）對 CFK 分別就本公司的四川森林、雲南路西／雙江森林及雲南文山森林於二零零八年財政年度應用9%、11%及13%的貼現率出現0.5%升幅或跌幅時的敏感度：

	下降0.5%	所採用貼現率	上升0.5%
貼現率(四川森林)	8.5%	9%	9.5%
人工林資產公平價值變動減銷售成本 所產生的收益／（虧損）(人民幣元)	(85,277,442)	(110,277,442)	(134,277,442)
貼現率(雲南路西／雙江森林)	10.5%	11%	11.5%
人工林資產公平價值變動減銷售成本 所產生的收益／（虧損）(人民幣元)	4,570,917,681	4,449,917,681	4,333,917,681
貼現率(雲南文山森林)	12.5%	13%	13.5%
人工林資產公平價值變動減銷售成本 所產生的收益／（虧損）(人民幣元)	1,785,723,960	1,684,723,960	1,589,723,960

根據上述敏感度分析，(1)四川森林的適用貼現率下降及上升0.5%將令本集團於二零零八年的純利分別增加人民幣25,000,000元（或增加約0.4%）及減少人民幣24,000,000元（或減少約0.4%）；(2)雲南路西／雙江森林的適用貼現率下降及上升0.5%將令本集團於二零零八年的純利分別增加人民幣121,000,000元（或增加約2.1%）及減少人民幣116,000,000元（或減少約2.0%）；及(3)雲南文山森林的適用貼現率下降及上升0.5%將令本集團於二零零八年的純利分別增加人民幣101,000,000元（或增加約1.7%）及減少人民幣95,000,000元（或減少約1.6%）。

本集團亦已委聘 CFK 編製獨立技術報告（載於本文件附錄五）。本公司已因應 CFK 有關本公司內部記錄保存系統的建議委聘上海廣電通訊網絡有限公司為本集團安裝資訊管理系

概 要

統，包括一套森林資源管理系統。該系統利用衛星收集及傳送從森林採集到的數據。預期系統於二零一零年底安裝完成後，本公司的森林資源記錄系統將會大幅改善。

本公司的森林

本公司相信本公司已開發所需的專業技術，並對當地、地區和國家層面的行業慣例有所瞭解，以收購面積相對較大的森林，以取得經濟規模效益。

二零零六年至二零零八年間，本公司森林總面積的複合年均增長率約為510.9%。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司的森林總面積分別約為4,603公頃、12,453公頃、171,780公頃及171,780公頃，而於上述日期，本公司的森林總蓄積量分別約為1,200,000立方米、3,400,000立方米、35,500,000立方米及35,500,000立方米。

於二零零八年三月，本公司在雲南收購雲南潞西／雙江森林，乃本公司首次在雲南收購森林。此森林包括自然再生及人工林地面積約為59,333公頃，根據二零零九年六月三十日所作的評估，其森林蓄積量約為13,700,000立方米。是次收購的總代價約為人民幣362,500,000元，並經已悉數支付。為進一步擴大本公司的森林儲備，本公司亦於二零零八年七月收購雲南的雲南文山森林。該森林包括約100,000公頃的人工林，而根據二零零九年六月三十日的評估，森林蓄積量約為19,600,000立方米。有別於本集團其他森林的是，本集團並未展開雲南文山森林的採伐活動，故並無就採伐及銷售此森林的原本產生任何收益。然而，進行收購時的公平價值收益及收購雲南森林後相關公平價值於往績記錄期間不受採伐活動影響，而收購雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林於往績記錄期間對本集團溢利有所貢獻，原因為因收購事項的公平價值收益及收購事項後其相關公平價值於往績記錄期間的變動。現時，本集團預期於二零一一年開始採伐雲南文山森林。於該塊森林的每公頃森林蓄積量遠高於二零零七年中國全國的平均水平，兩個位於雲南的森林均被視為優質森林。收購雲南文山森林的總代價現值為人民幣551,600,000元。於最後可行日期，雲南文山森林尚未支付的代價約為人民幣103,410,000元將以本集團內部資源撥付。儘管尚未全數支付雲南文山森林的總收購價，但本公司已獲轉讓有關林權，並已取得相關林權證。因此，本公司現已擁有雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林的林木及林地以及林木及林地的使用權。

上述收購完成後，本公司於二零零九年六月三十日的森林面積為171,780公頃，而本公司的森林蓄積量則約為35,500,000立方米（根據二零零九年六月三十日所作評估）。於二零零九年六月三十日，本公司於四川森林、雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林分別取得平均

概 要

木材產量約為每公頃174.4立方米、每公頃231.6立方米及每公頃196.3立方米(以每公頃森林蓄積量計算)。根據二零零七年中國林業統計年鑒，中國於二零零七年的全國平均木材產量約為每公頃森林儲量71立方米。日後，本公司將繼續尋求機會購入其他優質中國森林。由於森林儲備得到擴大，本公司相信銷量及盈利能力將有所增加。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度，本公司分別收購約2,683公頃、7,850公頃及159,333公頃的森林，就該等收購已支付或應付的金額(不包括土地使用權)分別約為人民幣29,100,000元、人民幣93,500,000元及人民幣714,900,000元，或分別每公頃為人民幣10,853元、人民幣11,913元及人民幣4,487元。本公司於二零零九年上半年並無收購任何森林。二零零八年收購項目為雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林。儘管雲南潞西／雙江森林種有較昂貴的硬木樹木，但該兩個雲南森林每公頃的整體收購成本相對較本公司於四川的森林低，原因為(i)本公司認為，議定的總購買價反映大型收購的若干經濟規模效益；及(ii)雲南的林業競爭相對較四川溫和。據本公司所深知，一般而言，私人公司於四川參與中國林業的開始時間較雲南為早。本公司於往績記錄期間收購森林的代價由本公司的內部資源及第一份購股協議及第二份購股協議所得款項撥付，並且按公平磋商原則及參考當前市價釐定。於截至二零零七年十二月三十一日止兩個年度，本公司所有採伐活動及銷售均在四川進行，而本公司在二零零八年五月方始在雲南經營採伐業務。截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月，本公司於四川森林所得原木銷售額分別佔相關期間本公司總營業額約29.5%及18.6%，而本公司於雲南森林所得原木銷售額分別佔相關期間本公司總營業額約70.5%及81.4%。

於二零零九年六月三十日，本公司的人工林與自然再生林分別佔地約131,247公頃及40,533公頃。本公司森林超過90%的樹木樹齡介乎18至60年，可供即時採伐。本公司的主要樹木品種為中國杉木，佔本公司森林面積約71.1%。中國杉木屬於軟木樹木，高度耐用、容易處理、防蟲及白蟻，並廣泛應用於製造木板、夾板、傢具及紙漿等商業用途。本公司約17.7%總林地面積用於種植屬硬木樹的樺木，其木材堅硬耐用，可用作製造木板、傢具、地板及其他建築材料等多種堅固木製品。由於其木材特性優越，樺原木一般比軟木原木更加昂貴(如：根據二零零七年中國林業統計年鑒，二零零七年中國的樺原木平均價格約為杉木原木平均價格的1.4倍)。餘下的森林面積用來種植山毛櫸(約5.8%)、松木(約5.1%)及杉木、雪松、樺木、松木及檜木混合林(共約0.3%)。

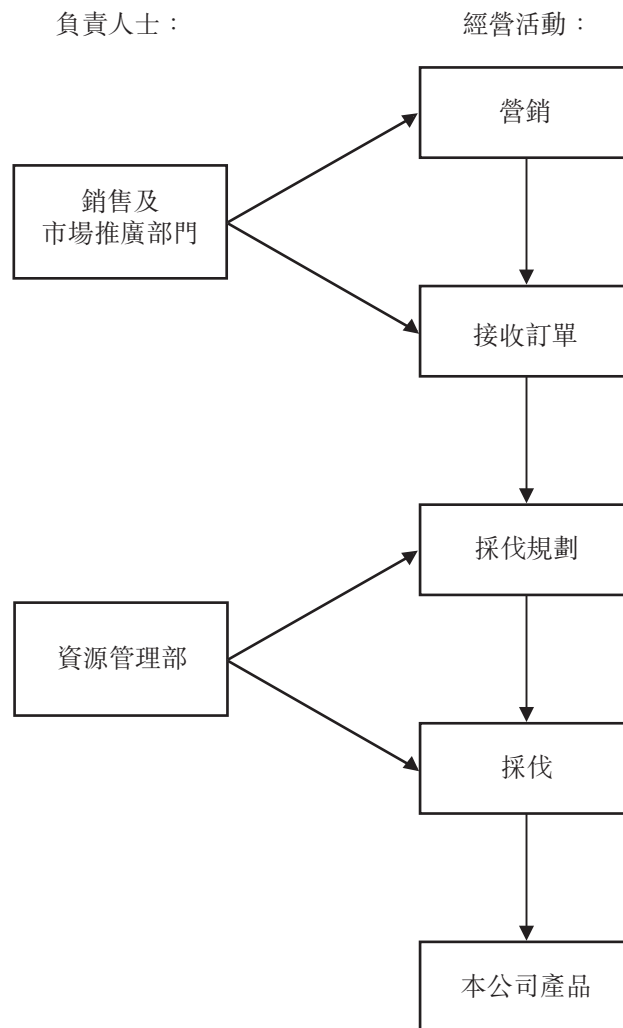
概 要

本公司的業務

本公司的業務運作目前集中於上游木材業務，並涵蓋了從樹木種植、森林的管理、林地經營和森林資源的採伐到將本公司的原木銷售給第三方的整個木材供應鏈。

本公司致力於客戶服務及提供優質產品。本公司的銷售及營銷部門與本公司的資源管理部緊密合作，確保木材按照客戶的要求進行加工。一般而言，本公司於接獲客戶訂單後方會採伐樹木，之後由本公司的資源管理部決定在何處採伐樹木、開始申請採伐原木的批准，並指示採伐村民或專業採伐團隊安排及組織人力採伐所需數量的林木。本公司將會按照客戶所需尺寸採伐樹木並加工為原木。原木準備妥當後，客戶將自行安排原木運輸。

以下圖表總結了本公司的運作：



於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，中國杉木原木的銷售額分別佔本公司總收益約94.5%、

概 要

96.6%、33.9%及22.6%。本公司於二零零八年五月開始經營雲南路西／雙江森林後，中國杉木原木銷售額佔總銷售額的百分比有所減少。除中國杉木外，該森林亦有種植雲南松、山毛櫸及樺木。於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司的原木銷量分別約為76,200立方米、169,800立方米、520,407立方米及321,930立方米，二零零六年至二零零八年間的複合年均增長率約為161.3%。本集團於二零零九年六月三十日後的營運表現與截至二零零九年六月三十日止六個月的表現大致相符。於截至二零零九年九月三十日止季度，本集團採伐量為117,480立方米，與採伐規劃相一致。誠如下表所示，本集團於截至二零零九年九月三十日止季度之銷量及平均售價與截至二零零九年六月三十日止六個月之數據相若：

	截至 二零零九年 六月三十日止 六個月	截至 二零零九年 九月三十日止 季度
原木價格		
• 中國杉木.....	853	853
• 雲南松.....	839	839
• 山毛櫸.....	1,284	1,573
• 樺木.....	1,384	1,748
月平均銷量(立方米).....	53,655	50,760

已落實管理和經營本公司森林的經營體系，包括本公司的森林收購系統。本公司致力於可持續森林管理的守則。於截至二零零六年、二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年，以該年所採伐的樹木數量佔該年年終的樹木總數的比例計算，本公司的採伐率分別約為10.0%、7.6%、1.5%及2.0%（二零零九年的採伐率乃根據截至二零零九年六月三十日止六個月的採伐量計算的年率而得出）。本公司的採伐率將隨本公司的採伐方法及採伐標準而變動。於往績記錄期間，本公司的採伐率未曾造成發生嚴重影響本公司財務業績的重大變動。於未來三至五年內，本公司預計在四川及雲南省內的採伐率每年將會提升1%，達到預定目標採伐率8%至9%，以該年所採伐的木材量佔該年年終的總森林蓄積量計算。本公司採伐及重植樹木的方法符合中國森林法及有關規則及法規。

本公司視乎經營規模及採伐的複雜性而與鄰近森林的村莊（為農村的集體經濟組織）或專業採伐團隊訂立合約，為本公司的森林提供採伐服務。

一般而言，雲南森林地塊的平均面積較四川地塊大，而雲南森林的採伐條件亦較四川森林複雜。因此，本公司一般會委聘擁有較佳採伐裝備及經驗的專業團隊為本公司的雲南森林提供採伐服務。本公司目前聘用的專業團隊乃雲南一間提供採伐服務的私人企業。據本公司所知，該公司約有四年營運歷史，客戶主要為雲南的森林營運商。本公司相信，該專業採伐公司擁有為本公司提供服務的必要技術、資源及經驗。

概 要

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司分別聘用7個、9個、10個及10個村莊在四川進行採伐。本公司於二零零八年五月開始於雲南進行採伐，而截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月分別聘用一間專業採伐公司在雲南採伐森林。於二零零九年一月一日至最後可行日期期間，本公司共聘用10個村莊在四川進行採伐，以及一間專業採伐公司在雲南採伐森林。

由於本公司聘用第三方負責進行採伐，而彼等又採用自身裝備，所以本公司毋需向彼等購買及提供任何裝備或機械。由於本公司採用外間採伐服務，所以本公司之林業業務並不需要提供任何裝備及機械。另由於本公司客戶自行於森林旁邊道路提取原木，所以無論供應商是否提供特定服務或按定期基準經營本公司業務，本公司概無需要彼等經營本公司森林業務。

本公司亦正向森林管理委員會(Forest Stewardship Council)申請環保證書，以將本公司的森林管理水平提升至國際認可標準。於最後可行日期，本公司尚未完成及取得森林管理委員會認證，但預期將於未來兩年內完成有關認證申請程序。

本公司環境監控

本公司的政策

本公司乃一間具有環保意識的公司，並已採取多項措施將本公司營運可能對環境造成的影響減至最低。該等措施包括以下各項：—

- 採伐
 - (a) 以該年所採伐的木材量佔該年年終的總森林蓄積量計算，本公司的年度平均採伐率低於四川及雲南林業局建議的最高採伐率(即本公司總森林蓄積量的10%)。
 - (b) 於各年度間，本公司不會重複在同一地區採伐林木。
 - (c) 本公司選擇性於森林地塊採伐，而非在廣泛地區進行皆伐。
 - (d) 本公司對森林進行評估並根據林木生長狀況選擇林木進行採伐，藉此對本公司森林所造成的環境影響減至最低。
 - (e) 本公司僅採伐符合採伐標準的林木(即樹幹直徑超過20厘米、樹幹長度不少於15米，且樹齡至少為20年的林木)。
- 物流
 - (f) 由於本公司的政策乃將本公司經營對環境的影響減至最低，故本公司僅在有絕對必要時方興建通往主要幹道的道路。由於本公司的森林較接近通往主要

概 要

幹道的道路或通道，本公司於往績記錄期間並無興建連接本公司森林及主要幹道的新道路。

- (g) 本公司並無設置重型機器將本公司的原木運送至山下，而本公司僱用的村民及採伐團隊會利用附近的河流或山坡等天然地勢運送原木，並於必要時建造纜索作運送用途。因此，本公司認為彼等的活動造成的環境影響經已減至最低。
- 重植
 - (h) 本公司的重植率至少為本公司所採伐對木的110%，較相關法律所規定的100%重植率下限為高。
 - (i) 進行重植時，本公司依據各個樹木品種的特性規劃植苗地點／位置，確保樹苗有足夠的生長空間。
 - (j) 本公司重植當年的平均存活率約為90%，超過法定的85%。
- 改善森林結構
 - (k) 本集團與北京林業大學計劃共同成立研究中心，對預測及監控本公司森林所種植林木的生長、可持續森林管理及其他先進的森林管理技術及方法進行研究。

根據CFK，本公司營運不會對環境造成重大影響，原因如下：

- (a) 儘管部分森林處於大城市的排水位置，但採用選擇性採伐法可減低森林運作對徑流的影響，因此，即使森林處於排水處置亦不會對採伐或森林管理構成問題；
- (b) 採用選擇性採伐法能降低對環境產生的影響及皆伐所產生的侵蝕風險；及
- (c) 本公司森林所處位置及地勢減少了出現化學廢料的可能性。

因此，本公司董事認為，本公司的營運將不會對環境造成重大影響。

政府對環境的監控

本公司的森林業務須受中國有關環保法律及規例所規限。

根據中國法律，本公司所有森林均分類為用材林及商業採伐林。有關森林分類的詳情，

概 要

請參閱「監管概覽—森林管理及採伐—森林管理」一節。

根據中國森林法，中國政府對採伐林木嚴格實施配額制度，堅持林木消耗量必須低於生長量的大原則。

較低級別的林業局（主要為縣級）每年會根據其對林木成熟程度及森林資源等情況進行的定期檢查，以及相關林區內的林地的森林營運計劃而制定建議年度採伐配額。年度採伐配額由同級地方政府審核並提交省級林業局。省級林業局其後會通過調整由較低級別的林業局所提交的建議採伐配額而制定年度採伐配額並提交中國國務院作最後審批。政府監控採伐活動（包括森林營運商的採伐量）的措施主要包括(a)通過採伐許可證制度作事先批准；(b)於採伐期間檢查實際採伐量；及(c)通過林木運輸許可證制度進行運輸監控。詳情請參閱「監管概覽—森林管理及採伐」及「業務—本公司的可持續森林管理」兩節。

為保持環境的可持續發展，中國法律亦規定森林營運商須於採伐後重植樹木，而重植量不得少於所採伐的數量。此外，據本公司所知，四川地方林業局將會定期檢查其區內的林地情況，包括林木健康及生長情況、森林資源及森林環境條件、檢查土壤侵蝕及化學廢料堆情況，以確保環境不會受到不利影響。

本公司的監察

本公司的中國法律顧問告知，根據中國森林法及其現行實施細則，就採伐量而言，本公司僅須遵守採伐許可證訂明的採伐量。本公司於每次採伐前均已就所採伐的量取得批准。雖然並無特定中國法律或法規訂明地方林業局該如何釐定森林營運商在採伐許可證項下的採伐量，但本公司接獲四川及雲南地方林業局的通知，指本公司每年的最高採伐量應為本公司所有森林的總森林蓄積量的10%。由於本公司的森林蓄積量會隨時間轉變，故四川及雲南的地方林業局並無就本公司年度最高採伐量的任何絕對數字提供建議。

鑑於地方林業局的立場，本公司的內部指引規定，本公司的年度最高採伐量不應超過本公司總森林蓄積量的10%。接獲本公司客戶訂單後，本公司的資源管理部將核查(i)截至該時刻止是否已使用上述的10%年度採伐上限；及(ii)訂單與未使用採伐上限的原木量，以

概 要

確保本公司能夠符合預期的年度採伐上限。此外，有採伐計劃的相關採伐活動須事先經由本公司行政總裁批准。於選定合適森林進行採伐後，本公司將向地方林業局申請採伐許可證。

本公司於每次採伐前會申請採伐許可證。為確保本公司遵守採伐許可證行事，本公司林業工人以及林調隊成員將於採伐期間在場監控採伐活動及記錄採伐詳情（包括採伐日期、面積、地點及木材採伐量），並確保採伐木材的數量不會超過採伐許可證規定的數量，以及採伐符合採伐許可證所載的其他規定及本公司的採伐規定（包括原木質量）。採伐記錄由本公司林業工人編製，其後由本公司林調隊審閱。木材量亦由本公司林業工人及林調隊於客戶到取木材前再次計量。此外，本公司資源管理部將會記錄及監控所有實際採伐量，而地方林業局將對本公司採伐活動進行選擇性審查。

下表載列本公司於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的實際採伐量及獲授的採伐許可證容許的採伐上限（不論是否獲悉數動用）。

年份	實際採伐量 (立方米)	採伐許可證 容許的 採伐上限 (立方米)
二零零六年	75,909	77,034
二零零七年	169,329	169,329
二零零八年	519,928	519,928
二零零九年(截至二零零九年六月三十日止)	356,730	356,730

重植方面，本公司將於曾經採伐樹木的同一森林地塊揀選能夠為樹苗提供足夠空間及光線生長的合適重植範圍。本公司重植樹木的比率最少為110%，高於中國法律所規定的比率。每採伐100棵樹木，本公司將於實際採伐月份起計一年內最少重植110棵新樹木，較中國法律規定者為多。此外，作為本公司對可持續森林管理承諾的一部分，本公司種植樹木當年的平均存活率約為90%，較法律規定的85%為高。本公司董事認為，鑑於隨之所得的存活率，至少有足夠空間讓新樹木健康成長。

此外，從林區運離木材須獲得運輸許可證。由於本公司現有森林業務並不涉及將木材運離林區，故本公司毋須獲得運輸許可證。本公司客戶須自行負責辦理運輸許可證。本公司會向客戶提供有關採伐許可證的副本，供其申請運輸許可證之用。然而，本公司不會查證客戶有否申請運輸許可證，倘客戶未能取得運輸許可證或客戶違反有關條款，本公司亦毋須承擔任何責任。

作為本公司日常管理的一部分，本公司林工每日視察其負責的森林。彼等須檢查樹木的生長、採伐及重植情況。彼等亦須檢查森林是否出現任何病害、蟲害或火災危險的風險。

概 要

視察完畢後，本公司的林工須記錄其視察結果。每個季度，本公司的林工須向本公司資源管理部提交一份有關樹木生長狀況的報告及一份有關樹木狀況變化的報告。該等報告須待本公司林調隊核實及批准。

由於本公司已遵守中國政府所實施的上述採伐及重植措施，本公司董事認為，遵守該等措施將不會對本公司業務及營運造成任何不利影響。本公司的中國法律顧問告知，鑑於(a)本公司於每次採伐前均已取得採伐許可證；及(b)四川及雲南有關地方林業當局確認，本公司的採伐活動符合有關規則及法規，而本集團於往績記錄期間的採伐活動在各重大方面均已遵守適用的中國法律及法規。

本公司的中國法律顧問告知，本公司須遵照《中國環境保護法》、《中國環境影響評價法》及相關法規進行環境影響評估。然而，於往績記錄期間，本公司並無對本公司森林進行任何正式環境影響評估，因此並無因遵守中國環境法而產生任何費用。

本公司已諮詢國家環境當局，得悉本公司須根據中國法律進行環境影響評估。然而，負責實施有關環境影響評估的法律及法規的是地方環境當局，而有關環境影響評估的實際申請亦須向地方環境當局作出。本公司已向四川地方環境當局作出查詢，四川地方環境當局認為，由於本公司營運並無產生污染物或污染環境，故毋須進行評估。本公司將會繼續就此與四川當地環境當局溝通。倘有關當局最終改變立場，認為本公司須進行環境影響評估，本公司將隨即進行環境影響評估。雲南方面，本公司亦已向雲南地方環境當局作出查詢，得到的回覆是雖然當局先前並無規定須進行有關環境評估，但倘本公司進行有關評估，當局亦會欣然進行審閱。本公司正甄選具備進行有關森林評估能力及經驗的合適評估公司。完成有關評估後，本公司須向有關環境當局提交環境影響評估報告表格（將於評估公司協助下編製）。該報告將載有環保的推薦建議或措施，本公司將於適當情況下落實有關建議或措施，預期成本將不會超過人民幣500,000元。本公司向四川及雲南地方環境當局查詢後得悉，當局主要著重監察本公司是否遵守採伐許可證所載的最高採伐量及重植責任。

概 要

在上述情況下，雖然地方環境當局尚未確認是否會因本公司並未進行環境影響評估而向本公司採取任何法律行動，但本公司認為，地方環境當局因本公司未進行環境影響評估而採取行動的機會不大。本公司的中國法律顧問告知，倘本公司不進行環境影響評估，環境當局可勒令本公司於指定時間內進行評估，倘本公司未能於指定時間內進行評估，當局可罰款人民幣50,000元至人民幣200,000元。

四川及雲南(本公司大部分森林業務的所在地)的地方林業局確認，本公司的森林業務已遵從適用的中國環境保法律及規例，且本公司從未因違反有關環保及林業運作的法律而遭受任何行政處罰。本公司的中國法律顧問確認，除地方環境當局外，該等四川及雲南的地方林業局亦為確認本公司是否遵守中國環境法律及法規的適當主管當局。

據本公司所知，本公司的森林並無任何污染或有害物質問題。本公司的獨立森林顧問CFK根據其於其他林區尋找有害物質(如有)的經驗告知，在(1)對森林使用化學物(除草劑或肥料)；或(2)森林附近有大型工廠的情況下最有可能出現有害物質。據CFK所知，本公司的林區並無使用除草劑或肥料，而森林邊沿或附近亦無使用化學物的大型工廠。

基於(i)本公司並非涉及產生大量污染物的活動的企業；(ii)本公司已遵守一切相關採伐法律；(iii)本公司已取得地方林業局的確認函，證明本公司已遵守一切適用中國環境森林法律及規則；(iv)四川的地方環境當局拒絕接納本公司的環境評估申請；及(v)本公司已安排在雲南進行評估，而本公司的法律顧問告知，即使本公司未能適時完成有關環境影響評估，本公司亦不會受到重大不利影響。此外，本公司的控股股東已同意，彼等將就因本集團違反或不符中國相關法規中環境法律及進行環境影響評估的責任而可能產生的任何負債作出彌償。

本公司的主席

本公司亦由經驗豐富的專業管理團隊領導，致力於本公司的長期成功。本公司主席兼本集團創辦人李國昌先生於二零零三年投身林業管理業務，而中國政府於二零零三年頒佈第9號政策，其內容指明向私人機構開放中國林業市場。彼目前積累約6年林業經驗。據本公司所知，李先生因擁有林業經驗及其業務履歷而獲中國林業與環境促進會接納為理事會會員。中國林業與環境促進會為國家非牟利組織由國家林業局管理，建立目的為推廣資源善用、環境保護及可持續經濟發展。本公司相信，李先生理事會會員之職銜不單為集團於業

概 要

界樹立更佳形象，而且令李先生能夠參與關於中國林業發展之國家級研討以及制訂政策。因此，由於本公司已參與上述過程，當該等政策及行動制定及／或推行時，本公司會對其有更深入瞭解，故此本公司認為本公司就保持競爭優勢而言處於更有利的位置。

本公司的投資者

本公司的兩名機構投資者為凱雷基金及 Partners Group，兩者均為國際私人股本公司。

凱雷集團轄下的凱雷基金分別透過於二零零七年十二月三十日及二零零八年三月十八日訂立的第一份購股協議及增補及修訂協議向本公司作出第一輪投資。根據該等協議，彼等合共收購4,000,000股股份，約佔本公司當時已發行股本12.5%，總代價為312,044,000港元（相等於約40,000,000美元）。於二零零八年三月三十一日，本公司執行董事李寒春先生及黃凡先生（於二零零七年十二月至二零零八年三月期間為本公司其中一名董事）分別以代價32,000,000美元及3,200,000美元向景豐資本收購3,200,000股股份及320,000股股份（分別佔本公司當時已發行股本約10%及1%）投資本公司。

凱雷基金與 Partners Group 基金於二零零九年六月二十六日向本公司作出第二輪投資，當時凱雷基金以總代價14,999,990.5美元收購合共1,304,347股股份，佔本公司當時已發行股本約4%。Partners Group 基金以總代價30,000,004美元收購合共2,608,696股股份，佔本公司當時已發行股本約7%。

概 要

本公司的客戶

本公司主要向中國的木材加工廠銷售產品，而本公司客戶則會在建造業及多種消費品（如傢具、室內裝飾品、木製品以及紙張）上應用本公司的原木。根據CFK，中國國內原木產量的增長速度不大可能滿足需求增長。本公司相信，向本公司等國內林業商業經營公司採購木材將會成為中國木材資源供應日益重要的渠道，以應付木製品的需求增長。此外，由於中國三分之二以上的林地均處於幼齡和中齡時期，所以一般暫不適宜採伐。本公司相信，本公司可供即時採伐的森林資源數量，定能使本公司把握中國木材需求增加的商機。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司五大客戶合共分別佔本公司收益約93.9%、85.3%、44.8%及56.2%。同期，本公司最大客戶分別於各期間佔本公司收益約47.1%、22.7%、9.7%及12.8%。截至二零零七年十二月三十一日止兩個年度，本公司五大客戶均位於四川。本公司的雲南森林於二零零八年五月投入採伐業務運作後，本公司於截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年上半年度的五大客戶均位於雲南。本公司瞭解，本公司於往績記錄期間的五大客戶中，一間為貿易公司，而其餘均為木材加工廠；於往績記錄期間的五大客戶當中，6位位於四川、6位位於雲南及1位位於杭州。五位客戶均為獨立第三方。本公司五大客戶於二零零三年至二零零八年間首次成為本公司客戶。據本公司董事所知，本公司於往績記錄期間的五大客戶擁有至少三年經營歷史，其註冊資本由人民幣50,000元至人民幣2,000,000元不等，其客戶從事建築及傢具行業。客戶須於產品運送前向本公司支付費用，所以本公司並無進行信貸形式之銷售。

四川地震及雲南地震

於二零零八年五月十二日，四川發生黎克特制8.0級地震，造成數以萬計的人命傷亡及嚴重破壞，其後更發生多次餘震。本公司於二零零八年五月十三日至二零零八年五月二十三日期間對本公司的森林進行全面視察，以評估地震對本公司位於四川的雅安市、樂山市及涼山州，距離地震震央分別約183公里、189.5公里及377.7公里的森林造成的影響。本公司的林工及林調隊亦有參與視察。本公司最接近地震震央及較易受地震破壞的森林位於雅安市

概 要

榮經縣，故本公司已檢驗該森林的所有面積（於二零零八年三月三十一日合共為2,835公頃，森林蓄積量約有788,000立方米）。本公司亦已抽檢位於樂山市及涼山州其餘合共約9,612公頃的四川森林。此項查驗涵蓋美姑縣、馬邊縣、金河口區、金口河區及峨邊縣合共約558公頃的森林。本公司已視察森林及交通狀況，以及本公司森林資產是否有任何損失或損毀。根據本公司的視察，本公司董事認為，四川地震並無對本公司的樹木蓄積量及森林鄰近道路的狀況造成任何重大影響。

本公司亦已邀請榮經縣林業局協助本公司進行視察。本公司最接近震央的森林位於雅安市榮經縣。榮經縣林業局確認，經詳查後發現，本公司位於榮經縣的森林並無受到四川大地震影響，而且森林樹木及林地的狀況良好。本公司其他四川森林所在地的有關地方林業局（即美姑縣、金河口區及峨邊一組自治縣林業局）亦已就本公司位於各管治區的森林發出相同確認。本公司已就位於四川的全部森林取得確認函。

本集團的獨立林業估值師CFK於二零零八年七月中旬視察本集團於四川的森林樣塊，確認並無發現地震對本集團四川森林造成任何損失；所有道路處於正常狀況；CFK已對本集團四川森林內外進行視察，並無異常或嚴重下陷；及本集團四川森林周圍的物業或樓宇並無產生任何重大損失。CFK進一步確認，四川地震並未對評估本集團於二零零八年十二月三十一日當日的人工林資產造成任何重大影響，故CFK認為毋須修改該次評估。

本集團及其於四川的主要客戶亦已確認，彼等並無受四川地震的重大影響。除客戶於四川地震後大概三至七日因安全理由自願中止業務外，本集團並無接獲任何要求終止或延遲訂單或由於四川地震其客戶的損失的任何報告。本集團董事已確認，本集團於最後可行日期並無因四川地震而須作出任何索償。

緊隨四川地震發生之後，出於審慎安全考慮，本集團已自二零零八年五月十二日起四天自願停止採伐，惟已重新開始正常採伐業務。儘管本集團的若干客戶因四川地震延遲支付二零零八年五月的款項，惟彼等已於二零零八年六月全數支付該等款項。

根據上文，本集團董事認為，四川地震對其資產、經營業務及財務狀況的影響為最小，而其後的餘震並未對本公司資產及經營業務造成重大影響。

於二零零九年七月九日，雲南發生黎克特制6.0級地震，震央位於姚安縣，造成數以百計人傷亡及數以千計的房屋損毀。本公司的雲南森林位於德宏州、臨滄市及文山州，分別

概 要

距離地震震央約312公里、211公里及437公里。本公司於地震發生後經已視察雲南森林，認為地震對本公司森林及鄰近道路並無造成明顯損毀。本公司亦獲雲南客戶告知，彼等並未因雲南地震而受到重大影響。因此，本公司董事認為，雲南地震對本公司資產、營運及財務狀況的影響不大。本公司獨立估值師CFK亦於二零零九年八月於災後視察本公司雲南森林部分地區，並無發現任何受地震破壞的跡象。

全球金融危機

自二零零八年九月以來，美國及歐洲多家主要投資銀行及金融機構紛紛宣佈破產或向美國政府及歐洲多國政府尋求緊急財務援助。事件拖累全球股票及信貸市場，引致資金短缺及信貸緊縮。信貸及流動資金短缺不僅影響銀行及金融業，依賴一般貿易融資及銀行借款的商業市場亦受牽連。雖然全球多國政府推出刺激經濟措施(包括中國政府於二零零八年下半年度公佈的人民幣4萬億元刺激經濟方案)，但有關措施紓緩全球經濟衰退的成效仍有待觀察。鑑於美國及歐洲的需求下降令中國的出口放緩，故中國經濟增長已受到不利影響。

自全球金融危機爆發以來，董事一直密切注視全球經濟環境。於最後可行日期，本公司客戶確認付運的採購訂單金額並無大幅減少。由於本公司產品在中國廣泛應用於多個行業(建築、傢具、室內裝潢、木製品及紙張)，本公司相信，這有助降低本公司與某一行業下滑相關的風險。本公司於二零零九年上半年度的原木價格較二零零八年有所下跌。然而，原木價格下跌被原木銷售量增加抵銷。鑑於上文所述，本公司董事預期於最後可行日期的收益將不會因全球金融危機而大幅減少。由於本公司於客戶付款後方會交付產品，故本公司在客戶履行向本公司付款的責任方面並無承受任何違約風險。於最後可行日期，本公司並無進行任何對沖交易。

於往績記錄期間，本公司概無任何借款或銀行融資。本公司的資金來源依賴業務活動產生的財務資源及股東資金。然而，展望未來，本公司決定於必要或適當時向銀行借款。就此，本公司於二零零八年九月一日與深圳發展銀行簽訂非約束性的信貸融資協議。深圳發展銀行原則上同意向本公司授出人民幣1,000,000,000元的貸款，為期三年，直至二零一一年九月一日，受限於信貸融資協議的最終條款。於最後可行日期，本公司並無接獲深圳發展銀行的任何通知，表示其會撤銷該等原則性協議。

基於上文所述，董事認為本公司的財務表現不會因目前經濟蕭條而受到重大不利影響。

概 要

「未來計劃」一節所述的本公司未來計劃仍會如期實行。

競爭優勢

本公司相信，本公司優勢包括以下各項，每項將於本文件「業務 — 競爭優勢」一節中有詳細描述。

- 本公司擁有大面積、可持續優質森林資源基礎。
- 本公司森林位於戰略性位置。
- 本公司擁有良好森林收購記錄及未來收購前景光明。
- 本公司的採伐率增長潛力龐大。
- 本公司設有營運系統，為一間對社會負責及具有環保意識的公司。
- 本公司擁有一支強大的專業管理及顧問團隊及國際知名的機構投資者。

本公司未來計劃

本公司目標為打造本公司優勢成為森林行業私有化過程中的領軍者及亞太地區主要綜合森林資源公司。本公司正尋求機會購入其他高質素中國森林。於二零零八年七月十六日及二零零八年七月二十一日，本公司分別與寧蒗縣政府及梁河縣政府訂立無約束力備忘錄，以確認本集團有意分別收購雲南麗江市寧蒗縣200,000公頃林地及雲南德宏州梁河縣約66,667公頃林地。就寧蒗縣而言，除本集團與寧蒗縣人民政府就200,000公頃森林訂立無法律約束力的備忘錄外，本集團已於二零零九年九月十七日與寧蒗縣政府訂立框架協議，據此，人民政府同意協助本集團以不超過每畝人民幣600元的價格收購800,000畝（即無約束力備忘錄所訂明的200,000公頃森林中約53,000公頃）森林。於該協議期間（即該協議日期起計三十年），寧蒗縣人民政府不得批准其他林業公司收購寧蒗縣的森林。本集團預期將於二零一零年六月三十日前完成該收購事項。本集團將聘用當地林工組成採伐團隊，負責管理、種植及採伐該等森林。該等森林的代價須以現金向有關林工支付。本集團亦預期將會興建樹苗培植中心。就梁河縣而言，本公司於最後可行日期尚未決定收購梁河縣某一特定森林，故現階

概 要

段未能提供有關梁河縣的資料。本公司正在獲取及評估有關上述林地的詳情，除上文所披露者外，亦尚未落實與有關政府當局合作的最終條款。

由於森林儲備得到擴大，本公司相信銷量及盈利能力將有所增加。與此同時，本公司計劃進一步改善業務管理及經營方式，以配合公司高速增長，為此本公司亦將招聘富有林務經驗之專才、招聘合資格林務及林務科學專業大學畢業生及邀請林務顧問公司參與本公司發展。

本公司擬執行下列各項計劃。各項計劃於本文件「業務 — 本公司未來計劃」一節中有詳細描述：

- 透過收購及擴大本公司森林儲備以達致快速及可持續增長；
- 提升本公司的採伐率；
- 進行可持續森林管理及優質樹苗研發；
- 進一步加強本公司整體管理及資訊系統；及
- 繼續進行森林環境保護。

綜合財務資料概要

下表載列本集團截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零零八及二零零九年六月三十日止六個月的綜合財務資料概要，有關財務資料乃摘錄自本文件附錄一所載根據國際財務報告準則編製的本公司綜合財務資料。下文所載本公司於二零零八年十二月三十一日及截至該日止三個財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月的歷史綜合收益表、綜合全面收入報表、綜合資產負債表及綜合現金流量資料已由本公司的獨立申報會計師畢馬威會計師事務所審核。本公司於二零零八年六月三十日及截至該日止六個月的歷史綜合收益表、綜合全面收入報表及綜合現金流量資料乃未經審核。過往業績並非未來任何期間的業績指標。有關本公司綜合財務資料呈列基準的進一步資料，請參閱「財務資料 — 呈列基準」及本文件附錄一。

概 要

綜合收益表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
營業額.....	70,122,597	160,318,269	544,947,744	117,056,039	373,247,913
其他經營收入(附註1)	47,784	81,796	119,636	119,636	489,381
保險費攤銷.....	(793,476)	(2,083,064)	(9,929,155)	(3,253,283)	(9,736,915)
租賃預付款項攤銷	(250,847)	(724,362)	(4,916,734)	(1,395,370)	(3,861,236)
核數師酬金.....	—	(30,000)	(132,468)	(118,831)	(43,000)
人工林資產公平價值變動					
減銷售成本(附註2)					
—初次收購人工林資產時.....	202,682,707	596,384,002	6,635,132,871	4,971,213,776	—
—年內變動	147,816,803	202,097,037	(610,768,672)	367,210,086	518,868,021
顧問費用.....	(50,000)	(270,000)	(21,048,083)	—	(3,715,494)
折舊開支.....	(157,861)	(186,272)	(230,112)	(72,300)	(129,629)
外匯虧損.....	—	—	(3,053,644)	(2,266,753)	164,837
採伐活動的經營開支(附註3)	(15,778,965)	(38,729,085)	(145,559,950)	(31,116,950)	(95,346,650)
其他經營開支	(2,813,311)	(5,501,365)	(14,286,072)	(7,606,428)	(6,723,880)
物業租賃開支	(2,319,209)	(2,233,402)	(1,366,471)	(883,153)	(943,550)
於採伐後撥回人工林資產的公平價值 (附註4)	(54,946,100)	(121,116,600)	(384,853,771)	(85,801,879)	(277,949,785)
員工成本.....	(3,416,634)	(3,519,494)	(98,198,144)	(91,390,410)	(5,650,510)
差旅開支.....	(537,231)	(932,214)	(1,708,679)	(867,354)	(796,003)
經營溢利.....	339,606,257	783,555,246	5,884,148,296	5,230,826,826	487,873,500
財務收入／(成本)淨額	149,624	174,094	(2,373,598)	384,110	(55,802,860)
除稅前溢利.....	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
所得稅.....	—	—	—	—	—
年內／期內溢利(附註5)	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,774,698</u>	<u>5,231,210,936</u>	<u>432,070,640</u>
下列人士應佔：					
本公司股權持有人	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,774,698</u>	<u>5,231,210,936</u>	<u>432,070,640</u>
每股盈利(人民幣元)					
—基本(附註6)	<u>0.15</u>	<u>0.35</u>	<u>2.61</u>	<u>2.32</u>	<u>0.19</u>

附註：

- 其他經營收入指本公司獲中國林業局免費提供作重植用途的樹苗的公平價值。
- 人工林資產公平價值變動減初次收購人工林資產時的銷售成本指收購成本與所收購森林資產於收購當日的公平價值間的差額。
人工林資產的公平價值變動減年內的銷售成本指(i)現有森林資產於年初與年終時公平價值的差額及；及(ii)新森林資產於收購翌日與期終時公平價值的差額的總和。
- 採伐活動的經營開支包括採伐成本及育林費用。
- 於採伐後撥回人工林資產指其後出售的人工林資產的公平價值減採伐時銷售成本。
本公司已委聘獨立林業資產估值師CFK評估本公司人工林資產的公平價值。由於這些林地沒有活躍的市場，CFK以本公司森林資產日後的預期淨現金流量及若干其他關鍵假設為基準按當前淨值方法來評估它們的公平價值。這些關鍵性假設包括(其中包括)折現率、所製各級原木的市場價格、生產成本變化、樹木自然生長、本公司森林的採伐率及樹木種植率。

概 要

5. 倘不計及人工林資產公平價值變動減銷售成本，本集團於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月的虧損則分別為人民幣10,743,629元、人民幣14,751,699元、人民幣142,589,501元及人民幣86,797,381元。

概 要

綜合收入綜合報表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
年／期內溢利	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
年內／期內其他全面收入(附註)	—	—	(273,221)	(3,130,037)	(1,778,500)
年內／期內全面收入總額	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,501,477</u>	<u>5,228,080,899</u>	<u>430,292,140</u>
下列人士應佔：					
本公司股權持有人	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,501,477</u>	<u>5,228,080,899</u>	<u>430,292,140</u>

附註：年內／期內其他全面收入指換算中國境外註冊成立之附屬公司財務報表時產生的差額。

概 要

綜合資產負債表

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
非流動資產				
物業、廠房及設備淨額.....	602,918	442,851	6,951,089	8,791,507
租賃預付款項	10,641,813	31,468,446	225,826,779	221,965,543
人工林資產.....	566,900,000	1,338,200,000	7,693,000,000	7,914,000,000
非流動資產總值	578,144,731	1,370,111,297	7,925,777,868	8,144,757,051
流動資產				
存貨—原木木材.....	684,176	346,409	—	20,407,485
其他應收款項	6,238,089	21,329,976	37,580,311	58,612,384
現金及現金等價物 ...	24,987,607	1,028,859	104,530,763	381,977,066
流動資產總值	31,909,872	22,705,244	142,111,074	460,996,935
流動負債				
其他應付款項	(3,236,474)	(2,269,073)	(311,485,494)	(459,966,834)
流動負債總額	(3,236,474)	(2,269,073)	(311,485,494)	(459,966,834)
流動資產／(負債)				
淨值.....	28,673,398	20,436,171	(169,374,420)	1,030,101
資產總值減流動負債 .	606,818,129	1,390,547,468	7,756,403,448	8,145,787,151
非流動負債				
其他應付款項	—	—	(321,053,207)	—
非流動負債總額	—	—	(321,053,207)	—
資產淨值.....	606,818,129	1,390,547,468	7,435,350,241	8,145,787,151
資本及儲備				
股本.....	10,000,001	10,000,000	232,245	256,606
儲備.....	596,818,128	1,380,547,468	7,435,117,996	8,145,530,545
本公司股權持有人				
應佔權益總額	606,818,129	1,390,547,468	7,435,350,241	8,145,787,151

概 要

綜合現金流量表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
經營活動					
經營活動所產生的現金淨額.....	43,490,926	96,042,152	376,592,857	47,864,050	284,887,561
投資活動					
就購買固定資產支付的款項.....	(403,606)	(26,205)	(7,271,789)	(382,462)	(468,507)
租賃預付款項的資本支出.....	(6,792,357)	(22,550,995)	(68,423,790)	(9,570,875)	(50,967,150)
人工林資產的資本支出.....	(29,165,077)	(97,597,794)	(273,695,160)	(38,403,134)	(203,868,599)
出售人工林資產所得款項.....	—	—	74,800	74,800	—
已收利息.....	149,624	174,094	1,480,623	384,110	176,309
投資活動所耗現金淨額.....	(36,211,416)	(120,000,900)	(347,835,316)	(47,897,561)	(287,586,028)
融資活動					
發行股份所得款項					
（已扣除發行開支）.....	—	—	248,118,354	248,118,354	280,144,770
重組後向股東支付款項.....	—	—	(173,373,991)	—	—
融資活動所產生的現金淨額.....	—	—	74,744,363	248,118,354	280,144,770
現金及現金等價物變動淨額.....	7,279,510	(23,958,748)	103,501,904	248,084,843	277,446,303
於一月一日的現金及現金等價物..	17,708,097	24,987,607	1,028,859	1,028,859	104,530,763
於十二月三十一日／六月三十日					
的現金及現金等價物.....	24,987,607	1,028,859	104,530,763	249,113,702	381,977,066

概 要

對截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利預測

本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利預測根據本文件附錄三所載的基準及假設所編製。

本公司董事認為，根據本招股章程附錄三所載的基準及假設，且在並無發生不可預見情況的前提下，本公司截至二零零九年十二月三十一日止年度股權持有人應佔溢利，於本公司人工林資產的公平價值變動減去銷售成本後計算，將不少於人民幣508,900,000元(附註1)。

本公司股權持有人應佔預測溢利(附註2) 不少於人民幣508,900,000元(約 ● 港元)

未經審核備考全面攤薄預測每股盈利 人民幣0.170元(約 ● 港元)

下表分析本公司股權持有人應佔純利的敏感度，按截至二零零九年十二月三十一日止年度的本集團人工林資產重估收益或虧損層次分類：

與金額為人民幣656,000,000元相應預測

重估收益相比，於二零零九年十二月三十一日本集團人工林資產公平價值

減估計銷售點成本的變動.....	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%

本公司股權持有人應佔溢利的影響

(按人民幣百萬元單位計值)	(99)	(66)	(33)	33	66	99

附註：

(1) 本公司截至二零零九年十二月三十一日止年度的預測溢利為人民幣508,900,000元反映了本公司截至二零零九年十二月三十一日止年度人工林資產的重估收益減銷售成本為人民幣656,100,000元。本集團人工林資產的公平價值變動所得收益／虧損乃根據(i)本集團為人工林資產進行估值所採納的相同基準；及(ii)假設CFK釐定本集團人工林資產於二零零九年六月三十日的公平價值所用的重要數據無任何重要變動而計算。請參閱附錄三「人工林資產公平價值變動的假設」部分的進一步資料。

(2) 上述溢利預測編製基準載於本文件附錄三。

概 要

以下載列本集團於二零零九年十二月三十一日之人工林資產相關估值之主要假設：

	四川	雲南潞西	雲南文山
原木價格(人民幣元／立方米)			
• 中國杉木	935	919	941
• 雲南松	不適用	919	不適用
• 山毛櫸	不適用	1,197	不適用
• 樺木	不適用	1,268	不適用
成本			
• 年度成本(人民幣元／公頃)	1,050	1,050	1,050
• 採伐成本(人民幣元／立方米)	226	273	273
• 採伐及銷售成本(人民幣元／立方米)	63	53	60
估計產量總額(立方米)(附註)	2,590,000	12,592,000	16,780,000

附註：上述「估計產量」指本集團預期將於緊隨估值日期後當年起至目前採伐週期最後一年為止的總採伐量。舉例而言，於二零零八年十二月三十一日進行森林估值所採納的估計產量總額，乃估算為將於二零零九年（即緊隨二零零八年十二月三十一日後當年）起至各個森林目前的採伐週期完結為止的總採伐量。

下表列示本公司股權持有人應佔純利的敏感度，按上述假設變動之分類：

人民幣百萬元	下降5.0%	上升5.0%
原木價格	(661)	660
成本	216	(216)
森林蓄積量	(533)	531

此變動說明僅供參考之用，任何變動均可能超出指定金額。投資者務須特別注意(i)此變動說明不擬詳述，並只限於人工林資產公平價值值扣除銷售成本的變動及原木價格、成本及森林蓄積量等主要假設變動的影響；及(ii)溢利預測一般受制於其他及額外的不明朗因素。倘本集團已就溢利預測(本集團相信此乃本集團於二零零九年十二月三十一日人工林資產重估收益扣除銷售成本後的最佳估計)作出考慮，則本集團於二零零九年十二月三十一日的實際重估收益或虧損可能與本集團的估計有重大差異，並取決於市況及本集團無法控制的其他因素。

概 要

股息政策

有關股息金額的推薦意見將由本公司董事酌情決定，並將取決於本公司未來的經營及盈利、財務狀況、資本需求及盈餘、合約限制、附屬公司向本集團派付的現金股息、根據本公司組織章程細則、開曼群島公司法及適用法例及規例而計算的可供分派溢利金額及本公司董事認為相關的其他因素。此外，依照本公司的公司細則，控股股東將能夠影響本公司的股息政策。

在上文所述因素及法定儲備要求的規限下，本公司董事現時計劃於本公司下屆週年股東大會上建議宣派年終股息，約佔本公司將於二零零九年十二月三十一日在經審核財務報表所呈報的本公司營業額20%至25%。股份的現金股息(如有)將以港元派付。

風險因素

有關本公司業務的風險

- 本公司的業績可能因本公司森林資產的重估損益而出現波動。
- 本公司的客戶主要位於四川及雲南地區，而本公司全部原木銷售額亦來自該等森林；該兩個省份均已受到或可能受到地震影響。
- 本公司的營運歷史及往績記錄有限。
- 本公司至近期才將業務拓展至雲南省，未必能夠配合本公司急速擴張帶來的需求。
- 於二零零九年及二零一零年，本集團擁有重大計劃資本承擔、資本開支及投資。
- 本公司可能面臨收購新森林成本上漲的壓力。
- 本公司收益易受林業原木價格波動的影響。
- 本公司的林地受中國環境法規的約束。
- 本公司依賴若干主要客戶。
- 本公司可能面臨經營成本及僱員成本上漲的壓力。
- 本公司於往績記錄期間錄得流動負債淨額。
- 倘本公司未能取得配有足夠採伐量的採伐許可證，則本公司的未來收益可能會有所減少。
- 稅收法律法規的變化可能增加本公司的營運成本。
- 本公司的收益僅依賴於中國市場。

概 要

- 不能獲得足夠的可立即採伐的林地可能影響本公司滿足需求的能力。
- 本公司的銷售須受制於中國建築、傢具及紙業的持續增長。
- 當前環球市況波動及經濟下滑，可能對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。
- 本公司的森林調查以及對本公司森林的認識均可能受到調查錯誤所影響。
- 本公司的保險範圍或不足以保障本公司免遭受若干風險。
- 本公司前身公司的名稱曾被他人不當使用。
- 本公司從未委聘任何環境顧問就本公司林地進行土壤取樣分析或編製環境報告。
- 本公司一般不會與本公司的客戶簽訂一年以上的銷售合約。
- 本公司嚴重依賴關鍵人員和顧問。
- 本公司依賴大量人力進行體力勞動。
- 本公司森林所在地不正常的高強度或長時間降雨或降雪可能對本公司採伐木材的能力產生不利影響。
- 本公司的控股股東擁有並將維持對本公司的管理和相關事務的重大影響力，而且可能針對本公司的最大利益行使這一影響力。
- 本公司森林的生長狀況可能與本公司預期不符。
- 本公司可能無法繼續使用若干物業。

有關本行業的風險

- 本公司的森林位於中國，而且必須遵守重要的中國法律法規，制度的調整可能對本公司的森林、本公司的林權、本公司的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。
- 本公司面臨來自林業內其他公司的競爭。
- 林業受本公司無法控制的氣候條件及自然和人為災難的影響。
- 林業面臨來自木製替代品的競爭。

概 要

有關在中國經營業務的風險

- 中國政府的政治和經濟政策可能對本公司的業務和經營業績造成不利影響，並可能影響本公司維持未來增長與擴展策略的能力。
- 外匯條例的變化和人民幣匯率的變動可能對本公司的業務、經營業績以及本公司發放股息的能力造成不利影響。
- 本公司的財務業績可能受到新中國企業所得稅法的不利影響。
- 本公司的財務業績可能受到新訂《中國勞動合同法》的不利影響。
- 中國法律法規的詮釋涉及到能夠對本公司的業務和經營業績以及股份價值造成不利影響的不確定性。
- 可能難以向本公司或居於中國的本公司董事或行政人員送達法律程序文件或在中國向彼等強制執行並非由中國法院作出的判決。
- 倘中國爆發任何嚴重傳染病，如果未受到控制，則可能對本公司的經營業績和股份價格造成不利影響。

釋 義

在本文件內，除非文義另有所指，否則以下詞彙及詞語應具備以下涵義。若干詞彙的解釋載於本文件「技術詞彙」一節內。

「增補及修訂協議」	指	李國昌先生、景豐資本、本公司與凱雷基金於二零零八年三月十八日訂立之協議，以修訂第一份購股協議及第一份股東協議
「聯屬公司」	指	直接或間接地控制特定人士或受特定人士直接或間接控制或受特定人士直接或間接共同控制的任何人士
「章程細則」或「細則」	指	本公司於二零零九年十一月五日採納的公司章程細則（以不時經修訂者為準），本文件附錄六載有其摘要
「北京兆林」	指	北京兆林林業資源開發有限公司，一家於二零零一年八月六日在中國成立的有限公司，由李國昌先生全資擁有，該公司的林業資產由昆明錦德收購，業務為管理及開發森林及銷售原木。該公司已於二零零八年九月四日解散及取消登記
「董事會」	指	本公司的董事會
「營業日」	指	除星期六、星期日或公眾假期外的任何香港日子
「英屬維爾京群島」	指	英屬維爾京群島
「CAGP」	指	Carlyle Asia Growth Partners III, L.P.，為根據開曼群島法律組織的獲豁免有限合營公司，透過其常務合夥人 CAGP General Partner, L.P.（「CAGP LP」，為根據開曼群島法律成立的獲豁免有限合營公司）經營，而 CAGP LP 則透過其常務合夥人 CAGP, Ltd.（為根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免公司）經營
「CAGP Coinvestment」	指	CAGP III Coinvestment, L.P.，為根據開曼群島法律組織的獲豁免有限合營公司，透過其常務合夥人 CAGP LP 經營，而 CAGP LP 則透過其常務合夥人 CAGP, Ltd.（為根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免公司）經營
「複合年均增長率」	指	複合年均增長率，計算一段時間內價值平均增長的方法

釋 義

「凱雷基金」	指	CAGP 及 CAGP Coinvestment
「凱雷集團」	指	T.C. Group, LLC 及其聯屬公司，以及以「凱雷集團」為名義開展業務的投資基金
「開曼群島公司法」	指	開曼群島公司法第22章(一九六一年第3號法案，經綜合及修訂)
「中國林業與環境促進會」	指	中國林業與環境促進會，由國家林業局監管之中國國家非牟利組織，設立以推廣資源合理利用、環境保護及可持續經濟發展
「CFK」	指	Chandler Fraser Keating Limited，受本公司委聘對其森林進行估值並編製載於本文件附錄五獨立技術報告的獨立技術顧問

釋 義

「成都億尚」	指	成都億尚林業資源開發有限公司，一間於二零零八年三月二十一日在中國成立的有限公司，為本公司的間接全資附屬公司，業務為管理及開發森林及銷售原木
「中國」	指	中華人民共和國，就本文件而言不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「中國兆能」	指	中國兆能集團有限公司，於二零零六年十一月十五日在香港註冊成立為投資控股公司，為本公司的間接全資附屬公司
「關連人士」	指	本公司或其任何附屬公司任何董事、行政總裁或主要股東或彼等各自的聯繫人
「控股股東」	指	景豐資本及李國昌先生
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會，一家負責監督和管理中國國內證券市場的監管機構
「董事」	指	本公司董事
「歐盟」	指	二十七個國家組成的跨國和政府間聯盟及政治團體。它於一九九三年依照《歐洲聯盟條約》建立，事實上是於一九五七年成立的六國歐洲經濟共同體的繼承者
「糧農組織」	指	聯合國糧食及農業組織，所有國家協商協議及辯論政策及收集、分析及傳播數據以支持發展並存置全世界各國林業資料的綜合數據庫為中立的論壇
「億尚」	指	億尚有限公司，一家於二零零七年十二月三日在香港註冊成立的投資控股有限公司，為本公司的間接全資附屬公司
「第一份股東協議」	指	由(其中包括)李國昌先生、景豐資本、本公司以及凱雷基金於二零零七年十二月三十日簽署的股東協議，旨在(其中包括)對他們(即本公司股東)的各自權責進行管理

釋 義

「第一份購股協議」	指	由(其中包括)李國昌先生、景豐資本、本公司與凱雷基金於二零零七年十二月三十日簽訂的購股協議，據此，凱雷基金購買及認購合共4,000,000股股份，總代價為312,044,000港元(相等於約40,000,000美元)
「育林費用」	指	在中國申請採伐許可證時須要支付的費用，作為對中國政府管理的育林基金的供款
「森林管理委員會」	指	森林管理委員會，聯合國在一九九二年就可持續發展召開會議後，由一群相關業務代表、社會組織及環保組織於一九九零年代初期成立的委員會
「國內生產總值」	指	國內生產總值
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港公司條例」	指	《公司條例》(香港法例第32章)(以不時修訂、補充或以其他方式修改的為準)
「港元」	指	港元，香港的法定貨幣
「香港上市規則」	指	《香港聯合交易所有限公司證券上市規則》(以不時修訂的為準)
「港交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「香港收購守則」	指	《香港公司收購及合併守則》

釋 義

「國際會計準則」	指	《國際會計準則》
「國際財務報告準則」	指	由國際會計準則理事會頒佈的《國際財務報告準則》，包括《國際會計準則》及其詮釋
「中國企業所得稅法實施條例」	指	於二零零七年十二月六日頒佈並於二零零八年一月一日起生效的《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》
「中國森林法實施條例」	指	於二零零零年一月二十九日生效的《中華人民共和國森林法實施條例》
「獨立第三方」	指	非關連人士的人士或公司
「International Fund」	指	International Fund Management S.A.，為根據盧森堡法律組織的公司
「IFM-Invest : 2 PrivateEquity」	指	根據盧森堡法律組織及由 International Fund 管理並由 Partners Group AG提供諮詢的投資基金
「國際熱帶木材組織」	指	國際熱帶木材組織，政府間組織，以推動自然資源保護區發展及其可持續發展管理、利用及買賣熱帶森林資源、

釋 義

		收集、分析及交流生產數據及買賣熱帶林木、編製政策文件以提升可持續林業管理水平及推動森林保護區發展以及協助熱帶成員國調整政策適應地方環境及通過項目將其落實
「國際熱帶木材組織 二零零八年報告」	指	國際熱帶木材組織的二零零八年世界木材境況年度審查和評估
「景豐資本」	指	景豐資本有限公司，一家於二零零七年十一月七日在英屬維爾京群島註冊成立的投資控股有限公司，其全部已發行股本由李國昌先生擁有
「昆明錦德」	指	昆明錦德林業資源開發有限公司，於二零零八年三月七日在中國成立之有限公司，並為本公司一間間接全資附屬公司，業務為管理及開發森林及銷售原木
「最後可行日期」	指	二零零九年十一月十四日
「大綱」	指	本公司組織章程大綱
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「畝」	指	中國所使用的面積量度單位；15畝相當於1公頃
「發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會，國務院下屬的宏觀經濟管理機構，研究和制訂經濟和社會發展的政策、維持經濟總量的平衡並指導全面的經濟機制重組

釋 義

「第9號政策」	指	於二零零三年六月二十五日頒佈的中共中央、國務院關於加快林業發展的決定(中發[2003]9號)(「第9號政策」)，規定了(其中包括)私有機構參與中國林業發展的指引
「全國人大」	指	中華人民共和國全國人民代表大會
「Partners Group」	指	Partners Group Holding AG及其附屬公司以「Partners Group」之名義進行業務
「Partners Group Access」	指	Partners Group Access 119 L.P.，為根據蘇格蘭法律組織的有限合營公司，透過其常務合夥人Partners Group Management (Scotland) Limited(一家根據蘇格蘭法律註冊成立的私人股份有限公司)及Partners Group Holding AG的一間間接全資附屬公司(一間根據瑞士法律註冊成立的有限責任公司)經營
「Partners Group 基金」	指	根據 IFM-Invest : 2 PrivateEquity 成立的 Partners Group Access 及 International Fund，為 Partners Group AG 建議的投資工具
「Partners Group Holding AG」	指	Partners Group Holding AG，為根據瑞士法律註冊成立的有限公司
「中國公司法」	指	《中華人民共和國公司法》，由全國人大常委會於一九九三年十二月二十九日頒佈並於一九九四年七月一日起生效(經不時修訂)

釋 義

「中國企業所得稅法」	指	《中華人民共和國企業所得稅法》，由全國人民代表大會於二零零七年三月十六日頒佈並於二零零八年一月一日生效。
「中國森林法」	指	全國人大常委會於一九八四年九月二十日頒佈並於一九九八年四月二十九日修訂的《中華人民共和國森林法》
「中國公認會計原則」	指	中國財政部頒發的中華人民共和國企業會計準則及其補充規定
「《中國勞動合同法》」	指	《中華人民共和國勞動合同法》，由全國人大常委會於二零零七年六月二十九日頒佈並於二零零八年一月一日起生效
「智盈」	指	智盈國際有限公司，一家於二零零七年十一月七日在英屬維爾京群島註冊成立的投資控股公司，並為本公司一間全資附屬公司
「重組」	指	本集團進行的公司重組，有關詳情載於本文件「歷史、重組及公司架構」一節
「美豐」	指	美豐國際有限公司，一家於二零零七年十一月七日在英屬維爾京群島註冊成立的投資控股公司，並為本公司一間全資附屬公司
「人民幣」	指	中華人民共和國法定貨幣人民幣
「國家外匯管理局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局，負責外匯管理相關事宜的中華人民共和國政府機構
「全國人大常委會」	指	全國人民代表大會常務委員會
「第二份修訂協議」	指	由(其中包括)李國昌先生、景豐資本、本集團與凱雷基

釋 義

		金於二零零八年七月二十五日訂立的協議，以修訂按照增補及修訂協議所修訂的第一份股東協議
「第二份股東協議」	指	由(其中包括)李國昌先生、景豐資本、李寒春先生、Top Wisdom、黃凡先生、Victory Early、本集團、凱雷基金與 Partners Group 基金於二零零九年六月二十五日訂立的股東協議，取代經增補及修訂協議及第二份股東協議所修訂的第一份股東協議，以(其中包括)監管彼等各自作為本公司股東的權利及責任
「第二份購股協議」	指	由(其中包括)李國昌先生、景豐資本、李寒春先生、Top Wisdom、本集團、凱雷基金與 Partners Group 基金於二零零九年六月二十五日訂立的購股協議，據此，凱雷基金以總代價14,999,990.5美元進一步收購及認購合共1,304,347股股份，而 Partners Group 基金以總代價30,000,004美元收購及認購合共2,608,696股股份
「證券及期貨事務監察委員會」或「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「國家林業局」	指	中華人民共和國國家林業局
「證券及期貨條例」	指	《證券及期貨條例》(香港法律第571章)(以不時經修訂、補充或以其他方式修改者為準)
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.001美元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「四川地震」	指	中國四川於二零零八年五月十二日發生的黎克特制8.0級地震
「聖輝」	指	聖輝有限公司，一家於二零零七年八月二十七日在英屬維爾京群島註冊成立的投資控股公司，並為本公司一間全資附屬公司
「國務院」	指	中國國務院

釋 義

「Top Wisdom」	指	Top Wisdom Overseas Holdings Limited，一家於二零零八年三月二十六日在英屬維爾京群島註冊成立的投資控股有限公司，其全部已發行股本由李寒春先生擁有
「往績記錄期間」	指	截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度及截至二零零九年六月三十日止六個月
「錦得」	指	錦得投資有限公司，一家於二零零七年十二月三日在香港註冊成立的投資控股有限公司，為本公司一間間接全資附屬公司
「美國」	指	美利堅合眾國
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「Victory Early」	指	Victory Early Investments Limited，一家於二零零八年三月二十六日在英屬維爾京群島註冊成立的投資控股有限公司，黃凡先生擁有其全部已發行股本
「增值稅」	指	增值稅
「雲南地震」	指	中國雲南於二零零九年七月九日發生的黎克特制6.0級地震

釋 義

「雲南路西／ 雙江森林」	指	本公司於二零零八年三月收購位於雲南省臨滄市潞西及德宏州雙江約59,333公頃的森林
「雲南文山森林」	指	本公司於二零零八年七月收購位於雲南省文山州約100,000公頃的森林

在本文件中：

- 除另有註明外，本文件內以人民幣及美元計值的金額均已按以下匯率兌換為港元（或由港元兌換為人民幣及美元），惟僅供參考：

1.00港元：人民幣0.88元

7.8港元：1.00美元

1.00美元：人民幣6.83元

概無聲明指任何人民幣、美元或港元金額能以或可以上述匯率兌換或於有關日期按任何匯率兌換。

- 「公司」及「本公司」指中國森林控股有限公司，一家於二零零七年十二月二十一日根據開曼群島法律註冊成立的獲豁免有限公司；
- 「集團」及「本集團」指本公司及其不時的附屬公司；倘文義指重組完成前的任何時間，則包括北京兆林及其業務；
- 除文義另有所指外，「聯繫人士」、「關連交易」、「附屬公司」和「主要股東」具有《香港上市規則》所賦予的含義；
- 「林權」指根據中國法例之樹木法定擁有權，以及林地及林木之使用權。除非內文另有所指，否則森林之擁有權當指於該森林內「林權」之擁有權（為免生疑問，根據中國法例，本公司並無擁有林地）。
- 為便於參考，本文件已就在中國成立而其法定名稱中並無英文名稱的公司及實體載列其英文譯名。倘本文件所述的中國實體中文名稱與其英文譯名有任何歧異，概以中文名稱為準；及
- 為便於參考，本文件已就在中國境外註冊成立的公司及實體載列其英文名稱，並在備有中文譯名的情況下提供其中文譯名，惟有關中文譯名未必為其法定名稱的一部分。倘本文件所述而在中國境外註冊成立的實體中文譯名與其英文名稱有任何歧異，概以英文名稱為準。

技 術 詞 彙

本技術詞彙包含了本文件中使用的涉及本公司的業務且在本文件中使用的詞語。他們可能與標準的行業含義或用法不符。

「山毛櫸」	指	一種硬木樹，其木材可用作製造木板、傢具、地板及其他建築材料等多種堅固木製品（詳情請參閱載於本文件附錄五的獨立技術報告的附錄一）
「樺木」	指	一種硬木樹，其木材堅硬耐用，可用作製造木板、傢具、地板及其他建築材料等多種堅固木製品（詳情請參閱由CFK編製載於本文件附錄五的獨立技術報告的附錄一）
「中國杉木」	指	一種軟木樹，其木材高度耐用、容易處理、防蟲及白蟻，並於中國廣泛用作製造木板、夾板、傢具及紙漿等商業用途（詳情請參閱載於本文件附錄五的獨立技術報告的附錄一）
「到岸價格」	指	成本、保險及運費，為要求賣方安排經海路運送貨物至目的地港口，並向買方提供從貨船取得貨物所須文件的貿易術語
「皆伐」	指	採伐森林內種植的所有樹木，一般用於成熟或過熟並且屬於同一植冠層的森林，每次採伐的面積一般不超過5公頃
「商品林」	指	原木採伐作商業用途的森林
「主伐」	指	採伐成熟或年老林木群，以便獲取木材。此採伐可進一步分為皆伐、漸伐及擇伐
「薪木」	指	用作燃料的木材，一般為低質原木
「地理資訊系統」	指	地理資訊系統，為一種融合硬件、軟件及數據作記錄、管理、分析及顯示各種地理參考資料的系統
「全球定位系統」	指	全球定位系統，導航及精確定位工具
「可採伐林」	指	屬於國家林業局按森林功能分類項下的用材林類別的森林，可作商業採伐用途

技 術 詞 彙

「硬木」	指	細胞結構與軟木迥異的樹種，主要為闊葉樹或被子植物，如樺木、山毛櫸及櫟木
「高密度板」	指	高密度纖維板
「可供即時採伐的森林」	指	屬於國家林業局按森林功能分類項下用材林類別的森林，其原木一般具有市場價值(被分類為「可供即時採伐的森林」的森林毋須達到特定樹齡，但「可供即時採伐的森林」通常處於或接近「成熟林」階段)
「中密度板」	指	中密度纖維板
「中齡林」	指	已完全成長的森林，其原木一般具有市場價值
「成熟林」	指	生長緩慢或已經停止生長的森林，其原木一般具有市場價值
「自然再生林」	指	自然形成及再生的土生品種森林
「非商品林」	指	村民採伐木材作個人用途及用作薪木的森林
「人工林」	指	透過種植或播種引進品種(亦有土生品種)而成的森林
「夾板」	指	幾層貼面板，由內核(低質貼面板)連同粘固於正面貼面板及反面貼面板(優質貼面板)組成，並均可用於結構及表層的用途
「更新採伐」	指	帶有維持及提高防護林及特殊用途林的有效利用目的而進行的採伐
「圓材」	指	圓狀木材
「鋸木」	指	已從原木鋸出的幾塊實木
「擇伐」	指	選擇性採伐林木，通常適用於大面積的中齡及幼齡林木的多層傘狀森林
「漸伐」	指	自然性再生林採伐，通常適用於再生能力強的成熟或年老單層傘狀森林

技 術 詞 彙

「軟木」	指	與硬木不同的林種，主要為松柏，並按細胞結構分類。如中國杉木、放射松、俄羅斯落葉松及雪松
「立木價」	指	銷售價減生產成本，通常包括採伐、運輸、道路建設及間接銷售成本
「溫帶硬木」	指	生長於溫帶的硬木
「撫育採伐」	指	帶有培育幼齡及早熟森林目的而進行的採伐
「用材林」	指	主要用於生產原木的森林及林木
「熱帶原木」	一般指	採自南迴歸線和北迴歸線之間的地區的熱帶硬原木
「貼面板」	指	將圓形原木旋轉剝皮獲取薄板或將圓形原木切成幾片木片，並根據級別及厚度分為優質的正面貼面板、次優的反面貼面板及低質的核心。正面貼面板常用作中密度板的覆蓋或刨花板及製造夾板
「雲南松」	指	一種軟木樹，其木材廣泛用作製造木板、夾板、傢具及紙漿等商業用途(如需更多詳情，請參閱由CFK編製載於本文件附錄五獨立技術報告的附錄一)
「幼齡林」	指	生長中的森林，其原木一般並未具有市場價值

風 險 因 素

有關本公司業務的風險

本公司的業績可能因本公司森林資產的重估損益而出現波動。

由於本公司年內大部分溢利均產生自該等資產的公平價值變動，故本公司森林資產所產生的重估損益可能對本公司的經營業績造成重大影響。根據國際會計準則第41號，本公司必須在每個結算日重新評估本公司森林資產減去銷售成本後的公平價值。於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司確認了大約人民幣350,500,000元、人民幣798,500,000元、人民幣6,024,400,000元及人民幣518,900,000元的未變現收益。由於本公司於該期間以較低收購成本收購新林地，故本公司產生該大額未變現收益。

本公司森林資產的公平價值乃根據多項假設計算所得。本公司委聘CFK（獨立林業資產估值師）以評估公平價值。由於該等森林並未有活躍市場，CFK 使用根據本公司森林資產日後所得的預期淨現金流量及多個其他主要假設的淨現值法。這些關鍵性假設包括（其中包括）折現率、所製各級原木的市場價格、生產成本、產量、樹木自然生長及本公司森林的採伐率。該等假設的細微變動可導致公平價值大幅增加或減少。更多詳情請參見「財務資料 — 重大會計政策 — 人工林資產公平價值減銷售成本」。

摘錄自CFK發表的森林估值報告的本集團森林蓄積量數字並未經獨立核實。此外，CFK 乃基於中國政府五年一度的全國研究（最近一次於一九九九年至二零零三年間進行）估算每公頃的蓄積量。有關用於評估人工林資產價值的產量估算等實質因素的主要假設，亦可能於本集團收集更新資料時不時變動。所有該等因素均可能對本集團森林資產的公平價值造成影響，並導致本集團業績因重估損益而出現波動。

風 險 因 素

因此，本公司各個期間的經營業績可能因必須依照國際會計準則第41號而於每個結算日計算出來的重估損益而有所不同，反映出當前市場情形的波動。本公司不能向閣下保證，本公司的森林資產減去銷售成本的公平價值不會在將來減少。本公司森林資產減去銷售成本後的公平價值的任何此類減少都可能對本公司的經營業績造成不利影響。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，來自人工林資產的公平價值變動減銷售成本的未變現收益包括(a)於初步收購雲南潞西及雲南文山人工林資產後所產生約人民幣6,635,000,000元的未變現收益；及(b)年內的未變現虧損約人民幣611,000,000元，主要因修訂估計森林產量及二零零八年下半年原木價格下跌所致。有關修訂的詳情載於「財務資料 — 重要會計政策 — A.人工林資產公平價值減銷售成本」。

投資者務須注意，本集團溢利乃受任何其後修訂估計森林數據(倘有更新資料時)的公平價值變動所限，且不能保證估計森林數據的有關修訂將不會對本集團溢利有任何重大不利影響。

此外，由於本公司大部分溢利乃錄為未變現收益，投資者應注意本公司財務資料所顯示的溢利不會產生經營活動現金流量，除非這些森林資產按這些重新估值金額予以處置。

本公司的森林調查以及對本公司森林的認識均可能受到調查錯誤所影響。

本公司的經營業績視乎本公司對森林的認識而定。本公司定期視察森林以監察森林的生長及狀況。視察過程中，本公司使用隨機抽樣法進行森林調查。本公司無法保證調查結果的可靠性。倘本公司的調查結果並不可靠，本公司對本公司森林的認識及本公司管理森林的能力可能會大打折扣，從而對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

本公司的客戶主要位於四川及雲南地區，而本公司全部原木銷售額亦來自該等森林；該兩個省份均已受到或可能受到地震影響。

於往績記錄期間，本公司所有森林(除本公司於二零零八年四月出售位於安徽的6公頃森林外)及大部分客戶均位於四川及雲南。於截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司於四川所採伐原木的銷售額佔本公司同期營業額約29.5%及18.6%，而本公司於雲南所採伐原木的銷售額則佔本公司有關期間營業額約70.5%及81.4%。四川及雲南近期均受到地震影響。

於二零零八年五月十二日，四川發生黎克特制8.0級地震，該地震令數千萬人喪生並對道路、建築物及基礎設施造成嚴重損失。本公司所持有四川森林位於雅安市、樂山市及涼山州，該等地區距離四川地震震央分別約為183公里、189.5公里及377.7公里。四川地震發生後，本公司視察本集團於四川的森林，並已確認本公司森林及該等森林周邊公路概無遭遇

風 險 因 素

任何明顯損壞。根據本公司與四川的客戶及員工之間的訪問，本公司已確認，除緊接二零零八年五月十二日後發生數天停工事件外，此次地震並未對彼等經營業務或日常活動造成任何重大影響，而且業務經已恢復正常運作。四川地震發生後，出於對安全的審慎考慮，本公司立即自二零零八年五月十二日起連續四天中止採伐活動，此後恢復正常採伐活動。本公司部分客戶於二零零八年五月因四川地震而延遲付款，但所有該等付款已於二零零八年六月悉數清償。因此，本公司董事認為，四川地震對本公司資產、營運及財務狀況所產生的影響微不足道。

於二零零九年七月九日，雲南發生黎克特制6.0級地震，震央位於姚安縣。本公司的雲南森林位於德宏州、臨滄市及文山州，分別距離地震震央約312公里、211公里及437公里。本公司於地震發生後經已視察雲南森林，確認地震對本公司森林及周邊公路並無造成明顯損毀。本公司亦獲雲南客戶告知，彼等並未因雲南地震而受到重大影響。因此，本公司董事認為，雲南地震對本公司資產、營運及財務狀況所產生的影響微不足道。

地震不但可造成人命傷亡以及道路、房屋及建築物損毀，亦可引致山崩及洪水等環境災害，造成更多傷亡及更廣泛和嚴重的財物損毀。本公司無法保證日後發生的地震或自然或人為災害(如政府緊急措施、水災或住戶遷移)所產生的後果將不會對其業務、財務狀況及營運業績構成任何重大不利影響。

本公司的營運歷史及往績記錄有限。

本公司於二零零三年方才涉足林業，同年中國政府頒佈第9號政策，而該政策規定私有企業參與中國林業發展的指導方針。此後，本公司主要在四川省收購森林並向客戶銷售木材。本公司於二零零八年上半年方開始在雲南收購森林及營運。因此，本公司在中國林業的經驗及營運相對有限。而且，本公司以獨立集團運作的營運歷史有限。進行重組前，本公司所有營運業務均由北京兆林(本公司的前身公司)進行。本集團無法保證可根據其現有架構順利經營北京兆林的業務。本文件載有的過往財務報表未必可反映本公司日後的經營業績、財務狀況及現金流量。

本公司至近期才將業務拓展至雲南省，未必能夠配合本公司急速擴張帶來的需求。

截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止兩個年度，本公司的森林(位於安徽省佔地6公頃的森林除外)及採伐及銷售活動僅位於四川及於該省份進行。本公司於二零零八年收購雲南森林，自二零零八年五月起方始在雲南省進行採伐業務。截至二零零八年十二

風 險 因 素

月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司同期約70.5%及81.4%營業額乃產生自雲南。雖然本公司於雲南的新森林為本公司的大部分資產，但本公司在雲南省營運的歷史有限，因此本公司無法保證將能夠在雲南省成功營運。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司的森林面積分別約為4,603公頃、12,453公頃、171,780公頃及171,780公頃，即二零零六年至二零零八年間的複合年均增長率約為510.9%。於二零零八年三月及二零零八年七月，本公司分別在雲南收購約59,333公頃的森林及100,000公頃的森林。由於本公司森林儲備量激增，故有需要優化營運系統及僱用更多專家，以滿足本公司營運規模擴張的額外需要。本公司無法保證將來的營運系統及專業團隊能夠滿足本公司營運所需。倘本公司的營運系統及專業團隊未能滿足本公司營運所需，本公司的盈利能力及經營業績可能會受到重大不利影響。

本公司可能面臨收購新森林成本上漲的壓力。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，本公司新收購的森林的每公頃成本分別為人民幣10,853元、人民幣11,913元及人民幣4,487元，而本公司收購新森林的總成本(不包括土地使用權)分別為人民幣29,100,000元、人民幣93,500,000元及人民幣714,900,000元。本公司於二零零九年上半年並無收購任何森林。由於涉足私營林業業務的參與者數目

風 險 因 素

隨中國林業進行私有化而有所增加，本公司預期收購新森林的競爭將會轉趨激烈，因而令收購價上漲。此外，隨着私營林業公司發展，賣家可能對其森林的估值及價格持更審慎態度，並可能對優質森林有更高的溢價要求。本公司無法保證將能夠在收購新森林時議得對本公司有利的較低價格。收購成本上漲及新森林的競爭加劇可能阻礙本公司的拓展計劃及對本公司的盈利能力及經營業績造成重大影響。

本公司收益易受林業原木價格波動的影響。

從歷史上來看，原木價格一直是不穩定的，並受到許多本公司無法控制的因素影響，包括市場對木材和木製品需求，由非法採伐所帶來的相關產品供應，貨幣匯率、經濟增長率、國內外利率、貿易政策以及現行的燃料和運輸成本的變化。

此外，優惠價格期間全行業原木供應增長也可能因供過於求而導致價格的下降壓力。本公司和本公司的競爭者增加生產量可能導致供過於求及更低的價格。供過於求和更低價格還可能是由於非法採伐活動或政府放鬆執行伐木限制。如原木的市價下跌，則會對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

本公司的收益及溢利極易受原木價格變動影響。本公司的原木售價已包括增值稅（為免產生疑問，本文件附錄一所載會計師報告內錄得的營業額並未計入增值稅）。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司中國杉木的每立方米平均售價（包括增值稅）分別約為人民幣957元、人民幣982元、人民幣990元及人民幣976元。截至二零零九年六月三十日止六個月期間較截至二零零八年十二月三十一日止財政年度下跌約1.4%，乃主要由於中國的市場價格及市場需求變動，以及於二零零八年九月爆發的全球金融危機帶來的影響所致。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司用於路邊銷售按立方米出售中國杉木的平均原木價格（不包括增值稅）以人民幣計分別為人民幣920元、人民幣944元、人民幣887元及人民幣853元。截至二零零九年六月三十日止六個月期間本公司平均原木價格（不包括增值稅）下降的原因為於二零零八年四月以後的適用增值稅率由4%增加至13%。本公司在二零零八年四月前期間（即本公司原木以前身公司北京兆林之名義售出時）享有4%的增值稅率。然而，自二零零八年四月起（即本公司原木以中國附屬公司昆明錦德之名義售出時）的增值稅率則為13%，此增值稅率適用於營業額已達一定水平的非小型林業企業。本集團的中國法律顧問告知，昆明錦德須按13%增值稅率繳交稅款。然而，地方稅務當局一直以來均告知昆明錦德於二零零九年一月一日前僅須按6%稅率繳付增值稅，自二零零九年一月一日起則按3%稅率繳稅，因此，自二零零八年四月一日以來（即昆明錦德開始以其名義出售原木當日），昆明錦德一直按該稅率繳付稅款。本公司的中國法律顧問告知，儘管上述地方稅務當局已發出口頭通知，昆明錦德所

風 險 因 素

處司法權區的稅務當局或會裁定本公司所支付的減免增值稅率為無效，並要求本公司於指定期間向適當的稅務當局按增值稅稅率13%償還所結欠的稅項。本公司董事認為，為審慎起見，本公司須在賬目內就13%稅率與本公司實際所支付或要求本公司客戶支付的增值稅率間差額計提撥備，因此，有關撥備已計入本公司截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月的財務報表內。

截至二零零九年六月三十日止六個月，中國杉木與雲南松的平均價格下跌，是由於二零零八年第三季爆發環球金融危機導致該等原木的需求減少所致。中國杉木與雲南松的平均價格於二零零九年第三季度維持穩定。

山毛櫸與樺木的平均價格於二零零九年持續增長，是由於市場轉而需求較大直徑的原木，而其平均售價亦較高。

有關本集團自二零零八年九月環球金融危機以來，原木價（未計增值稅）變動之詳情，可參閱「財務資料 — 影響經營業績的因素 — (1)原木市場供求狀況」。

原木價格變動會令來自人工林資產公平價值變動的收益／（虧損）（減銷售成本）大幅波動。例如，於截至二零零八年十二月三十一日止年度，本公司四川森林、雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林適用的原木價格減少或增加5%將導致(i)本公司來自人工林資產公平價值變動的收益／（虧損）（減銷售成本）分別減少或增加77%、8%及13%；及(ii)本公司純利分別減少或增加1%、6%及4%。因此，原木價格輕微變動或會令本公司的收益及經營業績出現不成比例的重大變動。

本公司的林地受中國環境法規的約束。

本公司在中國的業務營運須遵守多項不同的中國環境法律法規，這些法律法規對林業活動，包括採伐、林地的土地清理、林區種植和將污染或廢物排放或流放到土壤、水或空氣中及其他事項進行監管。

本公司的中國法律顧問告知，《本公司須遵照中國環境保護法》、《中國環境影響評價法》及相關法規進行環境影響評估。然而，於往績記錄期間，本公司並無對本公司的森林進行任何正式環境影響評估。本公司的中國法律顧問告知，於該情況下，國家環境當局可能下令本公司於指定期間內進行環境影響評估。倘若本公司未能如期進行，彼可能徵收不少於人民幣50,000元至最多為人民幣200,000元的罰款。地方環境當局並未知會彼等會否對本公司因未有進行環境影響評估而採取任何法律行動。倘若彼等就此而向本公司採取任何法律行動，本公司的聲譽、業務及盈利能力可能受到不利及重大的影響。

環境法律法規近年普遍變得更加嚴格，而且未來還將更加嚴格。這些法律法規可能要求本公司在被批准獲得若干林地以及／或者開展若干業務活動前必須獲得若干許可證。它們還保護那些可能生長於本公司林地中的受保護或頻臨絕種的野生物種。某些環境法律法

風 險 因 素

規可能因為本公司違反許可證上附帶的現有條件而給本公司帶來大量的成本、費用、處罰及債務，而不管這些是否因本公司而引致或本公司是否知曉該等事宜。違反這些法律法規可能導致民事處罰（如罰款及重新增加成本）、補救費用、潛在指令和禁令及刑事處罰。某些環保法規給人們施加了苛刻的義務，在不顧其疏忽或過失之情況下即判定個人須為環境破壞負責。

遵從現有及未來的環境法律法規或者因觸犯現有及未來的環境法律法規而導致損失或處罰將導致採伐量減少，而且有可能強制本公司投入巨額成本，因而對本公司的業務、財務狀況以及經營業績帶來重大不利影響。除於收購新森林前進行就任何環境問題進行的初步盡職審查外，本公司從未聘請任何環境專家對本公司的森林進行環境問題調查及發出任何環境報告，而本公司亦無正式評估本公司業務對環境產生的影響。此外，由於本公司在四川及雲南省的森林面積廣大，故本公司目前並無資源持續監察第三方在本公司的森林進行的活動，本公司因而易受第三方引起的環境問題影響。本公司亦無足夠資源對由自然災害對本公司森林造成的影響進行快速評估。本公司減少環境風險的策略為實施選擇性採伐以盡量減低對環境造成的影響。

中國收緊環境法律法規或現有法律法規之詮釋或執行方式的變動可能對本公司的經營造成不利影響，因為它會增加本公司就該等法律法規產生的合規成本和潛在責任，包括額外資本或營運開支，這可能對本公司的流動資金帶來額外要求並對本公司的經營業績造成不利影響。

本公司依賴若干主要客戶。

截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度各年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司的五大客戶分別佔本公司總營業額約93.9%、85.3%、44.8%及56.2%；而本公司的最大客戶則分別佔本公司總營業額約47.1%、22.7%、9.7%及12.8%。於往績記錄期間，本公司的五大客戶均為獨立第三方。倘全部或任何該等主要客戶不再向本公司發出訂單，本公司的業務及財務表現可能會受到不利影響。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司分別共有10名、16名、19名及17名客戶。彼等經已於各自期間購買及收取本公司的原木。根據過往經驗，本公司認為客戶需求將有所增加，但由於木材加工及紙業進行整合，故客戶數目可能會減少。本公司的業務及財務表現可能會因該等業務整合而受挫並突然失去部分客戶。

本公司可能面臨經營成本及僱員成本上漲的壓力。

隨著中國林業持續發展，本公司業務的經營成本可能上漲。本公司進行伐木活動的經營開支包括採伐成本，如勞工成本及申請採伐許可證的相關成本，即育林費用。由於本公

風 險 因 素

司負責採伐原木的村民經驗日漸豐富，並提高工資要求，故本公司預計勞工成本會將會上升。此外，由於本公司進一步擴大雲南的森林儲備，本公司將增加聘用專業採伐團隊（費用一般較本公司四川森林聘用的當地村民昂貴），故預期本公司的營運成本將會繼續相應增加。本公司的採伐成本於往績記錄期間穩步上升，由二零零六年財政年度每立方米人民幣153元上漲至截至二零零九年六月三十日止六個月每立方米人民幣245元。育林費用由地方林業局及國家林業局定期修訂，本公司預期育林費用將隨著林業發展而增加。本公司的僱員成本亦受到已於二零零八年一月一日生效的新《中國勞動合同法》的影響。該法例設定最低工資、安全及教育規定，預期自二零零八年起，上述所有規定將會增加本公司的僱員成本及遵守監管規定的成本。本公司進行伐木活動的經營開支及僱員成本增加可能會對本公司的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。

本公司於往績記錄期間錄得流動負債淨額。

於二零零九年六月三十日，本公司錄得流動資產淨值約人民幣1,000,000元。於二零零六年及二零零七年十二月三十一日，本公司亦分別錄得流動資產淨值約人民幣28,700,000元及人民幣20,400,000元。然而，於二零零八年十二月三十一日，本公司持有流動負債淨額約人民幣169,400,000元，主要涉及因收購森林應付之未償付款項，並已於其後清償部分款項。視本公司收購森林之進度及為該等收購事項融資的方式而定，本公司無法保證將不會再次回復流動負債淨額狀況。倘本公司在流動負債淨額融資方面遇上任何困難，將可能重大及不利影響本公司的森林收購、營運及財務狀況。

倘本公司未能取得配有足夠採伐量的採伐許可證，則本公司的未來收益可能會有所減少。

中國對森林採伐實施嚴格監管。採伐前必先取得由地方林業局發出載有（其中包括）獲准採伐的配額（以最大面積及／或樹木數量為單位）及採伐期的採伐許可證。地方林業局發出的採伐許可證不得超過國務院制定的省級年度採伐配額。

本公司已獲四川及雲南地方林業局所告知，本公司的每年最高採伐量為本公司總森林蓄積量的10%。由於本公司的森林蓄積量會隨時間轉變，故有關當局並無就本公司年度最高採伐量的任何絕對數字提供建議。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司根據採伐許可證獲准授予本公司（無論彼等是否已經完全使用）的最高採伐量分別為77,034立方米、169,329立方米、519,928立方米及356,730立方米，而本公司的實際採伐量分別為75,909立方米、169,329立方米、519,928立方米及356,730立方米。

由於採伐許可證須獲有關地方林業局批准，故本公司無法保證本公司將能夠繼續取得採伐許可證，亦無法保證本公司在採伐許可證項下獲發的採伐量足以應付本公司的營運所

風 險 因 素

需。若本公司無法獲得具有能滿足其營運需要的足夠伐木配額的採伐許可證，本公司的未來收益可能減少，而本公司的業務、財務狀況和經營業績也可能受到重大不利影響。

稅收法律法規的變化可能增加本公司的營運成本。

本公司業務是中國政府鼓勵的業務種類之一。根據《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》，種植森林樹木及採集森林產品均可獲豁免繳納中國企業所得稅。根據稅項通告《財稅[2001]171號》，由於本公司的收入來自林業，故本公司於往績記錄期間毋須繳納中國所得稅。然而，該等政策一旦有所變動，不能確保政府將繼續為本公司業務提供有關稅項寬免。

目前，森林產品如本公司所出產的原木等享有13%的增值稅率優惠，此增值稅率適用於營業額已達一定水平的非小型林業企業，而標準稅率為17%。於往績記錄期間，北京兆林(本公司前身公司)享有增值稅率4%。北京兆林所享有4%的增值稅率乃經相應的地方稅務當局規定，並經地方稅務機關於二零零八年一月十四日及二零零八年一月十五日簽發的稅務聲明書證實。地方稅務安排的有效性已獲地方稅務當局確認，作為解散北京兆林的一部分程序。北京兆林已於二零零八年九月四日解散及取消註冊。地方稅務當局一直以來均口頭上告知昆明錦德於二零零九年一月一日前僅須按6%稅率繳付增值稅，自二零零九年一月一日起則按3%稅率繳稅，因此，自二零零八年四月一日(即昆明錦德開始以其本身名義出售原木當日)以來，昆明錦德一直按該稅率繳付稅款。地方稅務機關於二零零九年七月三日簽發的書面確認證實，自二零零九年一月一日起，昆明錦德的增值稅率為3%。然而，本公司中國法律顧問已告知，昆明錦德須按13%增值稅率繳稅，稅務機關可能會按13%增值稅率向昆明錦德徵稅，並要求昆明錦德償付拖欠的稅款。本公司的中國法律顧問告知，儘管上述地方稅務當局已發出確認，昆明錦德所處司法權區的稅務當局或會裁定本公司所支付的減免增值稅率為無效，並要求本公司於指定期間向適當的稅務當局按增值稅稅率13%償還所結欠的稅項。董事認為，為審慎起見，本公司須在賬目內就13%稅率與本公司實際所支付增值稅率間的差額計提撥備，因此，有關撥備已計入本公司截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月的財務報表內。

除中國之外，本集團亦在香港、英屬維爾京群島及開曼群島開設公司。根據開曼群島及英屬維爾京群島的條例，本集團毋須繳納該兩個司法權區的任何所得稅。由於本集團於往績記錄期間並無任何須繳納香港利得稅的應課稅溢利，故並無就香港利得稅作出撥備。

倘中國、香港、英屬維爾京群島及開曼群島的稅收制度有變動，本公司的稅務債項可能會大幅增加，故本公司業務、財務狀況及經營業績可能會受到重大不利影響。

風 險 因 素

本公司的收益僅依賴於中國市場。

本公司過往一直專注於森林所在省內的若干大型客戶，並無向全國分銷本公司的原木。中國目前為本公司產品的唯一市場，而本公司沒有向海外其他市場出口產品。本公司不能保證本地或國內對於本公司產品的需求將持續或者在本地或國內需求下降的情況下，本公司可以成功開拓其他省份的市場或海外市場。倘本地或國內對本公司原木的需求減少，而本公司未能將業務拓展至其他市場，則本公司的業務、財務狀況和經營業績就可能受到重大不利影響。

不能獲得足夠的可立即採伐的林地可能影響本公司滿足需求的能力。

於二零零九年六月三十日，本公司的森林總佔地面積約為171,780公頃。本公司超過90%的林地樹齡為18至60年，可供立即採伐；另外約10%的林地樹齡為18年以下。由於本公司重植的樹木需要若干年時間方可成熟至可供採伐，故本公司依賴於收購新的林地以增加本公司的樹木供應，特別是擁有足夠的成熟樹木及可供即時採伐樹木的新森林。然而，據國家林業局的統計數字，中國的成熟樹木供應有限。請參閱「行業概覽 — 中國的森林資源 — 森林分佈 — 中國森林資源的齡級結構」。本公司不能保證將來有能力收購到能滿足需求的足夠的可立即採伐林地。如果本公司無法實現上述收購，本公司的業務、財務狀況和經營業績可能受到重大不利影響。

本公司的銷售須受制於中國建築、傢具及紙業的持續增長。

本公司大部分原木由木材加工工廠加工並最終用於建築用途。如果中國的建築業增長放緩，特別是在本公司主要最終用戶所在的關鍵地區或城市，則本公司原木需求或會下降，從而對本公司的收益造成重大不利影響。本公司少部分客戶購買本公司原木作生產傢具及紙張用途。因此，本公司亦受到該等行業的不景氣所影響。

當前環球市況波動及經濟下滑，可能對本公司的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

環球資本及信貸市場動蕩，近日更面臨崩潰的危機。市場對通脹、通縮、能源成本、地緣局勢、信貸融通及成本、美國按揭市場以及美國及其他地區的住宅房產市場下滑等各方面的憂慮，對市場資金流動性及市場對環球經濟的憧憬，以及未來資本及消費市場造成空前壓力。該等因素加上油價波動、商業活動萎縮、消費信心疲弱及失業率攀升，導致環球經濟放緩甚至可能長期陷入衰退。以上種種導致中國經濟放緩，經濟學家普遍預期中國經濟放緩問題嚴重，且情況可能持續。因此，市場對本公司產品的需求可能大幅減少，從而對本公司業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

本公司的保險範圍或不足以保障本公司免受若干風險。

本公司現有森林之營運中斷、損害或其他事件可能來源於火災、害蟲、病害、水災、地震、颱風、強風、冰雹、大雪、旱災、山崩或其他自然或人為災害、環境污染、原木失竊、運輸中財產或貨物的丟失、停工或工人動亂、社動動盪以及恐怖活動等。本公司的資產可能因這些和其他本公司無法控制的災難性事件而受到影響。

為所有森林投保乃本公司的政策。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司已分別支付約人民幣3,000,000元、人民幣13,300,000元、人民幣15,900,000元及人民幣6,000,000元的保險費。本公司的各份保單年限介乎一年至四年，可於符合若干條件在到期後續保。本公司於收購完成後會為所有新森林投保。然而，完成收購及就新收購森林發行保單之間存在時間差，此乃因保險公司需要時間評估本公司新收購森林及相關風險所致。倘本公司於為本公司任何森林購買或續投保單前蒙受損失或於該等保單生效前，或所蒙受的損失超過本公司有限的保險金額，或因並未投保事項而蒙受任何損失，則本公司的經營業績可能會受到重大不利影響。

上述部分風險可能造成人身傷害、溢利的間接損失或環境損害。這些都可能導致營運的中斷和民事或刑事處罰，這可能不在本公司保單覆蓋的範圍內。本公司的保單一般不包括疾病、環境污染及若干自然及人為災害對本集團森林造成的破壞，如暴雨、颱風、戰爭、罷工及恐怖活動。

鑑於本公司的營運和業務性質，本公司不能保證，本公司的保險範圍足以保障有關本公司物業和資產的所有損失。如果本公司的保險不足以涵蓋這些損失，則本公司的業務、財務狀況和經營業績可能受到不利影響。

本公司前身公司的名稱曾被他人不當使用

網上曾有報告指，本公司的前身公司北京兆林於四川進行林權買賣（「不當活動」）。本公司從未進行不當活動或同意使用北京兆林或其名義作不當活動用途。於往績記錄期間，北京兆林為其林權的擁有人，而並未有代表任何人士持有其任何林權。本公司注意到曾有獨立第三方（「不當使用者」，曾於二零零六年初建議與北京兆林建立某種業務合作關係，但其後被北京兆林拒絕）於二零零六年五月表示代表北京兆林提供有關買賣。不當使用者向他人聲稱，彼乃代表北京兆林從事林權買賣。本公司於不當使用者開展不當活動約一星期後得知有關舉動並隨即聯絡不當使用者。不當使用者向本公司表示，自從向他人作出有關聲明以來並無進行任何實質林權買賣，並向本公司保證將會即時終止不當活動。接獲有

風 險 因 素

關保證後，本公司繼續跟進有關事宜，據本公司所知不當使用者並無繼續進行不當活動，亦無其他人士就此而接觸本公司。本公司亦已要求有關網站管理人於二零零八年七月從網站刪除該等不準確報告，並於二零零八年七月九日在中國全國報章刊登澄清聲明。

由於不當活動於進行約一星期後經已終止，而不當使用者口頭確認將不會於有關期間進行任何實質林權買賣，且不當使用者亦無從中得到任何利益，故本公司認為，本公司被起訴的風險不大，而透過向有關政府匯報不當活動或就該等不當活動可能產生的任何損失尋求彌償／補償而獲得進一步保障的機會不大，因此決定不再採取任何其他法律行動。

調查後發現，不當使用者為北京兆林鄭州分支辦事處（「未授權辦事處」）負責人，於報告中聲稱該未授權辦事處正在進行不當活動。本集團的中國法律顧問告知，北京兆林的董事或股東有權批准設立分支辦事處。必須向當地的工商行政管理局呈交設立分支辦事處的申請，方可設立分支辦事處。根據相關中國法律及法規，僅有法人代表有權代表公司簽署申請文件。

北京兆林的法人代表李國昌先生已確認：(a)彼從未代表北京兆林簽署或批准成立鄭州分支辦事處或北京兆林其他分支辦事處；(b)彼從未授權不當使用者或任何其他人士簽署或批准成立鄭州分支辦事處或北京兆林其他分支辦事處；(c)北京兆林從未參與或委託任何其他人士參與該不當活動；及(d)彼從未暗示或同意或授權或以其他方式委聘不當使用者作為其自身或北京兆林的代理。概無證據可能顯示李國昌先生與成立未授權辦事處有關。此外，根據鄭州工商行政管理局網站的互聯網搜索紀錄，未授權辦事處之營業執照已於二零零八年二月被吊銷。

本公司的中國法律顧問告知，根據李國昌先生於上文確認，除非不當活動的其他各方有適當理由相信不當使用者乃代理北京兆林或本集團從事不當活動，否則本集團或北京兆林毋須就不當使用者以北京兆林名義訂立的任何合約或進行的活動負責。

於最後可行日期，本集團或北京兆林並無接獲有關不當活動的任何申索或訴訟的通知，亦不知悉有任何有關不當活動而未決或面臨任何有關不當活動的申索或訴訟。由於本公司的聲譽對本公司業務尤關重要，而本公司無法得悉將來會否出現任何證據顯示不當活動的其他各方有合理理由相信不當使用者乃以北京兆林或本集團的代理人身份進行不當活動，倘本公司的名稱再次被他人不當使用，或倘本公司接獲有關不當活動的任何申索，則本公司的溢利及經營業績可能會受到重大不利影響。

風 險 因 素

本公司從未委聘任何環境顧問就本公司林地進行土壤取樣分析或編製環境報告。

本集團在實務中並無聘任環境顧問就本集團現有林地或擬收購林地編製環境報告或進行土地抽樣。本集團亦無自行執行該等職能。因此，本集團不一定瞭解本集團林地，或對本集團的林地可能造成影響的其他鄰近本集團森林的環境，或會有不明顯或潛在的環境污染或有害物質的存在。本集團林地工人的定期檢查未必能較容易明顯確定該等污染。由於潛在環境問題或會隱藏數年，倘該等問題已產生，不能保證本集團的林地不受該等問題的負面影響。該等問題或會影響本集團的樹木狀況，影響本集團的採伐及收入，因為本集團將不得不採取耗費很大的拯救措施，亦將增加本集團的營運成本。

本公司一般不會與本公司的客戶簽訂一年以上的銷售合約。

本公司每年均與各長期客戶訂立林木銷售總協議，當中載有下一年度的年度林木銷量、每次的付運量及(在若干情況下)基本價格。基本價格可能於客戶下發訂單後審閱或(如必要)調整一次，以反映當時的通行市價。由於諸如價格波動、林業供求以及本公司的客戶對數量、品種和價格條款的靈活性需求，本公司一般不會與客戶簽訂一年以上的銷售合約。本公司不能保證本公司將維持或增加本公司對這些客戶或其他大型客戶的當前銷量水平或任何程度的銷售水平。本公司對這些大客戶的當前銷量之重要部分流失且未能物色到其他客戶填補所失去的銷售額可能對本公司的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

本公司嚴重依賴關鍵人員和顧問。

本公司嚴重依賴本公司的行政人員和管理層以實現本公司營運的成功。本公司與林地擁有人就本公司林權問題成功協商以及本公司獲得優質森林的能力取決於本公司高級管理層，尤其本公司主席李國昌先生及本公司執行董事李寒春先生的技巧、社會關係以及社會聲譽。

李國昌先生為本公司執行董事兼主席。彼亦為本集團共同創辦人及下列附屬公司的董事：智盈、聖輝、美豐、錦得、億尚、中國兆能、昆明錦德及成都億尚。李國昌先生主要負責制定本集團的策略並監督本集團的運營和投資。彼乃中國林業與環境促進會理事會成員，並為中國首都企業傢俱樂部理事會成員。李寒春先生為本公司執行董事，彼於二零零四年加入本集團並擔任下列附屬公司的董事：智盈、聖輝、美豐、錦得、中國兆能、億尚、昆明錦德及成都億尚。彼亦為本集團的行政總裁，負責管理本集團的日常運營。李寒春先

風 險 因 素

生為中國林業與環境促進會理事會成員，為科瑞控股有限公司(曾於港交所創業板上市，現已除牌)的共同創辦人兼董事總經理。李寒春先生亦曾擔任中國保潔有限公司天津地區的市場營銷經理。

本公司同樣依賴本公司顧問的專業技術及建議。孟繁志先生及馬履一先生現時作為本公司的林業顧問，彼等各自於二零零八年四月與本公司簽訂一份顧問協議。孟先生自二零零一年起一直擔任中國林業與環境促進會秘書一職，並擁有八年林業經驗。孟先生曾編撰有關中國林業的書籍，足見彼於林業方面的專業知識。該等書籍包括於二零零六年出版的中國生態環保理論與世界及於二零零八年出版的中國森林公園與自然保護區覽勝。馬先生為林業專家及北京林業大學研究院副院長，在環境、林業及水利資源管理之學術研究方面擁有十七年經驗。

根據孟先生及馬先生的顧問協議，彼等同意就可能收購森林及遵守森林法向本公司提供諮詢服務，服務期限為二零零八年四月七日至二零一一年四月，惟在未獲顧問事先同意前，倘本公司在未獲授權下向任何第三方披露彼等擁有或提供的文件或資料，則顧問可提前終止合約。為顯示顧問對促進中國林業發展的決心，根據彼等各自的顧問協議，孟先生及馬先生並無權利收取任何費用，但本集團實際上會支付因出席會議或(如需要)提供實地顧問服務而合理產生的費用。該等合約並無要求本公司顧問承擔達成本公司溢利目標的責任。除作為中國林業與環境促進會會員的會費外，中國林業與環境促進會及北京林業大學並無向本公司收取任何費用。孟先生及馬先生所提供的諮詢服務將會有助本集團瞭解中國林業以及評估本集團於林業的地位及本集團的業務規劃。

若本公司失去了任何關鍵人員的服務及／或未能招攬或挽留優秀的顧問向本公司提供意見，本公司可能失去競爭優勢，而本公司的業務亦可能會受到不利影響。

本公司依賴大量人力進行體力勞動。

本公司依賴人數龐大的林地工人採伐原木及進行體力勞動。由於本公司許多森林位於遠離人口中心的偏遠地區，存在著諸如人口從鄉村遷往城市等因素，所以採伐原木及打理森林的勞動力存在不能持續的風險。同時，由於罷工、勞動力不繼及社會動盪等因素，本公司很容易受到勞動力短缺的影響。任何勞工短缺都可能增加本公司的成本和減少本公司的生產量，這可能對本公司的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

本公司森林所在地不正常的高強度或長時間降雨或降雪可能對本公司採伐木材的能力產生不利影響。

本公司的採伐活動取決於(其中包括)本公司森林所在地的天氣狀況。出於安全的考慮，在雨季(通常為七月至九月間)本公司停止了在四川森林的採伐工作。在雲南，有別於本公司在四川從事採伐的村莊，本公司僱用專業採伐團隊進行採伐，並預期他們於雲南的雨季繼續進行採伐，雨季通常會延長至五月至十月，本公司的森林所在地在冬季會降雪。

風 險 因 素

天氣狀況可能因為全球環境及氣候條件而在未來發生變化。異常的長時間降雨或降雪或不正常的強烈降雨或降雪將減少本公司可以採伐的原木數量，這些將對本公司的業務、財務狀況、經營業績及收益帶來重大的不利影響。

本公司的控股股東擁有並將維持對本公司的管理和相關事務的重大影響力，而且可能針對本公司的最大利益行使這一影響力。

根據本公司的細則和適用的法律法規，本公司的控股股東將能夠行使對本公司的重大影響，包括但不限於為本公司的董事會選舉選定任何股東、間接地選擇本公司的高級管理層、股息支付的金額、本公司的年度預算、本公司股本的增加或減少、新證券的發行、合併和收購以及對本公司細則的任何修訂。

倘本公司控股股東利益與本公司及／或 閣下的利益存在衝突，本公司的控股股東可能以有益於控股股東但有損於本公司及／或 閣下利益的方式控制本公司。而且，所有權的集中可能推遲或阻止控制權的變化或阻礙潛在收購者通過要約收購或其他方式試圖獲得本公司的控制權，這可能對本公司股份的市價造成重大不利影響。

本公司森林的生長狀況可能與本公司預期不符。

本公司業務的成功部分取決於現有及未來林地的生產能力。森林的生長狀況依賴一系列因素，其中很多因素在本公司的控制以外。這些因素包括但不限於，火災、疾病、害蟲、環境污染及其他自然或人為災害引致的損失，森林學實踐活動、天氣、氣候、遺傳因素、所用肥料以及土壤條件等因素。本公司提高森林生長速度的能力將依賴上述因素，同時還依賴本公司改進造林材料的能力、辨別及種植適合種類樹木的能力以及改進森林管理措施的能力。因此，本公司無法保證森林的生長狀況與本公司預期相符。若本公司森林的生長速度較本公司預期慢，則本公司未來的業務、財務狀況以及經營業績可能受到不利影響。

本公司可能無法繼續使用若干物業。

於最後可行日期，本集團於中國共租用6項物業，其中3項位於雲南、2項位於四川及1項位於北京，有關詳情載於本文件附錄四「第三類 — 貴集團租賃的物業權益」一節內。除雲南的1項物業用作員工宿舍外，所有該等物業均用作辦公室用途。於最後可行日期，其中4

風 險 因 素

項物業的出租人尚未向本公司提供有關所有權證或其他有關文件，證明出租人擁有向本公司出租該等物業的所須業權或權利。另外，該6項物業的租賃協議全部均未向中國有關當局登記。根據本公司的中國法律顧問告知，倘出租人並無有關物業的業權或向本公司出租該等物業的法定及自由權力，則根據中國法律及法規，該等租賃協議的有效性並不確定。本公司因而可能無法在正常程序下使用相關物業，而倘本公司蒙受任何損失或損害，則本公司可能僅有權向出租人就該等損失及損害提出索償。本公司的中國法律顧問認為，租賃協議尚未登記，將不會對有關租賃協議的有效性構成任何影響。然而，只要該等租賃協議仍未登記，該等租賃協議將不會對真誠第三方產生強制性法律效力。本公司的法律顧問亦告知，本公司可能無法自由使用該等已出租但無業權或未登記物業，或可能須遷出該等物業。倘本公司無法繼續佔用任何該等物業或物色其他合適物業，則本公司的營運、財務狀況及經營業績可能會受到影響。

有關本行業的風險

本公司的森林位於中國，而且必須遵守重要的中國法律法規，制度的調整可能對本公司的森林、本公司的林權、本公司的業務狀況、財務狀況及經營業績造成不利影響。

目前，本公司的所有林地運營工作都位於中國，而且這些活動必須遵守大量的條例，特別是那些與本公司林權相關的條例。林權包括使用樹木、使用林地及擁有樹木的權利。由於本公司須先取得採伐本公司森林的林權方可進行業務，故該等林權對本公司的運作甚為重要。於中國，所有林地均為國家及集體所有，惟有關林權可根據中國法律轉讓或租賃予實體或個人。本公司的林權來自擁有林地或獲提供林權的集體及個人（即村莊及村民）及公司。本公司擁有林地使用權，但並無擁有林地所有權。本集團林權證的期限為8至64年不等，平均期限不少於20年。本集團不能確保其能於到期時重續現有林權證，或由於中國林業政策不斷修訂，將能夠繼續取得或持有本公司的林權。在並未取得本公司的林權的情況下，本公司將不能夠採伐或在本公司任何森林資產內進行商業採伐。

除本公司的林權外，本公司所有營運必須遵循不同的國家、省及地方政府的政策和法規。關於本公司在中國展開業務的法規詳見「監管概覽」一節。中國的重大法規變化，包括但不限於可適用的環境立法和條例、稅收政策或本公司任何證書、許可證或執照所附帶的任何條件的變化都可能對本公司的業務、財務狀況和經營業績造成重大不利影響。

本公司面臨來自林業內其他公司的競爭。

本公司面臨眾多當地及海外的競爭者，他們同樣為國內市場供應木材。本公司的主要競爭者在國內進行營運或在亞太地區進行營運。尤其是，本公司面臨來自大量小型採伐公

風 險 因 素

司的競爭，其中部分可能沒有像本公司一樣遵守環境和其他行業標準，這導致了他們可能以更低成本進行營運。

本行業的競爭受到收購新森林、合規及森林保險的成本等因素影響。由於不同或區域性的法律及業務操作慣例，本公司的某些競爭者所付出的成本可能低於本公司，或者（如該等競爭對手的業務位於較中國落後的國家）他們所遵守的環境及其他政府規章不如本公司所遵守的嚴格。如果本公司不能有效競爭或者如果競爭在將來增強，則本公司的收入可能下跌，並對本公司的業務、財務狀況、經營業績和現金流量造成重大不利影響。

林業受本公司所無法控制的氣候條件及自然和人為災難的影響。

本公司的採伐活動以及本公司森林的樹木增長率可能受到如乾旱、水災、降雨期延長、冰雹、暴風雨、颱風和颶風等當地和全球不利氣候條件的影響，還可能受到（包括但不限於）火災、疾病、山崩、蟲害、瘟疫、火山爆發或地震等自然災害的影響。本公司的營運同樣有可能受到諸如環境污染、縱火、意外、社會動盪或恐怖主義行為等人為災害的影響。自然或人為災害的發生可能減少能夠在本公司森林採伐的原木的供應，或在其他方面阻礙本公司的伐木工作以及阻礙本公司森林樹木的生長，這些都可能對本公司以充足的數量及時生產產品的能力造成重大不利影響。

林業面臨來自木製替代品的競爭。

除了本行業的競爭外，林業還面臨來自木製替代品的競爭。本公司和林業的其他參與者一樣，面臨來自生產木材替代品的企業的競爭，比如仿木以及其他主要在施工和傢具製造中被用作替代材料之材料。與其他材料相比，木製品的需求同樣也受到消費者對終端產品之潮流和品味變化的影響。生產者、建築公司以及消費者對木製替代品的偏愛將減少市場對本公司產品的需求，並對本公司的收入、財務狀況以及經營業績造成重大不利影響。

風 險 因 素

有關在中國經營業務的風險

本公司所有的業務資產都位於中國，而本公司所有銷售均在四川及雲南進行。相應地，本公司的經營業績、財務狀況和發展前景都在很大程度內受制於中國及有關省份的經濟、政治和法制發展情況。

中國政府的政治和經濟政策可能對本公司的業務和經營業績造成不利影響，並可能影響本公司維持未來增長與擴展策略的能力。

中國經濟在許多方面與大多數發達國家的經濟不同，包括：

- 結構；
- 政府參與的程度；
- 發展水準；
- 增長率；
- 資本再投資水準；
- 對資本再投資的控制；
- 外匯；
- 外匯管制；及
- 資源配置。

從一九七八年起，中國政府就頒佈了大量針對其經濟體制和政府結構的不同改革方案。這些改革引發了過去三十年裏中國經濟的顯著增長和社會的巨大進步。許多改革是史無前例或實驗性的，而且預測這些改革會不時予以修改。這些改革可能會對本公司的整體及長遠發展帶來負面影響，而中國的政治、經濟及社會狀況、其經濟和行業政策以及法律法規的變化可能會對本公司當前或未來的業務、經營業績或財務狀況造成重大不利影響。

本公司繼續拓展業務的能力依賴於大量因素，包括中國的普遍經濟和資本市場狀況。最近，中國政府實施了大量的措施來控制經濟增長率和緊縮其貨幣政策，中國過去三年的經濟和市場狀況未必會持續，因此本公司可能無法維持本公司以往實現的增長率。

由於本公司所有業務營運和資產都位於中國，所以本公司的業務、發展前景、財務狀況和經營業績可能受到中國政治、經濟和社會發展以及對中國特別是本公司擁有森林的地

風 險 因 素

理區域產生影響的區域性事件的不利影響。這些政治、經濟和社會發展可能包括但不限於政府政策的變化、政治不穩定性、徵用、現有合約因法律被修訂而失效、勞工激進活動、戰爭、社會動盪、恐怖活動以及利率、外匯匯率、稅制、環境法規、進出口關稅和限制的變化。中國的任何此類變化都可能對本公司業務、財務狀況和經營業績造成嚴重的不利影響。

外匯條例的變化和人民幣匯率的變動可能對本公司的業務、經營業績以及本公司發放股息的能力造成不利影響。

人民幣對其他外幣的價值因中國政策的變化和國際經濟與政治的發展而變動。從二零零五年七月二十一日生效，人民幣就不再僅僅與美元掛鉤。它還可以與許多貨幣掛鉤，具體情況由中國人民銀行確定，相對於這些貨幣，人民幣可以每日最多升跌0.3%。匯率可能波動。人民幣兌美元或其他貨幣可能進一步重新估值，或者人民幣可能獲准完全或有限的自由浮動，這可能導致人民幣兌美元或其他貨幣升值或貶值。匯率波動可能對本公司的淨資產、溢利或任何宣派股息轉換或兌換成美元或港元(與美元掛鉤)後的價值造成不利影響。但是，匯率的任何不利變動都可能導致本公司成本的增加或銷售額的下降或貸款負債的增加(如有)，這可能對本公司的經營業績造成不利影響。本集團於往績記錄期間的所有收益及產生的大部分開支均以人民幣計算。於二零零六年及二零零七年十二月三十一日，本集團並無資產或負債以外幣計值。於二零零八年十二月三十一日，本集團以外幣計值的資產包括8,628,307美元及7,941,641港元，於二零零九年六月三十日則包括49,127,746美元及29,772,212港元；而於二零零八年十二月三十一日，本公司以外幣計值的負債包括7,688美元及7,862,461港元，於二零零九年六月三十日則包括151,467美元及24,101,002港元。於二零零八年十二月三十一日，本公司以外幣計值的現金包括8,498,907美元及21,948港元，於二零零九年六月三十日則包括48,619,023美元及45,346港元。目前，本公司的所有銷售額均以人民幣列值，本公司認為其外匯風險甚低。本公司沒有簽訂任何協議對沖本公司的匯率風險。

此外，外幣的兌換和匯款須遵守中國外匯管理條例。人民幣依然不能自由兌換成其他任何外幣。根據中國目前的外匯管制制度，本公司不能保證，在某個特定的匯率下，本公司有足夠的外匯來滿足企業的外匯需求。根據中國目前的外匯管制制度，本公司在經常賬戶中執行的外匯交易，包括股息的支付，都不需要經過國家外匯管理局的事先批准，但是本公司必須遞交這些交易的相關文件證明並在中國境內指定的有權執行外匯業務的外匯銀

風 險 因 素

行執行這些交易。但是，資本賬戶中的外匯交易必須事先得到中國外匯管理局的批准。外匯的任何不足都可能限制本公司獲得充足外匯以向本公司的股東支付股息或滿足任何其他外匯要求的能力。如果本公司不能獲得中國外匯管理局的批准以出於上述任何目的而將人民幣兌換成任何外幣，則本公司的資本支出計劃、經營業績和財務狀況都可能受到重大不利影響。

本公司的財務業績可能受到新中國企業所得稅法的不利影響。

根據全國人民代表大會於二零零七年三月十六日頒佈並於二零零八年一月一日生效的最新版《中華人民共和國企業所得稅法》，國內企業和外資企業都必須為來源於中國和境外的收入按25%的統一稅率繳納所得稅。根據中國企業所得稅法實施條例，於中國進行森林種植及森林產品採集可免除企業所得稅，而本公司森林業務符合此類業務。故此，本公司中國附屬公司，即昆明錦德及成都億尚理應符合豁免中國企業所得稅，而現時正待稅務當局的稅項決定。倘並無獲得任何稅務寬免或優惠，彼等將須按25%稅率繳納所得稅。

根據新中國企業所得稅法，在中國境外註冊成立的企業根據該法所訂立的釋義或會視為「非居民企業」或「居民企業」。

本公司乃根據開曼群島法例註冊成立，並通過英屬維爾京群島公司和香港公司持有中國附屬公司股份。根據新的中國企業所得稅法及中國企業所得稅法實施條例，如果本公司被認定為在中國無辦公室或場地的非「居民企業」，所有的股息可能會被徵繳10%的預扣稅，除非本公司獲得減免的權利或由於相關稅收條約的約定，根據中國與香港的稅收協定，中國外資企業支付股息給香港的股東將按5%稅率徵繳預扣稅，如果該香港企業直接持有中國企業25%或以上的股份。倘本公司中國附屬公司所得股息須繳納預扣稅，本公司的盈利能力及現金流量可能會受到不利影響。

依照新中國企業所得稅法，根據外國或境外地區的法律設立、其「實際管理機構」位於中國境內的企業被視為「居民企業」並且通常將按25%的稅率為其來源於中國境內或境外的收入繳納企業所得稅。根據二零零七年十二月六日頒佈並於二零零八年一月一日生效的中國企業所得稅法實施條例，「實際管理機構」指對企業的生產經營、人員、賬務、財產等事務實施全面管理和控制的機構。由於本公司的管理層目前基本上位於中國，倘本集團的非中國成員公司被視為《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》中的「居民企業」：(i)彼等全球收入須按統一稅率25%繳稅；及(ii)本公司向本公司海外企業股東支付的任何股息及由該等海外企業股東因轉讓本公司股份而變現的任何盈利或會視為中國境內收入，因此，須按高達10%的預扣稅率繳稅。如果本集團的非中國成員公司被視為《中華人民共和國企業所得稅法實施條例》中的「居民企業」，則本公司的財務業績可能因為納稅義務增加而受到重大不利影響。

風 險 因 素

本公司的財務業績可能受到新訂《中國勞動合同法》的不利影響。

於二零零九年六月三十日，本公司在中國聘用約400名僱員。於二零零七年六月二十九日，中國政府頒佈新勞動法，即《中國勞動合同法》，該法例於二零零八年一月一日生效。根據《中國勞動合同法》，當本公司不續聘中國僱員，本公司須向其作出賠償，賠償金額按其在本公司的服務年資釐定。倘本公司決定大幅變動或削減員工時，勞動合同法會對本公司進行符合成本效益或按本公司的意願作出變動時造成不利影響，因而對本公司的經營業績帶來負面影響。

中國法律法規的詮釋涉及到能夠對本公司的業務和經營業績以及股份價值造成不利影響的不確定性。

本公司在中國的業務和營運受中國法律制度的管制。中國法律制度基於成文法。先前的法院判決可以被引用參考但只具有有限的先例價值。從二十世紀七十年代末期起，中國政府就頒佈了有關處理外國投資、公司組織和治理、開始營業、稅制和貿易等經濟事宜的法律法規。但是，由於這些法律法規相對較新，而且還在不斷發展完善，所以這些法律法規的解釋和執行就存在重要的不確定性和不同程度的矛盾。某些法律法規依然處於發展階段，因此會受制於政策的變化。許多法律、條例、政策和法定要求都只是在最近才被中國中央或地方政策機構採納，而它們的實施、解釋和執行可能因缺乏可用於參考的成型慣例而牽涉到不確定性。本公司不能預測中國未來法律發展的影響，包括新法律的頒佈、現有法律或其解釋或執行的變化或國家法律對地方法規的取代。因此，可用於本公司或本公司股份之投資者的法律保護存在重大的不確定性。而且，由於公佈的案例數量有限而且先前的法院判決不具有約束力，所以爭端解決的結果可能不像其他更發達司法權區那樣一致或可預期，這可能限制可用於本公司的法律保護。此外，中國的任何訴訟都可能被拖延，從而導致成本高昂和資源及管理注意的轉移。

作為持有本公司股份的投資者，閣下通過本公司對本公司在中國的營運享有利益。本公司在中國的營運須遵守監管中國公司的中國相關條例。這些條例包含了必須納入中國公司之《公司章程細則》以及旨在規範這些公司之內部事務的規定。《中華人民共和國公司法》和這些條例以及保護股東權利尤其是獲取資訊的權利的相關規定都不如適用於在香港、美國和其他發達國家或地區設立的公司之法律規定那麼先進。因此，閣下不會享受到在更發達司法權區適用的股東保護措施。

可能難以向本公司或居於中國的本公司董事或行政人員送達法律程序文件或在中國向彼等強制執行並非由中國法院作出的判決。

本公司所有資產及附屬公司均位於中國。此外，本公司大部分董事及職員均居於中國，而本公司董事及職員的大部分資產亦可能位於中國。因此，在中國境外向本公司董事

風 險 因 素

及職員送達法律程序文件(包括根據適用證券法所產生的事宜)或不可行。此外，基於互惠原則，在符合其他規定的情況下，另一司法權區的法院判決亦可予確認或強制執行(倘該司法權區與中國簽有條約或中國法院的判決曾於該司法權區獲得確認)。本公司獲中國法律顧問通商律師事務所告知，中國並無與日本、英國、美國及大部分其他西方國家簽定規定須要相互強制執行法院判決的條約。此外，香港與美國並無有關相互強制執行判決的安排。因此，在中國確認或強制執行日本、英國及美國因無約束力仲裁而產生的任何事宜的有關法院判決可能存在不確定性。

倘中國爆發任何嚴重傳染病，如果未受到控制，則可能對本公司的經營業績和股份價格造成不利影響。

中國任何嚴重傳染病的爆發，如果未受控制的話，都可能對中國的整體營商氣氛和環境造成不利影響，從而可能導致中國整體國內生產總值增長放緩。由於本公司的銷量全部來源於中國國內市場，所以中國國內生產總值增長的任何收縮和放緩都將對本公司的財務狀況、經營業績和未來增長造成不利影響。此外，如果本公司的任何僱員受到任何傳染病爆發的感染或影響，將可能嚴重影響或中斷本公司的生產並對本公司的業務營運造成不利影響，因為本公司可能需要停止採伐活動以防止該疾病的蔓延。中國任何嚴重傳染病的蔓延也可能影響本公司客戶和供應商的營運，導致運輸中斷，從而對本公司的經營業績和股份價格造成不利影響。

前 瞻 性 陳 述

本公司已經在本文件中納入了前瞻性陳述。該前瞻性陳述按其性質受風險及不明朗因素的影響。該前瞻性陳述並非歷史事實的陳述，包括關於本公司意圖、信念、預期或未來預測的陳述都是前瞻性陳述。

前瞻性陳述包括但不限於關於以下內容的陳述：

- 本公司的業務策略；
- 本公司的資本開支計劃；
- 本公司的營運和業務前景；
- 本公司的財務資料及數據；
- 本公司的股息政策；
- 監管環境以及整體行業前景；
- 本行業的未來發展；及
- 中國的整體經濟趨勢。

在某些情況下，本公司使用「旨在」、「預見」、「相信」、「可能」、「預期」、「意在」、「可能」、「打算」、「潛在」、「計劃」、「試圖」、「應該」、「將」、「會」等詞語和類似表達來識別前瞻性陳述。本文件內未涉及過往歷史事實（包括有關本集團策略以及本管理層於未來營運所需成本、所作計劃及目標）的所有陳述均屬前瞻性陳述。

該等前瞻性陳述乃基於目前的計劃及估計而作出並以截至作出陳述當日為準。本公司並無責任因應最新資訊、未來事件或因為其他原因而更新或修改任何前瞻性陳述。前瞻性陳述涉及內在風險和不確定性並受制於許多假設，其中某些假設超出了本公司的控制。

由於這些風險、不確定性和假設的存在，本文件中論述的前瞻性事件和情況可能不會按本公司預期的方式發生或根本不會發生。因此，閣下不應過於依賴任何前瞻性資訊。本文件中包含的所有前瞻性陳述都由本警戒性說明限定。

董 事

董 事

<u>姓 名</u>	<u>地 址</u>	<u>國 籍</u>
執行董事		
李國昌	中國北京市 朝陽區 工體西路18號 光彩國際公寓 2棟21A室	中國
李寒春	中國北京市 朝陽區 小營路9號 B-15H	中國
非執行董事		
肖楓	中國北京市 朝陽區 觀湖國際公寓 7號樓2門2905號	中國
李志同	中國北京市 海淀區 四季青鄉 世紀城 5棟11D室	中國
獨立非執行董事		
黃德尊	香港沙田 香港中文大學 第四苑2B室	美國
王偉英	中國北京市 朝陽區 育慧東路 6號樓5門 1101號	中國
劉璨	中國北京市 朝陽區 勝古南里 17號樓1門13號	中國

公 司 資 料

註冊辦事處	Cricket Square Hutchins Drive P.O. Box 2681 Grand Cayman KY1-1111 Cayman Islands
中國總部以及主要營業地點	中國 北京 朝陽區 朝外大街甲6號 萬通中心 B座 23樓2301室
香港主要營業地點	香港 中環 夏慤道12號 美國銀行中心 25樓2507室
網站地址	www.chinaforestryholding.com ^(附註)
公司秘書	唐偉傑 (ACCA，CPA)
合資格會計師	唐偉傑 (ACCA，CPA)
授權代表	李寒春 中國北京 朝陽區小營路9號B-15H 郵編：100101 唐偉傑 香港 春暉道5號 大坑台6樓610室
審核委員會	黃德尊 (主席) 王偉英 劉璨
薪酬委員會	黃德尊 (主席) 王偉英 肖楓
提名委員會	李寒春 (主席) 王偉英 劉璨
主要股份過戶登記處	Butterfield Fulcrum Group (Cayman) Limited Butterfield House 68 Fort Street P.O. Box 609 Grand Cayman KY1-1107 Cayman Islands

附註：本公司網站及其所載一切資料並非本文件的一部分。

公 司 資 料

香港證券登記處

香港中央證券登記有限公司
香港
灣仔皇后大道東183號
合和中心17樓1712至1716室

主要銀行

華夏銀行昆明分行
中國
昆明市
威遠街98號
華夏大廈

中國建設銀行四川分行
中國
成都
提督街86號
民興金融大廈

合規顧問

[●]

行 業 概 覽

簡介

全球林業為各行各業提供木材資源和加工木製品。林業通常可分為上游和下游業務。上游業務專注於森林資源的管理，包括森林規劃、種植、樹林養護及／或森林管理，以及原木的採伐和運輸。以木材為主的下游業務包括將原木加工為木製品，如鋸木、夾板、貼面板、再造鑲板產品、木漿和紙張，以及再加工增值業務，如製造模板和其他住宅及建築材料包括地板和傢具。

全球森林資源

概覽

糧農組織在《二零零五年全球森林資源評估報告》中，將森林定義為佔地逾0.5公頃，樹木現有或未來高度超過五米，且樹冠覆蓋面積超過10%的區域，其中不包括主要用於農業或市區用地的土地。根據糧農組織，二零零五年全球森林總面積估計為3,952,000,000公頃，約佔陸地總面積的30%，人均森林面積為0.6公頃。

森林分佈

下表載列全球森林分佈的分區概況。歐洲佔森林總面積的四分之一，其次為南美洲和北美及中美洲，分別佔21.0%和17.9%。

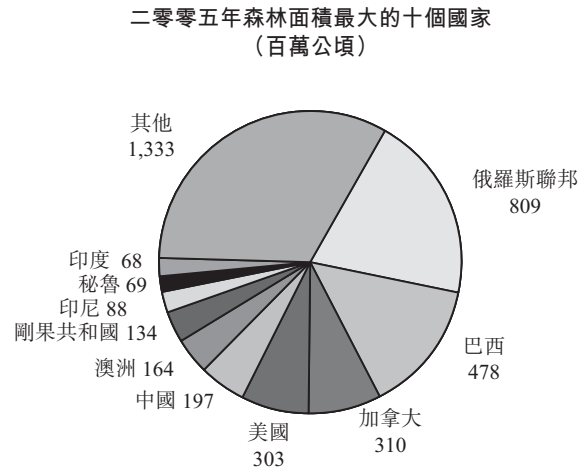
二零零五年森林分區分佈

地區／分區	森林面積 (千公頃)	佔全球森林 面積的百分比
東非和南非.....	226,534	5.7%
北非.....	131,048	3.3%
西非和中非.....	277,829	7.0%
非洲總計.....	635,412	16.1%
東亞.....	244,862	6.2%
南亞和東南亞.....	283,127	7.2%
西亞和中亞.....	43,588	1.1%
亞洲總計.....	571,577	14.5%
歐洲總計.....	1,001,394	25.3%
加勒比地區.....	5,974	0.2%
中美洲.....	22,411	0.6%
北美洲.....	677,464	17.1%
北美洲和中美洲總計.....	705,849	17.9%
大洋洲總計.....	206,254	5.2%
南美洲總計.....	831,540	21.0%
全球總計.....	3,952,025	100%

資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

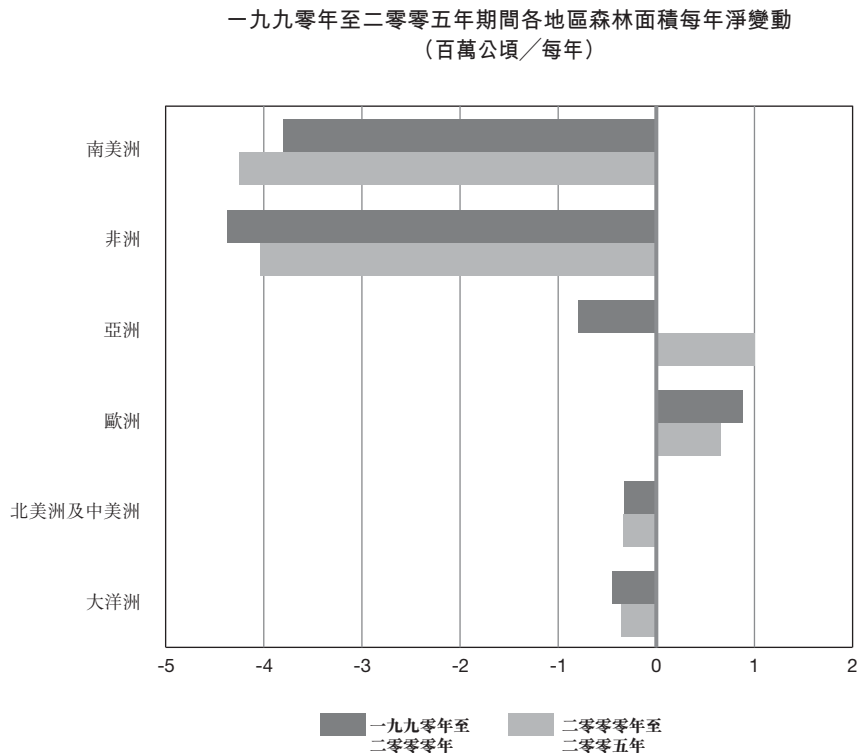
全球森林面積分佈不均。森林資源最豐富的十個國家佔森林總面積約三分之二(參見下圖)。



資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

森林面積的變化

在一九九零年至二零零五年期間，全球森林面積持續減少，但淨流失率有所放緩。森林採伐面積(主要是將森林改造為農地)繼續以驚人的高速增長——每年約13,000,000公頃。同時，植樹造林、景觀修復和森林的自然擴張已在很大程度上減低了森林面積的淨流失。二零零零年至二零零五年期間森林面積的淨流失量估計為每年7,300,000公頃，較一九九零年至二零零零年期間的每年8,900,000公頃有所下降。森林面積的區域性變化參見下圖。



資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

在二零零零年至二零零五年期間，森林面積每年淨流失量最大的十個國家的合併年淨流失量約為每年8,200,000公頃。在同一時期，由於植樹造林運動和森林的自然擴張，森林面積每年淨增長量最大的十個國家的合併增長量約為每年5,100,000公頃。中國由於近年大力推行植樹造林運動，森林面積出現大幅增長。

二零零零年至二零零五年森林面積每年淨流失量最大的十個國家

國家	年度變動 (千公頃／年)
巴西.....	-3,103
印尼.....	-1,871
蘇丹.....	-589
緬甸.....	-466
贊比亞.....	-445
坦桑尼亞.....	-412
尼日利亞.....	-410
剛果.....	-319
津巴布韋.....	-313
委內瑞拉.....	-288
總計.....	-8,216

資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

二零零零年至二零零五年森林面積每年淨增長量最大的十個國家

國家	年度變動 (千公頃／年)
中國.....	4,058
西班牙.....	296
越南.....	241
美國.....	159
意大利.....	106
智利.....	57
古巴.....	56
保加利亞.....	50
法國.....	41
葡萄牙.....	40
總計.....	5,104

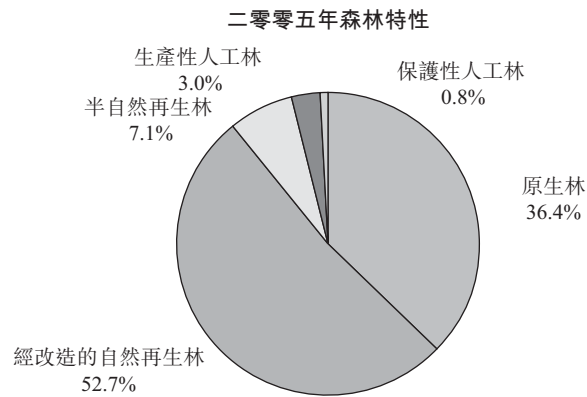
資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

森林的特性

根據糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》，全球森林面積中超過三分之一(36.4%)的部分屬於原生林，即由原生樹種組成的森林，而該處並無明顯可見的人類活動跡象，生態進程未受到重大干擾。面積最大的原生林位於南美洲(亞馬遜流域)。在北美洲、中美洲和俄羅斯聯邦各國的森林中，原生林也有相當高的比例。在所有森林中，略超過半

行業概覽

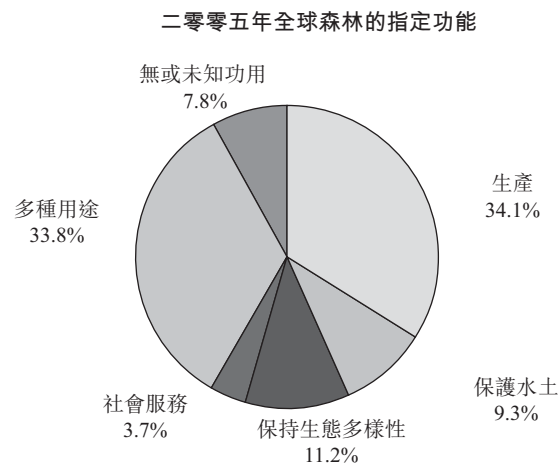
數(52.7%)的森林為經改造的自然再生林(即有明顯人類活動跡象，由當地原生樹種自然再生的森林)，7.1%的森林屬半自然再生林(即由原生樹種構成，以種植、播種或輔助性自然再生方式形成的森林)。人工林(即以種植或播種引入樹種(有時為原生樹種)的方式形成的森林)估計佔森林面積的4%，分為生產性人工林(佔森林總面積的3%)或保護性人工林(佔森林總面積的0.8%)。



資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

森林的指定功能

二零零五年，全球森林中約有三分之一主要用於生產木材和非木材森林產品，11.2%用於保持生態多樣性，9.3%用於水土保護。



資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

生產用林

二零零五年，全球森林總面積中約有34%以生產為主要用途。下表載列二零零五年各地區／分區的森林概況。

二零零五年生產用林面積

地 區／分 區	生 產 用 林 面 積	
	千 公 頃	在 森 林 面 積 中 所 佔 百 分 比
東非和南非.....	41,051	19%
北非.....	44,185	35%
西非和中非.....	52,796	45%
非洲總計.....	138,032	30%
東亞.....	125,488	51%
南亞和東南亞.....	120,098	42%
西亞和中亞.....	9,674	22%
亞洲總計.....	255,260	45%
歐洲總計.....	724,308	73%
加勒比地區.....	980	28%
中美洲.....	3,312	15%
北美洲.....	40,499	6%
北美洲和中美洲總計.....	44,790	6%
大洋洲總計.....	22,449	11%
南美洲總計.....	96,346	12%
全球總計.....	1,281,185	34%

資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

生產性人工林

糧農組織在《二零零五年全球森林資源評估報告》中，將生產性人工林定義為主要用於提供木材、纖維和非木材森林產品的人工林。

據報告稱，二零零五年生產性人工林的總面積約為109,000,000公頃，佔全球森林面積約3%。下表列示了各地區和分區的人工林面積。

二零零五年生產性人工林面積

地 區／分 區	生產性人工林面積	
	千 公 頃	在 森 林 面 積 中 所 佔 百 分 比
東非和南非	2,792	1.3%
北非	6,033	5.1%
西非和中非	1,939	1.9%
非洲總計	10,764	2.5%
東亞	30,006	12.3%
南亞和東南亞	11,825	4.2%
西亞和中亞	2,591	5.9%
亞洲總計	44,422	7.8%
歐洲總計	21,469	2.2%
加勒比地區	280	6.9%
中美洲	240	1.1%
北美洲	17,133	2.5%
北美洲和中美洲總計	17,653	2.5%
大洋洲總計	3,833	1.9%
南美洲總計	11,326	1.4%
全球總計	109,469	3.0%

資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

在二零零零年至二零零五年期間，中國的生產性人工林年增長率最高，俄羅斯聯邦和美國緊隨其後。這三個國家合計佔全球生產性人工林年增長量約82%。下表列示生產性人工林面積最大的十個國家。

一九九零年至二零零五年期間生產性人工林面積年增長量最大的十個國家

國家	生產性人工林面積(千公頃)			年度變動 (千公頃)	年變動率 (%)
				二零零零年至 二零零五年	二零零零年至 二零零五年
	一九九零年	二零零零年	二零零五年		
中國	17,131	21,765	28,530	1,353	5.6
俄羅斯聯邦	9,244	10,712	11,888	235	2.1
美國	10,305	16,274	17,061	157	0.9
越南	664	1,384	1,792	82	5.3
印尼	2,209	3,002	3,399	79	2.5
智利	1,741	2,354	2,661	61	2.5
澳洲	1,023	1,485	1,766	56	3.5
葡萄牙	383	867	1,067	40	4.2
韓國	748	1,188	1,364	35	2.8
土耳其	1,459	1,763	1,916	31	1.7

資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

商業森林蓄積量

二零零五年，全球商業森林蓄積量達到202,325,000,000立方米，佔總森林蓄積量約47%。下表列示商業森林蓄積量的變動趨勢。從全球層面而言，除歐洲在一九九零年至二零零零年期間的商業森林蓄積量出現輕微下跌外，商業森林蓄積量的百份比維持不變。

一九九零年至二零零五年商業森林蓄積量變動趨勢

地區／分區	商業森林蓄積量					
	百萬立方米			在總森林蓄積量中所佔百分比		
	一九九零年	二零零零年	二零零五年	一九九零年	二零零零年	二零零五年
東非和南非.....	2,519	2,321	2,234	23	22	22
北非.....	754	762	767	27	29	30
西非和中非.....	13,336	13,162	13,407	24	25	26
非洲總計.....	16,609	16,245	16,408	24	25	25
東亞.....	14,013	15,976	17,065	88	87	86
南亞和東南亞....	12,705	9,717	8,160	39	36	34
西亞和中亞.....	1,813	1,867	1,890	61	60	60
亞洲總計.....	28,531	27,561	27,115	55	56	58
歐洲總計.....	66,063	60,648	61,245	65	58	57
加勒比地區.....	175	245	283	53	61	64
中美洲.....	717	599	563	20	19	19
北美洲.....	64,816	66,376	66,968	89	89	89
北美洲和 中美洲總計....	65,709	67,220	67,815	86	86	86
大洋洲總計.....	3,849	3,777	3,751	51	51	51
南美洲總計.....	28,059	26,666	25,992	20	20	20
全球總計.....	208,820	202,116	202,325	47	46	47

資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

全球木材市場

消耗量

國際熱帶木材組織成員國佔全球約80%熱帶森林及全球約90%熱帶木材貿易。根據國際熱帶木材組織二零零八年報告，其成員國的木材消耗量已從二零零四年的1,750,000,000立方米增至二零零八年估計的1,790,000,000立方米。下表列示國際熱帶木材組織所有成員國的木材消耗總量。

國際熱帶木材組織成員國各類木材消耗量(千立方米)

	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年 (估計數字)
原木.....	1,311,740	1,355,952	1,319,850	1,345,827	1,361,050
鋸木.....	362,730	369,518	371,537	362,484	349,650
貼面板.....	10,008	9,793	9,781	9,624	9,600
夾板.....	66,769	68,252	67,433	73,075	74,172

資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

產量

在生產方面，國際熱帶木材組織成員國的木材產量由二零零四年的1,670,000,000立方米上升至二零零八年的估計1,730,000,000立方米。下表載述所有國際熱帶木材組織成員國的木材生產總量。

國際熱帶木材組織成員國各類木材產量(千立方米)

	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零七年	二零零八年 (估計數字)
原木.....	1,250,391	1,292,731	1,254,750	1,280,453	1,309,455
鋸木.....	348,898	357,090	363,318	354,473	336,343
貼面板.....	10,416	10,496	10,408	10,258	10,241
夾板.....	65,080	68,595	69,423	76,060	76,033

資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

主要木材消耗國／生產國

根據國際熱帶木材組織對二零零八年的預測，在國際熱帶木材組織成員國中，美國為原木及鋸木的最大消耗國(對該兩類木材的消耗量分別佔國際熱帶木材組織總消耗量的28.5%及29.1%)，亦為夾板的第二大消耗國(佔國際熱帶木材組織夾板總消耗量的22.7%)。在國際熱帶木材組織成員國中，中國亦為木材消耗大國之一。中國二零零八年的原木、鋸木、貼面板及夾板的消耗量估計數字分別位居第三、第二、第一及第一，分別佔國際熱帶木材組織上述各類木材總消耗量的7.1%、11.0%、30.7%及37.9%。

行 業 概 覽

在產量方面，美國是國際熱帶木材組織成員國中最大的原木及鋸木生產國，分別佔國際熱帶木材組織總產量的30.3%及22.4%。加拿大也是最大的木材生產國之一，其原木、鋸木和貼面板產量在所有國際熱帶木材組織成員國中名列第二，分別佔國際熱帶木材組織總產量的15.4%、13.7%及5.9%。中國的貼面板和夾板產量在所有國際熱帶木材組織成員國中位居第一，分別佔國際熱帶木材組織總產量的29.3%及46.8%。

下表列示了國際熱帶木材組織成員國中原木、鋸木、貼面板和夾板的五大消耗國／生產國。

國際熱帶木材組織前五大原木消耗國／生產國

國家	預測 二零零八年 原木消耗量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 原木 總消耗量中 所佔百分比	國家	預測 二零零八年 原木產量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 原木 總產量中 所佔百分比
美國	387,392	28.5%	美國	396,358	30.3%
加拿大	203,230	14.9%	加拿大	201,254	15.4%
中國	97,167	7.1%	瑞典	68,040	5.2%
瑞典	72,525	5.3%	中國	67,700	5.2%
芬蘭	72,234	5.3%	德國	67,087	5.1%
所有國際熱帶木材 組織成員國	1,361,050	100%	所有國際熱帶木材 組織成員國	1,309,455	100%

資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

國際熱帶木材組織五大鋸木消耗國／生產國

國家	預測 二零零八年 鋸木消耗量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 鋸木 總消耗量中 所佔百分比	國家	預測 二零零八年 鋸木產量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 鋸木 總產量中 所佔百分比
美國	101,758	29.1%	美國	75,291	22.4%
中國	38,444	11.0%	加拿大	46,000	13.7%
加拿大	23,684	6.8%	中國	32,200	9.6%
德國	18,760	5.4%	德國	24,600	7.3%
日本	18,673	5.3%	瑞典	17,210	5.1%
所有國際熱帶木材 組織成員國	349,650	100%	所有國際熱帶木材 組織成員國	336,343	100%

資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

行 業 概 覽

國際熱帶木材組織前五大貼面板消耗國／生產國

國家	預測 二零零八年 貼面板 消耗量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 貼面板 總消耗量中 所佔百分比	國家	預測 二零零八年 貼面板產量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 貼面板 總產量中 所佔百分比
中國	2,945	30.7%	中國	3,000	29.3%
韓國	736	7.7%	加拿大	600	5.9%
意大利	607	6.3%	紐西蘭	513	5.0%
德國	435	4.5%	韓國	481	4.7%
紐西蘭	412	4.3%	意大利	470	4.6%
所有國際熱帶木材 組織成員國	9,600	100%	所有國際熱帶木材 組織成員國	10,241	100%

資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

國際熱帶木材組織前五大夾板消耗國／生產國

國家	預測 二零零八年 夾板消耗量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 夾板 總消耗量中 所佔百分比	國家	預測 二零零八年 夾板產量 (千立方米)	在所有國際 熱帶木材 組織成員國 夾板 總產量中 所佔百分比
中國	28,123	37.9%	中國	35,616	46.8%
美國	16,825	22.7%	美國	11,986	15.8%
日本	6,852	9.2%	日本	3,101	4.1%
加拿大	2,877	3.9%	加拿大	2,000	2.6%
韓國	2,118	2.9%	芬蘭	1,410	1.9%
所有國際熱帶木材 組織成員國	74,172	100%	所有國際熱帶木材 組織成員國	76,033	100%

資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

中國的森林資源

概覽

根據糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》，中國約有197,000,000公頃的森林，名列世界第五，僅次於俄羅斯聯邦、巴西、加拿大和美國之後。然而，中國的人均森林面積只有約0.2公頃，僅為全球人均森林面積（約0.6公頃）的約33.3%，遠遠低於其他四個森林大國（俄羅斯聯邦：5.7公頃；巴西：2.5公頃；加拿大：9.7公頃；美國：1.0公頃）。

中國的森林面積佔陸地面積的21.2%，遠遠低於世界平均水平（30.3%）和其他四個森林大國的水平（俄羅斯聯邦：47.9%；巴西：57.2%；加拿大：33.6%；美國：33.1%）。

中國森林的森林蓄積量為每公頃67立方米，僅為全球平均水平（每公頃110立方米）約60.9%，遠遠低於其他四個森林大國（俄羅斯聯邦：每公頃100立方米；巴西：每公頃170立方米；加拿大：每公頃106立方米；美國：每公頃116立方米）。

行 業 概 覽

二 零 零 五 年 中 國 森 林 面 積 和 蓄 積 量 與 世 界 和 四 個 森 林 大 國 之 比 較

	森林面積 (千公頃)	森林面積佔陸地 總面積的百分比	人均森林面積 (公頃)	森林面積 蓄積量 (立方米／公頃)
俄羅斯聯邦.....	808,790	47.9%	5.7	100
巴西.....	477,698	57.2%	2.5	170
加拿大.....	310,134	33.6%	9.4	106
美國.....	303,089	33.1%	1.0	116
中國.....	197,290	21.2%	0.2	67
全球總計.....	3,952,025	30.3%	0.6	110

資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》、世界銀行、美國人口普查局、加拿大統計局

森 林 分 佈

國家林業局在《二零零五年中國林業基本情況報告》中稱，就地域分佈而言，中國的東北和西南地區擁有豐富的森林資源，但其他地區森林資源稀缺，例如北部和西北地區。黑龍江、吉林、內蒙古、四川、雲南和西藏的森林面積總計佔全國森林面積的51.4%，森林蓄積量佔全國總量的70%。

下表列出在中國佔有最大森林面積的五大省份：

省份	森林面積(千公頃)
內蒙古.....	20,506.7
黑龍江.....	17,975.0
雲南.....	15,600.3
四川.....	14,643.4
西藏.....	13,896.1

資料來源：二零零七年中國林業統計年鑒

下表列出在中國佔有最大森林蓄積量的五個省份：

省份	森林蓄積量 (千立方米)
西藏.....	2,266,064
四川.....	1,495,434
雲南.....	1,399,292
黑龍江.....	1,375,023
內蒙古.....	1,101,532

資料來源：二零零七年中國林業統計年鑒

行 業 概 覽

在森林資源的齡級方面，中國的森林大都為幼齡林和中齡林，佔全國森林面積約67.9%。

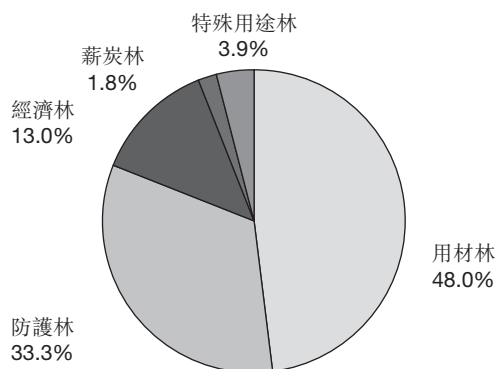
中國森林資源的齡級結構

	森林面積 (千公頃)	在森林 總面積中 所佔百分比	森林蓄積量 (千立方米)	在森林 總蓄積量中 所佔百分比
幼齡林.....	47,238	33.1%	1,284,966	10.6%
中齡林.....	49,644	34.8%	3,425,722	28.3%
近熟林.....	19,987	14.0%	2,245,510	18.6%
成熟林.....	17,148	12.0%	3,016,610	24.9%
過熟林.....	8,770	6.1%	2,124,829	17.6%
總計.....	142,787	100%	12,097,637	100%

資料來源：國家林業局《第六次全國森林資源調查主要結果》

根據國家林業局的森林功能分類，中國擁有78,600,000公頃的用材林(48.0%)、54,700,000公頃的防護林(33.3%)、21,400,000公頃的經濟林(13.0%)、3,000,000公頃的薪炭林(1.8%)和6,400,000公頃的特殊用途林(3.9%)。

國家林業局的中國森林功能分類



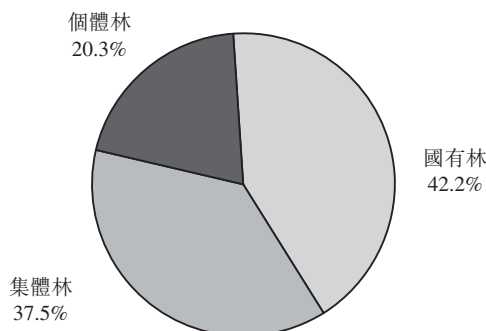
資料來源：國家林業局《二零零五年中國林業基本情況報告》

在樹種分佈方面，根據國家林業局的《第六次全國森林資源調查主要結果》，無論從中國森林面積或森林蓄積量來看，櫟類、馬尾松、杉木、樺木和落葉松均佔據較高比例。這些樹種的總面積達71,300,000公頃(佔森林總面積的49.9%)，其森林蓄積量達4,500,000,000立方米(佔森林總蓄積量的37.1%)。

行 業 概 覽

在所有權分佈方面，中國的國有林面積約為72,900,000公頃(42.2%)，集體林面積為64,800,000公頃(37.5%)，個體林面積為35,100,000公頃(20.3%)。

中國森林所有權分佈狀況



資料來源：國家林業局《二零零五年中國林業基本情況報告》

森林面積的變化

根據糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》，中國由於大規模實施植樹造林運動，森林面積已從一九九零年157,000,000公頃增至二零零五年的197,000,000公頃。二零零零年至二零零五年期間年淨增長4,000,000公頃，年變動率為2.2%。下表比較了中國和全球森林面積的變動情況。

中國及全球森林面積變動比較

	森林面積(千公頃)			年變動率			
	一九九零年	二零零零年	二零零五年	一九九零年至二零零零年		二零零零年至二零零五年	
				千公頃	%	千公頃	%
中國.....	157,141	177,001	197,290	1,986	1.2%	4,058	2.2%
全球.....	4,077,291	3,988,610	3,952,025	-8,868	-0.2%	-7,317	-0.2%

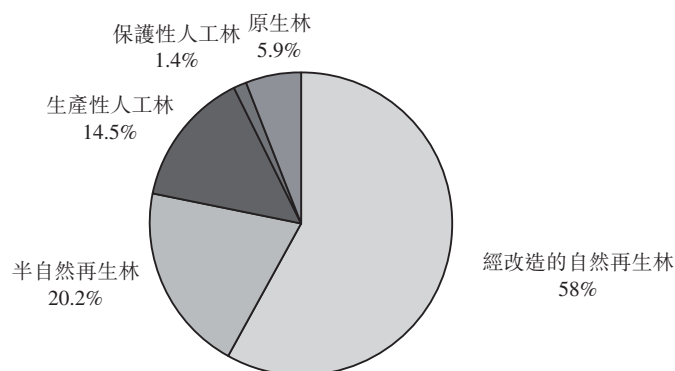
資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行 業 概 覽

森林的特性

根據糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》，中國約58%的森林為經改造的自然再生林，面積達114,300,000公頃。半自然再生林的面積為40,000,000公頃，佔森林總面積約20.2%。人工林佔森林總面積的15.9%，其可再細分為生產性人工林(28,500,000公頃，14.5%)和保護性人工林(2,800,000公頃，1.4%)。原生林的面積為11,600,000公頃，佔森林總面積5.9%。

二零零五年中國森林特性



來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

中國人工林的面積不斷增長，已從一九九零年的18,500,000公頃增至二零零五年的31,400,000公頃，在森林總面積中所佔的比例也從11.8%升至15.9%。在二零零零年至二零零五年期間，年增長量為1,500,000公頃。

一九九零年至二零零五年中國人工林變動趨勢

人工林面積						年變動率(每年)	
一九九零年		二零零零年		二零零五年		一九九零年至二零零零年 (千公頃)	二零零零年至二零零五年 (千公頃)
千公頃	在森林總面積中所佔百分比	千公頃	在森林總面積中所佔百分比	千公頃	在森林總面積中所佔百分比		
18,466	11.8%	23,924	13.5%	31,369	15.9%	545.8	1,489

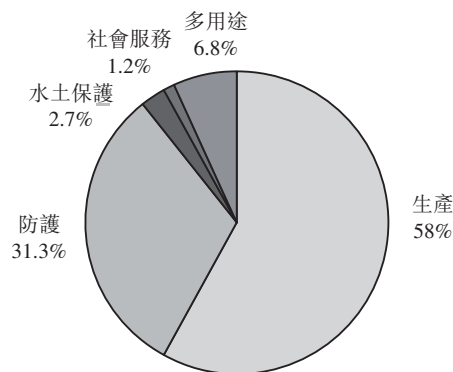
資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

行業概覽

森林的指定功能

根據糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》，就中國森林的主要功能而言，其半數以上的森林為生產用林(58%)，約三分之一的森林為防護林(31.3%)。其他指定功能包括水土保持(2.7%)、社會服務(1.2%)和多用途(6.8%)。

二零零五年中國森林的指定功能



資料來源：糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》

商業森林蓄積量

根據糧農組織《二零零五年全球森林資源評估報告》，中國森林的商業森林蓄積量約為12,168,100,000立方米，佔中國森林總森林蓄積量的91.8%。

中國的木材市場

下列資料中的部分乃摘錄自CFK編製的獨立技術報告。本集團已委託本集團的技術顧問及獨立第三方CFK就本集團的林地經營情況編製一份獨立報告(轉載於本文件附錄五)。CFK乃一間專注於林業的顧問公司。本集團亦已聘請CFK就本集團的林業資產根據國際會計準則第41號編製估值報告。其應付予CFK有關聘任的費用[●]美元並不取決於本集團視其工作表現而做的批准。投資者應注意第V-1至V-3頁的報告介紹部分所載CFK的獨立技術報告工作範圍、對報告的保留意見及假設。

CFK的獨立技術報告的保留意見及假設包括：

- CFK於二零零八年及二零零九年三月期間多個場合下有限度視察森林。
- CFK並無承諾任何新存貨，亦不能獨立確認林區面積描述。
- CFK進行的實地視察，僅能就林地資源的質量及可能的木材流量提供指示性主觀的評估。CFK假設已視察地區能廣泛代表整體森林產業。

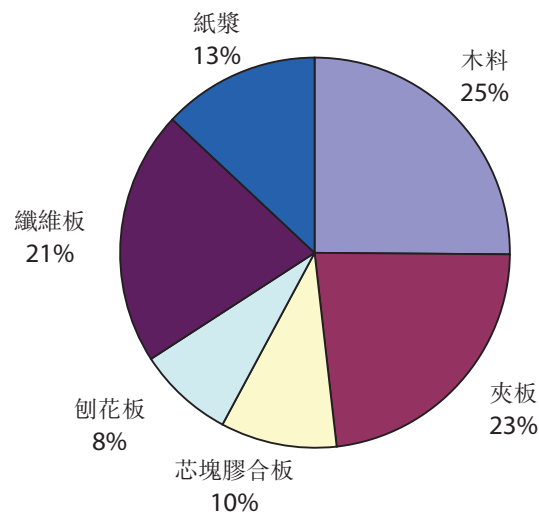
行 業 概 覽

- CFK未對本集團林地可能存在的有害物質或其他不利的環境條件進行全面檢查。
- CFK並非法律或會計專家，概不就本獨立技術報告假設的任何法律或會計事宜發表意見。
- CFK依賴於森林存貨、營運成本及由本集團提供的其他數據的準確性及完整性。
- CFK已審核由本集團提供的資料，並相信該等資料與其對本集團林地所得的資料及知識一致。
- CFK已將本集團提供的關鍵資料與其自身的研究比較，報告的結果及結論的準確性依賴於由本集團提供的資料的準確性。
- 本集團森林的實際木材流量、生產量及狀況或會與CFK獨立技術報告所載者不同。該等不明朗程度隨所呈列的各年度而增加。倘實際木材流量、生產量及森林狀況遜於所呈列者，或倘若製訂該等預測所用的假設實為不正確，則本集團業務及營運業績則可能與該等預測有分別。

概覽

薪炭林於中國仍大量用於木材，估計佔木材總採伐量之58%。其他用途為工業木材。工業木材主要有兩類。第一類包括杆、柱、建築用未加工木材及農村木材消費(不包括薪炭)。此類工業木材大部分不會納入工業供應鏈，因其通常由個人購買、加工及使用，而不會透過傳統渠道轉售或出售。第二類工業木材為製造加工產品時所使用的木材(如夾板、木料、紙漿及紙張)。下圖顯示中國於二零零八年對第二類工業木材的消耗量。

以種類劃分的中國工業原木需求(二零零八年)



資料來源：國家林業局、CFK

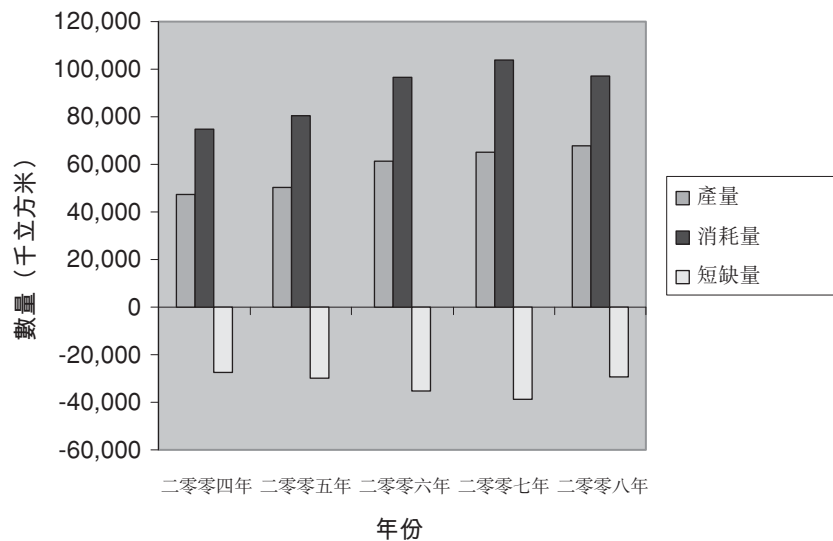
行 業 概 覽

最大的工業木材消耗行業為「其他行業」，約佔工業木材消耗量的26%。該行業包括杆、柱、建築用未加工木材及農村木材消耗(不包括薪炭)。此類木材大部分不會納入工業木材供應鏈，原因是其通常由個人購買、加工及使用，而不會透過傳統渠道轉售或出售。分析中不考慮「其他行業」，則鑲板生產佔中國工業木材消耗量的近62%。

中國主要木材產品的生產和消費

根據國際熱帶木材組織二零零八年報告，在二零零八年，中國的原木和鋸木市場將分別出現29,500,000立方米及6,200,000立方米的供需短缺(即國內消耗量超出產量的部分)。與二零零四年的短缺量27,600,000立方米相比，二零零八年的原木的短缺量上升約6.9%。下表顯示中國原木及鋸木的短缺量。

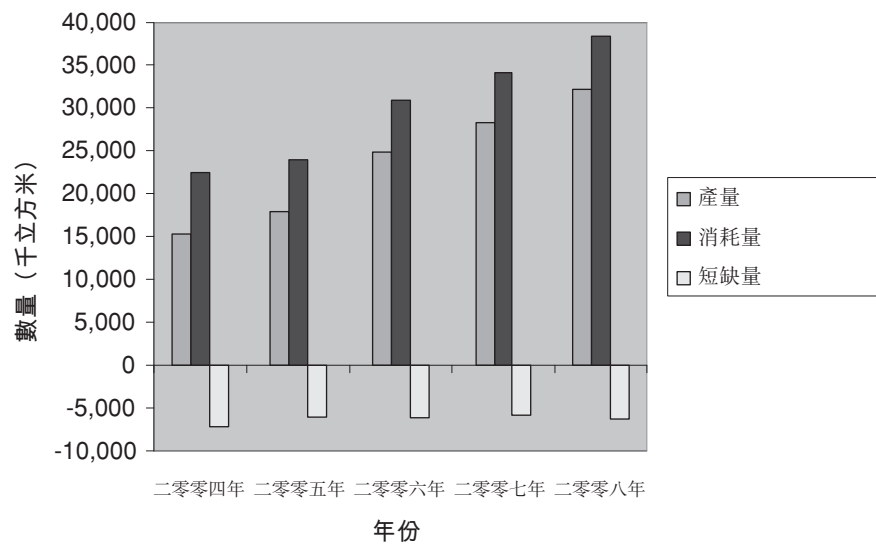
二零零四年至二零零八年中國原木產量、消耗量及短缺量
(二零零八年的數字為估計數字)



資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

行 業 概 覽

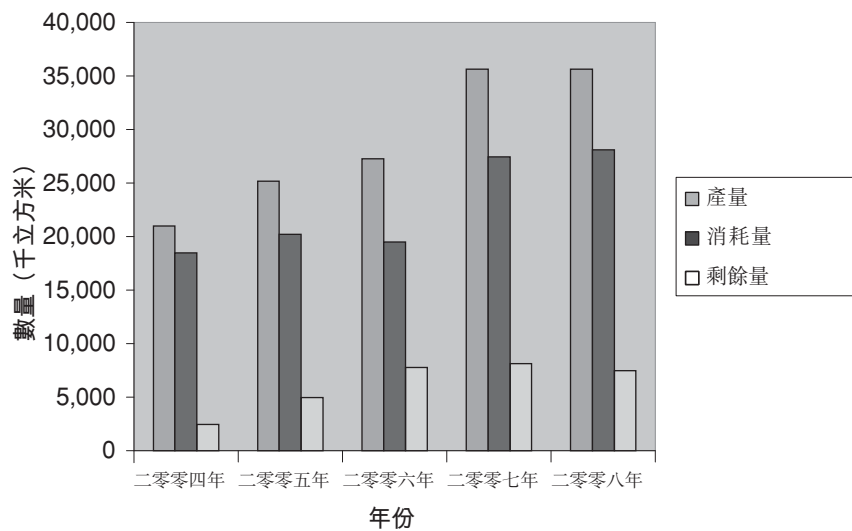
二零零四年至二零零八年中國鋸木產量、消耗量及短缺量
(二零零八年的數字為估計數字)



資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

就夾板和貼面板來說，根據國際熱帶木材組織二零零八年報告，預計二零零八年中國的夾板及貼面板產量分別超過其消耗量7,500,000立方米及55,000立方米。

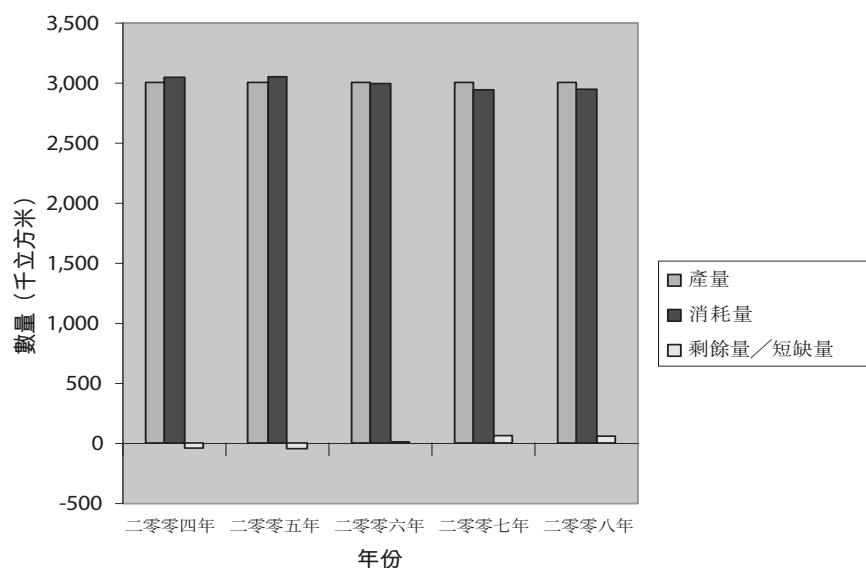
二零零四年至二零零八年中國夾板產量、消耗量及剩餘量
(二零零八年的數字為估計數字)



資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

行 業 概 覽

二零零四年至二零零八年中國貼面板產量、消耗量及短缺量／剩餘量
(二零零八年的數字為估計數字)



資料來源：國際熱帶木材組織二零零八年報告

二零零九年首季中國木材產品的進出口狀況

下文所述的二零零九年首季中國木材產品進出口資料乃摘錄自國際熱帶木材組織的《熱帶木材市場報告》(二零零九年五月一日至十五日，第14卷第9期)。

受全球經濟危機打擊，中國主要林木產品的海外貿易於二零零九年首季大幅下滑，主要因歐洲、美國及日本等已發展國家的市場萎縮，而該等國家為中國的主要出口市場。中國海關的統計數字顯示，中國主要林木產品的進出口貿易總值連續兩季下跌，於二零零九年首季僅錄得11,800,000,000美元，較去年同期減少18.9%。其中，中國進口值下降27.8%至4,800,000,000美元，出口值下跌11%至6,900,000,000美元。貿易順差則持續增長，升至2,100,000,000美元，較去年同期的1,100,000,000美元增長968,000,000美元。

進口

(1) 原木

中國於二零零九年首季合共進口5,600,000立方米原木，總值約793,900,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期下跌34%及43%。其中，軟木進口量為3,877,000立方米，總值433,400,000美元，分別佔進口總值69.2%及54.6%。硬木進口量為1,700,000立方米，總

行 業 概 覽

值360,500,000美元，分別佔進口總值30.8%及45.4%。同期，熱帶原木進口量增加32.6%至1,400,000立方米，佔總進口量24.5%。

中國五大原木供應國為：俄羅斯(3,300,000立方米，佔總供應量59.7%)；紐西蘭(531,500立方米，9.5%)；巴布亞新幾內亞(380,900立方米，6.8%)；所羅門群島(333,000立方米，5.9%)；及加蓬(236,600立方米，4.2%)。俄羅斯仍為中國最大供應國，但其出口量減少43%，而佔中國總進口量亦較去年同期下跌9.4個百分點。

(2) 鋸木

中國於二零零九年首季合共進口1,536,000立方米鋸木，總值373,400,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期上升0.6%及下跌12.8%。中國鋸木的主要供應國為俄羅斯(529,600立方米，佔總供應量34.5%)；加拿大(319,300立方米，20.8%)；美國(142,900立方米，9.3%)；泰國(137,100立方米，8.9%)；及紐西蘭(56,400立方米，3.7%)。來自該五個國家的鋸木進口量達1,185,300立方米，佔中國鋸木總進口量77%。

(3) 木製板類

木製板類的進口量於二零零九年首季持續下降。其中，夾板進口量為33,400立方米，總值19,330,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期減少57%及56%。纖維板進口量及進口值分別為57,000噸及23,800,000美元，按數量及價值計算分別減少32%及32%。刨花板的進口量及進口值分別為49,700噸及16,150,000美元，按數量及價值計算分別減少23%及34%。貼面板進口量為10,500噸，總值13,000,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期減少44%及47%。

(4) 木漿及廢紙

木漿及廢紙的進口量均於期內持續錄得升幅，惟進口值顯著下跌。木漿進口量達3,100,000噸，總值1,500,000,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期上升27%及下跌15%。廢紙的進口量為5,930,000噸，總值658,300,000美元，按數量及價值計算分別上升0.3%及下跌49.7%。

(5) 紙板及紙張產品

中國合共進口674,400噸紙板及紙張產品，總值748,700,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期減少24%及25%。

(6) 木製傢具

木製傢具的進口量及進口值均於二零零九年首季減少，共進口790,900件木製傢具，總值69,200,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期下降7%及1%。

行 業 概 覽

(7) 碎木

中國合共進口217,200噸碎木，總值28,200,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期下降27%及39%。

出口

(1) 木製傢具

中國合共出口52,600,000件木製傢具(包括木框座椅、寢室傢具、辦公室傢具、廚具及其他木製傢具，總值2,300,000,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期下降4.7%及2%。木製傢具為中國林木產品出口的最主要組成部分，佔全國林木產品出口總值三分之一。

(2) 紙板及紙張產品

中國合共出口1,160,000噸紙板及紙張產品，總值1,440,000,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期下降31%及16.8%。紙板及紙張產品仍為中國第二大出口林木產品，佔全國林木產品出口總值21%。

(3) 其他木製品

中國二零零九年首季合共出口649,200,000美元的其他木製品(包括木製門窗、地板、木製手工藝品及木製包裝品)，較去年同期減少11%。

(4) 夾板

夾板出口量於二零零九年首季持續大幅下滑至959,600立方米(462,200,000美元)，按數量及價值計算分別較去年同期下跌41%及38%。

(5) 纖維板及刨花板

纖維板及刨花板於二零零九年首季持續顯著下跌。纖維板出口量為219,900噸，總值138,000,000美元，分別較去年同期減少56%及46%。同期，刨花板出口量為17,400噸，總值7,800,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期下降41%及17%。

(6) 鋸木

二零零九年首季鋸木出口持續下跌至134,500立方米，總值85,400,000美元，按數量及價值計算分別較去年同期下降17%及4%。

行業概覽

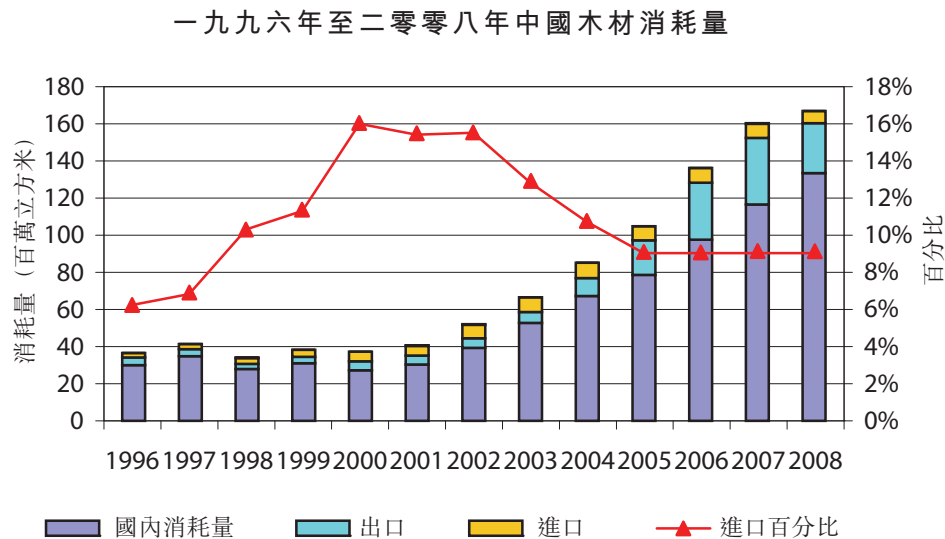
中國木材產業的前景

中國木材產業的未來趨勢取決於（其中包括）：

- 原木需求；
- 原木供應；及
- 原木價格。

原木需求

自二零零零年，中國木材消耗量持續增長。下表顯示於一九九六年至二零零八年期間之木材產品消耗量。



附註：

上表的國內消耗量指於中國消耗量之原木，而出口及進口指原木及初步加工產品（例如，木材）而非全部木材出口（包括成品）。

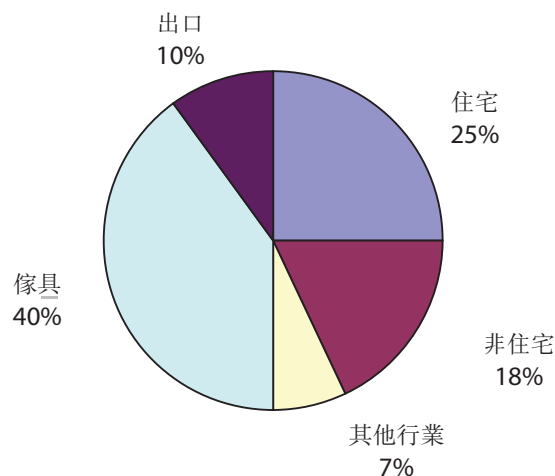
資料來源：RISI二零零六年中國木製品研究
RISI二零零八年中國木材供應展望

行業概覽

(1) 堅固木材

於二零零七年，堅固木製品主要用於傢具行業，其次是住宅及商業建築行業。

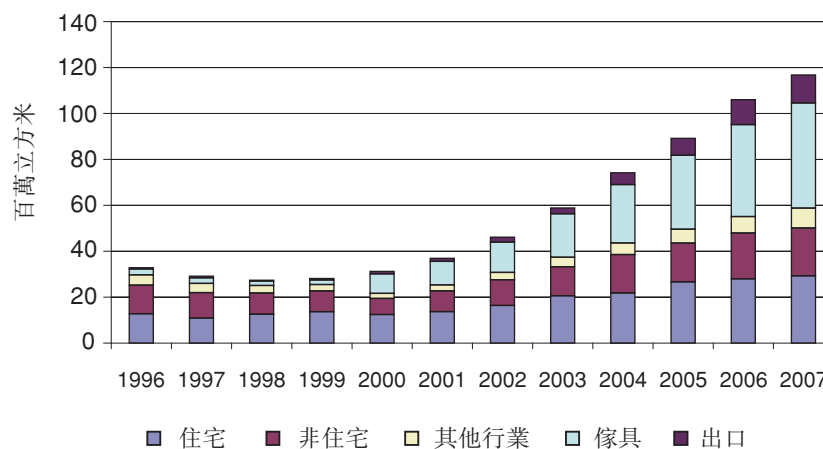
二零零七年按最終用途分類的堅固木材消耗量



資料來源：摘錄自CFK編製的獨立技術報告

中國木材消耗水平反映傢具生產(及成品出口)、住宅及商業建築的強勁增長。建築及傢具生產增長、堅固木製品消耗量即相應增長。

一九九六年至二零零七年木料、夾板及芯塊膠合板的消耗量



資料來源：摘錄自CFK編製的獨立技術報告

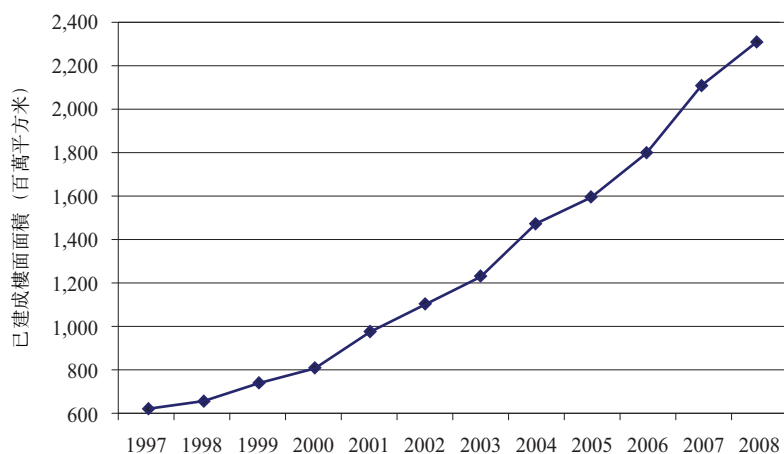
出口木製品生產對消費增長起非常小的作用。

行業概覽

(2) 建築

過去十年，建築活動量大幅增加。於一九九七年至二零零八年期間，在建樓面面積按年增長約14%，而自二零零一年起更按年增長16%。

一九九七年至二零零八年期間中國的建築活動 — 已建成樓面面積

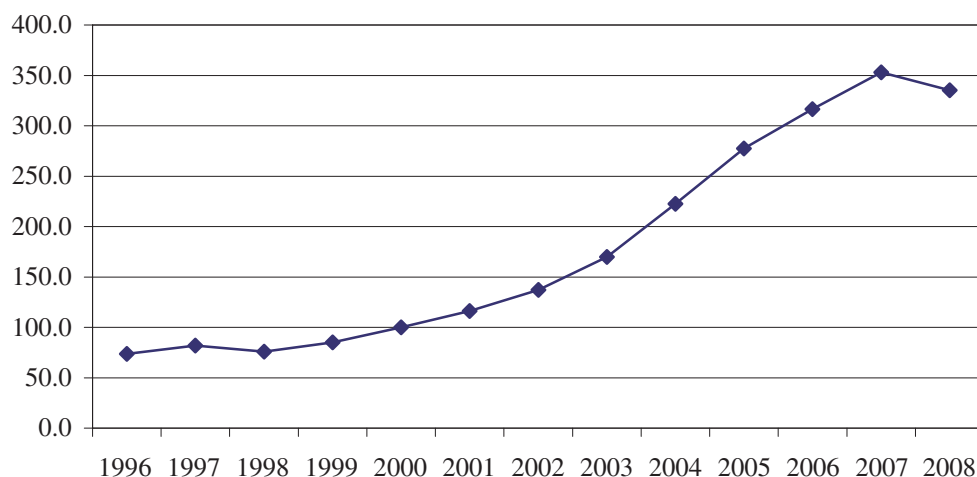


資料來源：摘錄自CFK編製的獨立技術報告

(3) 傢具

傢具行業於過去十年經歷急遽增長。儘管增長速度已放緩，該行業仍於二零零七年以逾10%的速度擴張。

傢具生產指數(於二零零零年指數為100)



資料來源：摘錄自CFK編製的獨立技術報告

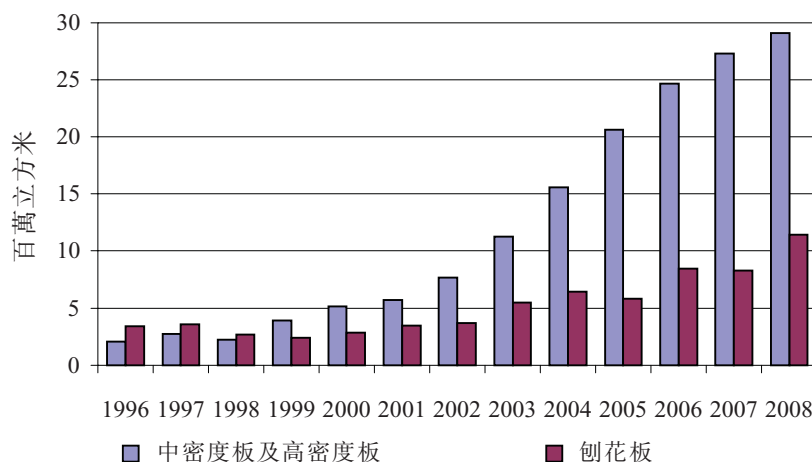
(4) 再造鑲板

中密度板、高密度板及刨花板的生產與中國大部分林業產品生產相似地快速增長。於

行業概覽

一九九六年至二零零七年期間中密度板及高密度板的生產以每年27%的速度發展，同時刨花板以每年9%的速度穩步上升。

一九九六年至二零零七年中密度板、高密度板及刨花板的生產

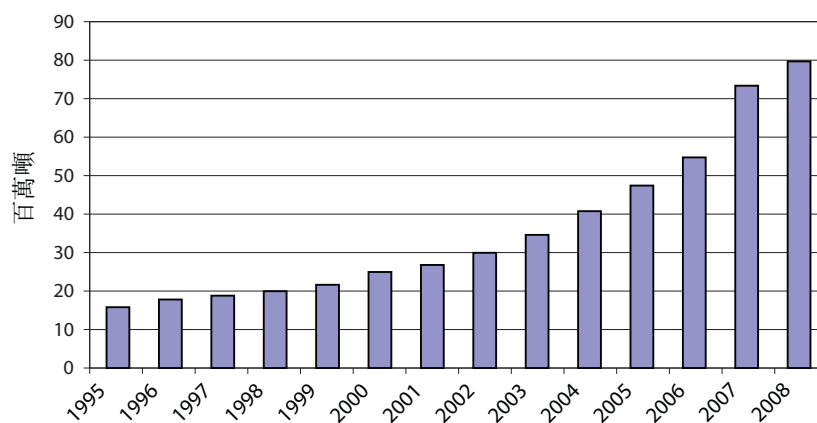


資料來源：摘錄自 CFK 編製的獨立技術報告

(5) 紙張及紙板

於一九九五年至二零零八年期間中國木漿和紙板的生產每年平均增長13%。中國目前為僅次於美國的第二大紙張生產商。截至二零零四年止十年內，中國紙張生產增長高於其餘十大生產商生產量之總和。預期生產將於未來十年內持續增長，且將刺激原紙漿及進口牛皮漿的需求。

一九九五年至二零零八年紙張及紙板的生產



資料來源：RISI、China Paper Online

原木供應

根據中國森林法，中國就伐木嚴格實行配額制。省級林業局負責編製年採伐配額。該

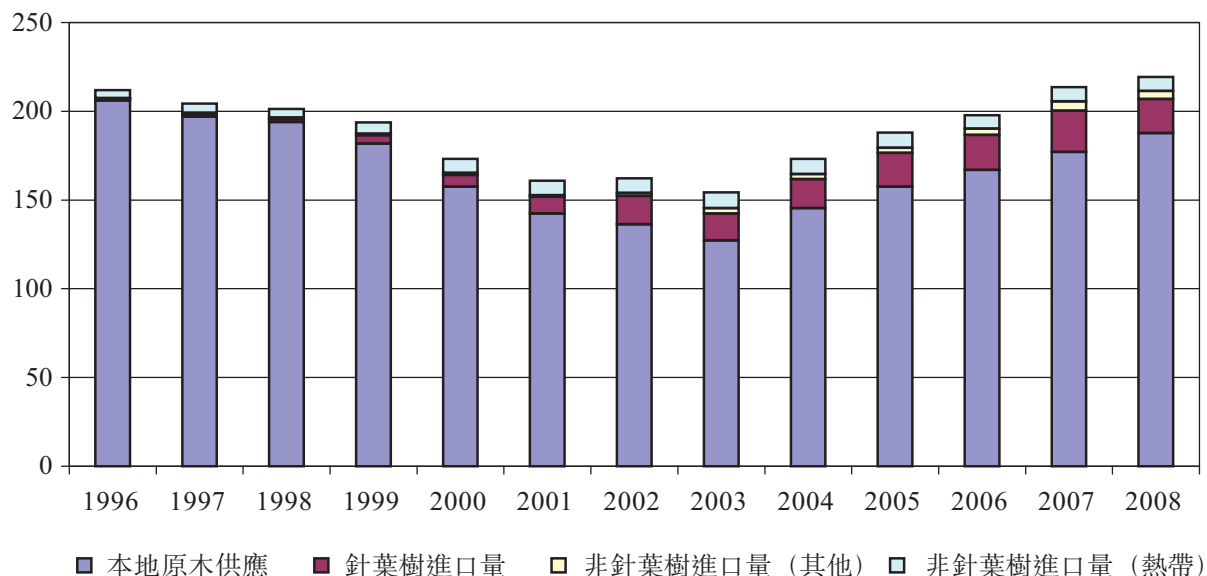
行 業 概 覽

年採伐配額經由同級地方政府審核後，遞交中國國務院審批。

中國國內原木供應量最終是根據中國國內原木資源的種植面積和未砍伐數量而定。種植面積或未砍伐數量的任何增長最終都會對允許砍伐量造成影響。

下圖顯示中國從一九九六年至二零零八年的可使用的工業圓材的情況。

中國工業圓材供應量



資料來源：摘錄自 CFK 編製的獨立技術報告

根據 CFK 的資料，中國國內原木產量的增長速度不可能趕上其需求量的增長速度。過去幾年的形勢還將保持，即國內供應逐步增長，而原木進口則以更快的速度增長。

原木價格

根據 CFK 的資料，原木價格的主要驅動力有以下幾方面：

- 國內供應可能在保持穩定的情形下出現少量增長。行業評論家認為，單單國內原木的產量無法滿足需求，因此，原木價格有上調壓力。
- 國內的需求可能受建築業的急劇增長支持，因此，原木價格極有上升壓力的可能，特別是對於那些主要專注於國內需求的地區來說。
- 生產成本可能增加，特別是因石油價格上漲和需求增加帶來的運輸成本的增加。

行 業 概 覽

這將給木材收益帶來不良的影響，因為並不是所有增加的運輸成本都能轉嫁予消費者。

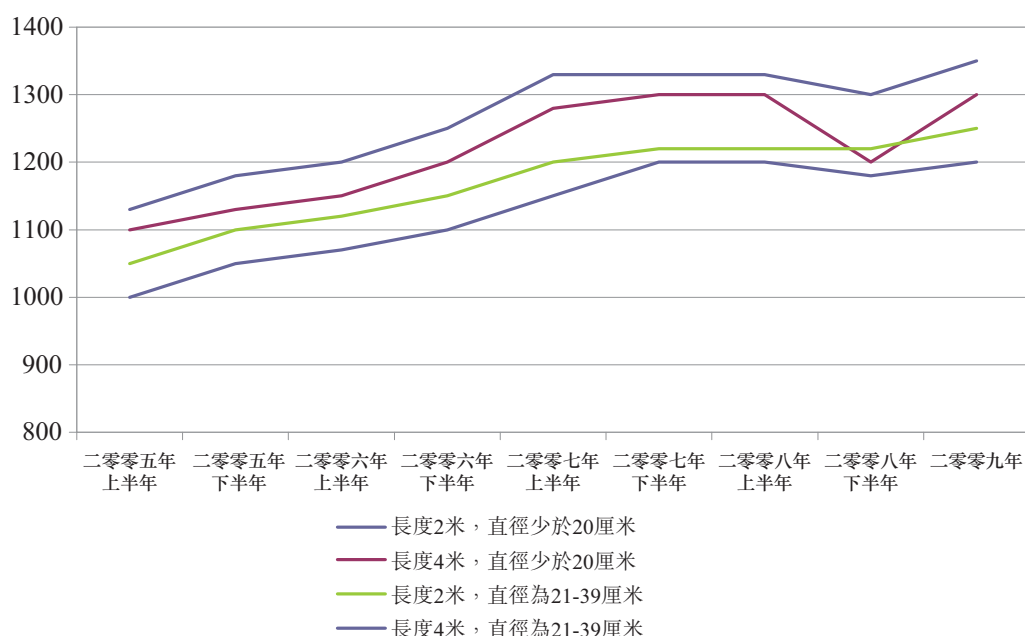
- 進口原木的價格也有可能增長，因為俄羅斯對軟木原木徵收了木材出口稅，而且俄羅斯地區的生產成本也有所增長。其他面向中國的出口商將面臨更高的裝運費。其中從俄羅斯進口的木材價格的增長奠定了國內木材價格的形勢。
- 木材加工商之間的競爭越來越激烈，給其總體的收益帶來了一定的壓力。邊際利潤下降，購買原木的能力也隨之下降，從而對原木價格造成下調壓力。

CFK 相信，總結來說，過去幾年出現的價格增長或無法維持，事實上原木價格將保持穩定，可能還會有適度的增長趨勢。

(1) 國內原木價格

四川省的原木價格按年均9%的速度增長。下圖為按原木長度及直徑列出的原木價格變動。不同尺寸(直徑)及長度的原木價格之間會有微小差別。

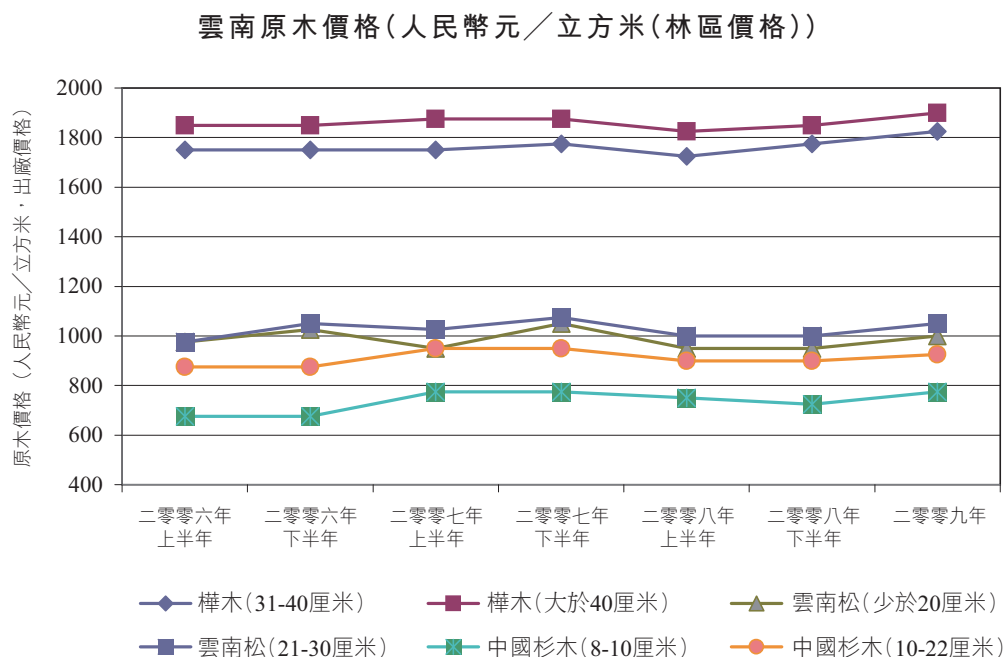
四川的中國杉木原木價格(出廠價、人民幣／立方米)



資料來源：摘錄自CFK編製的獨立技術報告

雲南省原木價格較四川省更為穩定。下圖為長4米、直徑介乎31至40厘米的樺木、雲南松及中國杉木的價格比較。雲南出售的大多數中國杉木直徑介乎8至20厘米。

行 業 概 覽



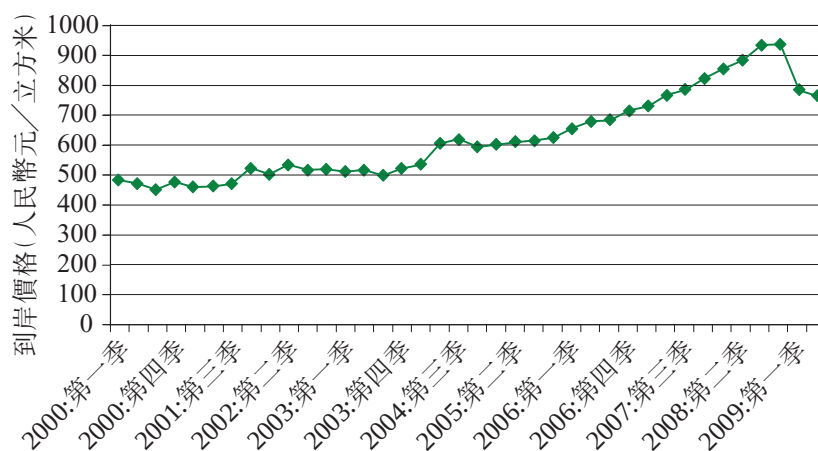
資料來源：摘錄自 CFK 編製的獨立技術報告

(2) 進口原木價格

在可見將來，中國很可能依靠進口森林產品。進口原木及初級加工森林產品有可能面臨逐步增加的成本壓力，其主要是距離及主要出口地區的生產成本增加所致。

下圖顯示二零零零年至二零零九年第一季期間中國軟木(俄羅斯落葉松)進口原木價的升幅變化。

二零零零年至二零零九年第一季中國軟木(俄羅斯落葉松)進口原木價格

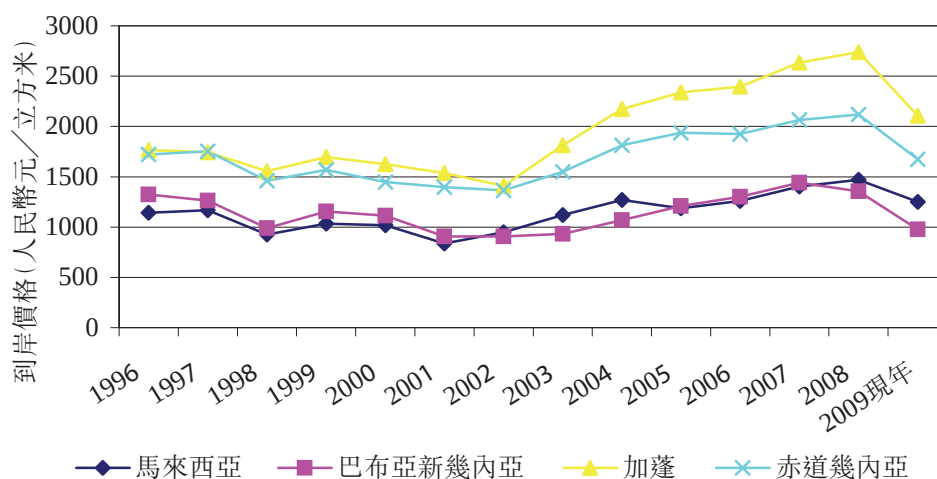


資料來源：摘錄自 CFK 編製的獨立技術報告

行 業 概 覽

下圖顯示一九九六年至二零零九年(現年)期間中國熱帶硬木進口原木價格的升幅變化。

一九九六年至二零零九年(現年)中國進口熱帶硬木原木價格

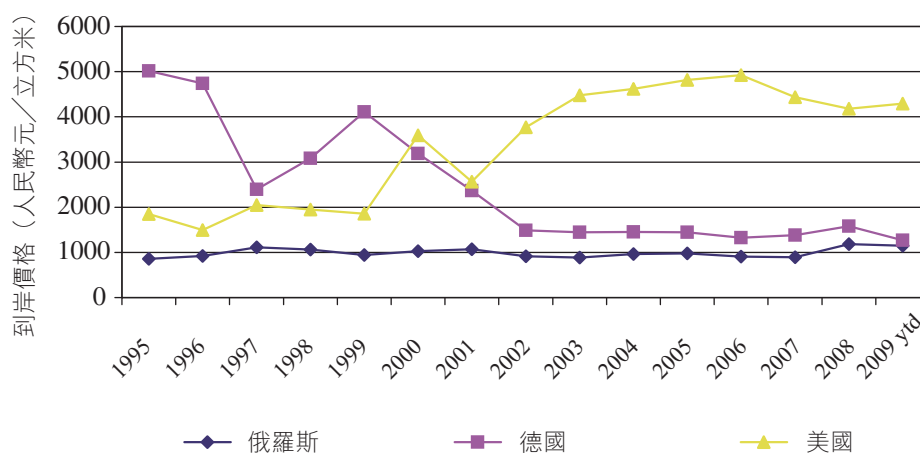


* 預測數據

資料來源：摘錄自 CFK 編製的獨立技術報告

下圖顯示一九九五年至二零零九年(現年)期間中國進口溫帶硬木原木價格的變動。

一九九五年至二零零九年(現年)中國進口溫帶硬木原木價格



* 預測數據

資料來源：摘錄自 CFK 編製的獨立技術報告

全球金融狀況對中國森林市場前景的影響

於金融狀況對森林產品工業前景的影響擴大前，本回顧由CFK於二零零八年十一月中旬編製。於原木價格及需求遭受影響前，發展滯後經已存在。若干實際影響經已滲入現時需求及價格水平。

行 業 概 覽

比如，美國房地產業於二零零八年全年內一直處於衰退，故已影響原木及傢具產品的需求量。於二零零八年第四季內發生的金融問題並未令衰退惡化，然而趨向延遲復蘇。原木價格通常以季度基準(或有時為年度基準)議定。於二零零九年中國所進口的原木價格有所下降。

中國現年的森林產品數據與其他國家一樣，未能跟進實際數據。中國的現年數字亦因「奧運會影響」的興建工程而上升。

CFK列出以下主要市場因素：

需求：

- 住宅建設
- 非住宅建設
- 傢具生產
- 工業生產

供應：

- 國內
- 國際

鑑於金融狀況對各項因素的影響，可就中國未來供求前景得出若干全面結論。

需求

住宅建設

金融狀況對中國住宅建設的影響可能如下：

- 倘取消於二零五零年前將平均居住面積由20平方米增至30平方米的政策乃未頒佈，則此過程將會使中國政府加速該政策刺激國內經濟。
- 中國城市化加速發展，但短期內以緩速發展。
- 中國人均國內生產總值增長率可能下降。二零零八年十月的最新共識預測(附註)預期二零零九年的中國國內生產總值增長率低於8%，低於二零零七年的11.8%及

行 業 概 覽

二零零八年預計的9.9%。彼等中期預測(十年以上)乃保持相對不變。此增長率較其他經濟體的仍然較高。增長率下滑對中國的木材消費能力稍有影響。

附註：共識預測乃由英國設立的機構。該機構根據若干經濟預測家所提供的重要經濟參數提供共識預測(平均值)。共識預測為若干經濟預測家所提供的預測平均值。對中國的共識預測即為若干預測家所提出的觀點而達成的共識，包括若干全球投資銀行。

- 最近四川地震可能令受影響地區短期內木材消費有所增加，此乃因重建工程所致。

總括而言，中國住宅建設的水平可能相對性不會受影響，此乃因中國政府備妥的刺激方案及就本集團森林而言，二零零八年五月四川地震所需的重建工程所致。

非住宅建設

金融狀況對中國非住宅建設的影響可能如下：

- 中國非住宅建設與中國國內生產總值增長緊密相聯，而國內生產總值的增長可能放緩。
- 中國政府的刺激方案會令中國非住宅建設繁榮發展。

總括而言，儘管短期內辦公建設可能轉為基建工程，然而，中國非住宅建設可能維持現有水平。

傢具生產

金融狀況對中國傢具生產的影響可能如下：

- 因美國及歐洲的需求量減少，中國傢具生產短期內會可能出現下滑。木製傢具出口已於本年初出現下滑，而截至二零零八年九月的數字顯示二零零七年下滑11.6%。
- 中國出口於二零零九年下半年可能不會如期增長，而會延遲至二零一零年下半年後。
- 中國國內生產總值增長率下滑將會減緩內需。

結論，中國的傢具產量經已萎縮。儘管萎縮可能進一步惡化，然而，最壞的境況經已結束。故預計於二零零九年的中國出口增幅須待二零一零年後方可能出現。

行 業 概 覽

工業生產

金融狀況對中國工業生產的影響可能如下：

- 中國工業生產與中國的國內生產總值增長緊密相聯，而國內生產總值將會放緩。
- 中國政府的刺激方案可能令經濟中國工業生產增長。
- 中國的包裝業的出口及需求可能短期內有所萎縮。

結論，中國工業生產可能於短期內因中國政府的刺激方案而有所增長，然而，將受出口減少影響，故總需求可能短期內放緩。中期內，總原木需求量可能保持與先前預計值相同不變。

供應

國內供應

中國國內原木供應於短期內將不受金融狀況影響，但影響可能於中期至長期內出現，原因如下：

- 資金緊縮造成速生林種植量減少；及
- 資金緊縮造成現有森林資產合併放緩。

總而言之，就中期而言，金融狀況可能對中國國內原木供應造成影響，但短期內不會有太大影響。

國際供應

中國於二零零八年的軟木木材進口較二零零七年的水平減少約4,000,000立方米，而現時保持與二零零六年數字的水平。進口減少基本來自俄羅斯。此反映出俄羅斯出口原木的成本上升，主要乃因俄羅斯原木出口稅所致。金融狀況對主要國際供應國的影響如下：

- 寄運成本降低，令澳大拉西亞及非洲出口成本降低。
- 應繳納俄羅斯出口稅的最後部分經已延遲，但金融狀況令基建問題獲解決的可能性降低。

行 業 概 覽

- 美國的經濟持續放緩令美國及加拿大的原木出口維持於現時水平（倘紙漿工廠關閉且不存有紙漿木材市場，則該水平可能進一步下滑）。

總括而言，中國原木出口可能保持現有水平，並因寄運成本降低而令價格下降。倘因採伐活動轉移到早前尚未開發的地區，致令俄羅斯原木出口量預期下降，則影響可能於中期內出現，惟倘俄羅斯遠東出現重大基建投資則除外。

總結

中國短期供應（二零零九年至二零一零年）可能超過需求，加上需求萎縮及進口原木價格下跌，期內將會令國內原木價格面臨壓力。

一尚未確定因素為，中國政府於限制原木進口可能充當的角色。以往（如於一九九七年亞洲金融危機），中國政府採取措施限制原木進口，以保留外匯儲備。倘彼等採納此措施，屆時的原木進口額可能會下降，以配合國內供應商的需求，故原木價格的壓力不會如原木進口額持續不受限制時過大。

中國林業管理機關

在中國，國家林業局負責全國的林業管理。其主要職能包括就全國林業、林業管理及森林資源保護製定政策及規例，並監督其實施。

監管概覽

中國近期的林業政策

下列乃中國近期若干林業政策的概覽：

- 根據二零零三年六月二十五日頒佈的中共中央、國務院關於加快林業發展的決定，國家鼓勵所有社會實體（包括所有合資格的農民、市區住戶、科學及技術人員、私營公司擁有人、外國投資者，以及企業、非牟利機構、行政組織及社會團體的幹部及其他員工）以個人或以或合夥方形式參與林業的發展及建設。
- 根據發改委頒佈於二零零五年十二月二日生效的《產業結構調整指導目錄》，林木種植屬於中國政府鼓勵的行業種類。
- 根據發改委於二零零六年十二月二十四日頒佈的《「十一五」資源綜合利用指導意見》，資源綜合使用的基本原則就是長期使用、高效和清潔使用。
- 轉讓國有林業資源的政策較為嚴謹，有關政策規定國有林業資源在轉讓前必須交由合資格的資產估值機構進行估值。目前有關國有林業資源轉讓機制的詳情仍有待公佈，而國家林業局於二零零七年二月八日宣佈在國務院公佈有關機制前將不會接納任何林權證申請。
- 根據國家林業局在內的七個中國政府部門於二零零七年八月十日頒佈的《林業產業政策要點》，(1)鼓勵開發能夠加快提升林業產業結構的必要技術、設備和產品；(2)鼓勵森林資源開發和國際合作；(3)鼓勵非公有林業產業；(4)林業優惠稅政策應予以執行；及(5)林業保險的政府扶持政策應予以制訂。
- 根據商務部和發改委於二零零七年十月三十一日頒佈已於二零零七年十二月一日生效的《外商投資產業指導目錄》，中國政府鼓勵外商投資林木種植業務。
- 根據由中國共產黨中央委員會與國務院於二零零八年六月八日頒佈的中共中央國務院關於全面推進集體林權制度改革的意見（「意見」），國家將會推進集體擁有林權制改革。該改革並無變更林地所有權，而集體擁有林地將會繼續由集體擁有，

監管概覽

惟林木所有權及為期70年的林地使用權將授予明確擁有所有權及權利的村民。該等村民可管理該等森林，而彼等的利益應當受到保護。國家將計劃約五年內實現該目標。意見亦規定，在林地用途保持不變的情況下，獲得林權的人士可根據中國法律全權出售該等權利，方式可為外包、租賃、轉讓、按揭、利用彼等作為對某間公司的出資。此外，國家將會簡化管理採伐活動及審批程序的法律形式，並支持成立領先林業企業及推進大規模林業生產及規範林業管理。

- 為推行意見，國家林業局於二零零八年十二月二十六日頒佈國家林業局關於開展森林採伐管理改革試點的通知，據此，國家林業局將逐步改革森林採伐制度、簡化審批程序、建立方便快捷的森林採伐審批制度以及最終將現行根據準則而設的監控制度轉為可持續營運的管理制度。
- 根據森林管理委員會、發改委、財政部、商務部及稅務總局於二零零九年十月二十九日聯合頒佈的二零一零年至二零一二年活化林業計劃，中國政府將於二零一零年至二零一二年期間採取各種措施鼓勵林業發展。除將育林費用由相關銷售額的20%下調至低於10%外，中國政府亦將拓展國內及國際市場、加大技術創新力度、加強建立品牌、輔助領先企業擴展、支援中小企及推進林業改革。尤其是，國內100間具領導地位的主要林業公司及10大產業將於未來三年獲中國政府大力支持，逐步打造成各個基礎行業。本公司亦為該等將受惠於有關計劃的100間國家頂尖林業公司中，唯一一間獲中國林業與環境促進會向中國林業局推薦為第一批受助公司的林業公司。

森林管理

根據全國人大常委會於一九八四年九月二十日頒佈且於一九九八年四月二十九日修訂的中國森林法，及於二零零零年一月二十九日生效的中國森林法實施條例，國家採用了森林、林木和林地的登記制度。不論由國家、集體或個人擁有的所有森林、林木或林地均應當由縣級或以上的當地人民政府登記並彙編名冊和簽發證書以確定所有權或使用權。中國所有林地均由國家或鄉村集體經濟組織擁有。中國林地所有權不得轉讓，但林地使用權、林木使用權及林木所有權可按照中國法律(包括林地不得轉換為非林地的規定)進行轉讓。

森林劃分為以下五個類別：

- (1) 防護林：主要用於防護的森林、樹林及灌木林，包括蓄水林、水土保持林、防風沙林、農田及草地防護林、河岸防護帶及公路防護帶；
- (2) 用材林：主要用於生產木材的森林及樹林，包括主要用於生產竹材的竹林；

監管概覽

(3) 經濟林：主要用於生產水果、食用油、飲品及食材、工業原料及藥材的樹林；

(4) 薪柴林：主要用於生產燃料的樹林；及

(5) 特殊用途林：主要用於國防、環境保護及科學實驗的森林及樹林。

根據中國法律規定，只有國務院訂明的用材林、經濟林、薪柴林及其林地使用權，以及其他森林、樹木及其他木林的林地使用權可以轉讓。此外，根據中國法律，該等森林及林權可以定價並轉換為股份或用作股本合營公司或作為合營公司合作條件的出資。然而，林地不得轉換為非林地。

國務院或各級人民政府轄下的法定林業局負責全國或其管轄範圍的林業工作。根據森林法的規定，各級法定林業局須管理及監督森林的保護、運用及再生，以及將森林資源分門別類，建立資源記錄系統以及掌握資源變化的情況。

檢查林業資源對不同級別的林業局而言是一項重要的林業工作。國家林業局對全國林業資源已進行七次普查。第一次普查於一九七三年至一九七七年期間進行，第二次於一九七七年至一九八二年；第三次於一九八四年至一九八九年；第四次於一九八九年至一九九三年；第五次於一九九四年至一九九八年，而第六次於一九九九年至二零零三年。第七次普查於二零零四年開始，並已於二零零九年九月進入最後階段。國家林業局將會根據全國森林資源調查建立或更新森林資源資料庫，以現代科學方法建立森林資源數據庫及設定更佳的地方森林資源監察系統。森林資源資料庫及數據庫將有助國家林業局更有效監察及管理中國的森林資源。在對林業資源進行普查時，國家林業局負責制定整體規劃及政策，並針對普查而最終制定全國性的技術規則。而不同級別的林業局將成立具體的工作小組或由林業局領導的辦公室，並為普查組織及聘用專員或專家。

森林採伐

根據中國森林法律法規，在中國從事採伐森林須受其嚴格管理。不同級別的林業局（即國家級、省級、市級、縣級及鎮級共同構成一個垂直的管理體制）負責檢查及整合林業資源、制定森林營運計劃以及根據該等林業資源及森林營運計劃遵守其地區的年度採伐配額。

年度採伐配額須經國務院審閱並由不同級別的林業局嚴格執行。為確保採伐配額得以嚴格執行：(1)森林經營者於採伐前須取得有關林業局的事先審批及採伐許可證；(2)地方林業局於採伐期間應有選擇性地對森林經營者進行實地考察及監督採伐活動；(3)採伐後，於林區以外進行的木材運輸須取得由林業局發出的獨立的運輸許可證；及(4)就運輸而言，將從林區至檢查木材運輸沿途設立原木檢查標識，如無許可證則不得運輸木材。

監管概覽

• 採伐配額

根據中國森林法，中國政府對採伐林木嚴格實施配額制度，堅持木材消耗量必須低於其生長量的大原則。

較低級別的林業局（主要為縣級）每年會根據其對林木成熟程度及森林資源等情況進行的定期檢查，以及相關林區內的所有林地的森林營運計劃而制定建議年度採伐配額。年度配額由同級地方政府審閱並提交省級林業局。省級林業局其後會通過調整由地方林業局所提交的建議採伐配額而制定年度採伐配額並提交中國國務院作最後審批。

根據實施條例，若干主要林區的年度配額須由國家林業局制定並經由中國國務院批准，而配額將每五年制定一次。中國森林法實施條例進一步規定，如需採伐達一定規模的外商投資木材森林，則須取得省級林業局批准，採伐配額不得超過中國國務院批准的年度森林採伐配額，而外商投資木材森林亦須根據採伐配額（「外資木材森林條例」）分開呈列。

國務院於二零零五年十二月十九日頒佈關於各地區「十一五」期間年度森林採伐配額審核意見的通知（國發[2005]第41號），當中載有有關「十一五」期間年度森林採伐配額的審核意見。根據採伐配額通知，「十一五」期間的年度森林採伐配額為248,155,000立方米（不包括竹林採伐配額），詳情如下：

（單位：10,000立方米）

地區	以採伐方法劃分						以耗用結構劃分			以森林類別劃分		
	主伐	撫育採伐	更新採伐	低產量 森林採伐	其他	總計	商品林	非商品林	總計	人工林	自然 再生林	總計
全國	11743.7	5624.1	2042.1	2731.8	2673.8	24815.5	15769.7	9045.8	24815.5	15694.1	9121.4	24815.5
四川省	382.9	491.7	102.4	0.0	347.0	1324.0	414.7	909.3	1324.0	945.0	378.0	1324.0
雲南省	1014.2	984.2	252.5	278.0	509.3	3148.2	1055.0	2053.2	3148.2	1009.6	2139.5	3148.2

根據上述通知，須嚴格遵守各具體樹種的年度採伐配額，而該年度採伐配額不適用於其他樹種，惟撫育採伐可利用主要採伐的採伐配額，而人工林採伐可利用自然再生林的採伐配額。

國家嚴禁在具有歷史及紀念價值的地點以及位於自然保護區內的森林採伐樹林，僅允

監管概覽

許採伐防護林及其他特殊用途林(農用及再生用)。就成熟用材林而言，採伐可經擇伐、皆伐及漸伐等方式進行。皆伐須於嚴格控制下進行而重植須於採伐同年或下一年進行。

- **採伐許可證**

中國森林法規定採伐樹木須取得採伐許可證。

國有林業企業或機構申請採伐許可證時，須呈交採伐區調查報告、規劃文件以及去年的採伐及重植核實證明。其他非國有森林營運商須於申請採伐許可證時呈交一份載有採伐目標、地點、樹木品種、樹木狀況、面積、儲量、方法及重植方法的文件。

於接獲森林經營者的採伐許可證申請後，各縣級林業局將審批是項申請，並根據其於相關林地所作出的年度評估報告評定擬進行採伐木材的地區總面積／總量是否超過該年分配予具體林地的初步(及內部)採伐配額，或於該年分配予整個縣(其已向市級林業局遞交申請以待批准)的採伐配額總量。

在以下情況下，申請人將不會獲發採伐許可證：

- 倘申請人並未再重植前年所採伐的林木；
- 倘於前年曾發生大型森林火災、大量非法採伐或蟲害造成的大規模破壞，而申請人未曾採取適當的預防措施或改善措施預防該等災害；或
- 倘申請於保護林區或特殊用途林區進行採伐。

採伐許可證一般包含採伐詳情，包括採伐地點、樹種、類別、所有權、採伐方法、採伐密度，採伐面積、木材數量、許可證的有效期等。森林經營者必須根據採伐許可證上具體規定的內容從事採伐活動。於採伐後，簽發採伐許可證的林業局亦須檢查及視察採伐活動是否與採伐許可證的規定一致。

倘發現相關森林經營者並未按照採伐許可證的規定進行採伐活動或重植，林業局將不再批准其他採伐許可證的申請。

- **違規**

非法採伐或採伐超過木材生產計劃或採伐許可證所規定的限額可遭罰款，而非法採伐的木材及銷售該等木材所得的款項將會被充公。非法採伐者可被要求重植樹木。倘任何採

監管概覽

伐單位或個別採伐者未能遵照所訂明的條款履行重植工作，則發出採伐許可證的部門有權不再發出該等許可證。倘違規情況嚴重，相關林業局可處以罰款及作出行政制裁。

除由於本集團的現有經營規模使外商投資木材森林規定不適用於本集團外，本集團目前的森林業務受上述有關森林管理及森林採伐的中國法律法規規限。

木材運輸、加工及出口

- **木材運輸**

除採伐配額及採伐許可證外，木材運輸許可證是中國政府對中國其他採伐活動進行監管的另一項措施。

根據中國森林法及其實施條例，任何從林區運輸木材(由木材發送點至目的地)(國家統一分配及調配的木材除外)的實體須申請縣級或以上的林業局所簽發的木材運輸許可證。未持有木材運輸許可證的實體或個體承運商均不可運輸任何木材。申請木材運輸許可證前，申請人須提交省級林業局可能要求備妥的相關林木採伐許可證、檢疫認證及其他文件。法定林業局將於接收申請書後三日內向申請人簽發木材運輸許可證。該證規定獲許可運輸的木材總量。

地方林業局於林區設立木材檢查站，以便對木材運輸進行檢查。就未持有任何許可證的木材運輸而言，木材檢查站須制止，並可能臨時性扣留該等未列入運輸許可證的木材，隨後立即上報縣級或以上的法定林業局。倘任何人士未持任何許可證進行運輸木材或偽造或篡改木材運輸許可證或超過木材運輸許可證所規定批准木材量，法律規定(i)該等木材或會充公；(ii)相關持有人或須繳納金額高達該等木材價值的50%的罰款；(iii)支付承運商的運輸費或會充公；及(iv)承運商或須繳納金額高達運輸費一至三倍的罰款。

- **林區木材加工**

林區的木材加工須獲得縣級或以上的林業局批准。現行中國森林法及其所實施的規例並無規定林區木材加工的詳細要求。通常情況下，從事木材加工的人士申請批文時，須提交申請表及證明該人士擁有穩定地方進行木材加工及持有合法的相關設備、資金及工作人員及木材原產地的文件。然而，一片森林內獲批准木材加工商的總人數受到限制，此乃由地方林業資源量決定。林區內任何未獲批准的木材加工將會受到罰款，包括充公木材加工所得的非法收益，而該罰款將不多於收益的兩倍。

- **出口野生植物**

根據中國森林法，出口貴重林木及其產品及衍生產品受到禁止或限制。根據野生植物保護條例，出口受到中國特別保護或受中國簽訂的國際條約限制的野生植物，須經由省級

監管概覽

林業局審核，由國家林業局批准並獲得國家瀕危物種進出口管理中心所簽發的出口許可證或標籤。

由於本集團現有森林業務模式並無涉及運輸、加工或出口木材，故本集團毋須受上述有關運輸、加工及出口木材的中國法律及規例規限。

環境及森林保護

為保護森林，中國各級政府須制定長期林業規劃。中國各級地方政府須指派法定機構成立森林保護組織負責森林保護工作、劃分森林保護責任區，以及聘請全職或兼職森林保護人員。森林保護人員可由縣級或市級人民政府委任。森林保護人員的主要職責及責任為巡視及保護森林並制止破壞森林資源的活動。為防止森林資源受到破壞，森林保護人員有權要求地方法定機構解決事件。國家將制定統一年度木材生產規劃。年度木材生產規劃將不會超過年度採伐配額。

- 環境監測

根據環境監測管理辦法規定，環保部門及其環境監測機構須為環境監管工作、環境質量污染源及突發環境污染事件進行審閱及檢查系統、承擔環境監控網絡的建設及操作、收集及管理環境監控數據、開展環境狀況調查及評估，以及編製環境監控報告。

- 森林病害防治

根據森林病蟲害防治條例第17條，使用殺蟲劑須遵守相關法規並防止污染，確保人員及牲畜安全並降低益蟲死亡率。本集團已設立昆蟲控制程序，有關其詳情載於本文件的「業務—本公司的可持續森林管理—森林管理」一節。該等規則之一規定在進行昆蟲控制時要避免使用化學殺蟲劑。本集團董事已確認，本集團已遵守森林病蟲害防治條例第17條之規定。

- 環境影響評估

根據中華人民共和國環境保護法、中華人民共和國環境影響評價法及相關法規，倘實體進行皆伐，則該實體須編製環境影響報告呈報所造成的環境影響綜合評估；倘實體進行

監管概覽

漸伐或於環境敏感區種植，則該實體須編製環境影響報告表呈報所造成的環境影響分析或特殊評估；倘實體於非環境敏感區種植，則該實體須填寫並向相關環境當局遞交環境影響登記表。實體只須向有關政府部門提交環境影響報告或報告表格一次。

環境敏感區包括：

1. 全國性及地方法律所規定項下須予以特殊保護的地區，如水源保護區、旅遊勝地、自然保護區、森林公園、主要國家遺產區、歷史及文化保護區、土壤侵蝕區及基礎農場保護區；
2. 易受破壞的生態敏感區，如須要特別管理及監察的主要土壤侵蝕區、自然濕地及稀有或特別生態環境的棲息地及自然再生林、熱帶雨森林、紅樹林、珊瑚礁、魚產區、魚產業及其他重要生態系統；及
3. 社會關注區，如文化及教育區、度假村、醫院及其他帶有地區性及歷史性、科學性、民族或文化意義的保護區。

通常情況下，一份環境影響報告須涵蓋以下內容：

1. 建築工程的簡要介紹；
2. 建築工程的現狀；
3. 建築工程所產生的環境影響的分析、預測及評估；
4. 建築工程的環境保護性措施，及該等措施的技術及經濟效益示範；
5. 建築工程所帶來的經濟損益而產生的環境影響的分析；
6. 監測建築工程環境的建議書；及
7. 環境影響估計總結。

根據國家林業局頒佈的內容及格式，環境影響報告表須載入以下內容：

1. 項目名稱、地點、行業類別及總投資金額；
2. 環境保護的主要對象，可能為住宅區、學校、醫院、文化遺產、景區、水源或其他敏感地點；

監管概覽

3. 影響分析及保護環境的建議或措施；及

4. 環境影響的評估結果。

相較環境影響報告表(其為環境影響報告的簡化形式)而言，環境影響報告乃用於可能有更重大環境影響的建築項目，因此須包含更全面的環境影響評估。環境影響報告及環境影響報告表須由合資格評估機構編製。倘(1)中國法律及規例要求研究相關建築工程的可行性，屆時可行性研究須得以落實；及(2)中國法律及法規並無要求進行可行性研究，則於建築工程開始前或獲取業務許可證(如有)前，環境影響報告須由進行建築活動的企業提交。

本集團現時並無進行皆伐，故此毋須編製環境影響報告。然而，由於本集團於環境非敏感區進行漸伐及種植活動，本集團須向相關環境局提交環境影響報告表及環境影響登記表，而由於本公司仍在物色有進行林業環境影響評估方面的能力或經驗的評估公司，故於最後可行日期，本公司尚未提交有關報告或表格。

本集團並未對其四川森林作出任何正式環境影響評估，此乃因四川地方政府機關認為無必要進行評估。然而，由於雲南地方環境機關告知，倘本集團進行有關評估，當局將接納進行一次評估作審查用途，故本集團正為本集團雲南森林編製一份正式環境影響評估。

• 重植森林

為保育森林，中國森林法及中國森林法實施條例規定，已採伐森林的實體及個人須因應面積、樹木數量、樹木品種及採伐許可證訂明的具體期限，完成重植森林的工作，而重植的面積及樹木數量不得少於所採伐的面積及樹木數量。重植後，發出採伐許可證的林業局須檢查重植的面積及質量並發出接納重植證書。

倘採伐森林的實體或個人未能按相關規定完成重植工作，則發出採伐許可證的當局可終止向該等實體或個人發出任何採伐許可證，直至該等實體或個人完成其重植工作為止。在以下任何情況下，地方林業局可勒令採伐森林的實體或個人於限定時間內完成重植工作，倘未能於該段期間內完成重植工作，則採伐森林的實體或個人將被罰款，金額不多於完成尚未完成重植工作的必要開支的兩倍：(1)採伐森林的實體或個人連續兩年未能完成重

監管概覽

植工作；(2)當年內完成重植的面積少於所規定重植面積的50%；(3)該年的重植存活率低於85%，惟國家訂明的乾旱或半乾旱地帶除外；或(4)採伐森林的實體或個人未能根據森林所在的縣級人民政府規定的時間完成重植工作。

稅制

根據分別於二零零七年三月十六日和二零零七年十二月六日頒佈並同時於二零零八年一月一日生效的新中華人民共和國企業所得稅法及中華人民共和國企業所得稅法實施條例，國內和國外投資企業的企業所得稅現為25%。種植森林樹木及採集森林產品所產生的收入可獲豁免企業所得稅。

另外，根據新中國企業所得稅法，於中國境外註冊成立的企業根據彼等的各自定義分別被視為「非居民企業」或「居民企業」。倘該企業被視為「非居民企業」，在中國並無辦公室或經營場所，其收取的任何股息或可適用10%的預扣稅率，除非其有權獲稅項減免或豁免，例如，根據相關徵稅公約（比如中國與香港間的徵稅公約，根據該公約，倘香港公司直接持有中國企業25%或以上權益，中國外商投資企業支付予香港股東的股息將適用預扣稅率5%）。另一方面，倘該企業在中國境內有「實際管理機構」，根據中國企業所得稅法，其將被認為「居民企業」，則：(i)全球收入將通常適用企業所得稅率25%，為其源於中國及國外收入；及(ii)其向海外企業股東支付之任何股息及由於該等海外企業股東轉讓該企業股份實現的任何盈利，或會被視為源於中國的收入，因此，預扣稅率達10%。

根據於一九九三年十二月十三日頒佈並於一九九四年一月一日開始生效的中華人民共和國增值稅暫行條例，及其於一九九三年十二月二十五日頒佈並生效的實施條例，在中國從事商品銷售、提供加工、修理及替換服務及進口商品的實體及個人，須繳納標準稅率17%的增值稅（除非另有規定）。農業產品包括林業產品有權享有優惠增值稅率13%，而從事農業生產的農業生產者自產並銷售的農產品包括林業產品，須獲豁免增值稅。

勞工

根據全國人大常委會於二零零七年六月二十九日頒佈且於二零零八年一月一日生效的《中國勞動合同法》，勞工合同必須載列僱主與勞工之間的僱傭關係。根據全國人大常委會於一九九四年七月五日頒佈且於一九九五年一月一日生效的中國勞動法，下稱「勞動法」，勞工合同必須載列僱主與勞動者之間的僱傭關係。僱主不能要求勞動者超過一定的時限工作並且應當向勞動者發放不低於當地最低工資標準的工資。僱主應制訂和完善其勞動安全和

監管概覽

衛生制度，並培養勞動者的勞動安全和衛生意識。勞動安全和衛生設施應當符合國家釐定的標準。僱主應向勞動者提供符合國家規定的勞動安全和衛生條件以及必要的保障細則，並為從事易患職業病工作的勞動者執行定期健康檢查。國家向女職工和未成年工提供特殊保護。

根據二零零四年一月一日起生效的《工傷保險條例》，中國實體須要為僱員支付工傷保險費，而僱員毋須支付有關費用。

根據一九九五年一月一日起生效的《企業職工生育保險試行辦法》，中國實體須按不多於僱員總工資1%的比率為僱員支付生育保險費，但僱員毋須支付有關費用。

根據一九九九年一月二十二日起生效的《社會保險費徵繳暫行條例》及一九九九年三月十九日起生效的《社會保險登記管理暫行辦法》，中國實體須要向有關當局登記社會保險並為僱員作出基本退休金保險、基本醫療保險及失業保險供款。

根據一九九九年四月三日起生效並於二零零二年三月二十四日作出修訂的《住房公積金管理條例》，中國實體須要向有關當局登記住房公積金，並在指定銀行開設有關戶口並按不少於僱員上一年度所賺取每月工資5%的比率為僱員支付住房公積金。

歷史、重組及公司架構

歷史

在二零零三年中國政府頒佈第9號政策，鼓勵私營機構從事中國林業發展，北京兆林於二零零三年七月在中國四川省峨邊縣毛坪鎮高山村購買第一個森林，佔地合共79.9公頃。於二零零三年十一月，北京兆林訂立首份銷售協議出售850立方米的原木。多年來，本集團繼續購買森林。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本集團的森林總面積分別約為4,603公頃、12,453公頃、171,780公頃及171,780公頃，本集團營業額（僅來自本集團的原木銷售）分別約為人民幣70,100,000元、人民幣160,300,000元、人民幣544,900,000元及人民幣373,200,000元。於二零零九年六月三十日，本集團的森林總面積約為171,780公頃。

北京兆林於二零零一年八月成立，註冊資本為人民幣10,000,000元。北京兆林在取得註冊資本後開始收購林地及申請所有關批文及證書。其銷售團隊個別接觸目標客戶，並逐步建立客戶基礎。自註冊成立起，北京兆林的註冊資本並無變動。於註冊成立時，北京兆林的股權分別由曹金富先生及汪柏華先生持有15%及35%權益，餘下50%權益則由本公司主席李國昌先生持有。曹金富先生及汪柏華先生均為獨立第三方。儘管50%股權由曹金富先生及汪柏華先生持有，以遵守當時中國公司法要求每間有限責任公司必須有最少兩名股東的規定，惟全部註冊資本均由李國昌先生自其過往於煙草買賣及藝術投資業務所得的資金注資。李國昌先生有權行使曹金富先生及汪柏華先生就其所持相關股權應得的所有投票權及享有全部有關股息。曹金富先生及汪柏華先生並無參與北京兆林的管理及營運。

曹金富先生於二零零一年九月因私人理由而決定不再代表李國昌先生持有北京兆林任何權益。於二零零一年九月三日，汪柏華先生代表李國昌先生訂立股權轉讓協議，向曹金富先生購入15%股本權益，但並無就有關轉讓支付代價。在是次轉讓後，李國昌先生仍然為北京兆林全部股本權益的最終唯一擁有人。

汪柏華先生於二零零五年十二月因私人理由而決定不再代表李國昌先生持有北京兆林任何權益。於二零零五年十二月二十七日，李國昌先生、許中平先生與劉風財先生訂立股權轉讓協議，分別向汪柏華先生購入10%、20%及20%股本權益，但並無就有關轉讓支付代價。許中平先生及劉風財先生均為獨立第三方，兩人於北京兆林的註冊資本均由李國昌先生注入。李國昌先生有權行使許中平先生及劉風財先生應得的所有投票權及享有全部有關股息。進行該等轉讓後，李國昌先生仍然為北京兆林全部股本權益的最終唯一擁有人。許中平先生及劉風財先生均無參與北京兆林的營運及管理。

中國公司法於二零零五年作出修訂（該等修訂於二零零六年一月一日起生效），容許有限公司只擁有一名股東，但當時並無規定亦無需要促請李國昌先生收回許中平先生及劉風

歷史、重組及公司架構

財先生以信託形式所持的股本權益。直至二零零七年八月左右，許中平先生及劉風財先生因私人理由而決定不再代表李國昌先生持有北京兆林任何權益。於二零零七年八月五日，李國昌先生訂立股權轉讓協議，向許中平先生及劉風財先生購入40%股本權益，但並無就有關轉讓支付代價。此後，李國昌先生於北京兆林在二零零八年九月解散前為其唯一股東。

根據曹金富、汪柏華、劉風財及許中平分別於二零零八年六月二十五日、二零零八年五月二十二日、二零零八年五月二十一日及二零零八年五月二十二日的書面確認，彼等各自已確認彼等各自就彼等曾持有的北京兆林股本權益的注入資本乃由李國昌先生提供資金。彼等各自進一步確認彼等已與李國昌先生達成口頭協議，於彼等持有北京兆林股本權益期間（「相關期間」），(a)在於北京兆林股東大會上行使彼之股東權利前，彼應獲得李國昌先生的同意，並按照李國昌先生的指示在該等會議上行事；(b)彼就持有北京兆林股本權益引起的任何收入或虧損均應由李國昌先生取得或承擔；及(c)李國昌先生為北京兆林的唯一執行董事。彼等各自亦已確認彼已在相關期間遵守上述安排。本集團的中國法律顧問已確認上述書面確認及其所載的安排具有法律效力及約束力。於往績記錄期間，北京兆林所有股東決議案均獲北京兆林全體股東一致通過。

本集團的中國法律顧問進一步告知，以上所述有關北京兆林成立及多項北京兆林權益的轉讓均符合中國所有適用法律及法規，並於有關期間生效。

本集團的重組

本集團進行重組，所涉主要程序如下：

註冊成立離岸投資公司及本公司

本公司於二零零七年十二月二十一日由景豐資本在開曼群島註冊成立為獲豁免公司，作為本集團旗下附屬公司的最終控股公司。

聖輝於二零零七年八月二十七日在英屬維爾京群島註冊成立，其法定股本為50,000股零面值股份。於二零零七年十二月二十四日，本公司認購1股聖輝股份，該公司其後成為本公司的全資附屬公司。

美豐於二零零七年十一月七日在英屬維爾京群島註冊成立，其法定股本為50,000股零面值股份。於二零零七年十二月二十四日，本公司認購1股美豐股份，該公司其後成為本公司的全資附屬公司。

智盈於二零零七年十一月七日在英屬維爾京群島註冊成立，其法定股本為50,000股零面值股份。於二零零七年十二月二十四日，本公司認購1股智盈股份，該公司其後成為本公司的全資附屬公司。

歷史、重組及公司架構

於二零零七年十二月二十四日，智盈以代價1.00港元向首位認購人 Harefield Limited 收購錦得股本中1股面值1.00港元的股份，錦得其後成為智盈的全資附屬公司。

於二零零七年十二月二十四日，美豐以代價1.00港元向首位認購人 Harefield Limited 收購億尚股本中1股面值1.00港元的股份，億尚其後成為美豐的全資附屬公司。

於二零零七年十二月二十八日，聖輝以代價1.00港元向李國昌先生收購中國兆能股本中1股面值1.00港元的股份，中國兆能此後成為聖輝的全資附屬公司。

重組本公司的中國營運附屬公司

北京兆林(當時的主要營運公司)於北京成立，而其總部亦位處北京。然而，本集團的主要資產(即森林資源)則位於四川及雲南。由於(1)若干銀行不願意向抵押資產位於不同省份的借款人批授貸款；(2)本集團計劃繼續擴大雲南的森林儲備；及(3)更有效管理本集團的森林及人力資源，以及通過銀行貸款提高日後的融資能力。本集團決定在雲南設立新公司，將其主要營運公司遷往雲南，此舉為重組的一部分。

昆明錦德乃錦得於二零零八年三月七日根據中國法律在中國雲南成立的外商獨資企業。於二零零八年三月二十七日，昆明錦德的註冊資本為50,000,000美元，其中22,000,000美元由其唯一股東錦得根據中國法律及昆明錦德當時的章程細則注入。根據昆明錦德當時生效的章程細則，餘額28,000,000美元應已於發出營業執照當日起計一年內注入。昆明錦德並未在當時生效的章程細則的指定時限內注入餘下註冊資本，原因為本集團於該段期間並無擁有充足外幣。昆明錦德建議更改其章程細則，將注入餘下註冊資本的期限延遲至發出營業執照當日起計兩年。於二零零九年八月十七日，有關當局就有關修訂發出批准。根據昆明錦德經修訂的章程細則，註冊資本的餘額28,000,000美元僅需自發出營業執照當日起計兩年內注入。本公司的中國法律顧問已告之，倘於二零一零年三月六日或之前支付未注入的註冊資本，將無須面對任何刑罰或不利的法律後果。於最後可行日期，昆明錦德註冊資本餘額28,000,000美元經已由唯一股東錦得以第二份購股協議所得款項悉數注入。於最後可行日期，雲南文山森林尚未支付的代價約為人民幣103,410,000元將以本集團內部資源撥付。

昆明錦德與北京兆林分別於二零零八年三月十九日及二零零八年四月十七日訂立林權轉讓協議及補充協議。據此，北京兆林同意以人民幣122,428,723元的代價轉讓其全部四川

歷史、重組及公司架構

森林林權予昆明錦德。代價乃按公平磋商原則並參考一間中國執業資產估值師於二零零八年三月編製的估值報告而釐定。於編製該估值報告時，中國執業資產估值師採納了現行林價法，森林價值乃根據森林總面積、北京兆林收購該片森林時該片森林的價格、北京兆林採伐的木材數量及若干折扣而計算。代價已於二零零八年五月以現金支付。

除北京兆林所擁有的全部四川林權外，北京兆林亦已向昆明錦德轉讓(1)其於根據二零零七年十二月十二日與獨立第三方訂立以向該名獨立第三方收購約8,667公頃森林的預購協議項下的權利及責任；及(2)其於當時有效的所有保單項下的權利及責任。於二零零八年六月四日，北京兆林與昆明錦德訂立協議，據此，昆明錦德同意向北京兆林退還北京兆林過往就轉讓保單而支付金額為人民幣14,396,959.62元的相關保險費，以及北京兆林過往根據預購協議而支付金額為人民幣5,000,000元的預付款項。上述總金額已於二零零八年八月十二日悉數償還。鑑於北京兆林會解散，北京兆林於二零零八年六月已與其僱員終止所有僱傭合約，而該等僱員已經於二零零八年六月與昆明錦德訂立新僱傭協議。昆明錦德於二零零八年三月與北京兆林的客戶訂立新銷售合約，而北京兆林亦已於二零零八年四月與其客戶終止當時所有現存合約。誠如上文所述，昆明錦德的僱傭協議及銷售協議與緊接北京兆林當時現有的僱傭協議及銷售協議終止前者大致相同。於最後可行日期，本集團並無承擔北京兆林任何或然負債。

本公司的中國法律顧問經已確認，轉讓北京兆林的四川林權乃遵照中國所有相關規則及規例而進行及／或獲得所有相關批文。於二零零八年三月已完成轉讓該等四川林權，而昆明錦德已獲發已轉讓林權的新林權證。本公司中國法律顧問亦已建議，本集團將毋須承擔因北京兆林就該等已轉讓林權所產生的任何負債（無論是實際負債、或然負債或其他負債）。

成都億尚由億尚於二零零八年三月二十一日根據中國法律在中國四川成立為外商獨資企業。於二零零八年三月二十七日，成都億尚的註冊資本為29,000,000美元；其唯一股東億尚已根據中國法律及成都億尚當時生效的章程細則出資10,000,000美元。根據其時生效的章程細則，10,000,000美元的第二期註冊資本應已於發出營業執照之日起計六個月內支付，而9,000,000美元的第三期註冊資本則應已於發出營業執照起計一年內支付。億尚並無於其時生效的章程細則的指定時限內支付第二期及第三期註冊資本，原因為本集團於有關時間尚未物色到將由成都億尚收購任何位於四川的新森林收購目標，而成都億尚的註冊資本僅可於收購新森林時動用。成都億尚建議更改其章程細則以延長支付餘下註冊資本的期限至自發出營業執照起計兩年，並因而修訂其時生效的章程細則。於二零零九年四月二十九日，有關當局就有關申請發出批准。根據成都億尚當時生效的經修訂章程細則，19,000,000美元的註冊資本餘額須自發出營業執照當日起計兩年內支付。本公司的中國法律顧問已告之，

歷史、重組及公司架構

倘於二零一零年三月二十日或之前支付成都億尚尚未繳付的註冊資本，將無須面對任何刑罰或不利的法律後果。本集團將於物色將由成都億尚於四川收購之新森林收購目標後償付成都億尚之註冊資本餘款結餘，惟無論如何不得遲於二零一零年三月二十日（即根據經修訂章程細則支付成都億尚註冊資本餘款結餘之最後期限）。於最後可行日期，成都億尚的未繳註冊資本約為19,000,000美元，其中10,500,000美元將以第二份購股協議所得款項支付，而餘下8,500,000美元將以本集團內部資源撥付。本集團將繼續密切監察與昆明錦德及成都億尚有關的法律合規事宜，並就相關中國法律規定向本集團相關人員提供培訓。

重組已於二零零八年三月底當由北京兆林先前擁有的林權轉讓予昆明錦德，以及昆明錦德獲發該等林權的新林權證時完成。

解散北京兆林

由於北京兆林已將當時進行的所有業務轉讓予本集團，唯一股東及董事李國昌先生決定解散北京兆林。

於二零零八年九月四日，北京兆林經已解散並取消登記。本公司的中國法律顧問告知，於解散期間，北京兆林的資產（包括保留盈利）須按中國法律規定的優先次序分派予有關人士（包括其債權人及股東）。由於本集團並非北京兆林的債權人或股東，故無權收取所分派的任何北京兆林資產。就此而言，約人民幣173,400,000元的現金總額已分派予北京兆林的唯一股東李國昌先生（本公司主席兼本集團創辦人）。儘管北京兆林解散後，其股東或會被要求承擔北京兆林的責任，惟所承擔金額以解散時所獲得之分派為限。本公司中國法律顧問進一步告知，該等責任不會由本集團或其任何附屬公司承擔。

本公司確認，概無任何有關北京兆林的事宜須敦請港交所垂注。

歷史、重組及公司架構

(1) 凱雷集團的第一輪投資

凱雷集團的背景

凱雷集團乃全球最大環球私人股權投資公司之一。於二零零八年十二月三十一日，其管理64個總值超過84,500,000,000美元的投資基金，該等基金主要投資於多個行業。

第一份購股協議

於二零零七年十二月三十日及二零零八年三月十八日，本公司與凱雷基金分別訂立第一份購股協議以及增補及修訂協議。根據該等協議，凱雷基金分階段認購及收購下列股份：—

- (a) 向景豐資本(於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，並由李國昌先生全資擁有)收購500,000股股份，總代價為39,005,500港元(相當於約5,000,000美元)；及
- (b) 向本公司認購合共3,500,000股股份，總代價為273,038,500港元(相當於約35,000,000美元)。

股份總代價312,044,000港元(「第一期代價」)乃經計及本公司前景及凱雷基金的未來貢獻，並參考按照中國公認會計原則(而非按照國際會計準則第41號)編製的二零零八年財政年度預測市盈率後按公平磋商原則釐定。

第一期代價經已以美元等值金額(即約40,000,000美元)支付。本公司已分別於二零零八年一月九日及二零零八年三月二十六日獲支付3,000,000美元及32,000,000美元，景豐資本亦已於二零零八年一月三日獲支付5,000,000美元。

根據第一份購股協議，本公司董事會委任獲凱雷基金推薦及提名的肖楓先生擔任非執行董事。

(2) PARTNERS GROUP及凱雷集團的第二輪投資

Partners Group的背景

Partners Group 乃全球領先的環球私人股權投資公司之一。於二零零八年十二月三十一日，其管理總值超過22,000,000,000美元的基金，其投資於多個行業及資產。

歷史、重組及公司架構

第二份購股協議

於二零零九年六月二十五日，本公司與 Partners Group 基金及凱雷基金訂立第二份購股協議。根據第二份購股協議，Partners Group 基金認購及收購下列股份：—

- (a) 向景豐資本（於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，並由李國昌先生全資擁有）收購144,928股股份，總代價為1,666,672美元；
- (b) 向Top Wisdom（於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，並由李寒春先生全資擁有）收購86,956股股份，總代價為999,994美元；及
- (c) 向本公司認購合共2,376,812股新股份，總代價為27,333,338美元。

根據第二份購股協議，凱雷基金進一步認購及收購下列股份：—

- (a) 向景豐資本（於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，並由李國昌先生全資擁有）收購72,464股股份，總代價為833,336美元；
- (b) 向Top Wisdom（於英屬維爾京群島註冊成立的有限公司，並由李寒春先生全資擁有）收購43,478股股份，總代價為499,997美元；及
- (c) 向本公司認購合共1,188,405股新股份，總代價為13,666,657.5美元。

股份總代價44,999,994.5美元（「第二期代價」）乃經計及本公司前景以及凱雷基金及Partners Group基金的未來貢獻及協助本公司改善其公司管治架構和人才的招聘以及開發國內外市場的力度，並參考按照中國公認會計原則（而非按照國際會計準則第41號）編製的二零零九年財政年度預測市盈率後按公平磋商原則釐定。

第二期代價經已以美元等值金額支付。於二零零九年六月三十日，本公司已獲支付40,999,995.5美元，景豐資本已獲支付2,500,008美元，而 Top Wisdom 亦已獲支付1,499,991美元。

本公司已簽訂第一份購股協議及第二份購股協議，原因為本公司董事相信凱雷基金及Partners Group 基金的投資將會提升本公司的企業形象，而當時本公司需要資金向北京兆林收購四川林權以進行重組以及收購雲南的新森林。

歷史、重組及公司架構

第二份股東協議

於二零零九年六月二十五日，本公司與凱雷基金及 Partners Group 基金訂立第二份股東協議代替及取代第一份股東協議，以(其中包括)監管彼等各自作為本公司股東的權利及責任。根據第二份股東協議(除僅向凱雷基金授出推薦及提名一名董事加入本公司董事會的權利外)，Partners Group 基金獲授與凱雷基金相同的若干特別權利(包括一般資訊權、優先認購權、共同銷售權、認沽權、反攤薄保障及股份調整等)。Partners Group 基金亦獲授權委派一名並無投票權的列席者出席本公司任何董事會會議。

第二份股東協議的主要條款概述如下：

反攤薄保障

倘本公司無償或以低於凱雷基金或 Partners Group 基金根據第一份購股協議及／或第二份購股協議所支付每股購買價的每股發行價發行任何新股份，則本公司須於發行該等新股份時向凱雷基金及／或 Partners Group 基金發行額外股份以補償凱雷基金及／或 Partners Group 基金。

股份調整

倘凱雷基金根據第一份購股協議或凱雷基金及 Partners Group 基金分別根據第二份購股協議所購入股份的總值低於凱雷基金根據第一份購股協議或凱雷基金及 Partners Group 基金分別根據第二份購股協議已付總代價的125%，則李國昌先生須按總代價1.00美元向凱雷基金或凱雷基金及 Partners Group 基金(視情況而定)轉讓其實益擁有的股份，致使於進行有關轉讓後，凱雷基金連同其根據第一份購股協議或凱雷基金及 Partners Group 基金連同其根據第二份購股協議(視情況而定)所購入的股份的總值相等於凱雷基金根據第一份購股協議或凱雷基金及 Partners Group 基金根據第二份購股協議(視情況而定)支付的總代價的125%。

於最後可行日期，凱雷基金或 Partners Group 基金並未行使第一份購股協議、第一份股

歷史、重組及公司架構

東協議、增補及修訂協議、第二份修訂協議、第二份購股協議或第二份股東協議項下的任何特別權利。

根據第二份股東協議，凱雷基金及 Partners Group 基金同意，彼等將盡最大努力支援本公司：(i)改善其公司管治架構和人才的招聘；及(ii)國內外市場的開發。凱雷基金及 Partners Group 基金各自已確認，於最後可行日期，彼等及彼等之聯屬公司(定義見購股協議)，除卻彼等無控制權或缺乏瞭解之投資外(包括(i)任何基金中基金投資；(ii)任何公開買賣證券的對沖基金投資；及(iii) Partners Group Access的聯屬公司或根據 IFM-Invest：2 PrivateEquity 成立的 International Fund 並無控制權的任何投資)，彼等於任何其他在中國從事林業資源開發業務之公司中並無任何權益。凱雷基金及 Partners Group 基金各自亦已承諾：只要他們持有本公司已發行股份的5%以上或其在董事會有代表，其和其聯屬公司(定義見購股協議)在並無事先得到書面同意的情況下，不會直接或間接對在中國從事林業資源開發業務的任何其他公司進行投資，惟上述限制將不適用於(i)任何基金中基金投資；(ii)任何公開買賣證券的對沖基金投資；及(iii) Partners Group Access 的聯屬公司或根據 IFM-Invest：2 PrivateEquity 成立的 International Fund 並無控制權的任何投資。

除作為本公司的機構投資者及所披露者外，凱雷基金及 Partners Group 基金於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月並無在本集團擔任任何職務，亦無影響或控制本集團的管理及營運。此外，由凱雷基金提名加入本公司董事會的董事僅為非執行董事。凱雷基金日後將不會對本集團的管理及營運有任何影響力或控制權。

凱雷基金第一輪投資的所得款項用途

根據第一份購股協議，凱雷基金投資的所得款項已或將按以下方式運用：約17,400,000美元用作向北京兆林收購四川林權(作為重組的一部分)；約4,600,000美元供昆明錦德於雲南收購雲南路西／雙江森林；及約10,000,000美元作為成都億尚的營運資金。

凱雷基金及 Partners Group 基金第二輪投資的所得款項用途

根據第二份購股協議，凱雷基金及 Partners Group 基金投資的所得款項已獲運用，其中28,000,000美元用作支付昆明錦德註冊資本的餘額，以支付昆明錦德於雲南收購雲南文山森林之部分總代價，另外約10,500,000美元用作支付成都億尚部分註冊資本的餘額。收購雲南文山森林的總代價餘額及成都億尚註冊資本的餘額將以本集團的內部資源撥付。

歷史、重組及公司架構

其他轉讓

於二零零八年三月三十一日，景豐資本以32,000,000美元代價向李寒春先生出售3,200,000股股份（佔本公司當時已發行股本10%），並以3,200,000美元代價向黃凡先生出售320,000股股份（佔本公司當時已發行股本1%）。李寒春先生及黃凡先生各自所支付的代價乃計及凱雷基金根據第一份購股協議投資於本公司時支付的代價後釐定，有關詳情載於「歷史、重組及公司架構 — 首次公開發售前的投資 — 凱雷集團的第一輪投資 — 第一份購股協議」。

李國昌先生已於李寒春先生及黃凡先生加入北京兆林時誠邀彼等投資北京兆林。然而，由於投資風險未明，故李寒春先生及黃凡先生同意待業務發展更為成熟時方會投資該公司。

李寒春先生於二零零四年一月加入北京兆林擔任總經理。彼於往績記錄期間負責管理北京兆林的日常運營，物色新林地及作出收購決策，聯絡潛在賣方並與其進行磋商，制定木材銷售政策以及在物色需進行研究的林區後作出決定。李寒春先生自昆明錦德於二零零八年三月七日成立以來一直擔任其董事，並為本集團的行政總裁及執行董事。有關李寒春先生的背景、於林業的專業資歷、專業知識及經驗，請參閱「董事、高級管理層及僱員」一節。李寒春先生同意向景豐資本（或景豐資本可能指派的有關人士）支付32,000,000美元，以收購上文所述的3,200,000股股份。首期付款2,000,000美元（約人民幣14,020,000元）已於二零零八年三月三十一日以李寒春先生於一九九九年及二零零零年向一間公司出售若干技術權利所賺取的款項支付。餘額30,000,000美元將分為八等份於二零一零年起每年十二月三十一日支付。作為向景豐資本支付餘額30,000,000美元的持續責任擔保，李寒春先生透過一間其全資擁有的公司，同意抵押合共75,000,023股股份予景豐資本。

黃凡先生於二零零五年加入北京兆林，出任副主席一職。彼於二零零七年十二月獲委任為本公司董事。黃凡先生因個人事業發展理由於二零零八年三月辭去在北京兆林及本公司的職務。本公司確認概無有關黃凡先生辭任的事宜須敦請港交所垂注。於加入北京兆林前，黃先生於林業方面並無任何經驗。黃凡先生於本集團任職期間協助李國昌先生處理本集團的公關及法規相關事宜，而彼於本集團物業中並無辦公室，亦毋須定時工作。本集團與黃先生於商業層面上同意，其於任職期間不會收取報酬。本公司從黃凡先生得知，彼決

歷 史 、 重 組 及 公 司 架 構

定投資於本公司的原因為彼相信中國林業前景秀麗。黃凡先生亦告知，彼約於二零零八年五月左右以個人儲蓄及彼一位朋友的貸款以人民幣悉數支付3,200,000美元代價。除身為被動投資者外，黃先生在本集團再無擔任任何職務。

依據國家外匯管理局第75號文件註冊

本公司的中國法律顧問通商律師事務所告知：作為本集團的相關實益股東、擁有中國國籍的李寒春先生和黃凡先生，均已經完成了彼等在國家外匯管理局雲南分局的海外投資外匯登記，並遵守了《國家外匯管理局關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(即國家外匯管理局第75號文件)的規定。本公司的中國法律顧問進一步告知，國家外匯管理局第75號文件規定，本公司中國居民股東(而非本公司)才須進行外匯登記。

業 務

概覽

根據中國林業與環境促進會，以所擁有林權的覆蓋範圍而言，本公司乃中國三大私營自然再生林及人工森林營運商之一。於二零零九年六月三十日，本公司擁有約171,780公頃森林的林權。本公司自然再生林及人工林位於四川及雲南。根據二零零七年中國林業統計年鑒，以森林蓄積量計算，該兩個省在中國各省中分別擁有第二及第三大森林資源。本公司自二零零三年起一直在中國經營林業，而中國政府於二零零三年頒佈第9號政策，當中載有讓私營機構參與中國林業發展的指令。本公司的主要業務為森林管理及可持續發展，以及採伐及銷售原木。本公司致力開發及供應木材以應付中國建築、傢具、室內裝潢、木製品及紙張行業生產商的需求增長。

本公司乃對社會負責及具有環保意識的公司。本公司的企業宗旨為「利用現代林業科學技術達成目標，使本公司成為一家既有豐厚利潤，亦會承擔社會責任和具備環境意識的公司」。本公司認為，要在應付森林資源需求增加的同時顧全生態保育，並在兩者間取得平衡。本公司相信，本公司對尊重環境及其林地週邊社群的承諾，使我們的業務活動獲得當地認可並建立良好聲譽。這有助本公司從其他林業公司中脫穎而出，並於擴充業務至新地理區域及收購更多林地時取得競爭優勢。

公平價值變動產生的未變現收益

於往績記錄期間，本集團的未變現收益主要為公平價值收益，即新收購森林的公平價值與相對較低的收購成本之間的差價。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，因人工林資產公平價值變動產生的未變現收益減銷售成本分別約為人民幣350,500,000元、人民幣798,500,000元、人民幣6,024,400,000元及人民幣518,900,000元，分別佔同期本集團純利分別約為人民幣339,800,000元、人民幣783,700,000元、人民幣5,881,800,000元及人民幣432,100,000元約103.1%、101.9%、102.4%及120.1%。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，來自人工林資產的公平價值變動減銷售成本的未變現收益大幅增加。該等收益包括(a)於初步收購雲南潞西及雲南文山人工林資產後所產生約人民幣6,635,000,000元的未變現收益及(b)年內的未變現虧損約人民幣611,000,000元，主要因修訂估計森林產量及二零零八年下半年原木價格下跌所致。有關修訂的詳情載於「財務資料—重要會計政策—A.人工林資產公平價值減銷售成本」。根據國際會計準則第41號，本公司人工林資產公平價值減各結算日的銷售成本乃被重估，而有關金額的上調乃記錄為未變現收益。除非該等人工林資產以有關重估金額出售，否則有關未變現發益不會產生實際

業 務

現金流入或流出。於往績記錄期間，原木市場價格上升及森林體積增長亦為本公司帶來未變現收益。展望未來，中國對原木的需求持續增加，故預期原木的市場價格將於往後年度繼續上升，儘管如此，倘本公司未能以較低成本收購新森林，本公司預期本公司日後的收益及溢利可能不及往績記錄期間。

本公司已委聘獨立林業估值師 CFK 釐定本公司森林的公平價值。由於本集團的森林並無交投活躍的市場，故本集團森林資產的公平價值乃按淨現值法釐定，而來自本集團森林資產的預測未來現金流量淨額乃按某一貼現率貼現，以計算本集團森林資產的現行市場價值。CFK 所採用貼現率的變動可導致人工林資產的公平價值變動減去銷售成本後所產生的收益／(虧損) 大幅波動。下表說明本公司的人工林資產的公平價值變動減去銷售成本後所產生的收益／(虧損) 對 CFK 分別就本公司的四川森林、雲南路西／雙江森林及雲南文山森林於二零零八年財政年度應用9%、11%及13%的貼現率出現0.5%升幅或跌幅時的敏感度：

	下降0.5%	所採用貼現率	上升0.5%
貼現率(四川森林)	8.5%	9%	9.5%
人工林資產公平價值變動減銷售成本 所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	(85,277,442)	(110,277,442)	(134,277,442)
貼現率(雲南路西／雙江森林)	10.5%	11%	11.5%
人工林資產公平價值變動減銷售成本 所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	4,570,917,681	4,449,917,681	4,333,917,681
貼現率(雲南文山森林)	12.5%	13%	13.5%
人工林資產公平價值變動減銷售成本 所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	1,785,723,960	1,684,723,960	1,589,723,960

根據上述敏感度分析，(1)四川森林的適用貼現率下降及上升0.5%將令本集團於二零零八年財政年度的純利分別增加人民幣25,000,000元(或增加約0.4%)及減少人民幣24,000,000元(或減少約0.4%)；(2)雲南路西／雙江森林的適用貼現率下降及上升0.5%將令本集團於二零零八年財政年度的純利分別增加人民幣121,000,000元(或增加約2.1%)及減少人民幣116,000,000元(或減少約2.0%)；及(3)雲南文山森林的適用貼現率下降及上升0.5%將令本集團於二零零八年財政年度的純利分別增加人民幣101,000,000元(或增加約1.7%)及減少人民幣95,000,000元(或減少約1.6%)。

本集團亦已委聘 CFK 編製獨立技術報告(載於本文件附錄五)。本公司已因應 CFK 有關本公司內部記錄保存系統的建議委聘上海廣電通訊網絡有限公司為本集團安裝資訊管理系

業 務

統，包括一套森林資源管理系統。該系統利用衛星收集及傳送從森林採集到的數據。預期系統於二零一零年底安裝完成後，本公司的森林資源記錄系統將會大幅改善。

本公司的森林

本公司相信本公司已開發所需的專業技術，並對當地、地區和國家層面的行業慣例有所瞭解，以收購面積相對較大的森林，以取得經濟規模效益。

二零零六年至二零零八年間，本公司森林總面積的複合年均增長率約為510.9%。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，本公司的森林總面積分別約為4,603公頃、12,453公頃及171,780公頃，而於相關日期，本公司的森林總蓄積量分別約為1,300,000立方米、3,500,000立方米及35,500,000立方米。

於二零零八年三月，本公司在雲南收購雲南潞西／雙江森林，乃本公司首次在雲南收購森林。此森林包括自然再生及人工林地面積約為59,333公頃，根據二零零九年六月三十日所作的評估，其森林蓄積量約為13,700,000立方米。是次收購的總代價約為人民幣362,500,000元（即於收購日期當日代價的現值），並經已悉數支付。為進一步擴大本公司的森林儲備，本公司亦於二零零八年七月收購雲南的雲南文山森林。該森林包括約100,000公頃的人工林，而根據二零零九年六月三十日的評估，森林蓄積量約為19,600,000立方米。有別於本集團其他森林的是，本集團並未展開雲南文山森林的採伐活動，故並無就採伐及銷售此森林的原木產生任何收益。然而，進行收購時的公平價值收益及收購雲南森林後相關公平價值於往績記錄期間將不受採伐活動影響，而收購雲南潞西森林及雲南文山森林於往績記錄期間對本集團溢利有所貢獻，原因為因收購事項的公平價值收益及收購事項後其相關公平價值於往績記錄期間的變動。現時，本集團預期於二零一一年開始採伐雲南文山森林。

上述收購完成後，本公司於二零零九年六月三十日的森林面積為171,780公頃，而本公司的森林蓄積量則約為35,500,000立方米（根據二零零九年六月三十日所作評估）。於二零零九年六月三十日，本公司於四川森林、雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林分別取得平均木材產量約為每公頃174.4立方米、每公頃231.6立方米及每公頃196.3立方米（以每公頃森林蓄積量計算）。根據二零零七年中國林業統計年鑒，中國於二零零七年的全國平均木材產量約為每公頃森林儲量71立方米。日後，本公司將繼續尋求機會購入其他優質中國森林。由於森林儲備得到擴大，本公司相信銷量及盈利能力將有所增加。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度，本公司分別收購約2,683公頃、7,850公頃及159,333公頃的森林，就該等收購而已支付或應付的金額（不包括土地使用權）分別約為人民幣29,100,000元、人民幣93,500,000元及人民幣714,900,000

業 務

元，或分別每公頃人民幣10,853元、人民幣11,913元及人民幣4,487元。本公司於二零零九年上半年並無收購任何森林。二零零八年收購項目為雲南路西／雙江森林及雲南文山森林。儘管雲南路西／雙江森林種有較昂貴的硬木樹木，但該兩個雲南森林每公頃的整體收購成本較本公司的四川森林為低，原因為(i)本公司認為，議定的總購買價反映大型收購的若干經濟規模效益；及(ii)雲南的林業競爭相對較四川溫和。據本公司所深知，一般而言，私人公司於四川參與中國林業的開始時間較雲南為早。本公司於往績記錄期間收購森林的代價參考現行市價後經公平磋商釐定由本公司的內部資源撥付及完成第一份購股協議及第二份購股協議的所得款項，並且按公平磋商原則及參考當前市價釐定。於截至二零零七年十二月三十一日止兩個年度，本公司所有採伐活動及銷售均在四川進行，而本公司在二零零八年五月方始在雲南經營採伐業務。截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月，本公司四川森林所得原木銷售額分別佔相關期間本公司總營業額約29.5%及18.6%，而本公司雲南森林所得原木銷售額分別佔相關期間本公司總營業額約70.5%及81.4%。

於二零零九年六月三十日，本公司的人工林與自然再生林分別佔地約131,247公頃及40,533公頃。本公司森林超過90%的樹木樹齡介乎18至60年，可供即時採伐。根據二零零七年十二月三十一日的評估，本公司的主要樹木品種為中國杉木，佔本公司森林面積約71.1%。中國杉木屬於軟木樹木，高度耐用、容易處理、防蟲及白蟻，並廣泛應用於製造木板、夾板、傢具及紙漿等商業用途。本公司約17.7%總林地面積用於種植屬硬木樹的樺木，其木材堅硬耐用，可用作製造木板、傢具、地板及其他建築材料等多種堅固木製品。由於其木材特性優越，樺原木一般比軟木原木更加昂貴（如：根據二零零七年中國林業統計年鑒，二零零七年中國的樺原木平均價格約為杉木原木平均價格的1.4倍）。餘下的森林面積用來種植山毛櫸（約5.8%）、松木（約5.1%）及杉木、雪松、樺木、松木及檜木混合林（共約0.3%）。

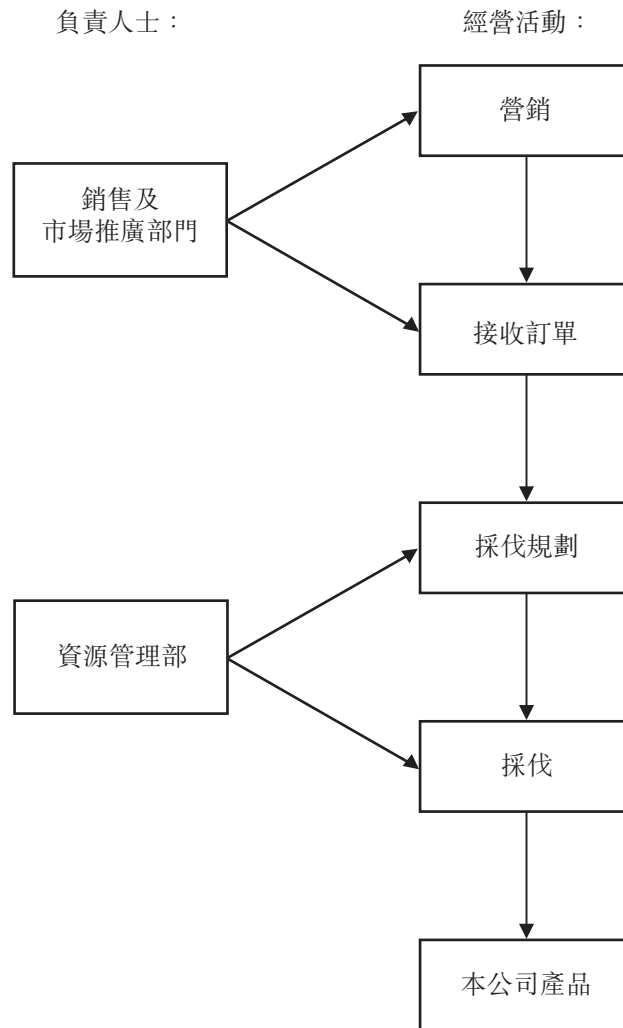
本公司的業務

本公司的業務運作目前集中於上游木材業務，並涵蓋了從樹木種植、森林的管理、林地經營和森林資源的採伐到將本公司的原木銷售給第三方的整個木材供應鏈。

本公司致力於客戶服務及提供優質產品。本公司的銷售及營銷部門與本公司的資源管理部緊密合作，確保木材按照客戶的要求進行加工。一般而言，本公司於接獲客戶訂單後方會採伐樹木，之後由本公司的資源管理部決定在何處採伐樹木、開始申請採伐原木的批准，並指示採伐村民或專業採伐團隊安排及組織人力採伐所需數量的林木。本公司將會按照客戶所需尺寸採伐樹木並加工為原木。原木準備妥當後，客戶將自行安排原木運輸。

業 務

以下圖表總結了本公司的運作：



於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，中國杉木原木的銷售額分別佔本公司總收益約94.5%、96.6%、33.9%及22.6%。本公司於二零零八年五月開始經營雲南潞西／雙江森林後，中國杉木原木銷售額佔總銷售額的百分比有所減少。除中國杉木外，該森林亦有種植雲南松、山毛櫸及樺木。於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司的原木銷量分別約為76,200立方米、169,800立方米、520,407立方米及321,930立方米，二零零六年至二零零八年間的複合年均增長率約為161.3%。

已落實管理和經營本公司森林的經營體系，包括本公司的森林收購系統。本公司致力於可持續森林管理的守則。於截至二零零六年、二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年，以該年所採伐的樹木數量佔該年年終的樹木總數的比例計算，本公司的採伐率分別約為10.0%、7.6%、1.5%及2.0%（二零零九年的採伐率乃根據截至二零零九年六月三十日止六個月之採伐量計算的年率而得出）。本公司的採伐率將隨本

業 務

公司的採伐方法及採伐標準而變動。於往績記錄期間，本公司的採伐率未曾造成發生嚴重影響本公司財務業績的重大變動。於未來三至五年內，本公司預計在四川及雲南省內的採伐率每年將會提升1%，達到預定目標採伐率8%至9%，以該年所採伐的木材量佔該年年終的總森林蓄積量計算。本公司採伐及重植樹木的方法符合中國森林法及有關規則及法規。

本公司視乎經營規模及採伐的複雜性而與鄰近森林的村莊（為農村的集體經濟組織）或專業採伐團隊訂立合約，為本公司的森林提供採伐服務。

一般而言，雲南森林地塊的平均面積較四川地塊大，而雲南森林的採伐條件亦較四川森林複雜。因此，本公司一般會委聘擁有較佳採伐裝備及經驗的專業團隊為本公司的雲南森林提供採伐服務。本公司目前聘用的專業團隊乃雲南一間提供採伐服務的私人企業。據本公司所知，該公司約有四年營運歷史，客戶主要為雲南的森林營運商。本公司相信，該專業採伐公司擁有為本公司提供服務的必要技術、資源及經驗。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司分別聘用7個、9個、10個及10個村莊在四川進行採伐。本公司於二零零八年五月開始於雲南進行採伐，而截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月分別聘用一間專業採伐公司在雲南採伐森林。於二零零九年一月一日至最後可行日期期間，本公司共聘用10個村莊在四川進行採伐，以及一間專業採伐公司在雲南採伐森林。

由於本公司聘用第三方負責進行採伐，而彼等又採用自身裝備，所以本公司毋需向彼等購買及提供任何裝備或機械。由於本公司採用外間採伐服務，所以本公司之林業業務並不需要提供任何裝備及機械。另由於本公司客戶自行於森林旁邊道路提取原木，所以無論供應商是否提供特定服務或按定期基準經營本公司業務，本公司概無需要彼等經營本公司森林業務。

本公司亦正在向森林管理委員會(Forest Stewardship Council)提出申請，該委員會為聯合國在一九九二年就可持續發展召開會議後，由一群相關業務代表、社會組織及環保組織於一九九零年代初期成立的委員會。委員會的宗旨是提升全球的森林管理水平。森林管理委員會為一個認證系統，為關注良好林業管理的公司、組織及團體提供國際認可的制定標準、商標保證及認證服務。森林管理委員會對如何管理森林，使其達致現時及未來時代的社會、經濟、生態、文化及精神需要定立了一套標準，包括就管理層面以及環境及社會需求而作出的標準。

森林管理委員會標誌作為負責任生產及消耗森林產品的橋樑，使客戶及業務夥伴能作

業 務

出有利大眾及環境的採購決策以及提供持續經營業務價值。森林管理委員會現時獲全球超過50個國家採用。

於最後可行日期，本公司尚未完成及取得森林管理委員會認證，但預期將於未來兩年內完成有關認證申請程序。

本公司環境監控

本公司的政策

本公司乃一間具有環保意識的公司，並已採取多項措施將本公司營運可能對環境造成的影響減至最低。該等措施包括以下各項：—

- 採伐
 - (a) 以該年所採伐的木材量佔該年年終的總森林蓄積量計算，本公司的年度平均採伐率不超過四川及雲南林業局建議的最高採伐率（即本公司總森林蓄積量的10%）。
 - (b) 於各年度間，本公司不會重複在同一地區採伐林木。
 - (c) 本公司選擇性於森林地塊採伐，而非在廣泛地區進行皆伐。
 - (d) 本公司對森林進行評估並根據林木生長狀況選擇林木進行採伐，藉此對本公司森林所造成的環境影響減至最低。
 - (e) 本公司僅採伐符合採伐標準的林木（即樹幹直徑超過20厘米、樹幹長度不少於15米，且樹齡至少為20年的林木）。
- 物流
 - (f) 由於本公司的政策乃將本公司經營對環境的影響減至最低，故本公司僅在有絕對必要時方興建通往主要幹道的道路。由於本公司的森林較接近通往主要幹道的道路或通道，本公司於往績記錄期間並無興建連接本公司森林及主要幹道的新道路。
 - (g) 本公司並無設置重型機器將本公司的原木運送至山下，而本公司僱用的村民及採伐團隊會利用附近的河流或山坡等天然地勢運送原木，並於必要時建造纜索作運送用途。因此，本公司認為彼等的活動造成的環境影響經已減至最低。
- 重植
 - (h) 本公司的重植率至少為本公司所採伐對木的110%，較相關法律所規定的100%重植率下限為高。

業 務

- (i) 進行重植時，本公司依據各個樹木品種的特性規劃植苗地點／位置，確保樹苗有足夠的生長空間。
- (j) 本公司重植當年的平均存活率約為90%，超過法定的85%。
- 改善森林結構
- (k) 本集團與北京林業大學計劃共同成立研究中心，對預測及監控本公司森林所種植林木的生長、可持續森林管理及其他先進的森林管理技術及方法進行研究。

根據CFK，本公司營運不會對環境造成重大影響，原因如下：

- (a) 儘管部分森林處於大城市的排水位置，但採用選擇性採伐法可減低森林運作對徑流的影響，因此，即使森林處於排水處置亦不會對採伐或森林管理構成問題；
- (b) 採用選擇性採伐法能降低對環境產生的影響及皆伐所產生的侵蝕風險；及
- (c) 本公司森林所處位置及地勢減少了出現化學廢料的可能性。

因此，本公司董事認為，本公司的營運將不會對環境造成重大影響。

政府對環境的監控

本公司的森林業務須受中國有關環保法律及規例所規限。

根據中國法律，本公司所有森林均分類為用材林及商業採伐林。有關森林分類的詳情，請參閱「監管概覽—森林管理及採伐—森林管理」一節。

根據中國森林法，中國政府對採伐林木嚴格實施配額制度，堅持林木消耗量必須低於生長量的大原則。

較低級別的林業局（主要為縣級）每年會根據其對林木成熟程度及森林資源等情況進行定期檢查，以及相關林區內的林地的森林營運計劃而制定建議年度採伐配額。年度採伐配額由同級地方政府審核並提交省級林業局。省級林業局其後會通過調整由較低級別的林

業 務

業局所提交的建議採伐配額而制定年度採伐配額並提交中國國務院作最後審批。政府監控採伐活動(包括森林營運商的採伐量)的措施主要包括(a)通過採伐許可證制度作事先批准；(b)於採伐期間檢查實際採伐量；及(c)通過林木運輸許可證制度進行運輸監控。詳情請參閱「監管概覽—森林管理及採伐」及「業務—本公司的可持續森林管理」兩節。

為保持環境的可持續發展，中國法律亦規定森林營運商須於採伐後重植樹木，而重植量不得少於所採伐的數量。此外，據本公司所知，四川地方林業局將會定期檢查其區內的林地情況，包括林木健康及生長情況、森林資源及森林環境條件、檢查土壤侵蝕及化學廢料堆情況，以確保環境不會受到不利影響。

本公司的監察

本公司的中國法律顧問告知，根據中國森林法及其現行實施細則，就採伐量而言，本公司僅須遵守採伐許可證訂明的採伐量。本公司於每次採伐前均已就所採伐的量取得批准。雖然並無特定中國法律或法規訂明地方林業局該如何釐定森林營運商在採伐許可證項下的採伐量，但本公司接獲四川及雲南地方林業局的通知，指本公司每年的最高採伐量應為本公司所有森林的總森林蓄積量的10%。由於本公司的森林蓄積量會隨時間轉變，故四川及雲南的地方林業局並無就本公司年度最高採伐量的任何絕對數字提供建議。

鑑於地方林業局的立場，本公司的內部指引規定，本公司的年度最高採伐量應為本公司總森林蓄積量的10%。接獲本公司客戶訂單後，本公司的資源管理部將核查(i)截至該時刻止是否已使用上述的10%年度採伐上限；及(ii)訂單與未使用採伐上限的原木量，以確保本公司能夠符合預期的年度採伐上限。此外，有採伐計劃的相關採伐活動須事先經由本公司行政總裁批准。於選定合適森林進行採伐後，本公司將向地方林業局申請採伐許可證。

本公司於每次採伐前會申請採伐許可證。為確保本公司遵守採伐許可證行事，本公司林業工人以及林調隊成員將於採伐期間在場監控採伐活動及記錄採伐詳情(包括採伐日期、面積、地點及木材採伐量)，並確保採伐木材的數量不會超過採伐許可證規定的數量，以及採伐符合採伐許可證所載的其他規定及本公司的採伐規定(包括原木質量)。採伐記錄由本公司林業工人編製，其後由本公司林調隊審閱。木材量亦由本公司林業工人及林調隊於

業 務

客戶到取木材前再次計量。此外，本公司資源管理部將會記錄及監控所有實際採伐量，而地方林業局將對本公司採伐活動進行選擇性審查。

下表載列本公司於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的實際採伐量及採伐許可證容許的採伐上限（不論是否獲悉數動用）。

年份	實際採伐量 (立方米)	採伐許可證 容許的 採伐上限 (立方米)
二零零六年	75,909	77,034
二零零七年	169,329	169,329
二零零八年	519,928	519,928
二零零九年(截至二零零九年六月三十日止).....	356,730	356,730

重植方面，本公司將於曾經採伐樹木的同一森林地塊揀選能夠為樹苗提供足夠空間及光線生長的合適重植範圍。本公司重植樹木的比率最少為110%，即每採伐100棵樹木，本公司將於實際採伐月份起計一年內最少重植110棵新樹木，較中國法律規定者為多。此外，作為本公司對可持續森林管理承諾的一部分，本公司種植樹木當年的平均存活率約為90%，較本公司重植樹木的法律規定85%為高。因此，本公司董事認為，鑑於隨之所得的存活率，至少有足夠空間讓新樹木健康成長。

此外，從林區運離木材須獲得運輸許可證。由於本公司現有森林業務並不涉及將木材運離林區，故本公司毋須獲得運輸許可證。本公司客戶有責任辦理運輸許可證。本公司會向客戶提供有關採伐許可證的副本，供其申請運輸許可證之用。然而，本公司不會查證客戶有否申請運輸許可證，倘客戶未能取得運輸許可證或客戶違反有關條款，本公司亦毋須承擔任何責任。

作為本公司日常管理的一部分，本公司林工每日視察其負責的森林。彼等須檢查樹木的生長、採伐及重植情況。彼等亦須檢查森林是否出現任何病害、蟲害或火災危險的風險。視察完畢後，本公司的林工須記錄其視察結果。每個季度，本公司的林工須向本公司資源管理部提交一份有關樹木生長狀況的報告及一份有關樹木狀況變化的報告。該等報告須待本公司林調隊核實及批准。

由於本公司已遵守中國政府所實施的上述採伐及重植措施，本公司董事認為，遵守該等措施將不會對本公司業務及營運造成任何不利影響。本公司的中國法律顧問告知，鑑於(a)本公司於每次採伐前均已取得採伐許可證；及(b)四川及雲南有關地方林業當局確認，本公司的採伐活動符合有關規則及法規，而本集團於往績記錄期間的採伐活動在各重大方面均已遵守適用的中國法律及法規。

業 務

本公司的中國法律顧問告知，本公司須遵照《中國環境保護法》、《中國環境影響評價法》及相關法規進行環境影響評估。然而，於往績記錄期間，本公司並無對本公司森林進行任何正式環境影響評估，因此並無因遵守中國環境法而產生任何費用。

本公司已諮詢國家環境當局，得悉本公司須根據中國法律進行環境影響評估。然而，負責實施有關環境影響評估的法律及法規的是地方環境當局，而有關環境影響評估的實際申請亦須向地方環境當局作出。本公司已向四川地方環境當局作出查詢，四川地方環境當局認為，由於本公司營運並無產生污染物或污染環境，故毋須進行評估。本公司將會繼續就此與四川當地環境當局溝通。倘有關當局最終改變立場，認為本公司須進行環境影響評估，本公司將隨即進行環境影響評估。雲南方面，本公司亦已向雲南地方環境當局作出查詢，得到的回覆是雖然當局先前並無規定須進行有關環境評估，但倘本公司進行有關評估，當局亦會欣然進行審閱。本公司正甄選具備進行有關森林評估能力及經驗的合適評估公司。完成有關評估後，本公司須向有關環境當局提交環境影響評估報告表格（將於評估公司協議下編製）。該報告將載有環保建議或措施，本公司將於適當情況下落實有關建議或措施。本公司預期成本將不會超過人民幣500,000元。本公司向四川及雲南地方環境當局查詢後得悉，當局主要著重監察本公司是否遵守採伐許可證所載的最高採伐量及重植責任。在上述情況下，雖然地方環境當局尚未確認是否會因本公司並未進行環境影響評估而向本公司採取任何法律行動，但本公司認為，地方環境當局因本公司未進行環境影響評估而採取行動的機會不大。本公司的中國法律顧問告知，倘本公司不進行環境影響評估，環境當局可勒令本公司於指定時間內進行評估，倘本公司未能於指定時間內進行評估，當局可罰款人民幣50,000元至人民幣200,000元。

四川及雲南（本公司大部分森林業務的所在地）的地方林業局確認，本公司的森林業務已遵從適用的中國環境保法律及規例，且本公司從未因違反有關環保及林業運作的法律而遭受任何行政處罰。本公司的中國法律顧問確認，除地方環境當局外，該等四川及雲南的地方林業局亦為確認本公司是否遵守中國環境法律及法規的適當主管當局。

據本公司所知，本公司的森林並無任何污染或有害物質問題。本公司的獨立森林顧問根據其於其他林區尋找有害物質（如有）的經驗告知，在(1)對森林使用化學物（除草劑或肥

業 務

料)；或(2)森林附近有大型工廠的情況下最有可能出現有害物質。據 CFK 所知，本公司的林區並無使用除草劑或肥料，而森林邊沿或附近亦無使用化學物的大型工廠。

基於(i)本公司並非涉及產生大量污染物的活動的企業；(ii)本公司已遵守一切相關採伐法律；(iii)本公司已取得地方林業局的確認函，證明本公司已遵守一切適用中國環境森林法律及規則；(iv)四川的地方環境當局拒絕接納本公司的環境評估申請；及(v)本公司已安排在雲南進行評估，而本公司的法律顧問告知，即使本公司未能適時完成有關環境影響評估，本公司亦不會受到重大不利影響。此外，景豐資本及李國昌先生已同意，彼等將就因本集團違反或不符中國相關法規中環境法律及進行環境影響評估的責任而可能產生的任何負債作出彌償。

本公司的主席

本公司亦由經驗豐富的專業管理團隊領導，致力於本公司的長期成功。本公司主席兼本集團創辦人李國昌先生於二零零三年投身林業管理業務，而中國政府於二零零三年頒佈第9號政策，其內容指明向私人機構開放中國林業市場。彼目前積累六年林業經驗。據本公司所知，李先生因擁有林業經驗及其業務履歷而獲中國林業與環境促進會接納為理事會會員。中國林業與環境促進會為國家非牟利組織由國家林業局管理，建立目的為推廣資源善用、環境保護及可持續經濟發展。本公司相信，李先生理事會會員之職銜不單為集團於業界樹立更佳形象，而且令李先生能夠參與關於中國林業發展之國家級研討以及制訂政策。因此，由於本公司已參與上述過程，當該等政策及行動制定及／或推行時，本公司會對其有更深入瞭解，故此本公司認為本公司就保持競爭優勢而言處於更有利的位置。

本公司的投資者

本公司的兩名機構投資者為凱雷基金及 Partners Group，兩者均為國際私人股本公司。

凱雷集團轄下的凱雷基金分別透過於二零零七年十二月三十日及二零零八年三月十八日訂立的第一份購股協議及增補及修訂協議向本公司作出第一輪投資。根據該等協議，彼等合共收購4,000,000股股份，約佔當時已發行股本12.5%，總代價為312,044,000港元(約40,000,000美元)。於二零零八年三月三十一日，本公司執行董事李寒春先生及黃凡先生(於二零零七年十二月至二零零八年三月期間為本公司前身公司董事)分別以代價32,000,000美

業 務

元及3,200,000美元向景豐資本收購3,200,000股股份及320,000股股份(分別佔本公司當時已發行股本約10%及1%)投資本公司。

凱雷基金與 Partners Group 基金於二零零九年六月二十六日向本公司作出第二輪投資。就第二輪投資而言，凱雷基金以總代價14,999,990.5美元收購合共1,304,347股股份，佔本公司當時已發行股本約4%。Partners Group 基金以總代價30,000,004美元收購合共2,608,696股股份，佔本公司當時已發行股本約7%。

本公司的客戶

本公司主要向中國的木材加工廠銷售產品，而本公司客戶則會在建造業及多種消費品(如傢具、室內裝飾品、木製品以及紙張)上應用本公司的原木。根據CFK，中國國內原木產量的增長速度不大可能滿足需求增長。本公司相信，向本公司等國內林業商業經營公司採購木材將會成為中國木材資源供應日益重要的渠道，以應付木製品的需求增長。此外，由於中國三分之二以上的林地均處於幼齡和中齡時期，所以一般暫不適宜採伐。本公司相信，本公司可供即時採伐的森林資源數量，定能使本公司把握中國木材需求增加的商機。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司五大客戶合共分別佔本公司收益約93.9%、85.3%、44.8%及56.2%。同期，本公司最大客戶分別於各期間佔本公司收益約47.1%、22.7%、9.7%及12.8%。本公司的雲南森林於二零零八年五月投入採伐業務運作後，於往績記錄期間採購本公司在四川採伐的原木的五大客戶的採購額佔本公司截至二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年上半年度總營業額的百分比有所減少。本公司瞭解，本公司於往績記錄期間的五大客戶中，一間為貿易公司，而其餘均為木材加工廠；該等客戶當中，6位位於四川、6位位於雲南及1位位於杭州。五位客戶均為獨立第三方。本公司五大客戶於二零零三年至二零零八年間首次成為本公司客戶。據本公司董事所知，本公司於往績記錄期間的五大客戶擁有至少三年經營歷史，其註冊資本由人民幣50,000元至人民幣2,000,000元不等，其客戶從事建築及傢具行業。客戶須於產品運送前向本公司支付費用，所以本公司並無進行信貸形式之銷售。

四川地震及雲南地震

於二零零八年五月十二日，四川發生黎克特制8.0級地震，造成數以萬計的人命傷亡及嚴重破壞，其後更發生多次餘震。本公司於二零零八年五月十三日至二零零八年五月二十三日期間對本公司的森林進行全面視察，以評估地震對本公司位於四川的雅安市、樂山市及

業 務

涼山州，距離地震震央分別約183公里、189.5公里及377.7公里的森林造成的影響。本公司的林工及林調隊亦有參與視察。本公司最接近地震震央及較易受地震破壞的森林位於雅安市滎經縣，故本公司已檢驗該森林的所有面積（於二零零八年三月三十一日合共為2,835公頃，森林蓄積量約有788,000立方米）。本公司亦已抽檢位於樂山市及涼山州其餘合共約9,612公頃的四川森林。此項查驗涵蓋美姑縣、馬邊縣、金河口區、金口河區及峨邊縣合共約558公頃的森林。本公司已視察森林及交通狀況，以及本公司森林資產是否有任何損失或損毀。根據本公司的視察，本公司董事認為，四川地震並無對本公司的樹木蓄積量及森林鄰近道路的狀況造成任何重大影響。

本公司亦已邀請滎經縣林業局協助本公司進行視察。本公司最接近震央的森林位於雅安市滎經縣。滎經縣林業局確認，經詳查後發現，本公司位於滎經縣的森林並無受到四川大地震影響，而且森林樹木及林地的狀況良好。本公司其他四川森林所在地的有關地方林業局（即美姑縣、金河口區及峨邊一組自治縣林業局）亦已就本公司位於各管治區的森林發出相同確認。本公司已就位於四川的全部森林取得確認函。

本集團的獨立林業估值師CFK於二零零八年七月中旬視察本集團於四川的森林樣塊，確認並無發現地震對本集團四川森林造成任何損失；所有道路處於正常狀況；CFK已對本集團四川森林內外進行視察，並無異常或嚴重下陷；及本集團四川森林周圍的物業或樓宇並無產生任何重大損失。CFK進一步確認，四川地震並未對評估本集團於二零零八年十二月三十一日當日的人工林資產造成任何重大影響，故CFK認為毋須修改該次評估。

本集團及其於四川的主要客戶亦已確認，彼等並無受四川地震的重大影響。除客戶於四川地震後大概三至七日因安全理由自願中止業務外，本集團並無接獲任何要求終止或延遲訂單或由於四川地震其客戶的損失的任何報告。本集團董事已確認，本集團於最後可行日期並無因四川地震而須作出任何索償。

緊隨四川地震發生之後，出於審慎安全考慮，本集團已自二零零八年五月十二日起四天自願停止採伐，惟已重新開始正常採伐業務。儘管本集團的若干客戶因四川地震延遲支付二零零八年五月的款項，惟彼等已於二零零八年六月全數支付該等款項。

根據上文，本集團董事認為，四川地震對其資產、經營業務及財務狀況的影響為最小，而其後的餘震並未對本公司資產及經營業務造成重大影響。

業 務

於二零零九年七月九日，雲南發生黎克特制6.0級地震，震央位於姚安縣，造成數以百計人傷亡及數以千計的房屋損毀。本公司的雲南森林位於德宏州、臨滄市及文山州，分別距離地震震央約312公里、211公里及437公里。本公司於地震發生後經已視察雲南森林，認為地震對本公司森林及鄰近道路並無造成明顯損毀。本公司亦獲雲南客戶告知，彼等並未因雲南地震而受到重大影響。因此，本公司董事認為，雲南地震對本公司資產、營運及財務狀況的影響不大。

全球金融危機

自二零零八年九月以來，美國及歐洲多家主要投資銀行及金融機構紛紛宣佈破產或向美國政府及歐洲多國政府尋求緊急財務援助。事件拖累全球股票及信貸市場，引致資金短缺及信貸緊縮。信貸及流動資金短缺不僅影響銀行及金融業，依賴一般貿易融資及銀行借款的商業市場亦受牽連。雖然全球多國政府推出刺激經濟措施(包括中國政府於二零零八年下半年度公佈的人民幣4萬億元刺激經濟方案)，但有關措施紓緩全球經濟衰退的成效仍有待觀察。鑑於美國及歐洲的需求下降令中國的出口放緩，故中國經濟增長已受到不利影響。

自全球金融危機爆發以來，董事一直密切注視全球經濟環境。於最後可行日期，就付運而言，本公司客戶並無大幅減少採購定單額。由於本公司產品在中國廣泛應用於多個行業(建築、傢具、室內裝潢、木製品及紙張)，本公司認為此多樣化減低了本公司與某一行業下滑相關的風險。二零零九年上半年的原木價格較二零零八年有所下跌，但已由原木價格銷量上升所抵銷。基於以上所述，董事預測於最後可行日期，收益會因全球金融危機大幅減少。由於本公司僅於收取款項後方向客戶付運截產品，本公司並無面對客戶拖欠款項責任的風險。於最後可行日期，本公司並無進行任何對沖交易。

於往績記錄期間，本公司概無任何借款或銀行融資。本公司的資金來源依賴業務活動產生的財務資源及股東資金。然而，展望未來，本公司決定於必要或適當時向銀行借款。就此，本公司於二零零八年九月一日與深圳發展銀行簽訂非約束性的信貸融資協議。深圳發展銀行原則上同意向本公司授出人民幣1,000,000,000元的貸款，為期三年，直至二零一一年十一月一日，受限於信貸融資協議的最終條款。於最後可行日期，本公司並無接獲深圳發展銀行的任何通知，表示其會撤銷該等原則性協議。

基於上文所述，董事認為本公司的財務表現不會因目前經濟蕭條而受嚴重不利影響。

業 務

競爭優勢

本公司擁有大型可持續及高質量的森林資源基地。

本公司擁有大型可持續及高質量的森林資源基地，包括於二零零九年六月三十日總佔地面積約171,780公頃的森林，其平均擁有年期至少為二十年。本集團認為本集團的林地質素很高，因為其擁有很大的森林蓄積量並可供即時採伐。本公司所有的林地都可以根據相關政府規定予以商業採伐。由於根據國家林業局的森林功能分類彼等歸於用材林類別。

於最後可行日期，本公司森林的森林蓄積量約為35,500,000立方米（根據於二零零九年六月三十日進行的評估）。於二零零九年六月三十日，以每公頃森林蓄積量計算，本公司於四川森林、雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林分別取得平均木產量約為每公頃174.4立方米、每公頃231.6立方米及每公頃196.3立方米。根據二零零七年中國林業統計年鑒，中國在二零零七年的國家平均木產量水平僅約為每公頃71立方米。

本公司的主要樹木品種為中國杉木，佔本公司森林面積約71.1%。中國杉木屬於軟木樹，其木材高度耐用、容易處理、防蟲及白蟻，並廣泛應用於製造木板、夾板、傢具及紙漿等商業用途。本公司約17.7%總林地面積用於種植屬硬木樹的樺木，其木材堅固耐用，可用作製造木板、傢具、地板及建築材料等多種堅固木製品。由於其相對硬度，樺原木一般比軟木原木更加昂貴。例如，根據二零零七年中國林業統計年鑒，中國的樺原木平均價格約為二零零七年杉木原木平均價格的1.4倍。

雖然三分之二以上的中國森林都處於幼齡和中齡，但本公司森林超過90%林木的樹齡約18至60年，並且可以立即採伐。本公司已經推行並將繼續推行包含和採用可持續森林管理的多項措施。本公司每砍伐100棵樹木，本公司將於實際採伐月份起計一年內重植至少110棵新樹。有關中國法律規定，重植區的面積及數量不得低於採伐區的面積及數量，而本公司的重植率較有關中國法律規定者高出最少10%。本公司在森林資源中的長期投資以及本公司對可持續森林管理的投入使本公司能夠保障日益增加和可持續的木材量。

本公司森林均處於戰略位置。

目前，本公司所有森林都位於雲南省和四川省的戰略性位置。根據二零零七年中國林業統計年鑒，該兩個省份分別擁有大約15,600,000公頃和14,600,000公頃的森林，兩個省份的森林面積分別位列全國的第三及第四名。四川及雲南省分別擁有1,495,400,000立方米及1,399,300,000立方米森林蓄積量，分別位列全國森林蓄積量的第二及第三名。根據中國現行的採伐限額制度，國務院每五年確定的國家採伐限額並批准各省年度採伐限額。根據中國

業 務

的第十一個五年計劃(二零零六年至二零一一年)國家採伐限額，雲南已獲得所有省份中最大採伐限額，其約為31,500,000立方米，並相當於約國家採伐限額的12.7%。同期四川年度採伐限額約為13,200,000立方米，並相當於約國家採伐限額的5.3%。本公司位於雲南省及四川省的森林使本公司在中國擁有若干盛產木材且有商業採伐的森林區域。

此外，雲南省於二零零三年至二零零七年間的國內生產總值以年均增長率約10.6%的速度增長。根據CFK，中國西南部(包括四川、重慶、雲南、貴州及西藏)國內生產總值及人口的強勁增長對額外住房及持續增長的木材耗用量帶來支持作用，因此，本公司相信區內的經濟增長將會持續。此外，本公司現時林業經營主要所處的雅安市及德宏州潞西市附近正興建通往市鎮的新公路或鐵路。本公司相信，該等地區的運輸改進將會導致本公司產品需求增加。

本公司有良好的森林收購記錄及日後收購前景。

本公司主要通過收購四川省和雲南省的優質林地而不斷發展壯大。本公司森林儲備多年來一直持續增長，二零零六年至二零零八年間其森林總面積的複合年均增長率約為510.9%。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，以及二零零八年六月三十日，本公司森林總面積分別約為4,603公頃、12,453公頃及171,780公頃，而於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，本公司森林總蓄積量分別約為1,300,000立方米、3,500,000立方米及35,500,000立方米。於二零零八年三月，本公司在雲南收購雲南潞西／雙江森林。此森林包括自然再生林及人工林，面積約為59,333公頃。為進一步擴大本公司的森林儲備，於二零零八年七月，本公司進一步在雲南收購雲南文山森林。此森林乃約100,000公頃的人工林。雖然本公司尚未悉數支付購買價，但根據中國法律，本公司已獲轉讓林權，而本公司亦已取得該森林的有關林權證，故本公司現已擁有該森林林木以及林木及林地的使用權。截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司並無收購任何新森林。於二零零九年六月三十日，本公司的森林面積為171,780公頃，而根據於二零零九年六月三十日進行的評估，本公司的森林蓄積量約為35,500,000立方米。本公司認為，本公司迄今於森林資源擴張的現有經驗有助本公司實現成為亞太區私營森林營運商翹楚的目標。

根據國家林業局第六次全國森林資源清查主要結果，中國約有78,600,000公頃用材林。中國鼓勵民營企業參與林業的扶持政策，因此本公司認為此乃絕佳機會，使我們能夠透過進一步收購中國高品質森林來進一步拓展本公司的森林儲備。

中國政府於二零零三年頒佈第9號政策，其內容指明向私人機構開放中國林業市場。本公司便成為最初受惠企業之一，至今本公司管理層已於中國林業廣泛吸收了經驗。於二

業 務

零零六年至二零零八年，本公司之森林面積以約510.9%複合年均增長率擴大；銷售額於二零零六年至二零零八年期間增加了逾七倍；本公司於該年之利潤亦有所增加，顯示本公司於尋找適當目標、遵從相關國家及當地法規以及有效將新購入森林整合至已有業務方面擁有一定管理能力。本公司還與業務夥伴、林業局、顧問和中國林業與環境促進會構建了網絡，而本公司乃身為中國林業與環境促進會理事會會員的唯一私營成員公司。該網絡使本公司得以更輕而易舉地獲得關於中國林業最新發展的第一手資訊。本公司根據從森林行業所獲的資料物色到適合收購的森林。本公司相信，本公司經驗和知識將使本公司能夠有效競爭且更容易物色到收購目標，並以及時和節約成本的方式完成收購（尤其是在四川省和雲南省）。

本公司已經制定了森林資源收購制度。在決定購買一片新林地前，本公司會先行搜集收購目標，然後由專注的林調隊進行實地考察，最後由一名獨立林業估值師進行估值並通過管理層討論。本公司相信，本公司邀請先前擁有林地的個人在本公司的林地工作乃中國林業界獨一無二的政策，並且為本公司在當地社會和政府贏得了對社會負責之企業的美譽，並使本公司在收購新林地更具競爭力。

本公司的採伐率增長潛力龐大。

根據中國森林法，中國對森林樹木的採伐嚴格實施配額制度。本公司獲四川及雲南地方林業局告知，本公司每年的最高採伐量為本公司所有森林的森林總蓄積量的10%。於截至二零零九年十二月三十一日止四個財政年度各年，以該年所採伐的木材量佔該年年終的森林總蓄積量比例計算，本公司的採伐率分別約為10.0%、7.6%、1.5%、2.0%（二零零九年的採伐率乃根據截至二零零九年六月三十日止六個月之採伐量計算的年率而得出）。換言之，本公司將採伐率提升至四川及雲南地方林業局建議的10%最高採伐量的空間龐大。

本公司有一套健全的經營體系，並且乃負社會責任及具有環保意識的公司。

本公司獲 Beijing NGV Certification Centre（中國的授權認證組織）頒發優質管理體系認證（GB/T19001-2000 idt ISO9001:2000）、環境管理體系（GB/T24001-2004 / ISO14001:2004）及職業健康及安全管理體系（GB/T28001-2001），足見本公司的森林營運標準得到認同。

本公司有一套健全的管理和經營本公司森林及採伐和銷售本公司產品的經營體系。為確保本公司產品質量及本公司森林資源的可持續性，本公司已建立了一套採伐規則和標準，其中符合本公司採伐許可證及中國森林法有關採伐規章的規定及有關政府規章。本公司僅採伐符合指明樹幹直徑、樹幹長度和樹齡的樹木。為了確保本公司森林資源長期供應的木

業 務

材，本公司亦已建立了一套重植規則和標準，例如規定須於採伐後以最少110%的重植率重植樹木(超過最低法定要求的100%)及種植新樹苗當年的存活率不得低於85%。

為致力於可持續森林管理，本公司運用系統化的森林管理慣例，並對本公司森林採取謹慎的環境管理。由本公司當地的森林工人對本公司的森林進行日常管理，彼等由本公司專業林調隊監督。本公司專業林調隊定期探訪本公司的森林以監測和報告情況，並確保遵從法規。本公司的資訊系統使本公司能有效地記錄和監測本公司的採伐、樹木重植、森林蓄積量變化、林業作業和森林健康。本公司亦已建立了一套控制害蟲及防止火災的相關程序。

本公司乃對社會負責及具有環保意識的公司。本公司認為，要在應付森林資源需求增加的同時顧全生態保育，並在兩者間取得平衡。本公司相信，本公司對尊重環境及其森林地週邊社群的承諾，使我們的業務活動獲得當地認可，我們憑藉良好聲譽發展業務。我們相信這有助本公司從其他林業公司中脫穎而出，並於擴充業務至新地區及收購新林地時享有競爭優勢。

本公司擁有強大的專業管理團隊、顧問和國際知名的機構投資者。

中國政府於二零零三年頒佈第9號政策，其內容指明向私人機構開放中國林業市場。本集團是第一批受惠於該政策的企業之一，並且自二零零三年起開始構築本集團的森林儲備。多年以來，本公司在中國市場內開發了豐富的地方林業和管理專門技術。本公司組建了富有經驗的行政團隊，致力於本公司的長期成功。本公司主席兼本集團創辦人李國昌先生是中國林業與環境促進會常務理事。本公司執行董事及總經理李寒春先生也擁有業務管理方面的豐富經驗，亦為中國林業與環境促進會的常務理事。本公司的管理團隊制訂了一系列服務中國市場的措施，包括採用聘任前身森林業主為本公司林工的政策，本公司認為此政策於中國林業界實屬獨一無二。

为了更好地把握商機和改善本公司業務，目前本公司已聘請兩名林業顧問，即孟繁志先生及馬履一先生。孟先生為中國林業與環境促進會的秘書，而馬先生為北京林業大學的教授。本公司已與彼等各自簽訂顧問協議。根據該等協議，彼等將向本公司提供有關國家林業政策以及本公司業務計劃的資訊和建議。

凱雷集團旗下的凱雷基金及由 Partners Group 擔任顧問的 Partners Group 基金均為國際私人股本公司，乃本公司的機構投資者。凱雷基金及 Partners Group 基金已經同意盡其所能幫助本公司進行企業治理、招募管理人才和拓展國內外市場。本公司相信其在不同行業的國際管理經驗將有助於本公司改進本公司的治理、管理和協助本公司拓展市場。

業 務

尤其是，憑藉凱雷基金的協助，本公司目前正在尋求委聘管理顧問公司改進本集團的內部管控系統，旨在提升本集團的企業管治。凱雷基金亦已透過其環球網絡協助本公司物色及招攬合資格及有經驗的管理人才。例如，獨立非執行董事黃德尊先生乃由凱雷基金向本公司引薦。儘管凱雷基金並無任何林業管理經驗，但凱雷基金曾投資森林上游業務、木材加工業務及其他森林下游業務，且目前正透過向本集團介紹潛在客戶而協助本集團擴闊其國內及國際的客戶基礎。

行業機遇

本公司相信本公司絕對能夠從以下行業機遇中受益：

緊張的全球木材供應

根據糧農組織的《二零零五年全球森林資源評估報告》，雖然淨損失率在過去有所減緩，但是全球的森林面積在一九九零年至二零零五年間持續下降。全世界的森林面積在二零零零年至二零零五年間以每年7,300,000公頃的速度減少。因此，全球的木材供應依然十分緊張。本公司相信本公司現有的森林資源基礎以及本公司收購更多林地的能力，足以使本公司在全球木材供應緊張的情況下受益。

中國對木材的高需求

中國國內的木材供應無法滿足其持續上升的需求。國際熱帶木材組織的二零零八年報告預計，中國在二零零八年會短缺（國內消耗量超過生產量）29,500,000立方米原木及6,200,000立方米鋸木。世界自然基金會(WWF)題為「中國木材市場、貿易與環境」的報告指出，到二零一零年，中國國內的工業木材供應為114,000,000立方米，滿足其需求所需的進口量為125,000,000立方米。本公司擁有大量的森林儲備，於二零零九年六月三十日，其總佔地面積達到了大約171,780公頃，而且其中超過90%的林木有約18至60年的樹齡，並可以立即採伐。本公司大量的可持續森林資源使本公司處於一個非常有利的地位，使本公司能夠在中國木材供應短缺但高需求的情況下獲益。

中國政府的支援政策

於二零零三年六月二十五日頒佈的中共中央、國務院關於加快林業發展的決定(中發[2003]9號)(「第9號政策」)規定了發展林業的合法框架，允許個體、私有企業甚至是外國投資者參與。第9號政策還規定了改善森林資產所有權制度以及促進林木使用權和林地使用權轉讓的指示。包括國家林業局在內的七個國家局署於二零零七年聯合宣佈的關於印發《林業產業政策要點》的通知(林計發(2007)173號)進一步鞏固了第9號政策並鼓勵林業的本地和外國投資、使用森林資源作為銀行貸款的抵押、林業企業通過首次公開發售的方式融資以及林業企業的稅項寬減。本公司作為二零零三年第一批收購林地的私有企業之一，已經抓住了這些政策所賦予的機遇。於二零零八年六月八日，中國共產黨中共中央及國務院發佈

業 務

《中共中央國務院關於全面推進集體林權制度改革的意見》，據此，國家將推進集體林權制度改革，確保村民能更容易取得林木擁有權、林地使用權及森林管理權。國家將簡化管理採伐活動的法律手續及批准程序，並將支持成立領先的林業企業、促進大型林業生產及統一林業管理。本公司預期，倘上述政策全面落實，本公司將於管理森林及向村民收購新森林方面處於更有利位置。本公司相信本公司的經營模式和本公司獲取國家林業政策和林業未來進一步發展資訊的能力，已經使本公司處於繼續利用中國林業支持政策的優越地位。就本公司董事所知，中國政府並未宣佈任何重大措施以實行輔助林地資源運用政策，即銀行貸款抵押以及透過首次公開發售取得林業企業融資。然而中國政府已透過豁免企業所得稅及提供13%之優惠增值稅率（標準增值稅率為17%）之方式，向林業企業實施稅項優惠。

中國可立即採伐的森林所佔比例較低

根據國家林業局的第六次全國森林資源清查主要結果，幼齡林和中齡林在中國森林中佔有較大比例，佔全國森林面積約67.9%和全國森林蓄積量約38.9%。幼齡和中齡林一般要到成熟時才能採伐。然而在本公司的林地中，本公司超過90%林木都有約18至60年的樹齡，可以立即採伐，且本公司出售的原木均為採伐自經挑選的樹木，樹幹平均直徑為20厘米。本公司森林的質量及樹齡，能夠滿足市場對高品質木材和大直徑原木的需求。

木材資源的有利定價環境

根據國家林業局的二零零七年全國林業統計年報分析，二零零七年原木的平均價格為人民幣638元／立方米，與二零零六年相比增長約5.28%。國際熱帶木材組織的二零零八年報告預計，中國在二零零八年會出現原木和鋸木短缺（即國內消耗量超過生產量）現象，原木短缺額為29,500,000立方米，鋸木短缺額為6,200,000立方米。本公司預期中國木材供應的短缺會在未來幾年繼續推動積極的價格環境並導致木材價格持續上漲。本公司相信，本公司的優質木材能讓本公司利用這種有利的定價環境。

本公司的未來計劃

本公司的目標在於建立本公司的優勢以成為林業私有化過程中的領先者及一家在亞太區領先的綜合森林資源公司。本公司正尋求機會購入其他高質素中國森林。由於森林儲備得到擴大，本公司相信銷量及盈利能力將有所增加。與此同時，本公司計劃進一步改善業務管理及經營方式，以配合本公司高速增長，為此本公司亦將招聘富有林務經驗之專才、

業 務

招聘合資格林務及林務科學專業大學畢業生及邀請林務顧問公司參與本公司發展。董事認為，本公司於不久將來之資本支出額及時機，將高度依賴自營運產生之流動資金。

通過收購和擴大本公司森林地儲備謀求快速和可持續性發展

本公司在過去取得了快速發展，主要是通過以相對較低的成本對森林資源實行戰略性收購。自二零零三年以來，本公司已收購了約171,786公頃林地。此包括本公司於二零零八年三月收購的雲南潞西／雙江森林及於二零零八年七月收購的雲南文山森林。雲南潞西／雙江森林包括自然再生林及人工林，其面積約59,333公頃。該林地的森林蓄積量根據於二零零九年六月三十日所作的評估約為13,700,000立方米。此森林中約73.9%有至少20年的樹齡，並且可以立即採伐。雲南森林擴大吾等樹種至硬木樹，如樺木及山毛櫸。此等樹種分別佔本公司總森林面積約17.7%及5.9%。彼等的原木較軟木樹昂貴。

為擴大本公司的森林儲備，於二零零八年七月，本公司進一步收購雲南文山森林。此森林乃一個人工林，面積約為100,000公頃，而根據二零零九年六月三十日的評估，森林蓄積量約為19,600,000立方米。收購總代價現值為人民幣551,600,000元，於最後可行日期，其中約人民幣508,290,000元已支付，結欠餘額另加累計利息約人民幣103,410,000元將於二零零九年十二月三十一日前以本集團內部資源悉數支付。雖然本公司尚未悉數支付購買價，但根據中國法律，本公司已獲轉讓林權，而本公司亦已取得該森林的有關林權證，故本公司現已擁有該森林林木以及林木及林地的使用權。於二零零九年六月三十日，本公司的森林面積為171,780公頃，而根據於二零零九年六月三十日進行的評估，本公司的森林蓄積量約為35,500,000立方米。該森林種植中國杉木，樹齡介乎約17年至22年，可供即時採伐。其於二零零九年六月三十日評估的森林蓄積量約為19,600,000立方米。

於二零零八年七月十六日及二零零八年七月二十一日，本公司分別與寧蒗縣政府及梁河縣政府訂立無約束力備忘錄，確認本集團有意分別收購雲南麗江市寧蒗縣200,000公頃林地及雲南德宏州梁河縣約66,667公頃林地。根據備忘錄，(1)寧蒗縣政府將協助本集團，確保本集團可收購寧蒗縣200,000公頃林地，並給予本公司優先轉讓權；及(2)梁河縣政府將協助本集團，確保本集團可收購梁河縣約66,667公頃林地，並給予本公司優先轉讓權。本集團仍在著手省覽上述林地的詳情，本集團與兩縣政府間的最終合作條款尚未落實。本集團中國法律顧問的意見指出，該等備忘錄不可強制執行。

就寧蒗縣而言，昆明錦德經已於二零零九年九月十七日與寧蒗縣政府訂立具法律約束力的框架協議，據此，寧蒗縣人民政府(作為締約方)將協助本集團以不超過每畝人民幣600元的價格向該等森林的相關擁有人(於框架協議日期尚未確認有關擁有人的身份)收購

業 務

800,000畝（即無約束力備忘錄所訂明的200,000公頃森林中約53,000公頃）森林。此框架協議項下概無訂明任何收購森林的資本承擔。於該框架協議期間（即該協議日期起計三十年），寧蒗縣人民政府不得批准其他林業公司收購寧蒗縣的森林。本集團將聘用當地林工組成採伐團隊，負責管理、種植及採伐該等森林。昆明錦德於經營業務時，須注意及嚴守國家法例及法規，以及當地縣市人民政府所頒佈的政策。倘昆明錦德進行重組、清盤或出現對昆明錦德的財務狀況有重大不利影響的事項，或其因抵觸相關國家法例或法規而受到制裁，昆明錦德須向寧蒗縣人民政府滙報，並須對此負上全責。昆明錦德亦須根據有關協議向寧蒗縣人民政府滙報其投資狀況。該等森林的代價須以現金向有關林工支付。本集團亦預期將會興建樹苗培植中心。根據本集團進行的盡職審查，本集團的林調隊已收集部分數據樣本，森林屬自然林，面積及估計蓄積量分別約為53,000公頃及9,565,000立方米。該森林的樹木種類包括（其中包括）雲南松、冷雲杉、中歐山松、橡樹及落葉松。上述數據並不構成任何正式估值，亦不代表本集團按盡職審查所得之結果。本集團預期將於二零一零年六月三十日前完成收購800,000畝森林，惟須視乎與當地林工的磋商而定。由於本公司於最後可行日期尚未決定收購梁河縣內的特定森林，故現階段未能提供有關梁河縣的資料。

本公司的營業額從二零零六年約人民幣70,100,000元增至二零零七年約人民幣160,300,000元，再增至二零零八年約人民幣544,900,000元。本公司截至二零零九年六月三十日止六個月的營業額約為人民幣373,200,000元。以往，本公司能夠通過戰略性的收購計劃實現本公司森林資源和業務運營的適時及低成本擴大，本公司近期仍將採用相似的策略。為了發展成為在建築、傢具、內部裝飾材料、木製品以及造紙等領域為中國下游客戶提供木材及原木的領先的上游供應商，本公司將繼續對其現有地理區域內的額外可持續的、高品質的及可以立即採伐的森林進行投資。

鑑於雲南及四川的森林質素與中國其餘森林相比較為上乘，故目前本公司大部分森林收購目標均位於該兩個省份。然而，倘本公司能於中國其他省份物色到優質森林，而該等森林達到本公司的收購標準，本公司亦會考慮收購中國其他省份的森林。

業 務

提升本公司的採伐率

本公司預期將於未來三至五年內提升本公司的採伐率，同時繼續實踐可持續森林管理。本公司採伐現有樹木的同時以最少110%的比率重植新樹木。本公司亦進行選擇性採伐以減低對環境的影響。因此，即使本公司並無任何其他森林收購，本公司的森林營運亦可持續發展。本公司預期提升本公司於四川及雲南的採伐率。預期本公司四川省及雲南省森林的採伐率將按年增加約1%，經過三至五年後將達到預定目標採伐率8%至9%，符合本公司的確保森林可持續發展及盡量減低環境影響的政策。

本公司預期將本公司四川森林的採伐率維持在約8%至9%。另一方面，本公司將於新收購的雲南潞西／雙江森林全面綜合至本集團後，計劃盡快逐步將該等森林的採伐率由二零零八年約2.5%提升至二零一零年約4.4%。本公司預期，於二零零八年七月收購的雲南文山森林將於二零一一年開始進行採伐。雖然雲南文山森林乃於二零零八年七月收購，但本公司已一直進行採伐計劃，目的在於諮詢負責雲南文山森林的多個縣的地方林業局後，優化雲南文山森林的運用。由於森林面積龐大及所涉及的地方林業局數目眾多，本公司預期於二零零九年底或二零一零年初前就採伐計劃與地方林業局完成磋商。因此，本公司於有關採伐計劃落實後方會申請（現時預期將於二零一零年提出申請）二零一一年伐木許可證開始進行採伐。

董事會確認，除需要一段時間與地方林業局落實採伐計劃的協議外，預期於雲南文山森林開展採伐活動並無任何重大障礙。由於本集團並未展開雲南文山森林的採伐活動，故並無就採伐及銷售此森林的原木產生任何收益。然而，收購雲南文山森林時的公平價值收益及收購雲南森林後相關公平價值於往績記錄期間的變動自往績記錄期間貢獻本集團的溢利。現時，本集團預期於二零一一年開始採伐雲南文山森林。

本公司計劃透過擴展本公司於四川省及雲南省的銷售團隊及網絡，以及加強本公司的整體管理及資訊管理系統（詳情請參閱「業務—本公司的未來計劃—進一步加強本公司整體管理及資訊系統」），藉此提升本公司的採伐率。本公司的長期目標乃四川及雲南森林的平均採伐率能夠達至約8%至9%。

開展可持續森林管理及優質樹苗的研發工作

為了應對業務運作的擴張，本公司計劃開展有關可持續森林管理、樹苗改良、培育、生長監控及造林運作等的研發工作。本公司已經與林業專業機構，例如中國林業與環境促

業 務

進會和北京林業大學建立了良好的關係。本公司擬與這些專業機構合作研發。北京林業大學乃由中國教育部及國家林業局成立，為進行林業生態環境學研究及提供有關教育的中國主要高等學府之一。

於二零零八年四月二日，本公司與北京林業大學就有關研發及招攬專業人才的事宜訂立合作備忘錄。根據備忘錄，本公司同意向該大學招攬合資格的畢業生加入本公司工作、委聘大學為本公司員工提供林業培訓，亦會為合資格的畢業生提供實習機會。本公司與北京林業大學亦計劃於二零一零年年底共同成立(i)研發中心，進行有關預測及監察本公司的森林所種樹木的生長情況、可持續森林管理及其他先進林業管理技術及準則的研究；及(ii)樹苗中心(有別於本集團將於四川與雲南成立之樹苗中心)培植樹苗及進行樹苗培植及改良研究，以及其他加快樹木生長的技術。然而，上述合作詳情尚未落實。詳情請參閱「財務資料 — 債務 — 合約性責任」。

預計行政總裁將編寫研發建議書，並提交董事會決議以示批准。本公司資源總監將會實行該建議，而其中一名聯席財務總監將監察其相關開支。有關研發進度的定期報告將提交本公司董事會審閱。本公司預料二零零九年之研發開支將為人民幣[●]元。

本公司將通過這些研發成效尋求繼續提高本公司的產品質素。本公司相信，更高品質的商品通常在市場上具更高的價值，而更優質產品的開發及生產對維持本公司的競爭優勢是非常重要的。通過對增長速度較快之樹木的研發進行投資，本公司能夠增加成熟樹木的採伐率並且增加本公司的木材產量。

進一步加強本公司整體管理及資訊系統

通過招募林業界的資深專家和採用國際管理制度來進一步提高我們的業務管理與運作能力以應對我們急速擴張的需要。本公司預計在人員、管理及技術等方面進行額外投資，以提高本公司的管理及資訊系統。本公司計劃透過招攬合資格的北京林業大學畢業生及其他資深林業專家加入本公司組成專業森業管理團隊。本公司預期將於二零零九年動用約人民幣600,000元招攬專家。本公司亦計劃委聘林務顧問公司，藉此改善本公司的森林管理及運作。

隨着本公司擴大森林基礎，本公司將會尋求發展額外的管理系統，以實現對本公司林地的更好計劃及營運控制。本公司尋求制定更加健全的數據收集和記錄系統以記錄遷移原木地區、產量增長變化、林地運營及森林健康狀況。這將使本公司能進行頻率更高的有關

業 務

本公司木材資源的抽樣調查、監察森林狀況及所進行活動的統計記錄，而且將反過頭來使本公司能夠更快速地對種植統計數據進行分析，包括林地的生長情形和林地質素。

作為本公司加強資訊系統的一部分，於二零零八年五月二十一日，本集團就提供資訊管理系統顧問服務與一間顧問公司（獨立第三方）訂立顧問協議。根據該協議，顧問公司已對本集團的現有資訊管理系統進行全面檢查並為本集團就須改善方面提供建議，費用為人民幣1,000,000元。該公司建議本集團編製一套資訊管理系統，其中包括(1)基本資訊管理系統，旨在集中處理不同應用系統的資料；(2)銷售管理系統，旨在管理銷售計劃、銷售訂單及追蹤銷售合約履行情況；(3)物流管理系統，旨在管理存貨及分銷產品；及(4)資源管理系統，旨在管理採伐及重植活動。該諮詢公司亦建議本集團安裝先進資料處理技術，如本集團資訊管理系統內安裝地理資訊系統及全球定位系統。鑑於此等建議，本集團聘請上海廣電通訊網絡有限公司（「上海廣電」，獨立第三方，據本公司所知與上述顧問公司並無關連）安裝資訊管理系統。

上海廣電已向本公司提供推行資訊管理的建議（「上海廣電建議」）。根據該建議，本公司將會分三階段實施資訊管理系統：(1)提供資訊管理平台基本設置及運作的初步階段，估計成本為人民幣10,000,000元；(2)提升資訊管理系統的中接階段，估計成本為人民幣19,400,000元；及(3)提供綜合資訊管理系統的最終階段，估計成本為人民幣14,400,000元。

於二零零八年七月十七日，本集團與上海廣電就推行上海廣電建議初步階段訂立協議，上海廣電須為本集團安裝以下系統：

- (i) ORACLE ERP（企業資源規劃）系統，包括不同模塊管理總賬、應付賬款、應收賬款、固定資產、現金、進貨賬目、存貨及訂單，故此安裝一套帶有所推薦的銷售管理系統及物流管理系統的基本資訊管理系統；及
- (ii) 森林資源管理系統，其特色為利用配備地理資訊系統及全球定位系統等技術的衛星收集及傳送從森林採集的數據，以根據建議管理採伐及重植活動。有關數據可分為兩類：(i)數碼數據，例如本公司林業工人編製的森林抽查記錄；及(ii)影像，例如本公司森林具體位置或其活動的錄影影像。

此外，本公司同意向上海廣電購置相關軟件及硬件，包括便捷式衛星站（其中包括一部全球定位系統接收器），分別價值約人民幣2,800,000元及人民幣1,400,000元，其中70%須於有關協議日期起計十二個工作日內支付，其餘30%須於分別收到軟件及裝設硬件起計十二個工作日內支付。上海廣電須為本集團安裝軟件及硬件，並向本集團員工提供培訓。鑑於

業 務

大量數據受有關係統管理及上海廣電已進行的內部重組所限，上海廣電就本集團項目所指定的內部資源指該等系統的安裝預計於二零一零年底可以完成。

除上述軟件及硬件的購買價外，本集團須就安裝 ORACLE ERP 系統及森林資源管理系統向上海廣電支付兩項費用，金額分別約為人民幣4,800,000元及約人民幣1,000,000元。

本公司就推行上海廣電建議初步階段而支付及預期將會支付以下金額：

1. 約人民幣6,200,000元已於二零零八年下半年度支付；及
2. 約人民幣3,800,000元將於[●]前支付。

本公司預期分別將於二零零九年底及二零一零年八月前後與上海廣電就推行上海廣電建議的中接及最終階段訂立協議。於最後可行日期，本集團已完成ORACLE ERP系統、辦公室自動化系統以及GPS系統的一般硬件安裝。由於有關係統的軟件仍進行微調以符合本集團的所需規定，SVA現正進一步改良有關軟件系統。當完成安裝軟件系統後，本集團將會進入安裝資訊系統的中接階段。本集團已指派其助理行政人員與SVA聯繫及監察其所進行的安裝，以確保資訊系統可適時於二零一零年年底前完成。行政人員會每週向本集團總經理就安裝資訊系統的進度作出匯報，而董事亦會密切監察有關資訊系統的安裝情況及進度。

安裝上述系統將令本集團能夠利用衛星監控本集團森林並更為及時及有效管理本集團林業營運。憑藉便捷衛星站傳輸數據，本集團能夠實時監控森林環境及情況，包括第三方活動。完成安裝上述系統後，本集團資訊管理系統及本集團監控第三方活動狀況及本集團森林環境問題的能力預計大幅度提高。

本集團將繼續投資改善本集團資訊管理系統。

持續負責任地從事環保林業

本公司相信完整的環保管理實踐將確保森林資源的可持續發展，並且將在林地管理方面提供更佳的可預見性。本公司的森林管理實踐遵循一整套的內部環境原則，其目的在於實現自然資源的健康管理。本公司打算對未來收購的額外森林遵循這些管理實踐。本公司將繼續實行和提高其環境管理(包括但不限於(如適用)遵循國際環境最佳慣例)以幫助提高本公司森林的生態及社會環境。本公司仍在物色有進行林業環境影響評估方面的能力或經

業 務

驗的合適評估公司。本公司將於物色到評估公司後完成本公司的雲南環境影響報告表，並採取該報告所載的建議或措施（如適用）。

本公司的森林資產

概覽

於二零零九年六月三十日，本公司擁有的森林大部分位於雲南省和四川省，森林總面積約為171,780公頃，此包括本公司於二零零八年三月收購的雲南潞西／雙江森林及於二零零八年七月收購的雲南文山森林。雲南潞西／雙江森林包括自然再生林和人工林，面積約為59,333公頃。收購該森林的代價經已悉數支付。雲南文山森林乃人工林，面積約為100,000公頃。收購該森林的總代價為人民幣551,600,000元。於最後可行日期，本公司已就是項收購支付約人民幣508,290,000元，結欠餘額另加累計利息約為人民幣103,410,000元，將於二零零九年十二月三十一日前以本集團內部資源悉數支付。雖然本公司尚未悉數支付該森林的總購買價，但根據中國法律，本公司已獲轉讓林權，而本公司亦已取得其相關林權證，故本公司現已擁有雲南潞西／雙江森林林木以及林木及林地的使用權。於最後可行日期，根據於二零零九年六月三十日進行的評估，本公司的森林蓄積量合共約為35,500,000立方米。

本公司的所有森林都可以根據相關政府規定進行商業採伐。本公司對其在中國的林地擁有所需的法律權利，並獲得相關的林權證，以證明本公司擁有林木所有權、林地使用權和林木使用權。本公司之中國法律顧問建議，本公司的林地使用權、森林樹木使用權及森林樹木擁有權可根據中國法律（包括林地不得轉換為非林地的規定）轉讓。本公司預期中國將繼續對木材有殷切需求，而且中國木材業前景秀麗，故本公司目前無意轉讓其林權。本公司的中國法律顧問進一步告知，本公司於其中國森林之法定權利並無受任何按揭或第三方權益影響。

業 務

下表載列本公司於二零零九年六月三十日擁有的森林資源(以森林位置及性質劃分)的概要。

位置	面積(公頃)		
	人工林	自然再生林	總計
四川省.....	12,447	0	12,447
雲南省.....	118,800	40,533	159,333
總計.....	131,247	40,533	171,780

下表載列本公司於最後可行日期擁有的森林資源(以森林種植／形成年份及樹木品種劃分)的概要。

森林種植／形成年份	面積(公頃)						總計
	樺木	杉木	山毛櫸	松木	杉木、 雪松、 樺木混合林	松木、 檫木 混合林	
四川森林							
一九八三年.....					80	187	267
一九八四年.....		760			62	88	910
一九八五年.....		737					737
一九八六年.....		2,683					2,683
一九八七年.....		7,765			85		7,850
總計.....		11,945			227	275	12,447
雲南潞西／雙江森林							
一九四七年至一九六六年....				5,781			5,781
一九六七年至一九七六年....				1,586			1,586
一九七七年至一九八八年....				1,014			1,014
一九八九年至.....				286			286
截至一九八二年.....	21,280	7,093	7,093				35,466
一九八二年後.....	9,120	3,040	3,040				15,200
總計.....	30,400	10,133	10,133	8,667	227	275	59,333
雲南文山森林							
一九八六年至一九九一年....		100,000					100,000
全部總計.....	30,400	122,078	10,133	8,667	227	275	171,780

本公司所有森林均直接購買自森林擁有人(為獨立第三方)。轉讓人均為村民(個人)、村莊(農村集體經濟組織)或公司，彼等擁有相關(i)林地或土地使用權；及(ii)森林。於往績記錄期間，除收購雲南文山森林外，本集團收購森林的資金均全數以本集團內部資源撥付。於二零零八年三月，本公司收購雲南潞西／雙江森林，總代價約人民幣385,000,000元，並經已悉數支付。

於二零零八年七月，本公司收購雲南文山森林，總代價現值為人民幣551,600,000元。於最後可行日期，本公司已就該收購事項支付人民幣508,290,000元，結欠餘額另加累計利息約為人民幣103,410,000元，將於二零零九年十二月三十一日前以本集團內部資源悉數支付。於二零零八年九月一日，本公司與深圳發展銀行訂立一項無約束力信貸融資協議，據此，深圳發展銀行原則上同意提供款額為人民幣1,000,000,000元的信貸，為期三年並於二零

業 務

一一年九月一日到期，惟待信貸融資協議達成後，方可作實。本公司中國法律顧問告知，該無約束力協議並不具有法律約束力。於本公司申請信貸融資時，本公司將會與該銀行就特定條款訂立具有約束力的信貸融資協議，惟該協議須待該銀行屆時訂立最終協議後方可作實。

該等收購的條款乃按公平原則磋商，而各收購事項的代價乃參考當時的價格釐定。根據本公司中國法律顧問的意見，本集團就收購森林所訂立的林權轉讓協議乃有效、具約束力並可強制執行，而昆明錦德已成為林權證的合法擁有人，且上述權利已合法註冊並將受中國法律保護。

下表載列本公司截至最後可行日期止森林資源的面積變化。

期 間	期內收購森林 的面積 (公頃)	本公司於期終 森林的總面積 (公頃)
二零零三年.....	267	267
二零零四年.....	916	1,183
二零零五年.....	737	1,920
二零零六年.....	2,683	4,603
二零零七年.....	7,850	12,453
二零零八年.....	159,333	171,780 ¹
二零零九年(截至最後可行日期)	0	171,780

附註1：於二零零八年四月二日，於安徽省約有6公頃的森林經已售予一名獨立第三方。

作為重組的一部分，昆明錦德與北京兆林分別於二零零八年三月十九日及二零零八年四月十七日訂立林權轉讓協議及補充協議。根據上述協議，北京兆林以代價人民幣122,428,723元將其於四川森林的所有林權轉讓予昆明錦德。代價乃按公平原則磋商，並經計及中國執業資產估值師於二零零八年三月發佈的估值報告後釐定。代價已於二零零八年五月清償。轉讓前，北京兆林已就所收購的森林悉數支付應付代價。

本資料集為草擬本，所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。本資料集必須與其封面所載的「警告」一節一併閱讀。

業 務

下表載列於二零零七年十二月三十一日前本公司收購的森林的詳細情況：

	森林位置	面積 (公頃) (附註1)	森林蓄積量 (立方米) (附註2)	林權證發出 日期 (附註3)	林權證屆滿日	林權證 年期 (年)	收購協議日期 (附註4)	購買價 (人民幣元) (附註4)
四川森林								
1	峨邊縣毛坪鎮高山村小溝六組	80	9,501	二零零八年 三月二十五日	二零一六年 四月二十三日	8	二零零三年七月	599,500
2	美姑縣巴普鎮瓦拖村	187	32,077	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 九月三十日	28	二零零三年八月	1,121,600
3	美姑縣巴普鎮瓦拖村	88	11,537	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 九月三十日	28	二零零四年五月	528,000
4	樂山金河口區和平彝族鄉迎新村	17	3,965	二零零八年 三月二十四日	二零二一年 十月二十三日	13	二零零四年七月	130,624
5	峨邊縣宜坪鄉群力村廖弓灣組	45	6,190	二零零八年 三月二十五日	二零三四年 九月一日	26	二零零四年八月	354,640
6	雅安榮經縣石滓鄉萬年村	104	9,262	二零零八年 三月二十四日	二零三二年 十二月三十日	24	二零零四年十月	795,600
7	峨邊縣紅花鄉太坪村	145	15,453	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 十一月三十日	28	二零零四年十二月	1,111,800
8	樂山金河口區金河鎮大崗村	511	70,886	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 十二月二十五日	28	二零零四年十二月	3,679,680
9	樂山金河口區金河鎮吉豐村	333	36,679	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 七月九日	28	二零零五年七月	2,400,000
10	雅安榮經縣石滓鄉萬年村	65	2,564	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 八月三十日	28	二零零五年八月	509,600
11	美姑縣巴普鎮灑勒村	338	48,887	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 十一月二十七日	28	二零零五年十一月	4,008,460
12	峨邊縣毛坪鎮高山村	150	21,385	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 一月二十日	28	二零零六年一月	1,909,440
13	雅安榮經縣蒼溝鄉萬年村	143	17,530	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 二月二十七日	28	二零零六年二月	1,827,500
14	峨邊縣紅花鄉太坪村	137	30,474	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 二月二十七日	28	二零零六年二月	1,742,500
15	峨邊縣白楊鄉瓦洛村	107	24,931	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 三月二十七日	28	二零零六年三月	1,370,200
16	雅安榮經縣龍蒼溝鄉萬年村	104	23,938	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 四月三十日	28	二零零六年三月	1,326,000
17	金口河共安鄉象鼻村	100	22,815	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 四月三十日	28	二零零六年四月	1,320,000
18	馬邊縣煙峰鄉梅子坎村	69	16,248	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 四月三十日	28	二零零六年四月	900,640
19	峨邊縣宜坪鄉群力村	69	15,715	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 五月二十七日	28	二零零六年五月	897,870
20	峨邊縣宜坪鄉群力村	833	133,947	二零零八年 三月二十五日	二零三六年 九月二十七日	28	二零零六年九月	11,375,000
21	樂山金河口區金河鎮吉豐村	970	175,566	二零零八年 三月二十四日	二零三六年 十月二十九日	28	二零零六年十月	13,240,500
22	馬邊縣煙峰鄉梅子坎村	600	74,166	二零零八年 三月二十四日	二零三七年 一月二十九日	29	二零零七年一月	8,550,000
23	金口河共安鄉象鼻村	779	115,613	二零零八年 三月二十四日	二零三七年 三月十二日	29	二零零七年三月	11,131,993
24	雅安榮經縣龍蒼溝鄉萬年村	2,333	437,850	二零零八年 三月二十四日	二零三七年 七月十七日	29	二零零七年七月	34,125,000
25	樂山金河口區和平彝族鄉迎新村	2,667	582,313	二零零八年 三月二十四日	二零三七年 八月二十二日	29	二零零七年八月	39,200,000
26	峨邊縣宜坪鄉群力村	1,386	227,304	二零零八年 三月二十五日	二零三七年 十月二十一日	29	二零零七年十月	20,787,400
27	榮經縣新建鄉和平村	85	3,825	二零零八年 三月二十四日	二零七二年 三月三十一日	64	二零零七年十月	1,272,600
	合計	<u>12,447</u>	<u>2,170,621</u>					<u>166,216,147</u>
安徽森林								
28	沙河鎮油坊村大壩組(附註5)	6	1,806	二零零六年 十月十日	二零三二年 七月十一日	26	二零零四年九月	48,400
	合計	<u>6</u>	<u>1,806</u>					<u>48,400</u>
	總計	<u>12,453</u>	<u>2,172,427</u>					<u>166,264,547</u>

業 務

附註：

- (1) 四川各森林面積已調整為整數，故其總數與小計一列所載的總數12,447有些微差異。
- (2) 森林蓄積量乃於二零零九年六月三十日評估。
- (3) 於二零零八年三月十九日及二零零八年四月十七日，昆明錦德與北京兆林分別訂立林權轉讓協議及補充協議，據此，北京兆林將其於四川森林的所有林權轉讓予昆明錦德。其後，昆明錦德於二零零八年三月二十四日及二十五日獲發新林權證。就安徽森林而言，該森林於二零零八年四月二日由北京兆林直接向獨立第三方出售，而其出售前的林權證日期為二零零六年十月十日。
- (4) 此乃北京兆林向獨立第三方收購森林的收購協議日期及購買價。
- (5) 由於該森林所種林木質素參差，而本公司的策略乃專注於本公司在雲南及四川的森林業務，故本公司已於二零零八年四月二日將該位於安徽的森林出售予獨立第三方。

下表載列本公司於二零零八年上半年度收購的雲南潞西／雙江森林的詳情。

	森林位置	面積 (公頃)	森林蓄積量 (立方米) (附註6)	林權證發出 日期	林權證到期日	林權證 年期 (年)	收購協議日期	合約購買價 (人民幣元)
	雲南森林							
	臨滄市雙江							
1	雙江縣 Mangan 村	8,667	1,607,240	二零零八年 三月二十一日	二零三八年 四月十二日	30	二零零八年三月	52,000,000
	德宏州潞西							
2	潞西縣 Mengyang 鄉 Mangxuan 村	13,333	3,116,218	二零零八年 三月二十七日	二零三八年 四月十一日	30	二零零八年三月	86,000,000
3	潞西縣 Zhefang 鄉 Gongling 村	101	27,168	二零零八年 三月二十六日	二零三八年 三月十三日	30	二零零八年三月	699,752
4	潞西縣三台山鄉 Bangdian 村	6,000	1,433,190	二零零八年 三月二十五日	二零三八年 三月十六日	30	二零零八年三月	39,600,000
5	潞西縣 Fengping zhen 鄉 Pingliangzi 村	6,000	1,452,171	二零零八年 三月二十五日	二零三八年 三月十七日	30	二零零八年三月	39,600,000
6	潞西縣 Wuchalu 鄉 Wandan 村	6,000	1,459,378	二零零八年 三月二十五日	二零三八年 三月十八日	30	二零零八年三月	40,500,000
7	潞西縣 Zhongshan 鄉 Dazhupo 村	9,504	2,272,323	二零零八年 三月二十八日	二零三八年 三月二十日	30	二零零八年三月	61,299,768
8	潞西縣 Zhongshan 鄉 Dazhupo 村	1,840	445,216	二零零八年 三月十八日	二零三八年 四月九日	30	二零零八年三月	11,868,000
9	潞西縣 Zhefang 鄉 Gongling 村	585	146,214	二零零八年 三月二十四日	二零三八年 三月十日	30	二零零八年三月	3,860,824
10	潞西縣 Wuchalu 鄉 Wandan 村	1,247	314,085	二零零八年 三月二十一日	二零三八年 三月十三日	30	二零零八年三月	8,415,000
11	潞西縣 Zhefang 鄉 Gongling 村	56	15,313	二零零八年 三月二十四日	二零三八年 三月十日	30	二零零八年三月	389,436
12	潞西縣 Zhefang 鄉 Gongling 村	6,000	1,452,910	二零零八年 三月二十八日	二零三八年 三月十九日	30	二零零八年三月	40,500,000
	總計	59,333	13,741,426					384,732,780

附註(6)： 森林蓄積量乃於二零零九年六月三十日評估。

本資料集為草擬本，所載資訊並不完整，亦可能會作出變動。本資料集必須與其封面所載的「警告」一節一併閱讀。

業 務

下表載列本公司於二零零八年下半年度後收購的雲南文山森林的詳情。

森林位置	面積 (公頃)	森林 蓄積量 (立方米) (附註7)	林權證發出日期	林權證到期日	林權證 年期 (年)	收購協議日期	合約購買價 (人民幣元)
雲南森林							
1 馬關	34,667	6,949,399	二零零八年 七月三十日	二零三八年 七月二十二日	30	二零零八年 七月	208,000,000
2 麻栗坡	23,333	3,919,944	二零零八年 七月三十日	二零三八年 七月二十二日	30	二零零八年 七月	147,000,000
3 西疇	16,667	3,683,407	二零零八年 七月三十一日	二零三八年 七月二十三日	30	二零零八年 七月	102,500,000
4 富寧	14,667	3,388,077	二零零八年 八月一日	二零三八年 七月二十四日	30	二零零八年 七月	90,200,000
5 硯山	10,667	1,685,386	二零零八年 七月三十一日	二零三八年 七月二十三日	30	二零零八年 七月	64,000,000
總計	100,000	19,626,313					611,700,000

附註(7)： 森林蓄積量乃於二零零九年六月三十日評估。

下表載列各森林的森林蓄積量變動詳情。

<u>四川</u>	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日 止六個月
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
立方米				
開始	478,585	1,151,390	3,373,962	2,212,267
收購	724,785	2,334,331	—	—
採伐	(75,909)	(169,329)	(179,728)	(116,000)
增長	23,929	57,570	169,033	74,534
修訂森林估計產量	—	—	(1,151,000)*	—
結果	1,151,390	3,373,962	2,212,267	2,170,801

* 森林估計產量已由3,907,000立方米下調至2,756,000立方米。

<u>雲南潞西</u>	截至 十二月三十一日 止年度	截至 六月三十日 止六個月
	二零零八年	二零零九年
立方米		
開始	—	13,815,025
收購	17,691,822	—
採伐	(340,200)	(240,730)
增長	334,403	167,131
修訂森林估計產量	(3,871,000)*	—
結果	13,815,025	13,741,426

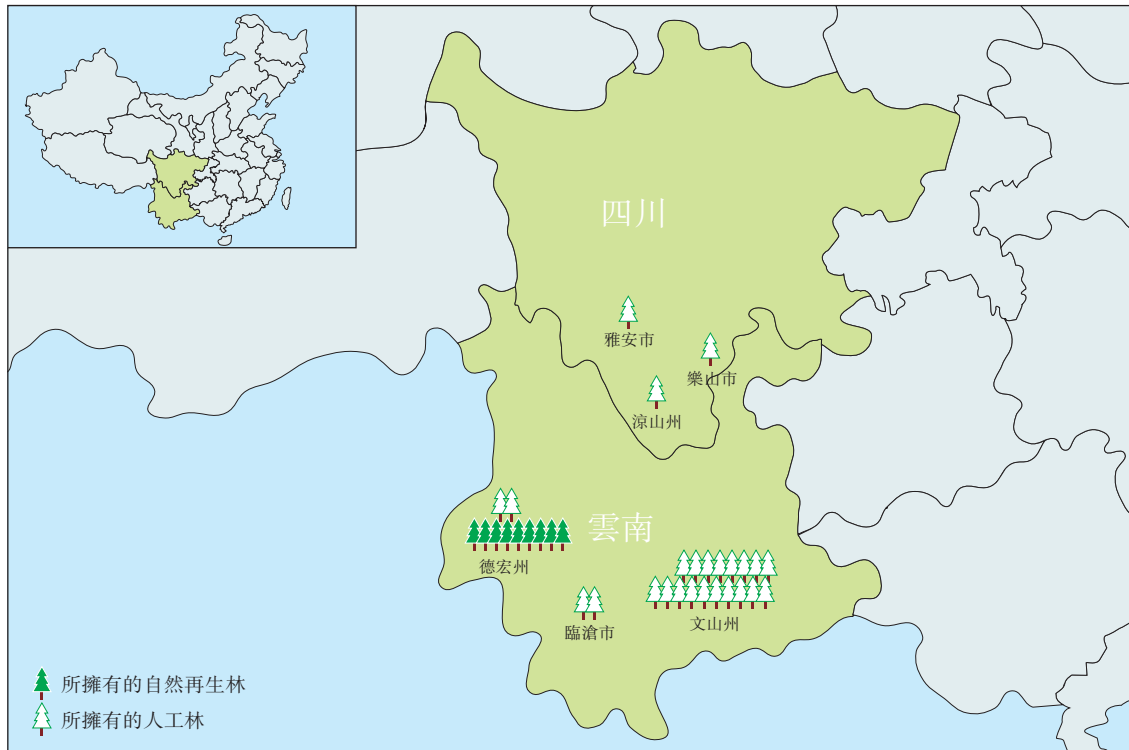
* 森林估計產量已由16,945,000立方米下調至13,074,000立方米。

<u>雲南文山</u>	截至 十二月三十一日 止年度	截至 六月三十日 止六個月
	二零零八年	二零零九年
立方米		
開始	—	19,476,211
收購	19,176,208	—
採伐	—	—
增長	300,003	150,002
結果	19,476,211	19,626,213

業 務

本公司森林資源的所在位置

以下地圖說明本公司森林所在的位置。目前，本公司森林均位於雲南省（臨滄市、德宏州及文山州）和四川省（雅安市、樂山市及涼山州）。



四川省的森林

本公司位於四川省的林地全部為人工林。於最後可行日期，它們的總佔地面積接近12,447公頃。接近96%的面積種植了中國杉木，其餘面積混合種植了包括雪松，雲南松，樺木以及檜木。中國杉木乃軟木樹木的一種，其原木廣泛用於製造木板、夾板、傢具及紙漿等商業用途。

本公司位於四川的森林座落於三個主要中心——雅安市、樂山市和涼山州地形陡峭地區。根據CFK的相關報告，森林的平均坡度預計為40度。對於那些坐落在山區的森林，其海拔高度為800米至3000米不等。這樣的海拔高度範圍在那些被認為適合種植中國杉木的海拔高度範圍以內，但是在海拔高度超過1200米的高地，樹木的生長率似乎較低。

業 務

下表載列本公司四川森林的樹齡及樹木品種的分佈情況。

於二零零八年十二月三十一日的樹齡(年)	杉木	杉木、 雪松、 樺木混合林	松木、 檜木混合林	面積(公頃)
25	—	80	187	267
24	760	62	88	910
23	737	—	—	737
22	2,683	—	—	2,683
21	7,765	85	—	7,850
總計	11,945	227	275	12,447

本公司位於四川的所有森林均有至少20年的樹齡，並且在被本公司收購之時便可供立即採伐。於二零零九年六月三十日，本公司四川森林的總森林蓄積量約為2,200,000立方米，而於二零零八年十二月三十一日，本集團的獨立林業估值師CFK根據國際會計準則第41號的估值為人民幣1,067,000,000元。

雲南省的森林

目前本公司在雲南省的森林位於三個主要中心——臨滄市雙江、德宏州潞西及文山州。雙江及文山州的森林均為人工林，而潞西的森林面積包括約80%的自然再生林和約20%的人工林。於最後可行日期，本公司的雲南森林總佔地面積接近159,333公頃。根據於二零零九年六月三十日進行的評估，本公司的雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林的森林蓄積量分別約為13,700,000立方米及19,600,000立方米。根據本公司獨立林業估值師CFK根據國際會計準則第41號所作的估值，於二零零八年十二月三十一日，本公司的雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林的估值分別為人民幣4,466,000,000元及人民幣2,114,000,000元。本公司雲南省森林內超過90%的樹木樹齡約為18至60年，可供立即採伐。

本公司雲南森林的主要品種為中國杉木，佔面積約69.1%，其餘面積由樺木、山毛櫸及雲南松分別佔約19.1%、6.4%及5.4%。中國杉木及雲南松均為軟木樹木，其原木廣泛用於製造木板、夾板、傢具及紙漿等商業用途。本公司其他樹木品種樺木及山毛櫸為硬木樹木。由於硬木樹木的木質一般較軟木樹木上乘，故其價格通常較軟木樹木昂貴。樺木及山毛櫸樹木的原木用於製造木板、傢具、地板及建築材料等多種實木產品。

本公司的雲南森林位於較為陡峭的地面。根據CFK，位於山區的森林，其海拔高度介乎約50米至2000米。該海拔高度範圍適合樺木、山毛櫸、中國杉木及雲南松(本公司雲南森林所種品種)生長。然而，於海拔1200米以上時，該等樹木的生長率可能會較低。

業 務

下表載列本公司所擁有的雲南森林的樹木品種及樹齡的分佈情況。

所在地	品 種	於二零零八年 十二月三十一日的	
		樹 齡 (年)	面 積 (公 頃)
<u>雲南潞西／雙江森林</u>			
臨滄市雙江.....	雲南松	42-61	5,781
		32-41	1,586
		20-31	1,014
		0-22	286
小 計			8,667
德宏州潞西.....	樺 木	26	21,280
		0-26	9,120
	山毛櫟	26	7,093
		0-26	3,040
	中 國 杉 木	26	7,093
		0-26	3,040
小 計			50,666
總 計			59,333
<u>雲南文山森林</u>			
文山州.....	中 國 杉 木	17-22	100,000
總 計			100,000

於安徽省的森林

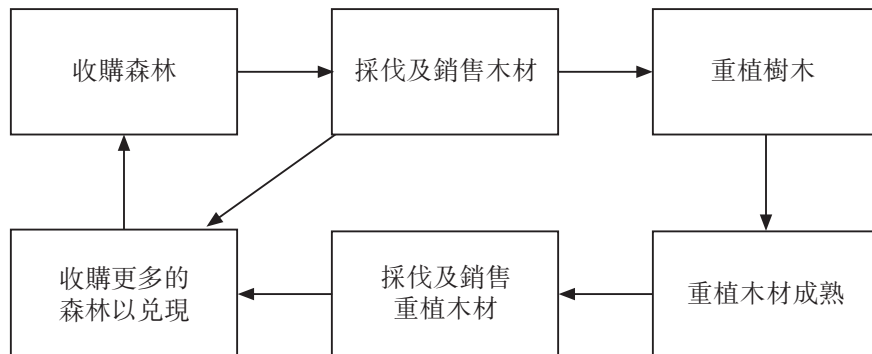
於往績記錄期間，本公司在安徽省擁有一小塊佔地約6公頃的人工林，但由於並未在該人工林進行採伐，故該人工林並無帶來任何銷售額及收益。由於該森林所種樹木質素參差，而本公司的現行策略乃專注於本公司在雲南及四川省的森林業務及本公司或會於未來收購其他具有生產性的森林，本公司已於二零零八年四月二日以代價人民幣74,800元將該森林出售予獨立第三方。代價乃參考當地現行價格經公平磋商後釐定。出售事項將錄得收益約人民幣26,400元，即本集團於二零零四年九月已付的收購成本與本集團於二零零八年四月收取的出售代價間的差額。

本公司的可持續森林管理

本公司具有良好的社會責任感並具有良好的環保意識。本公司致力於森林資源的可持續發展。本公司從經營中獲取的現金乃用於收購林業資源，這些樹木被採伐後，我們將進行重植。

業 務

下表中列明本公司森林資源的可持續發展的流程：



收購森林

本公司所有森林均直接採購自屬於獨立第三方的森林擁有人。轉讓人為村民（個人）、村莊（農村集體經濟組織）或公司，彼等擁有相關(i)林地或土地使用權；及(ii)森林。於訂立林地／林木轉讓協議前，本公司的林調隊主要負責潛在收購林地的初步評估。該團隊會先行視察和檢驗目標林區並測量、記錄或計算樹木數目、森林蓄積量、樹幹長度、樹幹高度、樹木種類、樹齡、海拔高度、位置、面積、森林性質、樹木間距等。倘本公司的林調隊於視察後編製的森林復查呈報表與由政府編製載有森林詳細資料並從相關地方林業局接獲的小班調查報告（如無，則以抽樣報告）大體一致，則本公司將會委聘一名獨立林業估值師就該森林發出一份估值報告。否則，本公司林調隊將會再度視察及核實森林資料。然後，本公司的管理層會對所有這些報告的結論進行評估。如果所有結論大體一致，並且該森林符合本公司的收購標準，本公司將與有意轉讓人磋商達成林地／林木轉讓協議的最終條款及條件。

本公司收購標準包括以下各項：

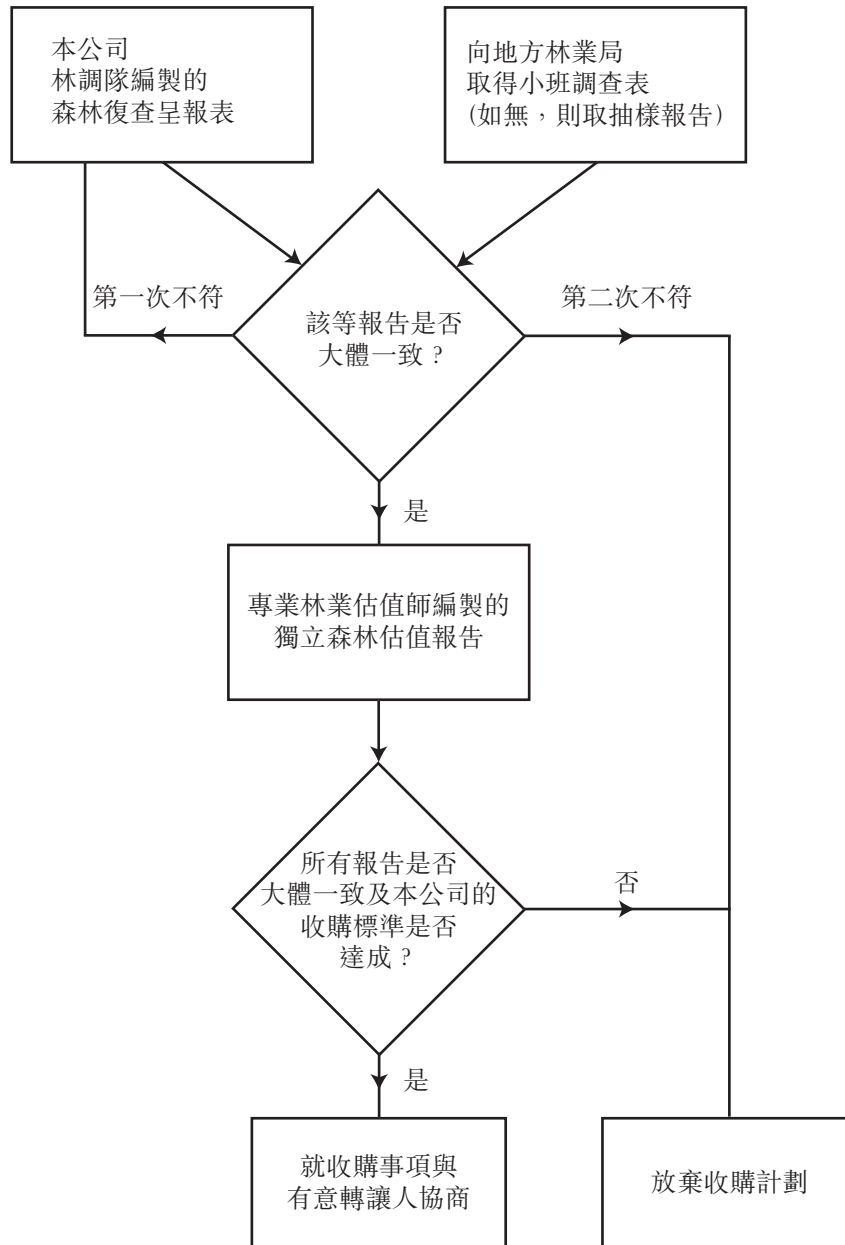
- (1) 每畝必須擁有不少於110棵樹木（即每公頃1,650棵樹木）；
- (2) 樹木的平均直徑不少於14厘米（在地平面以上1.3米處測量）；
- (3) 根據政府調查所得的森林蓄積量必須不少於225立方米／公頃。
- (4) 林權所有權必須清晰；及
- (5) 森林必須運輸方便。

就本公司四川森林而言，中國林業估值師已獲委聘於收購各森林前簽發估值報告。相關委聘合約列載（其中包括）估值範圍、簽發估值報告所需時間、估值日期及服務費金額（其須於提交估值報告時支付）。中國林業估值師視察該森林並根據中國估值準則備妥其估值報

業 務

告。就本公司的雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林而言，本公司已委聘 CFK 簽發估值報告。相關委聘協議列載(其中包括)估值範圍、簽發估值報告所需時間及服務費金額。CFK 已於二零零八年以及於二零零九年三月及八月多次視察本公司的四川及雲南森林並根據國際會計準則第41號備妥估值報告。除本公司的四川及雲南森林的估值報告外，本公司亦已委聘CFK發表有關本公司森林運作的獨立技術報告，全文載於本文件附錄五。就該等委聘而應付予CFK的費用總額為[●]美元。上述所有委聘協議條款均按公平原則基準磋商。

以下為本公司收購森林的流程圖。



業 務

由於在本公司收購人工林前，村民為響應政府的植樹造林運動而種植的林地實質上直到我們收購時亦無人照料，所以，除非第一年需要養護樹苗，否則在採伐樹木前，本公司一般無需再進一步造林。此外，本公司已制訂一系列規則保護樹木免遭蟲害和疾病。詳情請參閱下文「業務 — 本公司的可持續森林管理 — 森林管理」一節。

四川森林的收購

在二零零三年到二零零七年之間，本公司一共在四川收購總面積約12,447公頃的森林，全部均為人工林。對於在四川省所進行的每一片人工林的收購，本公司已經與同意向本公司轉讓人工林的相關人工林擁有人簽訂了林地／林木轉讓協議，而本公司於轉讓後將有權收取有關利益、處置、經營及管理相關人工林。根據該協議，轉讓人聲明及保證每畝必須擁有至少110棵樹木（即每公頃1,650棵樹木），且樹木的平均直徑不少於14厘米（在地平面以上1.3米處測量），森林蓄積量必須不少於225立方米／公頃。有關保證旨在向本公司提供有關森林質素方面的保障。本公司中國法律顧問確認，不論有否違反先前所述的保證，該等林地／林木轉讓協議均屬有效。倘本公司於作出盡職審查後信納該森林的狀況及質素，則本公司將根據該協議完成收購。於最後可行日期，本公司並不知悉轉讓人違反任何保證。因此，本公司並無索取相關賠償。如有發現違反保證，則違約所產生的法律後果將根據中國合同法釐定。

本公司位於四川的所有森林均已經正式登記並擁有相關林權證。本公司對於這些森林所擁有的林權證的平均期限不少於二十年。本公司位於四川的森林面積中約有99%的林權證在二零三六年或之後到期。有關本公司林權證的詳情，請參閱「業務 — 本公司的森林資產 — 概覽」一節。

對於本公司位於四川的每一片林地，本公司擁有林木、林地使用權和林木使用權。本公司的權利在相關林權證中得以佐證，並受中國森林法保障。根據中國森林法，所有林地均屬於國家或集體。但是，樹木和使用樹木及林地的權利可以由個體所有。本公司的中國法律顧問確認，除使用林地及樹木的權利外，本公司亦有權出售該等森林的樹木。

於截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止兩個財政年度，本公司分別收購約2,683公頃及7,850公頃的人工林（全部均位於四川），收購實繳金額分別約為人民幣35,909,650元和人民幣115,066,993元。自二零零八年一月一日起，本公司在四川並無收購任何森林。

雲南森林的收購

於二零零八年三月，本公司在雲南收購雲南潞西／雙江森林，乃本公司首次在雲南收

業 務

購森林。此森林總面積約59,333公頃，當中約8,667公頃位於臨滄市雙江，其餘約50,666公頃則位於德宏州潞西。

就臨滄市雙江約8,667公頃的森林而言，於二零零七年十二月十二日，本公司與獨立第三方訂立採購前協議以確保本公司收購該等森林的獨家權利。根據該採購前協議，本公司向有意賣方支付人民幣5,000,000元作為按金，以換取賣方同意不向任何其他人士轉讓該等森林。於二零零八年三月十三日、四月八日及四月二十日，本公司分別與同一方訂立正式林地／林木轉讓協議及補充協議，據此，本公司同意以總代價人民幣49,000,000元購買該等森林。本公司先前支付的人民幣5,100,000元金額視作本公司總購買價的首期付款。本公司已於二零零八年三月支付為數約人民幣10,000,000元的第二期付款，而餘額約人民幣33,900,000元已於二零零九年三月支付。本公司已於二零零八年三月二十一日為該等森林取得以本公司名義登記的林權證。

就德宏州潞西約50,666公頃的森林而言，本公司與獨立第三方訂立正式林地／林木轉讓協議及補充協議以收購該等森林。這些森林的總收購價為人民幣313,537,511元。根據該等轉讓協議，本公司已於二零零八年六月支付首期款項約人民幣32,700,000元，相當於總購買價的10.4%。本公司已於二零零八年第三季支付第二期款項人民幣64,200,000元，相當於總購買價約20.5%，並已於二零零九年三月支付餘下購買價人民幣216,700,000元，相當於總購買價約69.1%。本公司已於二零零八年三月為所有該等森林取得以本公司名義登記的相關林權證。有關該等林權證的簽發日期，請參閱本文件「業務 — 本公司的森林資產 — 概覽」一節。

於二零零八年七月二十三日、二十四日及二十五日，本公司與獨立第三方訂立林地／林木轉讓協議，以收購位於雲南文山州的雲南文山森林，面積約為100,000公頃。本公司已派遣本公司林調隊完成盡職審查，並將委聘專家核實本公司的盡職審查結果，從而對該等森林的狀況及質量進行盡職審查。總購置價為人民幣551,600,000元根據該等轉讓協議，本公司已於訂立該等協議當日起一個月內已支付首期款項（總收購價的11%）。本公司已於本公司林調隊完成盡職審查後六個月內支付第二期款項（總收購價的38.8%），並於該專家完成核實本公司盡職審查結果後六個月內支付餘下總收購價的58.2%，即人民幣327,050,000元。於二零零八年七月三十日及三十一日以及八月一日，本公司已為該森林取得以本公司名義登記的所有相關林權證。於最後可行日期，雲南文山森林尚未支付的代價約為人民幣103,410,000元將以本集團內部資源撥付。

根據上述各項林地／林木轉讓協議，轉讓人同意轉讓森林予本公司。本公司有權收取轉讓後的溢利，買賣、營運及管理該相關森林。根據該協議，轉讓人作出聲明及保證，每畝地將有不少於110棵樹木（即每公頃1,650棵樹木）且林木的平均直徑將不少於14厘米（以地

業 務

面起計1.3米的位置量度)及森林蓄積量將不少於每公頃225立方米。有關保證旨在向本公司提供有關森林質素方面的保障。本公司的中國法律顧問告知，該等林地／林木轉讓協議項下的保證將直至該等協議屆滿或被終止而屆滿。本公司中國法律顧問進一步確認，不論有否違反先前所述的任何保證，該等林地／林木轉讓協議均屬有效。倘本公司於作出盡職審查後信納該森林的狀況及質素，則本公司將根據該協議完成收購。於最後可行日期，本公司並不知悉轉讓人違反任何保證。因此，本公司並無索取相關賠償。如有任何違反保證，則違約所產生的後果將根據中國合同法釐定。然而，除非法律另有規定，否則根據中國法律，向人民法院提出民事訴訟一般須受提出法律行動的兩年限制期所規限。

上述所有協議的條款乃按公平原則磋商後釐定。

就本公司所有雲南森林而言，本公司已取得相關林權證及擁有這些林木以及林地和林木的使用權。儘管本公司並未悉數支付雲南文山森林的購買價，但本公司目前乃該等林地的林權註冊擁有人，因此可於有需要時使用資源。本公司對雲南路西／雙江森林及文山森林享有的權利將於二零三八年到期。有關本公司林權證的期限，請參閱本文件「業務 — 本公司的森林資產 — 概覽」一節。

中國政府於二零零三年頒佈第9號政策，其內容指明向私人機構開放中國林業市場，本公司為首批受惠的私營企業之一。本集團在中國市場累積豐富的地方林業及管理知識。董事認為，儘管本集團於收購該等森林前並無在雲南省經營森林的經驗，但本集團的高級管理層於管理中國(包括雲南)森林方面擁有豐富經驗及知識。誠如本文件「業務 — 未來計劃 — 進一步加強本公司整體管理及資訊系統」一節各段落所載，本公司計劃透過招攬林業經驗豐富的人才及委聘森林顧問公司以及向北京林業大學招攬合資格的畢業生加入本公司工作，進一步提高其業務管理與運作能力以應對本公司的急速擴張需要。因此，本公司並不認為收購雲南森林將對本集團的管理資源或財務資源造成任何重大不利影響。於二零零九年八月三十一日，本集團就二零零九年已確認但未作出的雲南原木銷售訂單不少於約191,440立方米。董事認為，收購雲南森林將會對本集團的財務業績產生正面影響。

從村莊／村民那裡收購該等森林後，本集團聘用該等村民為從事林地日常維護工作的林地工人。

業 務

森林管理

本公司管理層負責制訂環保政策及措施，並監管其執行；而本公司調隊及資源管理部則實行該等措施。本公司林調隊乃獨立於本公司資源管理部，其管理本公司林地工人。本公司林地工人編製樹木成長及林木變動狀況的報告須經本公司林調隊審核批准。每個林調隊成員平均負責核實六至八位林地工人編製的報告。

本公司已經成立了資源管理部，主要負責本公司林地的維護和監控以及林地工人管理和監督。本公司亦有一支專門的林調隊，負責定期實地視察本公司的林地以監控林地工人和林地狀況。駐留在林地內的林地工人也定期檢查森林並向本公司的資源管理部報告，以確保持續遵守林業規定。本公司還向本公司的林地工人提供有關森林保護和遵守林業規定的培訓。於二零零九年六月三十日，本公司擁有一支由46人組成的森林管理隊並且擁有317名林地工人。於二零零九年六月三十日，本公司專業林調隊中約20%已接受正式林業學校教育；彼等已全部接受由本公司提供之林務訓練；約有57%人員已參與林業超過5年。

為紀錄及監察本公司樹木的健康及生長，本公司已建立一套紀錄系統。本公司林業工人每日檢查所負責之森林，檢查樹木之生長、採伐及再植之情況，並檢查森林內是否有疾病、害蟲或火災之危險。林業工人於檢查後會將結果記錄。本公司的林業工人須每季向本公司的資源管理部遞交樹木生長報告及樹木狀況變化報告，當中載有本公司樹木及森林的詳細資料，如所處位置、面積、品種、樹幹直徑、樹木間距、生長狀況、每畝的樹木數量、樹木高度、每畝的森林蓄積量、採伐樹木數目、再植樹木數目、樹木再植後生還數目及火災、害蟲及非法採伐之發現。本公司定期為林業工人提供培訓，包括指導林業工人需要收集的資料、收集有關資料的方法及如何填寫報告表格。因此，不論本公司林業工人的教育程度，彼等均有足夠能力填妥報告表格。本公司林業工人編製的報告會由本公司專業林調隊核證及批准，彼等亦於每個季度或每個月份對森林進行檢驗(如有需要)。林調隊各成員負責核實平均由8名林業工人編製的報告。

本集團採用分層隨機取樣法，以計算本集團森林資源。分層隨機取樣法將樹種群分為不同分層，而每個分層由相似的樹種及年期的林群樹種組成。然而，每個分層所包括的樹種及樹齡與其他分層有明顯的區別。隨後，每個分層的取樣將會作為代表性取樣。儘管本集團森林分散不同地方，一片森林可按不同種植時間及／或樹種分為若干林區或分層。當林區或分層內的林群有相同種植時間及樹種時，該林區的林木質量可被視為極為相似，故

業 務

該林區的林木可被視為樹種相似並形成分層。當本集團進行取樣時，本集團將會採集不同林區或分層的樣品，以確定獲得本集團森林的代表樣品。

本集團森林一般分為5至15個林區，此乃由該森林面積決定。森林面積越大，則該森林的分區越多。於每個季度，本集團林工一般會於平均樹樣為400棵的各個林區採集20至50棵樹樣，並向本集團資源管理部提交一份報告。就大面積森林而言，超過2,000棵樹木的一批樣品將會由本集團林工採集。故此，就本集團林工就二零零八年第一季所編製的季度報告而言，約10,000棵樹樣乃從約1,400畝的林區（相當於93.3公頃）內採集，均來自本集團於四川的28個森林。每公頃的樹木數量視乎個別面積而定，但平均每畝約有110棵樹木（即每公頃1,650棵樹木）。

本公司亦會在每年年終委聘獨立林業估值師為本公司所有森林進行估值。

本公司於往績記錄期間聘用的中國林業估值師為雲南華益資產評估有限公司、雲南華益精誠資產評估有限公司及北京亞洲會計事務所有限公司（均為提供資產估值服務的中國執業資產估值師）。據本公司所知，該三間公司於森林資產估值方面分別擁有約五年、兩年及五年經驗。

本公司監控森林及營運所用的記錄及呈報系統包括由本公司的林調隊核實及覆核每年年底發出的獨立估值報告。本公司從未發現森林資產記錄與獨立估值報告存在任何重大差異，因此，本公司董事認為本公司的記錄及呈報系統足夠。

本公司認同可持續森林管理措施對確保本集團森林資源長期供應的重要性。本公司已經實施並將繼續實施包含和採用可持續森林管理的各項措施。

為了將對本集團森林造成的環境影響減至最低，本公司根據樹木的生長狀況來評估森林和選擇採伐的樹木。舉例來說，本公司只採伐那些達到本公司採伐標準的樹木，這些標準是：

- 樹幹直徑超過20厘米；
- 樹幹長度不少於15米；並且
- 至少有20年的樹齡。

林地的產量取決於各種不同的因素，包括：

- 樹苗的品質；

業 務

- 土壤條件和氣候條件；
- 林地地形；
- 植樹密度和樹間間距；以及
- 森林的管理品質。

本公司的全面管理目標是在可持續開發的基礎上管理本公司的林地，這就意味著在一段時間內採伐的木材量一般不會超過同期內樹木生長量。本公司相信這將維持和提高本公司林地的長期健康發展，並能確保可持續採伐。

本公司還以對環境影響減至最低的方式安排本公司的運輸。目前，本公司的林地一般都緊挨著公路或通往主幹道的道路。因此，本公司毋需修建連接森林和主幹道的新公路。此外，本公司也不需要重型機器把本公司的木材運下山，而只需利用天然地勢運送林木，例如附近的河流或山坡，並將會在必要的情況下搭建運輸所用的線纜。這樣，營運對環境影響就可以減至最低。

為了使本公司的林區能夠保持良好的狀態，本公司已經建立了一整套程序以控制蟲害和預防火災。

控制蟲害的程序如下：

- 本公司的林業工人必須定期檢查由他們負責的林區，記錄所發現的害蟲，提出控制蟲害的建議，並執行地方林業局有關蟲害控制的相關指示；
- 在林區引進新植物之前，對該等植物必須予以檢查以防蟲害；
- 控制蟲害時，本公司必須避免使用任何化學殺蟲劑；及
- 當本公司的林業工人發現了任何害蟲，他們應當立即向本公司的資源管理部以及地方林業局報告。

防止火災的規則如下：

- 本公司的林業工人組成防火團隊；
- 防火團隊識別出天氣乾旱所造成的高風險期，並於該等期間禁止或嚴格控制在林地上生火；
- 僅限於在林地特定區域煮飯、抽煙和生火，並須備妥消防設備；及
- 當本公司的林業工人在林地裏發現了火源，他們應當立即向當地消防部門、本公司的資源管理部以及地方林業局報告。

業 務

本公司由林調隊轄下之當地林工定期到訪森林，以監察及報告本公司森林的狀況，並確保有遵守法規及遵照本公司害蟲控制及林火防止之程序。

此外，為配合本公司森林業務的擴張，本公司擬招攬更多人員監控及管理本公司的森林。於二零零七年十二月三十一日，本公司擁有198名林工及33名森林管理隊成員。於截至二零零八年十二月三十一日止年度，鑑於本公司於二零零八年三月收購雲南潞西／雙江森林並於二零零八年七月收購雲南文山森林，本公司經已聘用120名新林工及13名新森林管理隊成員。於二零零九年六月三十日，本公司共聘用317名林工及46名森林管理隊成員。於二零零九年六月三十日，本公司專業森林管理隊中約20%已接受正式林業學校教育；彼等已全部接受由本公司提供之林務訓練；約有57%人員已參與林業超過5年。

由於本公司於二零零三年開始本公司林業營運，本公司一直實施「業務—本公司的可持續森林管理」一節所提述的可持續管理措施(包括上述將對環境造成潛在影響減至最低的各项措施)，故未曾遇見任何環境問題或知悉本公司營運對本公司森林及環境造成的重大不利影響。因此，於最後可行日期，本公司董事認為，本公司因過往並未遵從現行中國環境法律及法規而可能對本公司業務、財務狀況或經營業績造成重大不利影響的情況(本公司未曾披露者)而須要承擔責任的可能性不大。

採伐

由於本公司所有森林根據國家林業局制定的功能分類定為用材林，故本公司所有森林根據相關法律及法規可作商業採伐。儘管中國法律及法規並無訂明不可採伐林木的樹齡，但嚴禁採伐樹苗(指直徑少於5厘米的樹木)。

採伐計劃

本公司採伐原木銷售給客戶。為了確保本公司產品的品質以及本公司森林資源的可持續開發，本公司已經建立了一整套採伐規則和標準。本公司的採伐規則要求本公司要嚴格遵守採伐許可證，以及中國森林法和其他政府法規相關採伐規定。本公司只採伐那些達到本公司採伐標準的樹木，這些樹木是：

- 樹幹直徑超過20厘米；
- 樹幹長度不少於15米；並且
- 至少有20年的樹齡。

本公司委聘村莊於四川森林進行採伐；並委聘專業採伐團隊於雲南森林進行採伐。本

業 務

公司之林業工人及專業林調隊於實地監察採伐活動，並於伐木時詳細記錄森林資產（例如伐木日期和數量），以確定所採伐之樹木符合本集團的採伐標準。

採伐活動

在收到客戶的訂單後，本公司會選擇鄰近客戶的合適林地，並向相關地方林業局申請此訂單所需要的採伐許可證。有關採伐許可證的詳情，請參閱下文「許可證及配額」一分節。

森林乃按其不同位置分為若干小林群。鑑於(i)四川林群的平均面積遠比雲南林群的平均面積小；及(ii)四川林區的採伐條件普遍比雲南林區的採伐條件簡單，此乃因前者靠近道路、河流或山坡而令地帶易於採伐，而雲南林群的經營規模及採伐的複雜性較四川林群為大。因此，本公司聘用較接近森林的村莊（均為普通農民）為本公司四川的較小區域採伐進行簡單的採伐工作。然而，本公司則會就雲南森林聘請專業採伐團隊為本公司就較大區域採伐進行採伐工作。該等專家提供採伐服務業務，配有更佳裝備而且採伐效率更高。

就本公司的四川森林而言，本公司每年委聘鄰近相關待伐林地所在的村莊進行採伐，並與相關村莊委員會（代表該等村莊）簽訂採伐框架協議（「四川採伐協議」）。該等村莊均為獨立第三方，由具備必要技能及森林採伐原木裝備的普通農民組成，而本公司中國法律顧問確認該等村莊有權與本公司簽訂四川採伐協議。誠如本公司的中國法律顧問告知，根據中國村民委員會組織法，村民委員會須由三至七名成員組成，包括主席、副主席及成員，全部均由村民直接選舉產生。根據法律規定，村民委員會須（其中包括）處理村莊的公眾事務及管理有關村莊村民集體擁有的土地及其他財產的事宜。

四川採伐協議訂明訂約各方的一般權利及義務，如(i)本集團有權於採伐後擁有該等原木及制定採伐計劃，但有義務申請及取得相關採伐許可證；及(ii)村莊有權向本集團收取採伐費（有待不時協定）的權利，但有義務按照本集團給予的指示採伐樹木。於採伐前，本集團向該等村莊發出確認函，當中載有採伐服務的具體條款，包括伐木的時間、數量及地點以及採伐費。採伐費乃本公司與該等村莊參考當時的市況後按公平磋商原則釐定。於採伐工作完成後，本公司將會向受外包的村莊（通過村民委員會）以現金支付採伐費。四川採伐協議並無訂明期限。於往績記錄期間，村莊與本公司概無就四川採伐協議發生爭議。倘村莊未能根據四川採伐協議向本公司提供服務，本公司會首先嘗試透過與有關村莊進行友好磋商解決爭議，倘磋商失敗，本公司將考慮採取法律行動索取違約的賠償金。

業 務

就本公司的雲南森林而言，本公司將委聘專業採伐團隊（為獨立第三方）進行採伐。本公司目前聘用的專業團隊乃一家於雲南提供採伐服務的私人企業。該公司配備採伐的必要工具，如鋸、鏈鋸、提起木材的起重機、採伐森林用的交叉索道集材機以及原木旋切機。倘森林位置難以採伐，該等公司可架起索道及運槽幫助運送木材。據本公司董事所知，該公司已經營約三年，而其客戶主要為雲南的森林營運商。本集團相信，此專業採伐公司已擁有必要的技術、資源及經驗為本集團進行採伐。本集團與此採伐公司訂立一份採伐框架協議（「雲南採伐協議」），其條款與四川採伐協議大致相同，惟支付時間除外。根據雲南採伐協議，採伐費將分三期支付：(1)採伐費總額的20%須於本集團向採伐公司發出書面確認函（當中列明採伐服務的具體條款）後十個工作日內支付；(2)採伐費總額的40%須於完成規定的採伐量一半後支付；及(3)餘下40%的餘額須於完成規定的全部採伐量後支付。

根據四川採伐協議及雲南採伐協議，村莊或專業採伐團隊須遵守國家森林採伐安全規則及法規，並有責任於提供該等服務時配戴伐木設備。除應付予村莊或專業採伐團隊的採伐費外，本集團並不承擔村莊於採伐過程中產生的任何費用。

本公司已採取以下措施監察採伐活動及所採木材質素：—

- (a) 採伐計劃的採伐活動均須預先得到行政總裁批准；
- (b) 所有採伐人員須嚴格遵守採伐規則和標準；及
- (c) 於採伐過程中，本公司的林業工人及專業林調隊將駐身當地，於採伐活動進行期間進行監察及記錄採伐詳情（包括採伐日期、面積、地點及木材伐木量），以確保所採伐的木材數量並無超過採伐許可證訂明的限額，以及確保採伐活動有遵從採伐許可證所載的其他規定及本公司的採伐要求，包括採伐之質量。

木材被採伐後會被加工成一定長度的原木，大部分為2米和4米。其後，本公司會聯絡客戶到取原木。由客戶下達訂單至聯絡客戶到取原木所需時間一般為一星期。

在截至二零零九年十二月三十一日止四個財政年度各年，以該年所採伐的木材量佔該年年終的森林總蓄積量的比例計算，採伐率分別約為10.0%、7.6%、1.5%及2.0%（二零零九

業 務

年的採伐率乃根據截至二零零九年六月三十日止六個月之採伐量計算的年率而得出)。本公司的採伐率遠低於四川省及雲南省林業部目前允許的最高採伐率10%。本公司將採伐率設定如此是為了確保採伐自特定林木之木材的品質達到本公司規定的樹幹直徑和樹幹長度。導致本集團採伐率偏低的另一原因為收購森林與進行採伐之間相距一段時間，而且於某一特定年度內收購的部分森林於該年期間未被採伐。儘管本公司能夠在無損本公司森林可持續發展的情況下達到10%的採伐率，但本公司的一般政策乃著重本公司木材的質量。

本公司每年檢討採伐率，並會考慮森林儲備、不同樹木品種的成長週期、對森林的可持續發展的影響、可採伐木材數量，以及採伐特定森林的適合程度(包括交通)。本公司不會在一年內在同一地點採伐樹木超過一次。

截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止財政年度各年，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，就原木銷售而言，本公司的原木銷量分別為76,200立方米、169,800立方米、520,407立方米及321,930立方米。

許可證及配額

按照中國森林法，中國政府對採伐林木嚴格實施配額制度，堅持木材消耗量必須低於生長量的大原則。有關採伐配額制度之詳情載於本文件「監管概覽」一節。

本公司的中國法律顧問告知，根據中國森林法及其現行實施細則，就採伐量而言，本公司僅須遵守採伐許可證訂明的採伐量。本公司於每次採伐前均已就所採伐的數量取得批准。儘管並無特定中國法律或法規規定地方林業局該如何釐定採伐許可證中林業營運商的採伐量，但四川及雲南地方林業局告知本公司，本公司每年的最高採伐量應為本公司所有森林的森林總蓄積量的10%。由於本公司的森林蓄積量會隨時間轉變，故四川及雲南的地方林業局並無就本公司年度最高採伐量的任何絕對數字提供建議。

鑑於地方林業局的立場，本公司的內部指引規定，本公司的年度最高採伐量應為本公司森林總蓄積量的10%。收到本公司客戶的訂單後，本集團資源管理部將檢查(i)截至當時止是否已動用上述10%的年度採伐上限；及(ii)訂單原木數量與未動用採伐上限，確保本集團遵守預期年度採伐上限。此外，採伐計劃項下相關伐木活動須事先獲本公司行政總裁批准。於選出適合伐木的森林後，本公司將向地方林業局申請採伐許可證。除遞交申請表格外，當申請採伐許可證時，本公司亦須向地方林業局遞交相關林權證，以供查閱。

業 務

實際上，中國政府透過使用採伐許可證控制本集團的採伐量。每次採伐前必須向縣級或以上的中國政府地方林業局取得採伐許可證，而採伐活動必須按照採伐許可證的規定進行。

根據本公司的經驗，取得採伐許可證一般需時約一星期。地方林業局向本公司發出採伐許可證後，當局將於許可證上訂明(其中包括)獲准進行採伐的時限、面積上限或樹木數量。於最後可行日期，本公司未曾遭拒絕申請採伐許可證。

下表載列本公司於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的實際採伐量及授予本公司的採伐許可證(無論是否全面使用)容許的最高採伐量。

年份	實際採伐量 (立方米) ^(附註)	採伐許可證 容許的 採伐上限 (立方米)
二零零六年	75,909	77,034
二零零七年	169,329	169,329
二零零八年	519,928	519,928
二零零九年(截至二零零九年六月三十日止)	356,730	356,730

附註：

截至二零零八年十二月三十一日止三個年度各年，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，實際原木銷量分別為76,200立方米、169,800立方米、520,407立方米及321,930立方米。

本公司於每次採伐前會申請採伐許可證。為確保本公司遵守採伐許可證行事，本公司林業工人以及林調隊成員將於採伐期間在場監控採伐活動及記錄採伐詳情(包括採伐日期、面積、地點及木材採伐量)，並確保採伐木材的數量不會超過採伐許可證規定的數量，以及採伐符合採伐許可證所載的其他規定及本公司的採伐規定(包括原木質量)。採伐記錄首先由本公司林業工人編製，其後由本公司林調隊審閱。木材量亦將由本公司林業工人、林調隊及客戶於本集團客戶到取木材前再次計量。此外，本公司資源管理部將會記錄及監控所有實際採伐量，而地方林業局將對本公司採伐活動進行選擇性審查。

本公司董事確認，本公司已於往績記錄期間跟從本公司10%年度採伐上限的內部指引及遵從採伐許可證行事。本公司的中國法律顧問告知，鑑於(a)本公司於每次採伐前均已取得採伐許可證；及(b)四川及雲南有關地方林業局確認，本公司的採伐活動符合有關規則及法規，而本集團於往績記錄期間的採伐活動在各重大方面均已遵守適用的中國法律及法規。

本公司的林工編製有關森林狀況的報告及記錄採伐活動。該等報告及記錄須經由本公司的林調隊核實及批准，方可送交本公司資源管理部作記錄。

業 務

育林費用

於申請採伐許可證之時，本公司亦必須支付育林費用作為中國政府設立的育林基金的供款，而育林費用的供款率乃由地方林業局釐定（目前，四川林業局及雲南林業局制定的供款率分別為每立方米人民幣55元及每立方米人民幣45元。於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度各年，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司已付或應付的育林費用分別為人民幣4,100,000元、人民幣9,300,000元、人民幣25,200,000元及人民幣15,300,000元。育林費已於最後可行日期以現金悉數支付。

重植

為了確保本公司林區的可持續發展，本公司種植新樹以取代那些被砍掉的樹木。本公司已經建立了一整套再植樹造林的規則，包括：

- 重植樹木必須基本符合中國森林法和相關法規的規定；
- 重植樹木必須在當年的採伐過程中或採伐之後進行；並且
- 植樹當年的存活率應當不低於85%，植樹三年之後的存活率必須不低於80%。

在本公司的四川森林，本公司一般在三至四月間重植樹苗。根據本公司經驗，三至四月乃種植樹苗的最佳季節。由於雲南一年四季均可種植樹苗，故本公司全年均有在雲南種植樹苗。本公司將於曾經採伐樹木的同一森林地塊揀選能夠為樹苗提供足夠空間及光線生長的合適重植範圍。本公司重植的樹木與所採伐的屬同一品種。種植樹苗後，本公司將監察其生長並於有需要時修剪。

本公司使用的所有樹苗均由政府免費提供。村民於本公司收購有關森林前最初種植的樹苗亦由政府免費提供。本公司大約於重植前一個或兩個月（就四川而言即一月或二月）向地方林業局申請樹苗。地方林業局保存本公司的採伐活動記錄，並將參考該等記錄決定是否批准所申請的樹苗數目。本公司的樹苗數量獲批准（根據本公司經驗一般需時約一星期）後，本公司將於指定地點領取樹苗。其後，本公司將進行重植。據本公司所知，地方林業局將保存本公司的樹苗申請及給予本公司的樹苗數量記錄。

根據中國森林法，必須在採伐樹木時種植新樹，而且新樹的數量或其覆蓋的面積不得少於已採伐樹木的數量或面積。作為本公司對可持續森林管理的部分承諾，本公司超額滿足了這最低法定要求，按最少110%的比率在森林重植樹木（即當本公司每砍倒100棵樹木時，本公司將於實際採伐後一年內重植最少110棵新樹。在截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度各年，本公司的重植率分別約為115%、112%及112%。

業 務

此外，中國政府的法規規定植樹當年樹苗的存活率應當不低於85%且政府機關將定期視察林地以檢查樹苗存活率。作為本公司對可持續森林管理的部分承諾，本公司超額完成該最低法定要求，植樹當年平均存活率最少達90%。

中國政府將每年檢查本公司之重植活動，並於檢查及調查後發出書面確認函。根據於四川及雲南之合資格林務部門所發之年度書面確認函，本公司於二零零四年至二零零八年期間之四川森林及於二零零八年之雲南潞西／雙江森林之重植活動符合相關法例。

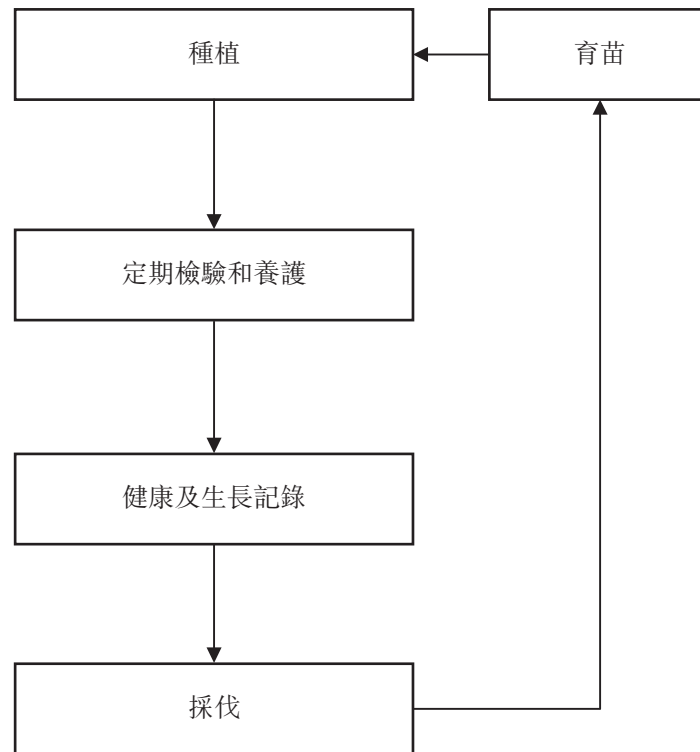
為了使本公司植樹的產量達到最大化，本公司運用了以下一系列植樹造林管理方法：

- 種植樹木的地點選擇，通常為採伐地點附近以確保適當的林木種植間隔；
- 在每年的最佳時間以適當的間距植樹造林以提高存活率；
- 採取防火措施及蟲害監控（詳情請參閱「業務—可持續森林管理—森林管理」一節）；及
- 本公司林工每日而本公司林調隊每季度對造林地點加以監管。

本公司設計的上述方法，能夠生產出速生優質的可持續開發森林資源、提高產量、提高樹木免受疾病及火災損毀，提高環境保護並增加樹木的採伐效率。

業 務

下表中列明本公司的林地管理流程：



與當地林工的關係

本公司的某些林地被本集團收購前是由當地農戶擁有和種植的。本公司於收購之後邀請該等農戶（為獨立第三方）加入本集團，擔任本集團的林業工人，並給予每月津貼作為報酬。根據本集團對中國林業的理解及認識，以及經中國林業與環境促進會確認，這一安排在中國林業中堪稱獨一無二。據本公司所知，市場上有兩種與本公司慣例不同的林工安排。一種是林業公司向林業工人收購森林後與該等林業工人再無任何關係，林業公司會委聘該等林業工人以外的其他人士打理森林。另一種是林業公司邀請林業工人使用其林權為林業公司作出貢獻，而林業工人將以林業公司股東的身份收取股息。

身為本公司的林業工人，除本身的農務外，農戶亦負責本公司的林地，並詳細記錄樹林的生長情形和本公司林地的狀況。這些農戶在種植樹木及採伐方面擁有豐富經驗，使本公司能夠維持業務運作的穩定性和高品質。

本公司向農戶提供穩定而定期的收入，使其生活水準得以提高。本集團按月薪支付該等林業工人，而彼等的薪資乃參照當地勞工市場的現時薪酬水平而釐定。自二零零八年六月起，本集團開始按照中國有關法律為該等林業工人作出社會保險基金供款。於此前，本集團同意彼等將其部分薪資用作供款，而本集團將其供款部分計入彼等的薪資。然而，根

業 務

據本集團中國法律顧問的意見，鑑於該安排違反中國勞動法律及法規，自二零零八年六月起，本集團與該等林業工人經已訂立符合新《中國勞動合同法》及中國勞動法律及法規的新勞動合同。新勞動合同規定(其中包括)，根據中國國家及地方社會保險法律及法規，本公司須為僱員全數支付社會保險供款，包括基本退休金、基本醫療保險、失業保險、工傷保險及生育保險。誠如本公司的中國法律顧問的意見，除本集團有責任為其中國僱員參與社會保險基金及住房基金供款外，本集團並無對當地社區承擔任何當地政府及／或相關法律及法規規定的社會責任。

本集團相信本公司向當地林業工人支付費用聘用彼等為林工的政策讓本公司在當地社會和政府中贏得了對社會負責的美譽，並使本公司在收購新林地方面更具競爭力。

本公司的運作

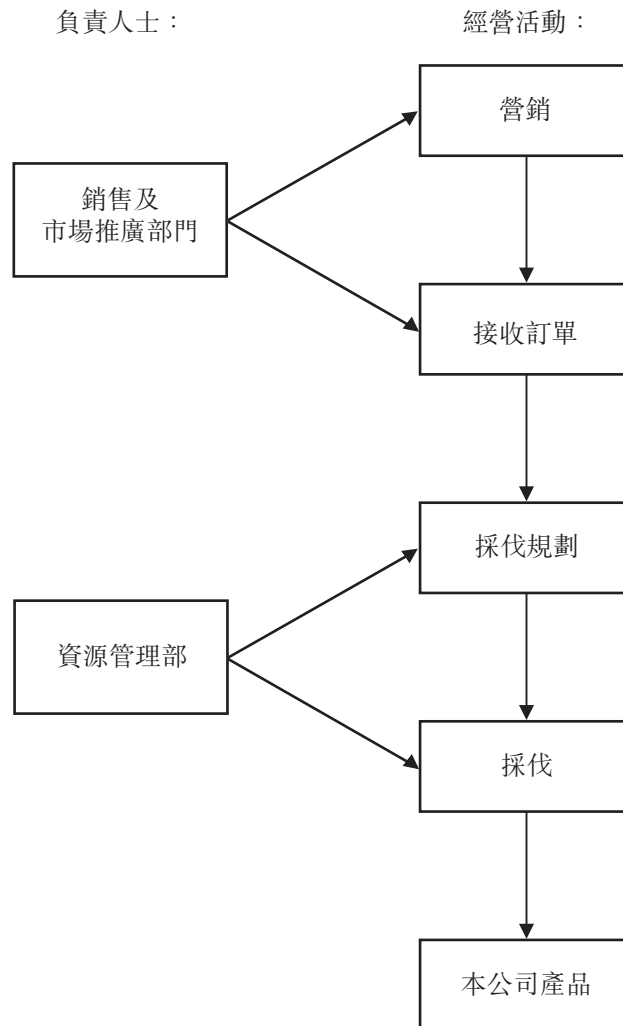
概覽

本公司的業務運作目前集中於上游木材業務，並涵蓋了從樹木種植、森林的管理、林地經營和森林資源的採伐到將本公司的原木銷售予第三方的整個木材供應鏈。

本公司致力於客戶服務及提供優質產品。本公司的銷售及市場推廣部門與本公司的資源管理部緊密合作，確保木材按照各客戶的要求進行加工。本公司於接獲客戶訂單後方會採伐木材。之後由本公司的資源管理部決定在何處採伐木材、開始申請採伐許可證的程序，並指示採伐村莊或專業採伐團隊安排及組織採伐所需數量的林木。本公司將會按照客戶所需尺寸採伐樹木並加工為原木。原木準備妥當後，客戶將自行安排原木運輸。

業 務

以下圖表總結了本公司的運作：



銷售和營銷

本公司出售林區生產的原木。本公司所有產品均直接銷售予中國的客戶。銷售活動由本公司的全國銷售經理控制，並由銷售團隊提供支援。本公司的銷售部門位於北京，但銷售團隊經常前往林地。

於往績記錄期間，本公司所有收益均來自本公司的原木銷售。於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司的收益分別約為人民幣70,100,000元、人民幣160,300,000元、人民幣544,900,000元及人民幣373,200,000元。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，中國杉木原木的銷售分別佔本公司總收益約94.5%、96.6%、33.9%及22.6%。本公司其餘收益來自雲南松、山毛櫸及樺木的原木銷售額。本公司

業 務

於二零零八年五月開始經營雲南潞西／雙江森林後，中國杉木原木銷售額佔總銷售額的百分比有所減少。除中國杉木外，該森林亦有種植雲南松、山毛櫸及樺木。於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，根據原木種類劃分的本公司銷量及收入明細如下。

	截至十二月三十一日止年度											
	二零零六年			二零零七年			二零零八年			截至二零零九年六月三十日止六個月		
	銷量 (立方米)	收入額 (人民幣元)	佔總收入的百 分比	銷量 (立方米)	收入額 (人民幣元)	佔總收入的百 分比	銷量 (立方米)	收入額 (人民幣元)	佔總收入的百 分比	銷量 (立方米)	收入額 (人民幣元)	佔總收益的百 分比
中國杉木原木.....	72,100	66,277,885	94.52%	164,100	154,929,807	96.6%	208,207	184,827,178	33.9%	98,700	84,212,039	22.6%
雲南松原木.....	4,100	3,844,712	5.48%	5,700	5,388,462	3.4%	36,000	30,953,208	5.7%	120,400	17,112,233	4.6%
山毛櫸原木.....	—	—	—	—	—	—	115,000	131,165,094	24.1%	88,330	113,407,864	30.4%
樺木原木.....	—	—	—	—	—	—	161,200	198,002,264	36.3%	114,500	158,515,777	42.4%
總計：.....	76,200	70,122,597	100%	169,800	160,318,269	100%	520,407	544,947,744	100%	321,930	373,247,913	100.0%

於二零零九年八月三十一日，本公司已確認但尚未完成的二零零九年四川及雲南原木銷售訂單分別約為34,800立方米及約156,640立方米。尚未完成的銷售訂單預期將於二零零九年十二月三十一日作出及交付。本公司將繼續透過銷售團隊或業務夥伴之介紹，致力尋求向大型木材加工廠銷售之機會，以擴闊及豐富客戶層面。

對於每一次銷售，本公司均與其客戶簽訂了一份木材銷售協議。但是，對於本公司的長期顧客，每年本公司與他們簽訂一份總木材銷售協議，該協議列明下一年度的年度木材銷量、每次交貨的木材量及在若干情況下底價（經訂約各方磋商後可予調整）。總木材銷售協議亦載有原木（即樹幹直徑為20厘米的原木）質量、交付地點、買方由交付地點運送原木的責任、付款期限（即交付前付款）以及違約的後果。倘本公司未能準時交付產品，本公司須向客戶支付賠償金，計算基準為每逾期一日須支付產品價值的0.03%，最高為產品總價值的30%。倘客戶未能準時付款，客戶須向本公司支付賠償金，計算基準為每逾期一日須支付產品價值的0.3%。倘總木材銷售協議並無載列本公司的原木價格，則原木價格將在本公司後續的書面通知中告知這些客戶。在每次交付前本公司向客戶出具一份確認本公司交貨數量及本公司原木價格的交貨單。本公司產品的款項於交貨前付清。本公司並無退貨政策。截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，共有3名、6名、17名及17名客戶與本集團簽立有關年度總木材銷售協議，而有關銷售佔本集團同期營業額86.60%、92.90%、99.84%及100%。

於二零零九年六月三十日，本公司有15名銷售人員。本公司採取了直銷策略來開發本公司的客戶基礎。本公司銷售和營銷團隊的主要責任就是密切監視市場動向，提供售後服務（本公司於售後向客戶提供的跟進服務，包括向客戶收集有關本公司產品質素以及其未來需求及訂單的意見）並從事其他促銷工作。本公司銷售團隊定期拜訪本公司客戶，以推廣本公司產品，並且與客戶保持緊密聯繫。本公司亦有仔細研究中國森林市場，亦非常熟悉本公司客戶需求及中國木材市場。經過多年努力，本公司已建立良好的客戶基礎。本公

業 務

司計劃按以下方式持續擴大本公司客戶基礎，(1)因本公司於業內享負盛名而獲現有客戶推薦；(2)透過本公司銷售及市場推廣員工接觸潛在客戶而發掘全新及潛在客戶；及(3)本公司於新購森林的區內建立聲譽後向客戶自薦。本公司致力持續為本公司現有客戶提供優質產品及客戶服務，同時本公司將尋求任何一個機會以擴大本公司客戶群。

定價

本公司依據下述因素確定原木的銷售價格：

- 可以察覺的市場走勢；
- 市場價格水準；
- 銷量；
- 約定的交貨時間；及
- 與特定客戶的關係。

於截至二零零七年十二月三十一日止兩個年度，本公司僅銷售於四川採伐的中國杉木及雲南松原木。截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，除中國杉木及雲南松外，由於本公司已於二零零八年五月在雲南開展採伐活動，故本公司亦有銷售在雲南採伐的山毛櫸及樺木。於最後可行日期，中國杉木、樺木、山毛櫸、松木、以及杉木、雪松、樺木、松木及檜木混合林分別佔本公司森林總面積約71.1%、17.7%、5.8%、5.1%及0.3%。本公司的中國杉木及雲南松售價(含增值稅)在同一市場上大致相同，而本公司的山毛櫸及樺木的售價(含增值稅)分別較中國杉木及雲南松(含增值稅)高約30%及40%。此外，自二零零八年六月起，本公司的中國杉木在四川的售價與在雲南的售價相差約2%，中國杉木及雲南松在四川的售價較高，原因為二零零八年五月十二日發生四川地震而令林木需求增加所致。由於四川及雲南市場的地理位置相近，本公司預期，相同品種的原木在該兩個省份的價格近期仍不會有重大差異(如有)。因此，本公司董事相信，該兩個省份的原木價格差異將不會對本公司的經營業績(不包括本公司的公平價值變動)造成重大影響。

客戶

目前，本公司的所有原木均出售予中國客戶。於截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司所有客戶為各木材加工廠，營業額佔客戶基礎的100%。這些工廠將原木切割，用於生產木板和其他木製品，其產品用於製造傢具、地板、建房和基礎建設。其中一些產品銷往國外。本公司於二零零八年在雲南收購約159,333公頃森林，故本公司已將客戶基礎拓展至雲南的木材加工廠並經已與若干木材加工廠訂立總銷售協議。

業 務

以下為根據業務性質劃分的客戶基礎細目。

	佔總營業額的百分比	
	截至二零零八年 十二月三十一日 止年度	截至二零零九年 六月三十日 止六個月
本集團客戶的業務性質		
木材加工廠.....	100%	100%
其他.....	—	—
總計：.....	100%	100%

本公司原木的最終用戶主要分為三類：(1)使用本公司產品建造住宅和基礎設施的承包商；(2)傢具製造商；及(3)紙業製造商。

於截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，收益分別有約29.5%及18.6%的客戶均位於本公司四川的森林附近。下表闡述了截至二零零八年十二月三十一日止財政年度及截至二零零九年六月三十日止六個月期間本公司應佔收益的地理分類。

	佔總收益的百分比	
	截至二零零八年 十二月三十一日 止年度	截至二零零九年 六月三十日 止六個月
客戶位置		
四川.....	29.5%	18.6%
雲南.....	70.5%	81.4%
總計：.....	100%	100%

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司分別共有10名、16名、19名及17名客戶於上述各期間購買及接收本公司的原木，而本集團最大的五位客戶累計分別佔本集團收入約93.9%、85.3%、44.8%及56.2%。於相同期間內，本集團在各個期間裏的最大客戶分別佔本集團收入約47.1%、22.7%、9.7%及12.8%。於二零零六年及二零零七年，本公司的五大客戶乃向本公司購買在四川所採伐原木的買方。於二零零八年及二零零九年上半年度，本公司五大客戶均位於雲南。本集團瞭解，本公司於往績記錄期間五大客戶中，一位為貿易公司，其餘均為木材加工廠。該等客戶中，六位位於四川、六位位於雲南以及一位位於杭州。所有客戶均為獨立第三方。本公司五大客戶於二零零三年至二零零八年間首次成為本公司客戶。據本公司董事所知，本集團於往績記錄期間的五大客戶已有六至八年經營歷史，其註冊資本介乎人民幣50,000元至人民幣2,000,000元不等，而目標客戶為建工行業及傢具製造行業，惟上述從事多種產品(包括木材)貿易業務的貿易公司除外。此外，本集團並不知悉該等客戶間存在任何關係。本公司客戶不曾對產品有任何木材訂單詳情以外的任何認證及／或其他特定要求，於向客戶交付產品不曾出現重大延誤，而本公司客戶付款亦無出現延誤。

董事認為中國對木材產品求過於供，且預期情況將於未來數年持續，故即使五大客戶與本公司結束業務關係，本公司亦能輕易覓得其他客戶代替。截至最後可行日期，本公司的任何董事、他們的聯繫人士或任何持有本公司已發行股本5%以上的股東於截至二零零八

業 務

年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月均無在本公司五大客戶中的任何一間享有任何權益。

運輸

本公司的客戶負責將本公司產品由本公司的林地運送至彼等的最終目的地。

按照中國森林法，如任何實體需要從林區運出林木（僅由國家統一調撥的木材除外），必須申請縣級或以上林業部門發出的運輸許可證。按照中國森林法及《中國森林法實施條例》，在該實體取得了木材採伐許可證後，林業局應當向該實體簽發木材運輸許可證，以便將木材運出林區。申請木材運輸許可證的責任乃由本公司客戶負責，本公司將向他們提供相關的採伐許可證以方便辦理申請手續。地方林業局亦在通往林區的道路設立檢查站，以確保從林區採伐並運出木材是合法的。

供應商

本公司分別聘用相關森林的村莊及專業獨立第三方採伐本公司的四川及雲南森林。由於彼等自備設施，本公司並無提供任何設備或機械。因此，本公司並無因採伐設備或機器而產生任何資本開支。由於本公司客戶安排於本公司林地路邊接運木材，本公司亦毋須卡車作運輸用途。本公司需要樹苗進行重植，但該等樹苗由中國政府免費提供。因此，除本集團就採伐服務所委聘的專業採伐公司外，無論供應商是提供特定服務還是定期提供服務，本公司概無需要彼等經營本公司的森林業務使本集團繼續向客戶供應產品。

雲南的專業採伐公司乃本集團於往績記錄期間聘用的唯一服務供應商。於最後可行日期，於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月內，持有本公司5%以上已發行股本的本公司董事、其聯繫人士或任何股東概無於本公司的唯一服務供應商擁有任何權益。本公司董事確認，本集團與中國政府並無就樹木幼苗供應訂立任何合約安排。鑑於中國政府鼓勵種植林木，本集團認為不存在任何涉及重植用的樹木幼苗及／或幼苗的供應短缺風險。

庫存控制

於二零零九年六月三十日，本公司共有原木庫存約人民幣20,400,000元。存貨量高於本公司在年終的平均存貨水平，乃由於本公司於第二季（即四川雨季（七月至九月）前）在四川

業 務

採伐較多原木，而在雨季期間暫停在四川進行採伐所致。由於採伐的木材通常會在付運起計七天內被顧客運走，因此本公司不需要長期儲存木材的倉庫，從而降低本公司的倉庫成本。

本公司採用了能使本公司密切監控原木庫存量的庫存控制。本公司的資源管理員工會在交貨地點記錄向客戶交付的原木數量，而其他員工則會核對記錄。木材庫存按品種、等級及樹幹直徑作記錄。本公司資源管理部於各年年底進行存貨盤點，並由本公司財務部覆檢存貨盤點記錄是否與會計記錄相符。本公司根據已確定銷售訂單數量、預期未來數月的銷售額及採伐能力準備木材庫存。例如，由於預期每年七月至九月是四川的雨季，屆時本公司會因安全理由而暫停採伐，所以會在四月至六月期間備有較多採伐自四川林地的木材庫存。

品質控制

本公司致力於提供高品質產品。董事們相信，產品質素對提高競爭力、市場地位和聲譽來說是關鍵。

本公司的品質控制分為兩個階段：

收購階段

在本公司決定購買一片森林之前，本公司會進行嚴格的評估和挑選。本公司專注林調隊會對潛在林地實施實地評估。若他們的評估是正面的，則會委聘獨立的外聘估值師進行估值。所有估值報告和評估結果都會被予以考慮，在本公司作出最終的收購決定前，必須滿足本公司的全部收購準則。

營運階段

本公司的資源管理部主要負責林地的維護和監控以及林地工人的管理和監督。本公司亦有一支專門的林調隊，它會定期實地視察林地以監控林地工人和林地狀況。本公司駐留在林地內的林地工人也會定期檢查本公司的林地並向資源管理部報告，以確保持續遵守林業規定。他們負責林地的日常管理和維護，並且必須向資源管理部提交定期維護報告和任何特殊事件的特別報告。本公司每年年底還會委聘獨立的專業估值師評定和評估本公司的森林並向本公司出具估值報告。

競爭

本集團的競爭主要來自中國市場的不同競爭對手。中國的大型森林營運商大多為國有企業，擁有大量森林儲備。雖然本公司的森林儲備相對較少，但本公司設有森林收購制度及營運系統，故董事相信本公司能夠與該等國有企業競爭，而以效能及彈性而言，本公司

業 務

甚至較該等國有企業優勝。此外，鑑於中國政府在宏觀上對林業管理設立不同目標，而盈利可能並非國有森林營運商所定的唯一目標，故本公司董事認為，國有森林營運商可能對本公司造成的競爭不大。

除大型森林營運商外，中國多個省份亦有若干小型森林擁有人。由於本公司目前的業務集中在四川及雲南，倘本公司在其他省份向客戶銷售原木，則本公司的競爭力可能不及位於在這些省份的林業工人，原因乃林業工人的運輸費較低。據本公司所知，四川省不存在大型森林營運商且四川省競爭並不激烈，而且，於雲南省，本集團競爭對手的核心業務為造紙，故森林營運商間存在較小競爭。據本公司所知，除雲南從緬甸進口若干木材外，四川及雲南僅進口少量木材。

很多中國森林營運商均集中收購土地種植速生的桉樹（目標為紙漿及紙業）、中國杉木及松木。該等公司大部分集中於廣東、廣西、海南島、山東及河南等南部省份。然而，由於價格合理並適合作人工林用途的土地日漸稀少（尤以廣西及廣東省為然），故該等國內或海外擁有的紙漿及紙張公司遷往其他省份擴大森林基礎的機會頗大。這可能導致在該等公司營業的省份收購森林的成本上漲。

本公司產品在中國市場上在價格及質量方面都面臨激烈競爭。另外，本公司的木材產品不但受到來自全世界的供應商進口的競爭，還受到來自各種各樣代用品的日益激烈的競爭，包括非木質的和工程木材產品。

本公司認為，在中國木材行業中獲得較大市場份額的主要障礙就是尋求高品質的林地、森林管理技術和資本支出以滿足收購森林和發展基礎設施以進行採伐業務的需要。多年來，本公司已開發所需的專業知識，並對當地、地區和國家層面的慣例有所瞭解，以收購面積相對較大的林地。本公司相信，這些專業知識是收購中國主要林地使用權的主要障礙，所以本公司在面對其他競爭對手時享有競爭優勢。

研發

為了應對本公司業務運作的擴展，本公司計劃實施關於可持續森林管理、樹木改良、養護、生長監護及造林術運作的研發。本公司已經和林業方面的專門機構（如中國林業與環境促進會及北京林業大學）建立起良好的關係。本公司將尋求和這些專業機構開展在研發方面的合作。

於二零零八年四月二日，本公司與北京林業大學就有關研發及招攬專業人才的事宜訂立合作備忘錄。本公司經已與北京林業大學協定共同成立研究中心，進行有關預測及監察

業 務

本公司的森林所種樹木生長、可持續森林管理及其他先進林業管理技術及準則的研究。本公司亦計劃成立樹苗中心培植樹苗及進行樹苗培植及改良研究，以及其他加快樹木生長的技術。本公司研發工作的目標是提高森林的產量及林木品質。

不動產

於最後可行日期，本集團在香港租賃一個物業及在中國租賃六個物業，三個位於雲南、兩個位於四川及一個位於北京。除雲南一項物業用作員工宿舍外，全部均作辦公室之用。本公司亦擁有本公司在四川省及雲南省的森林的林地使用權。

租賃無業權及未登記的物業

於最後可行日期，本集團已租賃四個無業權及未登記的物業。該等物業之詳情載於本文件附錄四中「第三類 — 貴集團租賃的物業權益」一節第37、39及41至42項。相關租約的出租人未提供相關房屋所有權證或其他證明彼等有必要業權或權利出租該等物業予本公司的相關文件，而相關租賃協議並未向有關中國當局登記。誠如本公司中國法律顧問所告知，倘出租人並無擁有該等物業的業權或出租該等物業予本公司的合法及不受約束權利，則根據中國法律法規，有關租賃協議的有效性並不確定，故有關租賃協議可能受到第三方質疑。根據本公司中國法律顧問的意見，在此情況下，本公司有權就遭受的任何損失及損害向出租人索償。本公司董事相信，該等物業對於本公司的營運並不重要，原因為本公司有權就損失向出租人索償，且尋求新辦公室替代現有租賃物業並無困難。

租賃無登記的物業

於最後可行日期，本集團已租賃兩個擁有業權但未登記的物業。該等物業之詳情載於本文件附錄四中「第三類 — 貴集團租賃的物業權益」一節第38及40項。於最後可行日期，出租人已取得相關樓宇業權證，惟租賃協議尚未於相關中國機關進行登記。經本公司中國法律顧問確認，租約期間該等物業未登記不會影響租賃協議的效力。但是，只要相關租賃協議仍未登記，租賃協議不能優先於對該等物業可行使管有權的真正第三方。

上文所述所有並無業權及／或註冊的租賃物業（「欠妥物業」）目前由本公司佔用作員工宿舍或辦公室之用，因此對本公司的森林業務及運作而言並不重要。於往績記錄期間，本集團概無產生自欠妥物業的收益及溢利。誠如本公司的中國法律顧問所告知，由於欠妥物

業 務

業的業權欠妥，本公司可能無法自由使用該等欠妥物業或可能被要求遷出欠妥物業。鑑於所有欠妥物業目前均用作員工宿舍或辦公室，而該等辦公室的選址並無任何限制，故本公司董事認為可供本公司即使佔用的其他選擇眾多，因此，在被要求遷出欠妥物業時物色新辦公室並不會遇到任何困難。因此，除物色其他物業(如必要)外，本公司將不會採取任何補救措施。倘本公司需要遷置到其他物業，則遷置估計所需時間將少於一個月，而因遷置所產生的預計成本及溢利虧損將不會超過人民幣100,000元。因此，遷置(如發生)將不會對本集團的營運或盈利能力造成任何重大不利影響。控股股東經已同意就欠妥物業所產生的虧損及損失向本集團提供彌償。本公司於日後將選擇附有物業權證的租賃及註冊租賃。

知識產權

本公司已經註冊三個商標，申請註冊四個商標，並已經在香港及中國註冊了兩個互聯網網域名稱。詳情請參見本文件附錄七「有關本集團業務的進一步資料 — 本集團的知識產權」一節。

本公司獲本公司中國法律顧問告知，在中國註冊商標所需時間因個案而有所不同。在中國，倘相關商標局批准註冊商標，屆時商標將公示三個月供第三方對本公司的申請提出異議。本公司中國法律顧問告知，在中國，商標局可能需要數年審查申請，方會進行公示。倘異議期內並無收到異議意見，屆時本公司的申請始予註冊。

倘本集團未能於中國註冊本集團所申請的該等商標，則本集團將不會獲得該等商標於中國(視具體情況而定)的專營權，而鑑於本集團的原木銷售不會印上本集團的商標，除因重印公司簡介所產生的費用外，本集團預計本集團業務並不會受到重大不利影響，而本集團的銷售額亦不會受到影響。

保險

本公司的政策為本公司的全部林地(包括所有新收購森林)投保了防火災、冰雹、洪水、大雪、害蟲和盜竊損失險，惟須受保單的條款及條件所規限。本公司保單的年期一般為一年或四年，保險費乃由保險公司經考慮原木價格變動及生物生長狀況後釐定。因此，儘管本集團的森林資產價值主要因收購新森林、原木價格變動及現有森林的生物生長狀況而不斷發生改變，本公司董事認為，本集團森林資產價值的不斷變動不會對本集團保險範圍的充足性有重大影響。

於最後可行日期，本集團已投買保險，而根據當時生效的保單計算，金額約為人民幣

業 務

9,025,000,000元。鑑於森林乃本公司的重要資產，經計及保險費及保單項下風險的可能性後，本公司將會定期審閱本公司保險範圍的充足性。

在截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度各年，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本集團支付了累計分別約人民幣3,000,000元、人民幣13,300,000元、人民幣15,900,000元及人民幣6,000,000元的保險費。基於本公司的運作和業務性質，本公司的資產價值和營業額可能超過保險責任範圍的金額。因此，本公司的保險責任範圍可能無法充分地保障本公司免遭受某些風險。詳情請參見標題為「風險因素—有關本公司業務的風險—本公司的保險範圍或不足以保障本公司免受若干風險，而且這可能對本公司的業務造成重大不利影響」一節。然而，考慮到已知的風險及保費成本，本公司董事相信本集團目前的保險範圍對本公司的行業及營運規模而言乃屬合理。

本公司尚未於往績記錄期間向本公司的承保公司提出任何重大理賠。

內部控制

本公司致力於嚴格執行本公司的財務預算、財務報告及內部控制政策。本公司董事會已成立審核委員會及薪酬委員會。

本公司已建立內部監控系統以檢討及監控本公司的財務預算及財務狀況。於編製本公司的年度財務預算時，各部門將於十二月中旬根據過往12個月的實際數據編製各部門的預算。本公司的財務部將綜合所有的部門預算。於一月初，本公司管理層將審閱及批准財務預算(如必要，則由本集團管理層修訂)。本公司的行政總裁屆時將向各部門分發經批准的財務預算。本公司財務部將按季度根據預算監控及檢討實際開支。倘出現與預算的任何重大不符，財務部將進行調查，並向本公司管理層作出不符報告供彼等討論及跟進。就本公司的資本開支預算及資本項目而言，本公司管理層將審閱資本項目的相關可行性報告，並作出資本開支預算。所有資本開支預算及資本項目必須經本公司董事會批准。

本公司目前已實行財務預算及內部監控程序，該等程序主要由人手操作輔以簡易的應用軟件。董事認為，鑑於本公司的簡單業務模式及現有業務規模，故本公司現行內部監控及管理資訊系統足以應付本公司運作所需，但有關系統可加以改良以提升本公司的效率及生產力，尤其是本公司的森林儲備持續增加。因此，本公司正在致力提升本公司內部申報控制及會計及財務體系，以完善及鞏固本公司的內部控制及管理資訊系統。例如，本公司正在改良記錄儲存系統，優化步驟及制訂若干程序以協調本公司各部門及附屬公司間的記

業 務

錄儲存，強化及制訂若干內部銷售流程及庫存管理體系及進一步提升本公司的資訊科技程序。該等改善措施將主要透過裝設更多先進或專門的電腦軟件以及由中央電腦系統處理各部門提交的記錄來進行。

作為本公司改善資訊管理系統所付出的努力的一部分，於二零零八年五月二十一日，本集團就提供資訊管理系統顧問服務與一間顧問公司（獨立第三方）訂立資訊管理系統開發顧問協議。基於其推薦意見，本公司於二零零八年七月十七日與上海廣電通訊網絡有限公司訂立企業資源計劃實施項目服務協議，以落實資訊管理系統。詳情載於本文件「業務—未來計劃—進一步加強本公司整體管理及資訊系統」一節。

安全

本公司獲 Beijing NGV Certification Centre（中國的授權認證組織）頒發職業健康及安全管理體系（GB/T28001-2001），可見本公司的職業健康及安全管理標準得到認同。

由於本公司委聘獨立第三方提供採伐服務，故本公司董事認為本公司員工發生工業意外的風險極微。另一方面，本公司目前根據有關中國法律作出社保基金供款（涵蓋因工傷而產生損失的保險）。因此，本公司董事認為，本公司目前的職業安全措施充足。誠如本公司中國法律顧問告知，除社會保險及住房基金外，本公司在中國無須負上當地政府及／或有關法律及法規規定的任何當地社會責任。

就本公司委聘專業採伐團隊在雲南進行採伐而言，本公司就雲南森林購買的保單涵蓋第三方責任及意外傷亡。本公司就四川森林購買的新保單亦涵蓋第三方責任及意外傷亡。

於最後可行日期，本公司尚未遇到如工業意外之類的任何重大運作問題，業務運作亦沒有發生任何重大中斷。

法定程序及法規遵從

本公司嚴格根據相關的中國法律法規來營運和開展業務。關於監控本公司業務的法律法規之詳情請參見本文件中「監管概覽」一節。誠如本公司的中國法律顧問所告知，董事確認，北京兆林已取得往績記錄期間其業務所需的一切許可證、證書及牌照。本公司亦已獲中國法律顧問告知，於最後可行日期，本公司兩間中國附屬公司（即昆明錦德及成都億尚）在各重大方面均已遵守相關的中國法律及法規。

於往績記錄期間，北京兆林為本集團的前身公司。本集團的中國顧問告知，除未能作出若干社會供款及未能為員工提供住房相關供款外，北京兆林在各重大方面均已遵守相關

業 務

的中國法律及法規。此外，未能作出有關供款的責任將不會轉讓予本公司、昆明錦德、成都億尚或本公司任何中國附屬公司。該等員工乃北京兆林位於四川的林業工人。當時，北京兆林與該等林業工人協定彼等須自行使用部分薪金作為彼等本身的供款，而北京兆林會將供款金額包括在其薪金內。出現該等安排的原因乃該等供款（即使由北京兆林作出）將於北京作出，而位於四川的北京兆林林業工人將無法受惠於該等供款。

自二零零八年六月起，本公司另外兩間中國附屬公司，即於二零零八年三月成立之昆明錦德及成都億尚，開始依照中國法律為其僱員作出社會保險基金供款。

於最後可行日期，北京兆林經已解散並取消註冊。據本公司中國法律顧問所告知，北京兆林解散及取消註冊後，北京兆林任何責任概不會轉讓予本公司。因此，北京兆林未能為員工作出若干社會供款及住房相關供款將不會為本集團帶來任何法律責任，亦不會影響本集團的運作及財務狀況。

據本公司中國法律顧問所告知，於往績記錄期間，本公司已取得業務運作所需的一切牌照及許可證，且本公司業務於各重大方面均已遵守中國法律。

本公司中國法律顧問確認，本公司及其控股股東已遵守相關中國政府部門制定有關在中國重組（即註冊成立昆明錦德及成都億尚，以及北京兆林向昆明錦德轉讓所有四川林權）的所有規則及法規，且已就上述在中國進行重組取得中國政府部門的一切相關批准。

於最後可行日期，本集團概無任何成員公司涉及任何未決訴訟、仲裁或行政程序，本公司或本公司任何董事亦無面臨任何訴訟、仲裁或行政程序而可能對本公司的財務狀況或經營業績造成任何重大不利影響。

本公司前身公司的名稱被侵權

網上曾有報告指，本公司的前身公司北京兆林於四川進行林權買賣（「不當活動」）。本公司從未進行不當活動或同意使用北京兆林或其名義作不當活動用途。於往績記錄期間，北京兆林為其林權擁有人，且從未代表任何人士持有其任何林權。但本公司注意到曾有獨

業 務

立第三方（「不當使用者」，曾於二零零六年初建議與北京兆林建立某種業務合作關係，但其後被北京兆林拒絕）於二零零六年五月表示代表北京兆林提供有關買賣。不當使用者向他人聲稱，彼乃代表北京兆林從事林權買賣。本公司於不當使用者開展不當活動約一星期後得知有關舉動並隨即聯絡不當使用者。不當使用者向本公司表示，自從向他人作出有關聲明以來並無進行任何實質林權買賣，並向本公司保證將會即時終止不當活動。接獲有關保證後，本公司繼續監察有關事宜，據本公司所知並無繼續進行不當活動，亦無任何人士就此而接觸本公司。本公司亦已於二零零八年七月要求有關網站管理人從網站刪除該等不準確報告，並於二零零八年七月九日在中國全國報章刊登澄清聲明。

由於不當活動於本公司相信其開始進行後約一星期內經已終止，而不當使用者已口頭確認將不會於有關期間進行任何實質林權買賣，且不當使用者亦無從不當活動中得到任何利益，故本公司認為，本公司被起訴的風險甚低，而透過向有關政府匯報不當活動或就該等不當活動可能產生的任何損失尋求彌償／賠償而進一步獲得的保障不大，因此決定不再採取任何進一步行動。

調查後發現，不當使用者與北京兆林鄭州分支辦事處（「未授權辦事處」）有關連，為其主管人，於報告中該實體聲稱正在進行不當活動。本集團的中國法律顧問告知，北京兆林董事或股東有權批准設立分支辦事處。必須向當地的工商行政管理局呈交設立分支辦事處申請，方可設立分支辦事處。根據相關中國法律及法規，僅有法人代表有權代表某一間公司簽署申請文件。

北京兆林的法人代表李國昌先生已確認：(a)彼從未代表北京兆林簽署或批准設立鄭州分支辦事處或北京兆林任何其他分支辦事處；(b)彼從未授權不當使用者或任何其他人士簽署或批准設立鄭州分支辦事處或北京兆林任何其他分支辦事處；(c)北京兆林從未參與或委託任何其他人士參與不當活動；及(d)彼從無表示或同意或授權或以其他方式委聘不當使用者作為其本人或北京兆林的代理人。概無證據可顯示李國昌先生牽涉設立未授權辦事處。此外，根據鄭州工商行政管理局網站的互聯網搜尋紀錄，未授權辦事處的營業執照已於二零零八年二月撤銷。

本公司的中國法律顧問告知，根據上述李國昌先生所作確認，除非不當活動的其他各方有合理理由相信不當使用者乃以北京兆林或本集團的代理人身份進行不當活動，否則本集團或北京兆林均毋須就不當使用者以北京兆林名義就不當活動訂立或進行的任何合約或

業 務

活動承擔任何責任。本公司的中國法律顧問另亦告知，由於有關條文所載的不當活動詳情不夠明確，故其未能釐定不當活動的性質，亦未能就其合法性及法律後果發表意見。

本公司的中國法律顧問另亦告知，鑑於(i)李國昌先生已作出上述確認；(ii)本集團已確認，北京兆林及李國昌先生均無作出授權，且於不當活動進行時並不知悉有不當活動，故北京兆林及李國昌先生均毋須承擔由不當活動所引致的任何刑事或行政責任(如有)。北京兆林的責任僅限於對任何有足夠理由認定該未授權辦事處代表北京兆林行事的任何善意第三方承擔民事責任。於二零零八年九月四日，北京兆林經已解散並取消註冊。作為北京兆林股東的李國昌或須承擔此民事責任。本公司中國法律顧問確認，於北京兆林解散後，本集團及其任何附屬公司將不會承擔北京兆林的任何法律責任(無論是刑事、行政或民事責任)。

於最後可行日期，本集團或北京兆林並無接獲有關不當活動的任何實質申索或訴訟，亦不知悉本集團或北京兆林有任何有關不當活動而未決或本集團或北京兆林面臨有關不當活動的任何申索或訴訟。

董事、高級管理層及僱員

董事

本公司董事會由七名董事組成，其中有兩名執行董事，兩名非執行董事和三名獨立非執行董事。各位董事的履歷如下。

執行董事

李國昌，52歲，為本公司執行董事兼主席。彼於二零零七年十二月二十一日獲委任為董事。彼為二零零三年本公司森林業務的共同創辦人之一，亦擔任本公司以下附屬公司的董事：智盈、聖輝、美豐、錦得、億尚、中國兆能、昆明錦德及成都億尚。李先生主要負責本集團的策略發展及監督本集團的營運及投資。李先生並無持有任何學位或專業資格，但曾於中華全國律師函授中心（中國一家輔助自學人士學習法律高等教育考試的機構）以半日制方式進行兩年法律學習並於一九八七年六月榮獲畢業證書。李先生乃一名企業家，曾於一九九三年至二零零一年期間投資於煙草買賣；李先生透過向煙草農民採集及收購煙草葉片並向銷售予中國山西煙草工廠的方式專營煙草貿易。因市況發生變動以及業務盈利能力於當時開始下降，李先生預測，投資煙草貿易的市況對私有投資者而言，勢必惡化。因此，李先生決定終止此類投資而另覓商機。李先生於自一九九三年起藉其閒時愛好從事藝術品投資。彼於中國透過拍賣或藝術家收購及收集藝術品（包括現代藝術油畫及雕塑），並透過拍賣行或私人交情不時向中國或海外意買家出售該等藝術品。該等業務有助李先生在中國建立廣闊的商業網絡聯繫，包括中國林業的商業網絡聯繫。於二零零一年，李先生考慮將投資擴大至物業發展，並於進行可行性研究期間發現建築業對木材的需求龐大。與此同時，中國政府發佈第9號政策，並鼓勵私營機構從事中國林業發展。李先生認為此乃進軍林業的良機，憑藉完善的網絡聯繫，李先生於二零零三年透過北京兆林在中國收購第一塊森林。據本公司所知，李先生因具備企業經驗、業務知識及中國方面的經驗而獲認許為中國林業與環境促進會及中國首都企業家俱樂部理事會成員。中國環境與林業促進會乃由國家林業局管理的中國國家非牟利組織，成立目的在於促進善用資源、保護環境及可持續經濟發展。李先生的中國林業與環境促進會理事身份不單提升本集團於林業的名望，亦使李先生得以參與國家層面的討論及制定有關中國林業發展的政策。中國首都企業家俱樂部乃一個中國組織，其會員主要為來自多個行業及地區的大型企業。自二零零五年以來，李先生一直持有從事展覽籌備的北京世紀牆文化藝術有限公司（一家私營企業）多達49%股權。由於李先生對藝術抱有濃厚興趣並有意推動中國藝術及文化發展，故彼投資於北京世紀牆文化藝術有限公司。李先生確認，除身為被動股東外，彼目前並無出任該公司董事或參與該公司事務。於最後可行日期，除上文所披露外，李先生並無於任何有經營業務的公司內

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

擔任任何董事職務及／或擁有權益。因此，彼能夠積極參與本集團的管理，並將所有時間投放於本集團。李先生為本集團銷售總監李海軍先生的胞兄，彼於本文件日期前三年內並無擔任任何其他上市公司的董事。

李寒春，34歲，本公司執行董事。彼於二零零七年十二月二十一日獲委任為董事。他亦擔任下述附屬公司的董事：智盈、聖輝、美豐、錦得、中國兆能、億尚、昆明錦德及成都億尚。李先生亦為本集團的行政總裁，負責管理本集團的日常運營。由於李先生過往亦曾參與規管相關事務，故前董事黃凡先生於二零零八年三月離開本集團後，李先生能輕易接任黃先生處理公共關係及規管事宜的角色。他於二零零四年二月加入本集團時投身森林管理行業。彼目前為中國林業與環境促進會的理事會成員。他還曾擔任中國保潔有限公司天津地區的營銷經理，曾參與P&G多種個人及家居護理產品的市場營銷。加入本公司前，李先生在能源管理系統解決方案以及個人及家居護理產品相關行業擁有約六年管理經驗。於科瑞控股有限公司於二零零二年一月在港交所創業板上市時，彼為其創辦人之一兼董事總經理，李先生自一九九九年四月至二零零三年四月在該公司工作。根據香港高等法院日期為二零零七年二月十四日的法令，科瑞控股有限公司被勒令清盤。李先生無需就清盤而承擔任何責任。該公司主要從事設計、管理及執行能源管理系統解決方案，彼於二零零三年四月辭任該公司董事職務。李寒春先生於二零零六年七月從清華大學建築學院取得碩士學位。於一九九七年七月，彼於完成供熱、通風與空氣調節工程大學課程後畢業於清華大學。彼為本集團聯席財務總監吳曉芬女士的表兄。於本文件日期前的三年內任何時間，彼並非任何其他上市公司之董事。

非執行董事

肖楓，37歲，本公司非執行董事。彼於二零零八年一月八日（凱雷基金投資本集團時）獲委任為本集團董事，並根據購股協議獲凱雷基金提名加入董事會。與所有其他董事相同的是，其董事任期將受本公司細則（包括其退任條款）所規限。肖先生為凱雷集團的董事總經理，專注於中國的資本增值投資。在二零零五年四月加入凱雷之前，肖先生曾於二零零零年一月至二零零五年四月期間擔任中國國際金融有限公司的副總經理，這是一家在中國知名的投資銀行。肖先生於二零零零年四月從中歐國際商學院取得其商業管理碩士學位。彼持有中國司法部於一九九七年六月發出的中國律師資格證，就此而言，彼須通過中國的

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

國家司法考核。彼亦於一九九五年七月從清華大學取得電子與計算機科學學士學位和英文文學學士學位。肖先生於二零零七年九月獲委任為特步國際控股有限公司（其股份於港交所上市（股份代號：1368））董事，並於二零零八年一月成為其非執行董事。除此以外，於本文件日期前的三年內任何時間，彼並非任何其他上市公司之董事。

李志同，67歲，為本公司非執行董事。彼於二零零八年四月三日獲委任為董事。彼於二零零五年四月十九日至二零零八年四月十八日期間擔任本公司的顧問，向本公司提供有關林業事務的建議。除補償其於合理情況下因代表本公司而產生的業務開支外，彼並無收取任何不論為服務費或其他形式的報酬。李先生自二零零一年起出任中國林業與環境促進會副會長，過往亦曾擔任中國森林公安局少將，因而獲得林業經驗。中國林業與環境促進會乃由國家林業局管理的國家非牟利組織，成立目的在於促進善用資源、保護環境及可持續經濟發展。森林公安局亦稱為森林防火辦公室或武裝森林警察辦公室，由國家林業局及國家公安部共同管理。各級森林公安局及公安局均設有同級的森林公安局。森林公安局的權力包括組織、協調、指導及監管森林防火措施；出版森林火災資訊；處理森林相關個案；就木材檢察職位工作提供指引；與有關森林檢察院及森林法院聯絡；及執行武裝森林警察辦公室的工作。彼曾經為中國一級警監。於本文件前的三年內任何時間，他並非任何其他上市公司之董事。

獨立非執行董事

黃德尊，47歲，為本公司獨立非執行董事。彼於二零零八年四月三日獲委任為董事。黃先生乃香港中文大學（「中大」）會計學教授及工商管理學院院長。加入中大前，他曾於美國馬里蘭大學任教。黃先生曾於多份財經及會計期刊發表研究論文。彼分別於一九九零年十二月及一九八六年六月在加州州立大學取得工商管理的博士及碩士學位。於本文件日期前的三年內任何時間，彼並非任何其他上市公司之董事。

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

王偉英，65歲，為本公司獨立非執行董事。彼於二零零八年八月十一日獲委任為董事。王先生自一九九八年六月起曾擔任東北林業大學經濟管理學院的兼職博士生導師，以及於一九九三年十月至二零零四年六月出任黑龍江省林業科學院的教授及院長。自一九九九年，彼為中國林學會（由中國林學專家組成的非政府機關）理事。於二零零三年八月，彼就其用材林基地可持續林業綜合技術的研究獲頒發一等（進步類）科學技術獎。彼於本文件日期前三年內的任何時間未曾出任其他上市公司的董事。

劉璨，43歲，為本公司獨立非執行董事。彼於二零零八年八月十一日獲委任為董事。彼於一九九二年十一月取得南京林業大學農學系碩士學位，並於二零零零年七月取得中國農業大學管理學系博士學位。自二零零二年九月，劉先生為中國農業大學經濟管理學院的名譽教授及研究生導師，並自二零零六年十一月起擔任青島農業大學的客席教授。彼一直於中國林業科學院經濟發展研究中心從事研究工作。劉先生曾撰寫有關林業的書籍。彼於本文件日期前三年內的任何時間未曾出任其他上市公司的董事。

高級管理層

唐偉傑，36歲，為本集團的聯席財務總監、公司秘書兼合資格會計師。唐先生主要負責監察本集團的財務申報程序、內部監控及香港上市規則及其他相關法律及法規的遵守情況。彼於二零零八年四月全職加入本集團，於財務、審核及會計有關範疇擁有逾十三年工作經驗。加入本集團之前，唐先生於二零零六年七月至二零零七年十二月在直真科技有限公司擔任財務總監、公司秘書及合資格會計師。該公司主要在中國從事開發及提供電訊營運支援系統產品及解決方案，其股份於港交所主板上市（股份代號：2371）。二零零四年三月至二零零六年六月期間，唐先生出任中國民生銀行股份有限公司的聯席公司秘書。二零零三年四月至二零零三年十二月期間，彼出任 Nanjing Dahe Outdoor Media Company Limited（現稱為 Dahe Media Co., Ltd.）的財務總監兼公司秘書。該公司乃中國一間戶外廣告服務供應商，其股份於港交所創業板上市（股份代號：8243）。唐先生乃香港會計師公會會員及英國

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

特許會計師學會的資深會員。彼於一九九五年六月畢業於香港理工大學，取得會計學學士學位。他是香港普通居民。

吳曉芬，33歲，本集團的聯席財務總監，負責本集團的整體會計及財務管理。彼於二零零五年一月加入本集團。在加入本集團之前，她曾擔任北京科瑞易聯節能科技發展有限公司（為獨立第三方）財務部總監。該公司主要從事中央製冷雪櫃控制系統的生產及銷售。彼於加入本公司前於該公司工作而累積財務管理、預算及規劃方面的經驗。吳女士在中國持有中級會計師證書和註冊稅務師證書，就此而言，彼須於中國分別通過中級會計資格考核及註冊稅務師執業資格考核。她於一九九九年七月在清華大學經濟管理學院取得會計學學士學位。她為本公司其中一名執行董事李寒春先生的表妹。

張宏宇，33歲，本集團的資源總監。彼監察本公司的整體森林管理及本公司資源管理部門的運作。他於二零零五年一月加入本集團。在加入本集團之前，他曾擔任慧聰商情廣告（北京）有限公司的行政部經理。該公司主要提供商業資訊及廣告服務。彼於加入本公司前於該公司工作而累積管理方面的經驗。他於二零零零年七月從北京師範大學獲得化學學士學位。

李海軍，39歲，為本集團的銷售總監，負責本集團的銷售及市場推廣管理。彼於二零零八年二月加入本集團。加入本集團前，他曾擔任李國昌先生的私人助理約三年之久。於二零零零年七月至二零零五年一月期間，彼任職四川生宏林業發展有限公司，負責其營運及管理。該公司主要從事採伐及銷售林木。於此之前，彼曾任職四川億錦林業發展有限公司參與其森林維護。彼於加入本公司前於上述兩間公司工作而累積森林管理及林木銷售方面的經驗。李先生完成林業研習後在一九九二年七月畢業於四川農業大學。彼為本集團主席李國昌先生的胞弟。

顧問

本公司目前聘用兩名林業顧問，即孟繁志先生及馬履一先生，兩者均為獨立第三方，亦非本公司員工。

孟先生自二零零一年起一直擔任中國林業與環境促進會秘書一職，並擁有八年林業經驗。孟先生曾編撰有關中國林業的書籍，足見彼於林業方面的專業知識。該等書籍包括於二零零六年出版的中國生態環保理論與世界及二零零八年出版的中國森林公園與自然保

董事、高級管理層及僱員

護區覽勝。孟先生已擔任本公司顧問三年時間，除此之外與本公司無其他業務關係。中國林業與環境促進會為於中國民政部註冊的非牟利社會組織，故本公司的中國法律顧問通商律師事務所認為，孟先生乃中國林業與環境促進會的秘書而非公務員，因此，根據中國法律，彼並不會被禁止成為或限制成為本公司的顧問。

馬先生有十七年林業經驗，並參與環境、林業及水利資源管理之學術研究。彼亦為北京林業大學研究生院副院長。馬先生首先於二零零八年四月七日成為本公司顧問，除此之外與本公司並無任何其他商業關係。

本公司已經與孟先生及馬先生訂立顧問合約，據此，彼等將向本公司提供有關森林法的合規情況及本公司的森林收購計劃的資料及建議，有效期為由二零零八年四月七日起至二零一一年四月六日間三年止，除非因為本公司事先未得顧問同意及授權，將其服務產品向任何第三方披露，而由顧問提早結束任期。協議並無規使本公司顧問有達到利潤目標之義務。根據顧問協議，本公司將委聘一名總監負責代表本公司與顧問保持聯絡及通訊。該等顧問或會向本公司提供業務建議，但本公司須獨立釐定是否採納該等建議。本公司應向該等顧問提供彼等進行諮詢工作所需的本集團資料。同時，於未獲得彼等事先同意前，本公司不可向任何第三方披露彼等所持有、編製或提供的任何資料，而彼等亦有責任將本公司所提供的一切業務資料保持機密。為顯示顧問對促進中國林業發展的決心，根據顧問協議，孟先生及馬先生並無權利收取任何費用，但本集團實際上會支付因出席會議或(如適用)提供實地諮詢服務而合理產生的費用。除補償業務開支外，彼等將不會就其服務收取以服務費或其他形式支付的任何酬金。

董事會各委員會

審核委員會

本公司已成立審核委員會。

審核委員會由三名成員組成，分別是黃德尊先生、王偉英先生及劉璨先生，他們均為本公司的獨立非執行董事。審核委員會的主席為黃德尊先生。

審核委員會的主要職責為審查和監督本公司的財務報告程序和內部控制，提名並監督外部核數師並向本公司的各位董事提供建議。

薪酬委員會

本公司已成立薪酬委員會。薪酬委員會由三名成員組成，分別是本公司獨立非執行董

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

事黃德尊先生及王偉英先生，本公司非執行董事肖楓先生，薪酬委員會的主席為黃德尊先生。

薪酬委員會的主要職責如下：

- (a) 就本公司對公司董事和高級管理層的薪酬政策和薪酬結構以及為制定前述薪酬政策而設立的正式公開程序向本公司董事作出建議；
- (b) 釐定本公司每一位執行董事和高級管理層的具體薪酬組合的條款；
- (c) 參照由董事決定的公司目標，不時審查並批准以業績為基礎的薪酬制度；
- (d) 審閱及批准就任何損失或因任期結束而應付予董事及高級管理層的補償，確保有關補償乃根據有關合約條款而釐定，並且屬公平及不會過高；
- (e) 審閱及批准董事因行為失當而被解僱或開除的有關補償安排，確保有關安排乃根據有關合約條款而釐定，而補償金額屬合理及恰當；及
- (f) 確保董事或其任何聯繫人士概無參與自己薪酬的決定。

本公司已成立提名委員會。本公司的提名委員會由三名成員組成，包括本公司執行董事李寒春先生，以及獨立非執行董事黃偉英先生及劉璨先生。提名委員會主席為李寒春先生。

提名委員會的主要職責包括：

- (a) 定期審閱董事會的架構、規模及組成，並向董事會提供有關任何建議變更的推薦意見；
- (b) 物色及甄選出任董事的提名人選或向董事會推薦意見；
- (c) 評估獨立非執行董事的獨立性；及
- (d) 向董事會提供有關委任或辭退本公司董事及本公司董事的接任計劃事宜方面的推薦意見。
- (e) 除受法律或監管規定所規限者外，向董事會報告推薦意見；及
- (f) 向董事會作出推薦意見，尤其是有關確保大部分董事與管理層獨立的事宜。

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

僱 員

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司分別擁有約134、254、393及400名僱員。下表按職能分工列出本公司的僱員數目：

	於二零零六年 十二月三十一日		於二零零七年 十二月三十一日		於二零零八年 十二月三十一日		於二零零九年 六月三十日	
	僱員數目	佔總數的 百分比	僱員數目	佔總數的 百分比	僱員數目	佔總數的 百分比	僱員數目	佔總數的 百分比
財務.....	4	3.0%	5	2.0%	6	1.5%	5	1.3%
行政.....	8	6.0%	10	3.9%	13	3.3%	17	4.2%
資源管理 (不包括林地工人) (附註1).....	33	24.6%	33	13.0%	48	12.2%	46	11.5%
銷售和營銷.....	8	6.0%	8	3.1%	9	2.3%	15	3.8%
林地工人(附註2).....	81	60.4%	198	78.0%	317	80.7%	317	79.2%
總計：.....	134	100%	254	100%	393	100%	400	100%

附註：

- (1) 此類別指本公司林調隊(團隊定期到本公司森林監察林地工人及森林狀況)及除林地工人外之資源管理部門員工。
- (2) 此等林業工人指駐守本公司森林之林業工人，彼等定期勘察本公司的森林，並向資源管理部報告，以確定本公司持續遵從林業規例。

本公司的全部員工均為按照勞動合同聘用。本公司按年審查員工的表現是否達到本公司的預期目標，審查的結果作為其薪酬檢討和晉升評估的依據。本公司按年度審核員工的薪酬組合。本公司對同行業類似職位的薪酬組合進行研究，以保證本公司在勞動力市場上能夠保持競爭優勢。

僱員福利

於往績記錄期間，本公司於中國擁有一間前身公司，即北京兆林，彼未能為四川林地工人作出若干社會供款以及住屋相關供款。除此之外，本公司已遵守相關中國勞工及社會福利法例。本公司為全體僱員作出社保基金供款，以符合有關中國法律。本公司亦已取得雲南及四川的有關勞動部確認，指本公司的中國附屬公司昆明錦德及成都億尚已遵守有關勞工及社會福利法律及法規。

根據中國相關的勞工規則和規例，本集團參加了由中國市政府當局組織之定額供款退休計劃，據此本集團需對該等計劃供款，供款之比率是合資格僱員薪金之20%。對該等計劃作出之供款即時歸屬。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司對該等計劃的供款分別為人民幣313,699元、人民幣342,960元、人民幣507,892元及人民幣787,927元。

截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司的僱員福利總開支(包括工資、薪金、福利及社保基金供款，但不包括以股份支付的款項)分別達到約人民幣3,400,000元、人民幣3,500,000元、人民幣9,600,000元及人民幣5,700,000元。員工成本由截至二零零七年十二月三十一日止年度之人民幣3,500,000元增加人民幣6,120,000元至截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣9,600,000元，增幅約為174.9%，增加主要由員工人數增加54.7%及支付予本集團員工之花紅約人民幣2,100,000元所致。

本集團認同其僱員的重要性及貢獻，因此將會遵守相關勞動法律及法規。自二零零八年四月以來，本公司經已與員工訂立新的勞動合約，規定本公司須為僱員悉數支付社保供款以遵守中國國家及地方的社會保障法律及法規。本公司過去從未發生過任何影響本公司運營的罷工、停工或重大勞資糾紛，在招聘和挽留勝任工作的職員方面本公司並未遇到任何重大困難。

培訓

本公司非常重視員工的培訓和發展。本公司為員工提供內部和外部的培訓計劃，培訓的內容包括林木知識、客戶服務和技術技能。本公司要求新員工參加入職課程，以確保彼等具備履行職責的必要技巧及知識。本公司之培訓主要為林地工人而設。林調隊以課堂、森林考察及諮詢形式，為林地工人提供每月一次之訓練。訓練期間，本公司林地工人會學習如何於森林進行調查、如何為樹木完成調查報告及如何監察本公司森林，工人亦會學習林地法規、林地管理之一般知識，例如林火防範及害蟲控制。

購股權計劃

本公司已有條件地採用一項購股權計劃。本公司購股權計劃的主要條款在本文件附錄七「法定及一般資料 — 購股權計劃」的有關章節有簡要說明。

董事和高級管理層的薪酬

本集團的薪酬政策乃根據個別僱員的資歷、工作經驗及表現制訂，並會定期作檢討。預計本公司主席將收取的年度酬金為人民幣1,200,000元，而李寒春先生的年度酬金及其他高級管理成員將分別增加約150%及194%。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月期間，本公司向其歷任董事支付的總薪酬金額(包括任何酬金、費

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

用、酌情花紅及其他津貼及實物利益，但不包括以股份支付的款項)分別約為人民幣318,748元、人民幣380,966元、人民幣1,480,000元及人民幣534,755元。於上述期間，本公司應付或代表本公司董事支付的退休金計劃或退休福利計劃費用或供款分別約為人民幣19,016元、人民幣21,164元、人民幣23,354元及人民幣12,686元。於往績記錄期間，本公司執行董事李寒春先生為唯一獲本集團支付薪酬的董事。於往績記錄期間，李國昌先生為北京兆林的唯一董事，故並無向其支付任何款項。本公司的中國法律顧問確認，北京兆林並無因不向其董事李國昌先生支付任何費用或供款而違反任何中國法律。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本集團向五位最高薪人士(不包括本公司董事)支付的費用、薪金、酌情花紅及退休福利計劃供款的總金額分別約人民幣652,032元、人民幣756,342元、人民幣1,598,562元及人民幣906,104元。

於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司並無向本公司任何董事或本集團五位最高薪人士支付或應向彼等支付任何酬金作為加入本集團的獎賞，亦無向本公司任何董事或離任董事或本集團五位最高薪人士支付或應向彼等支付任何酬金作為對其離任本公司董事或其他相關管理職位的補償。於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，概無任何董事放棄或同意放棄任何薪酬。

除上文披露者外，截至二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司或本公司的各附屬公司概無向公司董事或本集團五位最高薪人士支付或應付任何其他款項。據估算，按照現行有效的安排，各董事將有權收取截至二零零九年十二月三十一日止年度預計約為人民幣600,000元之薪酬及實物利益，不包括應支付予執行董事的酌情花紅及以股份支付款項。

各董事服務合約的具體規定

本公司與本公司每位董事訂立的服務合約的詳細內容在本文件附錄七「法定及一般資料—有關董事的其他資料—董事的服務合約」一節有簡要描述。

合規顧問

本公司已經與[●]訂立協議，據此，本公司將委聘該公司作為合規顧問。在下述情況下，合規顧問應當向本公司提供諮詢：

- 刊發任何受規管的公告、通函或財務報告之前；

董 事 、 高 級 管 理 層 及 僱 員

- 擬進行交易（可能是須予公佈的交易或關連交易），包括發行股份及購回股份；
- 港交所就本公司股份的價格或交易量的異常變動向本公司作出查詢。

與 控 股 股 東 的 關 係

控 股 股 東

基於下列原因，本集團可獨立經營業務，而毋須倚賴景豐資本及李國昌先生。

獨立管理 — 於最後可行日期，概無執行董事於本集團以外的任何業務實體中擔任重疊角色及職務。

有關董事的專業知識及經驗的詳情，請參閱「董事、高級管理層及僱員」一節。

獨立營運 — 本集團並無與本集團的任何關連人士進行任何關連交易，並擁有獨立營運能力並可獨立接洽客戶。然而，為加強其企業管治，本集團已採取內部控制措施以處理本公司董事／高級管理層與本集團的利益衝突。根據本公司的內部控制措施，所有高級管理層及董事均須向董事會報告本集團與彼等的任何潛在利益衝突，以及可合理預期將導致利益衝突的任何交易或關係。資料將記錄於由本公司秘書存置的登記冊內，在進行董事會會議時可供查閱。此外，倘任何高級管理層及任何董事擬與本公司或其附屬公司訂立協議或進行交易，彼須向董事會報告並尋求董事會事先批准。

本公司的章程細則規定，除非董事或其任何聯繫人於有待董事會批准的任何合約、安排或任何其他建議中擁有重大權益，而該等合約、安排或任何其他建議為董事會會議的任何決議案，故該董事不得就有關決議案投票（亦不得計入法定人數）。此外，根據本公司的內部企業管治手冊，董事會有責任決定任何董事可否就已產生或可能產生利益衝突的任何事宜參與討論或投票。本公司須舉行董事會會議（而非通過書面決議案作出的決定）討論有關事宜，而無利益衝突的獨立非執行董事均須出席有關會議。

財務獨立 — 於往績記錄期間，概無任何關連人士向本集團的任何成員公司提供財務資助，而本集團亦無向任何關連人士提供財務資助。本集團為收取現金、付款及獨立獲取第三方融資而設立符合自身的內部監控及會計系統、會計及財務部、獨立庫存部。有關本集團內部監控系統的詳情，務請參閱本文件「業務 — 內部控制」一節。

不 競 爭 承 諾

由於控股股東於與本集團業務構成競爭或可能構成競爭的任何業務中並無擁有任何利

與 控 股 股 東 的 關 係

益，而除本公司的業務外，本公司董事概無於與本公司業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務中擁有任何利益。

然而，控股股東已訂立不競爭契據（「契據」）（以本公司為受益人），據此，控股股東已向本公司承諾（為其本身及作為其附屬公司的利益），彼不會並將促使其聯繫人士不得於以下所載的限制期間內直接或間接或彼以本身名義或連同或代表任何人士、企業或公司，進行、參與或擁有或從事或收購或持有（倘為股東、合夥人、代理商、僱員或其他人士）任何業務，其乃或會不時與本集團任何成員公司的業務（「受限制業務」）直接或間接競爭。

有關不競爭承諾不應用於：

- (a) 於本集團任何成員公司股份中擁有任何權益；或
- (b) 於一間公司（本集團除外）股份中擁有權益，倘若其股份於公認證券交易所上市：
 - (i) 如該公司根據適用會計原則及準則編製的該公司最新經審核賬目顯示，由該公司（及相關公司之資產）進行或從事之任何受限制業務佔該公司綜合營業額或綜合資產少於10%；或
 - (ii) 由控股股東及／或其聯繫人士合共持有之股份總數目不超過該公司之已發行股份之5%，及控股股東及／或其聯繫人士均無權委任該公司之主要董事，及於任何時間，該公司應最少存在另一名股東，其於該公司的持股量應多於控股股東及其聯繫人士合共所持的股份總數。

於契據中所述之（「受限制期限」）指(i)本公司之股份於港交所持續上市；及(ii)控股股東及／或其聯繫人士持有本公司股權及(iii)控股股東及／或其聯繫人士有權共同或個別行使或控制行使不少於本公司股東週年大會上總投票權30%之期限。

董事

董事概無從事與本集團業務構成競爭的任何業務，或於李國昌先生擁有的任何其他業務實體中擔任董事。由於所有獨立非執行董事與控股股東並無關連，故彼等會獨立考慮事宜。本公司董事認為，倘控股股東或其聯繫人士與本集團出現利益衝突，董事會仍然能夠妥善有效運作，而本集團的營運將不受影響。

鑒於七名董事會成員中有三名獨立非執行董事及兩名非執行董事，本公司認為董事會

與 控 股 股 東 的 關 係

的組成屬均衡，故董事會具備完全獨立因素，可有效行使獨立判斷。

此外，三名獨立非執行董事擁有不同知識及行業經驗，令彼等透過獨立及建設性意見對本公司策略及政策的發展作出正面貢獻。例如，獨立非執行董事之一的黃德尊先生為香港中文大學會計學教授及工商管理學院院長，於會計政策及準則方面擁有豐富的經驗。另外兩名獨立非執行董事王偉英先生及劉璨先生分別對中國的林業有充份理解。

本公司的非執行董事李志同先生已向本集團提供部分整體建議，如提供有關中國整體政策的新發展及中國林業監管事宜的最新資料，並熟悉本公司的營運。於二零零五年四月十九日，本集團與李志同先生訂立顧問協議，該等協議已於二零零八年四月十四日屆滿而無重續。儘管李先生曾任本集團顧問，惟彼於往績記錄期間僅向本集團提供一般建議，惟並無涉足本集團的日常業務營運或管理。儘管彼向本集團提供建議，彼的建議並不足以影響本集團的營運及業務發展。於往績記錄期間，本集團主要就當地機關一般如何詮釋及實施若干森林相關法律的事宜向李先生尋求建議，並透過李先生結識若干當地政府官員及若干項目的其他業內參與人士。由於本集團業務營運目前愈趨成熟，本集團毋須頻繁諮詢李先生。故此，本集團董事認為與李先生的顧問協議屆滿並無及不會影響本集團的營運及業務發展。同時，李先生作為非執行董事可繼續為本集團貢獻彼の知識及經驗。

企業管治措施

本公司將採取下列措施管理因業務競爭產生的利益衝突，並保障股東利益：

- (i) 獨立非執行董事將每年檢討控股股東遵守契據項下的不競爭承諾的情況；
- (ii) 控股股東承諾應本公司要求提供獨立非執行董事進行年度檢討所需的一切資料，並執行契據；
- (iii) 本公司將於本公司年報中披露獨立非執行董事在檢討遵守及執行契據後所作出的決定；及
- (iv) 控股股東將於本公司年報中就遵守契據項下的不競爭承諾作出確認。

財 務 資 料

綜合財務資料概要

下表載列本集團截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度，以及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月的綜合財務資料概要，包括本公司的歷史綜合收益表、綜合全面收入報表、綜合資產負債表及綜合現金流量資料，有關財務資料乃摘錄自本文件附錄一的會計師報告所載根據國際財務報告準則編製的本公司綜合財務報表。本公司於二零零八年六月三十日及截至該日止六個月的歷史綜合收益表、綜合全面收入報表及綜合現金流量資料尚未經審核。過往業績並非未來任何期間的業績指標。有關本公司綜合財務資料呈列基準的進一步資料，請參閱「財務資料—呈列基準」及本文件附錄一。

綜合收益表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
營業額.....	70,122,597	160,318,269	544,947,744	117,056,039	373,247,913
其他經營收入	47,784	81,796	119,636	119,636	489,381
保險費攤銷.....	(793,476)	(2,083,064)	(9,929,155)	(3,253,283)	(9,736,915)
租賃預付款項攤銷	(250,847)	(724,362)	(4,916,734)	(1,395,370)	(3,861,236)
核數師酬金.....	—	(30,000)	(132,468)	(118,831)	(43,000)
人工林資產公平價值變動					
減銷售成本					
— 初次收購人工林資產時.....	202,682,707	596,384,002	6,635,132,871	4,971,213,776	—
— 一年內／期內變動	147,816,803	202,097,037	(610,768,672)	367,210,086	518,868,021
顧問費用.....	(50,000)	(270,000)	(21,048,083)	—	(3,715,494)
折舊開支.....	(157,861)	(186,272)	(230,112)	(72,300)	(129,629)
外匯(虧損)／收益	—	—	(3,053,644)	(2,266,753)	164,837
採伐活動的經營開支	(15,778,965)	(38,729,085)	(145,559,950)	(31,116,950)	(95,346,650)
其他經營開支	(2,813,311)	(5,501,365)	(14,286,072)	(7,606,428)	(6,723,880)
物業租賃開支	(2,319,209)	(2,233,402)	(1,366,471)	(883,153)	(943,550)
於採伐及銷售人工林資產後撥回					
人工林資產的公平價值.....	(54,946,100)	(121,116,600)	(384,853,771)	(85,801,879)	(277,949,785)
員工成本.....	(3,416,634)	(3,519,494)	(98,198,144)	(91,390,410)	(5,650,510)
差旅開支.....	(537,231)	(932,214)	(1,708,679)	(867,354)	(796,003)
經營溢利.....	339,606,257	783,555,246	5,884,148,296	5,230,826,826	487,873,500
融資收入.....	149,624	174,094	1,480,623	384,110	176,309
融資費用.....	—	—	(3,854,221)	—	(55,979,169)
財務收入／(成本)淨額	149,624	174,094	(2,373,598)	384,110	(55,802,860)
除稅前溢利.....	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
所得稅.....	—	—	—	—	—
年內／期內溢利	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,774,698</u>	<u>5,231,210,936</u>	<u>432,070,640</u>
下列人士應佔：					
本公司股權持有人	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,774,698</u>	<u>5,231,210,936</u>	<u>432,070,640</u>
每股盈利(人民幣元)					
— 基本	<u>0.15</u>	<u>0.35</u>	<u>2.61</u>	<u>2.32</u>	<u>0.19</u>

附註： 倘不計及人工林資產公平價值變動減銷售成本，本集團於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度，以及截至二零零九年六月三十日止六個月的虧損則分別為人民幣10,743,629元、人民幣14,751,699元、人民幣142,589,501元及人民幣86,797,381元。

財 務 資 料

綜合收入綜合報表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
年內／期內溢利	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
年內／期內其他綜合收入					
— 換算中國境外註冊成立					
附屬公司財務報表的匯兌虧損					
(並無扣減稅項)	—	—	(273,221)	(3,130,037)	(1,778,500)
年內／期內綜合收入總額	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,501,477</u>	<u>5,228,080,899</u>	<u>430,292,140</u>
下列人士應佔：					
本公司股權持有人	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,501,477</u>	<u>5,228,080,899</u>	<u>430,292,140</u>

財 務 資 料

綜合資產負債表

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
非流動資產.....				
物業、廠房及	602,918	442,851	6,951,089	8,791,507
設備淨額.....				
租賃預付款項	10,641,813	31,468,446	225,826,779	221,965,543
人工林資產.....	566,900,000	1,338,200,000	7,693,000,000	7,914,000,000
非流動資產總值	578,144,731	1,370,111,297	7,925,777,868	8,144,757,050
流動資產.....				
存貨—原木木材....	684,176	346,409	—	20,407,485
其他應收款項	6,238,089	21,329,976	37,580,311	58,612,384
現金及現金等價物 ...	24,987,607	1,028,859	104,530,763	381,977,066
流動資產總值	31,909,872	22,705,244	142,111,074	460,996,935
流動負債.....				
其他應付款項	(3,236,474)	(2,269,073)	(311,485,494)	(459,966,834)
流動負債總額	(3,236,474)	(2,269,073)	(311,485,494)	(459,966,834)
流動資產／(負債)				
淨值.....	28,673,398	20,436,171	(169,374,420)	1,030,101
資產總值減流動負債 .	606,818,129	1,390,547,468	7,756,403,448	8,145,787,151
非流動負債.....				
其他應付款項	—	—	(321,053,207)	—
非流動負債總額	—	—	(321,053,207)	—
資產淨值.....	606,818,129	1,390,547,468	7,435,350,241	8,145,787,151
資本及儲備.....				
股本.....	10,000,001	10,000,000	232,245	256,606
儲備.....	596,818,128	1,380,547,468	7,435,117,996	8,145,530,545
本公司股權持有人				
應佔權益總額	606,818,129	1,390,547,468	7,435,350,241	8,145,787,151

財 務 資 料

綜合現金流量表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止 六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
經營活動					
經營活動所產生的現金淨額	43,490,926	96,042,152	376,592,857	47,864,050	284,887,561
投資活動					
就購買固定資產支付的款項	(403,606)	(26,205)	(7,271,789)	(382,462)	(468,507)
租賃預付款項的資本支出	(6,792,357)	(22,550,995)	(68,423,790)	(9,570,875)	(50,967,150)
人工林資產的資本支出	(29,165,077)	(97,597,794)	(269,840,939)	(38,403,134)	(203,868,599)
出售人工林資產所得款項	—	—	74,800	74,800	—
利息開支	—	—	(3,854,221)	—	(32,458,081)
已收利息	149,624	174,094	1,480,623	384,110	176,309
投資活動所耗現金淨額	(36,211,416)	(120,000,900)	(347,835,316)	(47,897,561)	(287,586,028)
融資活動					
發行股份所得款項					
（已扣除發行開支）	—	—	248,118,354	248,118,354	280,144,770
重組後向股東支付款項	—	—	(173,373,991)	—	—
融資活動所產生的現金淨額	—	—	74,744,363	248,118,354	280,144,770
現金及現金等價物變動淨額	7,279,510	(23,958,748)	103,501,904	248,084,843	277,446,303
於一月一日的現金及現金等價物	17,708,097	24,987,607	1,028,859	1,028,859	104,530,763
於十二月三十一日／六月三十日 的現金及現金等價物	24,987,607	1,028,859	104,530,763	249,113,702	381,977,066

財 務 資 料

管理層對財務狀況及經營業績的討論及分析

以下討論應連同本文件附錄一所載的本公司歷史綜合財務報表及有關附註一併閱讀。此討論載有前瞻性陳述，當中涉及已知及未知的風險及不明朗因素。由於受到多項因素（包括「風險因素」一節所載因素）影響，實際業績及事件的發生時間可能與該等前瞻性陳述所表達或暗示者有重大差異。本公司的綜合財務報表載於本文件附錄一，乃根據國際財務報告準則編製。除文義另有註明者外，有關「二零零六年財政年度」、「二零零七年財政年度」及「二零零八年財政年度」的提述分別指本公司截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止財政年度。下文有關「二零零八年上半年度」及「二零零九年上半年度」的提述分別指截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月。除另有指明或文義另有所指外，本文件所呈列的所有本公司財務資料均包括本集團（即以本公司、其附屬公司及前身公司為綜合基準）及進行本集團業務的實體於本公司成為有關附屬公司的控股公司前期間的綜合財務資料。本節內有關「公司」及「本公司」財務資料的提述應按此詮釋。

概覽

根據中國林業與環境促進會，以所擁有林權的覆蓋範圍而言，本公司乃中國三大私營自然再生林及人工林營運商之一。於二零零九年六月三十日，本公司擁有約171,780公頃森林的林權。本公司的自然再生林及人工林位於四川及雲南。根據二零零七年中國林業統計年鑒，以森林蓄積量計算，該兩個省份在中國各省中分別擁有第二及第三大森林資源。自二零零三年中國政府發佈第9號政策，引導中國私營機構參與中國林業發展以來，本公司一直在中國經營林業業務。本公司的主要業務為森林管理及可持續發展，以及採伐及銷售原木。本公司致力開發及供應原木以應付中國建築、傢具、室內佈置、木製品及紙張行業生產商的需求增長。

於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度各年，以及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司的營業額分別約為人民幣70,100,000元、人民幣160,300,000元、人民幣544,900,000元及人民幣373,200,000元。二零零六年至二零零八年間，本公司營業額的複合年均增長率約為178.8%。

於二零零九年六月三十日，本公司的森林合共佔地171,780公頃。於往績記錄期間，除位於安徽佔地約6公頃的森林（已於二零零八年四月二日出售）外，本公司所有森林均位於四川及雲南。就討論而言，由於上述的安徽森林無足輕重，故本公司提述的森林大多指位於

財 務 資 料

四川及雲南的森林。本公司僅自二零零八年五月（即開始在雲南進行採伐）起方始在雲南產生收益。本公司於二零零八年七月收購雲南文山森林但於二零零九年六月三十日尚未開始經營採伐業務。

本公司於收購後記錄本公司的森林資產，包括森林面積、品種、樹齡及木材量，並於每次採伐及重植後記錄有關森林資產詳情。該等記錄與有關政府的調查結果大體吻合。本集團亦會於收購後繼續記錄及監控本公司森林資產的健康及成長。林業工人每日巡查其負責森林的責任，彼等將檢查樹木的生長、採伐及重植狀況，亦會檢查森林是否存在病害、蟲害或火災。視察森林後，林業工人將記錄其結果。林業工人每個季度都須向本公司的資源管理部提交一份林木生長報告及一份有關林木變動狀況的報告。所有此類記錄均載有本公司林木及森林的詳情，如其位置、面積、樹種、樹幹直徑、樹木間距、生長狀況、每畝的林木數量、樹木高度、每畝森林蓄積量、已採伐的林木數量、已重植的林木數量、重植後存活的林木數量，以及任何火災、病害及非法採伐情況。該等報告須經本公司林調隊的核實及審批，該團隊亦會於每個季度及每月（倘必要）視察該等森林。根據該等報告以及採伐及收購新森林的記錄，本集團將能夠於有關期間之期末掌握林木估計數量等森林詳情。因此，記錄本公司的森林資產乃一個持續的過程。此外，於往績記錄期間的各結算日，本集團委聘獨立林業估值師就本公司的森林資產進行估值，而並非以人手進行自由點算。

呈列基準

本集團主要從事多項林業相關的業務，該等業務乃於本公司進行重組時構成重組的一部分。本公司歷史綜合財務報表包括本集團旗下公司於往績記錄期間的經營業績，猶如目前的集團架構於整個往績記錄期間一直存在。根據重組，本公司的四川森林林權已由北京兆林轉讓予昆明錦德。請參閱「歷史、重組及公司架構 — 本公司的重組 — 重組本公司的中國附屬公司」。

於往績記錄期間，北京兆林乃本集團其中一間前身公司成員公司。自北京兆林成立以來，李國昌先生一直擁有北京兆林的控制權，原因如下：

- (a) 曹金富先生（於二零零一年九月前持有北京兆林15%股本權益）、汪柏華先生（於二零零一年九月前持有北京兆林35%股本權益並於其後至二零零五年十二月前持有北京兆林50%股本權益）與許中平先生及劉風財先生（於二零零五年十二月至二零零七年八月期間合共持有北京兆林40%股本權益）各自於所有有關期間代表李國昌先生持有北京兆林的股本權益。因此，李國昌先生於往績記錄期間所有有關期間均為北京兆林的最終控制人，證據包括：
 - (i) 於曹金富先生、汪柏華先生、許中平先生及劉風財先生收購北京兆林股本權益時，李國昌先生乃負責向該等股東提供資金的人士；

財 務 資 料

- (ii) 曹金富先生、汪柏華先生、許中平先生及劉風財先生各自確認，在北京兆林股東大會上行使其股東權利前，彼等已取得李國昌先生同意，並於會上依照李國昌先生的指示行事；及
- (iii) 曹金富先生、汪柏華先生、許中平先生及劉風財先生各自因持有北京兆林股本權益而產生的任何收入或虧損均由李國昌先生承擔。
- (b) 於二零零一年八月六日至二零零一年九月三日期間，李國昌先生持有北京兆林50%權益，而汪柏華先生及曹金富先生另外兩名股東(均為獨立第三方)分別持有35%及15%權益。因此，李先生於該期間乃北京兆林的控股股東。
- (c) 於二零零一年九月四日至二零零五年十二月二十七日期間，李國昌先生持有北京兆林50%權益，而於曹金富先生轉讓15%權益予汪柏華先生後，汪柏華先生持有其餘50%權益。鑑於汪柏華先生並非北京兆林董事，亦無參與其日常運作，故李先生於該期間仍然為北京兆林的控股股東。
- (d) 於二零零五年十二月二十七日發生另一次股權變動後，於二零零五年十二月二十七日至二零零七年八月四日期間，李國昌先生持有北京兆林60%權益，而其餘40%權益則由另外兩名新股東(均為獨立第三方)持有。因此，李先生於該期間仍然為北京兆林的控股股東。
- (e) 自二零零七年八月五日起，直至北京兆林於二零零八年九月四日解散及取消註冊前，李國昌先生一直為北京兆林的唯一股東。

由於北京兆林的業務運作由最終股權持有人李國昌先生控制，且李國昌先生於重組後一直控制本集團旗下成員公司，故本公司的財務資料乃按照受共同控制的業務重組編製。本集團財務資料乃使用合併會計法編製。因此，轉讓予昆明錦德的北京兆林相關資產及負債乃按歷史成本確認。所有重大的集團內公司間交易及結餘已於合併賬目時抵銷。

本公司根據國際財務報告準則編製截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度，以及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月的綜合收益表、綜合全面收入報表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，以及二零零八年六月三十日的綜合資產負債表，就本公司的綜合財務報表而言，該等報表將本集團與本公司於該等期間及於該等日期的業務合併呈列。詳情請參閱「歷史、重組及公司架構」。

財 務 資 料

影響經營業績的因素

本公司的財務業績及各期間財務業績的比較受多項因素影響，其中最重要的因素如下：

(1) 原木市場供求狀況

本公司乃一間上游木材公司，其業務集中於管理本公司的森林資源及向客戶提供原木。由於原木銷售乃本公司唯一營業額來源，故本公司的經營業績取決於原木的市場供求狀況及本公司所能取得的原木價格。

原木價格隨着公開市場上的原木供求狀況而波動，而原木供求狀況受到(其中包括)全球經濟的整體狀況所影響。近年來，原木價格普遍上升，主要由於中國對原材料的需求強勁，但原木供應環境緊絀所致。二零零一年至二零零七年期間，國內原木的名義價格按年上升3.9%。

本公司釐定原木價格時考慮多項因素，包括當前市場趨勢、市價水平、銷量、所需的交付時間及與個別客戶的關係。就本公司的主要客戶而言，本公司與客戶事先議定底價及年銷量，其後按持續基準確認實際價格及交付量。底價乃於簽定年度合約時釐定，其後於客戶根據年度合約給予訂單時釐定實際價格。底價及實際價格均根據當時的當前原木市場價格釐定。由於市場價格波動，該定價模式使本公司的最大客戶能於簽定年度合約的期間得到價格保障，同時亦使本公司於客戶簽定年度合約後給予訂單時在配合市場價格方面具有彈性。本公司向客戶提供的原木價格因應與各個客戶的磋商而異。本公司的原木價格乃根據路邊銷量(即本公司在路邊交付供客戶到取及運送的原木(費用由客戶自行承擔))計算所得。因此，本公司的原木價格並不包括運輸成本。

於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度，本公司全部營業額均來自本公司在四川及雲南森林所採伐中國杉木、雲南松、山毛櫸及樺木的原木銷售額，而期內大部分營業額均來自銷售樺木及中國杉木，其中36.3%來自銷售樺木而33.9%來自銷售中國杉木。本公司的山毛櫸及樺木的平均原木價格較中國杉木及雲南松原木的平均原木價格為高。

財 務 資 料

下表顯示本公司於所示期間路邊銷售每立方米木材的人民幣平均原木價格(不包括增值稅)：

	中國杉木		雲南松		山毛櫸		樺木	
	路邊平均 原木價格 (人民幣/ 立方米)	年度變化 (與十二個 月前比較) (%)	路邊平均 原木價格 (人民幣/ 立方米)	年度變化 (與十二個 月前比較) (%)	路邊平均 原木價格 (人民幣/ 立方米)	年度變動 (與過去 十二個月 相比)(%)	路邊平均 原木價格 (人民幣/ 立方米)	年度變動 (與過去 十二個月 相比)(%)
二零零五年	885	不適用	896	不適用	—	—	—	—
二零零六年	920	3.9%	915	2.1%	—	—	—	—
二零零七年	944	2.6%	945	3.3%	—	—	—	—
二零零八年	867	-8.2%	867	-8.25%	1,150	不適用	1,239	不適用
二零零八年上半年度	900	不適用	867	不適用	1,150	不適用	1,239	不適用
二零零九年上半年度	853	-5.2%	839	-3.2%	1,284	11.7%	1,384	11.7%

附註：

二零零八年財政年度本公司平均原木價格(不包括增值稅)下降的原因為於二零零八年四月前(即本公司原木以前身公司北京兆林(於往績記錄期間享有4%的增值稅率)之名義售出時)的增值稅為4%，而在二零零八年四月以後(即本公司原木以中國附屬公司昆明錦德(按13%的增值稅率)之名義售出時)的增值稅率則為13%，即營業額已達一定水平的非小型林業企業的適用稅率。較本公司中國杉木原木於二零零七年及二零零八年兩個年度的平均售價(包括增值稅)而言，本公司原木的售價(包括增值稅)於二零零八年財政年度上升約0.8%，乃主要由於中國的市價及市場需求有所變動，以及二零零八年九月開始的全球金融危機的影響所致。就本公司的雲南松原木平均售價(包括增值稅)而言，於二零零八年財政年度下降約0.3%，原因為中國的市價及市場需求有所變動，以及二零零八年九月開始的全球金融危機的影響。

自二零零八年九月全球金融危機以來，本集團原木價(未計增值稅)的變動如下表所示：

	截至 二零零八年 九月三十日 止月份	截至 二零零八年 十二月三十一日 止季度	截至 二零零九年 六月三十日 止六個月	截至 二零零九年 九月三十日 止季度
(人民幣元/立方米)				
中國杉木	874	874	853	853
雲南松	860	860	839	839
山毛櫸	1,141	1,141	1,284	1,573
樺木	1,228	1,228	1,384	1,748

截至二零零九年六月三十日止六個月，中國杉木與雲南松的平均價格下跌，是由於二零零八年第三季爆發全球金融危機導致該等原木的需求減少所致。中國杉木與雲南松的平均價格於二零零九年第三季度維持穩定。

山毛櫸與樺木的平均價格於二零零九年持續增長，是由於市場轉而需求較大直徑的原木，而其平均售價亦較高。

本公司銷售直徑超過20厘米，主要是長2米及4米的原木。於往績記錄期間，本公司的四川中國杉木原木價格普遍低於四川中國杉木原木的市場價格。本公司銷售各種直徑的原木而非專注於某個尺寸的原木，加上運輸成本並不計入本集團價格內(本公司客戶須自行到取原木並運送至其最終目的地)所致。

財務資料

(2) 人工林資產公平價值變動減銷售成本

於往績記錄期間，本公司的年內溢利大部分產生自人工林資產公平價值變動減銷售成本，原因乃本公司於往績記錄期間一直積極收購新森林所致。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，初步收購人工林資產時的人工林資產公平價值變動分別佔本公司年內溢利的59.7%、76.1%及112.8%，而於截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月，初步收購人工林資產時的人工林資產公平價值變動分別佔本公司期內溢利的95.0%及零。由於這一因素構成本公司於往績記錄期間的主要溢利來源，本公司的經營業績可能因進行收購活動產生的該等變動而大幅增加或減少。

國際會計準則第41號(關於生物資產的會計方法)規定，本公司須按人工林公平價值減銷售成本將森林資產入賬。由於本公司的森林並無交投活躍的市場，故公平價值乃按淨現值法釐定。淨現值法以用於各年度及六個月期間稅前現金流量的若干人工林資產折現率，折算按照目前木材價格評估釐定的預測未來現金流量淨額，以計算人工林資產的現行市場價值。初次確認本公司森林所產生的總收益或虧損以及本公司森林的公平價值變動減銷售成本乃於本公司的綜合收益表確認為溢利或虧損。該等溢利或虧損僅反映本公司人工林資產於有關結算日的未變現收益或虧損，除非該等人工林資產以有關重估金額出售，否則並不會產生實質現金流入或流出。

本公司已委聘獨立林業資產估值師CFK釐定於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，以及二零零九年六月三十日本公司的森林公平價值減去銷售成本。CFK曾為數家上市公司(例如於港交所上市的三林環球有限公司(股份代號：3938)及投資公司)進行森林估值。CFK在紐西蘭中部設有三個辦事處，並於澳大利亞擁有一間附屬公司 MBAC Consulting Group Pty. Ltd.，該公司於墨爾本及土根設有辦事處。CFK的 Geoff Manners 先生乃主要負責編製本公司人工林資產估值的主要人員。彼乃專業森林管理人，持有 University of Canterbury 林業科學學士學位，亦為 University of Hawaii 高級管理課程的畢業生。彼獲 Harold Corbett 先生(持有 University of Canterbury 林業科學榮譽學士學位)及 John Keating 先生(持有昆士蘭大學林業理學士學位及 Macquarie University 工商管理碩士學位)支援。彼等三人均為 CFK 的主要負責人。本公司委託 CFK 進行國際會計準則第41號項下的估值工作，並就此項工作而向本公司收取費用。費用與本公司是否批准森林估值並無關係。

CFK 乃根據國際會計準則第41號準則對本公司的森林資產進行估值。如CFK所述，其於估值時所用的方法與若干歐洲公眾林業公司對其森林資產進行估值時所使用的方法一致，並與紐西蘭林業局國際會計準則第41號估值準則及澳洲林業局就按國際會計準則第41號對森林進行估值時所採用的準則一致。CFK亦表明，該等組織提供了某些有關進行國際會計

財 務 資 料

準則第41號森林資產估值僅有的獨立指引。由於符合國際會計準則第41號的估值僅須包括現有樹叢(而不包括新栽種植物的成本及回報)，載有所採伐樹木數量及森林可供採伐的剩餘樹木數量等樹木資料的數據庫可為估值提供基準。每公頃的樹木數量乃根據中國政府的調查估計(根據CFK資料，即中國政府每五年進行一次的調查，最近一次於一九九九年至二零零三年期間在全國進行)。政府調查結果乃按各林區的適用品種劃分的單項概要形式提供。上述概要包括品種、樹齡、面積(以畝為單位)、平均樹木直徑、平均樹木高度、樹木數量及森林總量。CFK以該資料計算各森林每公頃的平均樹木量，即以各森林的樹木總量除以面積(以公頃為單位)。本文件「業務—本公司的森林資產」一節所載本集團各森林的森林蓄積量，乃CFK以調查數字(以立方米／公頃為單位)開始，減其後的採伐量並考慮若干生長計算所得。誠如CFK所告知，使用政府刊發的森林調查提供基本資源概況乃全球森林管理人的標準執行政序。

透過調整購買日期的原概況以記錄該日以後的採伐活動，CFK能於估值日期釐定各森林的實質資源(量、面積、採伐次數)；而由於本公司森林的採伐頻密程度較低，上述記錄活動亦更易於進行。本公司的採伐記錄亦與資源概況(量／蓄積量)一致，進一步為調查資料提供憑證。從CFK的視察所見，森林狀況良好，並無嚴重病害或健康問題。森林的實質健康狀況乃根據森林視察而釐定，即記錄昆蟲或真菌侵襲樹葉及針葉的出現率(或缺乏率)。樹木出現嚴重枝葉枯萎或受到暴風侵襲的面積將自森林面積中扣除。然而，CFK發現並無跡象顯示本公司的森林有嚴重生物感染或風暴造成的損毀。

就其估值工作而言，CFK於二零零八年及二零零九年三月及八月多次視察本公司在四川及雲南的森林，包括視察該等森林樣塊、本公司的客戶，並與當地國家森林管理部門討論面積量度及森林存貨。由於中國當局並不批准以直升機或小型飛機在空中視察本公司的森林，故CFK並無進行空中視察。這將不會對CFK的估值造成影響，但估值將更依賴於面積但較少倚賴中國政府提供的估計樹木量。CFK已確認，除載於其獨立技術報告的保留意見(載於本文件附錄五第V-1至V-3頁報告的緒言部分)外，其並未留意到任何不尋常情況或在實地視察時發現與本公司森林記錄不符的任何事宜。

根據CFK於其他林區識別存在有害物質(如有)的經驗，倘(1)森林使用化學物(如除草劑或肥料)；或(2)森林鄰近大型工廠，則出現有害物質問題的機會甚高。CFK瞭解到，該等林區並無使用任何除草劑或肥料，且森林邊界處或附近並無存在任何使用化學物的大型工廠。本公司亦與本公司林工確認，彼等並不知悉本公司森林存在任何有害化學物。

財 務 資 料

使用淨現值方法對本公司森林進行估值時，本公司的獨立估值師作出多項主要假設。該等主要假設其中包括貼現率、所製各等級原木的市價、生產成本變動、天然樹木生長情況及本公司林地的樹木採伐率及栽種率。本公司的銷售成本乃由本公司的獨立估值師根據本公司類似銷售產生的銷售成本而釐定。詳情請參閱「重要會計政策 — 人工林資產公平價值減銷售成本」。

CFK根據不同貼現率對本公司的四川森林、雲南路西／雙江森林及雲南文山森林於二零零八年十二月三十一日的淨現值作出敏感度分析，而其結果如下：

本公司於四川森林的樹叢於二零零八年十二月三十一日的淨現值

貼現率.....	8%	8.5%	9%	9.5%	10%
淨現值(人民幣百萬元).....	1,164	1,138	1,113	1,089	1,065

本公司於雲南路西／雙江森林的樹叢於二零零八年十二月三十一日的淨現值

貼現率.....	10%	10.5%	11%	11.5%	12%
淨現值(人民幣百萬元).....	4,714	4,587	4,466	4,350	4,238

本公司於雲南文山森林的樹叢於二零零八年十二月三十一日的淨現值

貼現率.....	12%	12.5%	13%	13.5%	14%
淨現值(人民幣百萬元).....	2,324	2,215	2,114	2,019	1,929

本公司以收購日期當日的收購成本與所收購森林資產的價值之間的差額計算人工林資產的公平價值變動減初步收購人工林資產後的銷售成本(乃按CFK於每宗森林收購後所作評估的估值而計算)。

本公司以(i)現有森林資產於財政年度年初及年終總價值間的差額；及(ii)收購翌日的新森林資產總價值與財政年度終結的差額總數計算人工林資產的公平價值變動減年內銷售成本。所有該等價值乃按CFK於相關時間評定的估值而計算。

於往績記錄期間，本公司並無因森林資產在健康狀況方面發生生物變化而導致公平價值減少。

(3) 木質及紙質產品的市場供求情況

於截至二零零八年十二月三十一日止年度，木材加工廠佔本公司營業額達100%。木材加工廠將本公司的原木加工成建築及製造傢具的產品。截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司營業額的100%來自木材加工廠。本公司的財務狀況倚賴於市場對木材及紙張

財 務 資 料

的供求情況。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，本公司分別有10名、16名及19名客戶。於二零零八年及二零零九年上半年度內，本公司分別有15名及17名客戶。中國多年來一直缺乏木材，因此大量進口木材以滿足國內市場需求。與中國其他地方相同的是，四川及雲南亦缺乏木材。根據本公司的經驗，本公司相信，因木材加工及造紙業整合，本公司客戶的需求將會增長，但客戶數目則會減少。本公司預期中國對進口原木的倚賴將會改變，中國可能被迫提高對國內原木的倚賴度，因此市場對本公司原木的需求將會上升。這是因為俄羅斯等向中國輸送原木的主要國家將面臨更高出口關稅，導致原木價格量競爭力低於國內原木價格。本集團於二零零九年六月三十日的營運表現與截至二零零九年六月三十日止六個月的表現大致相符。

於截至二零零九年九月三十日止季度，本集團採伐量為117,480立方米，與採伐規劃相一致。誠如下表所示，本集團於截至二零零九年九月三十日止季度之銷量及平均售價與截至二零零九年六月三十日止六個月之數據相若：

	截至 二零零九年 六月三十日止 六個月	截至 二零零九年 九月三十日止 季度
原木價格		
• 中國杉木	853	853
• 雲南松	839	839
• 山毛櫸	1,284	1,573
• 樺木	1,384	1,748
月平均銷量(立方米)	53,655	50,760

(4) 增加新收購森林的原木產量

於二零零七年十二月三十一日，本公司在四川及安徽擁有的林權所覆蓋的總林地面積共計約為12,453公頃。於二零零八年十二月三十一日，本公司在四川及雲南擁有的林權所覆蓋的總森林面積共計為171,780公頃，而於截至二零零九年六月三十日止六個月內，本公司並無收購額外森林面積。本公司計劃透過多種方式提高原木產量，包括收購新森林以大幅擴大本公司的可採伐面積，以及研究更高效的採伐方法，例如在雲南僱用配備先進設備的專業採伐團隊。本公司認為，增強採伐能力將有助於本公司在未來幾年提升原木產量。但本公司原木產量將取決於多種因素，包括市場供求情況、影響本公司森林的天氣情況以及非本公司所能控制的其他因素。

(5) 於採伐後撥回人工林資產的公平價值

本公司的經營業績可能因採伐後撥回人工林資產的公平價值(指人工林資產的公平價值減採伐時估計的銷售成本，於其後出售)的波動而受到重大影響，而有關撥回會影響本公司原木的售價及原木的市場供求情況。當本公司採伐及銷售木材時，該等木材於採伐日

財 務 資 料

期的公平價值於本公司的綜合收益表上扣除。本集團透過參考本集團原木的售價減去預計銷售成本決定木材於採伐日期的公平價值。這兩個價值緊密相關，因為：(a)本集團的原木在運輸前付款，加上本集團的客戶通常在運輸前7天內到取原木，故採伐與客戶取木之間的間隔時間極短；及(b)於往績記錄期間，本集團的原木銷售價格相對穩定。由於本集團透過參考本集團原木的售價減去預計銷售成本決定木材在採伐日期的公平價值，因此，影響木材在採伐日期的公平價值的因素與影響本集團原木的售價因素相同，比如可以察覺的市場趨勢、市場價格水平、銷量、規定的交貨時間及本集團與特定客戶的關係。詳情請參閱「選定收益表項目描述—採伐後撥回人工林資產及採伐活動的經營開支」。

(6) 採伐活動的營運開支

影響本公司採伐活動的營運開支的主要因素包括：

- **採伐成本。**採伐成本於旺季時較高。一般而言，隨著村民為本公司工作的經驗增加，工資會上升，本公司預期彼等的工資會增加。儘管農村地區勞工相對廉價，但本公司的採伐成本呈穩定增加趨勢。於二零零六年、二零零七年及二零零八年三個財政年度，以及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月，這些費用按每立方米採伐森林計的平均成本分別為人民幣153元、人民幣173元、人民幣231元、人民幣199元及人民幣245元。本公司在二零零八年五月方開始在雲南進行採伐，而於二零零八年財政年度，本公司在雲南及四川的平均採伐成本分別為每立方米人民幣252元及每立方米人民幣191元。
- **申請採伐許可證的相關費用。**申請採伐許可證時，本公司必須支付育林費用。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，本集團已向四川當地政府支付的育林費用分別為每立方米人民幣54元、每立方米人民幣55元及每立方米人民幣55元，而於二零零八年財政年度在雲南支付的育林費用為每立方米人民幣45元，而於二零零九年上半年度在四川及雲南支付的育林費用則分別為每立方米人民幣55元及每立方米人民幣45元。該等費用取決於擬採伐的林地：林地面積越大，則費用越高。地方及國家林業部門亦會定期檢討該等費用，本公司預期，該等費用會隨林業發展而越趨高昂。該等費用乃由地方林業局釐定，並可能因地理位置而異。

於往績記錄期間，本公司的採伐率未曾發生任何足以嚴重影響本公司財務業績的重大變動。本公司進行選擇性採伐模式，即本公司選擇性於某一林區局部採伐而非大面積皆伐。此外，本公司僅採伐符合本公司採伐標準的林木（即其樹幹直徑超過20厘米而樹幹長度不少於15米，且樹齡至少為20年）。本公司採伐率將根據本公司採伐方式及採伐標準的更改而變動。本公司目前預期採伐率將不會出現任何重大變動。

(7) 稅務優惠

由於本公司的收入均產生自林業，故本公司目前並無支付中國任何所得稅。本公司並無受到新訂的中國企業所得稅法影響，原因乃林木種植業務乃中國政府鼓勵的業務種類之

財 務 資 料

一。根據中國企業所得稅法實施條例，林木耕作及採集森林產品均獲豁免繳交中國企業所得稅。

北京兆林過往在中國按4%的優惠稅率支付增值稅，而非最高為17%的標準稅率。北京兆林所享有4%的增值稅乃經相應的地方稅務當局釐定，並經地方稅務當局於二零零八年一月十四日及二零零八年一月十五日簽發的稅務聲明書證實。有關稅務安排的有效性已獲有關地方稅務當局確認，作為解散北京兆林的程序一部分，而北京兆林已於二零零八年九月四日解散及取消註冊。本公司的中國法律顧問告知，儘管北京兆林股東可能須承擔法律責任（以彼於解散時獲得的分派為限），但本集團或其任何附屬公司於北京兆林解散時將毋須承擔其責任。

本集團的中國法律顧問告知，昆明錦德須按13%增值稅率繳交稅款。然而，地方稅務當局一直以來均口頭上告知昆明錦德於二零零九年一月一日前僅須按6%稅率繳付增值稅，自二零零九年一月一日起則按3%稅率繳稅，因此，自二零零八年四月一日（即昆明錦德開始以其本身名義出售原木當日）以來，昆明錦德一直按該稅率繳付稅款。本公司的中國法律顧問告知，儘管上述地方稅務當局已發出口頭通知，昆明錦德所處司法權區的稅務當局或會裁定本公司所支付的減免增值稅率為無效，並要求本公司於指定期間向適當的稅務當局按增值稅稅率13%償還所結欠的稅項。本集團董事認為，為審慎起見，本集團須在賬目內就7%（二零零九年一月一日前）與10%（自二零零九年一月一日起）的差額計提撥備，因此，有關撥備已計入本集團截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的綜合財務報表內。若中國稅務當局取消或修訂任何預期對本公司有利的中國稅務激勵措施，或該等安排不適用於本公司，則本公司的經營業績可能受到重大不利影響。倘本公司的中國附屬公司（即昆明錦德及成都億尚）並無任何稅務優惠或稅務優惠待遇，則該等附屬公司可能須按25%稅率及最多為17%的增值稅繳付所得稅。

本公司的開曼群島及英屬維爾京群島實體在該等司法權區並無支付所得稅。於往績記錄期間，本公司亦無支付香港所得稅。若本公司在其營運的司法權區的免稅地位發生任何變動，均會對本公司有營運重大影響。

董事確認本集團已根據相關稅務法律及法規在規定的期限內進行所有所須的報稅，並在相應的司法權區的相關稅收機關繳足所有未付稅項負債，本集團與稅務機關並不存在任何爭議或潛在爭議。

財 務 資 料

(8) 收購新森林的成本

收購新森林是本公司業務發展策略的一部分。下表載列本公司於所示期間內的新森林收購成本(不包括土地使用權)(按每公頃人民幣元計)。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
新森林收購成本 (每公頃人民幣元)	10,853	11,913	4,487	5,187	—

由於林業競爭加劇，賣方要求的價格上升，故本集團於二零零六年及二零零七年財政年度期間的收購新森林成本增加。然而，本公司於二零零八年財政年度的新森林收購成本有所降低，乃因本公司於二零零八年三月收購雲南潞西／雙江森林及於二零零八年七月收購雲南文山森林，受惠於大型收購的若干經濟規模效益，致使每公頃的成本降低所致。此外，據本公司董事所深知，一般來說，由於四川林業比雲南林業提早私有化，由於競爭較激烈，故四川的收購成本仍比雲南的為高。與收購四川森林相同的是，本公司向雲南森林的賣方提出聘用彼等為本集團的林工。該條件有助本公司商定在雲南具有競爭力的購買價。本公司於二零零九年上半年度並無收購任何森林。雖然本集團於日後可能以有競爭力的價格取得森林，但整體而言，本公司預期由於四川及雲南林業持續發展，本公司將面臨新森林收購成本增加。

(9) 本公司林區的天氣情況

本公司能於任何指定期間內採伐的原木數量，視乎(其中包括)該期間本公司林區當時的天氣情況而定。尤其是當村民從四川森林採伐木材並將其運送下山時，考慮到安全及效率因素，路面需要保持乾爽。一般情況下，每年的七至九月份雨季本公司均會停止在四川森林的採伐以保護村民，並增加七月至九月前多個月份的採伐量。本公司有部分林地位於山區，故採伐會受降雪影響。若冬季異常寒冷或下大雪，本公司較大部分木材會被大雪覆蓋，難以採伐。

於往績記錄期間，本公司並無遭遇任何對本公司的經營產生重大影響的異常天氣狀況。於往績記錄期間，天氣對本集團四川銷售的唯一重大影響為七月至九月的雨季。基於安全考慮，本公司將於五月至六月期間採伐較多木材，以滿足雨季的客戶定單。因此，四川的雨季將不會對本公司銷售額造成任何重大影響。於往績記錄期間，本集團於二零零八年五月方始在雲南進行採伐，而儘管本集團得悉雲南的雨季為五月至十月，惟暫無資料顯示雲南的氣候會對本集團銷售造成影響。然而，由於本集團在雲南的採伐團隊是較專業的採伐人員(而在四川則為村民採伐木材)，彼等配有較好的設備，本集團預期專業人員將繼續進行採伐。儘管本公司計劃採伐營運，以將本公司林區受到一般雨季或雪季影響的風險減至

財 務 資 料

最低，但若本集團面臨天氣風險降雨或降雪時期異常持續，遠超過正常雨季或雪季，則會對本公司能採伐的原木數量造成不利影響。

重要會計政策

編製本公司的財務資料時，管理層須作出影響所申報資產及負債、收入及開支，以及有關或有資產及負債披露事項的估計及判斷。重要會計政策是該等為對描述及瞭解本公司財務狀況及／或經營業績均屬最至關重要的會計政策，並要求本公司管理層因通常需要估計有關內在不確定事項的影響而須作出最為困難、主觀或複雜的判斷。由於若干會計估計對本集團財務報表相當重要，同時日後發生事項可能影響估計的事項可能，導致估計與管理層的現時判斷差距甚遠，故該等會計估計尤為敏感。

就「人工林資產的公平價值」而言，鑑於價值乃由獨立估值師評估，且並無任何「已變現」或「未變現」價值，故與過往所作估計或假設相比並不存在任何差異。此外，由於往績記錄期間內每個結算日此項目經由同一林業估值師 CFK 釐定，且本公司擬續聘 CFK 於日後進行估值，故於往績記錄期間用以計算此項目的估值方法相同，一旦編製此項目，其於日後發生變動的可能性不大。「人工林資產的公平價值」將因採伐撇減、價格及成本上漲及變動而發生變動。林業投資所需的經濟回報發生變動後，另在不常見情況下，所使用的折現率可能發生變動，致使人工林資產公平價值亦隨之發生變動。聘用同一名估值師，即使改變估值方法亦不會影響其價值。

就其他重要會計估算或假設而言，(1)並無發現與過往所作估算或假設存在任何重大差異；(2)並無對該等估算或假設作出任何修訂；及(3)日後估算或假設將可能發生變動。然而，變動的可能性無法估計。

會計師報告中所載列的財務資料乃根據國際財務報告準則為依據而編製。根據「重大會計政策」，本公司主要會計政策載於會計師報告第B節附註2。國際財務報告準則要求本公司採用會計政策，並作出本公司董事認為對真實公平地反映本公司的業績及財務狀況而言屬審慎合理的估計。然而，在關鍵事宜上採用不同政策、估計及假設會令業績出現重大差異。本公司識別下列會計政策對本集團綜合財務報表至為關鍵並涉及最重大的估計及判斷。

A、人工林資產公平價值減銷售成本

國際會計準則第41號(關於生物資產核算的會計方法準則)規定本公司森林的核算乃按本公司於各結算日的人工林資產公平價值減銷售成本作基準。於各結算日，本集團的人工林資產乃按公平價值減銷售成本估值。本集團的銷售成本乃由本集團的獨立估值師根據類似銷售產生的銷售成本而釐定。

財 務 資 料

公平價值指在一項公平交易中，知情及自願的雙方進行資產交易的金額。銷售成本包括出售原木所需的所有成本，惟不包括原木運往市場的所需成本。就此而言，銷售成本僅指採伐成本及育林費用。本集團於往績記錄期間的人工林資產包括本集團主要在四川及雲南的用材林，惟不包括森林的土地價值。

本公司已委聘獨立林業估值師 CFK 釐定人工林資產的公平價值。CFK 以本集團提供的資料製作各估值日的樹種、面積、樹齡及樹木量概況。CFK 亦有參考各估值日適用的原木價格及成本。CFK 亦以各估值日適用的資料進行資本資產定價模式（「資本資產定價模式」）分析，因此能夠根據估值日的森林概況以估值日適用的價格及成本輸入資料建立淨現值估值模式。CFK 於二零零八年及二零零九年三月多次視察森林時評估森林的健康狀況。由於並無證據顯示曾經出現大量樹木枯萎情況，故 CFK 以估值日後的資料評估過往幾年的樹木健康狀況。CFK 計算追溯估值時並無使用未來原木價格或成本的資料。例如，計算二零零六年十二月的價值時並無使用二零零七年及二零零八年的實際原木價格或生產成本資料。

本公司森林資產的公平價值乃根據多項假設計算所得。此乃由於倘若特定森林存在交投活躍的市場，則森林透過市場報價進行估值。由於本公司的森林並無交投活躍的市場，故公平價值乃按淨現值法釐定。淨現值法以用於各年稅前現金流量的若干人工林資產折現率，折算按照目前木材原木價格評估釐定的預測未來現金流量淨額，以計算人工林資產的現行市場價值。

財 務 資 料

貼現率的風險分析

CFK 已對本公司四川森林及雲南路西／雙江森林以及雲南文山森林分別採用稅前貼現率9%、11%及13%計算。CFK認為此等貼現率乃根據就分析本公司四川森林、雲南路西／雙江森林以及雲南文山森林的風險狀況(包括產量風險、生產成本風險、基建風險、財務風險、環境風險及火災風險)而計得，實屬合理。就此分析而言，CFK已將本公司四川森林、雲南路西／雙江森林以及雲南文山森林的風險狀況與其他近期易手的森林作出比較(見下文表一)。

表一：比較風險

風險因素	加權數	森林產業					
		南半球 ⁽³⁾	北半球 ⁽⁴⁾	中國 ⁽⁵⁾	本集團於四川的森林	本集團於雲南路西／雙江的森林	本集團於雲南文山的森林
產量	3	1-3	1-3	3-5	4	5	5
生產成本	2	2-3	2-3	1	1	1	1
基建 ⁽¹⁾	2	1-2	1-2	3-5	3	4	5
財務 ⁽²⁾	2	2-3	1-3	1-3	2	2	3
環境	1	1-3	1-2	3-5	4	4	4
火災	1	1-5	1-4	3-5	3	3	4
總風險級別 ⁽⁶⁾		18-27	15-24	29-41	31	36	41

附註：

- (1) 原木市場的規模、可僱用的勞工數目。
- (2) 原木價格及／或生產成本變動對立木價(銷售價減生產成本)的影響(百分比變動)。
- (3) 該數據參照 CFK 數據表而計得。該數據表包括南半球(包括紐西蘭13項、澳洲1項及智利1項)中於二零零二年至二零零六年間進行的15項交易。於二零零七年／二零零八年，並無任何公開市場銷售記錄。
- (4) 該數據參照 CFK 數據表而計得。該數據表包括北半球(全部在美國南部)中於二零零六年至二零零八年間進行的11項交易。
- (5) 該數據乃 CFK 對中國森林的深知瞭解而計算，而非與特定交易有關連。
- (6) 總風險級別：使用風險系數範圍表示，總風險級別的風險系數範圍由每個獨立因素的最低數值及最高數值之和而計得。此乃因概無森林根據所有數值範圍可計得理想風險級別。相反，此總風險級別反映包括所有該等風險因素的森林的風險系數範圍。

資料來源：CFK

風險評估一般根據林業估值師的判斷而進行，於計算估值輸入值時考慮所有可計值的風險。就本公司的森林而言，CFK 認為資料足以進行估值。然而，誠如本文件附錄五載述的獨立技術報告所述，產量存在某種不明朗因素。此不明朗因素並非僅限於本公司森林，

財 務 資 料

而為估值及盡職審查時必會遇上的因素。CFK 認為，舉例說，與面積相近的紐西蘭人工林相比，本公司森林概況(產量)稍微簡單，但與馬來西亞的人工林，或亞洲、南美洲及非洲的熱帶國家的森林專營區相比，其概況則較為複雜。

就每片森林而言，風險因素主觀分為「一」至「五」級(與其他森林相比，「一」級為低風險而「五」級為高風險)。該等級別乘以當時的加權數，得出各個風險因素的相對比較風險系數，該等系數用於計算可比總風險級別。該等加權數根據 CFK 的估值經驗而計得。該等加權數反映，除去價格及貼現率後，估值中最為重大的因素為產量風險，隨後為生產成本風險。因此，CFK 將產量風險最高定為「三」級，隨後為生產成本風險及財務風險。

產量風險

於估值時，現有產量及未來產量通常緊次於貼現率及價格的最為重要的因素。基於此因，CFK 於考慮森林產業的風險狀況時將此因素列為最高加權數。CFK 於釐定本公司四川森林的產量時按照中國政府所作的森林調查數據，而該等數據與本公司所作的調查一致。本公司於四川的採伐量與調查資料一致。於收購當日及二零零八年年初，本公司再次作出資料調查，此乃例行監控計劃的一部分。於雲南，中國政府調查可能不符合本公司的收購調查。然而，CFK 並未有充裕時間利用實際採伐資料或本公司例行調查資料進一步驗實政府調查的產量。有關森林生長速度的可得資料甚少。由於調查未能審核，故存在若干不明朗因素。生長資料一般來自現有資料，而非來自由本公司對其森林所作的計量資料。此並不出奇，但有別於北半球及南半球森林的情況，該等區域的生長預測乃根據歷時較長的測量數據及研究數據分類各個地區及森林。就估值內容而言，CFK 認為本集團四川森林、雲南潞西／雙江森林以及雲南文山森林與北半球及南半球森林相比具有更高產量風險。

總而言之，

- 交易證據顯示，四川森林有較高產量風險。採伐及近期調查所獲取的額外資料令此風險的範圍縮小。鑑於交易數據表內森林的資料，生長資料未必符合研究數據及分析數據；及
- 與四川重要單一樹種森林相比，雲南潞西／雙江森林因其額外採伐資料及自然再生林(包括山毛櫸)缺乏而面臨更高的風險。
- 雲南文山森林，主要因其欠缺採伐資料所致，而高度合計收益資料指文山的產量風險與雲南潞西／雙江森林的風險類似。

財 務 資 料

生產成本風險

與交易數據表的成本相比，四川及雲南的生產成本顯得有利（見下文表二）。此表顯示有關交易數據表的生產成本。

表二：相關生產及交付成本

產業	相關直接生產及交付成本 ⁽⁴⁾
南半球 ⁽¹⁾	1.0-1.2
北半球 ⁽²⁾	0.9-1.0
中國 ⁽³⁾	0.7-0.9
本集團於四川的森林	0.8
本集團於雲南潞西／雙江的森林	0.9
本集團於雲南文山的森林	0.9

附註：

- (1) 該數據參照 CFK 數據表而計得。該數據表包括南半球（紐西蘭13項、澳洲1項及智利1項）中於二零零二年至二零零六年間進行的15項交易。於二零零七年／二零零八年，無任何公開市場銷售記錄
- (2) 該數據參照 CFK 數據表而計得。該數據表包括北半球（全部在美國南部）中於二零零六年至二零零八年間進行的11項交易
- (3) 該數據乃 CFK 對中國森林的瞭解而計算，而非與特定交易有關聯。
- (4) 此乃由CFK根據其對成本架構的知識而就成本於交易數據表內的位置而所作的主觀性評估。「1.0」指數據庫內的平均值。比「1.0」高或低的數值（視情況而定）則高或低於數據表內的平均值。

資料來源：CFK

基建風險

四川地區擁有廣泛的家營式工廠（包括鋸木廠及夾板工廠）及中密度板設施。四川亦遠離進口港，故其他進口原木方法將會產生運費。儘管有充足良好的通道，但與北半球或南半球的公路相比，四川的公路網絡處於較低水平。與其他各地相比，四川的加工處理設施一般而言規模較小（中密度板設施除外）而技術較為落後。雲南地區發展不如四川，但仍有一大批小型家營式工廠（規模不如四川的剩餘物造設施（如中密度板），且在其他進口原木供應方面擁有貨運優勢。儘管雲南的公路網絡暢通，但一般而言不如四川發達。

北半球擁有完善的原木市場，並擁有大批巨型鋸木廠、夾板廠、紙漿及紙張工廠、中度密板及定向結構刨花板（「OSB」）設施。整合市場於全世界視為最大的市場之一，而美國為世界最大木材進口國之一。南半球市場並不如北半球完善，但彼等有其優勢，如澳洲及紐西蘭擁有悠久原木出口歷史，為當地原木市場提供可靠替代源。就南美而言，內部對森林產品需求殷切，加上大規模廉價生產基地，為森林產品造就良好市場。美國及澳大拉西

財 務 資 料

亞的運輸基建發展完善，一般可全年為森林及市場開通。南美公路基建較為落後，但其暢通度一般高於中國的公路，此乃因其能為森林及加工處理設施創造良好天氣環境。

總而言之，

- 中國原木市場較為落後，但擁有比北半球或南半球更多的小型設施。由於交通流量的增長速度高於道路網絡提升的速度，故中國的道路網絡亦比後者地區的公路承受更多的壓力。就此原因，與北半球或南半球相比，中國境內、四川及雲南的森林承受更大的基建風險。
- 由於雲南的原木市場不大完善以及其他因素的狀況大體相似，故雲南被評定為比四川承受更高風險。

財務風險

本公司的四川及雲南森林一般而言所產生的邊際利潤較高，因而減低成本或原木價格變動所造成的影響。身為低成本生產商，立木價（銷售價減生產成本）與交易證據所呈列的若干森林相比呈現強勁趨勢。

環境風險

環境風險乃指森林承受生態事件的風險，如風災、雪災、病害及蟲害。所有森林均面臨若干環境風險。就雪災及木材受損而言，受影響的樹木經常可以自動恢復，而其價值所蒙受的損失為最小或為並無損失。然而，這需要足夠的生產能力，以採伐及加工處理額外原木量。就此方面，北半球及南半球地區在提升產能方面較中國更勝一籌。該等地區亦能夠通過其往績記錄顯示其能力。北半球及南半球的林業對森林蟲害及病害進行過研究，並建立系統化專業方法管理森林健康，其隔離措施於突發事件出現時可以迅速到位。而中國現時未有能力做到此步。

CFK 認為，本公司森林與大體的中國森林並無面臨重大的環境風險。主要風險因素為應付風暴所造成的損壞及森林面臨的任何蟲害或病害的能力。速生硬木人工林因其高密度森林管理而承受稍低的風險。CFK 認為中國森林所承受的風險高於 CFK 交易數據表內森林所承受的風險。

火災風險

本公司四川及雲南森林並無面臨火災損毀情況。對南美森林及若干美國森林而言，火災為一個重大風險。因全年頻頻降雨，與世界其他森林地區相比，紐西蘭森林的火災風險相對較低。CFK 認為，中國的火災風險居於此兩個極端之間。中國火災風險因素包括明顯

財 務 資 料

的濕潤及乾旱季節、人類於森林的活動密度及森林區域內及外的村莊密集度。美國及澳大利西亞均有完善的火災探測及反應系統。中國或南美現時並無此類系統。

缺少完善火災探測及撲滅組織主要引致產生上文表一內的火災風險級數。四川的產業較為分散，與雲南相比，承受較低風險。然而，於本文內，CFK認為此因素影響不大。

總 結

CFK總結認為：

- 根據交易證據，四川產量存在風險；
- 雲南森林產量資料較四川少，因此產量方面的不確定性較高，從而增加未來產量準確程度的風險；
- 與CFK數據表的森林相比，四川及雲南生產成本存在優勢，換而言之，彼等成本較低。然而，參考相關市場時，此因素並不重大；
- 由於森林加工處理行業相對落後及公路網絡擁擠，故存在基建風險；
- 該等森林存在高立木價，此亦與交易證據內的森林相符合；
- 由於缺少發生特別事件的應對能力，故存在環境風險；及
- 火災風險相對較高，亦與交易證據內的森林相似。

根據上述分析，CFK認為本公司四川森林的9%稅前貼現率實屬合理，此乃因從交易證據內所得的貼現率較高級別有所增加，反映風險系數為「31」，經已超過南半球及北半球交易證據內的最高系數「27」。本公司雲南潞西／雙江森林的風險系數被評定為「36」，與本公司四川森林「31」的風險系數相關，因此，CFK認為該等森林的11%稅前貼現率實屬合理。至於本公司的雲南文山森林，CFK認為13%稅前貼現率實屬合理。相較四川森林及雲南潞西／雙江森林為「31」及「36」的風險系數，CFK亦已將雲南文山森林的風險系數評定為「39」。鑑於雲南文山森林的高總計產量資料、本公司於開展產生收益的業務前於建立分銷網絡的需時較長，以及預期因於雲南文山森林種植不同未受佔用的樹種使估計原木價格較其他森林為低，故相對四川森林及雲南潞西／雙江森林而言，雲南文山森林的稅前貼現率為最高。

財 務 資 料

誠如本文件附錄五獨立技術報告「選擇貼現率—雲南(文山)」一段所披露，本公司位於雲南文山森林的森林乃有多種泥土種類，加上本公司未獲提供產量的詳細資料，故須於相對較大範圍的森林總面積應用平均產量估算，而森林總面積乃由質素各異的若干細小森林面積所組成，因此，本公司未獲提供詳細產量資料的事實會影響森林所承受的風險，導致雲南文山森林的貼現率較高。

全球金融危機對貼現率的影響

根據「附錄五—獨立技術報告」披露所採用的一貫估值方法，CFK 於考慮下列各項因素後認為，於評估本集團森林資產所採納的貼現率應維持不變：

交易證據

於一九九七年及一九九八年的亞洲金融危機期間，經濟狀況與近期的環球金融危機類似，主要森林交易於一九九八年的平均內在貼現率約為10.3%，並較交易於一九九六年（即亞洲金融危機）的平均內在貼現率約9.3%為高。

CFK 已審閱自二零零七年底至二零零九年第一季的主要森林交易，並注意到於該段期間內，概無任何主要森林交易於南半球進行。至於北半球於有關期間的交易，於該段期間內，平均內在貼現率（「內在貼現率」）相對維持穩定，且並無受到二零零八年九月的環球金融危機所影響：

內在貼現率(%)	二零零八年			
	二零零七年	二零零八年 一月至八月	九月至十二 月	二零零九年 第一季
南半球	不適用	不適用	不適用	不適用
北半球	5.5%	5.3%	5.3%	5.4%

資料來源：CFK

資本資產定價模式分析

從中國9年期政府債券及對通脹的展望所見，金融狀況已影響無風險利率。中國9年期政府債券於二零零八年十月的息率為3.31%。長期通脹訂於3.3%，此乃根據對中國中期通脹的展望3.3%所計算（於二零零八年十月由共識預測（由英國設立的機構，該機構根據若干經濟預測所提供的重要經濟參數作出共識預測（平均值））發表）。使用此兩項主要錄入系數更新資本資產定價模式分析，致使利用資本資產定價模式計算的貼現率範圍與二零零八年一月所計算者相約。此分析並不表示可保證貼現率會出現變動。假設無風險利率及通脹率可變而其他錄入系數不變，CFK預計森林擁有人的實際、稅前、資本成本介乎4.4%至6.7%，此與二零零八年初計算的範圍類似。

儘管就估值所採納貼現率的變動被認為未獲保證，本集團的森林已受二零零八年最後一季爆發的金融危機所影響，主要原因為原木價格下跌，而原木價格下跌則因二零零八年最後一季的原木需求減少所致。原木價格下跌已透過二零零八年下半年的公平價值虧損於本集團綜合收益表反映。

財 務 資 料

CFK 已確認，儘管二零零八年最後一季發生金融危機，評估本集團人工林資產的方法與往績記錄期間所採用的方法相符，且並無因應二零零八年爆發的環球金融危機而變更二零零八年金融危機前所採用的任何主要假設。

其他假設

除諸如本集團森林的樹種、地區、樹齡及蓄積量的主要因素外，CFK 於估值本公司森林所採用的淨現值法時，彼等所作主要假設其中包括(但不限於)貼現率、所製各等級原木的市價、生產成本、天然樹木生長情況及本集團森林的採伐率，而其他假設載列如下：

- 於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，以及二零零八年及二零零九年上半年度，CFK 於各結算日就本集團四川森林採用的貼現率為9%，就本集團雲南潞西／雙江森林採用11%，而本集團的雲南文山森林則為13%。CFK 根據「自願買方及自願賣方」(而非強制性進行)甄選該等貼現率，並應用於本集團產業的整體價值狀況。CFK 考慮若干因素後，相信採用的貼現率將反映「公開市場銷售」原則(公開市場銷售的定義為「自願買方與自願賣方經適當營銷後按公平磋商原則進行人工林樹叢公平買賣的預期金額(不包括增值稅)，而訂約各方均在知情的情況下行事，且交易並無任何強迫成分」。CFK 對本集團四川森林及雲南潞西／雙江森林的初步分析說明貼現範圍應介乎4.5%至7.0%。據 CFK 所述，根據彼等對實際南半球銷售的分析，貼現率應介乎5.3%至8.35%。經考慮本集團森林及彼等位置的風險預測以及森林概況後，CFK 釐定本集團的森林風險實屬必然，原因為彼等審閱的交易證據顯示貼現率超出有關範圍的最大值。
- 未來現金流量僅依據現時樹木輪伐期計算，而採伐後重新種植新樹木或尚未種植的土地的收入或成本並沒有計算在內(因此該等金額並不代表本集團或任何其他擁有人將會產生的未來現金流量)；
- 未來現金流量並無考慮所得稅及財務成本，並根據實際條款編製；
- 本集團並無考慮已規劃可能影響森林採伐之原木未來價格之未來業務活動的影響；
- 成本指現時平均成本，計及通脹後實質上保持不變。未有計入未來經營成本之改善或高於或低於通脹率的價格變動；及
- 價格乃指現時原木價格，計及通脹後實質上保持不變。未有計入高於或低於通脹率的價格變動。

財 務 資 料

為更清楚說明，人工林資產公平價值變動減銷售成本於本集團綜合收益表內分為兩個說明。首先，本集團計算初次收購人工林資產後的變動，其由收購成本與所收購森林資產於收購當日的價值間的差額得來。該等變動僅在本集團購得新森林的財政年度的綜合收益表內顯示。其次，本集團計算年內生物生長的變動，其由(i)現有森林資產於財政年度年初與年終時價值的差額；及(ii)新森林資產於收購日翌日的價值與財政年度末價值的差額的總和。該價值反映木材價值，並反映了年內由於採伐造成價值的降低額，由於樹木生長造成價值的增加額，以及本年度本集團原木市價的變動。該等變動在本集團每年的綜合收益表中反映。

於二零零八年十二月三十一日，CFK根據國際會計準則第41號對本公司四川森林、雲南路西／雙江森林及雲南文山森林進行估值，其估值分別約人民幣1,113,000,000元、人民幣5,279,000,000元及人民幣2,114,000,000元。於二零零八年十二月三十一日，CFK已對森林價值進行敏感度分析。就四川而言，樹木量出現10%變動與原木價格出現10%變動的影響相同，同樣為人民幣200,000,000元。就雲南森林而言，樺木原木價格對價值造成的影響最大一樺木價格出現10%變動對價值造成的影響為人民幣1,073,000,000元。樺木量出現10%變動對價值造成的影響為人民幣536,000,000元。估值的五大數據(根據對價值造成的影響)中以原木價格的影響最大，其次為樺木量、山毛櫸量、直接採伐成本、年度管理成本及採伐間接成本(包括一般行政開支、採伐及銷售成本)。

本集團獨立估值師所採用貼現率的變動可導致人工林資產公平價值變動減銷售成本所產生的收益／(虧損)大幅波動。下表說明本公司的人工林資產公平價值變動減銷售成本所產生的收益／(虧損)對本公司獨立估值師分別就本公司的四川森林、雲南路西／雙江森林及雲南文山森林於二零零八年財政年度應用9%、11%及13%的貼現率出現0.5%升幅或跌幅時的敏感度：

	下降0.5%	基準	上升0.5%
四川			
貼現率	8.5%	9.0%	9.5%
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	(85,277,442)	(110,277,442)	(134,277,442)
雲南路西			
貼現率	10.5%	11.0%	11.5%
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	4,570,917,681	4,449,917,681	4,333,917,681
雲南文山			
貼現率	12.5%	13.0%	13.5%
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	1,785,723,960	1,684,723,960	1,589,723,960
所有森林			
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	6,271,364,199	6,024,364,199	5,789,364,199

假定原木價格出現變動可導致人工林資產公平價值變動減銷售成本所產生的收益／(虧損)大幅波動。下表載列人工林資產公平價值變動減銷售成本所產生的收益／(虧損)對本公

財 務 資 料

司的四川森林、雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林於二零零八年財政年度適用的假定原木價格於二零零八年十二月三十一日（不包括增值稅）出現5.0%升幅或跌幅時的敏感度：

	下降5.0%	基準	上升5.0%
四川森林			
假定原木價格（人民幣元／立方米）	906	954	1,002
公平價值變動所產生的收益／（虧損）（人民幣元）	(195,277,442)	(110,277,442)	(25,277,442)
雲南潞西			
假定原木價格（人民幣元／立方米）			
— 樺木	1,229	1,294	1,359
— 山毛櫸	1,160	1,221	1,282
— 雲南松	891	938	985
— 中國杉木	891	938	985
公平價值變動所產生的收益／（虧損）（人民幣元）	4,114,917,681	4,449,917,681	4,784,917,681
雲南文山森林			
假定原木價格（人民幣元／立方米）	912	960	1,008
公平價值變動所產生的收益／（虧損）（人民幣元）	1,464,723,960	1,684,723,960	1,903,723,960
所有森林			
公平價值變動所產生的收益／（虧損）（人民幣元）	5,384,364,199	6,024,364,199	6,663,364,199

財 務 資 料

本公司假定經營成本的變動亦可對人工林資產公平價值變動減銷售成本所產生的收益／(虧損)造成重大波動。下表顯示本公司的四川森林、雲南潞西／雙江森林及雲南文山森林於二零零八年財政年度適用的假定直接採伐成本、採伐及銷售成本以及一般行政開支出現5.0%增或減對本公司人工林資產公平價值變動減銷售成本所產生的收益／(虧損)的敏感度：

	下降5.0%	基準	上升5.0%
四川森林			
直接採伐成本(人民幣元／立方米)	204	215	226
採伐及銷售成本(人民幣元／立方米)	60	63	66
一般行政開支(人民幣元／公頃)	950	1,000	1,050
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	(85,277,442)	(110,277,442)	(135,277,442)
雲南潞西／雙江森林			
直接採伐成本(人民幣元／立方米)	247	260	273
採伐及銷售成本(人民幣元／立方米)	50	53	56
一般行政開支(人民幣元／公頃)	950	1,000	1,050
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	4,544,917,681	4,449,917,681	4,354,917,681
雲南文山森林			
直接採伐成本(人民幣元／立方米)	247	260	273
採伐及銷售成本(人民幣元／立方米)	50	53	56
一般行政開支(人民幣元／公頃)	950	1,000	1,050
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	1,757,723,960	1,684,723,960	1,611,723,960
所有森林			
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	6,217,364,199	6,024,364,199	5,831,364,199
	下降5.0%	基準	上升5.0%
四川森林			
估計產量總額(立方米)(附註)	2,618,200	2,756,000	2,893,800
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	(170,277,442)	(110,277,442)	(50,277,442)
雲南潞西／雙江森林			
估計產量總額(立方米)(附註)	12,420,300	13,074,000	13,727,700
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	4,209,917,681	4,449,917,681	4,688,917,681
雲南文山森林			
估計產量總額(立方米)(附註)	18,333,100	19,298,000	20,262,900
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	1,537,723,960	1,684,723,960	1,830,723,960
所有森林			
估計產量總額(立方米)(附註)	33,371,600	35,128,000	36,884,400
公平價值變動所產生的收益／(虧損)(人民幣元)	5,577,364,199	6,024,364,199	6,469,364,199

附註：上述「估計產量」指本集團預期將於緊隨估值日期後當年起至目前採伐週期最後一年為止的總採伐量。舉例而言，於二零零八年十二月三十一日進行森林估值所採納的估計產量總額，乃估算為將於二零零九年（即緊隨二零零八年十二月三十一日後當年）起至各個森林目前的採伐週期完結為止的總採伐量。

財 務 資 料

上述敏感度分析僅供說明之用，且任何差異可能超過上述顯示的金額。

B、物業、廠房及設備的折舊

折舊乃用以撇銷物業、廠房及設備項目下之成本或估值，減去其估計剩餘價值（如有），使用直線法估計其可用年限。本公司應用下列年折舊率：

租賃裝修	超逾租賃年期
辦公室設備	3至5年
傢具及裝置	5年
汽車	10年
企業資源規劃系統	5年

本公司每年重估資產的可用年限及剩餘價值。

C、存貨

存貨按成本及可變現淨值（以較低者為準）入賬。可變現淨值乃一般業務過程中的估計售價減估計完成的成本及銷售開支。

存貨指人工林資產所採伐的木材。在人工林資產採伐木材的成本乃其公平價值減採伐當日的銷售成本，而銷售成本乃根據人工林資產的會計政策釐定。

存貨售出後，其賬面值將於相關收益確認期間確認為開支。可變現淨值的任何存貨撇減金額及一切存貨虧損均於撇減或虧損產生期間確認為開支。如有存貨撇減因可變現淨值增加而撥回，則有關金額於撥回產生期間於確認為開支的存貨金額內確認為減少。

D、收入確認

待重大風險及所有權轉讓予買方時，本集團會對本集團的原木銷售收入進行確認。儘管本集團在採伐後並將原木運至路邊的客戶取貨處時要求其客戶提前預付任何訂單的款項，但是本集團僅對客戶收到本集團原木時之收入進行確認。該收入不含增值稅且經扣除任何交易折讓。

E、租賃預付款項

租賃預付款項指收購土地使用權的支付款項。土地使用權按成本減攤銷及減值損失入賬，攤銷按直線法記入租賃期間的收益表。參見本公司綜合財務資料附註2(g)。

F、所得稅

因本公司從事林業，故無須交納任何所得稅，且目前享有中國稅務優惠。根據財政部及中國國家稅務總局發佈的財稅[2001]第171號稅務通知，北京兆林於往績記錄期間無須繳納所得稅，原因為該實體的收入來源為森林業務。本公司的中國法律顧問確認，中國國家

財 務 資 料

稅務總局乃發佈該稅務通知的主管當局。於往績記錄期間，本公司未就開曼群島、英屬維爾京群島、香港或中國內地的所得稅作出撥備，因為此期間概無應課稅溢利須繳納該等司法管轄區的所得稅。

根據全國人民代表大會於二零零七年三月十六日頒佈並於二零零八年一月一日生效的最新版中國企業所得稅法，國內企業和外資企業都必須為來源於中國和境外的收入按25%的統一稅率繳納所得稅。鑑於本集團中國附屬公司昆明錦德已就二零零八年及二零零九年的森林業務所產生的收入獲得所得稅豁免，成都億尚無須申請所得稅寬免，原因為成都億尚並無擁有任何森林，且並無產生任何收入或收益。昆明錦德及成都億尚如不獲任何稅務寬減或稅務優惠，則將須按25%的稅率繳納所得稅。根據新中國企業所得稅法第27條及新中國企業所得稅法實施條第86條，昆明錦德及成都億尚獲取自森林業務的收入可豁免繳納所得稅。見本公司綜合財務報表附註6(c)。

根據新中國企業所得稅法第37條、新中國企業所得稅法實施條例第91條及其他相關條文，任何中國居民企業向任何非中國居民的企業股東分派股息，來自中國的股息須以預扣方式繳納10%的所得稅，惟有關非居民企業的註冊成立地點與中國具有稅務條約規定不同的預扣安排則除外。中國企業所得稅法規定本集團按規定稅率從向有關公司股東分派的股息中預扣所得稅，並於到期時直接向中國政府繳付有關預扣金額。本集團的中國法律顧問已確認，倘本集團遵守中國企業所得稅法的所得稅預扣規定，本集團則毋須就向非中國居民的公司股東分派股息而付任何所得稅負債的責任。有關本集團預扣稅安排的詳情，請參閱會計師報告附註6(c)。

本公司關注中國稅務機關不時頒佈的文件及規例，以評估本公司的稅務地位，並預期對本公司因業務重組而產生任何稅務責任變動，且維持足夠的流動資金以符合任何新的稅務責任。考慮到稅收法例的所有變動，本公司會定期重新考慮本公司交易的稅項處理方法。

經選定收益表項目描述

收益

收益或營業額是指供應客戶貨物的銷售價值，減增值稅、退貨及貿易折扣。下表載列本公司於所示期間的收益。

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
			(人民幣元)	(未經審核)	
收益	70,122,597	160,318,269	544,947,744	117,056,039	373,247,913

財 務 資 料

本公司收入全部來自於原木銷售。收益於所有權的重大風險及回報轉讓至買方後確認。

於截至二零零七年十二月三十一日止兩個年度，本公司大部分收入均來自向四川（主要是雅安市）客戶銷售原木。歷史上，大部分該等收入與以往一樣來自於向四川雅安市榮經縣木材加工廠的銷售。本公司自二零零八年五月起進一步在雲南經營採伐業務，此為截至二零零八年十二月三十一日止年度收入上升的主要原因。於截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司於有關期間出售於四川採伐原木的營業額分別約為29.5%及18.6%，而於有關期間出售於雲南採伐原木的營業額則分別約為70.5%及81.4%。

下表列示本集團於所示期間銷售樹種的原木所得總收入的百分比。

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年 (人民幣元)	二零零八年 (未經審核)	二零零九年
中國杉木總收入的百分比	94.5%	96.6%	33.9%	74.9%	22.6%
雲南松總收入的百分比	5.5%	3.4%	5.7%	4.4%	4.6%
山毛櫸總收入的百分比	—	—	24.1%	6.9%	30.4%
樺木總收入的百分比	—	—	36.3%	13.8%	42.4%

下表載述於所示期間，本公司的四川及雲南森林分別應佔的原木銷售量。

原木銷售量(立方米)	截至下列日期止期間				
	截至二零零六年十二月三十一日	截至二零零七年十二月三十一日	截至二零零八年十二月三十一日	截至二零零八年六月三十日	截至二零零九年六月三十日
四川	76,200	169,800	180,207	92,607	81,200
雲南	0	0	340,200	30,000	240,730
總計	76,200	169,800	520,407	122,607	321,930

下表列示本集團於所示期間銷售樹種的原木銷量(立方米)的百分比。

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年 (立方米)	二零零八年 (未經審核)	二零零九年
中國杉木的原木銷量	72,100	164,100	208,207	96,607	98,700
雲南松的原木銷量	4,100	5,700	36,000	6,000	20,400
山毛櫸的原木銷量	—	—	115,000	7,000	88,330
樺木的原木銷量	—	—	161,200	13,000	114,500
原木的總銷量 ^(附註)	76,200	169,800	520,407	122,607	321,930

財 務 資 料

附註：於截至二零零八年十二月三十一日止三個年度各年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，實際採伐量分別為75,909立方米、169,329立方米、519,928立方米及356,730立方米。

下表顯示來自本公司五大客戶的收入百分比。

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年 (未經審核)	二零零九年
客戶1	47.1%	22.7%	9.7%	10.1%	12.8%
客戶2	28.8%	20.3%	9.5%	9.7%	12.3%
客戶3	11.8%	16.1%	9.0%	9.7%	11.3%
客戶4	3.5%	13.4%	8.4%	9.7%	10.3%
客戶5	2.7%	12.8%	8.2%	9.3%	9.5%
佔收入的百分比	93.9%	85.3%	44.8%	48.5%	56.2%

截至二零零七年十二月三十一日止年度，本公司的五大客戶乃向本公司購買在四川所採伐原木的買方。本公司於二零零八年五月前並未開始在雲南進行採伐活動，但於截至二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月內，本公司的五大客戶均為來自雲南所採伐原木的買方。

於往績記錄期間內，我們的所有收入均來自中國的原木銷售。本集團並無出口任何原木。由於往績記錄期間，本集團所有收益均來自原木銷售，而本集團所有原木銷售均位於中國，因此本集團並無按業務或地理分類作出分部報告。

人工林資產公平價值變動

人工林資產公平價值變動包括本公司森林重估減銷售成本應佔未變現收益或虧損。國際會計準則第41號(有關生物資產核算的會計方法準則)要求本公司按以本公司人工林資產公平價值減銷售成本將森林入賬作基準，核算本公司的森林。於各年結日，本公司人工林資產以公平價值減銷售成本進行估值。初步確認森林及本公司森林的公平價值變動的收益或虧損總額減銷售成本，乃於綜合收益表確認為損益。任何有關損益僅反映於有關結算日本公司人工林資產之未變現收益或虧損，除該等人工林資產以該等重估金額出售外，任何有關損益並不會產生實際現金流入或流出。

與有關釐定人工林資產公平價值變動減銷售成本所產生的收益／(虧損)的釐定基準的進一步資料，請參閱「重要會計政策—人工林資產公平價值減銷售成本」。

初次收購人工林資產後的人工林資產公平價值變動。由於初次收購人工林資產後，人工林資產公平價值變動減銷售成本，本公司二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，以及於二零零八年及二零零九年上半年度分別確認人民幣202,700,000元、人民幣596,400,000元、人民幣6,635,100,000元、人民幣4,971,200,000元及人民幣零元未變現收益。

本公司於該等期間能夠以較低價格收購森林，故除二零零九年上半年度外，本公司能夠確認該等重大未變現收益。例如，截至二零零八年十二月三十一日止年度已確認未變現

財 務 資 料

收益的大部分增加來自以低價於二零零八年三月收購雲南路西／雙江森林及二零零八年七月收購雲南文山森林。本公司森林的收購價格越低，該項目中確認為未變現收益的收購價與價值差價越大，對本公司年內的溢利作出重大貢獻。由於本公司並無於二零零九年上半年度收購任何人工林資產，故並無確認期內任何未變現收益。本公司的大部分森林過往由林業工人或村莊擁有，而基於以下理由，彼等願意接受低於現行市價的購買價：

- (i) 無論森林面積大小，經營森林會產生若干固定費用。森林越小採伐面積越小，則每畝成本就越高而其每畝溢利越少。成年林木數量亦會有所不同。森林越小，則不同樹齡的林木平均分布的機會越小，而個別農民或村莊的收益及溢利按年產生巨大變化的可能性更高。因此，營運小森林區或未能節省成本費用。根據本公司經驗，本公司亦認為因政策理由及人數眾多並且分散，地方林業局通常不願向個體林業工人簽發採伐許可證；
- (ii) 於若干情況下，森林的邊界並不明確，而一張林權證或會向林業工人簽發，而該等林業工人持有與該等邊界相鄰的森林，故此引發該等林業工人於採伐有邊界爭議林區時所產生的爭議，使在森林進行商業採伐出現困難；
- (iii) 就由村莊擁有的森林而言，持有森林所有權的村民通常不願承擔育林責任，這使在森林進行商業採伐的可能性大減；及
- (iv) 本公司向林業工人收購森林後，本集團誠邀該等林業工人以林工身份加盟本集團並透過提供彼等穩固定期的收益以提高彼等生活水平。倘彼等自行採伐原木，由於在雨季採伐比較困難，彼等取得的收入可能較不穩定。

於往績記錄期間，本公司森林的公平價值遠高於本公司所收購的個別小地塊的總和。倘為個別小森林地塊進行估值，其各自的公平價值均會較低，原因乃擁有人將上述小地塊各自的商業潛力變現時會受到固有限制所限。

於往績記錄期間，森林的購買價乃根據本公司委聘以為擬收購的森林刊發估值報告的獨立林業估值師的估值結果，並與賣家按公平磋商原則真誠磋商後釐定。

展望未來，本公司預期，隨著林業發展，以及賣家經驗增加及出售林地的價格上升，本公司年內的部分收益以至溢利會因初步收購人工林資產公平價值變動減少而抵銷，原因為購買價上升所致。

財 務 資 料

年內人工林資產的公平價值變動。於二零零六年及二零零七年財政年度，以及二零零八年及二零零九年上半年度，由於年內人工林資產公平價值變動減銷售成本，本公司分別確認人民幣147,800,000元、人民幣202,100,000元、人民幣367,200,000元及人民幣518,900,000元未變現收益。於二零零八年財政年度，本公司確認人民幣610,800,000元未變現虧損。

除二零零八年財政年度外，由於林木價值隨市場價格上升而增加，林地價值隨樹木生長而增加（兩者均被採伐抵銷），因此本公司確認該等未變現收益。至於二零零八年財政年度，確認未變現虧損人民幣610,800,000元乃主要由於原木價格及經修訂產量估計數字下跌所致。

並無修訂二零零八年前的產量估算

二零零八年前，本集團僅於四川擁有森林，其中52%（以面積計算）乃於二零零七年下半年收購，而該等四川森林的採伐活動於二零零八年上半年度方始展開。

本集團森林的公平價值於二零零八年第一季度進行評估以編製截至二零零七年十二月三十一日止三個年度的財務報表，CFK當時以當地一名獨立估值師（乃由本公司委聘進行收購前的盡職審查）編製的研究所的四川森林產量估算，與政府進行研究所得的數據進行比較，發現兩組數據所載的產量估算相符。此外，本公司發現，其於二零零七年下半年度收購的四川森林的採伐記錄產量數據，以及CFK進行實地考察所得的產量估算，與政府進行研究所得的數據相符。此外，CFK亦與本公司管理層及有關政府當局的官員進行討論，了解本公司及政府蒐集研究數據的方法。CFK總結指，有關研究數據乃根據業內一貫手法蒐集。由於獨立地方估值師的研究、本公司的採伐記錄、CFK實地考察及政府研究四者之間的數據並無重大差異，CFK乃根據政府研究數據編製四川森林的產量估算，估計本集團四川森林的公平價值，以供編製截至二零零七年十二月三十一日止三個年度的財務報表。

修訂二零零八年的產量估算

本公司收購雲南潞西／雙江森林（於二零零八年三月）及雲南文山森林（於二零零八年七月）森林。於二零零七年下半年度收購的四川森林以及雲南潞西／雙江森林的採伐活動，已於二零零八年上半年度展開。就此而言，本集團於二零零八年全年透過(a)林調隊對該等森林進行監察及記錄；及(b)其於四川森林及雲南潞西／雙江森林的採伐活動而得以蒐集最新產量數據。該等活動使本公司得以蒐集有關樹木生長及本公司森林狀況（如森林面積、樹種、樹幹直徑、樹木間距、生長狀況、產量數據、樹木高度及森林蓄積量等）的更多數據。四川森林及雲南潞西／雙江森林的森林數據（包括產量數據）可與政府進行研究及上述由獨立地方估值師進行調查的所得數據進行比較。

財 務 資 料

本公司森林的公平價值於二零零九年第一季度進行評估以編製截至二零零八年十二月三十一日止年度的財務報表，本公司當時審閱本公司四川森林及雲南路西／雙江森林的最新可得森林數據(包括產量數據)，並與政府所得的數字進行比較，發現本集團四川森林及雲南路西／雙江森林的最新森林數據低於政府調查數據所載的數字。鑑於兩組數據不符，本公司委聘CFK重新視察本公司的森林並進行獨立調查，以核實本集團林調隊所蒐集的產量數據及其採伐活動與政府調查數據兩者之間並無重大差異，且並非低於政府調查數據所載數字。

CFK 進行的獨立調查

CFK 於二零零九年三月及八月已進行獨立調查。

二零零九年三月獨立調查

CFK 於二零零九年三月進行獨立調查時，從本公司的四川森林、雲南路西／雙江森林及雲南文山森林分別隨機抽取12、12及11個樣塊。CFK從本公司森林各處抽取有關樣塊，其實質狀況(如土壤種類)各異，因此認為該等樣塊於預期及所觀察的產量變異方面具代表性，並足以作為政府調查數據所載產量估算的基準。此外，CFK 實地視察所選取樣塊的直徑、高度及樹木量，並與本公司管理層及林工討論其觀察結果。

本公司從採伐活動及 CFK 進行獨立檢測所蒐集的產量數據，反映本公司的實際產量數據低於政府調查所得數據(即本集團之前最能依賴的所得資料)，故產量估算已於二零零八年作出相應修訂。

二零零九年八月獨立調查

為增加二零零九年三月獨立調查的可信性，CFK 於二零零九年八月進行另一次調查。CFK 從本公司的雲南文山森林隨機抽取額外145個樣本，所採用的採樣方法與二零零九年三月獨立調查相同。由於連接本公司於四川森林及雲南路西／雙江森林的交通因二零零九年八月的暴雨而中斷，CFK 無法對該等森林進行進一步調查。

CFK 於二零零九年八月獨立調查進行的工作與二零零九年三月進行的相同。由於雲南文山的二零零九年八月獨立調查與二零零九年三月的獨立調查結果相符，故 CFK 認為毋須對本公司的四川森林及雲南路西／雙江森林進行額外調查。

本集團進行的檢測

本集團透過林調隊對森林進行監察及記錄。此外，於二零零八年前後，本集團亦經已或將會繼續對有關森林樣塊(在樹木生長及環境方面，如面積、品種、樹幹直徑、樹木高

財 務 資 料

度及森林蓄積量等)進行測定工作，頻密程度視乎審核要求(即定期審閱以編製中期及年度財務報表)而定或於可能進行收購時進行。

並無對二零零八年前的估值作追溯性調整

根據國際會計準則第8號，倘出現重大錯誤或會計政策變動，方須作追溯性調整。會計估算變動毋須作任何追溯性調整。

由於本集團對產量估算作出修訂(因開展採伐活動後獲得最新產量數據所致)，被視為一項會計估算變動，並不構成一項修正或會計政策變動，故毋須對本集團森林於二零零八年前的估值作追溯性調整。

修訂產量估算

本集團修訂產量估算的方法

一般而言，本集團於作出估值(例如於收購森林時)或按其審核要求就產量作出估計。自二零零八年起，除以估計產量作為雲南潞西／雙江森林於收購前盡職審查的一部分，以及就二零零八年收購的雲南文山森林估計產量外，本集團亦就其審核對估計產量以及森林蓄積量、樹木數量、樹莖長度、高度、樹木品種、樹齡及樹木間距等其他樹木數據進行每半年一次(即六月三十日及十二月三十一日)的檢討。CFK確認有關檢討的次數(即於可能收購時或按審核規定)與行業常規一致。

貫徹應用估值方法

儘管產量估計因具有更多已更新的資料而修訂，惟已貫徹應用相同的估值方法(該方法乃符合行業標準)。

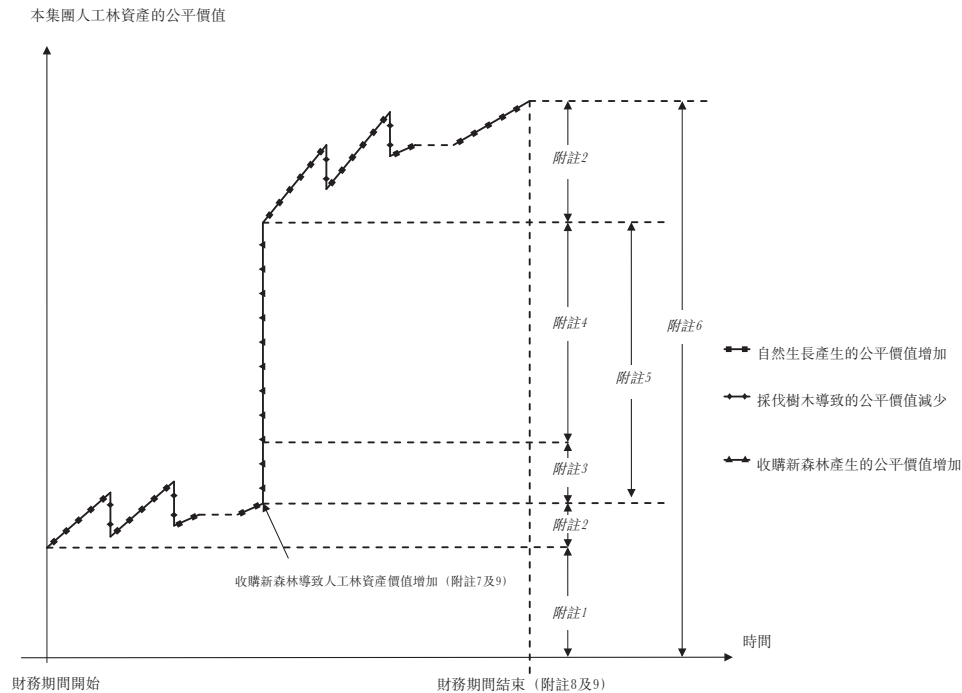
CFK意見

本集團的人工林資產估值乃採用淨現值法計算得出，當中涉及對貼現率、原木價格、經營成本以及產量估計作出假設。產量估計因其性質使然須於獲得更多已更新的資料時於其後進行修訂。

CFK認為，二零零八年對產量估計的修訂既非會計政策發生變動，亦非錯誤修正，而是因採伐活動展開後收集到經更新資料而作出。此外，因獲得經更新資料後而對產量估計作出的修訂與專業標準及環球行業常規相一致。

財務資料

下表顯示本公司在有收購新森林的情況下於財務期間的人工林資產公平價值變動，惟僅供說明。



附註：

1. 即有關財務期間開始時的本公司人工林資產公平價值。
2. 即年內的人工林資產公平價值變動(扣除採伐)減銷售成本。
3. 即收購新森林的成本。
4. 即初步收購人工林資產時的人工林資產公平價值變動減銷售成本。
5. 即新森林於收購日期的公平價值。
6. 即本公司人工林資產於有關財務期間結束時的公平價值(包括新收購的森林但減採伐)。
7. 獨立林業資產估值師將獲委聘以淨現值法及根據國際會計準則第41號評估新森林於收購日期的公平價值。
8. 獨立林業資產估值師將獲委聘以淨現值法及根據國際會計準則第41號評估本公司全部人工林資產於有關財務期間結束時的公平價值。
9. 本公司已委聘獨立林業資產估值師 CFK 釐定於往績記錄期間各結算日及收購日期的人工林資產公平價值減銷售成本。CFK 以本集團提供的資料製作各估值日的品種、面積、樹齡及樹木量概況。CFK 亦有參考各估值日適用的原木價格及成本。CFK 亦以各估值日適用的資料進行資本資產定價模式(「資本資產定價模式」)分析，因此能夠根據估值日的森林概況以估值日適用的價格及成本輸入資料建立淨現值估值模式。CFK 於二零零九年三月及二零零九年八月視察森林時評估森林的健康狀況。由於並無

財 務 資 料

證據顯示曾經出現大量死亡，故 CFK 以估值日後的資料評估過往幾年的樹木健康狀況。CFK 計算追溯估值時並無使用未來原木價格或成本的資料。例如，計算二零零五年十二月的價值時並無使用二零零六年及二零零七年的實際原木價格或生產成本資料。此外，除本集團提供的資料外，CFK 亦有考慮地方林業局進行及於二零零四年、二零零五年及二零零六年為該等森林估值的中國註冊估值師進行的調查。

人工林資產公平價值變動減銷售成本主要因下列各項所致：(i)非自然因素，包括原木價格、行政開支、銷售開支以及採伐成本的變動；及(ii)自然因素，包括樹木生長以及由採伐所引致的變動。下表列示所示期間內該等因素對人工林資產公平價值減估計銷售點的影響：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元	人民幣百萬元
四川森林					
• 由於非實質因素					
— 價格	39	59	25	—	—
— 成本	(21)	1	(24)	—	—
• 由於實質因素					
— 修訂產量估算	—	—	(139)	—	—
— 初始收購	203	596	—	—	—
— 其他因素	129	142	28	61	45
	350	798	(110)	61	45
雲南潞西／雙江森林					
• 由於非實質因素					
— 價格	—	—	(462)	—	—
— 成本	—	—	34	—	—
• 由於實質因素					
— 修訂產量估算	—	—	(445)	—	—
— 初始收購	—	—	4,993	4,971	—
— 其他因素	—	—	330	306	281
	—	—	4,450	5,277	281
雲南文山森林					
• 由於非實質因素					
— 價格	—	—	(91)	—	—
— 成本	—	—	(73)	—	—
• 由於實質因素					
— 修訂產量估算	—	—	—	—	—
— 初始收購	—	—	1,642	—	—
— 其他因素	—	—	206	—	193
	—	—	1,684	—	193
總計	350	798	6,024	5,338	519
所有森林					
• 由於非實質因素					
— 價格	39	59	(528)	—	—
— 成本	(21)	1	(63)	—	—
• 由於實質因素					
— 修訂產量估算	—	—	(584)	—	—
— 初始收購	203	596	6,635	4,971	—
— 其他因素	129	142	564	367	519
	350	798	6,024	5,338	519

附註：

* 其他因素主要包括樹木生長及採伐所產生的變動。

財 務 資 料

有關本公司獨立估值師釐定人工林資產公平價值減銷售成本的方法及其影響以及反映公平價值變動減本集團的森林銷售成本的其他因素，請參閱「重要會計政策 — 人工林資產公平價值減銷售成本」。

保險費攤銷

保險費攤銷指森林保險費攤銷開支。本公司已為森林的災難，如火災、洪水及雪災購買保險。該等保險費乃預先支付並系統地在保險期內攤銷。

下表顯示於所示期間預付保險費於各年的變動。

	參考會計師 報告	截至十二月三十一日止財政年度			截至 二零零九年 六月三十日 止六個月
		二零零六年 (人民幣元)	二零零七年	二零零八年	
保險費					
年初餘額		2,486,727	5,471,861	18,753,877	34,645,008
增加		2,985,134	13,282,016	15,891,131	5,965,439
年終餘額		5,471,861	18,753,877	34,645,008	40,610,447
累計攤銷					
年初餘額		515,138	1,308,614	3,391,678	13,320,833
期內費用	綜合收益表	793,476	2,083,064	9,929,155	9,736,915
年終餘額		1,308,614	3,391,678	13,320,833	23,057,748
賬面淨值					
年初餘額		1,971,589	4,163,247	15,362,199	21,324,175
年終餘額	附註15	4,163,247	15,362,199	21,324,175	17,552,699

其他經營收入

其他經營收入指來自林業部門免費提供給本公司的樹苗的公平價值。本公司必須使用樹苗重植本集團所採伐的每棵樹木。其他經營收入隨採伐速度上升而增加。本公司採伐越多，本公司重植本集團所採伐的每棵樹木所使用的樹苗越多。因本公司的營業額僅來自原木銷售，故本公司並無任何其他類型的經營收入。

數目、位置、品種及樹苗種植時間的記錄均由本公司資源管理部保存並可與地方林業局所提供的文件相對照。

財 務 資 料

於採伐後撥回人工林資產的公平價值以及採伐活動的經營開支

於採伐後撥回人工林資產的公平價值構成人工林資產的公平價值減採伐後估計的銷售成本，其於其後出售。於採伐後撥回人工林資產的公平價值及採伐活動的經營開支構成本集團的銷售成本。本公司認為，本公司目前將銷售成本列作於採伐後撥回人工林資產的公平價值及採伐活動的經營開支能更公平地呈列本公司的上游業務及財務狀況，故本公司並無在綜合收益表上列入銷售成本項目。

本公司為純粹的上游業務公司：本集團僅管理森林及銷售木材，並不生產產品。本集團的唯一存貨及產品為本集團採伐及銷售的未經進一步加工的原木。由於本集團的主要資產為人工林資產，本集團須採納適用於生物資產的會計準則，即國際會計準則第41號。與下游業務不同，本集團並無採用成本會計。成本會計的概念，如銷售成本及經營溢利率，並不適用於本集團的業務。例如，銷售成本涉及存貨，而本集團的唯一存貨由生物資產產生。根據國際會計準則第41號，生物資產乃按與普通存貨不同的方法估值。本集團須呈列生物資產的公平市場價值，就本集團而言，比收購該等資產的成本高很多。倘採用成本會計，由於本集團的生物資產很高的公平價值，本集團將出現很低的淨溢利及經營虧損。故成本會計將歪曲本公司的業務及財務狀況。本集團認為本集團的呈報符合國際會計準則第41號及中國主要資產包括人工林的上游業務的普遍市場慣例。

採伐活動的經營開支

本公司採伐活動的經營開支包括以下項目：

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
			(人民幣元)		
				(未經審核)	
採伐成本	11,678,970	29,415,990	120,366,900	24,700,900	80,047,800
育林費用	4,099,995	9,313,095	25,193,050	6,416,050	15,298,850

財 務 資 料

其他經營開支

本公司的其他經營開支包括以下項目：

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
				(未經審核)	
辦公室開支	323,290	454,544	875,295	323,728	223,730
娛樂開支	600,770	1,124,940	860,377	541,725	249,366
印刷開支	99,710	133,220	19,003	786	44,100
廣告開支	119,865	158,640	—	—	—
會議開支	71,175	252,397	78,563	78,563	32,709
流動電話費用	44,481	74,771	99,844	61,809	21,934
水電	98	61,985	15,402	2,111	32,777
管理費	690,980	647,083	214,924	74,666	136,599
估值開支	204,730	728,000	613,581	613,581	300
運輸開支	78,140	256,732	729,754	354,293	236,524
公司註冊成立費用	—	210,852	—	—	—
教育徵費及市區教育徵費	280,490	641,274	7,165,150	1,107,910	5,422,807
捐款	—	—	3,000,000	3,000,000	—
其他	299,582	756,927	614,179	1,447,256	323,034
	<u>2,813,311</u>	<u>5,501,365</u>	<u>14,286,072</u>	<u>7,606,428</u>	<u>6,723,880</u>

娛樂開支主要因與業務夥伴用膳及娛樂而產生。估值費用因在收購前及各結算日前對收購林地進行估值而產生。教育徵費及市區教育徵費乃支付予中國政府的額外收費，分別按所支付增值稅的3%及7%計算。該等費用增加主要因營業額於往績記錄期間上升所致。人民幣3,000,000元捐款為本公司就二零零八年五月十二日發生的四川地震作出的捐款。「其他經營開支」內的「其他」主要指二零零六年及二零零七年的裝修費、殘疾基金供款(其性質於下文詳述)、裝修費及出售固定資產的虧損(主要來自搬遷中國兆能辦公室及就北京兆林解散而出售資產)以及二零零九年上半年度的裝修費。裝修費乃本公司辦公室裝修所產生的雜項開支。根據二零零七年生效的相關中國法律及法規，倘企業未能聘用殘疾人士致使殘疾人士佔其員工總數的比例高於1.5%的最低百分比，則企業須向殘疾基金作出供款作為給予殘疾人士的一項福利。其他經營開支與營業額增加一致相符。

財務收入

本公司財務收入指本公司存放於一家商業銀行的銀行儲蓄存款所得利息收入。

財 務 資 料

所得稅

於往績記錄期間，本集團無須交納任何所得稅，因為概無須繳納開曼群島、英屬維爾京群島、香港或中國內地所得稅的應課稅溢利。

本公司有權在中國享有稅項津貼、優惠及寬減。有關此類稅項津貼、優惠及寬減的更多資料，請參閱「影響經營業績的因素 — 稅項優惠」。

職員成本

職員成本包括薪金、工資及其他福利、界定退休計劃供款及以股權結算股份支付的開支。本公司所承擔的唯一退休福利付款責任為中國市政府機關釐定的界定退休計劃所規定本公司的法定強制性供款。於二零零八年財政年度，本公司於往績記錄期間內首次將以股權結算股份支付的款項開支計入本公司的職員成本。由於下文「歷史、重組及公司架構 — 其他轉讓」所述的一次性以股權結算股份支付交易，本公司確認以股權結算股份支付的款項開支人民幣88,556,933元為職員成本。人民幣88,556,933元乃股份轉讓的公平價值與代價現值間的差額，根據本公司的會計政策，有關金額確認為職員成本。

股東向僱員轉讓股份所產生的公平價值利益確認為員工成本，惟所轉讓股份的公平價值超出應付代價現值的部分需於權益內的股本儲備內相應增加。所轉讓股份的公平價值於授出日期經考慮股份轉讓的條款及條件計量。當僱員於授出日期即時享有利益時，利益的總金額即於該日即時確認。詳情請參閱本公司綜合財務資料附註4及附註18。

本公司股權持有人應佔年內溢利

本公司股權持有人應佔年內溢利是指本公司的總股權，即本公司直接或透過附屬公司間接擁有持有股權應佔的溢利或虧損部分。

經營業績比較

截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月的比較

收入

收入(營業額)為本公司自原木銷售獲得的收入。儘管本公司於二零零八年第一季度已購入雲南森林，但本公司的雲南森林及雲南所得收益於二零零八年五月方計入本公司二零零八年上半年度的收入內，原因為本公司於二零零八年五月方始在雲南進行採伐。

財 務 資 料

於二零零九年上半年度，本公司收入從二零零八年上半年度人民幣117,100,000元增加218.7%至人民幣373,200,000元，這主要歸因於本公司的原木銷量增長。於二零零九年上半年度，本公司銷售321,930立方米原木，比二零零八年上半年度122,607立方米原木銷量增加162.6%。本公司原木銷量增長的原因主要是本公司收購林地促使林地面積擴大，以及本公司能夠為客戶供應更多原木以滿足其需求。增幅因該等期間的客戶變動、樹類變動或原木價格變動而所受影響較小。本公司的中國杉木於二零零八年上半年度及二零零九年上半年度以人民幣計的路邊銷售平均原木價格(不含增值稅)分別為每立方米人民幣900元及人民幣853元，減少5.22%。中國杉木平均原木價格(不含增值稅)下降的原因，乃本公司於二零零九年整個上半年度以較高增值稅率計算原木價格所致。於二零零八年上半年度，本公司於二零零八年四月一日前以北京兆林(即本公司前身公司，享有4%增值稅率)名義出售原木時以4%的增值稅率計算稅款，而本公司於二零零八年四月一日後以本公司中國附屬公司昆明錦德的名義出售原木起則以13%的增值稅率(即營業額達一定水平的非小型林業企業的適用稅率)計算稅款所致。於二零零九年上半年度，本公司以13%的增值稅率計算本公司平均原木價格(不包括增值稅)。本集團的中國法律顧問告知，於二零零九年上半年度，昆明錦德須按13%增值稅率繳交稅款。於二零零九年上半年度，本公司中國杉木的平均原木價格(含增值稅)較二零零八年同期下降約1.7%，主要由於中國的市價及市場需求有所變動，以及二零零八年九月開始的全球金融危機的影響。

其他營運收入

其他營運收入包括本公司自林業局獲取樹苗作重植的公平價值，由二零零八年上半年度的人民幣119,636元增加309.1%至二零零九年上半年度的人民幣489,381元。營運收入增加與採伐活動的增加相符一致。於該等期間，各樹苗自身的公平價值並無明顯增加。

人工林資產的公平價值變動減去銷售成本

因本公司並無於二零零九年上半年收購任何人工林資產，故本公司於此期間的人工林資產公平價值變動減初次收購人工林資產時的銷售成本錄得大幅下跌。因此，人工林資產公平價值變動減初次收購人工林資產時的銷售成本自二零零八年上半年的人民幣4,971,000,000元減少人民幣4,971,000,000元或100%至二零零九年上半年的零元。

期內，本公司的人工林資產公平價值變動減銷售成本增加。期內人工林資產公平價值變動減銷售成本自二零零八年上半年的人民幣367,200,000元上升人民幣151,700,000元或41.3%至二零零九年上半年的人民幣518,900,000元。增加主要受週期內現有森林的樹木生長帶動，部分已被期內採伐所抵銷。

營運溢利

本集團的營運溢利從二零零八年上半年度的人民幣5,230,800,000元減至二零零九年上半年度的人民幣487,900,000元，此等大幅減少主要歸因於二零零八年第一季度本集團收購雲

財 務 資 料

南路西／雙江森林，首次收購人工林資產後人工林資產的公平價值變動減銷售成本及本公司並無於二零零九年上半年度收購任何森林。

期內溢利

期內溢利由人民幣5,231,000,000元減至人民幣432,100,000元。此等重大減少主要歸因於二零零八年第一季度本集團收購雲南路西／雙江森林，首次收購人工林資產後人工林資產的公平價值變動減銷售成本及本公司並無於二零零九年上半年度收購任何森林。

於採伐後撥回人工林資產的公平價值

人工林資產經採伐後的公平價值撥回金額隨所採伐及出售的原木數量及原木價格上升而增加。然而，倘育林費用或採伐開支增加，有關金額將會減少。於採伐後撥回人工林資產的公平價值增加224%，從二零零八年上半年度的人民幣85,800,000元增至二零零九年上半年度的人民幣278,000,000元，主要是由於期內營業額增加所致。假設原木價格、所出售的樹木品種、育林費用及採伐開支與二零零八年上半年度相同，則出售的原木數量的增加將會令人工林資產經採伐後的公平價值撥回金額於二零零九年上半年度增加人民幣175,800,000元。

顧問費用

顧問費用包括本公司就物色、磋商及收購新森林而向顧問及中介人支付的費用。本公司並無於二零零八年上半年度錄得任何顧問費用。於二零零九年上半年，本公司並無確認人民幣3,715,494元的顧問費用。顧問費用於二零零九年上半年劇增主要因本公司於四川青川市收購新森林的計劃所致。於最後可行日期，本公司仍處於物色潛在目標森林以進一步考慮青川市的初步階段。

採伐活動的營運開支

採伐活動的營運開支增加206.4%，從二零零八年上半年度的人民幣31,100,000元增至二零零九年上半年度的人民幣95,300,000元，主要是由於營業額增加、採伐增加、採伐成本增加(包括委聘專業採伐團隊)及申請採伐許可證相關的成本增加所致。由於伐木工人成本增加導致鄉村收取的採伐費用增加，本集團的採伐成本由二零零八年第一季度的每立方米人民幣199元增加21.9%至二零零九年上半年度的每立方米人民幣245元。本集團與申請採伐許可證(包括育林費用支出)有關的成本由二零零八年上半年度的約人民幣8,800,000元增加95.5%至二零零九年上半年度的約人民幣17,200,000元。

保險費攤銷

保險費攤銷是本公司就林地保險支付的保險費的攤銷。本公司收購新林地後，會購買林地保險以保障本公司免遭自然災害損害。保險費成本隨森林面積擴增而上升。保險費攤

財 務 資 料

銷由二零零八年上半年度的人民幣3,253,283元至二零零九年上半年度的人民幣9,736,915元增加199.3%。該增長主要由於本公司有林地保險的林地面積的增加及保險成本的大幅增加。二零零九年上半年度的保險費攤銷包括保險費，本公司支付本公司於二零零八年七月收購的雲南文山森林。本公司對本公司四川及雲南森林採用相同的保險公司。雖然本公司的保單有不同的終止時間。本公司不能防止日後每年保險費的增加，惟保險費的任何變動將需要本公司預先同意。

租約預付款項攤銷

租約預付款項攤銷是本公司就新收購的林地支付的土地使用權款項的攤銷。租約預付款項攤銷由二零零八年上半年度的人民幣1,395,370元至二零零九年上半年度的人民幣3,861,236元增加176.7%，主要由於新收購林地的增加而不是現有土地使用權成本的增加。租約預付款項攤銷包括本公司於二零零八年七月收購雲南文山森林的租約預付款項。土地使用權款項乃透過協商以及受該等權利的現行市價影響而釐定。

折舊開支

折舊開支一般與辦公室設備、傢具及裝置的開支的折舊有關。折舊自二零零八年上半年度的人民幣72,300元增加79.3%至二零零九年上半年度的人民幣129,629元，原因為物業、廠房及設備折舊增加所致。

物業租賃開支

物業租賃開支是本集團寫字樓租賃開支。物業租賃開支增加6.8%，從二零零八年上半年度的人民幣883,153元增加至二零零九年上半年度的人民幣943,550元，主要因本公司在香港租用額外辦公室所致。

核數師酬金

核數師酬金包括本集團就集團成員公司之法定審核支付予本集團中國核數師的金額。核數師酬金為本公司向中國核數師就其為本集團旗下的公司進行法定核數服務支付的費用。核數師酬金自二零零八年上半年的人民幣118,831元減少63.8%至二零零九年上半年的人民幣43,000元，此乃由於本公司於期內，就編製法定經審核財務報表產生較少專業費用。

其他營運開支

其他營運開支減少11.8%，從二零零八年上半年度的人民幣7,600,000元減至二零零九年上半年度的人民幣6,700,000元。其他營運開支減少的主要由於本公司於二零零八年上半年度為四川地震捐款人民幣3,000,000元。

職員成本

職員成本包括薪金、工資、其他福利及定額退休供款計劃供款。職員成本自二零零八年上半年度的人民幣91,400,000元減少人民幣85,700,000元至二零零九年上半年度的人民幣

財 務 資 料

5,700,000元。此大幅下跌主要因本公司與李寒春先生於二零零八年三月三十一日進行的一次性以股權結算股份支付交易而產生的本公司以股份支付開支人民幣88,556,933元。為配合本公司森林面積及採伐活動的增長，職員總數自二零零八年上半年度的307名增加93名至二零零九年上半年度的400名。

差旅開支

差旅開支是本集團職員進行例行林地巡查及執行林地管理任務所產生的開支，以及視察潛在林地收購目標而產生的開支。差旅開支從二零零八年上半年度的人民幣867,354元減少8.2%至二零零九年上半年度的人民幣796,003元，主要是由於本公司致力控制成本所致。

外匯(虧損)／收益

外匯(虧損)／收益為本公司比較以外幣列值按交易當日適用匯率與按本公司財務報表當日適用匯率換算的貨幣性資產和負債時確認的(虧損)／收益。雖說本公司並無以人民幣以外貨幣列值之銷售額，期內本公司因二零零八年於凱雷基金的投資而產生外匯(虧損)／收益35,000,000美元。由於該投資金額以美元作出，加上美元兌人民幣分別於本公司銀行戶口取得現金當日、二零零八年六月三十日及二零零九年六月三十日期間貶值或升值，本公司於二零零八年上半年錄得外匯虧損人民幣2,300,000元，而於二零零九年上半年錄得外匯收益人民幣164,837元。

財務收入／(成本)淨額

本公司的財務收入僅包括存放於一間商業銀行的現金儲蓄存款利息收入。本公司並無投資於任何財務工具，亦無其他形式的財務收入。本公司於二零零八年上半年的財務收入為人民幣384,110元。而二零零九年上半年的財務成本淨額為人民幣55,802,860元，因本公司就收購森林確認視作利息開支人民幣55,979,169元，並抵銷於同期自現金存款所得的全部利息收入人民幣176,309元。視作利息開支涉及本公司於二零零八年收購雲南森林的項目。由於森林收購的代價直至收購日期兩年後方須支付，因而已將貼現影響(使用現行利率7.47%計算)考慮在內。應付款項於每期期末按照攤銷成本列賬，而每期的攤銷於收益表內確認為須支付予已收購森林賣方的利息開支。收購森林的代價將於二零零八年三月至二零零九年十二月分期支付。

本公司股權持有人應佔期內溢利

本公司股權持有人應佔期內溢利與本集團年內溢利相同，其原因是本集團並無少數股東權益。

財 務 資 料

截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日止財政年度的比較

收入

收入(營業額)為本公司自原木銷售獲得的收入。本公司收入猛增人民幣384,600,000元，或239.9%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣160,300,000元升至截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣544,900,000元。二零零八年財政年度收入增加主要因本公司於該期內原木銷售量激增所致。本公司於截至二零零八年十二月三十一日止年度銷售原木520,407立方米，較截至二零零七年十二月三十一日止年度所銷售原木169,800立方米增加約206.5%。本公司原木銷售量上升，主要因本公司收購森林擴增森林面積以及本公司滿足客戶需求之原木供應能力所致。然而，本公司原木銷售量上升為其收入所帶來之正面影響部分由本公司同期平均原木價削減抵銷。就中國杉木路邊銷售而言，以人民幣計價之每立方米木材之平均原木價(未計增值稅)下跌約人民幣77元或8.2%，即由截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣944元跌至截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣867元；雲南松遭遇類似情況，其價格下跌約人民幣78元或8.25%，即由截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣945元跌至截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣867元。平均原木價(未計增值稅)下跌，主要因二零零八年九月暴發全球金融危機令需求縮減而原木市價下調所致。

其他營運收入

其他營運收入增加人民幣37,840元或約46.3%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣81,796元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣119,636元，主要是由於採伐量增加，以致用於重新造林的樹苗數量增加。

人工林資產的公平價值變動減去銷售成本

於初次收購人工林資產後，人工林資產公平價值變動減去銷售成本從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣596,400,000元增加人民幣6,038,700,000元或1,012.5%至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣6,635,100,000元，增加是由於收購新森林及原木市場價格上升所致。

年內人工林資產公平價值變動減去銷售成本從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣202,100,000元未變現收益減少人民幣812,900,000元或402.2%至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣610,800,000元未變現虧損，主要原因為原木價格下跌及木材量的經修訂估計所致。

營運溢利

本公司的營運溢利增加人民幣5,100,500,000元或650.9%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣783,600,000元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣5,884,100,000元。此等增加主要歸因於首次收購人工林資產後人工林資產的公平價值變動減銷售成本以及營業額增加(儘管年內的人工林資產公平價值負面變動，另減銷售成本)。

財務資料

年內溢利

年內溢利增加人民幣5,098,100,000元或約650.5%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣783,700,000元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣5,881,800,000元。此等增加主要歸因於本公司收購新林地及營業額增加，導致首次收購人工林資產後人工林資產的公平價值變動減銷售成本。

於採伐後撥回人工林資產的公平價值及出售人工林資產

人工林資產經採伐後的公平價值撥回金額隨所採伐及出售的原木數量及原木價格上升而增加。然而，倘育林費用或採伐開支增加，有關金額將會減少。於採伐後撥回人工林資產的公平價值增加人民幣263,800,000元或217.8%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣121,100,000元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣384,900,000元，主要是由於營業額增加及原木價格較高的新型原木於二零零八年開始銷售所致。假設原木價格、育林費用及採伐開支與二零零七年財政年度相同，則出售的原木數量的增加將會令人工林資產經採伐後的公平價值撥回金額於二零零八年財政年度增加人民幣306,134,069元。

顧問費用

顧問費用包括本公司就物色、磋商及收購新森林而向顧問及中介人支付之費用。顧問費用由截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣270,000元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣21,048,083元，劇增人民幣20,778,083元或約7,695.6%。二零零八年財政年度之顧問費用劇增主要因本公司於雲南收購新森林所致。

採伐活動的營運開支

採伐活動的營運開支增加人民幣106,900,000元或約276.2%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣38,700,000元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣145,600,000元，主要是由於營業額增加、採伐增加、採伐成本增加及與申請採伐許可證相關的成本增加及本公司於二零零八年五月開始採伐雲南潞西／雙江森林所致。由於工人成本增加，鄉村收取之採伐費增加，以及本公司於二零零八年下半年度就雲南潞西／雙江森林委聘專業採伐公司，故本集團的採伐成本由二零零七年財政年度的每立方米人民幣173元增加33.5%至二零零八年財政年度的每立方米人民幣231元。此外，由於本公司進一步擴展雲南森林，使用專業採伐團隊（一般較本公司四川森林所聘用的本地村民昂貴）的次數將會增加，本公司的營運成本因而預期將進一步增加。由於採伐活動量增加及本公司於二零零八年五月開始雲南潞西／雙江森林的營運，本集團與申請採伐許可證相關的成本（包括育林費用），由二零零七年財政年度約人民幣9,300,000元增加171%至二零零八年財政年度約人民幣25,200,000元。

財 務 資 料

保險費攤銷

保險費攤銷是本公司就森林保險支付的保險費的攤銷。本公司收購新森林後，會購買森林保險以保障本公司免遭自然災害損害。保險費隨森林面積增加。保險費攤銷增加人民幣7,800,000元或約371.4%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣2,100,000元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣9,900,000元，主要是由於新收購森林增加所致。

租約預付款項攤銷

租約預付款項攤銷是本公司就新收購森林支付的土地使用權款項的攤銷。租約預付款項攤銷增加人民幣4,192,372元或約578.8%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣724,362元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣4,916,734元，主要是由於新收購森林增加所致。

折舊開支

折舊開支是本公司辦公室設備、租賃物業裝修、汽車以及傢具及裝置的折舊。折舊開支增加人民幣43,840元或約23.5%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣186,272元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣230,112元，原因是本公司購買額外辦公室設備傢具及裝置、汽車以及作出租賃裝修以滿足業務營運拓展的需要。由於企業資源規劃系統處於建立階段，未能於二零零八年使用，故並無扣除任何折舊。

物業租賃開支

物業租賃開支是本公司租用北京公司總辦事處的寫字樓租賃開支。物業租賃開支減少人民幣800,000元或約36.4%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣2,200,000元減至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣1,400,000元，主要是由於本公司於二零零七年遷至一幢租金較低的寫字樓並持續佔有該寫字樓，因而於整個二零零八年度所支付的寫字樓租金減少。

核數師酬金

核數師酬金包括本公司支付予本公司的中國核數師的費用。核數師酬金從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣30,000元上升人民幣102,468元，或約341.6%至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣132,468元，主要由於與二零零八年三月七日成立昆明錦德以及二零零八年三月二十一日成立成都億尚所產生編製截至二零零七年十二月三十一日止年度北京兆林之經審核財務報表及相關專業費用所致。

其他營運開支

其他營運開支增加人民幣8,800,000元或約160%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣5,500,000元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣14,300,000

財務資料

元，主要為教育徵費及市區教育徵費以及就於二零零八年五月發生的四川地震作出的人民幣3,000,000元捐款。

職員成本

職員成本包括於二零零八年財政年度的薪金、工資、其他福利及定額退休供款計劃供款，亦包括以股份支付的款項。職員成本自截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣3,500,000元增加人民幣94,700,000元或約2,705.7%至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣98,200,000元。人民幣98,200,000元當中，有人民幣88,556,933元為李國昌先生與李寒春先生於二零零八年三月三十一日進行的一次性以股權結算股份支付交易而產生的以股份支付開支。詳情請參閱「歷史、重組及公司架構—其他轉讓」。除該項一次性以股權結算股份支付的交易所產生的增幅外，本公司的職員成本亦因二零零八年一月一日生效的《中國勞動合同法》使薪金成本增加而大幅上升，此外亦有小部分乃受到員工人數增加所致。《中國勞動合同法》制定最低工資、安全及教育規定，所有該等規定均增加本公司職員成本以及本公司法規成本。由於本公司雇用新林地工人對本公司於二零零八年收購的雲南森林進行日常整修，故職員總數自二零零七年財政年度的254名增加54.7%至二零零八年財政年度的393名。

差旅開支

差旅開支是本公司職員進行例行林地巡查及執行林地管理任務所產生的開支，以及視察潛在林地收購目標而產生的開支。差旅開支增加人民幣776,465元或約83.3%，從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣932,214元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣1,708,679元，主要是由於林地管理及收購活動增加所致。

匯兌虧損

匯兌虧損指以交易日當前的匯率換算本公司以外幣計值的貨幣資產及負債與以本公司財務報表之日的匯率作出換算相比之下所確認的虧損。儘管本集團的銷售僅以人民幣列值，惟本集團於二零零八年財政年度首次於往績記錄期間錄得匯兌虧損，乃因凱雷基金投資35,000,000美元所致。由於該投資款項為美元，及在收取該現金於本集團銀行賬戶之日與二零零八年十二月三十一日期間，美元兌人民幣匯率下跌，故本集團確認二零零八年財政年度匯兌虧損人民幣3,050,000元。

融資成本淨額

本公司的財務收入僅包括本公司在商業銀行現金儲蓄存款所得的利息收入。本公司並未投資於任何金融工具且無任何其他類型財務收入。本公司的財務收入增加人民幣2,547,692元或1,463.4%，本公司首次就於二零零八年財政年度的往績記錄期間收購森林確認視作利

財 務 資 料

息開支人民幣3,854,221元，抵銷同期現金存款所得的全部利息收入人民幣1,480,623元，因此從截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣174,094元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的融資成本淨額人民幣2,373,598元。由於收購森林的代價並不擬於收購日期後兩年內悉數支付，貼現（按實際利率7.47%計算）的影響乃予以考慮。應付代價乃按各期末的攤銷成本列賬，而各期間的攤銷乃於收益表確認視作利息開支，並須就收購的森林向賣方支付有關代價。收購森林的代價將於二零零八年三月至二零零九年十二月分期支付。

本公司股權持有人應佔年內溢利

二零零八年財政年度本公司股權持有人應佔年內溢利與本公司年內溢利相同，其原因是本公司並無少數股東權益。然而，因中國境外註冊成立附屬公司之財務報表內之匯兌差額於本公司之往績記錄期間首度確認虧損人民幣273,221元，故於二零零八年財政年度的全面收入低於本公司之年度溢利。

截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止財政年度的比較

收益

本公司收益（營業額）由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣70,100,000元增加人民幣90,200,000元（或128.7%）至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣160,300,000元。截至二零零七年十二月三十一日止年度，本公司出售原木169,800立方米，與截至二零零六年十二月三十一日止年度出售原木76,200立方米相比增加了122.8%。本公司原木出售量的增加主要是由於本公司收購新林地使森林面積擴大，以及本公司有能力為客戶提供更多原木以滿足其需求。本集團於二零零六年及二零零七年財政年度以人民幣計值的路邊銷售原木價格（除增值稅）分別為每立方米人民幣920元及人民幣944元，增加2.6%。原木售價的上漲主要由於原木市價因求過於供而上升所致。

其他營運收入

其他營運收入由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣47,784元增加人民幣34,012元（或約71.2%）至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣81,796元，增加主要由於因採伐量增加而增加使用樹苗以用於再植樹所致。

人工林資產公平價值變動減去銷售成本

於初次收購人工林資產後，人工林資產公平價值變動減去銷售成本由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣202,700,000元增加人民幣393,700,000元（或194.2%）至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣596,400,000元，增加是由於收購新森林及原木市場價格上升所致。

年內，人工林資產公平價值變動減去銷售成本由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣147,800,000元增加人民幣54,300,000元（或36.7%）至截至二零零七年十二月三十一

財務資料

日止年度的人民幣202,100,000元，增加是由於本公司新收購的森林令本公司的整體木材產量大幅增加，以及年內林木生長及原木市場價格上升（部分被年內的採伐抵銷）。

營運溢利

本公司的營運溢利由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣339,600,000元增加人民幣444,000,000元（或130.7%）至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣783,600,000元。該增長主要由於人工林資產減銷售成本後的公平價值在初次收購人工林資產後出現變動、該公平價值在年內的變動以及營業額上升所致。

年內溢利

年內溢利由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣339,800,000元增加人民幣443,900,000元（或約130.6%）至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣783,700,000元。該增加主要由於人工林資產減銷售成本後的公平價值在初次收購人工林資產後出現變動以及因本公司收購新森林及營業額增加而導致該公平價值在全年發生變動。

於採伐後撥回人工林資產的公平價值

人工林資產經採伐後的公平價值撥回金額隨所採伐及出售的原木數量及原木價格上升而增加。然而，倘育林費用或採伐開支增加，有關金額將會減少。於採伐後撥回人工林資產的公平價值由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣54,900,000元增加人民幣66,200,000元（或120.6%）至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣121,100,000元，增加主要由於營業額增長及原木售價上漲所致。假設原木價格、育林費用及採伐開支仍與二零零六年財政年度相同，則出售的原木數量的增加將會令人工林資產經採伐後的公平價值撥回金額於二零零七年財政年度增加人民幣100,532,200元。

顧問費用

顧問費用包括本公司就物色、磋商及收購新森林而向顧問及中介人支付之費用。顧問費用由截至二零零六年十二月三十一日止年度人民幣50,000元增加至截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣270,000元，劇增人民幣220,000元或約440%。二零零七年財政年度之顧問費用劇增主要因本公司收購位於四川的新森林所致。

採伐活動的營運開支

採伐活動的營運開支由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣15,800,000元增加人民幣22,900,000元（或約144.9%）至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣38,700,000元，增加主要由於營業額上升、採伐量增加、採伐成本增加及與申請採伐許可證相關的成本增加。本集團的採伐成本由二零零六年財政年度每立方米人民幣153元增加13.1%至二零零六年財政年度每立方米人民幣173元，採伐成本上升乃由於採伐活動增加。而本集

財 務 資 料

團申請採伐許可證相關的成本包括育林費用，其由二零零六年財政年度約人民幣4,100,000元增加127%至二零零七年財政年度約人民幣9,300,000元，乃由於採伐活動增加。

保險費攤銷

保險費攤銷由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣800,000元增加人民幣1,300,000元(或約162.5%)至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣2,100,000元，增加主要由於新收購森林增加所致。

租賃預付款項攤銷

租賃預付款項攤銷由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣250,847元增加人民幣473,515元(或約188.8%)至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣724,362元，主要由於新收購森林增加所致。

折舊開支

由於擴充經營業務所需，本公司額外購買辦公室設備及電器，折舊開支由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣157,861元增加人民幣28,491元(或約18.0%)至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣186,272元。由於擴充經營業務所需，本公司額外購買辦公室設備及電器。

物業租賃開支

物業租賃開支包括本公司北京總部所需之辦公室租賃開支。物業租賃開支由截至二零零六年十二月三十一日止年度人民幣2,300,000元減少至截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣2,200,000元，節省人民幣100,000元或約4.3%，主要因本公司於二零零七年遷移至租金較少之辦公室所致。

核數師酬金

本公司於截至二零零七年十二月三十一日止年度的往績記錄期間首次產生核數師酬金成本人民幣30,000元，原因為本公司前身公司北京兆林委聘一間中國會計師事務所編製北京兆林截至二零零六年十二月三十一日止年度的經審核財務報表。本公司於截至二零零五年十二月三十一日止年度並無產生任何核數師費用，原因為根據中國法律，北京兆林無須編製二零零六年一月一日以前的經審核財務報表。

其他營運開支

其他營運開支由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣2,800,000元增加人民幣2,700,000元(或約96%)至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣5,500,000元，增加主要由於新收購森林及與該等收購有關的費用增加所致。

職員成本

職員成本由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣3,400,000元增加人民幣100,000元(或約2.9%)至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣3,500,000元，其原

財 務 資 料

因是因薪金上升15%及職員人數上升89.6%，其於中國《企業財務通則》未出現變動時將令截至二零零七年十二月三十一日止年度之員工成本升逾2.9%，而於二零零七年一月一日生效之中國法律不再要求僱主按薪資14%之統一比例出資作員工福利開支。

差旅開支

差旅開支由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣537,231元增加人民幣394,983元(或約73.5%)至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣932,214元，增加乃由於森林管理及收購活動有所增加所致。

外匯(虧損)/收益

外匯(虧損)/收益指按交易日期當日及本公司財務報表日期當日的滙率對比本公司以外幣計值的貨幣資產及負債而確認的(虧損)/收益。由於本公司所有銷售額均以人民幣計值，而期內本公司並無其他貨幣資產及負債以人民幣以外的貨幣計值，故本公司於截至二零零七年十二月三十一日止兩個年度並無確認任何外匯虧損或收益。

財務收入淨額

本公司的財務收入由截至二零零六年十二月三十一日止年度的人民幣149,624元增加人民幣24,470元(或16.4%)至截至二零零七年十二月三十一日止年度的人民幣174,094元，增加主要由於營業額增長導致儲蓄存款增加所致。

本公司股權持有人應佔年內溢利

本公司股權持有人應佔年內溢利與本公司年內溢利相同，其原因是本公司並無少數股東權益。

流動資金及資本資源

本公司在運營中花費大筆現金，主要用於收購新森林，以及購買森林保險、固定資產及員工成本。本公司主要透過來自運營的現金流量為運營提供資金。然而，截至二零零八年十二月三十一日止年度，本公司於往績記錄期間首次透過來自凱雷基金的外部投資籌集35,000,000美元資金。截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司進一步自凱雷基金及Partners Group基金集資約41,000,000美元。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，以及於二零零九年六月三十日，現金及現金等價物分別為人民幣25,000,000元、人民幣1,000,000元、人民幣104,500,000元及人民幣382,000,000元。

財 務 資 料

現金流量

下表載列從本公司於所示期間綜合現金流量表中選取的現金流量數據。

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
			(人民幣元)		
經營活動所產生的現金淨額	43,490,926	96,042,152	376,592,857	47,864,050	284,887,561
投資活動所耗現金淨額	(36,211,416)	(120,000,900)	(347,835,316)	(47,897,561)	(287,586,028)
融資活動所產生的現金淨額	—	—	74,744,363	248,118,354	280,144,770
現金及現金等價物增加／ (減少)淨額	7,279,510	(23,958,748)	103,501,904	248,084,843	277,446,303

經營活動所產生的現金

二零零九年上半年度及二零零九年上半年度經營活動所產生的現金淨額分別為人民幣47,900,000元及人民幣284,900,000元。二零零九年上半年度經營活動所產生的現金淨額增加乃主要受原木銷量增加所推動。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，經營活動所產生的現金淨額分別為人民幣43,500,000元、人民幣96,000,000元及人民幣376,600,000元。該等數值的增加主要是因為各年度的原木銷量增長。因為人工林資產公平價值變動減本公司收購新森林產生的銷售成本為本公司本年度溢利的最重要貢獻者，故本公司於往績記錄期間的溢利遠高於同期經營活動所產生的現金淨額。

經營活動所產生的現金與經營溢利的比較

二零零九年首上半年度經營活動所產生的現金淨額為人民幣284,900,000元，本公司同期產生自運營的溢利為人民幣487,900,000元。該兩個金額的差異主要由於人工林資產的公平價值變動所致，尤其(a)人工林資產的公平價值變動減該期間的銷售成本為人民幣518,900,000元，主要因期內本公司現有森林的樹木生長被同期的採伐部分抵消；及(b)存貨減少，包括因銷售原木及木材而將該期間的人工林資產經採伐後的公平價值撥回金額人民幣278,000,000元轉撥至存貨，原木及木材的銷售額於計算經營活動所得現金淨額時計入期內經營溢利。

二零零九年上半年度的經營活動產生的現金淨額為人民幣47,900,000元，而同期的經營溢利為人民幣52.312億元，差額主要由於人工林資產的公平價值變動，尤其(a)該期間的人

財 務 資 料

工林資產公平價值變動減銷售成本人民幣53.384億元，主要因本公司於二零零八年首季收購雲南路西／雙江森林所致，此款項於計算經營活動產生的現金淨額時自期內經營溢利中扣除；以及(b)存貨減少，包括該期間因銷售原木及木材而於採伐後撥回人工林資產的公平價值人民幣85,800,000元，此款項於計算經營活動產生的現金淨額時加入經營溢利。差額之一部分亦由於計算經營活動產生的現金淨額時將二零零九年上半年度以股份支付款項人民幣88,600,000元加入期內經營溢利所致。

截至二零零六年十二月三十一日止財政年度經營活動所產生的現金淨額為人民幣43,500,000元，本公司同期經營溢利為人民幣339,600,000元。該兩個金額的差異主要由於人工林資產的公平價值變動所致，尤其(a)主要因年內收購2,683公頃新森林而產生的人工林資產公平價值變動減該期間的銷售成本人民幣350,500,000元(該金額已於計算經營活動所得現金淨額時自年內經營溢利中扣除)；及(b)存貨減少，包括因銷售原木及木材而將該期間的採伐後撥回人工林資產公平價值金額人民幣54,900,000元轉撥至存貨，原木及木材的銷售額於計算經營活動所得現金淨額時計入該年度的經營溢利。

截至二零零七年十二月三十一日止財政年度經營活動所產生的現金淨額為人民幣96,000,000元，本公司同期經營溢利為人民幣783,600,000元。該兩個金額的差異主要由於人工林資產的公平價值變動所致，尤其(a)主要因年內收購7,850公頃新森林而產生的人工林資產的公平價值變動減該期間的銷售成本人民幣798,500,000元(金額於計算經營活動所得現金淨額時從年內經營溢利中扣除)；及(b)存貨減少，包括因銷售原木及木材而將該期間的採伐後撥回人工林資產公平價值金額人民幣121,100,000元轉撥至存貨，原木及木材的銷售額於計算經營活動所得現金淨額時計入該年度的經營溢利。

截至二零零八年十二月三十一日止財政年度，經營活動所產生之現金淨額達人民幣376,600,000元，本公司同期經營溢利則為人民幣5,884,100,000元。兩筆款項之差額主要因人工林資產公平價值變動所致，尤其是：(a)人工林資產公平價值變動減銷售成本於期內達人民幣6,024,400,000元，主要因年內新購雲南路西／雙江森林及雲南文山森林所致，其款項於計量經營活動產生現金淨額時由年內經營溢利內扣除；及(b)存貨縮減，包括於採伐後撥回人工林資產之公平價值於期內因銷售圓木及原木達人民幣384,900,000元，其款項於計量經營活動產生現金淨額時計入年內經營溢利。部分差額亦因計量經營活動所產生之現金淨額時將以股份付款人民幣88,600,000元(於計算經營活動所產生之現金淨額時計入年內經營溢利)及其他應付款項增加人民幣54,300,000元計入期內經營溢利所致。

財 務 資 料

於往績記錄期間，由於本公司於業務發展初期較集中於建立森林儲備多於採伐及銷售，故人工林資產的公平價值變動減銷售成本的增長速度遠超出存貨於該等期間的消耗速度。

請參閱本公司綜合財務資料附註20的除稅前溢利及經營產生的現金淨額。

投資活動所耗的現金

截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止財政年度投資活動所耗現金淨額分別為人民幣36,200,000元、人民幣120,000,000元及人民幣347,800,000元。於二零零九年上半年度及二零零九年上半年度投資活動所耗現金淨額分別為人民幣47,900,000元及人民幣287,600,000元。

重大現金流出

於往績記錄期間，本公司用於投資活動的重大現金流出包括為購買新森林（構成現金耗用量的最主要部分）、固定資產、租賃預付款項及人工林資產的資本支出，於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，總成本分別為人民幣36,400,000元、人民幣120,200,000元及人民幣345,500,000元；以及於二零零九年上半年度及二零零九年上半年度分別為人民幣48,400,000元及人民幣255,300,000元。所有這些收購的資金均由本公司經營所得現金提供。

於往績記錄期間，本公司亦產生以下資本支出：

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日 止六個月
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
			(人民幣元)	
租賃物業裝修	—	—	121,035	—
辦公室設備	139,132	26,205	257,592	85,003
傢具及裝置	264,474	—	356,680	18,136
汽車	—	—	314,677	365,368
企業資源規劃系統	—	—	6,221,805	1,501,540
總計	403,606	26,205	7,271,789	1,970,047

融資活動所產生之現金淨額

於往績記錄期間，本公司首次於截至二零零八年十二月三十一日止年度之融資活動產生現金淨額達人民幣74,700,000元，即向凱雷基金發行股份的所得款項（扣除相關開支）人民幣248,100,000元與重組時向本公司股東支付款項人民幣173,400,000元之差額。有關向本公司於重組後向股東支付人民幣173,400,000元款項的詳情，請參閱「財務資料—近期發展」一節及本文件附錄一會計師報告附註26。截至二零零八年上半年及截至二零零九年上半年之融

財 務 資 料

資活動所產生之現金淨額分別為人民幣248,100,000元及人民幣280,100,000元。就二零零八年及二零零九年上半年而言，融資活動所產生之現金淨額與股份發行所款項(扣除相關開支)之金額相若。二零零八年上半年及二零零九年上半年之融資活動所產生之現金淨額增加主要因Partners Group基金及凱雷基金作出第二輪投資所致。

營運資金

本公司營運資金狀況受(其中包括)下列因素影響。

流動資產／負債淨額狀況。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，本公司流動資產淨值狀況分別為人民幣28,700,000元、人民幣20,400,000元及流動負債淨額人民幣169,400,000元。於二零零九年六月三十日，本公司的流動資產淨額約為人民幣1,000,000元，主要因Partners Group基金及凱雷基金作出第二輪投資所致。

來自經營的現金流量。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度，經營活動所產生的現金淨額分別為人民幣43,500,000元、人民幣96,000,000元及人民幣376,600,000元；以及於二零零九年上半年度及二零零九年上半年度分別為人民幣47,900,000元及人民幣284,900,000元。

銀行結餘及現金。於二零零六、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，本公司的銀行存款及現金以及手頭現金分別為人民幣25,000,000元、人民幣1,000,000元及人民幣104,500,000元。於二零零九年六月三十日，本公司的銀行存款及現金以及手頭現金為人民幣382,000,000元。

其他應付款項。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，本公司的其他應付款項分別為人民幣3,200,000元、人民幣2,300,000元及人民幣632,500,000元。於二零零九年六月三十日，本公司的其他應付款項為人民幣460,000,000元。其他應付款項的組成部分的進一步詳情請參閱下文「資產負債表內若干項目一流動負債總額狀況」。

存貨。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，本公司的存貨分別為人民幣684,176元、人民幣346,409元及零。於二零零九年六月三十日，本集團的存貨為人民幣20,400,000元，與過往期間相比，本集團於二零零九年六月三十日的存貨顯著較高，原因為本公司在六月採伐較多原木以備在四川雨季(即七月至九月)期間銷售，而在雨季時，為安全起見，本公司並無在四川進行採伐活動。

資本支出及投資。資本開支及投資。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度以及二零零八年及二零零九年上半年度，本公司已支付的租賃預付款項資本開支分別為人民幣6,800,000元、人民幣22,600,000元、人民幣68,400,000元、人民幣9,600,000元及人民幣51,000,000元。本公司於有關年度／期間的應付資本開支分別為人民幣6,800,000元、人民幣21,600,000元、人民幣199,300,000元、人民幣76,900,000元及零。儘管本公司於二零零九年上半年度並無收購任何森林，因此並無產生任何租賃預付款項資本開支，但本公司過往森林收購的土地使用權租賃預付款項尚未悉數支付，故本公司於本期間就過往年度的森林收購

財 務 資 料

支付人民幣51,000,000元的租賃預付款項。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，以及二零零八年及二零零九年上半年度，本公司已支付的人工林資產資本開支分別為人民幣29,200,000元、人民幣97,600,000元、人民幣269,800,000元、人民幣38,400,000元及人民幣203,900,000元。本公司於有關年度／期間的應付資本開支分別為人民幣29,200,000元、人民幣93,600,000元、人民幣715,000,000元、人民幣307,800,000元及人民幣500,000元。儘管本公司於二零零九年上半年度並無收購任何森林，故所產生的人工林資產資本開支極微，但本公司於二零零八年收購雲南森林的代價尚未悉數支付，本公司於本期間就雲南雙江及雲南文山森林的收購支付人民幣203,900,000元。本公司估計截至二零零九年十二月三十一日止六個月之計劃資本支出及投資約為人民幣930,800,000元，而截至二零一零年十二月三十一日止財政年度則為人民幣872,000,000元。

董事確認營運資金充足

本集團的主要資本承擔為支付收購雲南文山森林的未償還購買價餘額，該收購的總代價現值約為人民幣551,600,000元。於最後可行日期，雲南文山森林之未支付代價約為人民幣103,410,000元，將以本集團內部資源償付。此外，本公司預算以人民幣35,800,000元用於提升本公司的管理及資訊系統，以及改善本公司的整體營運；人民幣3,000,000元用於研發。經營活動產生的現金將主要用作森林收購用途。

本公司董事達成結論，指本公司的營運資金足以應付本公司現時所需，原因乃本公司的歷史營運資金水平於往績記錄期間足以應付本公司經營所需。

資本管理

本集團在資本架構管理上的首要目的是確保本集團有持續經營的能力。本集團將貨品及服務以相應的風險水平定價及以合理成本融資，為股東提供回報及為其他擁有本集團權益的關連者謀求利益。本集團主動及定期檢閱及管理其資本架構，以取得可能較高水平借

財 務 資 料

貸和較高股東回報的平衡。本集團以雄厚資本帶來優勢、流動資金和保障，並依據經濟狀況的變動調整資本架構。於最後可行日期，本集團並無受外部資本要求所影響。

資產負債表內若干項目

流動負債總額狀況

於往績記錄期間，本公司概無向銀行申請任何第三方融資，亦無任何未償債項。本公司的流動負債總額僅包括其他應付款項。由於本公司並無任何供應商，故並無貿易應付款項。因此，本公司的其他應付款項僅包括其他應付款項及應計費用、預收款項及收購森林的應付款項。本公司董事認為本公司的財務狀況穩健，因此，倘本公司決定向銀行借款，本公司預期向銀行取得貸款方面將不會有任何困難。

其他應付款項及應計費用包括本公司代表僱員對員工福利開支的強制性供款、薪金、增值稅及其他雜項應付款。於往績記錄期間，北京兆林(本公司的前身公司)享有當地稅務機關設定的4%增值稅優惠稅率。下表載列所示期間內其他應付款項及應計費用項目：

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日 止六個月
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	(人民幣元)			
應付薪金	198,369	224,519	492,570	651,644
花紅撥備	—	—	2,142,120	—
員工福利開支	746,993	337,465	—	—
社保撥備	459,890	769,602	315,010	758,761
增值稅及應付徵費	248,768	726,635	46,380,786	89,991,131
來自董事的貸款	—	—	6,319,976	7,989,787
其他	662,454	210,852	999,283	16,001,216
	<u>2,316,474</u>	<u>2,269,073</u>	<u>56,649,745</u>	<u>115,392,539</u>

附註：於二零零九年六月三十日至二零零九年九月三十日的增值稅及應付徵費的其後結算達人民幣5,063,479元。

應付薪金及社保撥備於往績記錄期間增加的原因乃薪金上升、員工人數增加及社保水平上升。員工福利開支於二零零六年至二零零七年財政年度減少，乃由於在二零零七年一月一日毋須累計福利開支，但累計結餘可計入下一年度並悉數動用，導致有關金額減少。增值稅及應付徵費於往績記錄期間隨著營業額上升而增加，而增值稅率變動的影響亦適用。於二零零九年六月三十日的應付薪金已於其後支付。

財 務 資 料

只有當客戶為原木訂單付款，且付款與原木交付之間有足夠的時間間隔，本公司須將其列入資產負債表，方會產生需預收款項。在往績記錄期間，本公司僅於二零零六年財政年度就一個該等客戶訂單預先收款人民幣920,000元。

收購森林應付款項是指用於支付收購雲南省100,000公頃雲南文山森林之代價。收購之總代價約為人民幣551,600,000元。於最後可行日期，已支付約人民幣508,290,000元，而尚未支付餘額及其應計利息約為人民幣103,410,000元，將於二零零九年十二月三十一日前以本集團內部資源悉數支付。於往績記錄期間，本公司就二零零八年財政年度的森林收購產生人民幣575,888,956元的應付款項，當中，人民幣321,053,207元已就同一年度確認為非流動負債，而本公司確認此人民幣344,574,295元為就二零零九年上半年度森林收購的應付款項。

於二零零九年六月三十日

於二零零八年六月三十日，本公司的流動負債總額狀況為人民幣460,000,000元，當中包括其他應付款項及累計開支以及收購森林的應付款項。期內，本公司流動負債總額狀況的最大組成部分為本公司於二零零八年七月收購雲南文山森林而結欠賣方的人民幣344,570,000元。雖然土地使用權已於二零零八年財政年度轉讓予本公司，但本公司尚未悉數支付有關資產的購買價，預期將於二零零九年底前悉數支付。

於二零零八年十二月三十一日

於二零零八年十二月三十一日，本公司的流動負債總額狀況人民幣311,500,000元由其他應付款項、應計費用及收購森林應付款項組成，而該等款項其他應付款項及應計費用包括應付薪金和員工福利、應付增值稅及其他應付雜項。應付收購林木款項是指用於支付收購本公司雲南森林之代價。

於二零零六年十二月三十一日及二零零七年十二月三十一日

於二零零六年及二零零七年十二月三十一日，本公司的流動負債總額狀況分別為人民幣3,200,000元及人民幣2,300,000元。

本公司於二零零六年十二月三十一日的流動負債總額狀況包括其他應付款項及應計開支以及預收款項（即客戶就銷售原木支付的預付款項）所致，其中包括應計的付款總額及本公司北京辦事處的續租租金。

於二零零七年十二月三十一日，本公司的流動負債總額狀況僅由其他應付款項及應計費用組成，而該等款項包括本公司對法定福利開支的強制性供款、薪金及增值稅。

財務資料

物業、廠房及設備

本公司於二零零六年及二零零七年財政年度的物業、廠房及設備僅包括辦公室設備及其他辦公室相關固定資產。至於二零零八年財政年度，除辦公室設備及其他辦公室相關固定資產外，本公司為物業、廠房及設備添置了租賃物業裝修、汽車及企業資源規劃系統。物業、廠房及設備於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日的賬面總淨值分別為人民幣602,918元、人民幣442,851元及人民幣6,951,089元。於二零零九年六月三十日，本集團物業、廠房及設備的總淨值為人民幣8,791,507元。二零零九年六月三十日，物業、廠房及設備的總淨值為人民幣8,791,507元，包括企業資源規劃系人民幣7,723,345元、汽車人民幣648,544元、辦公室設備人民幣276,082元以及傢具及裝置人民幣143,536元。本公司並未根據任何融資租約持有任何物業、廠房及設備，本公司亦未根據任何經營租約出租本公司任何物業、廠房及設備。有關其他資料，請參閱本公司綜合財務資料附註11。

本公司過往未曾在物業、廠房及設備下持有重大資產，因為本公司選木並不依賴重型機械、專門設備或大型車輛，而是依賴體力勞動及小型設備(通常由採伐本公司原木的村民提供)進行伐木，因為在本公司森林所在的鄉村地區，後者更具成本效益。此外，本公司客戶負責將木材運往最終目的地，而本公司則無需維存伐木車隊。

租賃預付款項

租賃預付款項是本公司為收購中國境內的土地使用權而支付的款項，該等土地使用權於二零一六年至二零七二年之間到期。根據中國法律，本公司並不擁有任何土地。土地使用權按成本減累計攤銷及減值虧損列值。攤銷於租賃年期以直線法在收益表中扣除。成本於每個財政年度一月一日計算，並可於全年在本公司購買新森林及支付有關土地使用權款項時增加。然後於該財政年度十二月三十一日重新計算租賃預付款項，累積攤銷從該成本中扣除，以於十二月三十一日或六月三十日(如適用)提供該年度賬面淨值數字。詳情請參閱本公司綜合財務資料附註2(g)、附註2(l)及附註12。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司的預付租賃款項分別為人民幣10,600,000元、人民幣31,500,000元、人民幣225,800,000元及人民幣222,000,000元。預付租賃款項隨本公司所收購的森林增加而上升。該等款項乃經磋商並因應該等權利的當前市場價格釐定。

人工林資產

於最後可行日期，本公司的人工林資產主要包括本公司位於四川及雲南的森林中的立木，其中90%以上的樹齡介乎18–60年。本公司位於四川及雲南的樹木種植於個人或本公司代其持有林權的集體所有的土地上。於最後可行日期，本公司持有位於雲南省及四川省約171,780公頃森林的林權，該等林權證平均年期不少於20年。

財 務 資 料

人工林資產按公平價值減銷售成本列賬。銷售成本包括銷售資產所需的所有成本，不包括將該等資產運至市場所需的成本。本公司人工林資產的價值僅包括立木的價值，並不包括森林的土地價值。本公司的人工林資產價值於各財政年度一月一日計算，並可於全年增加。撥入存貨的已採伐木材價值隨之從該數字中扣除。撥入存貨的已採伐木材款項指於採伐日期人工林資產公平價值減銷售成本。本集團乃參照於採伐日期本集團原木銷售價格減銷售成本後而釐定公平價值。然後將公平價值變動減銷售成本後，加上該數字，得出本公司人工林資產於各財政年度十二月三十一日的最終價值。請參閱「影響經營業績的因素 — 人工林資產公平價值變動減銷售成本」、「重要會計政策 — 人工林資產公平價值變動減銷售成本」及本公司綜合財務資料附註13。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司人工林資產總計分別約佔4,603公頃、12,453公頃、171,780公頃及171,780公頃。本公司人工林資產於往績記錄期間因收購新森林而有所增加。

本集團按下列方式維持本集團森林地區的記錄：林業工人每日巡查其負責的森林部分。巡查森林後，林業工人將記錄結果。林業工人每個季度均須向本集團的資源管理部提交一份林木生長報告及一份有關林木變動狀況的報告。該等報告須經本集團林調隊的審批。此類記錄均載有本集團林木及森林的詳情，包括每畝的林木數量、樹木高度、每畝森林蓄積量、已採伐的林木數量、已重植的林木數量及重植後存活的林木數量。該等報告須經本集團森林團隊的審批，而該團隊於每季度或每月（倘必要）亦會檢查該等森林。於各年年底，本集團亦委聘獨立林業估值師就所有本集團的森林進行估值。

於二零零八年十二月三十一日，本公司的獨立估值師CFK已在本公司位於四川及雲南的森林進行有限度的實地考察以作估值。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司分別擁有人工林資產人民幣566,900,000元、人民幣1,338,200,000元、人民幣7,693,000,000元及人民幣7,914,000,000元。

本公司的人工林資產增加人民幣221,000,000元（或約2.9%），由二零零八年十二月三十一日的人民幣7,693,000,000元增加至二零零九年六月三十日的人民幣7,914,000,000元，主要本公司森林因出現實質增長而導致價值上升所致。

本公司的人工林資產由二零零七年十二月三十一日的人民幣1,338,200,000元增長人民幣6,354,800,000元（或約474.9%）至二零零八年十二月三十一日的人民幣7,693,000,000元，增長主要是由於於二零零八年財政年度收購雲南路西／雙江森林以及雲南文山森林總值人民幣6,739,300,000元，部分由轉撥至存貨人民幣384,500,000元的已採伐木材抵銷。於二零零八年五月十二日及二零零八年八月三十日，四川發生地震，而本公司在當地擁有12,447公頃的森林。本公司認為，本公司之森林並不接近震央。經管理層實地視察，本公司森林並無任何重大損失。獨立評估師CFK在二零零八年七月中旬視察本集團部分森林以評估地震對這些森林之影響，並報告森林和道路均沒有遭受破壞。再者，地方林業局亦已以書面方式向

財 務 資 料

本公司證實森林沒有遭受重大破壞。基於以上所述，本公司相信，地震對本公司之經營和財務狀況所造成之影響並不顯著。

本公司的人工林資產由二零零六年十二月三十一日的人民幣566,900,000元增加人民幣771,300,000元(或約136.1%)至二零零七年十二月三十一日的人民幣1,338,200,000元，增長是由於在四川收購價值人民幣93,600,000元的人工林資產，惟部分因所採伐木材轉撥至存貨人民幣120,800,000元而抵銷。請參閱本公司綜合財務資料附註13。

貿易及其他應收款項

因本公司並不賒銷產品，故本公司並無任何貿易應收款項或貿易債務人。本公司其他應收款項僅包括預付款項及與下列財政年度或期間的保險預付款項有關的按金、預付辦公室租賃款項及預付育林費用。

下表載列往績記錄期間本公司其他應收款項的明細：

	於十二月三十一日			於六月 三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	(人民幣元)			
其他應收款項	1	—	225,022	337,685
預付保險費	4,163,247	15,362,199	21,324,175	17,552,699
其他預付款項及按金	2,074,841	5,967,777	16,031,114	40,722,000
	<u>6,238,089</u>	<u>21,329,976</u>	<u>37,580,311</u>	<u>58,612,384</u>

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司其他應收款項分別為人民幣6,200,000元、人民幣21,300,000元、人民幣37,600,000元及人民幣58,600,000元。

於二零零九年六月三十日，本公司的其他應收款項為人民幣58,600,000元，主要包括其他預付款項及按金人民幣40,722,000元(當中包括預付採伐成本)。

本公司的其他應收款項由二零零七年十二月三十一日的人民幣21,300,000元增加人民幣16,300,000元(或約76.5%)至二零零八年十二月三十一日的人民幣37,600,000元，主要由於本公司於二零零八年財政年度收購雲南森林以致保險費方面的預付款項大幅增加所致。

本公司其他應收款項由二零零六年十二月三十一日的人民幣6,200,000元增長人民幣15,100,000元(或約243.5%)至二零零七年十二月三十一日的人民幣21,300,000元，部分原因在於本公司就新購入雲南省8,667公頃森林支付按金人民幣5,000,000元，主要原因在於新收購的森林保險預付款項及育林費用增加所致。

本公司為其人工林資產購買若干保險，此保險運行期一般為一至四年。於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，本公司預計可於

財 務 資 料

一年後確認為支出之預付林地保險分別為人民幣3,564,520元、人民幣11,768,685元、人民幣8,556,326元及人民幣6,078,971元。預付林地保險是根據投保期有系統地攤銷。

存貨

本公司僅在客戶下訂單後採伐原木，故本公司一般並不存置大批常備木材存貨。採伐原木後，我們便將其運往路邊採集點，供客戶挑選，並由客戶出資運往最終目的地。本公司一般不根據預期客戶訂單採伐及儲存多餘原木。本公司資產負債表中的存貨反映暫時由本公司管有的原木。本公司取得採伐許可證平均需時兩星期，採伐至付運一般需時三日。客戶通常於七個付運天內運走原木。

過去三個財政年度內，儘管本公司的採伐量及營業額有所增加，但由於本公司的管理及存貨監控系統得到改善，本公司的存貨結餘總額(不包括二零零九年上半年度)連續減少。二零零九年上半年度存貨大幅增加的原因為本公司在六月採伐較多原木以備在四川雨季(即七月至九月)期間銷售，而在雨季時，為安全起見，本公司並無在四川進行採伐活動。本公司的資源管理部於各年年底進行存貨盤點。除本公司的資源管理部對由林工編製的森林記錄(包括存貨記錄)進行定期檢查外，本公司亦要求財務部將其存貨盤點記錄與本公司資源管理部編製的存貨記錄核對。於往績記錄期間，本公司詳細記錄存貨變動情況(即已採伐木材及銷售木材)。於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，本公司的原木存貨分別為人民幣684,176元、人民幣346,409元及人民幣零元，除於二零零八年財政年度撇銷人民幣12,547元存貨外，於二零零九年上半年度為人民幣20,407,485元。於往績記錄期間，存貨概無損壞或撇銷。二零零九年六月三十日的所有存貨已於隨後售出。

下表顯示於所示期間的存貨變動。

	截至十二月三十一日止財政年度			截至 二零零九年 六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	止六個月
	(人民幣元)			
於一月一日.....	965,689	684,176	346,409	—
自人工林資產轉入已採伐木材.....	54,664,587	120,778,833	384,519,909	298,357,270
砍伐時撥回的人工林資產公平價值.....	(54,946,100)	(121,116,600)	(384,853,771)	(277,949,785)
撇銷存貨.....	—	—	(12,547)	—
於十二月三十一日／ 六月三十日.....	<u>684,176</u>	<u>346,409</u>	<u>—</u>	<u>20,407,485</u>

現金及現金等價物

本公司現金及現金等價物僅包括來自客戶付款的銀行現金存款，而客戶付款存儲於計息賬戶。

財 務 資 料

本公司的現金及現金等價物自二零零八年六月三十日的人民幣249,100,000元增加人民幣132,900,000元(約53.4%)至二零零九年六月三十日的人民幣382,000,000元，主要原因為凱雷基金及 Partners Group 基金作出第二輪投資所致。

本公司的現金及現金等價物由二零零七年十二月三十一日的人民幣1,000,000元增加人民幣103,500,000元(或約10,350.0%)至二零零八年十二月三十一日的人民幣104,500,000元，增加乃主要由於凱雷基金於二零零八年財政年度注入35,000,000美元現金被收購新森林成本部分抵銷所致。

本公司現金及現金等價物由二零零六年十二月三十一日的人民幣25,000,000元減少人民幣24,000,000元(或約96.0%)至二零零七年十二月三十一日的人民幣1,000,000元，減少乃由於該年度本公司以現金購買大批新森林所致。

其他應付款項

由於本公司並無任何供應商，因此本公司並無任何貿易應付款項。由於本公司毋須負責運送原木，而根據本公司與負責採伐本公司原木的各村民訂立的採伐協議，採伐原木的所有採伐設備均由村民提供及擁有，故本公司並無在業務過程中購買燃料、設備或原材料。本公司的其他應付款項僅包括其他應付款項和應計費用及預收款項。本公司全部其他應付款項及應計費用均為一個月內或於要求時到期。本公司其他應付款項構成本公司流動負債總額。有關該等項目之詳情，請參閱上文「流動負債總額」及本公司綜合財務資料附註17。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，以及於二零零九年六月三十日，本公司的其他應付款項分別為人民幣3,200,000元、人民幣2,300,000元、人民幣632,500,000元及人民幣460,000,000元。

儲備

根據中國法律，本公司須維持若干法定儲備。例如，根據中國公認會計準則，本公司須將溢利淨額的10%撥至法定盈餘儲備，直至餘額達本公司註冊資本的50%。此外，根據中國公認會計準則，本公司須將溢利淨額的5%至10%撥至法定福利基金。是項規定於二零零六年一月一日到期，故本公司將法定福利基金餘額轉撥至本公司法定盈餘儲備基金。有關其他資料，請參閱本公司綜合財務資料附註19。

債務

借款

於往績記錄期間，本集團概無任何未償債務。於[●](即釐定負債的最後可行日期)，本公司概無任何未償還債務或銀行融資。本公司與深圳發展銀行訂立一項無約束力信貸協議。據此，深圳發展銀行原則上同意提供款額為不超過人民幣1,000,000,000元的信貸，為期三年並自二零零八年九月二日至二零一一年九月一日到期，惟待信貸融資協議達成後，方可作實。根據該協議，信貸融資可於信貸融資期間循環進行，並可以貸款、貿易融資、擔保、信用狀、匯票、透支等方式提供。每次提取授信額度的條款(包括金額、方式及期限)

財 務 資 料

由訂約各方協定，惟信貸總金額不得超過人民幣1,000,000,000元。本公司中國法律顧問告知，該無約束力協議並不具有法律約束力。於本公司申請信貸時，本公司將會與該銀行就特定條款訂立一項具有約束力信貸協議，惟該協議須待該銀行屆時訂立最終協議後方可作實。

流動資產淨額

下表載列本公司於二零零九年六月三十日的流動資產、流動負債及流動資產淨額：

	於二零零九年 六月三十日 人民幣百萬元	於二零零九年 八月三十一日 人民幣百萬元
流動資產		
存貨—原木	20.4	—
其他應收款項	58.6	57.8
現金及現金等價物	382.0	351.6
流動資產總額	461.0	409.4
流動負債		
其他應付款項	(460.0)	(328.3)
流動負債總額	(460.0)	(328.3)
流動資產淨額	1.0	81.1

「其他應付款項」主要為收購森林的應付款項，即該等本公司已經擁有的森林但仍然欠付的購買價金額，於二零零九年六月三十日約為人民幣344,570,000元。

合約性責任

本公司的合約性責任包含以下資本承擔：收購新林地（進一步詳情見下文）以及根據就本公司位於北京的辦事處而訂立的不可撤銷經營租約未來應付的最低租金。

財 務 資 料

下表載列本公司於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零八年六月三十日有關收購新林地的資本承擔。

	截至十二月三十一日止財政年度			截至六月三十日 止六個月
	二零零六年	二零零七年	二零零八年 (人民幣元)	二零零九年
已授權及訂約：				
— 收購森林	—	91,000,000	—	—
— 收購固定資產	—	—	3,776,925	2,275,385
	—	91,000,000	3,776,925	2,275,385
已授權但未訂約：				
— 收購森林	—	532,000,000	—	1,400,000,000
— 收購固定資產	—	—	32,001,270	32,001,270
— 其他項目				
— 顧問費用	—	—	15,000,000	15,000,000
— 研究中心	—	—	3,000,000	3,000,000
— 四川樹苗中心	—	—	6,000,000	6,000,000
— 雲南樹苗中心	—	—	6,000,000	6,000,000
	—	532,000,000	62,001,270	1,462,001,270

本公司獲授權及已訂約的資本承擔指經由本公司批准、訂立預購協議但仍未轉讓予本公司的森林收購事項。本公司獲授權但未訂約的資本承擔指經由本公司批准而未訂立預購協議的森林收購事項。本文所用的詞彙，「資本承擔」，並不指本公司就支付新森林收購事項而承擔的款項。倘本公司訂立一份林權轉讓協議並獲得該等林權，則該協議項下議定的收購價未償付部分將於本公司資產負債表內計入「其他應付款項」項下的「收購森林應付款項」。於二零零九年六月三十日，本公司應付收購森林的款項為人民幣344,800,000元。務請參閱「財務資料—資產負債表內若干項目—流動負債總額狀況」，以獲取進一步資料。

於二零零七年十二月三十一日，本公司已授權並就人民幣91,000,000元資本承擔訂立合約。本公司已授權但尚未就於二零零八年三月有關收購雲南潞西／雙江森林的人民幣5.32億元資本承擔訂立合約。於二零零八年十二月三十一日，本公司授權及已訂約之資本承擔人民幣3,800,000元，其授權及未訂約之資本承擔人民幣32,000,000元，均與收購固定資產有關。本公司亦已就其他項目作出授權，但仍未就人民幣30,000,000元的資本承擔訂約。此人民幣30,000,000元的資本承擔中，人民幣6,000,000元乃用於興建四川樹苗中心，而同等金額亦會用於興建雲南樹苗中心，兩個中心均預期於二零一零年下半年度動工。預期該等樹苗中心會用於將種子培植為樹苗，供其後於森林種植該等樹苗。上述資本開支總額人民幣12,000,000元預期將於二零一零年下半年興建該等樹苗中心時產生。就顧問費用而言，此與二零零八年四月就取得潛在收購森林而訂立的顧問協議有關，且符合森林法例。就研究中

財 務 資 料

心而言，有關資本承擔與本集團初步獲授權的承擔有關，以於二零一零年年底前與北京林業大學設立研究中心，以就預測及監察森林所種植樹木的生長情況作出研究及發展。除二零零七年及二零零八年十二月三十一日之款項外，本公司並無於往績記錄期間內各結算日作出資本承擔。於二零零九年六月三十日及[●](即釐定本公司負債之最後可行日期)，本公司授權及已訂約之資本承擔為人民幣2,300,000元，而持有授權及未訂約之資本承擔則為人民幣1,462,000,000元。二零零九年六月三十日之款項中合共人民幣1,400,000,000元的款項與本公司建議收購寧蒗縣森林有關。

本公司根據不可撤銷經營租約應付的未來最低租賃預付款項涉及位於北京及香港的辦公室。下表載列本公司於所示日期根據不可撤銷經營租約應付的未來最低租賃預付款項。

	於十二月三十一日			於六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年 (人民幣元)	二零零九年 人民幣元
一年內	2,705,076	1,328,266	1,481,622	1,496,778
一年後但五年內	338,135	—	1,310,725	639,556
	<u>3,043,211</u>	<u>1,328,266</u>	<u>2,792,347</u>	<u>2,136,334</u>

就若干持作經營租賃之物業而言，本公司為承租人。該等物業大部作本公司辦公室之用。該等租賃之初步租期通常介乎一至三年，且無其他方式可以續約。該等租賃概無包括或然租金。

或然負債及資產負債表外安排

或然負債可能於本公司日常業務過程中出現，主要為提出法律程序及索償和採用新環境法規所致。本公司並未涉及任何法律程序。然而，本公司無法確保未來不會對本公司提起任何法律程序。因訴訟產生的或然負債金額可能難以進行量化。

此外，本公司亦可能須遵守未來可能令本公司產生或有費用的新環境法律及法規。該等法律及法規未來可能產生大量成本、費用及負債。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司並不得悉任何環保負債。請參閱「風險因素 — 與本公司業務有關的風險 — 本公司的林地位於中國，而且必須遵守重要的中華人民共和國法律法規」。

本集團須於採伐後至少重植相當於所有已採伐數量的樹木。於往績記錄期間，重植的樹苗由地方林業局免費提供，而倘當局不再向本集團供應樹苗，或決定為供應樹苗而向本集團收取費，本集團將計入購買此類樹苗的成本。

於[●](即釐定負債的最後可行日期)，本公司概無任何資產負債表外安排或任何或然負債。

財 務 資 料

於[●]，本公司概無任何未償還借貸資本、銀行透支、承兌負債或其他類似債務、債權證、按揭、押記或貸款或承兌信貸、租購承擔、擔保或其他未償還之重大或然負債。

資本支出

於二零零六年、二零零七年及二零零八年財政年度，以及於二零零八年及二零零九年上半年度，本公司產生的租賃預付款資本支出分別為人民幣6,800,000元、人民幣21,600,000元、人民幣199,300,000元、人民幣76,900,000元及零。此外，於二零零六年、二零零七及二零零八年財政年度，以及於二零零八年及二零零九年上半年度，本公司產生的人工林資產資本支出分別為人民幣29,200,000元、人民幣93,600,000元、人民幣715,000,000元、人民幣307,800,000元及人民幣500,000元。

租賃預付款項的資本支出主要包括本公司就收購新購入林地的土地使用權所付款項。人工林資產的資本支出包括新森林的收購成本減該等森林的土地價值。於往績記錄期間，根據估值報告，資本支出包括租賃預付款項及於收購日期人工林資產支出。根據國際會計準則第41號第25段，本集團的中國估值師漢華評值有限公司將本集團的森林購買價分為土地使用權(或租賃預付款項)成本及人工林資產成本。除收購新林地外，本公司並無資本密集型業務，及毋須投資於重型機械、車輛或工業設備。因此，本公司並未就收購該等資產制定資本支出預算。

下表列示本公司當前對截至二零零九年十二月三十一日止六個月及截至二零一零年十二月三十一日止財政年度之計劃資本支出及投資的估計。

	二零零九年 七月一日至 十二月三十一日	二零一零年 一月一日至 十二月三十一日
	(人民幣百萬元)	
租賃預付款項內所計劃的資本支出	185.4	168
人工林資產內所計劃的資本支出	741.6	672
提高管理資料系統所計劃的資本支出	3.8	32
總計	930.8	872

本公司目前有關未來資本支出的計劃會因本公司業務計劃(包括潛在之收購項目、本公司資本項目之進展、市況、本公司未來業務狀況的前景)之變動而有所更改。請參閱「未來計劃及所得款項用途」。除了法律規定外，本公司概不承擔任公佈本公司資本支出計劃最新情況之任何責任。本公司無法保證上文所列出之任何擬作出之資本支出將按計劃進行。隨著本公司持續擴張，本公司可能產生額外之資本支出。本公司將來可能會視乎市況、本公司之財務業績及其他相關因素，考慮進行額外之債務或股本融資。本公司無法向閣下保證本公司將能夠以本公司可以接納之條款籌集或需之額外資本金。

財 務 資 料

風險管理

在業務開展過程中及在本公司所處業務環境中，本公司須承擔特定之風險。雖然本公司面臨的利率、外匯或客戶信用風險極小，同時亦面臨日常業務過程中產生的價格、流動資金、現金流量及營運資本風險及自然風險。一般而言，本公司之整體目標為確保本集團瞭解、衡量及監控此等不同風險，並採取適當行動以將本公司所承擔之風險降至最低。本公司管理各種風險之政策概述如下。

價格風險

本公司面臨木材價格波動的風險，該風險主要受木材產業供需週期影響。木材價格變動可能對本公司收益、現金流量以及人工林資產價值產生重大影響。於往績記錄期間，本公司並無任何重大價格波動。根據本公司對往期價格走勢的審核，本公司相信，鑑於中國的木材需求及進口木材減少，木材價格將持續上升。本公司透過監控有關中國木材價格的公開資料，配合本公司下列其他風險管理政策，來管理價格風險。

流動資金、現金流量及營運資本風險

本公司已採納流動資金風險管理措施，以令本集團具備足夠之現金流量、營運資本、現金及流動金融資產供營運之用。於往績記錄期間，本公司採用相對保守的方法維持資金流動性，僅動用營運所得現金提供營運資金，要求客戶預先付清木材訂單款項，且並不招致任何貿易應收款項。營運所得現金存儲於生息賬戶，而不投資於須承擔風險的金融工具。

本公司管理層於各財政年度開始時召開會議，就下一財政年度制定預算預測，並根據營運所得現金流量考慮制定林地收購目標。本公司管理層定期審核預算預測，並相應調整收購活動。若本公司存在資金流動問題，會選擇性地減少年度林地收購，並增加採伐現有林地資源。本公司相信，由於本公司擁有充足的林地資源，而客戶對木材的需求通常超出本公司的供應能力，且本公司經營所在地區一般擁有足夠的伐木工人，因此，透過增加採伐林木來提升營業額並不困難。影響本公司增加採伐的唯一阻礙是必須通過行政程序取得伐木許可，從而增加本公司的反應時間。

本公司董事就本集團於截至二零一零年十二月三十一日止十八個月之現金流預測作出詳細審閱。根據該預測，董事認為，本集團持有充足流動資金應付期內之營運資金及資本開支所需。董事認為，現金流預測所載之假設及敏感度實屬合理。然而，有關日後事項皆為假設，故存在局限性及不確定因素，因而部分或全部假設未必會作實。

財 務 資 料

作為基本風險管理措施，本公司透過避免進行下述風險較大的活動，將所面臨的利率風險和客戶信用風險降至最低。此外，由於本公司僅在中國境內銷售，故並不會產生外匯風險。

自然風險

本公司收益有賴於本公司採伐足夠數量的木材滿足客戶訂單的能力。因此，本公司面臨外在因素（人為或自然）的風險，天氣狀況、自然災害、病蟲害和環境污染等外在因素可能損害本公司的林木資源或使本公司無法使用該等資源。本公司在收購任何新林地時，透過購買林地保險來規避自然風險。本公司所有林地均購買有林地保險。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，本公司森林的投保額分別約為人民幣296,600,000元、人民幣948,300,000元、人民幣11,678,800,000元及人民幣11,465,900,000元。於最後可行日期，本集團為雲南及四川森林購買的林地保險（以規避損害）金額約為人民幣[●]元。數字乃假設一年的保險值為每畝人民幣3,000元（約每公頃人民幣45,000元），並經考慮損壞的可能性、樹木品種及價值後按公平磋商原則釐定。於最後可行日期，儘管本公司已就其全部森林參與森林保險，惡劣氣候或自然災害發生時，可供採伐之樹木供應將會減少，或是本公司採伐活動或本公司森林內樹木增長受阻。

利率風險

為降低本公司面臨的利率及其他風險，本公司並未依賴商業借貸或其他形式的內部或外部貸款為運營提供資金。本公司融資乃完全透過產生自運營的現金流量。有關本公司流動資金、現金流量及營運資本的進一步資料，請參閱「財務資料—流動資金及資本資源」。目前，本公司概無從銀行或其他方借入或申請借入任何貸款，亦概無投資於任何附息證券，惟本公司將剩餘現金及現金等價物存放於銀行賺取短期市場利率。因此，本公司利率風險極微。

外匯風險

目前，本公司所有銷售均以人民幣計值。本公司部分資產及負債以外幣計值，而本公司並無就外匯風險採取任何對沖措施。本公司於往績記錄期間所產生的全部收益及大部分成本乃以人民幣計值。於二零零六年及二零零七年十二月三十一日，本公司並無任何資產及負債以外幣計值。於二零零八年十二月三十一日，本公司以外幣計值的資產包括8,628,307美元及7,941,641港元；於二零零九年六月三十日則包括49,127,746美元及29,772,212港元；於二零零八年十二月三十一日，本公司以外幣計值的負債包括7,688美元及7,862,461港元；於二零零九年六月三十日則包括151,467美元及24,101,002港元。於二零零八年十二月三十一日，

財 務 資 料

本公司以外幣計值的現金包括8,498,907美元及21,948港元；於二零零九年六月三十日則包括48,619,023美元及45,346港元。儘管本公司銷售額並無以人民幣以外之貨幣計值，然而本公司於二零零八年財政年度本公司的往績記錄期間內首次錄得外匯虧損，此乃因於二零零八年凱雷基金向本公司投資35,000,000美元所致。由於現金注資以美元計值，而於本公司銀行賬目收取現金當日至二零零八年十二月三十一日兌換為人民幣的美元升值，故本公司於二零零八年財政年度錄得外匯虧損人民幣3,050,000元。本公司的風險詳情請參閱附註22(c)。然而，因本公司銷售額全部以人民幣計值，故本公司認為，本公司面臨的外匯風險極微。

客戶信用風險

本公司並不賒銷產品，故客戶信用風險極微。客戶於本公司付運彼等訂購之原木前支付訂單貨款。未來，由於本公司業務日益複雜，本公司可能向若干客戶提供較長的信貸期（如需要）。若如此實施，本公司則會在逐個進行信用評估後，為客戶設定適當的信貸限額及信貸期。

物業權益及物業估值

獨立物業估值師漢華評值有限公司已於二零零九年九月三十日對本公司物業權益進行估值。估值函件全文、估值概要及估值證書載於本文件附錄四。

下文載列租賃預付款於二零零九年六月三十日的經審核綜合財務報表與本文件附錄四所載於二零零九年九月三十日的估值的對賬。

	人民幣元
本文件附錄一所列以下物業	
於二零零九年六月三十日的賬面淨值	
— 租賃預付款項.....	221,965,543
減：截至二零零九年九月三十日止三個月租賃預付款的攤銷.....	(1,930,618)
加：由二零零九年七月一日至二零零九年九月三十日期間的添置.....	—
於二零零九年九月三十日的賬面淨值.....	220,034,925
估值盈餘.....	[●]
於二零零九年九月三十日的物業估值	
視乎本文件附錄四所載的估值而定.....	860,340,000

對截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利預測

本公司董事預測，根據附錄三 — 「溢利預測」所載的基準及假設，且在並無發生不可預見情況的前提下，依照國際財務報告準則，本公司截至二零零九年十二月三十一日止年

財 務 資 料

度的股權持有人應佔綜合溢利不大可能少於人民幣508,900,000元。溢利預測乃本公司董事根據本集團截至二零零九年六月三十日止六個月的經審核綜合業績及本集團截至二零零九年三月三十一日止其餘六個月的綜合業績預測為基準而編製。

本公司於截至二零零九年十二月三十一日止年度的預測溢利人民幣508,900,000元反映本公司就人工林資產減銷售成本所得估計重估收益為人民幣656,100,000元。本集團人工林資產的公平價值變動所得收益／虧損乃根據(i)本集團為人工林資產進行估值所採納的相同基準；及(ii)假設CFK釐定本集團人工林資產於二零零九年十二月三十一日的公平價值所用的重要數據無任何重要變動而計算。本集團人工林資產於二零零九年十二月三十一日的公平價值預測乃由CFK進行估值(包括相關假設)。截至二零零九年十二月三十一日止年度，任何重估溢利或虧損之多少，取決於市場情況及其他非本公司所能控制的因素。

下表分析本公司股權持有人應佔純利的敏感度，按截至二零零九年十二月三十一日止年度的本集團人工林資產重估收益或虧損層次分類：

與金額為人民幣656,000,000元相應預測重估

收益相比，於二零零九年十二月三十一日

本集團人工林資產公平價值減估計銷

售點成本的變動	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%

本公司股權持有人應佔溢利的影響

(按人民幣百萬元單位計值)	(99)	(66)	(33)	33	66	99

以下載列本集團於二零零九年十二月三十一日之人工林資產相關估值之主要假設：

	四川	雲南潞西	雲南文山
原木價格(人民幣元／立方米)			
• 中國杉木	935	919	941
• 雲南松	不適用	919	不適用
• 山毛櫸	不適用	1,197	不適用
• 樺木	不適用	1,268	不適用
成本			
• 年度成本(人民幣元／公頃)	1,050	1,050	1,050
• 採伐成本(人民幣元／立方米)	226	273	273
• 採伐及銷售成本(人民幣元／立方米)	63	53	60
• 估計產量總額(立方米)(附註)	2,590,000	12,592,000	16,780,000

財 務 資 料

附註：上述「估計產量」指本集團預期將於緊隨估值日期後當年起至目前採伐週期最後一年為止的總採伐量。舉例而言，於二零零八年十二月三十一日進行森林估值所採納的估計產量總額，乃估算為將於二零零九年（即緊隨二零零八年十二月三十一日後當年）起至各個森林目前的採伐週期完結為止的總採伐量。

下表列示本公司股權持有人應佔純利的敏感度，按上述假設變動之分類：

人民幣百萬元	下降 5.0%	上升 5.0%
原木價格	(661)	660
成本	216	(216)
森林蓄積量	(533)	531

財 務 資 料

此變動說明僅供參考之用，任何變動均可能超出指定金額。投資者務須特別注意(i)此變動說明不擬詳述，並只限於人工林資產公平價值扣除銷售成本的變動及原木價格、成本及森林蓄積量等主要假設變動的影響；及(ii)溢利預測一般受制於其他及額外的不明朗因素。倘本集團已就溢利預測(本集團相信此乃本集團於二零零九年十二月三十一日人工林資產重估收益扣除銷售成本後的最佳估計)作出考慮，則本集團於二零零九年十二月三十一日的實際重估收益或虧損可能與本集團的估計有重大差異，並取決於市況及本集團無法控制的其他因素。

有關該溢利預測所呈列的若干資料概要，請參閱「概要 — 對截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利預測」。

股息政策及可分派儲備

股息政策

自本集團註冊成立以來，於本集團內任何實體並無派發或宣派股息。本公司從未派發任何股息，作為流動資金風險管理策略的一部分。本公司股東將有權獲得本公司宣派的股息(如有)。有關股息金額的推薦意見將由本公司董事酌情決定，並將取決於本公司未來的經營及盈利、財務狀況、資本需求及盈餘、合約限制、附屬公司向本公司派付的現金股息、根據本公司組織章程細則、開曼群島公司法及適用法例及規例而計算的可供分派溢利金額及本公司董事認為相關的其他因素。此外，依照本公司的公司細則，控股股東將能夠影響本公司的股息政策。

根據上文所述因素，本公司董事現時計劃建議於本公司下屆股東週年大會派發週年股息，其比率約佔本公司營業額的20%至25%間。該營業額將載列於本公司二零零九年十二月三十一日的經審核財務報表內。股份的現金股息(如有)將以港元支付。

財 務 資 料

可分派儲備

截至二零零六年十二月三十一日、二零零七年十二月三十一日及二零零八年十二月三十一日止三個財政年度，以及於截至二零零九年六月三十日止六個月，本集團旗下各公司應佔的可分派儲備總額分別為人民幣5.801億元、人民幣13.638億元、人民幣71.76億元及人民幣78.882億元。請參閱本公司綜合財務資料附註19。本集團須將純利（根據中國公認會計準則所釐定者）的10%分配至法定盈餘儲備，直至結餘達致註冊股本的50%為止。倘法定盈餘儲備資本化後，結餘有不少於資本化前註冊股本的25%，則法定盈餘儲備可於取得股東批准後或會用於彌補往年虧損（如有）並轉換為股本。適用於本集團的法定儲備要求載於本集團綜合財務報表附註19(c)。二零零八年財政年度之可分派儲備劇增，乃因於截至二零零八年十二月三十一日止年度的往績記錄期間首次應用的法定盈餘儲備及股份溢價增加，亦即本公司綜合財務報表附註19(b)及(e)分別所載之額外儲備及股本儲備，部分由本公司綜合財務報表附註19(f)所載負匯兌儲備抵銷所致。

於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，本公司的可分派儲備總額分別約為人民幣150,551,427元及人民幣429,345,277元，有關詳情請參閱會計師報告附註24(iii)。

財 務 資 料

近期發展

本公司森林受到二零零八年四川地震及二零零九年雲南地震所影響。管理層相信本集團的資產和營運沒有因二零零九年八月發生的地震而受到重大影響。

錦德已於二零零九年九月[●]日對昆明錦德的餘下未償還註冊資本28,000,000美元進行注資，而本集團於二零零九年八月就收購雲南文山森林額外支付人民幣137,910,000元。

就寧蒗縣而言，本集團已於二零零九年九月十七日與寧蒗縣政府訂立框架協議，據此，人民政府同意協助本集團以不超過每畝人民幣600元的價格收購800,000畝（約53,000公頃）森林。於該框架協議期間（即該協議日期起計三十年），寧蒗縣人民政府不得批准其他林業公司收購寧蒗縣的森林。本集團將聘用當地林工組成採伐團隊，負責管理、種植及採伐該等森林。該等森林的代價須以現金向有關林工支付。本集團亦預期將會興建樹苗培植中心。根據本集團進行的盡職審查，本集團的林調隊已收集部分數據樣本，森林屬自然林，面積及估計蓄積量分別約為53,000公頃及9,565,000立方米。該森林的樹木種類包括（其中包括）雲南松、冷雲杉、中歐山松、橡樹及落葉松。上述數據並不構成任何正式估值，亦不代表本集團按盡職審查所得之結果。本集團預期將於二零一零年六月三十日前完成收購800,000畝森林，惟須視乎與當地林工的磋商而定。

經計及本公司下述業務狀況後，本公司董事確認，自二零零九年六月三十日（本公司最新經審核綜合財務報表的編製之日）以來，本公司財務或貿易狀況或前景或附屬公司並無任何重大不利變動。

於最後可行日期，就二零零九年下半年的付運而言，本公司客戶並無大幅減少採購定單額。由於本公司產品在中國廣泛應用於多個行業（建築、傢具、室內裝潢、木製品及紙張），此分散減低了本公司與某一行業下滑相關的風險。本公司已與若干長期客戶訂定二零零九年的原木價格，其價格較二零零八年普遍為低。然而，原木價格下降被已售原木數量增加所抵銷。基於以上所述，於最後可行日期，董事預期收益將不會受全球金融危機嚴重影響。

未 來 計 劃

未來計劃

發展策略

本公司目標為打造本公司優勢成為森林行業私有化過程中的領導者及亞太地區主要綜合森林資源公司。本公司正尋求機會購入其他高質素中國森林。由於森林儲備得到擴大，本公司相信銷量及盈利能力將有所增加。與此同時，本公司計劃進一步改善業務管理及經營方式，以配合本公司的高速增長，為此本公司亦將招聘富有林務經驗之專才、招聘合資格林務及林務科學專業大學畢業生及邀請林務顧問公司參與本公司發展。本公司董事認為本公司於不久將來的資本支出計劃金額及時間安排，將高度依賴自營運產生之流動資金。

本公司擬執行下列計劃。各項計劃於本文件「業務—本公司的未來計劃」一節中有詳細描述：

- 透過收購及擴大本公司森林儲備尋求迅速及可持續發展；
- 增加本公司的採伐率；
- 對可持續森林管理及樹種質量進行研究及開發；
- 進一步加強本公司整體管理及資訊系統；及
- 繼續實行責任環境林。

以下為本公司申報會計師畢馬威會計師事務所(香港執業會計師)編製的報告全文，以供載入本文件。



香港
中環
遮打道10號
太子大廈8樓

敬啟者：

緒言

以下為我們就中國森林控股有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)的財務資料，包括 貴集團截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止各年及截至二零零九年六月三十日止六個月(「有關期間」)的綜合收益表、綜合收入綜合報表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，以及 貴集團於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，以及 貴公司於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日的綜合資產負債表，連同其相關附註(「財務資料」)而編製的報告，以供載入 貴公司於二零零九年十一月十九日刊發的文件(「文件」)內。

貴公司於二零零七年十二月二十一日在開曼群島根據開曼群島公司法第二十二章(一九六一年法例三，經合併及修訂)註冊成立為獲豁免有限責任公司。根據文件「歷史、重組及公司架構」一節所詳述的集團重組(「重組」)，北京兆林林業開發有限公司(「前身公司」)的木材及林木業務已轉移至 貴集團若干附屬公司，及 貴公司亦成為現時組成 貴集團旗下附屬公司的控股公司(有關詳情載於下文第B節)。除上述重組外， 貴公司自其註冊成立日期以來並無進行任何業務。

於本報告日期，除北京兆林林業開發有限公司、中國兆能集團有限公司、昆明錦德林業資源開發有限公司、成都億尚林業資源開發有限公司、錦德投資有限公司及億尚有限公司外，並沒有為其他組成 貴集團的公司及前身公司編製任何經審核財務報表。這是由於其他組成 貴集團的公司及前身公司自彼等註冊成立日期開始並沒有進行任何業務，或為其他投資控股公司；因此毋須遵守彼等註冊成立之司法權區之相關規則及規例下之法定審核規定。然而，就本報告而言，我們已審核該等公司於有關期間，或其各自成立／註冊成立日期至二零零九年六月三十日(倘其註冊成立／成立日期為二零零六年一月一日之後)的所有重大交易。

附 錄 一

會 計 師 報 告

北京兆林林業開發有限公司截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止年度的法定財務報告是根據適用於中華人民共和國（「中國」）企業的相關會計規則和規例編製。截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止年度的法定財務報告由華利信（北京）會計師事務所有限責任公司審核。

中國兆能集團有限公司由二零零六年十一月十五日（註冊成立日期）至二零零七年十二月三十一日期間及截至二零零八年十二月三十一日止年度之法定財務報告是根據適用的香港財務報告準則編製，並由畢馬威會計師事務所審核。

錦德投資有限公司及億尚有限公司由二零零七年十二月三日（註冊成立日期）至二零零八年十二月三十一日止期間的法定財務報表，乃根據所有適用的香港財務報告準則編製並已經由畢馬威會計師事務所審核。

昆明錦德林業資源開發有限公司由二零零八年三月七日（註冊成立日期）至二零零八年十二月三十一日止期間的法定財務報表，乃根據適用於中國企業的相關會計規則及法規編製並已經由昆明亞太會計師事務所有限責任公司審核。

成都億尚林業資源開發有限公司由二零零八年三月二十一日（註冊成立日期）至二零零八年十二月三十一日止期間的法定財務報表，乃根據適用於中國企業的相關會計規則及法規編製並已經由四川華強會計師事務所審核。

編製基準

貴公司董事已根據現時組成 貴集團之各公司的已審核財務報表或（如合適）未經審核管理賬目，按照下文第B節所載之基準經作出適當的調整後，編製該等財務資料。就本報告而言，該等財務報表已作出調整重列，以便符合第B節所載的會計政策，而該等會計政策亦符合國際會計準則委員會（「國際會計準則委員會」）頒佈的國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）及香港公司條例的披露規定。

董事和申報會計師各自的責任

貴公司董事需負責根據國際會計準則委員會所頒佈的國際財務報告準則及香港公司條例的披露規定編製及真實和公允地列報財務資料。其責任包括設計、實施及維護有關編製及真實和公平地列報財務資料的內部監控，以使財務資料不存在由於欺詐或錯誤而導致的重大錯誤陳述；選擇和應用適當的會計政策；及按情況作出合理的會計估計。

我們的責任是根據我們的審核程序對財務資料作出意見。

意見的基礎

就本報告而言，作為就財務資料作出意見的基礎，我們已根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）頒佈之香港核數準則對有關期間的財務資料進行適當的審核程序，並根據香港會計師公會頒佈之核數指引3.340「招股章程及申報會計師」進行我們認為有需要的額外程序。該等準則要求我們遵守道德規範，並規劃及執行我們的工作，以合理保證財務資料不存有任何重大錯誤陳述。

審核涉及執执行程序以獲取有關財務資料所載金額及披露資料的審核憑證。所選定的程序取決於申報會計師的判斷，包括評估財務資料存有重大錯誤陳述（不論由欺詐或錯誤導致）的風險。在評估該等風險時，申報會計師考慮該公司有關編製及真實和公平地列報財務資料的內部監控，以設計適當的審核程序，但並非為對公司的內部監控的效能發表意見。審核亦包括評價董事所採用的會計政策的合適性及所作出的會計估計的合理性，以及評價財務資料的整體列報方式。

我們相信我們所獲得的審核憑證可足夠和適當地為我們的審核意見提供基礎。

我們並無審核現時組成 貴集團之各公司於二零零九年六月三十日後任何期間之任何財務報表。

意見

我們認為，就本報告的目的而言，所有必須的調整經已作出，而財務資料按照下文第B節所載述的呈列基準及按照下文第B節所載述的會計政策真實而公平地反映 貴集團於有關期間的綜合業績及現金流量，以及 貴集團於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及截至二零零九年六月三十日止六個月及 貴公司於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日的財務狀況。

相關財務資料

就本報告而言，吾等亦已根據香港會計師公會頒佈的《香港審閱委聘準則》第2410號「實體獨立核數師對中期財務資料的審閱」，審閱由董事負責的 貴集團未經審核相關中期財務資料，當中包括截至二零零八年六月三十日止六個月的綜合收益表、綜合全面收入報表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，連同有關附註（「相關財務資料」）。吾等的責任為根據吾等的審閱工作對相關財務資料發表結論。

附 錄 一

會 計 師 報 告

審閱包括向主要負責財務及會計事宜的人士作出查詢、進行分析及其他審閱程序。由於審閱的範圍遠較根據香港核數準則進行審核的範圍為小，故不能保證吾等會注意到在審核中可能會被發現的所有重大事宜。因此，吾等不對相關財務資料發表審核意見。

根據吾等的審閱工作，就本報告而言，吾等並無發現任何事宜，使吾等相信相關財務資料在各重大方面並非根據就財務資料採納的相同基準編製。

附 錄 一

會 計 師 報 告

A 財務資料

1 綜合收益表

	第B節 附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
		二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
		人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
營業額.....	3	70,122,597	160,318,269	544,947,744	117,056,039	373,247,913
其他經營收入		47,784	81,796	119,636	119,636	489,381
保險費攤銷.....		(793,476)	(2,083,064)	(9,929,155)	(3,253,283)	(9,736,915)
租賃預付款項攤銷 ...	12	(250,847)	(724,362)	(4,916,734)	(1,395,370)	(3,861,236)
核數師酬金.....		—	(30,000)	(132,468)	(118,831)	(43,000)
人工林資產公平價值 變動減銷售成本 ...	13					
— 初次收購人工林 資產時		202,682,707	596,384,002	6,635,132,871	4,971,213,776	—
— 一年／期內變動...		147,816,803	202,097,037	(610,768,672)	367,210,086	518,868,021
諮詢費.....		(50,000)	(270,000)	(21,048,083)	—	(3,715,494)
折舊開支.....	11	(157,861)	(186,272)	(230,112)	(72,300)	(129,629)
外匯(虧損)/收益 ...		—	—	(3,053,644)	(2,266,753)	164,837
採伐活動的經營開支 .		(15,778,965)	(38,729,085)	(145,559,950)	(31,116,950)	(95,346,650)
其他經營開支		(2,813,311)	(5,501,365)	(14,286,072)	(7,606,428)	(6,723,880)
物業租賃開支		(2,319,209)	(2,233,402)	(1,366,471)	(883,153)	(943,550)
於採伐及銷售人工林 資產後撥回人工林 資產的公平價值 ...	14	(54,946,100)	(121,116,600)	(384,853,771)	(85,801,879)	(277,949,785)
員工成本.....	4	(3,416,634)	(3,519,494)	(98,198,144)	(91,390,410)	(5,650,510)
差旅開支.....		(537,231)	(932,214)	(1,708,679)	(867,354)	(796,003)
經營溢利.....		<u>339,606,257</u>	<u>783,555,246</u>	<u>5,884,148,296</u>	<u>5,230,826,826</u>	<u>487,873,500</u>
融資收入.....		149,624	174,094	1,480,623	384,110	176,309
融資費用.....		—	—	(3,854,221)	—	(55,979,169)
融資收入／(費用) 淨額.....	5	<u>149,624</u>	<u>174,094</u>	<u>(2,373,598)</u>	<u>384,110</u>	<u>(55,802,860)</u>
除稅前溢利.....		<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,774,698</u>	<u>5,231,210,936</u>	<u>432,070,640</u>
所得稅.....	6	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
年內／期內溢利		<u><u>339,755,881</u></u>	<u><u>783,729,340</u></u>	<u><u>5,881,774,698</u></u>	<u><u>5,231,210,936</u></u>	<u><u>432,070,640</u></u>
下列人士應佔：						
貴公司股權持有人 ...		<u><u>339,755,881</u></u>	<u><u>783,729,340</u></u>	<u><u>5,881,774,698</u></u>	<u><u>5,231,210,936</u></u>	<u><u>432,070,640</u></u>
每股盈利(人民幣元) .	8					
— 基本		<u><u>0.15</u></u>	<u><u>0.35</u></u>	<u><u>2.61</u></u>	<u><u>2.32</u></u>	<u><u>0.19</u></u>

隨附的附註構成財務資料的一部分。

附 錄 一

會 計 師 報 告

2 綜合全面收入報表

第B節 附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
年內／期內溢利	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
年內／期內其他全面 收入					
換算中國境外註冊 成立附屬公司的 財務報表時產生的 匯兌差額， 扣除零稅項	—	—	(273,221)	(3,130,037)	(1,778,500)
年內／期內全面收入 總額	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,501,477</u>	<u>5,228,080,899</u>	<u>430,292,140</u>
下列人士應佔：					
貴公司股權持有人 ...	<u>339,755,881</u>	<u>783,729,340</u>	<u>5,881,501,477</u>	<u>5,228,080,899</u>	<u>430,292,140</u>

隨附的附註構成財務資料的一部分。

附 錄 一

會 計 師 報 告

3 綜合資產負債表

	第B節 附註	於十二月三十一日			於六月三十日
		二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
		人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
非流動資產					
物業、廠房及					
設備淨額.....	11	602,918	442,851	6,951,089	8,791,507
租賃預付款項	12	10,641,813	31,468,446	225,826,779	221,965,543
人工林資產.....	13	566,900,000	1,338,200,000	7,693,000,000	7,914,000,000
非流動資產總值		578,144,731	1,370,111,297	7,925,777,868	8,144,757,050
流動資產					
存貨－原木木材....	14	684,176	346,409	—	20,407,485
其他應收款項	15	6,238,089	21,329,976	37,580,311	58,612,384
現金及現金等價物 ..	16	24,987,607	1,028,859	104,530,763	381,977,066
流動資產總值		31,909,872	22,705,244	142,111,074	460,996,935
流動負債					
其他應付款項	17	(3,236,474)	(2,269,073)	(311,485,494)	(459,966,834)
流動負債總額		(3,236,474)	(2,269,073)	(311,485,494)	(459,966,834)
流動資產／					
(負債)淨值		28,673,398	20,436,171	(169,374,420)	1,030,101
資產總值減流動					
負債.....		606,818,129	1,390,547,468	7,756,403,448	8,145,787,151
非流動負債					
其他應付款項	17	—	—	(321,053,207)	—
非流動負債總額		—	—	(321,053,207)	—
資產淨值.....		606,818,129	1,390,547,468	7,435,350,241	8,145,787,151
資本及儲備.....					
股本	19	10,000,001	10,000,000	232,245	256,606
儲備		596,818,128	1,380,547,468	7,435,117,996	8,145,530,545
貴公司股權持有人					
應佔權益總額		606,818,129	1,390,547,468	7,435,350,241	8,145,787,151

隨附的附註構成財務資料的一部分。

附 錄 一

會 計 師 報 告

4 綜合權益變動表

	第B節 附註	貴公司股權持有人應佔							
		股本	股份溢價	法定 盈餘儲備	法定公益金	資本儲備	匯兌儲備	保留盈利	權益總額
		人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
於二零零六年一月一日.....		10,000,000	—	5,000,000	11,706,923	—	—	240,355,324	267,062,247
註冊成立.....	19	1	—	—	—	—	—	—	1
年內全面收入總額.....		—	—	—	—	—	—	339,755,881	339,755,881
撥入／(撥出).....		—	—	11,706,923	(11,706,923)	—	—	—	—
於二零零六年 十二月三十一日.....		10,000,001	—	16,706,923	—	—	—	580,111,205	606,818,129
於二零零七年一月一日.....		10,000,001	—	16,706,923	—	—	—	580,111,205	606,818,129
重組.....	19	(1)	—	—	—	—	—	—	(1)
年內全面收入總額.....		—	—	—	—	—	—	783,729,340	783,729,340
於二零零七年 十二月三十一日.....		10,000,000	—	16,706,923	—	—	—	1,363,840,545	1,390,547,468
於二零零八年一月一日.....		10,000,000	—	16,706,923	—	—	—	1,363,840,545	1,390,547,468
發行股份.....	24	232,245	247,886,109	—	—	—	—	—	248,118,354
重組後向股東支付款項.....	26	(10,000,000)	—	(16,706,923)	—	—	—	(146,667,068)	(173,373,991)
以權益結算的股份交易.....	18	—	—	—	—	88,556,933	—	—	88,556,933
撥款至法定儲備.....		—	—	170,865,000	—	—	—	(170,865,000)	—
年內全面收入總額.....		—	—	—	—	—	(273,221)	5,881,774,698	5,881,501,477
於二零零八年 十二月三十一日.....		232,245	247,886,109	170,865,000	—	88,556,933	(273,221)	6,928,083,175	7,435,350,241
於二零零九年一月一日.....		232,245	247,886,109	170,865,000	—	88,556,933	(273,221)	6,928,083,175	7,435,350,241
發行股份.....	24	24,361	280,120,409	—	—	—	—	—	280,144,770
期內全面收入總額.....		—	—	—	—	—	(1,778,500)	432,070,640	430,292,140
於二零零九年六月三十日....		256,606	528,006,518	170,865,000	—	88,556,933	(2,051,721)	7,360,153,815	8,145,787,151
(未經審核)									
於二零零八年一月一日.....		10,000,000	—	16,706,923	—	—	—	1,363,840,545	1,390,547,468
發行股份.....	24	232,245	247,886,109	—	—	—	—	—	248,118,354
以權益結算的股份交易.....	18	—	—	—	—	88,556,933	—	—	88,556,933
期內全面收入總額.....		—	—	—	—	—	(3,130,037)	5,231,210,936	5,228,080,899
於二零零八年 六月三十日.....		10,232,245	247,886,109	16,706,923	—	88,556,933	(3,130,037)	6,595,051,481	6,955,303,654

隨附的附註構成財務資料的一部分。

附 錄 一

會 計 師 報 告

5 綜合現金流量表

	第B節 附註	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
		二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
		人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
經營活動						
經營活動所產生的						
現金淨額.....	20	43,490,926	96,042,152	376,592,857	47,864,050	284,887,561
投資活動						
就購買固定資產						
支付的款項		(403,606)	(26,205)	(7,271,789)	(382,462)	(468,507)
租賃預付款項的						
資本支出.....		(6,792,357)	(22,550,995)	(68,423,790)	(9,570,875)	(50,967,150)
人工林資產的						
資本支出.....		(29,165,077)	(97,597,794)	(269,840,939)	(38,403,134)	(203,868,599)
出售人工林資產所得						
款項.....		—	—	74,800	74,800	—
利息開支.....		—	—	(3,854,221)	—	(32,458,081)
已收利息.....		149,624	174,094	1,480,623	384,110	176,309
投資活動所耗						
現金淨額.....		<u>(36,211,416)</u>	<u>(120,000,900)</u>	<u>(347,835,316)</u>	<u>(47,897,561)</u>	<u>(287,586,028)</u>
融資活動						
發行股份所得款項						
(已扣除發行開支) .		—	—	248,118,354	248,118,354	280,144,770
重組後應付股東的						
款項.....		—	—	(173,373,991)	—	—
融資活動所產生的						
現金淨額.....		<u>—</u>	<u>—</u>	<u>74,744,363</u>	<u>248,118,354</u>	<u>280,144,770</u>
現金及現金等價物的						
變動淨額.....		7,279,510	(23,958,748)	103,501,904	248,084,843	277,446,303
於一月一日的現金及						
現金等價物		<u>17,708,097</u>	<u>24,987,607</u>	<u>1,028,859</u>	<u>1,028,859</u>	<u>104,530,763</u>
於十二月三十一日／						
六月三十日的現金						
及現金等價物	16	<u>24,987,607</u>	<u>1,028,859</u>	<u>104,530,763</u>	<u>249,113,702</u>	<u>381,977,066</u>

隨附的附註構成財務資料的一部分。

B 財務資料附註

1 呈列基準

貴集團於有關期間(或該等公司的成立日期為二零零六年一月一日以後，乃指自各公司成立日期起至二零零九年六月三十日止期間)的綜合收益表、綜合全面收入報表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，當中包括組成 貴集團的各公司的經營業績，並假設現有集團架構及前身公司的轉讓業務於整個有關期間一直存在。 貴集團於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日的綜合資產負債表以呈列組成 貴集團的各公司於各上述日期的財務狀況，假設現有集團架構及前身公司的轉讓業務於各上述日期一直存在。

所有集團內公司間之重大交易和結餘均已於合併賬目時予以抵銷。

根據重組，前身公司唯一的木材及林木業務和相關資產和負債均已轉讓予組成 貴集團的各公司。

鑑於進行重組前，最終股權持有人李國昌已將其控制之前身公司的上述經營業務轉讓予組成 貴集團的各公司，且最終股權持有人於重組後繼續控制組成 貴集團的各公司，故此財務資料乃將其當作一項受共同控制的業務重組，並應用了合併會計法來編製。因此，前身公司已經轉讓予組成 貴集團的各公司的相關資產及負債已按歷史成本法確認。

貴公司直接或間接持有的附屬公司和前身公司的詳情，請參閱附註25及26。

2 主要會計政策

(a) 合規聲明

本報告所載之財務資料是按照由國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)頒佈的《國際財務報告準則》(「國際財務報告準則」)編製，其包括國際財務報告準則、《國際會計準則》和相關詮釋。重大會計政策的進一步詳情載於第B節餘下部分。

國際會計準則委員會已頒佈了多項新訂立及經修訂的國際財務報告準則。就編製本財務資料而言，除於截至二零零九年六月三十日止期間尚未生效的任何新準則或詮釋外， 貴集團已於有關期間採用所有此等新訂立及經修訂的國際財務報告準則。已頒佈但於截至二零零九年六月三十日止會計期間尚未生效的經修訂及新訂立的會計準則及詮釋載於附註27。

財務資料亦符合香港《公司條例》的披露規定。

財務資料中呈報的所有期間均已貫徹採用下文所載的會計政策。

(b) 財務資料的編製基準

財務資料是以人民幣(「人民幣」)載列，並湊整至最接近元位計算。編製財務資料時是以歷史成本為基準，惟人工林資產(見附註2(h))是按其公平價值載列。

貴集團採用的主要會計政策概要載列如下。

在編製符合國際財務報告準則的財務資料時，管理層需要作出判斷、估計和假設。此等判斷、估計和假設會影響政策應用和所呈報的資產和負債、收入和支出金額。有關估計和相關的假設是根據過往經驗和多項在具體情況下相信為合理的其他因素為基礎，而所得結果乃用作判斷目前顯然無法直接通過其他來源獲得的資產和負債面值的依據。實際結果可能與此等估計有所不同。

該等估計和相關假設會持續予以審閱。倘會計估計之修訂僅影響某個期間，則有關修訂會在該期間內確認；如有關修訂影響現時和未來期間，則該修訂會在作出修訂之期間及未來期間內確認。

管理層在應用對財務資料有重大影響之國際財務報告準則所作出的判斷及作出對未來一年／期間有重大調整風險的估計於附註23中討論。

(c) 合併基準

財務資料包括 貴公司及其附屬公司和前身公司之財務報表。

(i) 附屬公司

附屬公司為受 貴公司控制之實體。倘若 貴公司有權直接或間接規管某個實體之財務及營運政策並從中獲取利益，則 貴公司對該實體擁有控制權。在評估控制權時，目前可行使或可轉換之潛在投票權會考慮在內。附屬公司之財務報表自該控制權開始日至該控制權終止日列入財務資料。

(ii) 因合併而予以抵銷之交易

集團內公司間的結餘、交易、任何未變現之收益和虧損或收入和支出均於編

製財務資料時予以抵銷。未變現虧損只有在並無出現減值跡象之情況下以未變現收益同樣之方式予以抵銷。

(d) 受共同控制的業務合併

因控制 貴集團的股東轉讓其所控制的業務而引致的業務合併，是以在所列報的最早比較期初或(如在較後期)在確立共同控制的日期已經發生收購為基準入賬。所收購的資產和負債是按以往在 貴集團的控股股東綜合財務報表內確認的賬面值確認。

(e) 外幣

外幣交易以交易當日的匯率換算。以外幣列值之貨幣性資產和負債以結算日的匯率換算。換算所產生之匯兌損益在收益表中予以確認。

以外幣列值並以歷史成本計量的非貨幣性資產和負債，按交易當日適用的匯率換算。以外幣列值並以公平價值計量的非貨幣性資產和負債，按公平價值訂定當日的匯率換算。

境外經營的業績是以交易日的概約外幣匯率換算為人民幣。資產負債表項目均按結算日的外幣匯率換算為人民幣。換算所產生的匯兌差額於其他全面收入中確認，並分開累計於匯兌儲備中的權益。

就出售海外業務而言，確認出售產生的溢利或虧損時，有關海外業務的匯兌差額累計金額由權益重新分類至損益。

(f) 物業、廠房及設備

(i) 自置資產

各項物業、廠房及設備均按照成本扣除累計折舊(見下文)和減值虧損(見附註2 (I))列賬。

(ii) 期後成本

若於置換物業、廠房及設備項目之某個部分時，該項目之未來經濟利益可能流入 貴集團，且該項目之成本能可靠地計量時， 貴集團會在該物業、廠房及設備項目之賬面值中確認該成本。被置換部分的賬面值已終止確認。所有其他成本會於開銷時在收益表中確認。

(iii) 折舊

物業、廠房及設備項目之折舊乃按其估計可用年限，在扣除其估計剩餘價值（若有）後，以直線法撇銷其成本計算。估計可用年限所示如下：

租賃裝修.....	超逾租賃年期
辦公室設備	3至5年
傢具及裝置	5年
汽車.....	10年
企業資源規劃系統	5年

資產之可用年限和剩餘價值每年都會進行重估。

(iv) 報廢和出售

報廢或出售物業、廠房及設備項目所產生的損益是以出售所得款項淨額與資產賬面淨值之間的差額釐定，並於報廢或出售日在收益表內確認。

(g) 租賃預付款項

租賃預付款項指為獲取土地使用權而支付的款項。土地使用權是按照成本減累計攤銷和減值虧損（見附註2(l)）入賬。攤銷按照租賃期限以直線法於收益表中確認。

(h) 人工林資產

人工林資產包括中國內地之林木。

人工林資產是按扣除銷售成本後的公平價值列賬，任何所產生之收益或虧損均在收益表中確認。銷售成本包括出售資產所需之所有成本，但並不包括將資產推出市場所需之成本。

人工林資產之公平價值由專業估值師獨立釐定。

(i) 貿易及其他應收款項

貿易及其他應收款項按照攤銷成本減應收賬呆賬減值準備載列（見附註2(l)）。應收賬呆賬減值準備是根據對該等應收款於結算日可收回之可能性的評估而確認。

(j) 存貨

存貨是以成本和可變現淨值兩者中之較低者列賬。可變現淨值是扣除預計完成生產之成本和銷售開支後在日常業務過程中之估計售價。

存貨是指從人工林資產中採伐的木材。木材之成本是按照於砍伐日林木的扣除銷售成本後的公平價值計算，並依照人工林資產之會計政策（見附註2(h)）釐定。

當存貨出售時，其賬面值在相關收入確認之期間內確認為開支，並計入有關收益表的「於採伐及銷售人工林資產後撥回人工林資產的公平價值」內。

任何存貨數額撇減至可變現淨值之減幅，以及所有存貨之損失均在出現撇減或損失之期間內確認為開支。來自存貨可變現淨值增加所撥回任何存貨已撇減數額，則在出現撥回之期間內，確認為減少已確認為開支的存貨金額。

(k) 現金及現金等價物

現金及現金等價物包括現金、銀行結存及其他金融機構的存款，以及可以隨時換算為已知現金額，且價值變動風險不大，並在購入後三個月內到期的短期和高流動性投資。就綜合現金流量表而言，應要求償還及組成 貴集團現金管理一部分之銀行透支會被列作現金及現金等價物之一部分。

(l) 減值

(i) 其他應收款項的減值

貴集團在每個結算日審閱已按成本或攤銷成本入賬的其他流動與非流動應收款項，以判斷是否有客觀的減值證據。客觀的減值證據包括 貴集團注意到有關以下一宗或多宗損失事件的可觀察證據：

- 債務人出現重大的財務困難；
- 違反合約，如不履行或拖欠利息或本金還款；
- 債務人很可能面臨破產或其他財務重組；及
- 技術、市場、經濟或法律環境出現對債務人構成負面影響的重大變動。

如有任何此類證據存在，以按攤銷成本入賬的其他流動應收款項而言，如折現影響重大，減值虧損將以資產的賬面值與以其初始實際利率（即在初始確認有關資產時計算的實際利率）折現的預計未來現金流量現值之間的差額計量。如果以按攤銷成本入賬

的資產具有類似的風險特徵(例如類似的逾期情況)，而且沒有被個別評估為減值，則會對其進行綜合評估。綜合評估減值的資產是根據與其具有類似信貸風險特徵的資產的過往損失經驗來預計未來現金流量。

如果減值虧損在其後的期間減少，而且客觀上與減值虧損確認後發生的事件有關，則應通過收益表撥回減值虧損。減值虧損的撥回不應使資產的賬面值超過其在以往年度／期間沒有確認任何減值的情況下而確定的金額。

(ii) 其他資產減值

內部和外來的資料會於每個結算日被審閱，以確定下列資產有否出現減值跡象，或以往確認的減值虧損是否已不復存在或減少：

- 物業、廠房及設備；及
- 租賃預付款項。

如有任何此類跡象存在，該資產的可收回金額會被估計。

— 可收回金額的計算

資產的可收回金額是以其淨售價和使用價值中兩者之較高者釐定。在評估使用價值時，會採用反映當時市場評估之貨幣時間值和該資產的獨有風險的稅前折現率，將估計的未來現金流量折現成現值。當資產未能產生大量獨立的現金流入時，可收回金額是以該資產所屬可產生獨立現金流入的最小資產組合來釐定(即現金產出單元)。

— 減值虧損的確認

當某項資產或該資產所屬的現金產出單元的賬面值超出其可收回金額時，減值虧損即在收益表中確認。就現金產出單元確認的減值虧損將首先被分配用以扣減被分配到現金產出單元(或一組單元)的任何商譽的賬面值，然後按比例扣減單元(或一組單元)內其他資產的賬面值，但某項資產的賬面值不會低於扣除銷售成本後各自的公平價值或使用價值(倘若可確定)。

— 減值虧損的撥回

倘有跡象顯示減值虧損將不復存在，且用來釐定可收回金額的估計出現有利變化，則減值虧損會被撥回。

附 錄 一

會 計 師 報 告

減值虧損撥回後的資產賬面值，不能超過假設該資產於往年／期間從來未有確認減值虧損的賬面值。減值虧損的撥回會於撥回當年／期間在收益表內確認。

(m) 僱員福利

(i) 短期僱員福利

薪金、年度獎金和非貨幣福利成本於 貴集團僱員提供相關服務的年度／期間計提。

(ii) 界定供款退休計劃

向界定供款退休計劃作出的供款責任於產生時在收益表內確認為開支。

(iii) 以股份支付款項

由股東轉讓股份予僱員的利益，會按公平價值確認為員工開支。所轉讓股份的公平價值超過應付代價現值之差額，將相應增加在權益中的資本儲備。所轉讓股份的公平價值是在授出日期計量，並會考慮到股份轉讓的條款和條件。如果僱員在授出日期即時享有利益，便會在該日即時確認相關利益總額。

根據 貴公司股東於二零零八年九月二十三日通過的書面決議案， 貴公司有條件採納購股權計劃。購股權計劃的主要條款載於本文件附錄七。

(n) 撥備及或然負債

倘 貴集團因過往事件引致法定或推定責任，而履行該責任有可能導致經濟利益外流且可對金額作出可靠的估算， 貴集團會為該時間或數額不確定的負債計提撥備。倘貨幣的時間值重大，則按照預計履行該責任的開支的現值入賬。

如果經濟利益外流的可能性較低或無法對金額作出可靠的估計，則該責任會披露為或然負債，除非經濟利益外流的可能性極低。如果 貴集團的責任須視乎某宗或多宗未來事件的發生或不發生才能確定是否存在，則該責任亦會被披露為或然負債，除非經濟利益外流的可能性極低。

(o) 貿易及其他應付款項

貿易及其他應付款項按公平價值初步確認，隨後按照攤銷成本載列。如折現的影響不大，貿易及其他應付款項按照成本載列。

(p) 收入

當經濟利益很可能會流入 貴集團且收入及成本(如適用)又能夠可靠地計算時，收入便會於收益表中確認如下：

(i) 貨物銷售

當擁有權之重大風險和回報已轉移至買家時，來自貨物銷售之收入在收益表確認。收入不包括增值稅，及扣除任何貿易折扣。

(ii) 利息收入

利息收入以實際利率法計提並確認。

(q) 經營租賃開支

經營租賃之開支在收益表中按照各自之租賃年期以直線法確認。獲取之租賃優惠於收益表確認為租賃總開支之組成部分。

(r) 所得稅

本年度損益之所得稅包括本期稅項及遞延稅項。所得稅在收益表確認，但與於其他全面收入或直接於權益內確認的項目有關者，則分別於其他全面收入或直接於權益內確認。

本期稅項是按本年度應課稅收入根據已執行或在結算日實質上已執行之稅率計算之預期應付稅項，以及對過往年度／期間應付稅項作出的任何調整。

遞延稅項資產及負債分別由可扣減和應課稅的暫時性差額產生，即資產和負債就財務報告目的上的賬面值與其稅基之間的差額。遞延稅項資產亦由未使用稅項虧損和未使用稅項抵免產生。

(s) 關連人士

在編製財務資料時，倘任何人士符合以下條件則視為 貴集團的關連人士：

- (i) 該名人士有能力直接或間接透過一個或多個中介人控制 貴集團，或可對 貴集團的財務及經營決策行使重大影響，或可與他人共同控制 貴集團；
- (ii) 貴集團及該名人士均受共同控制；
- (iii) 該名人士屬 貴集團的聯營公司，或為 貴集團身為合營方的合營企業；

附 錄 一

會 計 師 報 告

- (iv) 該名人士屬 貴集團或 貴集團母公司主要管理人員的成員、或該名人士的近親、或受該人士控制、或共同控制或重大影響的實體；
- (v) 該名人士屬(i)所指的近親家庭成員或受該等人士控制、共同控制或重大影響的實體；或
- (vi) 該名人士屬為 貴集團或 貴集團任何關連實體的僱員的福利而設的離職後福利計劃。

任何個別人士的近親指與該實體進行交易時預期可能影響該個別人士，或受該個別人士影響的家庭成員。

於有關期間，除已於附註9和10載述的主要管理層酬金、於附註17載述應付予本公司主席的款項及附註24載述的股本轉讓予兩名董事李寒春及黃凡外， 貴集團並沒有與其關連人士進行任何交易。因此，本報告沒有披露關連人士已列示的重大交易。

(t) 分部報告

經營分部及財務資料內呈報的各分部項目的金額自定期提供予 貴集團最高行政管理人員的財務資料中識別出來，以將資源分配至 貴集團的各項業務及地理位置及評估 貴集團的各項業務及地理位置的表現。

就財務呈報而言，除非分部具備相似的經濟特徵及在產品及服務性質、生產工序性質、客戶類型或類別、用作分配產品或提供服務的方法及監管環境的性質方面相似，否則各個重大經營分部不會進行合算。個別非重大的經營分部，如果符合上述大部分標準，則可進行合算。

截至二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日止各年度及二零零九年六月三十日止六個月，董事認為 貴集團於單一經營分部營運。因此，本報告沒有列示地域分部分析。

3 營業額

貴集團的主要業務是於中國內地管理林木和銷售木材。

營業額指扣除增值稅、退貨和貿易折扣後向客戶供應貨物之銷售額。根據北京市國家稅務局的稅務通知，於有關期間適用於前身公司的增值稅率為4%。在附註1所述

附 錄 一

會 計 師 報 告

的木材及林木業相關業務轉移後，根據中國財政部和國家稅務局頒佈的財稅[1994]第4號，適用的增值稅率為13%。

貴集團的客戶基礎當中，客戶交易額超逾 貴集團截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的收益10%分別為三名、五名、零名及四名。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，向該等客戶出售中國原木木材所得收益達約人民幣61,494,231元、人民幣136,811,538元、人民幣零元及人民幣174,350,097元。

該等客戶的信貸風險集中程度詳情載於附註22(b)。

4 員工開支

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
薪金、工資及其他福利 ...	3,102,935	3,176,534	9,133,319	2,631,746	4,862,583
界定供款退休計劃供款 ...	313,699	342,960	507,892	201,731	787,927
以權益結算的股份交易 款項(見附註18)	—	—	88,556,933	88,556,933	—
	<u>3,416,634</u>	<u>3,519,494</u>	<u>98,198,144</u>	<u>91,390,410</u>	<u>5,650,510</u>

根據中國相關的勞動法例和法規，貴集團參加了由中國政府當局組織之界定供款退休計劃(「該等計劃」)，據此，貴集團需對該等計劃作出供款，供款之比率是合資格僱員薪金之20%。向該等計劃作出的供款即時歸僱員所有。

本集團根據香港強制性公積金計劃條例，為根據香港僱傭條例受僱的僱員管理強制性公積金計劃(「強積金計劃」)。強積金計劃乃由獨立信託人管理的定額供款退休計劃。根據強積金計劃，僱主及其僱員須各自作出相關供款，惟以每月有關收入20,000港元為上限。向計劃作出的供款即時歸僱員所有。

除上述計劃外，貴集團並無其他支付退休金福利之重大責任。

附 錄 一

會 計 師 報 告

5 融 資 收 入／(費 用)淨 額

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
銀行存款所賺取的					
利息收入.....	149,624	174,094	1,480,623	384,110	176,309
森林收購應付款項的					
已付利息(見附註17) ...	—	—	(3,854,221)	—	(55,979,169)
	<u>149,624</u>	<u>174,094</u>	<u>(2,373,598)</u>	<u>384,110</u>	<u>(55,802,860)</u>

6 所 得 稅

- (a) 根據開曼群島和英屬維爾京群島(「英屬維爾京群島」)之法例及法規，貴集團毋須在開曼群島和英屬維爾京群島繳納任何所得稅。
- (b) 由於在有關期間內貴集團並無應繳納香港利得稅之應課稅溢利，故貴集團並無作出香港利得稅撥備。
- (c) 根據財稅[2001]第171號，由於在中國內地之實體的收入是從林木業務所產生的，因此該等實體於截至二零零六年及二零零七年十二月三十一日止年度毋須繳納所得稅。

於二零零七年三月十六日，第十屆全國人民代表大會第五次全體會議審議通過了《中華人民共和國企業所得稅法》(「新稅法」)，新稅法於二零零八年一月一日生效。由二零零八年一月一日起，企業所得稅稅率調整至標準稅率25%。根據新稅法第27條和新稅法中《實施條例》第86條的規定，企業從林木業產生的收入獲免徵繳所得稅。

附 錄 一

會 計 師 報 告

中國企業所得稅稅率截至二零零七年十二月三十一日為33%，並於二零零八年一月一日起調整至25%。截至二零零七年／零八年財政年度，香港利得稅稅率為17.5%，並已於二零零八年／零九年財政年度調整至16.5%。稅項支出與會計利潤按適用稅率計算的對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
除稅前溢利.....	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
按照在相關國家獲得利潤的適用					
稅率計算除稅前溢利的名義稅項	112,119,441	258,694,618	1,492,872,022	1,329,797,937	108,089,210
稅項豁免的稅項影響	(112,119,441)	(258,700,263)	(1,493,040,512)	(1,329,919,857)	(107,962,791)
不可課稅收入的稅務影響	—	—	—	—	(126,419)
未確認的未使用稅項虧損的稅項影響 ...	—	5,645	168,490	121,920	—
實際稅項支出.....	—	—	—	—	—

根據新稅法，由二零零八年一月一日起，沒有在中國境內設立機構或營業地點的非居民企業，或在中國境內設有機構或營業地點，惟有關收入與其在中國境內設立的機構或營業地點並無實際關連的非居民企業，須就各種被動收入（例如源自中國的股息）按5%或10%的稅率繳納預扣稅。二零零八年前的盈利分配獲免徵繳上述預扣稅。貴集團自二零零八年一月一日起賺取溢利而應收其中國附屬公司的股息須繳納上述預扣稅。對於中國附屬公司的未分派保留盈利，遞延稅項的確認以將於可預見的將來予以分派的有關盈利為限。於二零零九年六月三十日與未分派留存盈利相關的暫時性差異總額及由於預期在可見將來不會作出盈利分派故未確認的遞延稅項負債總額分別為人民幣7,456,265,952元及人民幣372,813,298元（二零零八年十二月三十一日：分別人民幣7,022,603,258元及人民幣351,130,163元）。

7 股息

貴集團自註冊成立以來從未派付或宣派任何股息。

附 錄 一

會 計 師 報 告

8 每股盈利

截至二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月期間之每股基本盈利乃根據 貴公司普通股股權持有人應佔利潤及2,250,000,000股已發行及可發行股份(包括於本文件刊發日已發行普通股35,565,217股及2,214,434,783股根據本文件附錄七所述即將發行的普通股)計算(假設股份於整個有關期間尚未行使發行)。

於有關期間並無具有潛在攤薄之普通股，故並無呈列每股攤薄盈利。

9 董事酬金

	袍金	基本薪金、 津貼及 實物福利	酌情花紅	退休 計劃供款	以股份 支付款項	總計
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
截至二零零六年十二月三十一日止年度						
執行董事						
李國昌.....	—	—	—	—	—	—
李寒春.....	—	318,748	—	19,016	—	337,764
黃凡.....	—	—	—	—	—	—
總計.....	—	318,748	—	19,016	—	337,764
	袍金	基本薪金、 津貼及 實物福利	酌情花紅	退休 計劃供款	以股份 支付款項	總計
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
截至二零零七年十二月三十一日止年度						
執行董事						
李國昌.....	—	—	—	—	—	—
李寒春.....	—	380,966	—	21,164	—	402,130
黃凡.....	—	—	—	—	—	—
總計.....	—	380,966	—	21,164	—	402,130

附 錄 一

會 計 師 報 告

	袍金	基本薪金、 津貼及 實物福利	酌情花紅	退休 計劃供款	以股份 支付款項	總計
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
截至二零零八年十二月三十一日止年度						
執行董事						
李國昌	—	—	—	—	—	—
李寒春	—	480,000	1,000,000	23,354	88,556,933	90,060,287
黃凡 (於二零零八年三月四日退任) ..	—	—	—	—	—	—
小計	—	480,000	1,000,000	23,354	88,556,933	90,060,287
非執行董事						
蕭楓 (於二零零八年一月八日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
何欣 (於二零零八年一月八日獲委任 並於二零零八年三月四日退任) ..	—	—	—	—	—	—
李志同 (於二零零八年四月三日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
劉海燕 (於二零零八年四月三日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
黃德尊 (於二零零八年四月三日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
劉璨 (於二零零八年八月十一日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
王偉英 (於二零零八年八月十一日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
小計	—	—	—	—	—	—
總計	—	480,000	1,000,000	23,354	88,556,933	90,060,287

附 錄 一

會 計 師 報 告

		基本薪金、 津貼及 實物福利	酌情花紅	退休 計劃供款	以股份 支付款項	總計
	袍金					
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
截至二零零八年六月三十日止期間						
(未經審核)						
執行董事						
李國昌	—	—	—	—	—	—
李寒春	—	250,827	—	10,827	88,556,933	88,818,587
黃凡 (於二零零八年三月四日退任) ..	—	—	—	—	—	—
小計	—	250,827	—	10,827	88,556,933	88,818,587
非執行董事						
蕭楓 (於二零零八年一月八日獲委任)	—	—	—	—	—	—
何欣 (於二零零八年一月八日獲委任 並於二零零八年三月四日退任) ..	—	—	—	—	—	—
李志同 (於二零零八年四月三日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
劉海燕 (於二零零八年四月三日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
黃德尊 (於二零零八年四月三日 獲委任)	—	—	—	—	—	—
小計	—	—	—	—	—	—
總計	—	250,827	—	10,827	88,556,933	88,818,587

		基本薪金、 津貼及 實物福利	酌情花紅	退休 計劃供款	以股份 支付款項	總計
	袍金					
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
截至二零零九年六月三十日止期間						
執行董事						
李國昌	—	—	—	—	—	—
李寒春	—	534,755	—	12,686	—	547,441
小計	—	534,755	—	12,686	—	547,441
非執行董事						
蕭楓	—	—	—	—	—	—
李志同	—	—	—	—	—	—
劉海燕 (於二零零九年 三月三十一日退任)	—	—	—	—	—	—
黃德尊	—	—	—	—	—	—
劉璨	—	—	—	—	—	—
王偉英	—	—	—	—	—	—
小計	—	—	—	—	—	—
總計	—	534,755	—	12,686	—	547,441

附 錄 一

會 計 師 報 告

貴集團並無於有關期間內向董事支付酬金以作為吸引其加入或作為加入 貴集團時的報酬，或離職補償金。於有關期間內，並無董事豁免或同意豁免任何酬金。

於 貴集團營運初期，公司主席李國昌為了保留足夠的資金以供 貴集團的日常營運及未來發展，自願在有關期間不收取任何報酬。

10 最高酬金人士

截至二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月期間， 貴集團五位酬金最高之人士，包括一位董事，其酬金已於附註9作出披露。 貴集團其餘最高薪酬人士之薪酬詳情如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
基本薪金、津貼及 實物福利.....	575,969	671,684	1,212,500	523,874	863,640
酌情花紅.....	—	—	300,000	—	—
退休計劃供款	76,063	84,658	86,062	41,504	42,464
	<u>652,032</u>	<u>756,342</u>	<u>1,598,562</u>	<u>565,378</u>	<u>906,104</u>

上述最高酬金之人士的酬金在以下範圍內：

	最高薪酬人士數目				
	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年 (未經審核)	二零零九年
人民幣零元至人民幣1,004,670元 (相當於零港元至 1,000,000港元)	4	—	—	—	—
人民幣零元至人民幣936,380元 (相當於零港元至 1,000,000港元)	—	4	—	—	—
人民幣零元至人民幣881,890元 (相當於零港元至 1,000,000港元)	—	—	4	—	—
人民幣零元至人民幣905,044元 (相當於零港元至 1,000,000港元)	—	—	—	4	—
人民幣零元至人民幣881,530元 (相當於零港元至 1,000,000港元)	—	—	—	—	4

貴集團並無於有關期間內向該等人士支付酬金以作為吸引其加入或作為加入 貴集團時的報酬或離職補償金。

附 錄 一

會 計 師 報 告

11 物業、廠房及設備淨額

	租賃裝修	辦公室設備	傢具及裝置	汽車	ERP系統	總計
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
成本：						
於二零零六年一月一日	—	383,002	160,575	—	—	543,577
購置	—	139,132	264,474	—	—	403,606
於二零零六年十二月三十一日	—	522,134	425,049	—	—	947,183
於二零零七年一月一日	—	522,134	425,049	—	—	947,183
購置	—	26,205	—	—	—	26,205
於二零零七年十二月三十一日	—	548,339	425,049	—	—	973,388
於二零零八年一月一日	—	548,339	425,049	—	—	973,388
購置	121,035	257,592	356,680	314,677	6,221,805	7,271,789
出售	—	(567,021)	(630,096)	—	—	(1,197,117)
於二零零八年十二月三十一日	121,035	238,910	151,633	314,677	6,221,805	7,048,060
於二零零九年一月一日	121,035	238,910	151,633	314,677	6,221,805	7,048,060
購置	—	85,003	18,136	365,368	1,501,540	1,970,047
於二零零九年六月三十日	121,035	323,913	169,769	680,045	7,723,345	9,018,107
累計折舊：						
於二零零六年一月一日	—	154,266	32,138	—	—	186,404
年內折舊	—	88,946	68,915	—	—	157,861
於二零零六年十二月三十一日	—	243,212	101,053	—	—	344,265
於二零零七年一月一日	—	243,212	101,053	—	—	344,265
年內折舊	—	104,663	81,609	—	—	186,272
於二零零七年十二月三十一日	—	347,875	182,662	—	—	530,537
於二零零八年一月一日	—	347,875	182,662	—	—	530,537
年內折舊	60,518	65,048	99,564	4,982	—	230,112
出售	—	(392,125)	(271,553)	—	—	(663,678)
於二零零八年十二月三十一日	60,518	20,798	10,673	4,982	—	96,971
於二零零九年一月一日	60,518	20,798	10,673	4,982	—	96,971
期內折舊	60,517	27,033	15,560	26,519	—	129,629
於二零零九年六月三十日	121,035	47,831	26,233	31,501	—	226,600
賬面淨值：						
於二零零六年十二月三十一日	—	278,922	323,996	—	—	602,918
於二零零七年十二月三十一日	—	200,464	242,387	—	—	442,851
於二零零八年十二月三十一日	60,517	218,112	140,960	309,695	6,221,805	6,951,089
於二零零九年六月三十日	—	276,082	143,536	648,544	7,723,345	8,791,507

附 錄 一

會 計 師 報 告

12 租賃預付款項

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
成本：				
於一月一日.....	4,253,230	11,045,587	32,596,582	231,870,305
購置.....	6,792,357	21,550,995	199,286,556	—
出售.....	—	—	(12,833)	—
於十二月三十一日／六月三十日.....	<u>11,045,587</u>	<u>32,596,582</u>	<u>231,870,305</u>	<u>231,870,305</u>
累計攤銷：				
於一月一日.....	152,927	403,774	1,128,136	6,043,526
年／期內攤銷.....	250,847	724,362	4,916,734	3,861,236
出售.....	—	—	(1,344)	—
於十二月三十一日／六月三十日.....	<u>403,774</u>	<u>1,128,136</u>	<u>6,043,526</u>	<u>9,904,762</u>
賬面淨值：				
於十二月三十一日／六月三十日.....	<u>10,641,813</u>	<u>31,468,446</u>	<u>225,826,779</u>	<u>221,965,543</u>

租賃預付款項是指授予 貴集團位於中國人工林資產之土地使用權，該等使用權將於二零一六年至二零七二年期間屆滿。土地之使用是由中國國務院頒佈之中國森林法實施條例所規管。

13 人工林資產

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
於一月一日.....	241,900,000	566,900,000	1,338,200,000	7,693,000,000
購置(附註(i)).....	29,165,077	93,597,794	714,986,766	489,249
已砍伐木材轉入存貨.....	(54,664,587)	(120,778,833)	(384,519,909)	(298,357,270)
公平價值變動減銷售成本(附註(ii)).....	350,499,510	798,481,039	6,024,364,199	518,868,021
出售人工林資產.....	—	—	(31,056)	—
於十二月三十一日／六月三十日.....	<u>566,900,000</u>	<u>1,338,200,000</u>	<u>7,693,000,000</u>	<u>7,914,000,000</u>

附註：

(i) 此購置是指於本年收購森林(不包括土地使用權)之代價及重新種植樹苗的價值。每次收購森林之代價均以協商方式進行。

(ii) 扣除銷售成本後人工林資產公平價值變動包括於收購人工林資產日之變動及年內變動。

於收購人工林資產日之扣除銷售成本後人工林資產公平價值變動是指新人工林資產的收購成本和新林地於收購日的價值的差額。

扣除銷售成本後人工林資產公平價值的年內變動是指現有森林的年初價值和年末價值的差額，及新人工林資產於收購日翌日的價值和財政年期末價值的差額之總和。

誠如附註23所述，Chandler Fraser Keating Limited (「CFK」)已採用淨現值方法，以該方法釐定人工林資產的公平價值時須作多項重要假設及估計。CFK及管理層定期會審閱該等假設及估計，以確認人工林資產的公平價值有否出現任何重大變動。有關CFK的詳情已載於以下段落。

截至二零零八年十二月三十一日止年度內，專業估值師與本集團按照近期的採伐資料及最新森林調查數據修訂人工林資產的估計森林產量。修訂估計森林產量後，未來期間人工林資產的估計木材流量減少，於二零零八年十二月三十一日的人工林資產的公平價值減少人民幣584,000,000元，並已於截至二零零八年十二月三十一日止年度內確認入賬。

貴集團的主要業務為於中國內地管理森林和銷售木材。貴集團之森林是購自農民，而農民被僱用，於收購後負責管理相關森林。農民的有關工資和其他福利已在附註4中員工開支部分披露。

於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，人工林資產指貴集團所購買、種植、管理分別約4,603公頃、12,453公頃、171,780公頃及171,780公頃直立生長的林木。現有佔地171,780公頃的林木包括已種植了二十年至二十四年之久的林木。於截至二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日止年度及二零零九年六月三十日止六個月期間，貴集團砍伐約75,909立方米、169,329立方米、519,928立方米及356,730立方米木材，於砍伐日，該等木材的扣除銷售成本後公平價值分別為人民幣54,664,587元、人民幣120,778,833元、人民幣384,519,909元及人民幣298,357,270元。

貴集團位於中國的人工林資產由CFK作獨立估值。CFK是私有林木顧問專家，其總部設於紐西蘭。鑑於無法取得中國樹木的市場價值，CFK採用淨現值方法，以現時木材原木價格評估作基準，預測未來淨現金流量，並以9.0%至13.0%作折現率(二零零六年及二零零七年十二月三十一日：9.0%和二零零八年十二月三十一日：9.0%至13.0%)，折現各年及期內除稅前現金流量以計算人工林資產的現行市場價值。

採用之主要估值方法及假設載列如下：

- 當林木處於或接近其最佳經濟輪作期時安排砍伐；
- 現金流量僅依據現時樹木輪伐期計算。砍伐後重新種植新樹木或尚未種植的樹木之收入或成本並沒有計算在內；
- 現金流量並無考慮所得稅及財務成本；

附 錄 一

會 計 師 報 告

- 現金流量根據實際條款編製，故未考慮通脹之影響；
- 貴集團並無考慮任何已規劃並可能影響原木價格的未來業務活動之影響；及
- 成本指現時平均成本。並未計入未來經營成本改善之影響。

14 存貨

確認為開支的存貨金額分析如下：

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
於一月一日.....	965,689	684,176	346,409	—
自人工林資產轉入已採伐木材.....	54,664,587	120,778,833	384,519,909	298,357,270
砍伐時撥回的人工林資產公平價值.....	(54,946,100)	(121,116,600)	(384,853,771)	(277,949,785)
撇銷存貨.....	—	—	(12,547)	—
於十二月三十一日／六月三十日.....	684,176	346,409	—	20,407,485
已售存貨之賬面值.....	54,946,100	121,116,600	384,853,771	277,949,785

15 其他應收款項

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
其他應收款項.....	1	—	225,022	337,685
預付林地保險.....	4,163,247	15,362,199	21,324,175	17,552,699
其他預付款項及按金.....	2,074,841	5,967,777	16,031,114	40,722,000
	6,238,089	21,329,976	37,580,311	58,612,384

貴集團為其人工林資產購買若干保險，此保險運行期一般為一至四年。於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，貴集團預計可於一年後確認為支出之預付林地保險分別為人民幣3,564,520元、人民幣11,768,685元、人民幣8,556,326元及人民幣6,078,971元。預付林地保險是根據投保期有系統地攤銷。

附 錄 一

會 計 師 報 告

16 現金及現金等價物

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
銀行存款及現金	24,987,607	1,028,859	104,530,763	381,977,066

現金及現金等價物包括於二零零九年六月三十日在中國境內持有的銀行現金以及現金人民幣102,474,734元(二零零八年十二月三十一日：人民幣104,511,396元)。凡將人民幣計值的結餘兌換成外幣及將銀行結餘和現金匯出中國，均須遵守中國政府頒佈的相關外匯管制規則和法規。

17 其他應付款項

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
其他應付款項及預提費用	2,316,474	2,269,073	50,329,769	107,402,752
應付收購林木款項	—	—	575,888,956	344,574,295
應付本公司主席款項	—	—	6,319,976	7,989,787
預收款項	920,000	—	—	—
	3,236,474	2,269,073	632,538,701	459,966,834

其他應付款項及預提費用包括應付薪金和員工福利、應付增值稅、應付利息及其他應付雜項。

應付收購林木款項是指用於支付收購中國雲南省100,000公頃森林之代價。管理層計劃以本集團的內部資源以及本公司根據二零零七年六月二十五日之書面決議案(如附註24所詳述)發行股份的所得款項支付該款項。

預收款項是指於出售木材前從客戶所收到的預收金額。

附 錄 一

會 計 師 報 告

其他應付款項(預收款項除外)賬齡分析如下：

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
一個月內到期或按要求支付.....	2,316,474	2,269,073	56,649,745	101,442,450
一個月至三個月內到期.....	—	—	85,064,488	13,950,089
三個月至六個月內到期.....	—	—	—	—
六個月至一年內到期.....	—	—	169,771,261	344,574,295
一年至兩年內到期.....	—	—	321,053,207	—
	<u>2,316,474</u>	<u>2,269,073</u>	<u>632,538,701</u>	<u>459,966,834</u>

貴集團從深圳發展銀行取得不多於人民幣1,000,000,000元的非銀行信貸融資。提取融資乃須經銀行評估及批准。有關融資於二零零八年九月至二零一一年九月期間有效。截至結算日，貴集團尚未提取任何融資。

18 以權益結算的股份交易

貴公司的董事兼行政總裁李寒春於二零零四年加入貴公司。於二零零八年三月三十一日主席以現金代價32,000,000美元將合共3,200,000股股份轉讓予李寒春(「股份轉讓」)以肯定李寒春為貴集團所作出的貢獻。該32,000,000美元的代價是參考主席與若干獨立境外投資者的交易價格而釐定(見附註24)。李寒春已於二零零八年三月三十一日向主席支付了2,000,000美元。由於是次轉讓，Top Wisdom Overseas Holdings Limited(一家由李寒春全資擁有的公司)成為貴公司的股東，並有資格享有該等股份的股息和投票權。此股份轉讓並不附帶任何與李寒春未來的服務及僱用承諾有關的條款和條件。

股份轉讓完成後，以上訂約方簽訂了一份補充協議(「補充協議」)，據此，李寒春從二零一零年十二月三十一日開始以現金作八年免息分期支付餘額30,000,000美元，但李寒春需要以所購入的1,066,667股股份抵押予主席。根據補充協議，假如李寒春拖欠還款，主席對該筆貸款具有全面追索權。按照股份轉讓安排及補充協議內所載的條款和條件規定，與股份轉讓有關的利益人民幣88,556,933元(即轉讓股份的公平價值與李寒春已付及應付的代價的現值兩者之間的差額)已於二零零八年三月三十一日以股份支付款項的方式計為員工開支。

附 錄 一

會 計 師 報 告

19 資本及儲備

	附註	股本	股份溢價	法定 盈餘儲備	法定 公益金	資本儲備	匯兌儲備	保留盈利	總權益
		人民幣元 (附註(a))	人民幣元 (附註(b))	人民幣元 (附註(c))	人民幣元 (附註(d))	人民幣元 (附註(e))	人民幣元 (附註(f))	人民幣元	人民幣元
於二零零六年一月一日， 註冊成立.....		10,000,000	—	5,000,000	11,706,923	—	—	240,355,324	267,062,247
年內全面收入總額.....		1	—	—	—	—	—	—	1
撥入／(出).....		—	—	11,706,923	(11,706,923)	—	—	—	—
於二零零六年 十二月三十一日.....		10,000,001	—	16,706,923	—	—	—	580,111,205	606,818,129
於二零零七年一月一日， 重組.....		10,000,001	—	16,706,923	—	—	—	580,111,205	606,818,129
年內全面收入總額.....		(1)	—	—	—	—	—	—	(1)
於二零零七年 十二月三十一日.....		—	—	—	—	—	—	783,729,340	783,729,340
於二零零八年 十二月三十一日.....		10,000,000	—	16,706,923	—	—	—	1,363,840,545	1,390,547,468
於二零零八年一月一日， 已發行股份.....	24	10,000,000	—	16,706,923	—	—	—	1,363,840,545	1,390,547,468
重組後向股東支付款項， 以權益結算的股份交易.....	18	232,245	247,886,109	—	—	—	—	—	248,118,354
分派法定儲備.....		(10,000,000)	—	(16,706,923)	—	—	—	(146,667,068)	(173,373,991)
年內全面收入總額.....		—	—	—	—	88,556,933	—	—	88,556,933
於二零零八年 十二月三十一日.....		—	—	170,865,000	—	—	—	(170,865,000)	—
於二零零九年 十二月三十一日.....		—	—	—	—	—	(273,221)	(5,881,774,698)	(5,881,501,477)
於二零零九年一月一日， 已發行股份.....	24	232,245	247,886,109	170,865,000	—	88,556,933	(273,221)	6,928,083,175	7,435,350,241
期內全面收入總額.....		24,361	280,120,409	—	—	—	—	—	280,144,770
於二零零九年 六月三十日.....		—	—	—	—	—	(1,778,500)	432,070,640	430,292,140
(未經審核)		256,606	528,006,518	170,865,000	—	88,556,933	(2,051,721)	7,360,153,815	8,145,787,151
於二零零八年一月一日， 發行股份.....	24	10,000,000	—	16,706,923	—	—	—	1,363,840,545	1,390,547,468
以權益結算的股份交易， 期內全面收入總額.....	18	232,245	247,886,109	—	—	—	—	—	248,118,354
於二零零八年 六月三十日.....		—	—	—	—	88,556,933	—	—	88,556,933
		—	—	—	—	—	(3,130,037)	5,231,210,936	5,228,080,899
於二零零八年 六月三十日.....		10,232,245	247,886,109	16,706,923	—	88,556,933	(3,130,037)	6,595,051,481	6,955,303,654

附 錄 一

會 計 師 報 告

附 註：

(a) 法定股本及已發行股本

就本財務資料而言，於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日的股本是指組成 貴集團的公司的總股本。於二零零六年發行的一股新股是關於組成 貴集團的一間公司在成立時所發行的，而此股並未完全支付。於二零零七年及二零零八年的股本變動是指集團重組帶來的抵銷。已於二零零八年及二零零九年六月發行的股份為 貴公司發行予投資者的新股。股本發行的詳情載於附註24。

	十二月三十一日				六月三十日	
	二零零六年		二零零七年		二零零八年	
	股份數目	金額	股份數目	金額	股份數目	金額
法定股本：		人民幣		人民幣		
北京兆林林業開發有限公司.....	不適用	10,000,000元	不適用	10,000,000元	—	—
中國兆能集團有限公司.....	10,000	10,000港元	—	—	—	—
				美元		美元
中國森林控股有限公司.....	—	—	5,000,000	美元50,000	100,000,000,000	100,000,000
已發行普通股：						
北京兆林林業開發有限公司		人民幣		人民幣		
— 已完全支付.....	不適用	10,000,000元	不適用	10,000,000元	—	—
中國兆能集團有限公司						
— 尚未完全支付.....	1	1港元	—	—	—	—
中國森林控股有限公司						
— 尚未完全支付.....	—	—	1	美元0.01	28,500,000	美元28,500
— 已完全支付.....	—	—	—	—	3,500,000	美元3,500
					28,500,000	美元28,500
					7,065,217	美元7,065

(b) 股份溢價

股份溢價是指 貴公司股份面值與通過發行 貴公司股份所收款項之間的差額。此股份溢價的用途受到開曼群島公司法監督。 貴公司之股份溢價是可供分配的。

(c) 法定盈餘儲備

貴集團須根據中國財政部頒佈的企業會計準則和其他相關法規（統稱為「中國會計準則」），將純利之10%撥入法定盈餘儲備，直至結餘達註冊資本的50%。

經股東批准，法定盈餘儲備可用於彌補過往年度之虧損（如有），若資本化後法定盈餘儲備的結餘不少於資本化前註冊資本的25%，法定盈餘儲備亦可撥歸為資本。

(d) 法定公益金

於二零零六年一月一日之前， 貴集團須根據中國會計準則，將純利之5%至10%撥入法定公益金。根據自二零零六年一月一日起適用的中國公司法（於二零零五年修訂）， 貴集團自二零零六年一月一日起毋須再增撥法定公益金。

於二零零六年， 貴集團根據中國財政部於二零零六年三月十五日頒佈的通知——財企[2006]第67號，將二零零五年十二月三十一日的法定公益金人民幣11,706,923元的結餘撥入法定盈餘儲備。

(e) 資本儲備

資本儲備是指已轉讓股份的公平價值與以權益結算的股份交易的應付代價的現值的差額。

(f) 匯兌儲備

匯兌儲備包含換算境外經營的財務報表所產生的一切匯兌差異。匯兌儲備按照附註2(e)所載列的會計政策處理。

(g) 資本管理

貴集團在資本管理上的首要目的是確保 貴集團有持續經營的能力。 貴集團將貨品及服務以相應的風險水平定價及以合理成本融資，為股東提供回報及為其他關連者謀求利益。

貴集團主動及定期檢閱及管理其資本架構，以取得可能較高水平借貸和較高股東回報的平衡。 貴集團以雄厚資本帶來優勢和保障，並依據經濟狀況的變動調整資本架構。

貴公司或其任何附屬公司均沒有受外部資本要求所影響。

附 錄 一

會 計 師 報 告

20 綜合現金流量表附註

除稅前溢利與經營業務所產生的現金淨額的對賬：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元 (未經審核)	人民幣元
經營活動					
除稅前溢利.....	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,060,640
調整：					
— 保險金攤銷	793,476	2,083,064	9,929,155	3,253,283	9,736,915
— 租賃預付款項攤銷.....	250,847	724,362	4,916,734	1,395,370	3,861,236
— 扣除估計銷售點 成本後人工林資產 公平價值變動.....	(350,499,510)	(798,481,039)	(6,024,364,199)	(5,338,423,862)	(518,868,021)
— 折舊開支	157,861	186,272	230,112	72,300	129,629
— 出售人工林資產的收益....	—	—	(32,255)	(32,255)	—
— 出售固定資產的虧損.....	—	—	533,439	8,000	—
— 以股份支付款項.....	—	—	88,556,933	88,556,933	—
— 利息開支	—	—	3,854,221	—	55,979,169
— 利息收入	(149,624)	(174,094)	(1,480,623)	(384,110)	(176,309)
營運資金變動前經營虧損....	(9,691,069)	(11,932,095)	(36,081,785)	(14,343,405)	(17,266,741)
已採伐木材存貨轉至存貨					
減少(附註)	54,946,100	121,116,600	384,866,318	85,801,879	277,949,785
其他應收款項增加	(4,073,941)	(12,174,952)	(26,452,712)	(34,900,042)	(32,547,488)
其他應付款項增加／(減少) ..	2,309,836	(967,401)	54,261,036	11,305,618	56,752,005
經營活動所產生的現金淨額..	43,490,926	96,042,152	376,592,857	47,864,050	284,887,561

附註：

此項目包括(i)於附註13披露的已採伐木材轉至存貨；及(ii)存貨的變動。

附 錄 一

會 計 師 報 告

21 承擔及或然負債

(a) 資本承擔

於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，貴集團有關收購森林的資本承擔如下：

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
已授權及訂約				
— 收購森林	—	91,000,000	—	—
— 收購固定資產	—	—	3,776,925	2,275,385
	—	91,000,000	3,776,925	2,275,385
已授權但未訂約				
— 收購森林	—	532,000,000	—	1,400,000,000
— 收購固定資產	—	—	32,001,270	32,001,270
— 其他項目	—	—	30,000,000	30,000,000
	—	532,000,000	62,001,270	1,462,001,270

(b) 不可取消的經營租約的未來最低租賃款項

於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，貴集團的不可取消經營租約的未來應付最低租賃款項總額如下：

	十二月三十一日			六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
一年之內	2,705,076	1,328,266	1,481,622	1,496,778
一年之後但於五年之內	338,135	—	1,310,725	639,556
	3,043,211	1,328,266	2,792,347	2,136,334

貴集團是若干以經營租約方式租用的物業的承租人。該等租約的初始期為一年至三年，惟貴集團無續租權。該等租約並不包括或有租金。

(c) 或然負債

環境或有費用

貴集團的營運受到各種法律及法規的管制。關於保護環境及野生動植物的法律及法規近年來越見嚴謹，未來有可能變得更嚴謹。根據某些法律及法規，無論是否貴集團所引起或貴集團是否知情，貴集團若有違反相關法律和法規，均須承擔重大費用、罰款及責任。在新環境法律及法規下實行的環境責任可能對貴集團的財政狀況帶來不利影響。於二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，董事並無知悉任何環境責任。

重新植樹責任

貴集團須就所砍伐的林木重新種植最少100%的樹木。有關期間內，地方林業局免費為 貴集團提供樹苗。即使林業局不提供樹苗， 貴集團仍須承擔重新植樹的責任。在此情況下， 貴集團將會產生潛在成本。

22 金融工具

(a) 金融風險管理目標和政策

管理層已就金融風險管理採取若干政策，以實現以下目標：

- (i) 保證經考慮各項目及 貴集團的融資成本、資產負債比率及現金流量預測後，採用合適的融資策略來滿足集團的短期及長期資金需求；
- (ii) 保證採用合適的策略管理相關利息及貨幣風險融資；及
- (iii) 保證適當地管理賒賬客戶銷售額的信貸風險。

貴集團亦承受木材價格變動所產生的金融風險，此風險會持續地受木材業的供求週期所影響。因此，價格變動對 貴集團的盈利及人工林資產的估值，以及現金流量及流動資金皆會產生重大影響。雖然 貴集團努力實施若干策略，但仍無法確保 貴集團完全不受木材價格週期變動所產生的負面影響。

(b) 信貸風險

貴集團信貸風險主要來自銷售活動。由於 貴集團大部分客戶須於木材運予客戶前全數支付購買木材的款項，因此 貴集團的信貸風險並不顯著。

(c) 貨幣風險

貴集團的業務資產全部在中國內地。截至二零零六年、二零零七年和二零零八年十二月三十一日止各年度及二零零九年六月三十日止六個月由木材銷售所產生的收入均以人民幣計值，因此 貴集團所面對的貨幣風險並不顯著。

貴集團部分資產和負債是以外幣計值。 貴集團並無制定措施對沖於有關期間已確認資產和負債所產生的貨幣風險。

附 錄 一

會 計 師 報 告

下表詳列 貴集團於結算日承擔因已確認資產或負債以該實體功能貨幣以外之貨幣列值而產生之貨幣風險。

	十二月三十一日						六月三十日	
	二零零六年		二零零七年		二零零八年		二零零九年	
	美元	港元	美元	港元	美元	港元	美元	港元
其他應收款項.....	—	—	—	—	129,400	7,919,693	508,723	29,726,866
現金及現金等價物.....	—	—	—	—	8,498,907	21,948	48,619,023	45,346
其他應付款項.....	—	—	—	—	(7,688)	(7,862,461)	(151,467)	(24,101,002)
全部風險淨額.....	—	—	—	—	8,620,619	79,180	48,976,279	5,671,210

下表列出於結算日 貴集團承受重大風險的匯率出現合理潛在變動時， 貴集團除稅後溢利(及保留盈利)的大概變動。敏感度分析包括集團內公司間的結餘，而該等結餘的計值以貸款人或借款人的功能貨幣之外之貨幣計值。

	十二月三十一日						六月三十日	
	二零零六年		二零零七年		二零零八年		二零零九年	
	對除稅後溢利和保留盈利的影響		對除稅後溢利和保留盈利的影響		對除稅後溢利和保留盈利的影響		對除稅後溢利和保留盈利的影響	
	匯率上升／(下跌)	人民幣元	匯率上升／(下跌)	人民幣元	匯率上升／(下跌)	人民幣元	匯率上升／(下跌)	人民幣元
美元	5%	不適用	5%	不適用	5%	2,945,924	5%	16,079,391
	(5%)	不適用	(5%)	不適用	(5%)	(2,945,924)	(5%)	(16,079,391)
港元	5%	不適用	5%	不適用	5%	3,491	5%	24,997
	(5%)	不適用	(5%)	不適用	(5%)	(3,491)	(5%)	(24,997)

敏感度分析已假設匯率變動已於結算日發生而釐定，並已應用於 貴集團各公司於該日所面對來自非衍生金融工具的貨幣風險，而所有其他變數(尤其利率)維持不變。

(d) 利率風險

貴集團並無從銀行或其他人士貸入任何借貸。另外， 貴集團並無投資附帶利息的證券。 貴集團任何剩餘現金及現金等價物均存放於銀行以賺取短期市場利率收入。未能預期不利的利率變動所帶來的風險並不顯著。

(e) 流動資金風險

貴集團董事已詳細審閱 貴集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的現金流預測。根據該預測，董事認為 貴集團有足夠流動資金為期內之營運資金及資本開支

附 錄 一

會 計 師 報 告

提供週轉。董事認為現金流預測中包括之假設及敏感度皆為合理。然而，由於該預測含有所有對未來事件的假設，而該等預測具有其固有限制及不明朗因素，因此部分或所有假設可能不會實現。

下表詳述 貴集團財務負債於結算日的其餘合約到期日，乃根據合約未折現現金流量(包括按合約利率或(倘以浮動利率計算)於結算日的現行利率計算的利息款項)及 貴集團可被要求支付款項的最早日期：

二零零六年十二月三十一日				
	賬面值	未折現 合約現金流	一年之內	一年至兩年內
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
金融負債				
— 其他應付款項	<u>3,236,474</u>	<u>3,236,474</u>	<u>3,236,474</u>	<u>—</u>
二零零七年十二月三十一日				
	賬面值	未折現 合約現金流	一年之內	一年至兩年內
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
金融負債				
— 其他應付款項	<u>2,269,073</u>	<u>2,269,073</u>	<u>2,269,073</u>	<u>—</u>
二零零八年十二月三十一日				
	賬面值	未折現 合約現金流	一年之內	一年至兩年內
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
金融負債				
— 其他應付款項	<u>632,538,701</u>	<u>710,963,575</u>	<u>343,943,575</u>	<u>367,020,000</u>
二零零九年六月三十日				
	賬面值	未折現 合約現金流	一年之內	一年至兩年內
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
金融負債				
— 其他應付款項	<u>459,966,834</u>	<u>482,412,539</u>	<u>482,412,539</u>	<u>—</u>

(f) 自然風險

中國國務院通過規定年度採伐限額以管理國家的砍伐活動，年度採伐限額是根據地方林業局所申請的砍伐量釐定。除了上述砍伐量限額， 貴集團的收入主要視乎能否砍伐足夠的木材。在森林內砍伐木材的能力及林木的生長可能受到地方氣候及自然

災害所影響。氣候狀況如洪水、乾旱、颶風、風暴和自然災害如地震、火災、疾病、蟲禍及害蟲都是該等事件的例子。貴集團已就若干不利的地方氣候狀況和自然災害為人工林資產投保。然而，出現惡劣天氣狀況或發生自然災害可能導致可供砍伐的樹木減少，或妨礙貴集團的伐木經營或影響森林內林木的生長。

(g) 公平價值

已確認的金融工具

由於現金及現金等價物、其他應收款項及其他應付款項屬相對短期性質，故該等金融工具的賬面值與其公平價值相近。

23 重大會計估計及判斷

在釐定若干資產及負債的賬面值時，貴集團會為未來不明確的事件對資產及負債於結算日的影響作出假設。該等估計涉及一些假設，如現金流量或所用折現率的風險調整及影響其他成本的未來價格變動等。貴集團作出的估計及假設乃根據以往經驗及對未來事項的預期而作出，並會定期檢討。除對未來事件作假設及估計以外，貴集團亦於採用會計政策時作出判斷。

(a) 人工林資產的公平價值

貴集團的人工林資產是以扣除銷售成本後的公平價值估值。在釐定人工林資產的公平價值時，專業評估師運用淨現值方法，而該方法須作多項重要假設及估計如折現率、原木價格、砍伐情況、人工種植成本、生長、砍伐及建立。上述的估計若有任何變動或會對人工林資產的公平價值造成重大影響。專業評估師及管理層定期會審閱該等假設及估計，以確認人工林資產的公平價值有否發生任何重大變化。

(b) 存貨的可變現淨值

存貨的可變現淨值乃指日常業務過程中，存貨在扣除估計的完成成本及銷售開支後的估計售價。該等估計乃根據現時市況，製造及銷售同類性質產品的過往經驗而作出。若客戶喜好改變及競爭對手為適應行業週期而採取行動，將可能導致該等估計發生重大改變。管理層於每個結算日重新評估該等估計。

(c) 物業、廠房及設備的可用年限

管理層釐定物業、廠房及設備的估計可用年限及相關折舊支出。該項估計乃以性質及功能相近資產的實際可用年限的過往經驗為基礎。重大技術革新及競爭對手對於行

附 錄 一

會 計 師 報 告

業週期而作出的行動可使可用年限發生重大變化。若可用年限少於之前的估計年限，管理層將提高折舊支出，或撤銷或撤減已廢棄或出售技術上陳舊或非策略性資產。

(d) 稅項

釐定稅項撥備(包括增值稅撥備)涉及對若干交易未來稅務處理的判斷。貴集團謹慎評估該等交易的稅務涵義，並相應計提稅項撥備。貴集團定期重新考慮該等交易的稅務處理，以計及稅務法規的變動。

24 貴公司資產負債表

	附註	二零零八年 十二月三十一日 人民幣元	二零零九年 六月三十日 人民幣元
非流動資產			
於附屬公司的投資	(i)	21	21
非流動資產總值		<u>21</u>	<u>21</u>
流動資產			
其他應收款項		194,785	194,261
應收附屬公司款項		239,209,576	518,028,609
流動資產總值		<u>239,404,361</u>	<u>518,222,870</u>
資產總值		<u>239,404,382</u>	<u>518,222,891</u>
流動負債			
應付附屬公司款項		21	21
其他應付款項和預提費用		63,756	64,054
流動負債總額		<u>63,777</u>	<u>64,075</u>
權益			
股本	(ii)	232,245	256,606
儲備	(iii)	239,108,360	517,902,210
權益總額		<u>239,340,605</u>	<u>518,158,816</u>
負債及權益總額		<u>239,404,382</u>	<u>518,222,891</u>

附註：

- (i) 於附屬公司的投資乃按成本列賬，而附屬公司於二零零九年六月三十日的詳情載於附註25。

附 錄 一

會 計 師 報 告

(ii) 股本包括：

	股份數目	美元
於二零零八年一月一日	1	0.01
拆細股份	9	—
已發行股份	31,999,990	31,999.99
於二零零八年十二月三十一日	32,000,000	32,000.00
於二零零九年一月一日	32,000,000	32,000.00
已發行股份	3,565,217	3,565.22
於二零零九年六月三十日	35,565,217	35,565.22

(iii) 於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，貴公司的可分派儲備分別為人民幣150,551,427元及人民幣429,345,277元。

貴公司於二零零七年十二月二十一日於開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司，法定股本為50,000美元，包括5,000,000股每股0.01美元的普通股，當中一股於二零零七年十二月二十一日配發及發行予景豐資本有限公司作為認購人股份。李國昌為景豐資本有限公司的唯一股東。該股並未付清。

根據二零零八年一月八日的書面決議案，貴公司每股0.01美元的已發行及未發行股本被分拆為10股每股0.001美元的股份。貴公司50,000美元的法定股本被分為50,000,000股每股0.001美元的股份。景豐資本有限公司持有的0.01美元已發行及未全數支付的股本被分拆為10股每股0.001美元的股份。

於二零零八年一月八日，景豐資本有限公司透過認購28,499,990股每股0.001美元面值新股增加其於貴公司的持股量。

根據二零零八年一月八日的書面決議案，景豐資本有限公司以5,000,000美元的總代價分別將480,825股股份及19,175股股份轉讓予 Carlyle Asia Growth Partners III, L.P.及 CAGP III Coinvestment, L.P.。此外，貴公司於二零零八年一月八日發行288,495股股份及11,505股股份予 Carlyle Asia Growth Partners III, L.P. 及 CAGP III Coinvestment, L.P.，總代價為3,000,000美元。收購及認購貴公司股份的代價均經公平磋商釐定，並於二零零八年一月九日付清。

根據二零零八年三月十八日的書面決議案，貴公司以總代價32,000,000美元，分別向 Carlyle Asia Growth Partners III, L.P. 及 CAGP III Coinvestment, L.P. 發行3,077,280股和122,720股的股份。該代價是經公平磋商釐定，並已於二零零八年三月二十六日付清。

根據景豐資本有限公司與李寒春於二零零八年三月十八日簽訂的股份購買協議和轉讓文書，景豐資本有限公司以總代價32,000,000美元轉讓3,200,000股股份予李寒春。經貴公司董事會於二零零八年三月三十一日批准，Top Wisdom Overseas Holdings Limited 持有該3,200,000股轉讓所得的股份，李寒春為 Top Wisdom Overseas Holdings Limited 的唯一股東。

根據景豐資本有限公司與黃凡於二零零八年三月十八日簽訂的股份購買協議和轉讓文書，景豐資本有限公司以總代價3,200,000美元轉讓320,000股股份予黃凡。經 貴公司董事會於二零零八年三月三十一日批准，Victory Early Investments Limited 持有該320,000股轉讓所得的股份，黃凡為 Victory Early Investments Limited 的唯一股東。

重組後，由 貴公司發行的股份總數為32,000,000股。

根據二零零八年九月二十三日的書面決議案，貴公司透過新增99,950,000,000股每股0.001美元的股份，將法定股本由50,000美元增至100,000,000美元。該等股份與現有股份享有同等地位。

根據於二零零九年六月二十五日的書面決議案，貴公司分別向Carlyle Asia Growth Partners III, L.P.、CAGP III Coinvestment, L.P.、Partners Group Access 119 L.P.及根據IFM-Invest: 2 PrivateEquity成立的International Fund Management S.A.發行1,142,830股、45,575股、2,059,904股及316,908股、合共3,565,217股每股面值0.001美元的股份，總代價為40,999,996美元。代價按公平磋商原則釐定，並於二零零九年六月三十日支付。

根據李國昌先生、景豐資本有限公司、李寒春先生、Top Wisdom Overseas Holdings Limited與 貴公司、Carlyle Asia Growth Partners III, L.P.、CAGP III Coinvestment, L.P.、Partner Group Access 119 L.P.及根據IFM-Invest: 2 PrivateEquity成立的International Fund Management S.A.於二零零九年六月二十五日簽訂的購股協議及股東協議，景豐資本有限公司於同日分別向Carlyle Asia Growth Partners III, L.P.、CAGP III Coinvestment, L.P.、Partners Group Access 119 L.P.及International Fund Management S.A.轉讓69,685股、2,779股、125,604股及19,324股股份，總代價為2,500,008美元。根據上述相同的協議，於二零零九年六月二十五日，Top Wisdom Overseas Holdings Limited分別向Carlyle Asia Growth Partners III, L.P.、CAGP III Coinvestment, L.P.、Partners Group Access 119 L.P.及International Fund Management S.A.轉讓41,811股、1,667股、75,362股及11,594股股份，總代價為1,499,991美元。

25 附屬公司的詳細資料

於本報告日期， 貴公司直接及間接擁有以下附屬公司的權益。

錦得投資有限公司、中國兆能集團有限公司、億尚有限公司、昆明錦德林業資源開發有限公司及成都億尚林業資源開發有限公司均由 貴公司通過中介投資控股公司間接擁有。

附 錄 一

會 計 師 報 告

以下為 貴公司於重組完成後的附屬公司：

公司名稱	註冊成立 地點及日期	已發行 股本	應佔 股本權益 %	主要業務
智盈國際有限公司	英屬維爾京群島， 二零零七年 十一月七日	1美元	100	投資控股
聖輝有限公司	英屬維爾京群島， 二零零七年 八月二十七日	1美元	100	投資控股
美豐國際有限公司	英屬維爾京群島， 二零零七年 十一月七日	1美元	100	投資控股
錦得投資有限公司	香港， 二零零七年 十二月三日	1港元	100	投資控股
中國兆能集團 有限公司	香港， 二零零六年 十一月十五日	1港元	100	投資控股
億尚有限公司	香港， 二零零七年 十二月三日	1港元	100	投資控股
昆明錦德林業資源 開發有限公司 (附註(i))	中國， 二零零八年 三月七日	22,000,000 美元	100	林木管理及 木材銷售
成都億尚林業資源 開發有限公司 (附註(ii))	中國， 二零零八年 三月二十一日	10,000,000 美元	100	林木管理及 木材銷售

附註：

- (i) 昆明錦德林業資源開發有限公司的註冊資本為50,000,000美元。根據 貴公司的章程，該名股東須於二零零九年三月六日前支付餘下為數28,000,000美元的註冊資本。於二零零九年八月十四日，董事會已決議並向昆明經濟技術開發區管理委員會申請將注入餘下註冊資本的期限延遲至發出營業執照當日起計兩年，並相應修訂當時生效的章程細則。於二零零九年八月十七日，昆明經濟技術開發區管理委員會已批准將支付餘下註冊資本28,000,000美元的期限延遲至發出營業執照當日起計兩年。
- (ii) 成都億尚林業資源開發有限公司的註冊資本為29,000,000美元。根據 貴公司的章程，該名股東須於二零零八年九月二十日及二零零九年三月二十日前分別支付餘下為數9,000,000美元及10,000,000美元的註冊資本。於二零零九年三月二十三日，董事會已決議並向成都市武侯區行政審批局申請將注入餘下註冊資本的期限延遲至發出營業執照當日起計兩年，並相應修訂當時生效的章程細則。於二零零九年四月二十九日，成都市武侯區行政審批局已批准將支付餘下註冊資本19,000,000美元的期限延遲至自發出營業執照起兩年內。

26 前身公司股權的詳情

就本報告而言，前身公司於有關期間內的木材及林木有關業務的營運結果已計入 貴集團於有關期間內的綜合收益表、綜合現金流量表及綜合權益變動表中。前身

附 錄 一

會 計 師 報 告

公司於二零零六年和二零零七年十二月三十一日的財務狀況已分別計入 貴集團在相關期間的綜合資產負債表中。前身公司的詳細資料如下：

前身公司名稱	註冊成立 地點及日期	已發行 股本	應佔 股本權益 %	主要業務
北京兆林林業 開發有限公司	中國， 二零零一年 八月六日	人民幣 10,000,000元	100	林木管理及 木材銷售

在二零零六年一月之前，中國《公司法》規定所有有限責任公司須最少擁有兩名股東。因此，主席委託其他獨立第三方代其持有前身公司的股本權益並簽訂安排。根據該等安排，(i)主席須負責在其他股東購入前身公司的股本權益時提供資金；(ii)其他股東確認，他們在前身公司的任何股東會議上進行投票或通過該公司的任何股東決議案時，均一直按照主席的指示行事；及(iii)任何收入概屬主席所有。因此，主席實質上在二零零七年八月五日前控制前身公司之所有股本權益。於二零零七年八月五日，主席與受託的獨立第三方簽訂協議，將有關的股份撥回主席，自此以後，主席一直為前身公司的唯一股東。

於二零零八年三月七日， 貴集團在中國雲南成立一家外商獨資企業—昆明錦德林業資源開發有限公司。於二零零八年三月十九日和二零零八年四月十七日，昆明錦德林業資源開發有限公司與北京兆林林業資源開發有限公司分別簽訂一份林權轉讓協議和一份補充協議。據此，北京兆林林業資源開發有限公司按雙方經磋商後商定和參考中國獨立評估師根據現價法所編製的估值報告而釐定的代價人民幣122,428,723元，將其在四川的所有林權轉予昆明錦德林業資源開發有限公司。有關代價已於二零零八年五月付清。

於將木材及林木有關業務和相關資產及負債轉予組成 貴集團的公司後，前身公司已於二零零八年九月四日被解散。根據中國法律，前身公司的資產(包括保留盈利)須按優先次序分派予合資格人士(包括其債權人及股東)。由於 貴集團並非前身公司的債權人或股東，故不合資格收取分派的任何前身公司資產。前身公司價值達人民幣173,373,991元的資產已於二零零八年九月二十日分派完畢。

附 錄 一

會 計 師 報 告

27 於截至二零零九年六月三十日止期間已頒佈但尚未生效的修訂、新準則及詮釋可能產生的影響

截至該等財務資料刊發日期，國際會計準則委員會已頒佈下列於截至二零零九年六月三十日止六個月尚未生效且於該等財務資料尚未採納的修訂及新準則：

該等修訂中可能與 貴集團營運及財務資料有關的事項包括：

	於下列日期或之 後開始的會計期間生效
國際財務報告準則之改進(二零零九年)	二零零九年七月一日
國際會計準則第27號(修訂本)， 綜合及獨立財務報表	二零零九年七月一日

貴集團正在評估該等修訂及準則對初始採用期間的影響。到目前為止， 貴集團推斷採納該等修訂及準則對 貴集團的經營業績和財政狀況不會有重大影響。

C 結算日後事項

下列重要事項於二零零九年六月三十日後發生：

收購森林

本集團已於九月十七日與寧蒗縣人民政府訂立框架協議，據此，人民政府同意協助本集團以不超過每畝人民幣600元的價格收購800,000畝（約53,333公頃）森林。向獨立第三方收購潛在森林的代價須以現金支付。本集團預期將於二零一零年上半年之前完成收購800,000畝森林。

D 母 公 司 及 最 終 控 制 方

於二零零九年六月三十日，董事認為 貴集團的直接母公司及最終控制方為景豐資本有限公司，該公司在英屬維爾京群島註冊成立。該公司並無編製可供公眾查閱的財務報表。

E 董事酬金

根據以上第B節附註9所披露，於有關期間內並無已付或應付 貴公司董事的酬金。根據現時生效的安排，截至二零零九年十二月三十一日止年度，預計應付 貴公司董事的酬金總額約人民幣1,850,000元，該金額並不包括 貴公司酌情應付的管理花紅。

F 結算日後財務報表

貴公司並沒有編製二零零九年六月三十日以後任何期間經審核的財務報表。

此致

中國森林控股有限公司
列位董事 台照

畢馬威會計師事務所
香港執業會計師
謹啟

附 錄 四

物 業 估 值

以下乃獨立估值師漢華評值有限公司就本集團於二零零九年九月三十日的物業權益而編製的函件全文、估值概要及估值證書，以供載入本文件。



香港
灣仔
港灣道6－8號
瑞安中心
2703室

敬啟者：

吾等遵照閣下的指示，對中國森林控股有限公司（「貴公司」）及其附屬公司（統稱「貴集團」）在中華人民共和國（「中國」）及香港所持有或將持有的物業權益進行估值。吾等確認曾進行視察、作出有關查詢及取得吾等認為必要的各司法權區的進一步資料，以便吾等就該等物業權益於二零零九年九月三十日（「估值日」）的資本值向閣下提供意見。

本函件乃估值報告的一部分，並載有關於估值基準及估值方法的解釋及詳細說明吾等所作假設、物業業權查冊及局限條件。

估值基準

吾等的估值乃吾等對市值所發表的意見，就吾等所下定義而言，乃指：

「在進行適當的市場推廣後，由自願買方及自願賣方於估值日達成物業交易的公平交易估計金額，而雙方乃在知情、審慎及不受脅迫的情況下自願進行交易。」

估值方法

除另有說明外，所有物業權益的估值均透過可資比較物業的成交價或市價而釐訂。吾等經分析可資比較物業的類似尺寸、特點及地區，並詳細考慮各項物業的所有利弊後，而達致資本價值的公平比較。

假設

吾等的估值假定貴集團在公開市場上將現況物業權益以現有用途出售，而並無憑藉任何遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排，藉此影響物業權益的價值。

附 錄 四

物 業 估 值

由於該等物業乃根據長期土地使用權而持有，吾等假設該等物業的擁有人，在各自的土地使用權的整個未屆滿期間，擁有可自由及不受干預地使用或轉讓該等物業的權利。吾等的估值，亦假設該物業可以在公開市場上自由地出售及轉讓予第三方，而毋須向有關政府機關繳付任何額外費用。除另有說明外，該等有關物業乃假設為在空置情況下交吉。

吾等假設所有適用區域劃分、用途規例及限制已獲遵守，惟本報告中說明、界定及考慮的不遵守事項除外。此外，吾等假設土地的使用及翻新乃在業主持有或業主獲准佔用的地盤範圍內進行。此外，除非本報告另有註明，否則吾等假設不存在非法越界及侵入的情況。

概無環境影響研究被指令進行或作出。除本報告另有說明、界定及考慮者外，吾等假設適用的國家、省及地方各級的環境法規及法律已獲全面遵守。吾等亦假設所有由地方、省或國家各級政府機關或私營公司或團體就本報告所涵蓋的任何用途而發出的必要牌照、同意書或其他立法或行政授權已經或將可獲得或可予重續。

各項物業的其他特定假設(如有)，均於估值證書各項物業的註腳中列出。

業權查冊

吾等已獲提供由 貴集團所有的物業業權文件副本。然而，基於中國現時的註冊制度，吾等並無對該等物業的法定業權或所附任何重大負債進行調查。吾等曾依賴法律顧問通商律師事務所(「中國法律顧問」)就該等位於中國接受估值的物業的法定業權發出的法律意見(「法律意見」)。

此外，吾等已獲提供租予 貴集團有關的物業的租賃協議副本。然而，吾等並無查閱文件正本以核實業權或查證交予吾等的副本中是否有任何修訂並未載入。

本報告內披露的所有法律文件僅供參考之用，吾等對本報告所載物業的一切有關法律業權方面的法律事宜概不負責。

局限條件

吾等並無進行詳盡的實地測量，以核實有關物業的土地或樓宇面積是否準確，惟假設交予吾等的法律文件所顯示的面積為正確無誤。根據吾等對類似物業的估值經驗，吾等認為所作假設乃屬合理。所有文件及合同僅作參考用途，故此所有尺寸、量度及面積均為約數。

吾等曾視察隨附估值證書所述的物業。然而，吾等並無進行結構測量，故吾等無法呈報此等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損壞，吾等亦無測試任何樓宇設施。

附 錄 四

物 業 估 值

吾等並無進行土壤調查，以決定地盤狀況是否適合造林或任何物業發展。

經查閱所有有關文件後，吾等在頗大程度上依賴由 貴集團所提供的資料，並接納 貴集團就年期、佔用情況、租金、建築與樓面面積及 貴集團擁有有效權益的物業的識別等事宜向吾等提供的意見。吾等無理由懷疑 貴集團所提供資料的真實性及準確性。吾等亦獲 貴集團知會，該等資料並無遺漏任何會阻礙達致知情見解的重大事實，亦無理由懷疑有任何重要資料曾遭故意隱瞞。

吾等的估值並無考慮任何估值物業所欠負的任何抵押、按揭或債項，或在出售過程中可能產生的任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假設一切物業權益概不附帶可影響其價值的債權負擔、限制及繁重的支出。

由於部分物業位於中國發展較為落後的市場，該等假設通常乃建基於不完備的市場憑證之上。該物業的價值不一，視乎所作出的假設而定。雖然估值師已作出其專業判斷以達致有關估值，閱覽本報告的人士務須仔細考慮估值報告所披露的該等假設的性質，並應審慎詮釋估值報告。

估值意見

由 貴集團所持物業權益的估值，已於隨附的估值概要及各自的估值證書中列示。

就第三類項下根據各份租賃協議自第三方租賃的物業而言，由於包括不可轉讓條款或基於其他理由而缺乏可觀溢利租金或屬於短期性質之故，故此並無商業價值。

備註

吾等的估值乃根據公認估值程序編製。

於對該等物業權益進行估值時，吾等已遵守皇家特許測量師學會頒佈的由二零零三年五月起生效的皇家特許測量師學會估價及估值準則(第五版)以及香港測量師學會頒佈及由二零零五年一月一日起生效的香港測量師學會物業估值準則(二零零五年第一版)所載的規定。

中國及香港物業權益的物業價值分別以人民幣及港元呈列。

吾等謹附上估值概要及估值證書。

附 錄 四

物 業 估 值

本估值報告乃根據吾等的一般服務條件而發出。

此致

中國森林控股有限公司

列位董事 台照

代表

漢華評值有限公司

董事總經理

葉國光

土地經濟學士，法學博士

特許估值測量師

註冊專業測量師

謹啟

二零零九年[●]月[●]日

附註：葉國光先生為特許估值測量師及註冊專業測量師，自一九九二年以來在評估中國及香港物業價值方面具有豐富經驗。

附 錄 四

物 業 估 值

估值概要

編號	物業	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
第一類 — 貴集團持有的物業權益		
1.	中國 雲南省 雙江縣 忙安森林	43,360,000
2.	中國 雲南省 德宏州 潞西森林	253,030,000
3.	中國 雲南省 文山州 馬關縣 仁和鎮 格灑村森林	73,880,000
4.	中國 雲南省 文山州 馬關縣 大栗樹鄉 烏木村森林	100,740,000
5.	中國 雲南省 文山州 西疇縣 蓮花塘鄉 香平山村森林	83,950,000
6.	中國 雲南省 文山州 麻栗坡縣 八布鄉 羊皮寨村森林	117,530,000
7.	中國 雲南省 文山州 硯山縣 平遠鎮 車白泥村森林	53,730,000

附 錄 四

物 業 估 值

編號	物業	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
8.	中國 雲南省 文山州 富寧縣 阿用鄉 那來村 森林	73,880,000
9.	中國 四川省 涼山州 美姑縣 巴普鎮 瓦托村 森林	920,000
10.	中國 四川省 涼山州 美姑縣 巴普鎮 瓦托村 森林	430,000
11.	中國 四川省 涼山州 美姑縣 巴普鎮 灑勒村 森林	1,660,000
12.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 白楊鄉 瓦洛村 森林	520,000
13.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 紅花鄉 太平村 森林	660,000
14.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 毛坪鄉 高山村 森林	720,000

附 錄 四

物 業 估 值

編號	物業	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
15.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村森林	340,000
16.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村森林	4,080,000
17.	中國 四川省 樂山 金河口區 和平彝族鄉 迎新村森林	50,000
18.	中國 四川省 樂山 金河口區 和平彝族鄉 迎新村三組森林	13,240,000
19.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 紅花鄉 太平村森林	710,000
20.	中國 四川省 樂山 金河口區 金河鎮 大崗村森林	2,510,000
21.	中國 四川省 樂山 金河口區 金河鎮 吉豐村森林	1,620,000

附 錄 四

物 業 估 值

編號	物業	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
22.	中國 四川省 樂山 金河口區 金河鎮 吉豐村森林	4,750,000
23.	中國 四川省 樂山 金河口區 共安鄉 象鼻村森林	490,000
24.	中國 四川省 樂山 金河口區 共安鄉 象鼻村森林	3,840,000
25.	中國 四川省 樂山 馬邊縣 煙峰鄉 梅子坎村森林	340,000
26.	中國 四川省 樂山 馬邊縣 煙峰鄉 梅子坎村森林	2,950,000
27.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 毛坪鄉 高山村 小溝六組森林	150,000
28.	中國 四川省 樂山 盈江縣 龍溝鄉 萬年村森林	470,000

附 錄 四

物 業 估 值

		於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
編號	物業	
29.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村 廖弓灣組森林	220,000
30.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村森林	6,890,000
31.	中國 四川省 雅安 榮經縣 龍蒼溝鄉 萬年村森林	650,000
32.	中國 四川省 雅安 榮經縣 龍蒼溝鄉 萬年村森林	10,770,000
33.	中國 四川省 雅安 榮經縣 龍蒼溝鄉 萬年村森林	470,000
34.	中國 四川省 雅安 榮經縣 石滓鄉 萬年村森林	300,000
35.	中國 四川省 雅安 榮經縣 新建鄉 和平村森林	490,000
小計：		860,340,000

附 錄 四

物 業 估 值

編號	物業	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
第二類 — 貴集團擬收購的物業權益		
36.	中國 雲南省 寧蒗縣森林	(請參閱第36項物業 估值證書的附註(ii))
小計：		零
第三類 — 貴集團租賃的物業權益		
37.	中國 雲南省 麗江 古城區 香格里大道南段 1至5號	無商業價值
38.	中國 雲南省 昆明 青年路第389號 志遠大廈 4層C座	無商業價值
39.	中國 雲南省 昆明 農墾路3附28號 首層商業單位及第3層住宅單位	無商業價值
40.	中國 四川省 雅安市 雨城區 康藏路23號 幸福商城 B座2單元 4樓6號房	無商業價值
41.	中國 四川省 成都 武侯區 人民南路四段27號 商鼎國際一棟 21樓08-09號單位	無商業價值
42.	中國 北京 朝陽區 朝外大街甲6號 萬通中心 B座 23樓2301室	無商業價值
小計：		無商業價值

附 錄 四

物 業 估 值

編號	物業	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (港元)
43.	香港 中環 夏慤道12號 美國銀行中心 25樓2507室	無商業價值
		小計：無商業價值
		總計：人民幣
		860,340,000元

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

第一類 — 貴集團持有的物業權益

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
1.	中國 雲南省 雙江縣 忙安森林	該物業包括一塊面積約為86,666,667平方米(約8,666.67公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為雲南松。 該物業的林地使用權以一份林權證持有，為期30年，至二零三八年四月十二日屆滿，作林業用途。	該物業現由 貴集團佔用作林業用途。	43,360,000

附註：

- (i) 根據林權證(雙政林證字(2008)第5300076398號)，該物業的林地使用權由 貴公司直接全資附屬公司昆明錦德林業資源開發有限公司(「昆明錦德」)持有，為期30年，至二零三八年四月十二日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值
				(人民幣元)
2.	中國 雲南省 德宏州 潞西森林	該物業包括11塊總面積約為506,666,667平方米(約50,666.67公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為樺木、山毛櫸、雲南松及中國杉木。 該物業的林地使用權以11份林權證持有，為期30年，至二零三八年四月十一日屆滿，作林業用途。	該物業現由 貴集團佔用作林業用途。	253,030,000

附註：

- (i) 根據11份林權證，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期30年，至二零三八年四月十一日屆滿，作林業用途。

林權證	林地面積 (平方米)	林地使用權到期日
潞林證字(2008)第5300075412號	60,000,000	二零三八年三月十六日
潞林證字(2008)第5301075300號	133,333,333	二零三八年四月十一日
潞林證字(2008)第5300075414號	60,000,000	二零三八年三月十七日
潞林證字(2008)第5300075323號	564,400	二零三八年三月十日
潞林證字(2008)第5300075327號	1,014,133	二零三八年三月十三日
潞林證字(2008)第5300075324號	5,849,734	二零三八年三月十日
潞林證字(2008)第5300075338號	12,466,667	二零三八年三月十三日
潞林證字(2008)第5300075403號	18,400,000	二零三八年四月九日
潞林證字(2008)第5300075333號	60,000,000	二零三八年三月十九日
潞林證字(2008)第5300075340號	60,000,000	二零三八年三月十八日
潞林證字(2008)第5300075432號	95,038,400	二零三八年三月二十日
	<u>506,666,667</u>	

- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：

(a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。

(b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。

- (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
- (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
- (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
3.	中國 雲南省 文山州 馬關縣 仁和鎮 格灑村森林	該物業包括一塊面積約為 146,666,667平方米(約14,666.67 公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期30年，至二零 三八年七月二十二日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	73,880,000

附註：

- (i) 根據林權證(馬林證字(2008)第5108547621號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期30年，至二零三八年七月二十二日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
4.	中國 雲南省 文山州 馬關縣 大栗樹鄉 烏木村森林	該物業包括一塊面積約為 200,000,000平方米(約20,000.00 公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期30年，至二零 三八年七月二十二日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	100,740,000

附註：

- (i) 根據林權證(馬林證字(2008)第5108543321號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期30年，至二零三八年七月二十二日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
5.	中國 雲南省 文山州 西疇縣 蓮花塘鄉 香平山村 森林	該物業包括一塊面積約為 166,666,667平方米(約16,666.67 公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期30年，至二零 三八年七月二十三日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	83,950,000

附註：

- (i) 根據林權證(西林證字(2008)第5106934521號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期30年，至二零三八年七月二十三日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
6.	中國 雲南省 文山州 麻栗坡縣 八布鄉 羊皮寨村 森林	該物業包括一塊面積約為 233,333,333 平方米(約 23,333.33 公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期30年，至二零 三八年七月二十二日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	117,530,000

附註：

- (i) 根據林權證(麻林證字(2008)第5101254965號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期30年，至二零三八年七月二十二日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
7.	中國 雲南省 文山州 硯山縣 平遠鎮 車白泥村 森林	該物業包括一塊面積約為 106,666,667平方米(約10,666.67 公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期30年，至二零 三八年七月二十三日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	53,730,000

附註：

- (i) 根據林權證(硯林證字(2008)第5104421365號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期30年，至二零三八年七月二十三日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
8.	中國 雲南省 文山州 富寧縣 阿用鄉 那來村森林	該物業包括一塊面積約為 146,666,667平方米(約14,666.67 公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期30年，至二零 三八年七月二十四日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	73,880,000

附註：

- (i) 根據林權證(富林證字(2008)第5108585422號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期30年，至二零三八年七月二十四日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
9.	中國 四川省 涼山州 美姑縣 巴普鎮 瓦托村森林	該物業包括一塊面積約為 1,869,333平方米(約186.93公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為雲南松 及檀木。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	920,000
		該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年九月三十日屆滿，作林 業用途。		

附註：

- (i) 根據林權證(美府林證字(2008)第3650395號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年九月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
10.	中國 四川省 涼山州 美姑縣 巴普鎮 瓦托村森林	該物業包括一塊面積約為 880,000平方米(約88.00公頃)的 土地。 該物業上的主要樹種為雲南松 及檀木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年九月三十日屆滿，作林 業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	430,000

附註：

- (i) 根據林權證(美府林證字(2008)第3650390號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年九月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
11.	中國 四川省 涼山州 美姑縣 巴普鎮 灑勒村森林	該物業包括一塊面積約為 3,382,667平方米(約338.27公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年十一月二十七日屆滿， 作林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	1,660,000

附註：

- (i) 根據林權證(美府林證字(2008)第3650357號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年十一月二十七日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
12.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 白楊鄉 瓦洛村森林	該物業包括一塊面積約為 1,074,667平方米(約107.47公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年三月二十七日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	520,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104316093號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年三月二十七日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
13.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 紅花鄉 太平村森林	該物業包括一塊面積約為 1,366,667平方米(約136.67公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年二月二十七日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	660,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104316092號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年二月二十七日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
14.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 毛坪鄉 高山村森林	該物業包括一塊面積約為 1,497,600平方米(約149.76公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年一月二十日屆滿，作林 業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	720,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104316087號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年一月二十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
15.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村森林	該物業包括一塊面積約為 692,000平方米(約69.20公頃)的 土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年五月二十七日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	340,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104316115號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年五月二十七日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
16.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村森林	該物業包括一塊面積約為 8,333,333平方米(約833.33公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年九月二十七日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	4,080,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104316119號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年九月二十七日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
17.	中國 四川省 樂山 金河口區 和平彝族鄉 迎新村森林	該物業包括一塊面積約為 167,467平方米(約16.75公頃)的 土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期13年，至二零 二一年十月二十三日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	50,000

附註：

- (i) 根據林權證(金林證字(2008)第00099號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期13年，至二零二一年十月二十三日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
18.	中國 四川省 樂山 金河口區 和平彝族鄉 迎新村三組 森林	該物業包括一塊面積約為 26,666,667平方米(約2,666.67公 頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期29年，至二零 三七年八月二十二日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	13,240,000

附註：

- (i) 根據林權證(金林證字(2008)第00161號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期29年，至二零三七年八月二十二日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
19.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 紅花鄉 太平村森林	該物業包括一塊面積約為 1,453,333平方米(約145.33公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年十一月三十日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	710,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104316081號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年十一月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
20.	中國 四川省 樂山 金河口區 金河鎮 大崗村森林	該物業包括一塊面積約為 5,110,667平方米(約511.07公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年十二月二十五日屆滿， 作林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	2,510,000

附註：

- (i) 根據林權證(金林證字(2008)第00116號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年十二月二十五日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
21.	中國 四川省 樂山 金河口區 金河鎮 吉豐村森林	該物業包括一塊面積約為 3,333,333平方米(約333.33公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年七月九日屆滿，作林業 用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	1,620,000

附註：

- (i) 根據林權證(金林證字(2008)第00126號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年七月九日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
22.	中國 四川省 樂山 金河口區 金河鎮 吉豐村森林	該物業包括一塊面積約為 9,700,000平方米(約970.00公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年十月二十九日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	4,750,000

附註：

- (i) 根據林權證(金林證字(2008)第00148號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年十月二十九日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
23.	中國 四川省 樂山 金河口區 共安鄉 象鼻村森林	該物業包括一塊面積約為 1,000,000平方米(約100.00公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年四月三十日屆滿，作林 業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	490,000

附註：

- (i) 根據林權證(金林證字(2008)第00139號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年四月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
24.	中國 四川省 樂山 金河口區 共安鄉 象鼻村森林	該物業包括一塊面積約為 7,787,333平方米(約778.73公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期29年，至二零 三七年三月十二日屆滿，作林 業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	3,840,000

附註：

- (i) 根據林權證(金林證字(2008)第00153號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期29年，至二零三七年三月十二日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
25.	中國 四川省 樂山 馬邊縣 煙峰鄉 梅子坎村 森林	該物業包括一塊面積約為693,333平方米(約69.33公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉木。 該物業的林地使用權以一份林權證持有，為期28年，至二零三六年四月三十日屆滿，作林業用途。	該物業現由 貴集團佔用作林業用途。	340,000

附註：

- (i) 根據林權證(馬林證字(2008)第5547號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年四月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
26.	中國 四川省 樂山 馬邊縣 煙峰鄉 梅子坎村 森林	該物業包括一塊面積約為 6,000,000平方米(約600.00公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期29年，至二零 三七年一月二十九日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	2,950,000

附註：

- (i) 根據林權證(馬林證字(2008)第5529號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期29年，至二零三七年一月二十九日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
27.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 毛坪鄉 高山村 小溝六組 森林	該物業包括一塊面積約為 797,533平方米(約79.75公頃)的 土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木及樺木。 該物業的林地使用權以一份林權 證持有，為期8年，至二零一六 年四月二十三日屆滿，作林業 用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	150,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104299346號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期8年，至二零一六年四月二十三日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
28.	中國 四川省 樂山 盈江縣 龍溝鄉 萬年村森林	該物業包括一塊面積約為 1,040,000平方米(約104.00公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期24年，至二零 三二年十二月三十日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	470,000

附註：

- (i) 根據林權證(榮林證字(2008)第5100970009號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期24年，至二零三二年十二月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值
				(人民幣元)
29.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村 廖弓灣組 森林	該物業包括兩塊總面積約為 454,667平方米(約45.47公頃)的 土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以兩份林 權證持有，為期26年，至二零 三四年九月一日屆滿，作林業 用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	220,000

附註：

- (i) 根據兩份林權證，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期26年，至二零三四年九月一日屆滿，作林業用途。

林權證	林地面積 (平方米)	林地使用權到期日
峨林證字(2008)第5104316050號	81,333	二零三四年九月一日
峨林證字(2008)第5104316083號	373,333	二零三四年九月一日
總計：	<u>454,667</u>	

- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：

- (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
- (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
- (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
- (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
- (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
30.	中國 四川省 樂山 峨邊縣 宜坪鄉 群力村森林	該物業包括一塊面積約為 13,858,267平方米(約1,385.83公 頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期29年，至二零 三七年十月二十一日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	6,890,000

附註：

- (i) 根據林權證(峨林證字(2008)第5104316176號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期29年，至二零三七年十月二十一日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
31.	中國 四川省 雅安 榮經縣 龍蒼溝鄉 萬年村森林	該物業包括一塊面積約為 1,433,333平方米(約143.33公頃) 的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年二月二十七日屆滿，作 林業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	650,000

附註：

- (i) 根據林權證(榮林證字(2008)第5100996173號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年二月二十七日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
32.	中國 四川省 雅安 榮經縣 龍蒼溝鄉 萬年村森林	該物業包括一塊面積約為 23,333,333平方米(約2,333.33公 頃)的土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期29年，至二零 三七年七月十七日屆滿，作林 業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	10,770,000

附註：

- (i) 根據林權證(榮林證字(2008)第5100996184號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期29年，至二零三七年七月十七日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
33.	中國 四川省 雅安 榮經縣 龍蒼溝鄉 萬年村森林	該物業包括一塊面積約為 1,040,000平方米(約104.00公頃) 的土地。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	470,000
		該物業上的主要樹種為中國杉 木。		
		該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年四月三十日屆滿，作林 業用途。		

附註：

- (i) 根據林權證(榮林證字(2008)第5100996179號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年四月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
34.	中國 四川省 雅安 榮經縣 石滓鄉 萬年村森林	該物業包括一塊面積約為 653,333平方米(約65.33公頃)的 土地。 該物業上的主要樹種為中國杉 木。 該物業的林地使用權以一份林 權證持有，為期28年，至二零 三六年八月三十日屆滿，作林 業用途。	該物業現由 貴集 團佔用作林業用 途。	300,000

附註：

- (i) 根據林權證(榮林證字(2008)第5100996187號)，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期28年，至二零三六年八月三十日屆滿，作林業用途。
- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
 - (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
 - (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
 - (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
 - (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值
				(人民幣元)
35.	中國 四川省 雅安 榮經縣 新建鄉 和平村森林	該物業包括六塊總面積約為848,400平方米(約84.84公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為杉木混種。 該物業的林地使用權以一份林權證持有，為期64年，至二零七二年三月三十一日屆滿，作林業用途。	該物業現由 貴集團佔用作林業用途。	490,000

附註：

- (i) 根據林權證，該物業的林地使用權由昆明錦德持有，為期64年，至二零七二年三月三十一日屆滿，作林業用途。

林權證	林地面積 (平方米)	林地使用權到期日
榮林證字(2008)第5100996251號	210,000	二零七二年三月三十一日
榮林證字(2008)第5100996251號	55,933	二零七二年三月三十一日
榮林證字(2008)第5100996251號	106,000	二零七二年三月三十一日
榮林證字(2008)第5100996251號	95,333	二零七二年三月三十一日
榮林證字(2008)第5100996251號	302,467	二零七二年三月三十一日
榮林證字(2008)第5100996251號	78,667	二零七二年三月三十一日
總計：	848,400	

- (ii) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：

- (a) 昆明錦德已經獲得該物業的林地使用權。
- (b) 於有關林權證所載林地使用權期限內，昆明錦德有權佔用及使用該物業。
- (c) 根據有關法律，昆明錦德有權將該林地使用權轉讓、按揭或出資作為資本。
- (d) 該物業的現有用途並未違反任何國家或省級法律、法規或法律文件。
- (e) 林地使用權並無抵押或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

第二類— 貴集團擬收購的物業權益

編號	物業	概況	佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
36.	中國 雲南省 寧蒗縣森林	該物業包括多塊總面積約為533,333,333平方米(約53,333.33公頃)的土地。 該物業上的主要樹種為冷雲杉、中歐山松、落葉松及橡樹。 貴集團已就收購該物業與當地政府簽署一份協議。然而，貴集團尚未獲得該物業的林地使用權。	該物業現為天然林地。	(請參閱下文 附註(ii))

附註：

- (i) 就 貴公司所告知及根據寧蒗縣人民政府(甲方)與昆明錦德(乙方)於二零零九年九月十七日訂立的合作框架協議，甲方將獨家協助乙方收購該項林地使用權，連同該物業的樹木(總土地面積800,000畝，相當於約53,333.33公頃)，自協議日期起計，為期30年。
- (ii) 於估值日期，貴集團尚未取得該物業的林地使用權，因此，貴集團並無應佔該物業任何價值。吾等認為，當貴集團取得所有相關業權證明並可自由轉讓該物業時，該物業於估值日期的市值應為人民幣270,000,000元，惟僅供參考。
- (iii) 就附註(ii)所表達的市值意見而言，吾等已假設該物業的林地使用權將自合作框架協議日期起持有30年。

估值證書

第三類 — 貴集團租賃的物業權益

編號	物業	概況及佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
37.	中國 雲南省 麗江 古城區 香格里大道 南段 1至5號	該物業包括於約於二零零六年落成之單層樓宇之一個單位。 該物業總樓面面積約為360平方米。 該物業根據中國人民解軍雲南麗江軍分區營房辦(為 貴集團之獨立第三方，作為出租人)與昆明錦德(作為承租人)於二零零八年十二月九日訂立之租賃協議持有，由二零零八年十二月二十日至二零一一年十二月十九日止為期三年，年租人民幣69,120元。 租賃未經出租人同意不可轉讓。 該物業現由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

- (i) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
- (a) 出租人尚未取得該物業的房屋所有權證，故中國法律顧問無法確認該物業的指定用途。
 - (b) 該租賃協議的合法性尚未明確，而昆明錦德可能無法正常使用該物業。倘昆明錦德因前述風險而蒙受損失，則昆明錦德有權根據中國法律及租賃協議就損失事件向出租人提出訴訟。
 - (c) 該租賃協議尚未於相關機關註冊，故未能對第三方產生強制性法律效力。中國法律顧問無法釐定該物業是否有任何按揭或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況及佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
38.	中國 雲南省 昆明 青年路第 389號 志遠大廈 4層C座	該物業包括於約於二零零零年落成，擁有兩層地庫之28層樓宇之第4層之一個單位。 該物業總樓面面積約為155.26平方米。 該物業根據雲南志遠房地產開發有限公司（貴集團之獨立第三方，作為出租人）與昆明錦德（作為承租人）於二零零八年十一月三日訂立之租賃協議持有，由二零零八年十一月五日至二零一一年十一月四日止為期三年，月租人民幣8,583.33元（管理費用除外）。 租賃不可轉讓。 該物業現由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

- (i) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容（其中包括）如下：
- (a) 出租人已取得該物業的房屋所有權證（昆明市房權證字第200348803號）。該物業並無任何按揭或任何其他產權負擔。
 - (b) 雖然租賃協議並未向有關機構登記，但該協議為合法及有效。然而，未能對第三方產生強制性法律效力。
 - (c) 昆明錦德有權根據租賃協議條款及條件使用該物業。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況及佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
39.	中國 雲南省 昆明 農墾路 3附28號 首層商業 單位 及第3層住宅 單位	該物業包括於約於二零零八年落成之五層樓宇之首層一個商業單位及第3層一個住宅單位。 該物業總樓面面積約為160平方米。 該物業根據黃國達(貴集團之獨立第三方，作為出租人)與昆明錦德(作為承租人)於二零零九年四月九日訂立之租賃協議持有，由二零零九年四月十三日至二零一零年四月十二日止為期一年，商業單位租金為人民幣19,000元而住宅單位之年租人民幣6,000元(公共設施費用除外)。 租賃不可轉讓。 該物業現由 貴集團佔用作辦公室或員工宿舍用途。	無商業價值

附註：

- (i) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
- (a) 出租人尚未取得該物業的房屋所有權證，故中國法律顧問無法確認該物業的指定用途。
 - (b) 該租賃協議的合法性尚未明確，而昆明錦德可能無法正常使用該物業。倘昆明錦德因前述風險而蒙受損失，則昆明錦德有權根據中國法律及租賃協議就損失事件向出租人提出訴訟。
 - (c) 該租賃協議尚未於相關機關註冊，故未能對第三方產生強制性法律效力。中國法律顧問無法釐定該物業是否有任何按揭或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況及佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
40.	中國 四川省 雅安市 雨城區 康藏路23號 幸福商城 B座2單元 4樓6號房	該物業包括一幢大約於二零零二年落成的七層高寫字樓四樓一個單位。 該物業的總樓面面積約為165.84平方米。 該物業根據張平(為 貴集團的獨立第三方，作為出租人)與李海軍(昆明錦德雅安分支就租賃事宜委任的一名獲授權人士)(作為承租人)簽訂的日期為二零零九年四月九日的租賃協議持有，由二零零九年四月九日至二零一零年四月八日止為期一年，年租人民幣9,000元。 租約不可轉讓。 該物業現由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

- (i) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
 - (a) 出租人已取得該物業的房屋所有權證(雅房權證市字第0043859號)。該物業並無任何抵押或任何其他產權負擔。
 - (b) 雖然租賃協議並未向有關機構登記，但該協議為合法及有效。然而，未能對第三方產生強制性法律效力。
 - (c) 根據租賃協議的條款及條件，昆明錦德有權使用該物業。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況及佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
41.	中國 四川省 成都 武侯區 人民南路四段 27號 商鼎國際 一棟 21樓08-09號 單位	該物業包括一幢大約於二零零六年落成的三十層高大廈二十一樓兩個單位。 該物業的總樓面面積約為249.56平方米。 該物業根據成都鷺峰經貿有限公司(為 貴集團的獨立第三方，作為出租人)與成都億尚林業資源開發有限公司(「成都億尚」，作為承租人，為 貴公司的間接全資附屬公司)訂立的租賃協議(並無訂立日期)持有，自二零零九年五月十一日至二零一零年五月十日止為期一年，租金為每月人民幣12,478元(不包括公用設施費用)。 租約不可轉讓。 該物業現由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

- (i) 吾等獲 貴公司中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
- (a) 出租人尚未取得該物業的房屋所有權證，故中國法律顧問無法確認該物業的指定用途。
 - (b) 該租賃協議的合法性尚未明確，而成都億尚可能無法正常使用該物業。倘成都億尚因前述風險而蒙受損失，則成都億尚有權根據中國法律及租賃協議就損失事件向出租人提出訴訟。
 - (c) 租賃協議並未登記對其合法性將不會構成影響。然而，由於租賃協議並未向有關機構登記，故未能對第三方產生強制性法律效力。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況及佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (人民幣元)
42.	中國 北京 朝陽區 朝外大街甲 6號 萬通中心 B座 23樓2301室	該物業包括一幢大約於二零零六年落成的23層高(加四層地庫)商業樓宇23樓一個單位。 該物業的總樓面面積約為739.78平方米。 該物業根據苗玉娥(為 貴集團的獨立第三方，作為出租人)與昆明錦德北京分店(作為承租人)簽訂的日期為二零零八年三月七日的租賃協議及日期分別為二零零八年九月十二日及二零零九年二月十一日的兩份補充協議持有，由二零零八年十月二十日至二零一零年十月十九日止為期兩年，租金為每日每平方米人民幣4.5元(管理費用除外)。 租約不可轉讓。 該物業現由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附註：

- (i) 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關物業權益的法律意見，內容(其中包括)如下：
- (a) 該物業已由出租人根據一項北京物業買賣協議(編號：Y302038)購買，而出租人就該物業提出的房屋所有權證申請正在處理中。中國法律顧問不能確認該物業的指定用途。根據中國相關法律，出租人在未取得房屋所有權證的情況下不得租賃該物業。租賃協議的有效性仍無法肯定。
 - (b) 出租人取得房屋所有權證前，存在昆明錦德可能無法正常使用該物業的風險。倘昆明錦德因前述風險而蒙受損失，則昆明錦德有權根據中國法律及租賃協議就損失事件向出租人提出訴訟。
 - (c) 租賃協議並未向有關當局登記，故未能對第三方產生強制性法律效力。中國法律顧問無法釐定該物業是否有任何按揭或任何其他產權負擔。

附 錄 四

物 業 估 值

估值證書

編號	物業	概況及佔用詳情	於二零零九年 九月三十日 現況下的資本值 (港元)
43.	香港 中環 夏慤道12號 美國銀行 中心 25樓2507室	該物業包括一幢於一九七五年落成的37層高(連一層地庫停車場)樓宇25樓一個辦公室單位。 該物業的淨樓面面積約為77.48平方米。 該物業根據耀和有限公司(為 貴集團的獨立第三方，作為出租人)與 貴公司(作為承租人)於二零零八年十一月六日簽訂之租賃協議(經日期為二零零九年五月十五日的函件所修訂)持有，由二零零八年十一月六日至二零一零年十一月五日止為期兩年，二零零八年十一月六日至二零零九年六月五日之月租為60,950港元，二零零九年六月六日至二零一零年十一月五日之月租為52,500港元(不包括差餉、地租、管理費用及公用設施費用)。 租約不可轉讓。 該物業現由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

下文為本集團獨立技術顧問 CFK 就本集團人工林資產出具的函件及獨立技術報告，以供載入本文件。

CFK 出具的技術報告呈列了本集團擁有的全部林木。CFK 技術報告所載的預測未必能反映未來的業績，而實際木材流量、成本及資本開支可能與技術報告載列的預測有差別。



Chandler Fraser Keating Limited
FOREST INDUSTRY CONSULTANTS

Chandler Fraser Keating Limited
Level 1 Quadrant House
1277 Haupapa Street
P O Box 2246
Rotorua, New Zealand

敬啟者：

關於：獨立技術報告

Chandler Fraser Keating Limited (「CFK」) 已獲中國森林控股有限公司 (「貴公司」，連同其附屬公司統稱為「貴集團」) 委託，就 貴集團於中華人民共和國的森林業務進行獨立技術評估。

CFK 得悉， 貴公司擬將本獨立技術報告載入 貴公司將予刊發的文件。

本報告載有 CFK 對 貴集團森林業務的評估結果。

評估旨在：

- 考察現有森林業務；
- 評估現有運作以及核實成本、價格及產量水平；及
- 就環境表現發表意見。

CFK 於二零零八年以及二零零九年三月及八月進行多次評估，期間 CFK 顧問已視察四川及雲南的部分林區以及 貴集團的北京辦事處。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

前 瞻 性 陳 述

本評審所載並非歷史事實陳述的一切陳述(如對森林現時及未來生長的估計)均為前瞻性陳述。在獨立技術報告中討論並非歷史事實的該等前瞻性陳述及其他事件，僅為CFK對未來表現的預測，可能與實際情況有差別。本報告概不得亦不應被依賴為CFK承諾現有或計劃收購的森林的實際未來表現、業績、成績、生長、產量、成本或價格將一如本獨立技術報告所討論者。可能導致實際業績或表現與本獨立技術報告所述者不符的因素，包括但不限於本獨立技術報告中所討論的因素。由於預期事件可能不會如預期發生，亦可能與預測相去甚遠，故實際業績可能異於本報告所載的意見。

權 益 聲 明

CFK乃基於 貴公司對林業的專業知識而被委託進行評審。CFK與 貴集團並無歷史關係並獨立於 貴集團，且於評審涵蓋的任何資產中並無經濟利益。吾等就本報告所收取的費用與 貴集團是否批准吾等的工作兩者並無關係。

報 告 資 格 及 假 設

吾等依賴 貴集團提供的森林存貨、營運成本及其他數據的準確性及完整性而編製本報告。吾等已審閱 貴集團提供的資料且相信與 貴集團對森林所知及所悉的資料一致。獨立技術報告依賴 貴集團提供的資料，而吾等已把 貴集團提供的重要資料與吾等自行研究得出的預期價值加以比較，本報告所載結果及結論的準確性視乎所提供資料的準確性而定。

CFK於二零零八年以及二零零九年三月及八月多次對森林進行有限度的視察。

CFK並無進行任何新存貨且不能獨立核實確認林區描述。

本獨立技術報告受到(其中包括)以下若干限制：

- CFK進行的實地視察只能提供有關森林資源質量的指示性主觀評估以及可能的木材流量。CFK假設所視察的地點能大致反映森林的整體狀況；
- CFK並未對任何可能於 貴集團森林上出現的危險材料或其他不利環境狀況的存在進行全面審查；及
- CFK並非專家，概不就本獨立技術報告假設的任何法律或會計事宜發表意見。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

貴集團森林的實際木材流量、產量及狀況可能有別於與本獨立技術報告所載者。該等不明朗程度隨所呈列的各年度而增加。倘實際木材流量、產量及森林狀況遜於所呈列者，或倘若制訂該等預測所用的假設實為不正確，貴集團業務及營運則可能與該等預測有分別。

本報告由CFK若干人員在下述簽署人統籌下完成。如對本報告有任何疑問，應先行向以上人士查詢。本報告乃根據林業諮詢公認慣例而編製，閱覽者可參考有關所調查的資料，以及有關並未進行或因政府監管而未能進行的調查的資料。

Chandler Fraser Keating Limited 並無責任就發佈當日後出現的任何事件及情況而更新報告。

此致

中國森林控股有限公司
列位董事 台照

Geoff Manners
林業顧問

二零零九年[●]月[●]日

1 簡介

1.1 相關方

中國森林控股有限公司

中國森林控股有限公司（「貴集團」連同其附屬公司統稱為「貴集團」）現為中國最大的私營林業公司之一，目前在四川省及雲南省分別擁有森林12,447公頃及159,333公頃。

Chandler Fraser Keating Limited

Chandler Fraser Keating Limited（「CFK」）是一間私營專業林業顧問機構，總部位於紐西蘭羅托魯阿（Rotorua）。其佔50%權益的合營公司 MBAC Consulting Group Pty Ltd，總部位於澳洲墨爾本。

自一九八零年創辦至今，CFK 已發展成為一間以亞太地區為業務重點，專注於森林及堅固木材加工的專業顧問機構。

1.2 工作範圍

CFK 獲委託評估 貴集團的森林業務，並將結果載入獨立技術報告。

評估旨在：

- 考察現有的森林業務；
- 評價現有的運作以及成本、價格和產量水平；及
- 就環境表現發表意見。

獨立技術報告將納入文件內。

1.3 報告內容

報告分為以下幾節：

- 主要假設；
- 貴集團及其發展評估；
- 市場評估；
- 貴集團現有森林業務評估；
- 貴集團未來經營評估。

2 主要假設

2.1 森林

本報告所用的木材流量預測，乃按提供予 CFK 的概要庫存資料編製。

採伐活動必須獲得地方當局頒發的採伐許可證。年採伐量定為初期庫存量的10%。該評估是在與 貴集團負責申請採伐許可證的執行人員討論後作出，而迄今為止所有申請均是在此基礎上獲得批准。

非下降產量以管理層明確表示提供穩定的木材流量為依據。

採伐後將會重植林木，管理層正在評估這些林木的輪伐期。CFK 乃根據15年的最低輪伐期，編製木材流量。該假設可能會有變動，特別是當 貴集團獲得更全面的生長和產量數據後。

2.2 經營成本

經營成本以二零零七年底和二零零八年初的經營成本為依據。

2.3 匯率

除另有指明外，CFK 按下述匯率計算當前價格和成本。

$$1.00\text{美元} = \text{人民幣}6.8630\text{元}$$

原木的價格時間序列，採用相關期間美元兌人民幣的平均匯率。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

3 集團業務

3.1 背景

於二零零八年六月三十日，貴集團的森林資產主要位於中華人民共和國四川省和雲南省。貴集團向國內市場一批居主導地位的鋸木廠客戶銷售原木。貴集團現有生產林蓄積面積約171,786公頃。該等森林資產乃貴集團多年來收購所得，第一批收購乃於二零零三年六月進行(表3.1)。

表3.1於二零零九年六月三十日的森林淨面積(公頃)

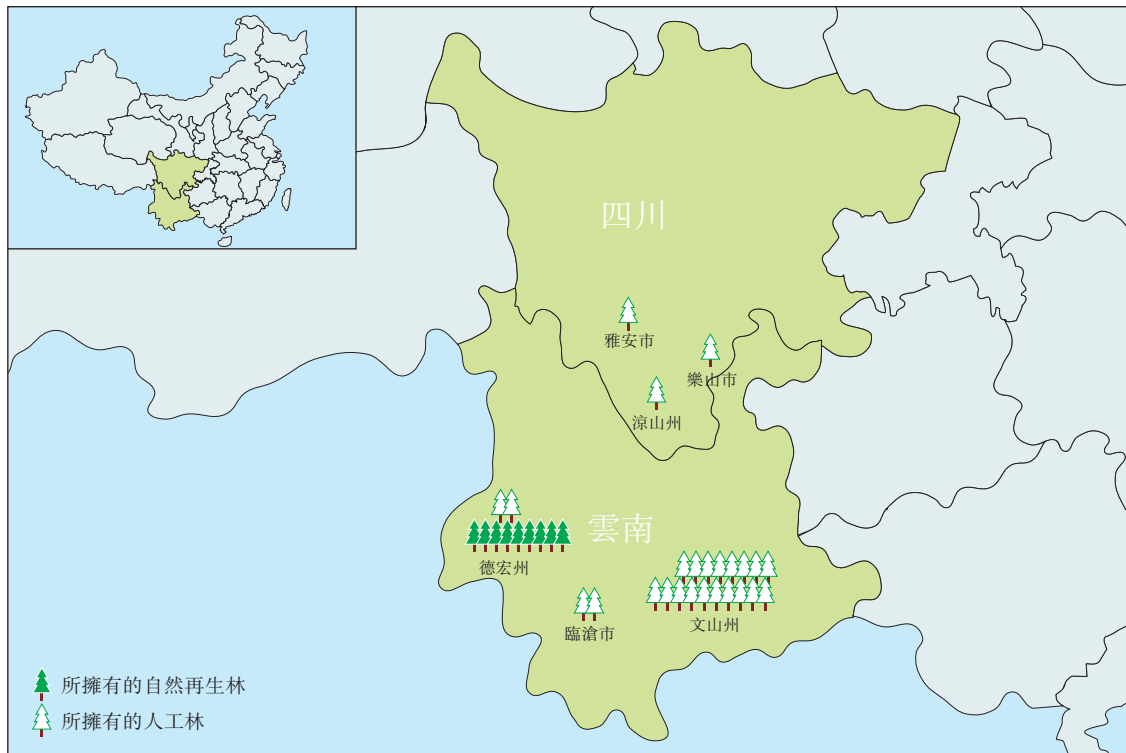
確立年份	樺木	杉木	山毛櫸	雲南松木	杉木、 雪松、 樺木混合林	雲南松木、 櫟木混合林	合計
四川省							
一九八三年.....					80	187	267
一九八四年.....		760			62	88	910
一九八五年.....		737			0	0	737
一九八六年.....		2,683			0	0	2,683
一九八七年.....		7,765			85	0	7,850
四川省合計.....		11,945			227	275	12,447
雲南省							
潞西							
一九四七年至一九六六年.....				5,781			5,781
一九六七年至一九七六年.....				1,586			1,586
一九七七年至一九八八年.....				1,014			1,014
一九八九年至.....				286			286
截至一九八二年.....	21,280	7,093	7,093				35,466
一九八二年後.....	9,120	3,040	3,040				15,200
文山							
一九八三年至一九九零年.....		100,000					100,000
雲南省合計.....	30,400	10,133	10,133	8,667			159,333
總面積.....	30,400	22,078	10,113		227	275	171,780

附錄五

獨立技術報告

圖3.1為森林資產所在位置。

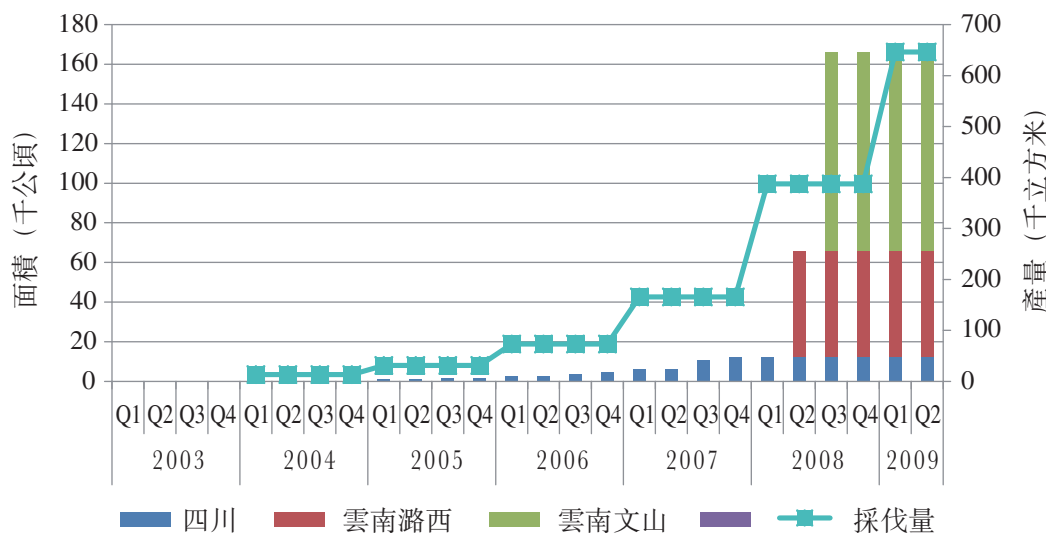
圖3.1森林位置圖



資料來源：貴集團

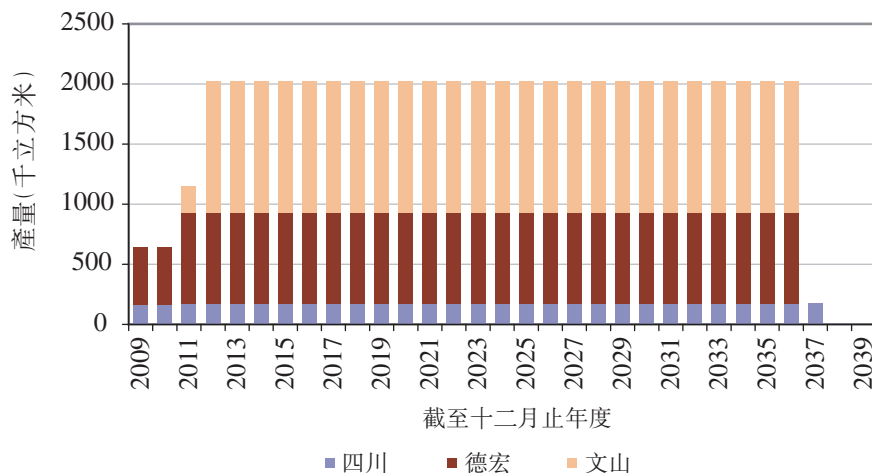
二零零八年，貴集團之採伐總量為387,000立方米，並計劃於二零零九年採伐合共646,000立方米。二零零八年，貴集團於同年第一季度收購的雲南潞西森林採伐合共236,000立方米林木。圖3.2為二零零三年以來森林資產的擴張情況，反映了近期收購的森林對貴集團森林資產規模的影響，以及採伐歷史（藍線）。

圖3.2森林收購及採伐歷史



CFK 估計，按當前和未來產量計算，目前擁有的林區在未來二十年中，每年的非下降產量約為1,100,000立方米。實際採伐量取決於未來產量的增長和 貴集團管理層的計劃。

圖3.3非下降木材流量估計



貴集團從一開始就重視建立一支穩健的收購團隊，購置採伐期及樹種搭配適宜的森林資產，以切合 貴集團的長期目標。為此， 貴集團組建了收購團隊，其諳熟中國的國家林業政策，並與目標省份的省級和地方林業局建立了良好關係。

貴集團的森林資產優勢，可令其把握國內原材料短缺給木材加工行業帶來的機遇，而雲南省的優勢尤為突出，因為當地的硬木資源可以取代進口的溫帶硬木。

3.2 森林運營

貴集團以低密度選擇性採伐的模式管理森林資產，通過伐後重植保持原有儲積量。 貴集團採取低密度造林的做法，除了自然再生林的疏伐外，基本不再持續造林。

貴集團的林工負責植樹和再生林疏伐。於四川，採伐活動按照傳統方法進行， 貴集團與當地村民簽訂採伐合同，由村民伐木並切割成原木長度，再運至路邊。於雲南則僱用專業採伐承包商進行採伐活動。該等承包商採用人手採伐方法，結合機械化絞車將原木採伐至路邊。採伐承包商將樹木裁成指定的尺寸。這些尺寸主要按市場需求而定，其次要看森林的長勢。

3.3 銷售及市場推廣

原木運至靠近公路的林區邊賣給客戶。相比出售立木的做法，這種銷售模式可令 貴集團更好地管理採伐的樹木，亦方便買方更好地管理原木運輸。

附錄五

獨立技術報告

銷售工作由一名國內銷售經理負責，銷售部門有十三名銷售人員（包括輔助性崗位），另有三名客戶服務人員，工作地點在北京，但要定期出差四川省。

作為一間林業公司，貴集團依靠原木銷售賺取收入。CFK認為，成功的銷售及市場推廣策略有賴於對林業資源的準確把握，亦要透徹瞭解客戶需求，這樣才能建立合適的客戶基礎，使森林的自然產出能夠滿足客戶需求。

3.4 管理架構

於編製獨立技術報告期間，CFK在貴集團總部和工作現場訪問了多名員工，發現他們均有工作興趣和熱情，明白崗位要求。管理層重視承擔社會責任，而當地林工亦對他們負責管理的林區具備較好的知識。

評價貴集團的組織結構，要考慮到其業務發展階段。迄今為止，貴集團一直把重點放在收購森林資產上，目的是實現規模經濟、多區域經營及豐富林種組合；其次是注重與當地村民、地方和地區林業局的工作人員以及客戶等主要的利益相關方建立合作關係。發展林業技術專業知識，特別是栽種和生產技術，以及開發數據採集和森林記錄系統的重要性不言而喻。於二零零七年十二月三十一日及二零零八年十二月三十一日，貴集團仍分別有大約12,000公頃（大部分於二零零七年下半年收購，見圖3.2）及逾170,000公頃的林區要依靠當地林工憑經驗管理。森林資產規模的快速擴大可理解為貴公司森林資料系統並未趕上森林規模擴大發展的速度。直至目前，貴集團仍可依賴其林地工人提供這方面的知識。隨着資產現時規模擴大至兩個省份及三個地理區域，如要提高資源價值，本集團將需要加快發展其森林資料系統。雖然CFK尚未檢視其規格，CFK得悉本集團正實施一套資料管理系統，其中包括一項以地理資訊系統為本的資源管理系統，該系統利用衛星影像、全球定位系統森林及現地調查衛星影像，收集及傳送從森林採集的數據以管理採伐及重植活動。

在四川省，貴集團至少要配備一名林工管理66.67公頃（1,000畝）的林區。於二零零七年十二月，四川省共有林工198名。這些員工一般都是以前的林主，他們由區域主管人員（於至二零零八年十二月，四川省共有區域主管人員33名）管理，這些人熟悉林業資源，同時密切了貴集團與地方的聯繫。

於雲南，一名省經理負責管理日常營運。因應其營運規模，貴集團在每1,333公頃僱

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

用一名林地工人。在四川，由於及人手採伐及重植的經營活動由獨立承包進行，故林地工人的職責傾向監察性質。

CFK 建議 貴集團開發一些專業的林業技術，特別是異齡林的栽種和生產技術，以及開發一套高效的數據採集和記錄系統，用於記錄各地的原木採伐、儲積量變化、林區經營以及林區的健康狀況。據 CFK 瞭解， 貴集團已經意識到自身的不足，正在著手優先建立一套全面的資訊系統。

CFK 認為：

- 在地方、地區和全國， 貴集團已具備必要的專業技術和知識以收購較大面積的林區。這是一個顯著的競爭優勢，因為在中國這是獲得大面積森林所有權的主要門檻之一。
- 貴集團通過聘用當地林工，與當地社區建立了聯繫。這個優勢有助 貴集團熟悉林業資源，也給森林資產提供了安全保障，同時有利於 貴集團收購更多林區。
- 貴集團需要開發栽種和生產方面的專業林業技術，對林區中的不同樹種採取低密度有選擇的採伐模式。
- 貴集團所持有關其森林資產的現有資料包括於購買日期的資產概況，當中包括 貴集團資產各森林的品種、面積、樹齡及體積。 貴集團保存有各森林的記錄，包括每年所採伐的面積及體積。由於 貴集團大部分森林均於過去十八個月收購所得，故自收購日期以來的森林採伐工程數量(最多為每年每個森林一個)有限，即表示能夠從 貴集團所持資料中準確瞭解於估值日期的 貴集團森林狀況。 貴集團的森林持有量於二零零七年及二零零八年快速增加，因此有需要發展更妥善完備的森林記錄及報告系統，以監察森林狀況以及為日後的運作提供審核記錄。系統應最少包括森林勘測及地理資訊系統開發。現行系統將迅速被 貴集團的產業擴展所取代。在缺乏穩健的資訊系統(包括產量管理及預測系統)下， 貴集團將產業的價值增至最多的能力將受影響。
- 實施穩健的森林資源管理系統，記錄 貴集團森林現況(包括採伐及重植經營活

附錄五

獨立技術報告

動)可更有助 貴集團管理其森林資源。

- 貴集團已展現其與地方、地區和國家政府官員建立融洽關係的能力，以使這些官員瞭解 貴集團的目標和經營政策；及
- 利用關係上的優勢，特別是與當地的利益相關方之間的關係， 貴集團能夠獲得充足的採伐配額，以滿足其市場需求和中短期的木材流量預測。

貴集團向 CFK 提供了全年管理成本的影印件。據此，CFK 將這些成本分攤到截至二零零八年十二月止年度森林運營(如栽種、除草、護林)、一般行政管理或銷售和市場推廣。表3.2為 CFK 根據提供的二零零八年財政年度資料分攤的管理成本。

表3.2間接成本的分攤(二零零八年)

成本分類	森林運營	一般行政管理	採伐及市場推廣
員工成本			
(人民幣千元)	1,084	5,238	2,709
差旅費(人民幣千元)	252	1,031	405
辦公費(人民幣千元)	959	11,538	913
森林保險費			
(人民幣千元)	—	9,929	—
其他(人民幣千元)	—	3,081	—
合計(人民幣千元)	2,295	30,816	4,046
單位		171,780公頃	510,033立方米
單位成本		人民幣179元／公頃	人民幣7.93元／立方米
採伐許可證			人民幣56.00元／立方米
單位成本合計		人民幣179元／公頃	人民幣63.93元／立方米

3.5 競爭對手的衝擊

貴集團在三個領域面臨著競爭對手的衝擊，分別是森林收購、原木銷售以及勞動力的爭奪。

3.5.1 林地收購

貴集團如今已在四川省及雲南省成功地建立自有林區，同時正在完成收購雲南省其他大片林區的談判。

目前國內與 貴集團業務模式相似的林業公司並不多。其他公司大多把精力放在收購林地以種植桉樹(用於紙漿和造紙行業)、中國杉木和松樹等速生林。該等公司主要集中在南方省份如廣東、廣西、海南、山東和河南。然而，價格適中的人工林用地正在變得稀少，特別是廣西省和廣東省。一些地方性和外資紙漿及造紙企業很可能把造林基地拓展到其他

省份。除一些地方性紙漿及造紙企業外，目前已有一家外資企業 (APRIL) 在雲南省建立了人工林。有報告指中國林大資源綠色集團有限公司 (前稱中國林大資源集團有限公司) 於二零零八年在雲南時購買 147,000 公頃土地 (包括 47,000 公頃森林)。CFK 明白，仍有多間私人公司期望收購位於雲南的森林。這些競爭對手的衝擊將會增加森林收購成本。貴集團必須發揮其在雲南省的先發優勢，趕在其他林業公司進入該地之前，保護好尚待收購的目標林區。

3.5.2 原木銷售

貴集團現時是雲南及四川兩省規模較大的原木經銷商之一，其主要競爭對手是眾多小型林業公司。這些公司的商業目標不同於大型企業組織，所以可能影響貴集團的提價能力。

其他林業公司注重於滿足自身的內部需求，或是具有與貴集團不同的客戶基礎。然而，它們的經營行為可能比小型公司更規範。由於中國將繼續進口原木，貴集團及其他林業公司在價格上將會比進口原木更有競爭力，並且有能力確保採伐林木的銷售，而不會導致市場供過於求。隨著森林面積增加及潛在採伐量上升，該等競爭對手或會影響貴集團銷售其持續增加的原木量的能力。

3.5.3 勞動力

貴集團的森林業務依靠密集人力 (中國大多數林業公司均是如此)，隨著城市化進程的加速，農村勞動力的供應和成本壓力日增。

貴集團將會與城市裏的製造業公司爭奪勞動力，這在很大程度上取決於貴集團的社會關係，以及妥善利用那些願意在家鄉或家鄉附近工作，或者不願在工廠而願意在野外工作的人。

3.6 關鍵的價值驅動因素

CFK 認為，一間成功的林業公司主要有以下幾個關鍵的價值驅動因素：

- 以合適的價格在合適的地點收購林區；
- 從林分和產業層面瞭解森林資源及其生長；
- 適合林區所產木材的豐富客戶基礎；
- 定期的預售合同，確保特定部分採伐量的銷售；

- 與利益相關方的良好關係；及
- 低運營成本和持續改善的策略 — 由於是商品業務，低成本生產商更有競爭優勢。

4 全球林產品市場

本節概述工業用圓木的供需狀況、環太平洋地區的貿易以及 貴集團的原木產品貿易。

4.1 全球的需求和供應

4.1.1 全球需求

過去，國內生產總值、人口和工業用圓木的消費三者之間一直呈現緊密聯繫。展望未來，全球的圓木人均消費可能不會繼續與人均國內生產總值的變化息息相關，這當中有許多因素，最主要的是：

- 生產效率的改善(每立方米原木能製造更多的產品)；及
- 最終需求的單位木材用量(例如每平方米房屋建築所用的木材立方數)減少。

木材和板材產品的需求受以下因素推動：

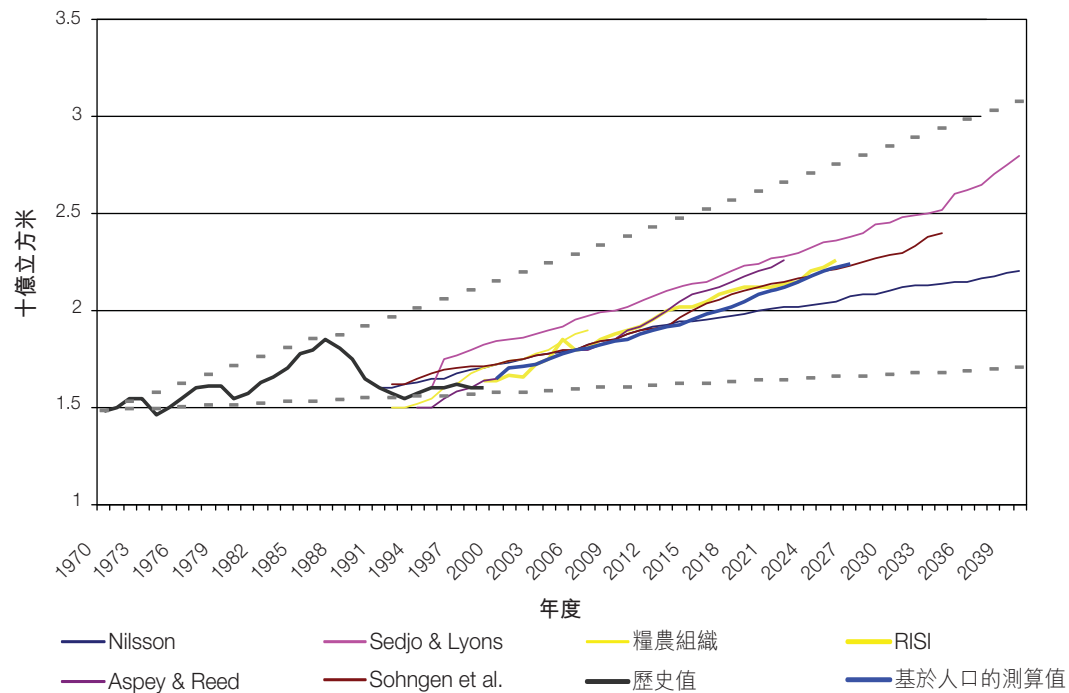
- 新房建設；
- 舊房維修和改造；
- 木制傢具；及
- 包裝和貨運箱櫃。

造紙和紙製品的需求一般與國內生產總值的增長關係密切。近年來，隨著互聯網和科技的進步，紙製品特別是新聞紙的需求受到衝擊。很早以前人們就預見到這種技術的變革，然而其影響只是剛剛開始顯現。

儘管如此，全球的木材人均消費仍保持在合理的穩定水平。由此可見，未來的全球工業用木材需求將會與人口的增長密切相關。發展中的經濟體仍將會以增加人均國內生產總值作為帶動林產品需求的重要手段，因為將會有越來越多的富裕群體能夠負擔得起更大的住房，並且需要更多、更高檔的傢具和設施。

關於工業用木材的未來需求，目前已有許多研究。圖4.1為對工業用木材消費的預測。

圖4.1全球木材消費



資料來源：HNRG

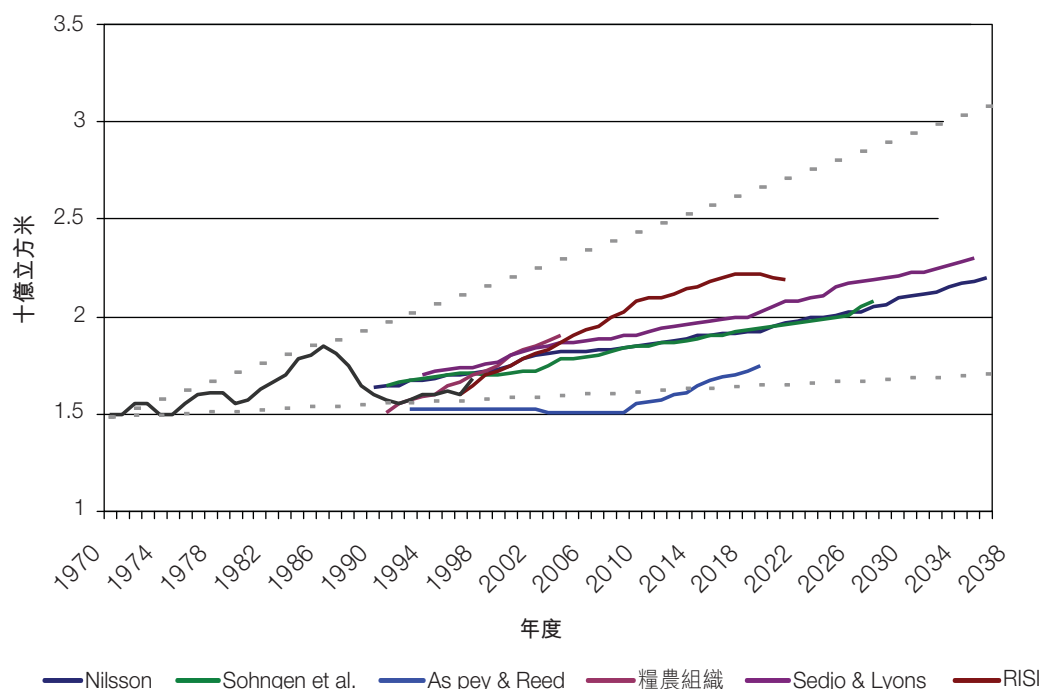
二十世紀八十年代後期出現的需求下降，是因為蘇聯解體導致工業用木材需求減少。從那時起，前蘇聯的採伐量雖有顯著增長，但仍低於以前的水平。

4.1.2 全球供應

關於全球的木材潛在供應亦已進行許多研究。

圖4.2為現有的木材採伐量預測。

圖4.2工業用木材供應預測



註：點線為歷史高位和低位的推算值

資料來源：HNRG，CFK分析

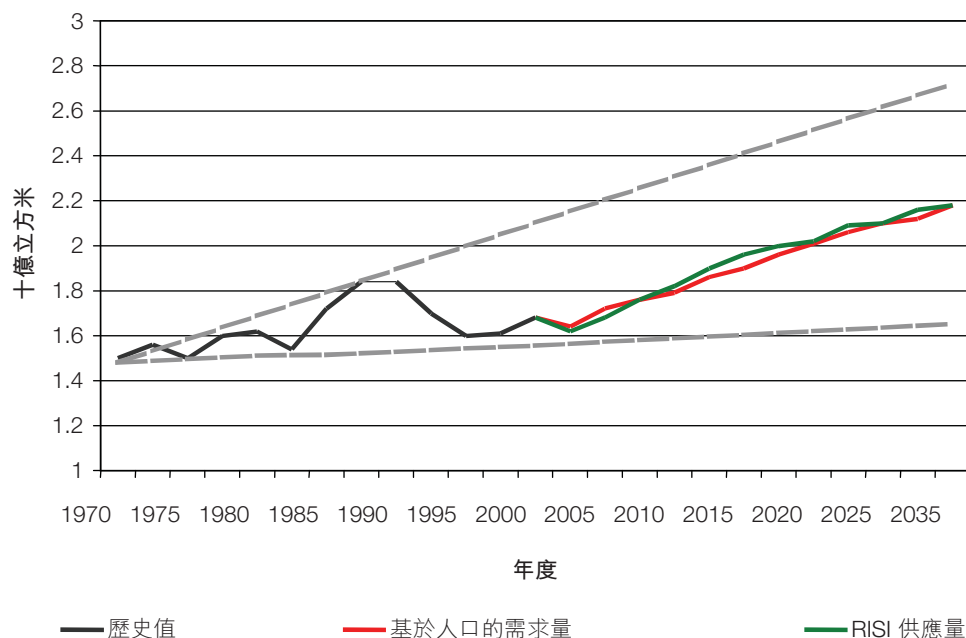
上述預測在二十世紀七十年代推算值的低位中段處聚合。在最近的預測中，RISI 的預測最為樂觀，其考慮到了遺傳增益因素。該等預測大部分是以糧農組織收集的資料為依據，同時也運用了各自對未來產量增長、可供性等參數的假設及其他調整。

從歷史上看，區域木材供應的預測總是趨向高估。仔細觀察後發現，面積和產量的預測數據始終是樂觀的。除若干有據可查的情形外，很難從林區或地區之間的比較，判斷出遺傳增益導致的產量增長。

4.1.3 全球供求狀況

如圖4.3所示，全球工業用木材的供應量(RISI 預測值)與基於人口測算的需求量基本平衡，中期而言則有供過於求的趨勢。供應與需求的偏差均在估算值的誤差範圍內。

圖4.3全球木材供應和需求



註：點線為歷史高位和低位的推算值

資料來源：HNRG

區域供需失衡的現象依然存在，而亞太地區就是林產品需求大於區內供應的地區之一。由於該地區有兩個全球增長最快的經濟體(中國和印度)，預期這種狀況仍將持續。區域需求的增加可通過以下手段解決：

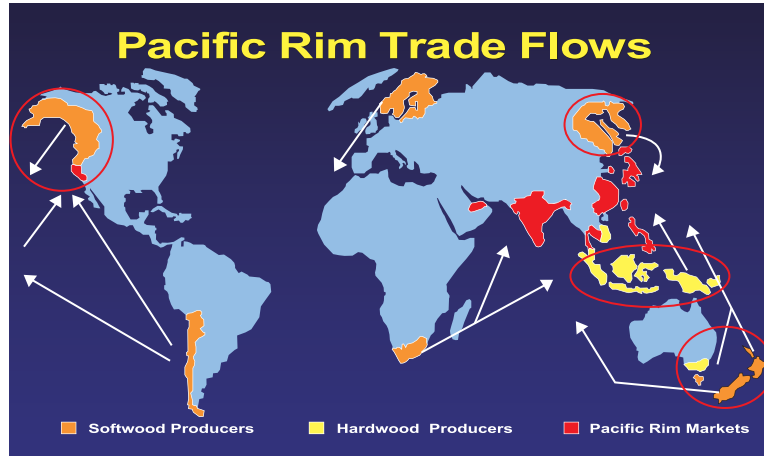
- 增加原木進口供本地區加工；
- 增加初步加工材料的進口(如木材、木板、木漿)；及
- 增加製成品進口。

區內擁有妥善管理、成本低廉的森林資源的業主及管理商，特別是重視生產旋切原木和鋸材的企業，將會從本地的「木材缺口」中獲益匪淺。

4.2 環太平洋地區的原木貿易

環太平洋地區原木市場將會給未來的原木價格帶來重要影響。

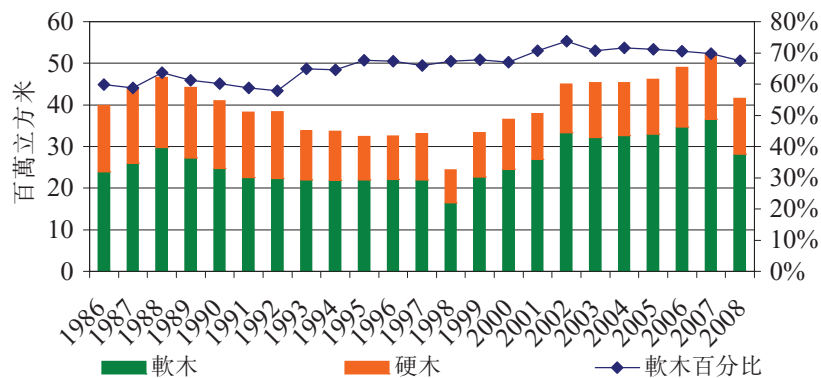
圖4.4環太平洋地區貿易流向



環太平洋地區的原木貿易大體上分為北亞的進口國（中國、日本和韓國），以及以俄羅斯為首和緊隨其後的澳大拉西亞及北美洲的供應國。

環太平洋地區的原木貿易以軟木為主。圖4.5為北亞的軟木和硬木進口量。

圖4.5北亞的原木進口

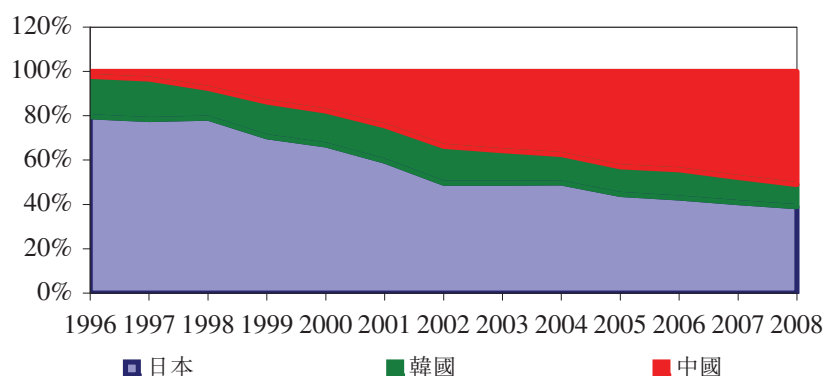


資料來源：RISI, WTA

4.2.1 軟 木

如圖4.6所示，中國在環太平洋地區的軟木貿易日益佔據主導地位。

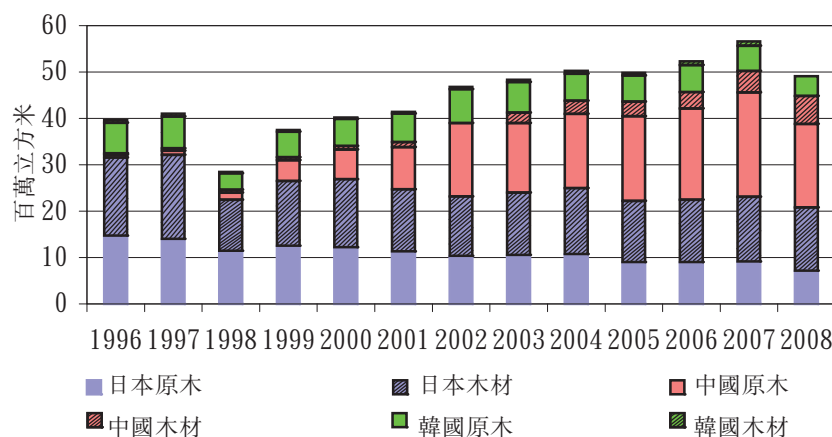
圖4.6北亞軟木進口國的市場份額



資料來源：RISI, WTA

軟木進口大多流向北亞市場，而原木與木材所佔比重的變化則取決於有關的經濟體。為了全面地闡述軟木貿易，故有必要列出軟木木材的進出口水平(圖4.7)。

圖4.7北亞的軟木原木和木材進口



資料來源：RISI, WTA

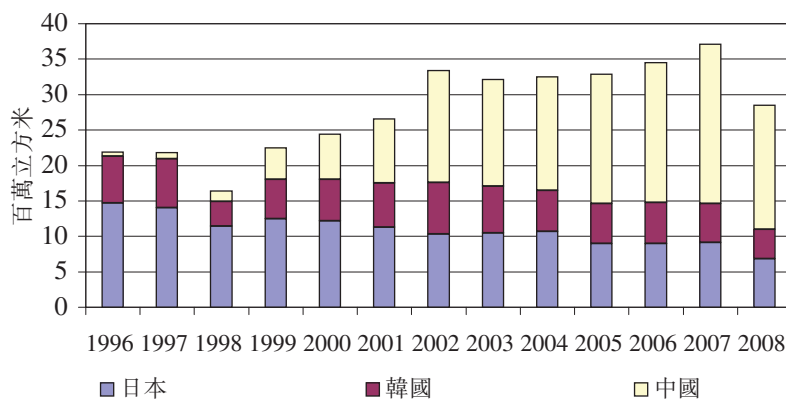
中國偏重於原木的主要原因是過往十年北亞進口的木材比重下降，由一九九七年的45%降至二零零七年的34%。而在日本，木材佔原木的比重實則有所上升(53%增至61%)。

一九九七年，中國進口的原木和木材總量相對較小，但木材的進口比重相對較高。其進口增長主要體現在原木上，而目前木材在軟木原木和木材進口中所佔的比重，則由一九九七年的33%，降至17%左右。

軟木原木貿易

過往十年北亞三國的進口量增加七成左右，其中大部分增長來自中國，其原木進口年均增幅達38%。相比之下，日本的軟木原木進口量每年下降4.0%（圖4.8）。

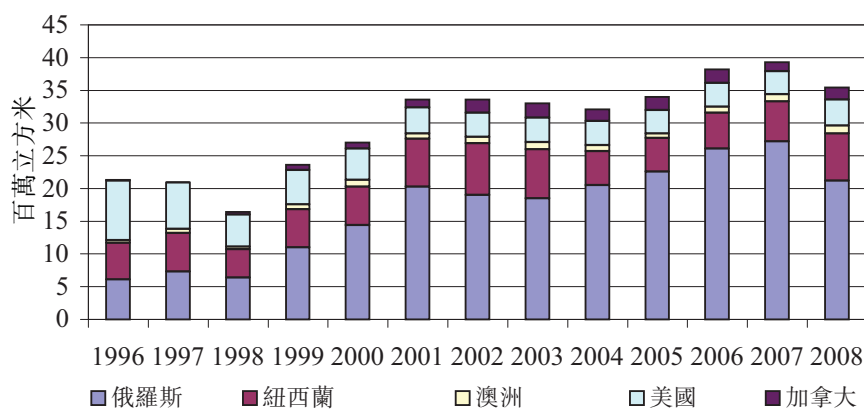
圖4.8北亞的軟木原木進口



資料來源：RISI, WTA

同期各個供應國的重要性亦發生變化（圖4.9）。

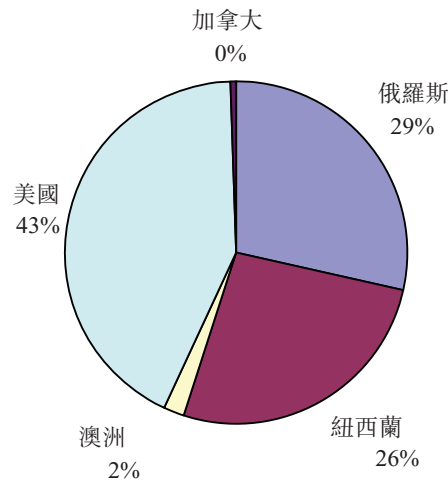
圖4.9軟木原木出口國（按原產地）



資料來源：RISI, WTA

目前俄羅斯是頭號供應國，市場份額估計有69%。俄羅斯和紐西蘭兩國佔有85%的市場份額，但紐西蘭同期的市場份額有輕微下降。美國的市場份額顯著萎縮，由43%降至二零零七年的9%（圖4.10、圖4.11）。

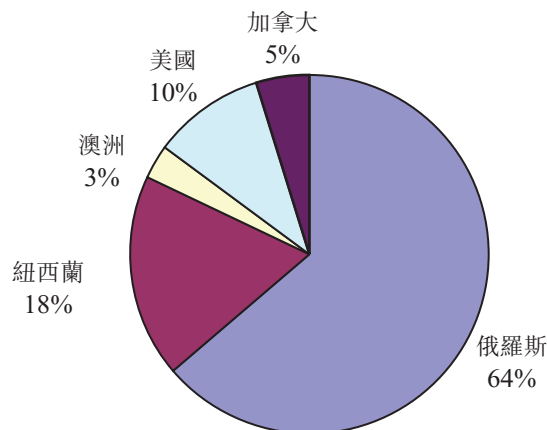
圖4.10一九九七年市場份額



資料來源：RISI

一九九六年至二零零七年中國所進口俄羅斯原木大幅增加。於二零零七年，俄羅斯佔中國原木進口的68%。二零零八年俄羅斯原木出口暴跌，乃由於貨運成本減少導致其他供應國更具競爭力，而俄羅斯原木出口稅使俄羅斯原木價格高昂所致，但目前判斷未來貨運成本會否隨環球經濟復甦而上升仍言之尚早。

圖4.11二零零八年市場份額

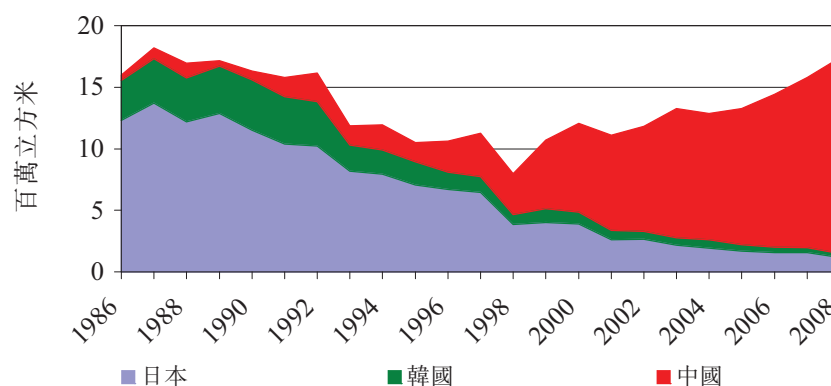


資料來源：WTA

4.2.2 硬木

過往二十年，北亞的硬木進口量以年均0.1%的幅度輕微下降。最大的變化是從一九九八年起日本的份額逐漸萎縮，而中國的份額日益擴大，與軟木的狀況相似(圖4.12)。

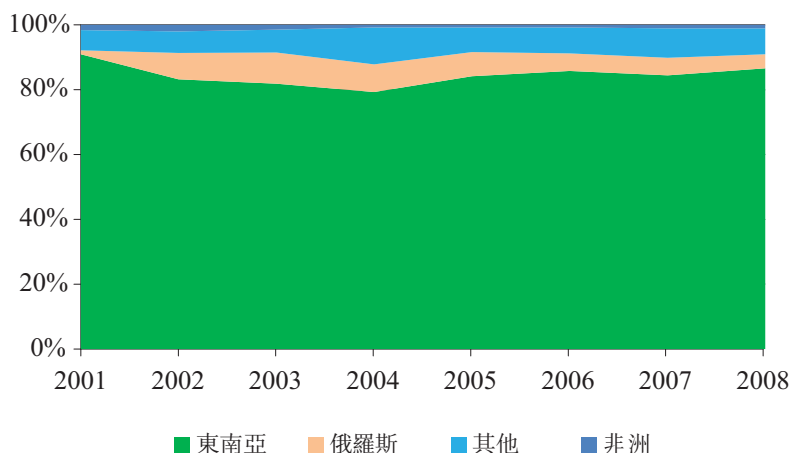
圖4.12北亞的硬木進口



資料來源：RISI, WTA

馬來西亞目前是這個市場的頭號供應國，約佔60%的市場份額，緊隨其後的是巴佈亞新幾內亞、所羅門群島和俄羅斯。

圖4.13供應北亞的主要硬木出口國



資料來源：RISI, WTA

註：東南亞包括巴佈亞新幾內亞和所羅門群島

4.2.3 概要

本節的主要結論是：

- 二零零零年起北亞的進口量增加11%；
- 中國是硬木和軟木的頭號進口國；
- 貿易以軟木為主；
- 俄羅斯是頭號供應國；

附錄五

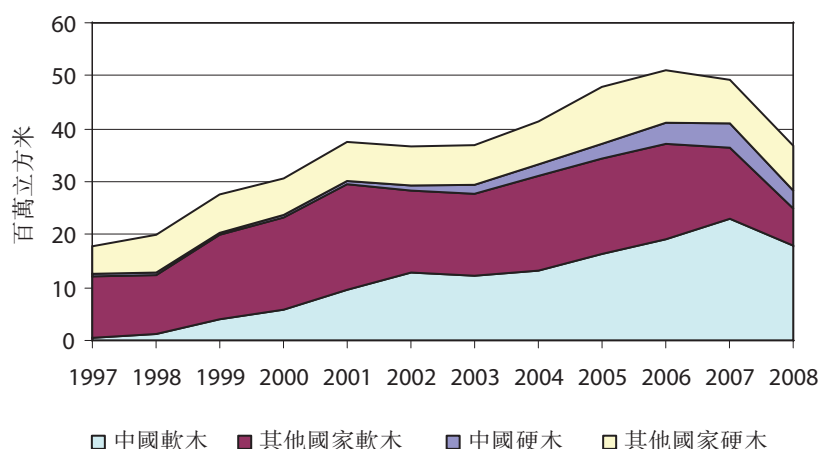
獨立技術報告

- 有充足的軟木可滿足未來的需求，但成本將會上漲；
- 東南亞的資源量正在減少，但現有的硬木資源不足以取代東南亞的地位；
- 非洲和南美洲將提供若干短期供應；及
- 現有若干硬木用途將被軟木所取代。

4.2.4 俄羅斯

中國從俄羅斯進口原木，為國內日益增長的木製品行業提供原材料，亦是幫助中國解決木材不足的原材料主要來源。中國是俄羅斯原木極為重要的市場（圖4.14）。二零零八年俄羅斯原木出口下降乃原木出口稅增加所致。

圖4.14俄羅斯原木出口



資料來源：RISI, WTA

俄羅斯向環太平洋地區出口的木材產自東西伯利亞及俄羅斯遠東地區。上述地區均擁有大量森林資源，概況如表4.1所示。

表4.1森林面積及儲積量

種類	西西伯利亞		東西伯利亞		遠東		總計	
	林區面積 百萬公頃	儲積量 十億 立方米	林區面積 百萬公頃	儲積量 十億 立方米	林區面積 百萬公頃	儲積量 十億 立方米	林區面積 百萬公頃	儲積量 十億 立方米
針葉.....	56.3	6.8	180.2	24.9	199.7	17.6	436.2	49.3
硬落葉.....					10.6	0.9	10.6	0.9
軟落葉.....	21.7	2.8	31.2	2.8	12.7	0.8	65.6	6.4
總計.....	78.0	9.6	211.4	27.7	223.0	19.3	512.4	56.6

資料來源：DANA LTD

該地區年總採伐量如表4.2所示。該等數字未必指商業性質的年採伐量。商業性質的年採伐量可低至年總採伐量的50%，主要原因是沒有修建運輸木材的道路，且運輸基礎設施不足，距離市場遙遠及採伐成本昂貴。

附錄五

獨立技術報告

表4.2年採伐量(按種類分類)(百萬立方米)

	一九八八年	一九九二年	一九九五年	一九九八年	二零零零年	二零零二年	二零零四年	二零零五年
軟木								
西伯利亞.....	136	100	112	113	113	112	110	112
遠東 FO.....	87	58	81	79	78	78	76	75
軟木總計.....	223	158	193	192	191	190	186	187
硬木								
西伯利亞.....	81	69	80	81	81	82	81	83
遠東 FO.....	18	11	16	15	15	13	15	15
硬木總計.....	99	80	96	96	96	95	96	98
硬木及軟木								
西伯利亞.....	216	169	193	194	194	194	192	194
遠東 FO.....	105	69	97	94	93	90	90	90
硬木及軟木總計.....	321	238	290	288	287	284	282	284

資料來源：DANA LTD

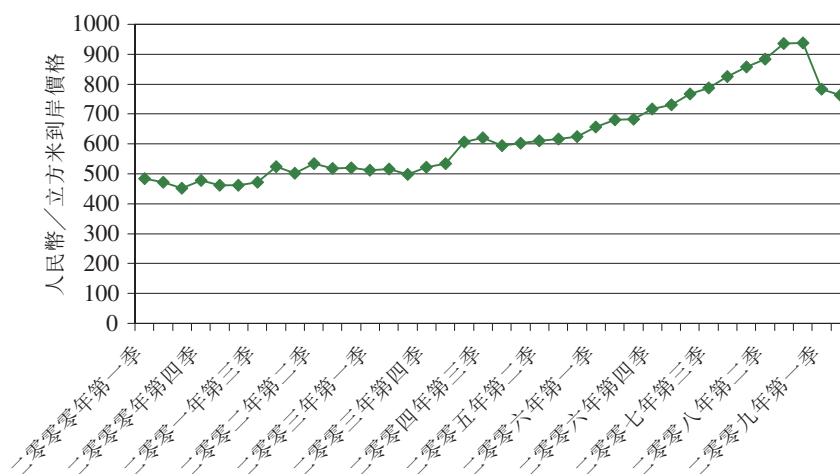
二零零七年，RISI 在考慮非法採伐後計得，二零零六年的實際採伐量約為85,000,000立方米，與目前的經濟年採伐量相若。

欲獲取大量木材儲備，則需投入經費建設配套的公路網絡、更新老化的鐵路運輸車隊及建設新的鐵路線路。目前為止，政府及私人機構尚未有意進行該地區所需的此類投資。

俄羅斯日後並不會出現供應短缺問題；但獲取資源時將存在成本及運輸等限制因素。

二零零零年年初至二零零八年第二季度期間，中國從俄羅斯進口的落葉松原木價格每年增長7%左右。原木價格在二零零九年上半年下跌約16%。

圖4.15俄羅斯落葉松原木價格(二零零零年第一季度—二零零九年第三季度)



二零零六年年底，俄羅斯政府原先公布於二零零七年至二零零八／九年期間採用的新原木出口關稅，該關稅定期更改，且不斷提高。二零零七年一月一日起生效的稅制為6歐元／立方米(或原木價值的10%(以較高者為準))，於二零零九年，藉一系列調節措施逐步調升至最低50歐元／立方米(或原木價值的80%(以較高者為準))。初步估計不會實行該稅制，但目前已經在零星反對聲音的環境中上調關稅。

二零零八年底，俄羅斯政府宣佈基於環球金融狀況而推延稅項的最後階段，但至今仍未公佈有關推行日期。

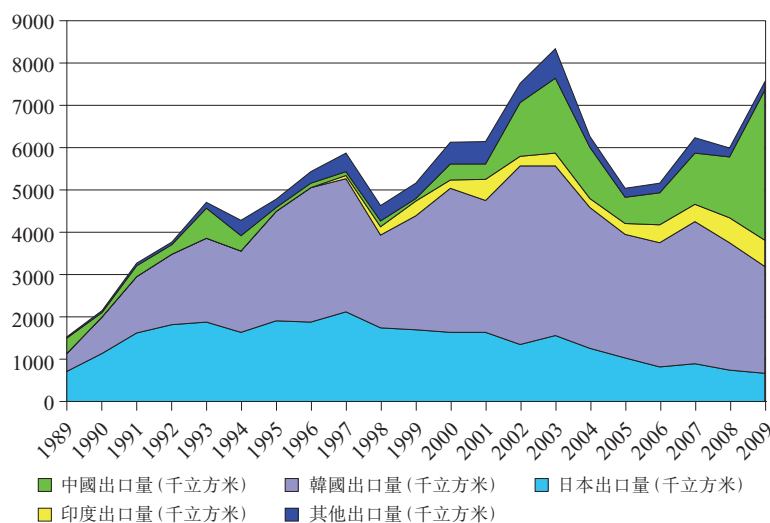
關稅將會增加原木出口商的成本負擔，雖然可承受部分升幅，但仍有部分將不可避免地透過上調原木價格來轉移。

4.2.5 紐西蘭

紐西蘭是中國的第二大供應商，但與俄羅斯相比，仍差之甚遠。紐西蘭向環太平洋地區的原木出口量升幅並不及俄羅斯顯著。

除國內市場外，紐西蘭原木的主要出口國家為韓國，其次為中國及日本(圖4.16)。

圖4.16紐西蘭原木產品出口量

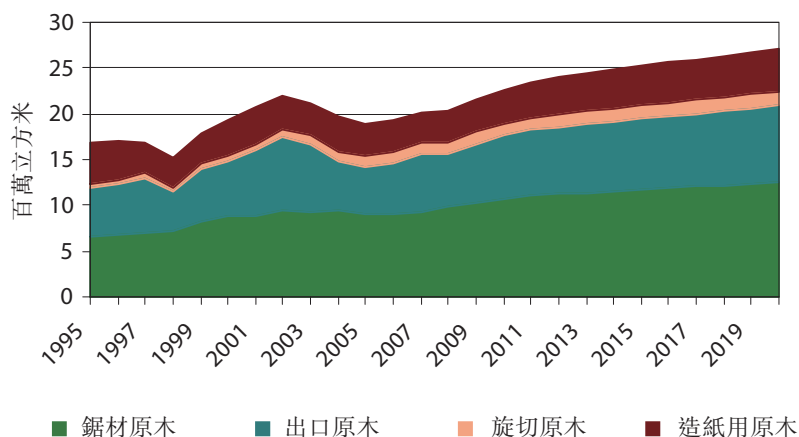


資料來源：紐西蘭農林部

按價值計算，日本的份額略高於中國，原因是其進口的原木價值較中國高。儘管原木出口稅費可提高紐西蘭在中國的競爭力，尤其是俄羅斯實行稅制時，但其近期競爭力仍不及俄羅斯。

紐西蘭預計採伐量如圖4.17所示。直至二零二零年，原木供應預期按每年2.5%左右的速度增長。紐西蘭已經達到該年平均水平，但其有能力在短期內以更快的速度提高採伐量。

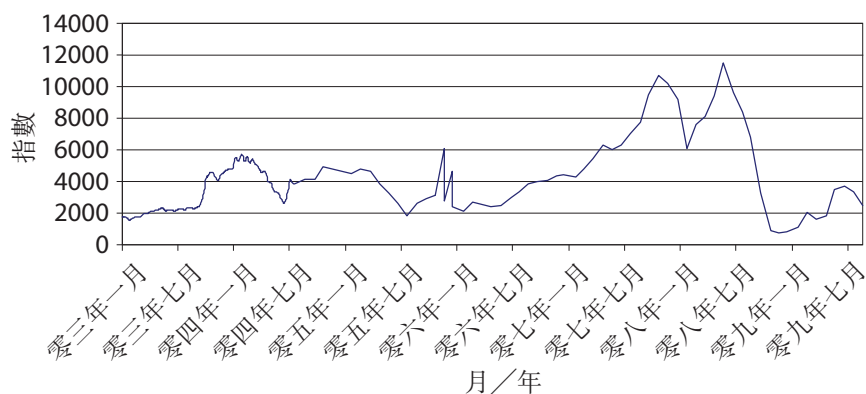
圖4.17歷史採伐量及預期原木供應量



資料來源：RISI二零零七年軟木原木買賣

紐西蘭向北亞供應原木的成本及數量受諸多因素影響，其中最為重要的因素是不斷上升的運費。圖4.18列出輕便型船隻的波羅的海運價指數變動，此類船隻用於運輸紐西蘭原木。

圖4.18波羅的海運價指數

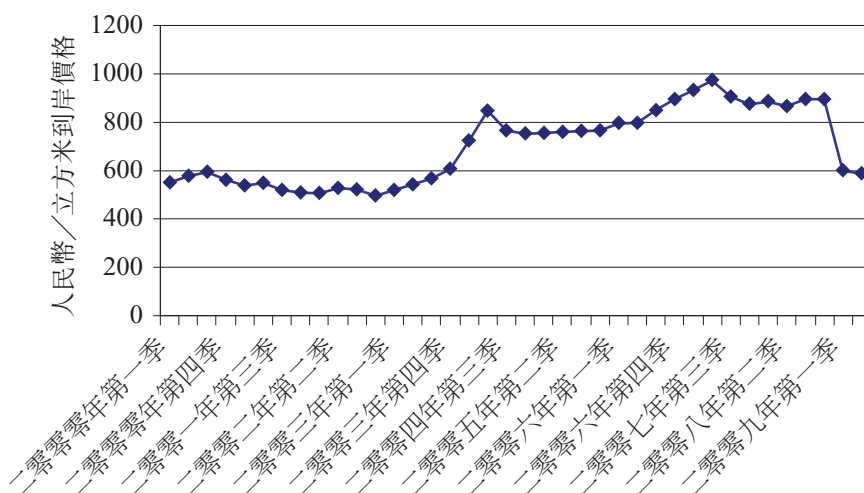


資料來源：彭博社

自二零零二年起，該指數每年以接近40%的速度增長。海運價指數於二零零八年十月由3,217點急遽下滑至851點，跌幅為74%。此有助即時改善出口商的邊際利潤，但如圖4.19所示，中短期內則可能會令進口原木成本迅速下降。

紐西蘭出口原木的價格在以往十年的早期階段穩步上升，每年平均增長率約為6%。

圖4.19二零零一年第一季至二零零九年第二季的紐西蘭放射松原木價格



資料來源：RISI

4.2.6 其他供應商 — 軟木

其他主要供應商有：

軟木

- 美國

北亞的軟木原木主要由阿拉斯加及太平洋岸西北地區(華盛頓、俄勒岡州)這兩個地區供應。經歷一段下滑時期後，原木出口現已穩定在每年3,000,000至4,000,000立方米左右。美國樓市目前疲軟，這可能是造成原木出口近期上升的原因，但待強勁的美國樓市恢復後，原木出口在未來十年可能會有所下降。

- 加拿大

在以往十年裏的頭五年，加拿大(英屬哥倫比亞省)向環太平洋地區出口原木數量達到年均約2,000,000立方米的水平。近期鋸木廠關閉導致採伐活動減少，總採伐量從而降低，出口量亦因此減少。

出口量受限乃因禁止出口公有土地上的原木，但私有土地則不受此限。出口量出現短期微升現象，但隨後跌至每年1,500,000至2,000,000立方米水平。

- 澳洲

中短期而言，澳洲的軟木採伐量預期相對平穩，但長期而言，則有可能下滑，原因是以種植桉樹紙漿林為主，且在採伐桉樹後重新種植若干軟木林。

澳洲出口的原木一般為價值較低的鋸材原木／造紙用原木。由於澳洲的鋸木廠行業並無出現大幅衰退現象，因此其原木出口不會與現時水平有重大變動。出口の木料通常為價值較低的包裝等級木材，而價值較高的結構及外觀等級木材則在國內使用。

4.2.7 其他供應商 — 硬木

- 馬來西亞

馬來西亞的熱帶硬木出口原木主要來自受一系列林木特許權管理的天然林。基本上所有原木均來自沙撈越，其次是婆羅島的沙巴。然而當中存在問題，即沙撈越及沙巴的採伐量超出估計可持續產量。

以往，半島上的森林已全部開發，而現在成為森林儲備或當地製造商的供應源。

大片天然林被改造成人工林或棕櫚人工林，但可供改造的區域(如有)甚少，因而對提高馬來西亞原木出口量並無太大幫助。事實上，就中期而言，並無可能維持於現時水平。

- 巴佈亞新幾內亞

巴佈亞新幾內亞出口的所有原木基本上均來自受一系列特許權管理的天然林。該地種植有最為名貴的剝桉硬木人工林，是日本夾板業的主要原木供應源。糧農組織已作出評估，評定巴佈亞新幾內亞天然林儲積量在過往五年呈下降趨勢。巴佈亞新幾內亞目前的採伐作業被普遍認為不會持續，但據糧農組織稱，缺乏足夠的國家森林資源清查和繪圖系統，及地方腐敗問題阻礙採伐控制的有效執行。二零零六年，世界銀行預計巴佈亞新幾內亞約有70%的木材屬非法採伐。近期，巴佈亞新幾內亞總理宣布計劃禁止原木出口，以進一步支持國內加工行業。

就中期而言，巴佈亞新幾內亞的採伐量極不可能維持於現時水平，由於實施適當的可持續管理方案，成本因而上升，而可採量則下降，但並未計及以往的過度採伐。

- 加蓬

加蓬是非洲國家中森林採伐率最低的國家之一。目前正就工業林的特許權持有人及社區採伐作業實行可持續管理計劃。然而，由於缺乏有效的森林資源清查，且對擇伐後樹木的生長及重新種植缺乏瞭解，計劃的實行因而受阻。可以說，倘無

有效的可持續管理方案及對資源情況的掌握，資源的採伐情況極有可能高出其可持續水平。施行可持續管理方案可能會增加生產成本，提高原木價格。

- **緬甸**

基本上難以對緬甸的森林資源、生產水平及可持續性有一個清楚的瞭解。該國在柚木造林方面擁有悠久歷史及豐富的經驗，同時亦對柚木及其他硬木的每年可採伐量制定制度。官方採伐量符合可採量，但據世界銀行估計，緬甸約有50%的木材屬非法採伐。緬甸的原木供應量上升的可能性不大，原因是倘該地區成功施行打擊非法採伐的計劃，則供應量或會下降。

- **剛果共和國**

剛果南部的森林曾經一度採伐過度，亦曾用作耕地及遭受火災。由於在近代史中，過往十年內亂不斷，因而對該國森林資源情況的瞭解甚少。儘管在特許權授予及管理方面制定法律框架，但基於缺乏資源信息及負責執行政策的各林業部門普遍存在制度缺陷，因而框架通常無法予以執行。隨著對資源的瞭解愈多，儘管可管理的新開發區域增加，但在現時特許權下的產量仍可能下降。基於管理要求提高，生產成本極有可能上升。

- **德國**

德國向中國出口的原木佔中國進口量的比率不足5%。以往該等出口原木為山毛櫸，但近期橡樹原木數量有所上升。德國申報的出口原木當中可能包括產自東歐，然後運至德國港口簡單合併的原木。儘管歐洲並非傳統的主要原木出口地，且大多數產品屬內部消費品，但該地區供應量仍可能上升。向中國出口的硬木原木多為用作地板材料的質素較次的原木。儘管該地區的出口量上升，但仍不足以補充東南亞的出口量下降。歐洲山毛櫸及橡樹原木的進口價是中國產硬木的價格上限。

- **美國**

北美地區的硬木原木主要來自美國。該等原木現主要為用於生產刨切單板的高級原木。該等原木通常用集裝箱運至中國，原因是調箱費較為低廉。基於俄羅斯高質素的硬木供應量下降，因而美國的供應量可能會有所上升。

4.2.8 供應總結

- 進口原木的成本壓力將有所上升，因而刺激進口原木價格上漲。

軟 木

- 俄羅斯擁有大量森林資源，但因缺乏適當的基礎設施、鐵路運輸車輛老化及需改良採伐設備而受阻。
- 紐西蘭供應量上升，但運費成本將是市場價格及供應量的決定性因素。

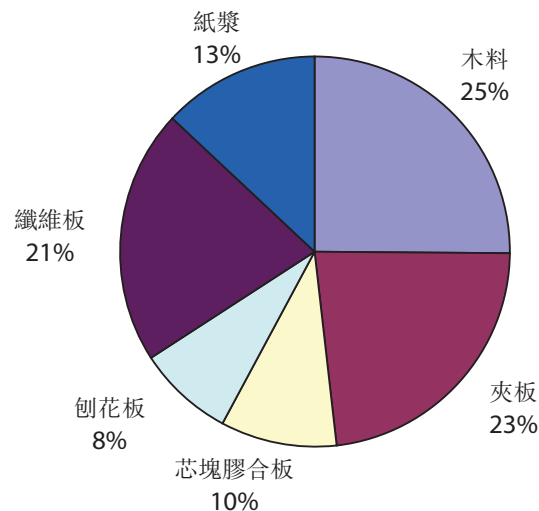
硬 木

- 目前出口國持續解決北亞硬木不足的能力有限。
- 東南亞硬木供應量下降。
- 短期內非洲供應量可能上升，但就中期而言，情況則不然。
- 歐洲溫帶硬木供應有助於替代部分熱帶硬木供應。
- 美國高質素硬木供應可彌補俄羅斯遠東地區高質素硬木供應量下降。

5. 中國林業產品市場

木材的主要用途仍是薪炭，估計佔木材總採伐量的58%。其他用途為工業木材。工業木材主要有兩類。第一類包括杆、柱、建築用未加工木材及農村木材消費(不包括薪炭)。此類工業木材大部分不會納入工業供應鏈，因其通常由個人購買、加工及使用，而不會透過傳統管道轉售或出售。第二類工業木材為製造加工產品時所使用的木材(如夾板、木料、紙漿及紙張)。圖5.1顯示中國於二零零八年對第二類工業原木的需求。

圖5.1以種類劃分的中國工業原木需求(二零零八年)



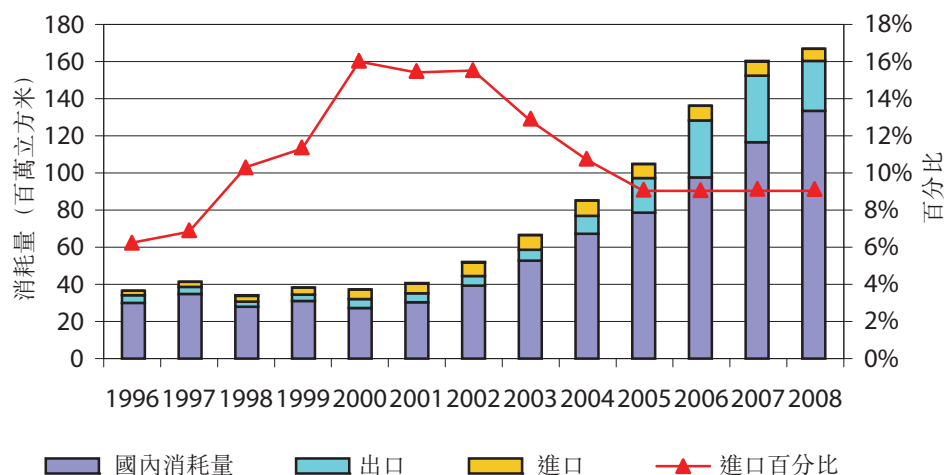
資料來源：國家林業局、CFK

圖5.1顯示鑲板生產約佔中國工業木材消耗量的62%。這與以木材消費為主的世界其他木材消費地區形成對比，加強了該行業對夾板行業的倚賴性，而對再造鑲板行業的倚賴性較弱。

5.1 原木需求

中國木材消費自二零零零年起穩步增長。圖5.2說明一九九六年至二零零八年期間木製品的消耗情況。圖5.2中，國內消耗量是指於中國消費的原木；進出口量是指原木及初級加工品(如木料)，而非包括成品在內的所有木材出口。

圖5.2一九九六年至二零零八年中國木材消耗量



資料來源：RISI二零零六年中國木製品研究

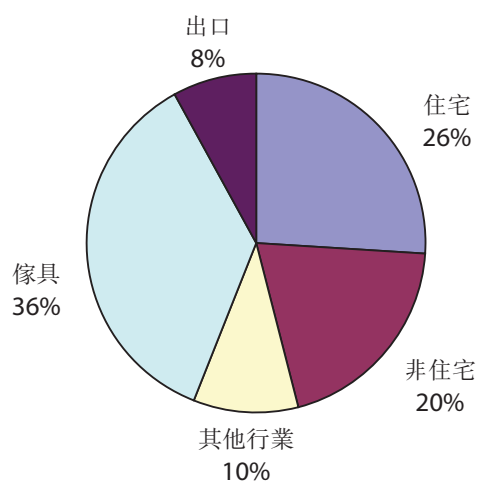
RISI二零零八年中國木材供應展望、國家林業局、UNCE及CFK分析

5.1.1 國內消費

堅固木材

堅固木製品主要用於住宅及商業建築行業，其次為傢具行業（見圖5.3）。

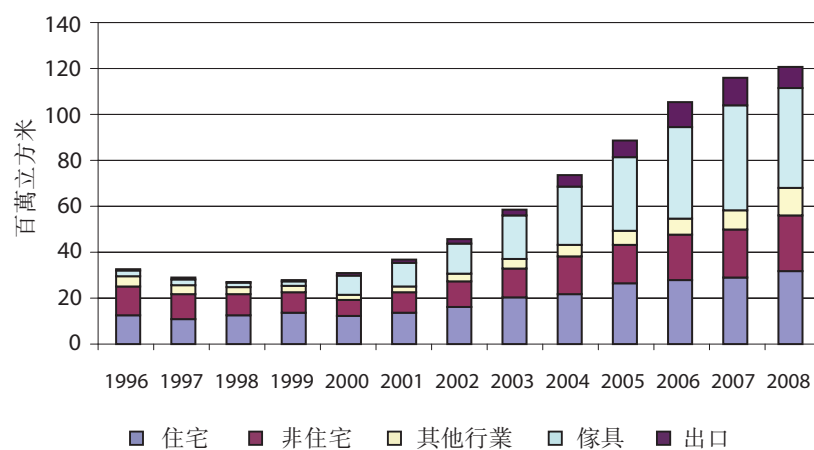
圖5.3二零零七年按最終用途分類的堅固木材消耗量



資料來源：國家林業局，CFK

中國的木材消耗水平反映出傢具產品（和成品出口）及住宅和商業建築方面的強勁增長。基於建築及傢具製造業的增長，堅固木材產品的消耗量亦隨之上升（見圖5.4）。

圖5.4夾板及芯塊膠合板的消耗量



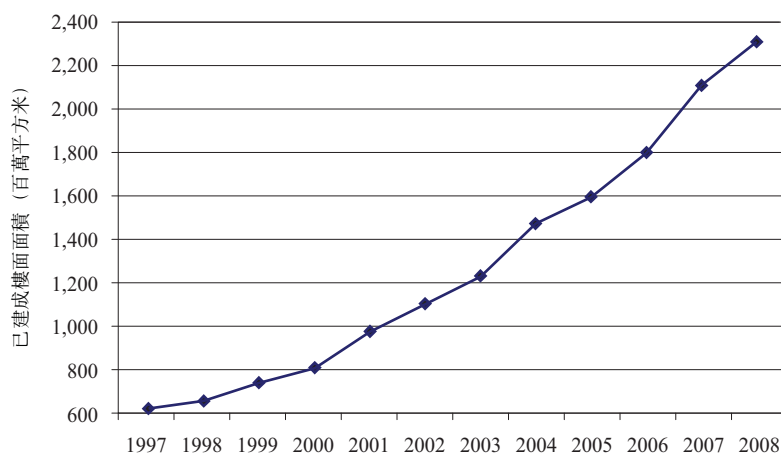
資料來源：RISI，國家林業局，CFK

出口木製品製造業在提高消耗量方面作用不大。

建築

建築活動的水平在過往十年大幅提高。一九九七年至二零零七年期間，在建樓面面積每年約增加14%，自二零零一年起，更以每年17%的速度增長（見圖5.5）。

圖5.5 建築活動 — 已建成樓面面積（百萬平方米）

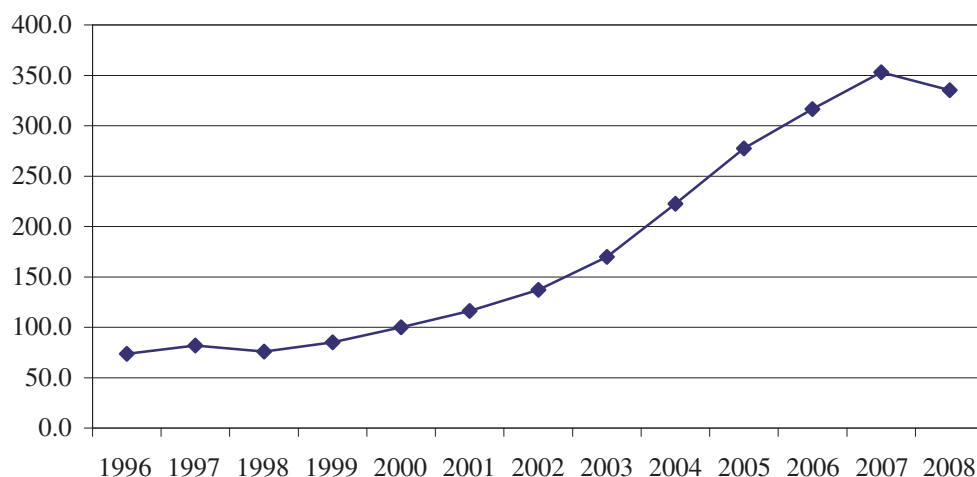


資料來源：CEIC Data

傢具

傢具業在過往十年急劇增長。儘管增長速度已有所放緩，但該行業於二零零七年仍以超過10%的速度發展。環球金融危機於二零零八年造成影響，使產量有所下跌。（見圖5.6）。

圖5.6 傢具生產指數（二零零零年100指數）

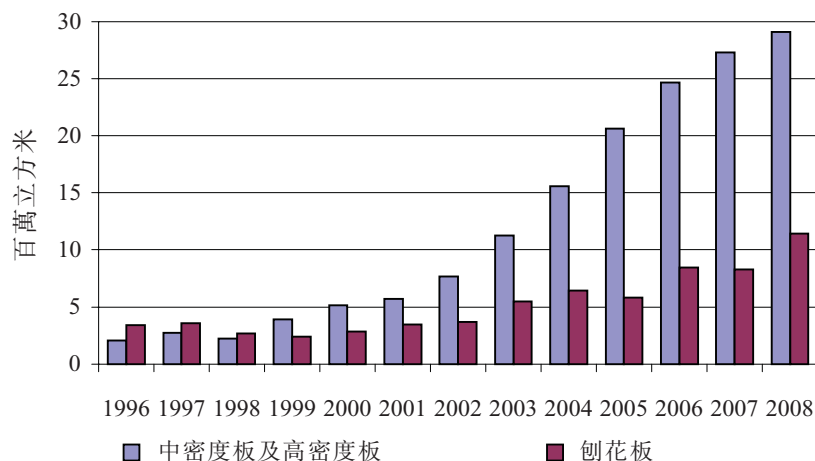


資料來源：國家林業局，CFK 分析

再造鑲板

中密度板、高密度板及刨花板的生產與中國大部分的林業產品生產類似，發展迅速。於一九九六年至二零零七年期間，中密度板及高密度板生產以每年27%的速度發展，而刨花板則以每年9%的速度穩步上升（見圖5.7）。

圖5.7中密度板、高密度板及刨花板的生產

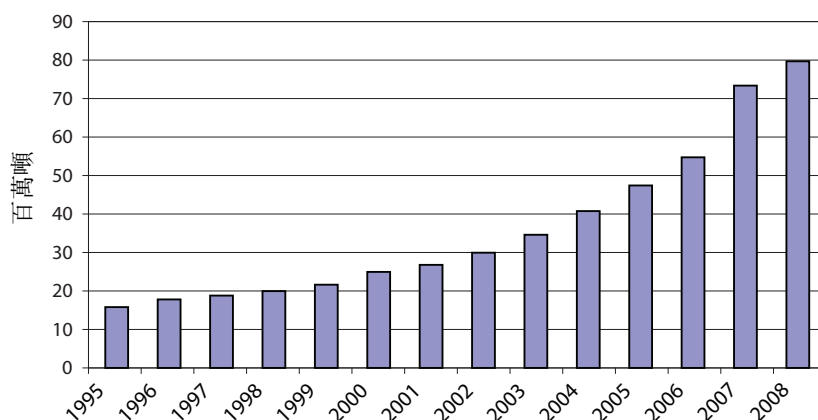


資料來源：RISI二零零七年軟木原木買賣

紙張及紙板

一九九五年至二零零七年期間，紙漿及紙板的生產平均每年以12%的速度增長。該行業規模尤其令人折服——中國現時緊隨美國之後，成為世界第二大紙張生產商；其產量是加拿大的兩倍多，芬蘭的三倍。截至二零零四年止的過往十年，中國紙張產量的升幅高於其後十大生產商的總量。預期在未來十年，產量將會持續提高，並帶動原紙漿及牛皮漿進口的需求。

圖5.8紙張及紙板的生產



資料來源：RISI、China Paper Online

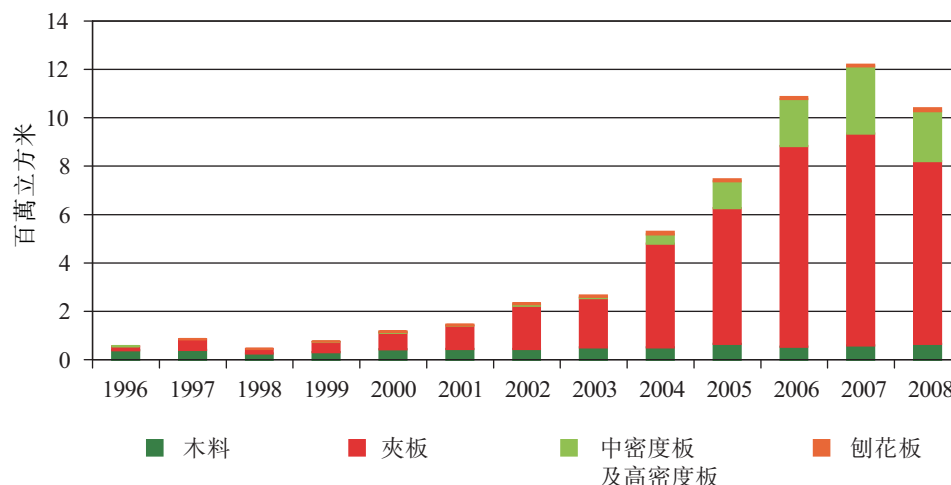
附錄五

獨立技術報告

5.1.2 成品出口

過往十年，藉助中國作為低成本生產商的競爭優勢進口原木，然後生產用於再出口の木製品，木製品出口得以每年以33%的速度增長（見圖5.9）。

圖5.9木材成品出口



資料來源：WTA

5.2 國內原木供應

中國國內的原木供應最終取決於原木資源的種植面積和未採伐量。種植面積和未採伐量的增長最終將反映到可採伐量的計算中。

5.2.1 森林資源

國家每隔五年公布一次林業資源量。最近一次是二零零三年完成的第六次國家森林資源連續清查，其後一次的資源量清查已於二零零八年完成。結果尚待公佈。表5.1為二零零三年國家森林資源連續清查的森林面積。

表5.1森林面積(百萬公頃)

	一九九八年	二零零三年	變動%
人工林			
用材林.....	24.2	23.2	-4%
防護林.....	4.2	8.1	93%
薪炭林／其他.....	0.8	1	25%
經濟林 ⁽¹⁾	20.2	21.4	6%
人工林合計.....	49.4	53.7	9%
天然林			
用材林.....	75.2	55.4	-26%
防護林.....	17.2	46.6	171%
薪炭林／其他.....	7.6	8.4	11%
竹林.....	4.2	4.8	14%
天然林合計.....	104.2	115.2	11%
人工林和天然林合計.....	153.6	168.9	10%

資料來源：國家森林資源連續清查

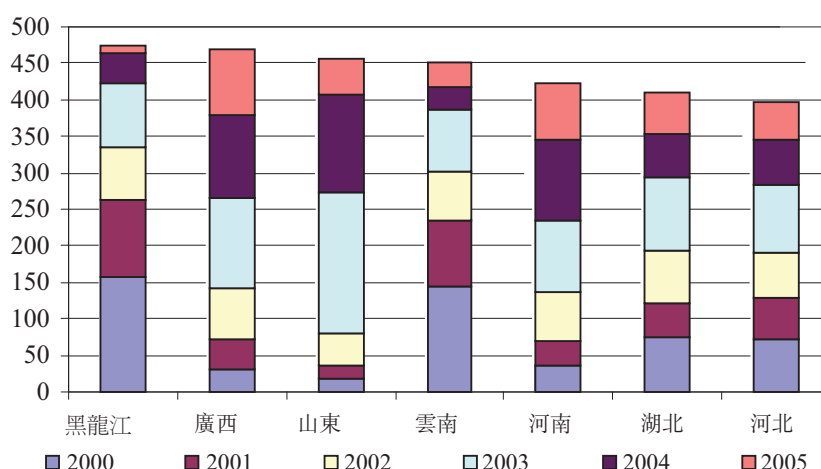
註：(1)主要是水果樹和堅果樹。

一九九八年至二零零三年間，中國的用材林面積呈下降之勢，主要是因為作為用材林的天然林面積減少。

一九九八年至二零零三年新造的人工林中，用材林僅佔16%，防護林佔69%，經濟林（水果樹、堅果樹及其他非用材）佔14%，薪炭林佔1%。

二零零零年至二零零五年，山東省、廣西省和河南省加大了人工造林力度，主要是因為大型商業企業更多地參與人工造林。

圖5.10二零零零年至二零零五年的人工造林面積(百萬公頃)



資料來源：RISI

5.2.2 原木供應

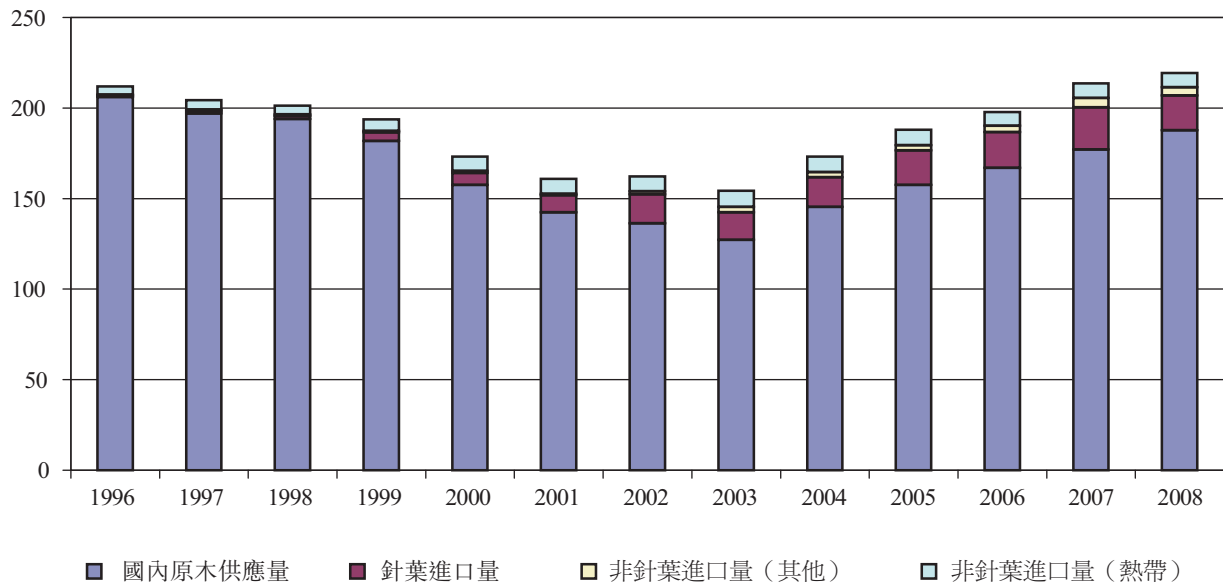
由於存在多種相互衝突的來源和觀點，獲得有關採伐量的可靠估計可謂困難重重。據知，年度工業木材採伐量在一定程度上超出了國家允許的伐木量估計。在審閱熟知中國木材供應狀況的眾多評論員提供的資料後，CFK 最終認為，允許的砍伐量約佔任何年度工業木材採伐量的25%。

因此，國家林業局提供的允許採伐量資料僅可提供粗略的國家工業原木產量估計。若結合原木出口進行考慮，該數字則指可用於工業用途的圓木總量。圖5.11為中國自一九九六年至二零零八年的可用工業圓木。

附錄五

獨立技術報告

圖5.11 圓木供應



資料來源：國家林業局、糧農組織STAT、CFK 分析

圖5.11所示的要點為：

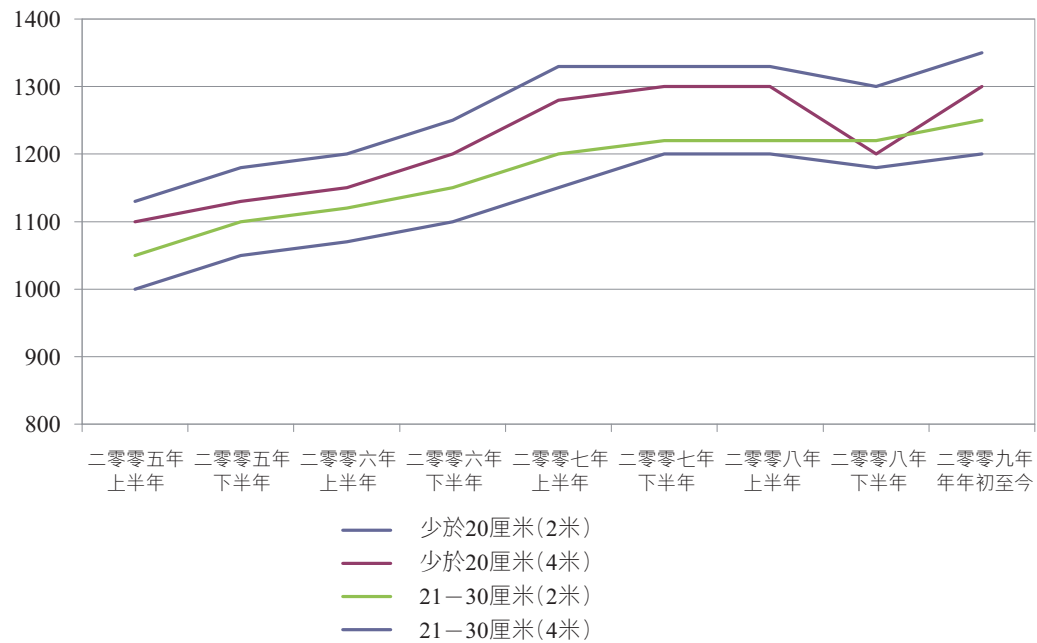
- 自一九九六年至二零零三年，國內供應量下降(1.4%/年)；
- 針葉樹進口量增加(155%/年)；及
- 非針葉樹進口量增加。

中國國內原木產量的增長速度不可能趕上其需求量的增長速度。過去幾年的形勢還將保持，即國內供應逐步增長，而原木進口則以更快的速度增長。

5.2.3 原木價格

四川省的原木價格按年均9%的速度增長。圖5.12為按原木長度及直徑列出的原木價格變動。不同尺寸(直徑)及長度的原木價格之間會有微小差別。

圖5.12四川的中國杉木原木價格(出廠價，人民幣／立方米)



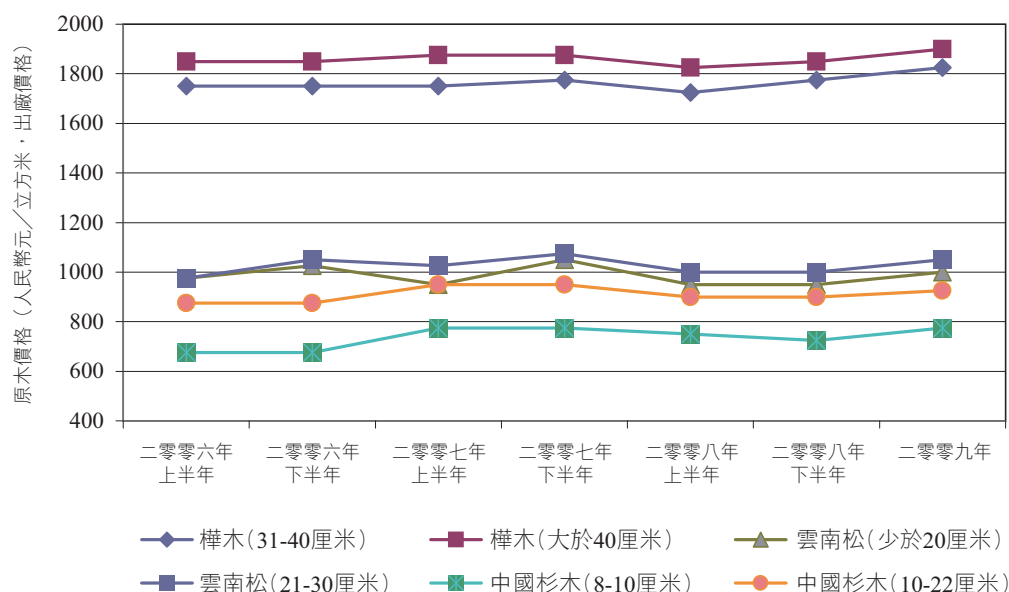
資料來源：CFK 行業資料

附錄五

獨立技術報告

雲南省原木價格較四川省更為穩定。圖5.13為長4米、直徑為31至40厘米的樺木、雲南松及中國杉木原木價格比較。為提供比較資料，CFK推測出中國杉木原木價格，因為沒有關於較大直徑中國杉木的市場資料。雲南出售的大多數中國杉木直徑為8至20厘米。

圖5.13雲南原木價格(人民幣元／立方米)

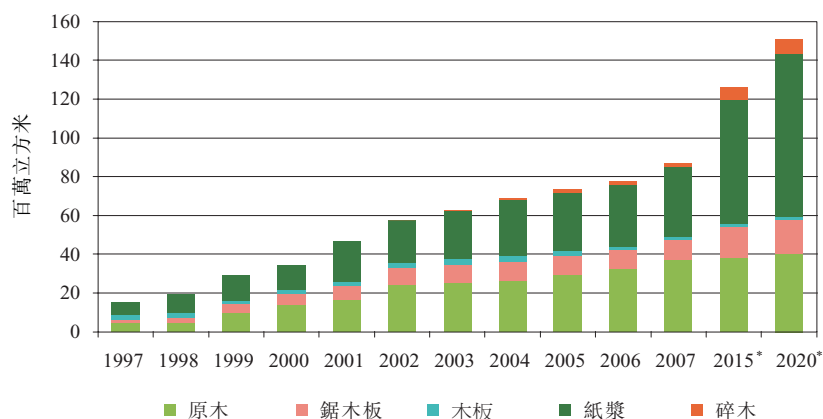


資料來源：CFK 行業資料

5.3 進口的作用

原材料(原木及碎木)及初步加工產品(木材、木板及紙漿)進口量預期將繼續增加，以滿足中國木材供應的日益缺乏。

圖5.14中國木材缺口(百萬立方米圓木等量)



* 預測數據

資料來源：RISI

中國對鋸材原木具有相對較高的需求，但如供應部分所述，額外供應選擇相對有限。而中國將進口更多的初級加工堅固木製品。進口商品漿數量大幅增長，乃因大量碎木的可用資源較少所致，但商品漿可用性增加，乃因拉丁美洲及澳洲的產能擴張所致。

自二零零零年開始，中國進口量按每年逾8%的速度增長，但出口量則每年增長46%，速度驚人。國內消耗量以每年23%的速度增加。

5.4 主要市場驅動力

5.4.1 需求

住房建設

- 中國政策表明到本世紀中期，人均居住面積將從二零零零年的20平方米增至30平方米；
- 加強城市化——一九八七年中國城市人口佔總人口的25%，到二零零七年，該比例已增至43%。城市化以每年2.5%的速度發展，但在中期內該速度會降至約每年2%；
- 提高住房福利及人均國內生產總值會增強住戶期望，導致住戶擴大房屋面積，提升裝置及傢具的品質；及
- 該領域每平方米消耗的木製品可能減少，但總體消耗量將會增加。

非住房建設

- 與國內生產總值增長密切相關；
- 預期增速可能在短期內減緩，因為該速度高於國內生產總值增速；及
- 每平方米消耗的木材會減少，但總體消耗量將會增加。

傢具生產

- 總出口水平將增加：
 - 由於商品類傢具在亞洲其他地方（如越南）生產，傢具生產的價值將日益提高；
 - 美國出口份額減少，但將轉移至較高價值產品；
 - 歐洲及中東市場的數量將增加；及

附錄五

獨立技術報告

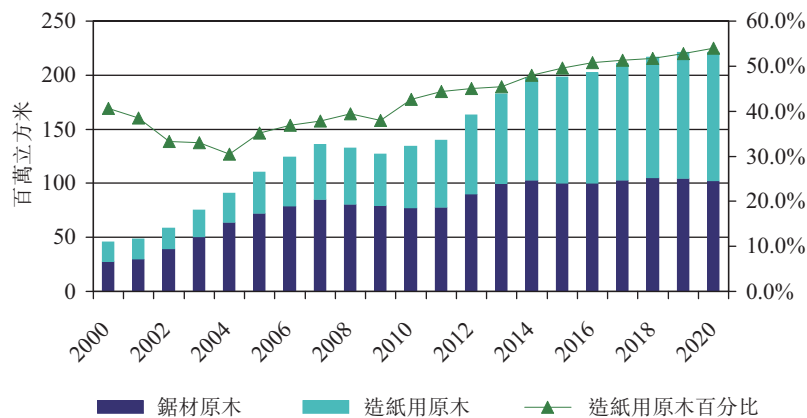
- 傢具所用的木材比例可能會增加，總消耗量亦會增加。
- 住房（面積及數量）建設增加將促使需求增加；及
- 住房福利增加促使傢具類型及數量方面的需求增加。

工業生產

- 工業生產與國內生產總值及出口水平密切相關；
- 國內生產總值預期增加，儘管速度會低於近幾年；及
- 出口增加促使包裝需求增加。

在二零零七年中國木材市場研究中，RISI 預測鋸材原木的需求將增加（見圖5.16）。

圖5.16二零零零年至二零二零年中國對鋸材原木及造紙用原木的需求



資料來源：RISI、CFK 分析

研究預測，二零零五年至二零二零年期間，鋸材原木需求將以年均2.4%的速度增加，而造紙用木材的需求將以每年12.6%的速度增加。環球金融狀況造成龐大影響。

5.4.2 供應

國內

- 中國國內的原木供應將增加，原因如下：
 - 成長較快的樹木的種植量增加；及
 - 中國已經培育的「幼齡」及「中齡」林成熟。

附錄五

獨立技術報告

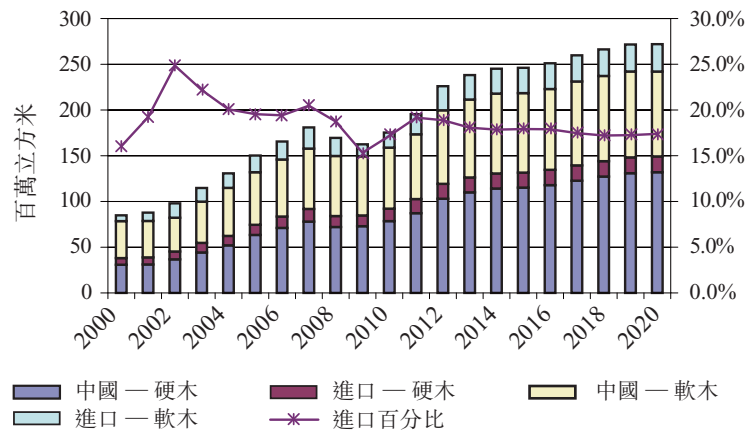
- 該增加將被從木材生產到保護(尤其是天然林)的不斷重新分類所抵銷。

國際

- 除非俄羅斯遠東及西伯利亞的基礎設施問題解決，否則木材供應將有可能減少；
- 俄羅斯出口稅將導致原木供應減少(由初級加工產品替代)及原木成本提高；
- 北美不可能額外供應大量原木；
- 紐西蘭將能額外供應原木，但距離遙遠導致成本較高。而運輸費用對未來供應及成本亦具有重要影響；
- 東南亞硬木原木的可用性減少；及
- 由於開展新的業務，非洲對硬木原木的供應量近期會增加。中長期供應仍無法確定，距離遙遠意味著供應成本會高於較近的東南亞原木。

中國約17%的圓木需求預計會倚賴原木出口。該水平類似於二零零零年，但總體數量更高。

圖5.17中國 — 國內及國際供應



資料來源：RISI, WTA, CFK分析

確保足量供應良好品質的硬木原木非常困難。

俄羅斯及紐西蘭有足夠的軟木原木，可滿足任何需求增長，但供應量的任何增加可能會導致價格上升。

5.4.3 供應／需求可能對原木價格造成的影響

在不久的將來，中國或會倚賴進口森林產品。由於主要出口地距離遙遠及生產成本增加，進口原木及初級加工森林產品面臨的成本壓力可能會日益增加。

在近期進行的環太平洋展望研究中，RISI 預測了二零零七年至二零一二年下列軟木原木的價格。CFK 已修訂金融危機所造成影響的預測，並根據其對主要原木價格驅動因素的看法，預示了二零二零年前可能的原木價格。根據人民幣／立方米的價格，該等價格還以美元／立方米列出，因為這是出口國為原木定價時所用的單位。

表5.2二零零七年至二零二零年原木價格預測(美元／立方米，中國港口到岸價格)

	俄羅斯松	俄羅斯落葉松	放射松
二零零三年.....	67	53	66
二零零四年.....	73	65	94
二零零五年.....	76	70	101
二零零六年.....	89	80	105
二零零七年.....	101	93	121
二零零八年.....	115	106	125
二零零九年.....	110	100	98
二零一零年.....	130	145	113
二零一一年.....	139	134	122
二零一二年.....	144	130	129
二零一六至二零二零年.....	158	145	160

資料來源：RISI、CFK

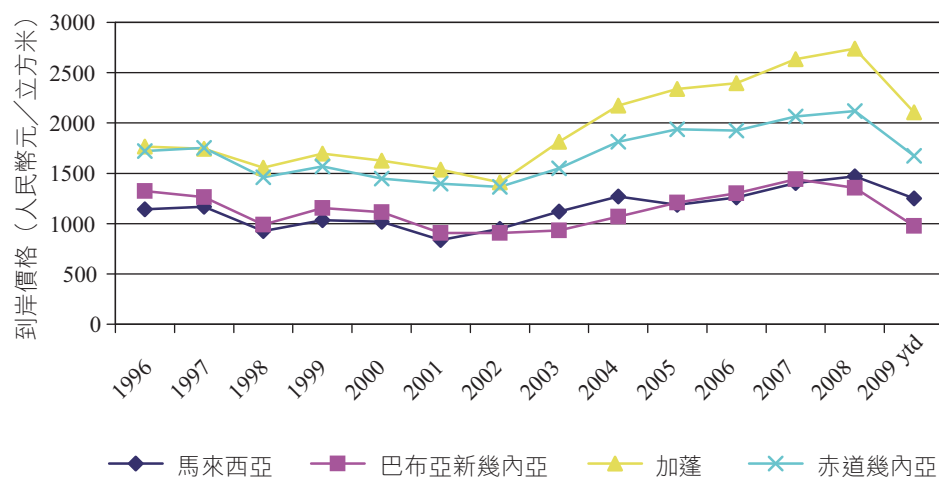
儘管確認主要軟木出口國相對較為簡單，但要確認未來硬木出口國則較為困難。目前，出口往北亞的主要出口國為馬來西亞，之後是巴布亞新幾內亞島及所羅門群島。顯然，所有三個出口國均無法維持現有的出口水平。唯一可能的額外供應來源是非洲，但該地區仍是問題重重。

附錄五

獨立技術報告

就此原因，預測硬木原木價格實乃徒勞無益。目前，非洲的原木價格高於馬來西亞及巴布亞新幾內亞島價格67%（見圖5.18）。

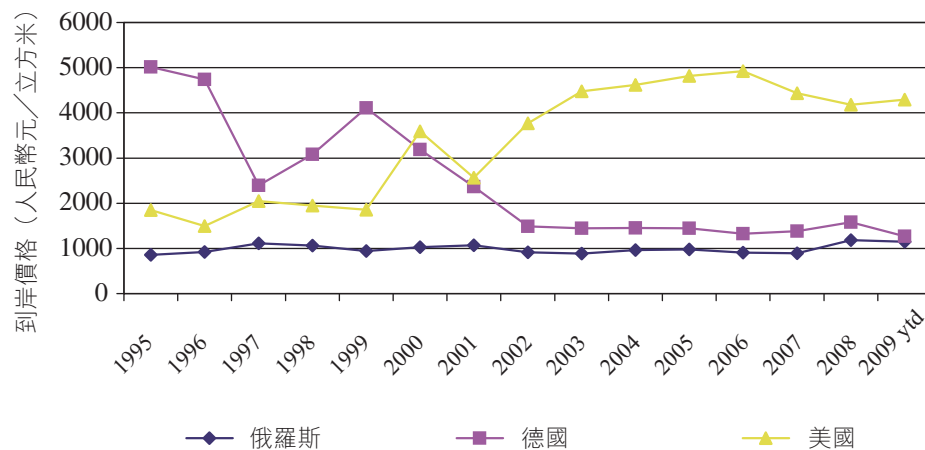
圖5.18熱帶硬木原木價格



資料來源：RISI

顯然，非洲供應的任何增加將會導致硬木平均到岸成本大幅上升。

圖5.19溫帶硬木原木價格



資料來源：RISI

該期間較後幾年，中國從美國進口的硬木幾乎全部為用於切片的特殊用途原木，無法與從俄羅斯及德國進口的原木相比。

6. 貴集團業務現況

貴集團目前在四川省及雲南省擁有森林資產。位於四川省的森林已經過數年發展。位於雲南省的森林於二零零八年初剛剛收購，因此無經營歷史。

區域背景

四川省和雲南省均位於中國西南地區。該地區擁有2.01億人口，其中四川省有8,700萬（表6.1）。

表6.1西南各省的人口數量及增長率

省份	人口 (百萬)	人口增長率 (%)	國內 生產總值 (人民幣 十億元)	國內 生產總值 增長率 (%)
四川	81	2.8	1,050	21.7
重慶	28	3.0	411	18.1
雲南	45	8.0	472	18
貴州	37	7.4	271	19.3
西藏	3	11.2	34	17.8
總計	200		2,238	19.9

資料來源：國家統計局，China Bureau of Statistics and Population

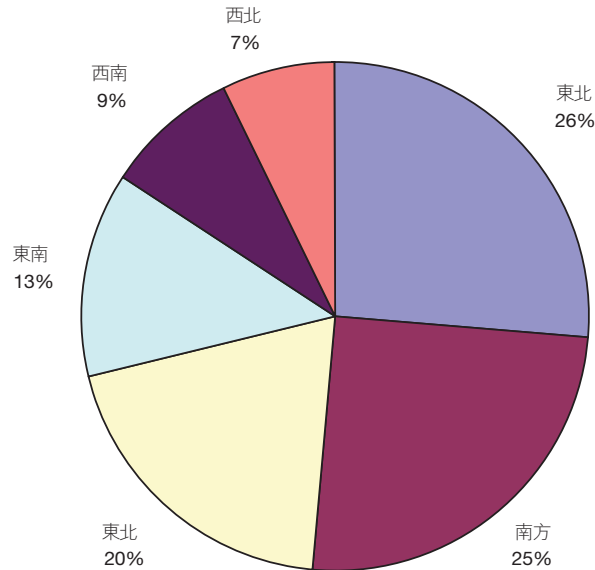
國內生產總值 = 國內生產總值

增長率為年比增長率。

該區域國內生產總值及人口的急劇增長促使額外住房需求及木材消耗量增加。可合理假設該區域的經濟增長將會持續。

統計數據顯示，大多數鋸材產能位於中國東北及南部地區。西南省份約佔國家鋸木產能的9%（圖6.1）。

圖6.1 鋸材產能



資料來源：國家林業局、行業資料

由於運輸成本的問題，該區域的木材進口量可能不會太大且不具競爭力。

6.1 四川省

6.1.1 現有森林資產

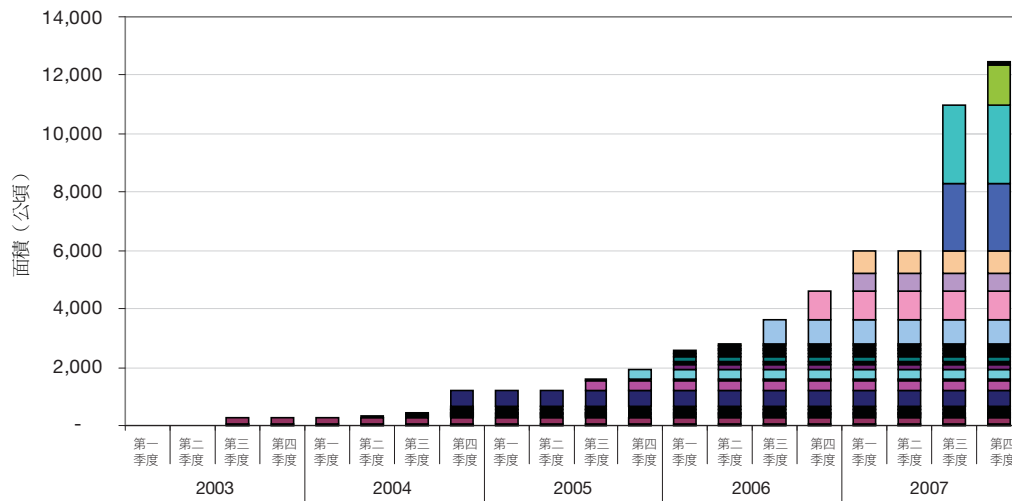
該林產包括位於川西的28個獨立林區。該森林集中於三個區域：雅安市、樂山市及涼山州。

附錄五

獨立技術報告

該林業自二零零三年年中開始被不斷收購(圖6.2)。

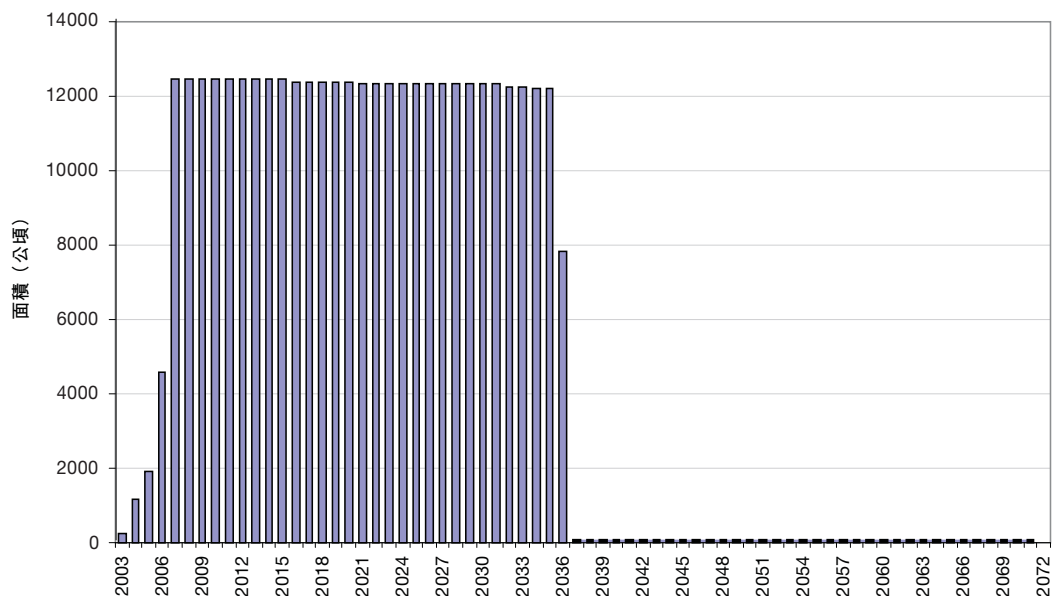
圖6.2收購歷史



各森林所佔土地透過與當地村集體訂立的固定期限土地使用協議來加以保障。CFK 已審閱若干土地佔有文件。但這不在本技術報告的範圍之內，而 CFK 並無資格就該等協議的合法性、有效性及可強制執行性表達任何觀點。貴集團就土地使用權及對該等樹木的所有權受中國法律保護所作的保證可資倚賴。

圖6.3為二零零三年至協議期屆滿當年的林區面積年比變化。

圖6.3土地使用年限



作為佔有土地的條件，該林區在採伐後必須重新種植。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

該林區有多類樹種：中國杉木 (*Cunninghamia lanceolata*)、雪松 (*Cryptomeria japonica*)、雲南松 (*Pinus yunnanensis*)、樺木 (*Beatula spp.*) 及檜木 (*Alnus glutinosa*)。

表6.2於二零零九年六月三十日的淨蓄積面積(公頃)

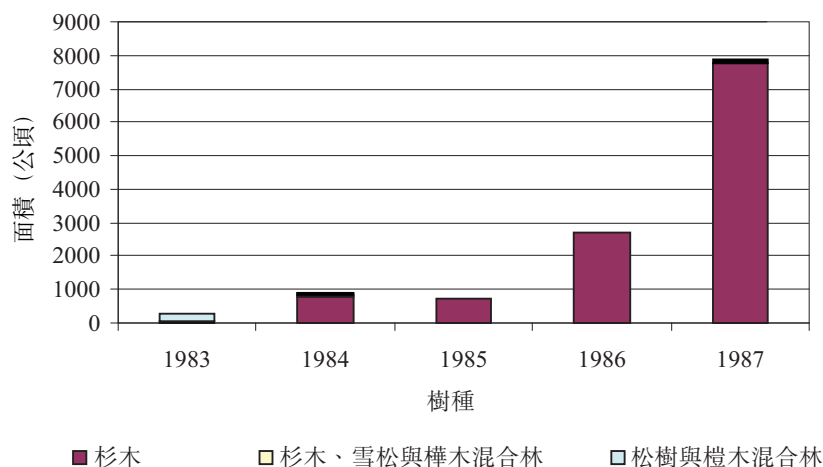
種植年份	杉木	杉木、 雪松與 樺木混合林	松樹與檜木 混合林	總計
一九八三年.....	0	80	187	267
一九八四年.....	760	62	88	910
一九八五年.....	737	0	0	737
一九八六年.....	2,683	0	0	2,683
一九八七年.....	7,765	85	0	7,849
總計.....	<u>11,951</u>	<u>227</u>	<u>275</u>	<u>12,447</u>

於二零零九年六月三十日的蓄積面積為12,453公頃。其中約96%為中國杉木，混合林中各樹種基本保持平衡，但主要仍為杉木。

林區面積由榮經縣林業局根據保存在北京的國家總局的地圖圈定。地圖乃透過使用全球定位系統，圈出森林邊界來進行編製，除去道路、溪流、江河等任何未種植樹木的地方。根據政府法規，CFK 及 貴集團均無權查看地圖，因為基圖對於有關政府部門而言乃屬機密。依據向 CFK 描述的繪圖過程，CFK 認為該面積描述就評估而言足夠準確。

圖6.4按樹種及種植年份列示面積

圖6.4按樹種及種植年份列示的面積



培育該森林主要為了提供堅固木材加工所用的原木。

該省份總體上擁有良好的道路設施，所有森林均可通往地區公路及高速公路，有時透過尚未開通的道路來進行集材運輸。

6.1.2 實地考察及資料

CFK 於二零零八年一月及七月考察了四川林區，且於二零零九年三月再次考察四川林區。

貴集團提供的資料包括按樹種、樹齡、面積、收購日期、土地使用權屆滿日期、採伐歷史概要及庫存資料摘要列出的林區清單。

CFK 還參觀了 貴集團位於北京的辦事處，抽樣審查了土地使用協議、銷售合同、所獲得的銷售歷史資料、標準價格、採伐成本，並審閱了財務資料。

6.1.3 森林蓄積量

貴集團的林區包括在二零零三年的政府庫存中。該庫存數據構成政府每年分配採伐量的基礎。如根據提供予 CFK 的描述適當貫徹執行，則可基於該庫存進行最佳採伐量估計。

貴集團向 CFK 提供政府庫存摘要、 貴集團的收購調查及其最近期(二零零八年三月)的調查結果，而有些庫存摘要乃由獨立的地方森林諮詢公司就二零零七年前所收購的林區編製。

於二零零九年三月進行實地視察期間，CFK 進行若干基準指標測定。此項工作令 CFK 減少為符合基準指標計而就產量進行的政府調查。

基於 貴集團現有的森林調查數據，CFK 對 貴集團森林概況表示關注。 貴集團需要擴大森林資料基礎，加入間隔資料、調查結果的適當統計分析、有系統配對實際採伐量與調查資料的步驟、將採伐區拼入森林記錄系統，以及開發更完備的系統，緊密監察及瞭解生長及產量。

CFK 建議 貴集團盡快處理有關事宜，原因乃有關事宜削弱提升資產價值的能力。

儘管上文所述， 貴集團所持有關其森林資產的現有資料包括於購買日期的資產概況，當中包括 貴集團資產各森林的品種、面積、樹齡及體積。 貴集團保存有各森林的記錄，包括每年所採伐的面積及體積。由於 貴集團大部分森林均於過去十八個月收購所得，故自收購日期以來的森林採伐工程數量(最多為每年每個森林一個)有限，即表示能夠從 貴集團所持資料中準確瞭解於估值日期的 貴集團森林狀況。

該事項必須以 貴集團擁有的林區為背景來進行考慮，直到二零零七年， 貴集團僅

擁有4,000多公頃的林區，至二零零七年年底，貴集團的林區已增加至12,000多公頃。現在，貴集團在四川省擁有充足的來源，可獲得較現在更多的綜合產量資料。

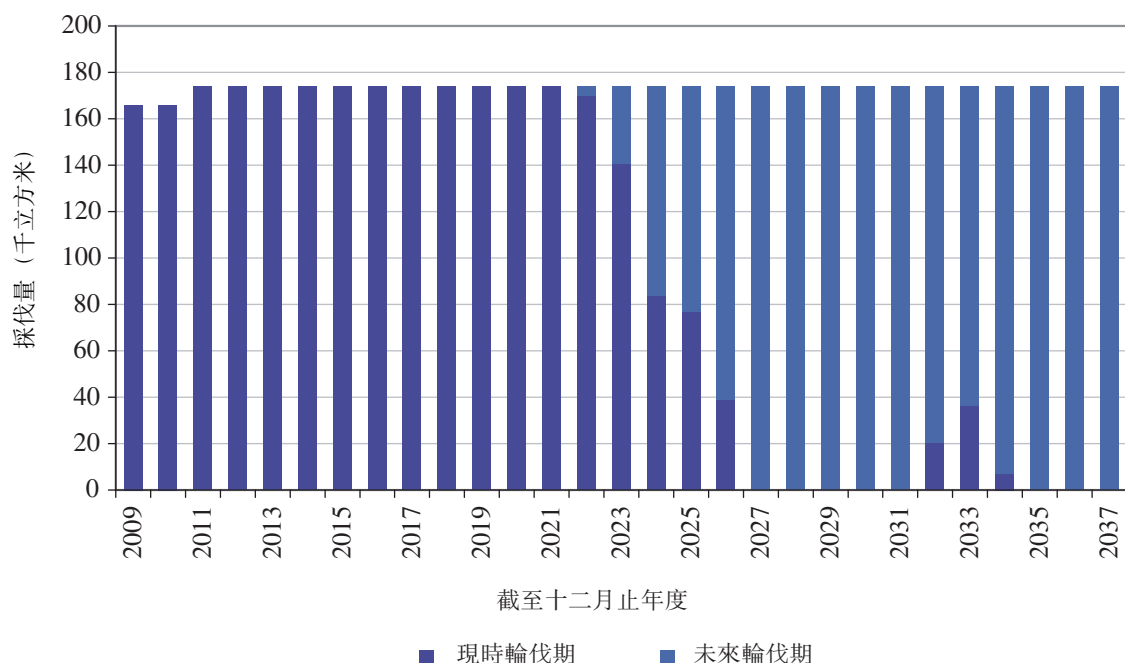
6.1.4 木材流量

現有樹木均有20年樹齡，貴集團認為可供採伐。貴集團每公頃最多採伐150棵樹木。

儘管涉及到第二輪採伐，但貴集團尚未最終確定什麼樣的輪伐期方屬適當，而是認為樹齡在20年以下的樹木可以採伐。與CFK討論後，貴集團決定根據第二輪採伐的最低輪伐期為15年來編製木材流量。貴集團還堅決認為在規劃採伐時，應確保在大多數土地使用期限內木材產量不下降。（顯然，這種約束在土地使用期即將結束時很難實現）。

截至二零零八年十二月三十一日止年度的採伐量為170,033立方米，二零零九年及二零一零年的計劃採伐量為每年166,000立方米。這些數字已納入圖6.5所示的木材流量估計中。

圖6.5四川木材流量 — 產量不下降情形

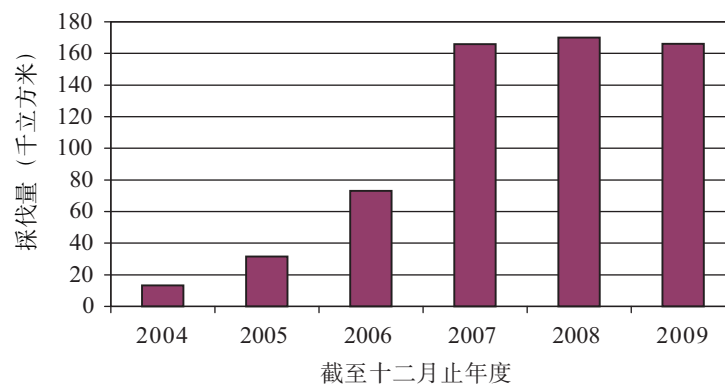


非下降產量的約束在大多數林產的土地使用期限即將結束(二零三六年)前適用，而此後是不可能實現的。

6.1.5 銷量

銷量反映收購類型，銷量從二零零四年的13,300立方米增至二零零七年的169,800立方米，採伐於二零零八年維持相若水平，但預期二零零九年會輕微下跌(圖6.6)。

圖6.6歷史及預計採伐量



二零零八年之前的關注重點是發展森林產業及客戶基礎，借此增加銷量。實地考察過程中，CFK參觀了 貴集團現有的兩個客戶，兩者均計劃進行額外採購。

雖然未被視為木材加工的主要中心，憑自身實力四川省仍屬一個相當大的市場， 貴集團持續提供可靠數量木材的能力，確保 貴集團進行適當的定位，以滿足市場需求。

6.1.6 實際售價

貴集團向眾多客戶銷售原木。對於重大客戶，每年會議定底價及年銷量，並定期確認交付量及實際價格。而向較小客戶的銷售則「即期」進行，銷量及價格在協商銷售時確定。這是區域內的慣例。

貴集團向 CFK 提供經營期間內所收到的原木價格。中國杉木及雲南松亦具有類似價格。自二零零八年起， 貴集團的原木價格呈穩定增長態勢。於二零零八年， 貴集團的增值稅狀況有所變動，導致扣除增值稅的價格有所下跌。二零零八年至二零零九年年初至今的下跌乃金融危機對原木價格的影響所致(圖6.3)。

表6.3 貴集團的原木價格(扣除增值稅)

年份	價格 (扣除增值稅)	年變動率 (%)
二零零三年.....	691	
二零零四年.....	720	104%
二零零五年.....	885	123%
二零零六年.....	920	104%
二零零七年.....	944	103%
二零零八年.....	867	92%
二零零九年 ⁽¹⁾	850	98%

(1)年初至今。

資料來源： 貴集團記錄。

6.1.7 經營成本

經營成本主要分為三類：

- 林區經營成本 — 包括種植及維護林區所需的成本，因進行的工作量不同而有所不同；
- 生產成本 — 包括採伐、運輸及道路建設成本，因採伐量及採伐類型不同而有所不同；及
- 間接成本 — 有關日常管理、計劃及監督森林業務、以及採伐生產及銷售的成本。其中包括三個成本類別：
 - 年度森林成本 — 有關森林業務(除採伐外)經營控制的成本，因所進行的森林業務的類型和數量不同而有所不同；
 - 年度管理成本 — 總部成本、保險及土地租金，不會因所進行的森林業務的數量不同而不同；及
 - 採伐間接成本 — 該等成本與原木銷售及監督和計劃採伐業務有關。

森林成本

貴集團使用當地員工來進行任何種植及看護林區的工作。根據向 CFK 提供的財務資料及與 貴集團員工的討論，CFK 瞭解到 貴集團並未向員工分配具體工作或職能的時間，因此 CFK 無法確定個別經營成本。CFK 建議 貴集團開始按業務量記錄員工工作時間，以獲得單位經營成本，並與其他類似林業公司比較，來協助進行未來計劃及機制評估。

生產成本

原木銷售並運至路邊。客戶負責卸車及將原木運輸至工廠。從 貴集團的角度，採伐涵蓋砍倒樹木、加工成原木長度(通常為2至4米長)並運至路邊。

原木由當地村民以傳統方式砍伐。樹木在森林裏被截成2至4米長，並用手(或滾下山)搬至路邊。因此，此類採伐方式的生產率及成本取決於地形、離路邊的距離及樹木大小。採伐費用與當地村民商定。但是， 貴集團支付固定費率，而不考慮不同生產因素的影響。 貴集團不得不改變確定砍伐原木並運至路邊的費率的方式，以反映不同的條件狀況，只是時間的問題。

表6.4為 貴集團的採伐費率。二零零七年，該費率為每立方米人民幣190元。該成本

高於其他省份使用當地村民進行採伐的成本，但低於使用全職專業採伐公司的成本。

表6.4歷史採伐成本

年份	採伐成本 (人民幣／立方米)
二零零三年	100
二零零四年	105
二零零五年	120
二零零六年	170
二零零七年	190
二零零八年	200
二零零九年	215

6.1.8 環境問題

貴集團並無正式的環境審核流程。CFK 擬備若干簡短而正式的問題，來向管理層提出，以確定其是否認識到下列問題：

- 向森林傾倒化學廢品；
- 過去五年內的風暴災害(受影響面積高於50–100畝)；
- 過去五年內的重大森林健康問題，導致大範圍的死亡率(受影響面積高於50–100畝)；
- 嚴重腐爛(受影響面積高於50–100畝)；或
- 森林位於大城市的集水區。

在諮詢當地的林業員工後，貴集團可以聲明，林區內沒有任何化學廢品，過去五年內，沒有任何重大森林健康事件或風暴災害事件。若干林區位於大城市的集水區，但由於貴集團採用有選擇的採伐機制，這對採伐或其他林區管理活動沒有造成任何重大妨害。

簡單視察林區後，CFK 認為鑑於林區所處位置及地形，往林區內傾倒化學廢品的可能性較低。像所有森林一樣，該林區易受生物災害的影響。透過實施完善的監控系統(貴集團擁有這方面的基礎，即林區員工)，來及盡早發現任何問題，通常可促使木材在風暴災害後儘快恢復並銷往市場，或使昆蟲及真菌侵襲得以控制。

6.2 雲南省潞西

6.2.1 現有森林資產

該林區包括雲南省潞西市附近多個森林。有關林區均位於德宏及雙江縣。該林區有多

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

類樹種：樺木 (*Betula alanoidea*)、山毛櫸 (*Fagus spp.*)、中國杉木 (*Cunninghamia lanceolata*) 及雲南松 (*Pinus yunnanensis*)。表6.5為按地區、樹種及齡級列出的面積。

表6.5於二零零九年六月三十日的淨生產面積(公頃)

森林編號	森林類別	樹種	樹齡	面積(公頃)
Y8	人工林	杉木	26	588
Y8	人工林	杉木	19	252
Y8	天然林	山毛櫸	26	947
Y8	天然林	山毛櫸	20	405
Y8	天然林	樺木	26	2,667
Y8	天然林	樺木	19	1,141
Y1	人工林	杉木	26	1,287
Y1	人工林	杉木	18	553
Y12	人工林	杉木	26	703
Y12	人工林	杉木	19	301
Y12	天然林	山毛櫸	26	1,423
Y12	天然林	山毛櫸	19	610
Y12	天然林	樺木	26	4,527
Y12	天然林	樺木	18	1,940
Y7	人工林	杉木	26	873
Y7	人工林	杉木	20	374
Y10	人工林	杉木	26	588
Y10	天然林	山毛櫸	26	1,000
Y10	人工林	杉木	20	252
Y10	天然林	山毛櫸	20	432
Y10	天然林	樺木	26	2,610
Y10	天然林	樺木	19	1,118
Y4	人工林	杉木	26	1,353
Y4	人工林	杉木	10	580
Y4	天然林	山毛櫸	26	1,904
Y4	天然林	樺木	26	6,076
Y4	天然林	山毛櫸	19	816
Y4	天然林	樺木	19	2,604
Y9	人工林	杉木	26	607
Y9	人工林	杉木	19	260
Y9	天然林	山毛櫸	26	905
Y9	天然林	山毛櫸	20	388
Y9	天然林	樺木	26	2,688
Y9	天然林	樺木	19	1,152
Y2	人工林	杉木	26	40
Y2	人工林	杉木	20	17
Y3	人工林	杉木	26	409
Y3	人工林	杉木	19	175
Y6	人工林	杉木	26	71

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

森林編號	森林類別	樹種	樹齡	面積(公頃)
Y6	人工林	杉木	17	30
Y11	人工林	杉木	19	247
Y11	天然林	樺木	26	2,713
Y11	天然林	樺木	20	1,164
Y11	人工林	杉木	26	573
Y11	天然林	山毛櫸	26	916
Y11	天然林	山毛櫸	19	387
Y5	天然林	松木	12	286
Y5	天然林	松木	27	1,014
Y5	天然林	松木	37	1,586
Y5	天然林	松木	52	5,781
合計				59,333

資料來源： 貴集團記錄

於二零零八年十二月三十一日的生產面積為59,333公頃。森林的樹種如下：包括樺木(51%)、山毛櫸(17%)、中國杉木(17%)及雲南松(15%)。

林區面積由林業局圈定。CFK能夠從其與林業局員工的討論判斷，地圖乃按以下慣例及方法製作：

- 1) 用於所有森林勘測工作的基本地圖乃中國軍方提供的地圖；
- 2) 林業局以 SPOT5 衛星影象計算森林面積；
- 3) 林業局員工進入現場親身核査森林面積、品種及樹木覆蓋範圍；
- 4) 森林面積並不包括農田及村莊；
- 5) 並無樹木覆蓋但多於0.14公頃的任何面積不包括在森林面積內；
- 6) 識別每個品種，倘品種所佔面積超過0.1公頃，則繪製地圖時將與毗鄰的森林區分；
- 7) 不包括主要河流及道路；
- 8) 包括小於0.14公頃的小溪、小路及軌道；
- 9) 貴集團森林的邊沿為接壤森林的農地、道路、河流或主山脈及支脈；及
- 10) 就 貴集團森林而言，森林邊沿乃實地以全球定位系統釐定， 貴集團接受的邊沿誤差須少於5%。

政府規例僅容許 CFK 檢視地圖樣本。

依據向 CFK 描述的繪圖過程，則 CFK 認為向 CFK 提供的作為概要資料基準的面積，

就評估而言足夠準確。CFK 閱覽的地圖樣本顯示，樹種及面積圖繪製精確。

實地考察及資料

CFK 於二零零八年一月及七月考察了林區，且於二零零九年三月及八月再次考察林區。考察期間，CFK 視察了所指定的一系列不同地方，以概覽該資源。CFK 還會見了潞西林業局工作人員，並就面積及採伐量評估所用的基準進行商討。

貴集團向 CFK 提供了按種植時間及平均產量劃分的高水平樹種概要。CFK 認為，貴集團如要有效管理產業，就必須獲得詳細的種植記錄及資源庫存評估。於二零零九年三月及八月考察時，CFK 考察了一些已採伐的地區，並對森林資源進行高水平量度。

森林蓄積量

自然再生的樺木、山毛櫸及中國杉木的人工林最初是由村民於不適於耕種的土地上培育而成。因此，除樹木種植時間外，並無詳細的種植記錄。

雲南松人工林是透過飛機播種種植而成，歷時數年。根據 CFK 的經驗，飛播造林的出苗率通常不均衡。該造林過程導致人工林具有多種不同的齡級及出苗率。

貴集團於購買森林後得到政府對樺木、山毛櫸及中國杉木的森林調查結果，但並無有關雲南松的其他資料，反映之前獲提供的資料充裕。

貴集團無法取得有關森林生長及產量的任何其他資料，故仍然存在不確定性。

表6.6列出 CFK 根據可用的高水平林產摘要資料推定的可採量(採伐時獲得及銷售的木材量)估計。

表6.6可採總量

樹種	樹齡(年)	可採量 (立方米／公頃)
樺木.....	25	210
山毛櫸.....	25	177
雲南松.....	25	179
中國杉木.....	25	240

CFK 建議 貴集團在切實可行情況下盡快繪製林產地圖，並實施地理信息系統。貴集團亦應開發及實施一套評估種植及產量的方法。

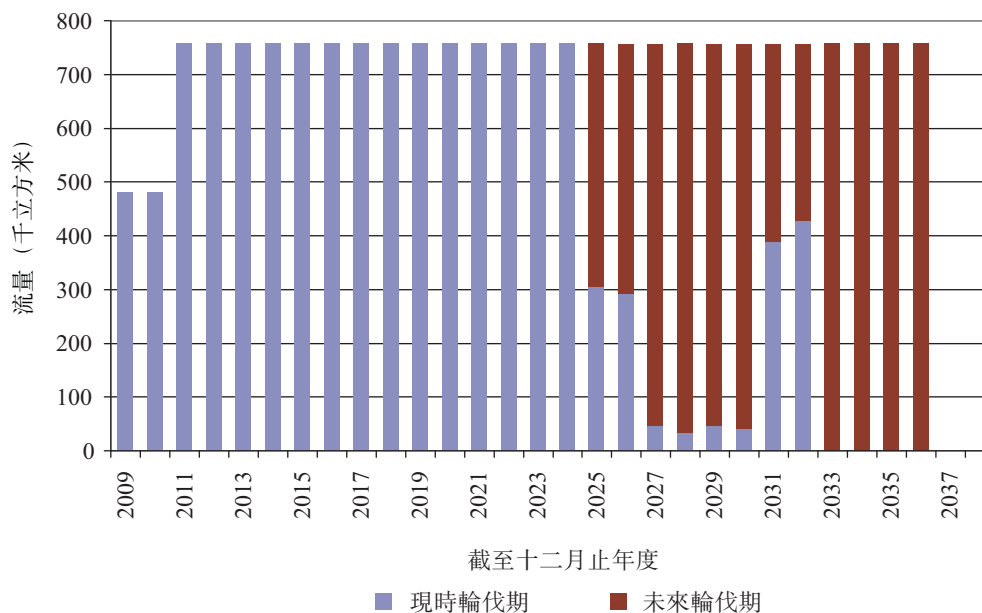
在沒有林區記錄、庫存資料及林區的情況下，CFK 無法就林區描述及林區產量進行綜合評估。但 CFK 認為該地區的森林產量預測應處於預期值的上層。

6.2.2 木材流量

CFK 根據 貴集團提供的關於當前產量狀況的概要資料預測森林的木材流量。 貴集團不具備可用於預測未來產量增長的任何資料。因此，CFK 生成部分高水平的產量預測，以用於編製木材流量預測。

預測(圖6.7)是以 貴集團當前的管理層意向為基準，即第二輪採伐樹齡為15年的樹木，並以非下降產量為基準管理林區。

圖6.7木材流量預測 — 非下降產量



6.2.3 實際售價

貴集團向眾多客戶銷售原木。對於重大客戶，每年會議定底價及年銷量，並定期確認交付量及實際價格。而向較小客戶的銷售則「即期」進行，銷量及價格在協商銷售時確定。這是區內的慣例。 貴集團於二零零八年首季確認落實採購時不久即自森林開展銷售原木。此舉提供了強勢的貿易記錄，但提供 貴集團所能達致售價的憑證(圖6.7)。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

表6.7 貴集團原木價格(不包括增值稅)

	二 零 零 八 年 價 格 (不 包 括 增 值 稅)	二 零 零 九 年 價 格 (不 包 括 增 值 稅)
樺 木	1239	1173
山 毛 櫸	1150	1106
中 國 杉 木	867	850
雲 南 松	867	850

(1)年初至今

資料來源： 貴集團記錄。

6.2.4 經營成本

經營成本主要分為三類：

- 林區經營成本 — 包括種植及維護林區所需的成本，因進行的工作量不同而有所不同；
- 生產成本 — 包括採伐、運輸及道路建設成本，因採伐量及採伐類型不同而有所不同；及
- 間接成本 — 有關日常管理、計劃及監督森林業務，以及採伐生產及銷售的成本。

其中包括三個成本類別：

- 年度森林成本 — 有關森林業務(除採伐外)經營控制的成本，因所進行的森林業務的類型和數量不同而有所不同；
- 年度管理成本 — 總辦事處成本、保險及土地租金，不會因所進行的森林業務的數量不同而不同；及
- 採伐間接成本 — 該等成本與原木銷售及監督和計劃採伐業務有關。

森林成本

生產成本

原木出售後即付運到路邊。客戶須自行負責裝卸貨車並將原木運送到工廠。就 貴集團而言，採伐包括砍伐樹木、將樹木加工成原木尺寸(主要長2米及4米)並付運到路邊。樹木由當地承辦商以傳統及鋼索採伐方式採伐。在森林以傳統方式採伐的樹木會切割為長2米及4米的原木，並以人手(或滾動原木下坡)運往路邊。因此，以上述方式採伐的產量及成本視乎地勢、與道路相隔的距離及樹木尺寸而定。倘以鋼索進行採伐，則原木將以鋼索及絞車系統拖運到路邊，而並非以人手採伐。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

貴集團於二零零八年的採伐費用為每立方米人民幣240元。年初至今的成本增加約8%至目前每立方米人民幣260元。

6.2.5 銷量預測

以下為 貴集團於二零零九年及二零一零年的計劃採伐量(表6.8)：

表6.8計劃採伐量

樹種	二零零九年 採伐量(立方米)	二零一零年 採伐量(立方米)
樺木	228,000	228,000
山毛櫸		174,000
杉木	36,000	
松木	42,000	

6.2.6 環境問題

森林通常存在兩個環境問題：一個是森林業務對環境的影響，另一個是自然事件對森林本身的影響。 貴集團並未(亦未被要求)就其業務進行例行的正式環境影響評估。但是，員工在工作過程中充分認識到業務對環境的潛在影響，尤其是採伐業務。這是員工期望有選擇地進行採伐，並種植各種齡級的樹木，以避免林木被伐光的主要原因。

貴集團選擇影響較低的採伐方式，降低了皆伐所產生的腐蝕風險，每次僅採伐10%的樹木，使採伐後受風暴損害的可能性降至最低。

森林資源面臨的主要自然環境風險是暴風雪、颶風、雨雪及真菌感染的昆蟲災害。

已識別的主要環境威脅是出現在歐亞大陸的松縱坑切梢小蠹 (*Tomicus piniperda*)。該蟲害通常視為雲南省的第二大病害，記錄顯示曾導致健康雲南松樹木受損甚至死亡。據悉，自一九八零年首次發現以來，該病害已導致該地區將近200,000公頃的雲南松死亡。沒有報告顯示，在中國其他地方，*T piniperda* 對其他松樹品種或雲南松造成類似影響。

CFK 獲悉，在二零零七年終及二零零八年初的盡職調查過程中，CFK於三次森林考察中概無發現任何森林健康問題。 貴集團尚未識別包括 *T piniperda* 在內的任何重大森林健康問題。 貴集團亦未在該林區發現任何重大風暴災害證據。

林區的位置及種類表明，向森林傾倒無用化學品及其他廢品是極不可能的(但不能完全排除這種可能性)。

二零零八年春節期間，中國南方地區發生暴風雪災害之後，CFK 要求 貴集團核實林

附錄五

獨立技術報告

區受到哪些損害。該等林區部分位於雲南省，未受到暴風雪的嚴重影響，亦未報告有任何重大損害。

雲南省文山

貴集團於二零零八年七月在雲南收購約100,000公頃人工林。

6.3.1 現有森林資產

資產包括位於馬關、麻栗坡、西疇、富寧及硯山等五個縣的森林，均位於雲南省內。雲南省的道路基礎設施發展普遍較為完善，所有森林均連接地區幹道及高速公路，亦有可容納原木貨運交通的通道連接。貴集團已向CFK提供二零零七年十二月三十一日的森林面積概況。森林種有中國杉木。有關概況早於落實購買森林的日期。CFK並未獲提供最終面積及樹齡組別的資料，故以下資料在樹種、樹齡組別及面積方面仍然存在不確定性。以地區及樹齡組別劃分的面積載於表6.9。

表6.9 於二零零九年六月三十日的淨蓄積面積(公頃)

地區	樹齡組別(年)	面積(公頃)
馬關.....	18	14,667
馬關.....	19	20,000
麻栗坡.....	17	23,333
西疇.....	22	16,667
富寧.....	23	14,667
硯山.....	18	10,667
總面積.....		100,000

資料來源：貴集團記錄

於二零零九年十二月三十一日的蓄積量為100,000公頃。

森林面積乃貴集團根據地方林業局提供的資料而釐定。

文山實地考察

CFK於二零零八年二月實地考察文山並於二零零九年三月及八月再度進行實地考察。二月考察期間，CFK視察多個不同地點，以瞭解資源概況。CFK亦與地方林業局有關人員會晤，討論森林整體規劃及評估面積及蓄積量的基準。

二零零九年三月進行的第二次實地考察對其中兩個森林(一個位於馬關，另一個位於硯山縣)進行詳查，包括檢討產量(包括於該等地區就產量作出若干基準指標量度)。

森林蓄積量

貴集團為CFK提供按縣區劃分的平均可採量。該資料乃基於國家林業局技術人員開展的七個月考察所得詳細資料。貴集團嘗試為CFK取得該等資料。於二零零九年三月進行

附錄五

獨立技術報告

視察期間，CFK以調查數字與其本身所得數據作基準比較，結果顯示政府調查數字對可採量的評估較為樂觀，所得可採量數字載於表6.10。

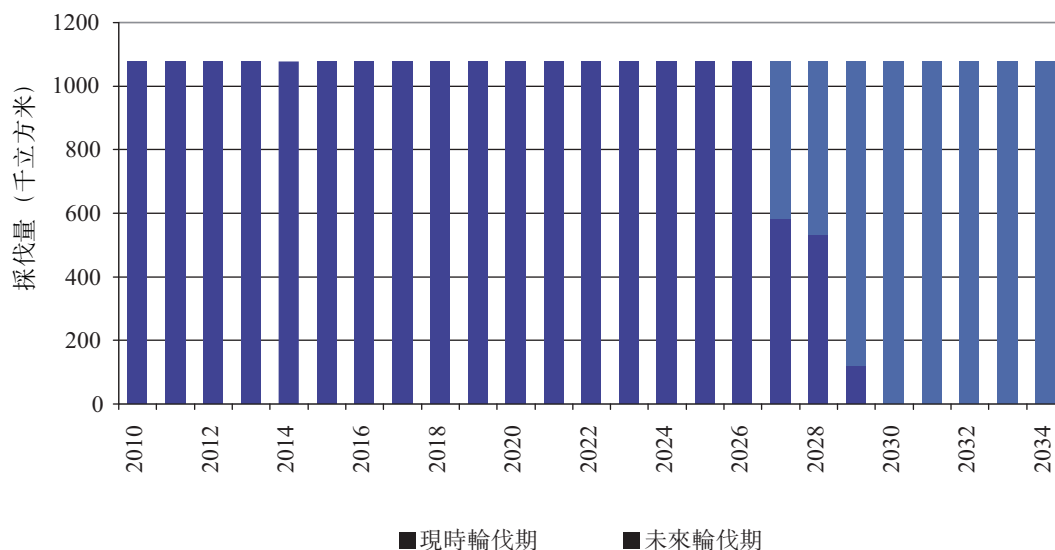
表6.10 可採總量(立方米／公頃)

森林編號	位置	樹齡	可採量 (立方米／公頃)
Y14	馬關仁和鎮格灑村	18	197
Y15	馬關大栗樹鎮烏木村	19	203
Y16	西疇蓮花塘鎮香平山村	22	221
Y13	麻栗坡八布鎮羊皮寨村	17	168
Y17	硯山平遠鎮車白泥村	18	158
Y18	富寧阿用鎮那來村	23	231
文山總計			197

6.3.2 木材流量

森林木材流量乃基於 貴集團向CFK提供的概況資料預測所得。 貴集團並不擁有任何資料，可用於預測未來蓄積量增長。因此，CFK已作出若干產量預測，以用於編製預測。預測乃根據 貴集團當前管理意向作出，即採伐樹齡為15年的二代連栽林木，並以非下降產量基準管理森林。

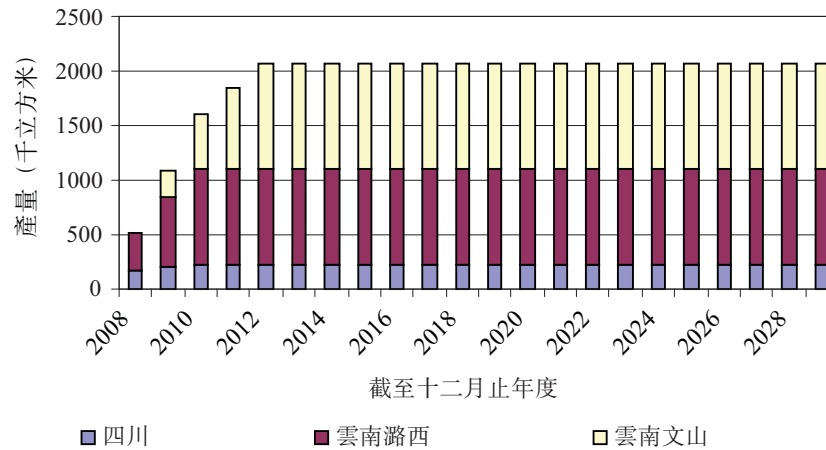
圖6.8 木材流量預測 — 非下降產量



6.4 未來木材流量 — 所有來源

圖6.9呈列四川、雲南潞西及雲南文山的未來木材流量。

圖6.9合併木材流量 — 非下降產量



7. 未來營運

在本節內，已確認投資是指目前正在開展並將繼續開展的項目。計劃投資是指處於計劃晚期階段且繼續開展的可能性極高的投資。

貴集團亦尋求機遇在其他省份購買森林，但該等機遇尚未進展至一定階段，使有關討論成為已確認或計劃投資。

7.1 已計劃森林投資

貴集團正考慮進一步在雲南收購森林。收購事項位於寧蒗縣，森林面積載於表7.1。

表7.1於二零零九年六月三十日的淨蓄積面積(公頃)

樹種／森林	Cuiyu	紅旗	紅橋	金棉	Labo	爛泥窪	寧力	西布河	瀾川	新營盤	永寧	永寧坪	湛河	合計
椴木.....	0	0	0	0	0	0	0	0	7	0	0	0	0	7
山毛櫸.....	0	113	0	0	0	0	111	0	0	0	0	187	0	411
樺木.....	100	0	21	3	113	0	0	0	0	0	139	0	0	377
闊葉(軟木).....	0	0	88	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	88
冷雲杉.....	1,938	543	2,092	490	1,013	0	412	0	40	292	3,066	312	0	10,197
堅固闊葉森林.....	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	0	0	20
落葉松.....	496	0	1,023	8	0	0	450	0	0	0	1,060	314	0	3,350
混合闊葉.....	0	0	0	0	41	0	0	0	0	0	0	0	0	41
橡樹.....	778	4	185	0	64	33	17	332	40	71	61	289	52	1,926
高山松.....	2,990	1,402	0	461	875	0	412	0	0	1,127	884	87	0	8,236
歐洲山松.....	0	0	793	0	0	287	0	0	0	0	0	0	0	1,080
山楊.....	14	0	39	0	0	0	0	0	26	0	0	0	0	79
雲杉.....	853	0	8	0	0	0	143	0	0	133	564	0	0	1,702
雲南松.....	2,880	3,311	717	1,840	370	525	2,407	4,542	2,916	2,046	884	1,505	1,876	25,820
合計.....	10,050	5,373	4,967	2,800	2,476	845	3,949	4,874	3,028	3,670	6,678	2,694	1,928	53,333

附註：因四捨五入關係，數字合計未必等如總額。

附 件

附件一 貴集團森林內發現的樹種

附件二 原木價格表

附件三 木材流量及生產成本

附件四 估值方法

附件五 詞彙

附件一 樹種

中國杉木 (*Cunninghamia lanceolata*)

分佈

中國、越南、老撾、柬埔寨(或有)；在日本被廣泛引進，並在中國廣泛種植，因此其原始自然分佈尚未可知。

可見於中國大部分海拔2000米以上的溫帶地區，在冬季溫度極低的地區尚未發現。通常生長在紅色砂岩上，可形成純林。

生長及形態

樹苗高度增長極快，高度達1米以上後長速可高達每年60公分，但在高度達到1米之前極易被霜凍死。生長於濕潤、排水良好的全光照或半蔭地酸性土壤中(可在蔭地生長，但形態欠佳且為敞開狀)。霜凍可能破壞樹葉，但到春天很快就會抽出新葉。耐旱能力極強，在貧瘠、密實的黏土中亦能健康成長。

樹木一般為圓錐形，樹枝層層排列，橫向伸展且通常懸垂而指向樹頂。最常見的俗稱是 *Cunninghamia*，有時也被稱為「中國杉木」(儘管它並非杉木)。

由於樹幹生長往往要吸收根基周圍的營養，尤其是莖或根被破壞後，因此可能長成多樹幹。成熟樹木的褐色樹皮會裂成條狀脫落，露出裏面的紅褐色內皮。較老的標本通常外皮粗糙，老針葉附於樹莖，至多可達5年。

中國杉木適合用於人工造林及種植在多山省份的路邊、亞熱帶常綠、松科及混交闊葉林中 (FIPI 1996)。中國杉木乃長江流域以南溫暖地區最主要的速生用材樹種；可進行種子繁殖、插條繁殖或吸芽繁殖。杉木為中國珍貴的用材樹種，從淺黃色長成白色、質軟(密度為0.4–0.5)、耐腐性強、易加工、防蟲蟻的芳香木材，與紅木和日本雪松相似。杉木可用於建造房屋、橋梁、船舶，及燈柱、傢具製造以及生產木質纖維 (Wu and Raven 1999)；用於地板、板材、包裝；特別是在用於製造棺材及建造廟宇時，其香味尤顯尊貴。

雲南松 (*Pinus yunnanensis*)

雲南松是在杉木之後出現的早期樹種。見於緬甸、泰國及越南所有輪耕地區。天然林產量不高，在成為演替硬木之前高僅20–30米，直徑50公分。與馬尾松 (*Pinus massoniana*) 不同，雲南松無需經歷劣生選擇，樹莖形態極美，因此適合用作柱材。

雲南松比其他樹種更喜潮濕，但有此特性是由於更耐大氣濕度，而不是土壤潮濕。雲南松總生長在陡坡上，緊靠耕地邊緣。如今，間隔也很常見。雲南松現用於代替稀缺的馬尾松。

木材具有特定重力0.45，乃廣泛使用的軟木材，可用作家居建材。

分佈

廣西、貴州、四川西南部、西藏東南部及雲南。海拔400–3100米之間的山區、江河流域、乾旱且陽光充足的山坡上。

絕大部分分佈在雲南的高原上海拔600–3000米之間 (Li 1997)，向北擴展至四川，與馬尾松逐漸混合，向南則至緬甸北部，與思茅松 (*P. kesiya*) 逐漸混合。近年來已發展為具競爭力的闊葉林而被砍伐 (Farjon 1984、Li 1997、Richardson and Rundel 1998)。

樺木 (*Betula alanoides*)

耐旱的落葉林木，可迅速長到40米高。樺木可在多種土壤中生長，也可在半蔭處 (明亮的林地) 生長。需要濕潤的泥土。樺木分佈廣泛，從雲南的亞熱帶區到西藏及尼泊爾海拔較高的地區都能見到。

木質軟硬適中，木紋細密、堅固耐用。可鋸可刨及用於制漿和造紙。鋸成的木板和合板可用於製作傢具、地板及室內木製品。

山毛櫸 (*Fagus spp.*)

耐寒的落葉林木，生長速度相對較快。該樹種分佈廣泛，見於歐洲和北美。中國地區性的山毛櫸獨一無二，因為它們生長在亞熱帶地區，而不是適合山毛櫸生長的歐洲及北美溫帶氣候。

山毛櫸分歐洲及北美兩個品種。

木質軟硬適中，可鋸可刨，適合用於製作地板和傢具。

附件二原木價格表

該價格數據涉及本報告正文第5節圖5.12中國國家原木價格。

附表2.1 二零零零年第一季至二零零九年第二季俄羅斯落葉松原木價格

年份季度	落葉松 (人民幣元／立方米)
二零零零年：一	484
二零零零年：二	472
二零零零年：三	451
二零零零年：四	478
二零零一年：一	461
二零零一年：二	462
二零零一年：三	471
二零零一年：四	525
二零零二年：一	503
二零零二年：二	534
二零零二年：三	519
二零零二年：四	520
二零零三年：一	512
二零零三年：二	517
二零零三年：三	498
二零零三年：四	522
二零零四年：一	535
二零零四年：二	606
二零零四年：三	620
二零零四年：四	594
二零零五年：一	602
二零零五年：二	610
二零零五年：三	617
二零零五年：四	625
二零零六年：一	656
二零零六年：二	680
二零零六年：三	682
二零零六年：四	717
二零零七年：一	730
二零零七年：二	768
二零零七年：三	786
二零零七年：四	825
二零零八年：一	857
二零零八年：二	884
二零零八年：三	935
二零零八年：四	937
二零零九年：一	784
二零零九年：二	763

資料來源：RISI

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

該數據涉及本報告正文第4節圖4.15的二零零零年第一季至二零零九年第二季俄羅斯落葉松原木價格。

附表2.2 二零零零年第一季至二零零九年第二季紐西蘭原木價格

年份季度	放射松 (人民幣元／立方米)
二零零零年：一	545
二零零零年：二	572
二零零零年：三	589
二零零零年：四	556
二零零一年：一	533
二零零一年：二	543
二零零一年：三	514
二零零一年：四	502
二零零二年：一	501
二零零二年：二	522
二零零二年：三	516
二零零二年：四	490
二零零三年：一	514
二零零三年：二	537
二零零三年：三	561
二零零三年：四	602
二零零四年：一	718
二零零四年：二	841
二零零四年：三	759
二零零四年：四	747
二零零五年：一	750
二零零五年：二	754
二零零五年：三	757
二零零五年：四	760
二零零六年：一	790
二零零六年：二	791
二零零六年：三	844
二零零六年：四	889
二零零七年：一	926
二零零七年：二	968
二零零七年：三	900
二零零七年：四	869
二零零八年：一	880
二零零八年：二	860
二零零八年：三	890
二零零八年：四	890
二零零九年：一	594
二零零九年：二	582

資料來源：RISI

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

該數據涉及本報告正文第4節圖4.19二零零零年第一季至二零零八年第二季紐西蘭原木價格。

附表2.3熱帶硬木原木價格

年份	巴 佈 亞			
	馬 來 西 亞	新 幾 內 亞	加 蓬	赤 道 幾 內 亞
一九九六年.....	1142	1323	1766	1720
一九九七年.....	1166	1265	1745	1754
一九九八年.....	924	991	1556	1460
一九九九年.....	1035	1155	1696	1568
二零零零年.....	1018	1115	1626	1447
二零零一年.....	837	908	1537	1397
二零零二年.....	949	905	1408	1366
二零零三年.....	1119	932	1814	1549
二零零四年.....	1270	1068	2172	1812
二零零五年.....	1186	1209	2338	1936
二零零六年.....	1261	1301	2395	1924
二零零七年.....	1424	1348	2613	2034
二零零八年.....	208	193	388	300
二零零九年年初至今.....	183	143	308	245

資料來源：RISI、CFK分析

附表2.4的數據涉及本報告正文第5節圖表5.17熱帶硬木原木價格。

附表2.4溫帶原木價格

年份			
	俄 羅 斯	德 國	美 國
一九九五年.....	857	5018	1850
一九九六年.....	923	4742	1498
一九九七年.....	1109	2393	2050
一九九八年.....	1064	3081	1950
一九九九年.....	945	4110	1854
二零零零年.....	1026	3188	3591
二零零一年.....	1067	2366	2567
二零零二年.....	915	1486	3765
二零零三年.....	886	1448	4476
二零零四年.....	962	1453	4622
二零零五年.....	978	1446	4819
二零零六年.....	908	1327	4921
二零零七年.....	853	1308	4681
二零零八年.....	168	224	592
二零零九年年初至今.....	168	185	628

資料來源：RISI、CFK分析

附表2.5的數據涉及本報告正文第5節圖表5.18溫帶硬木原木價格。

附件三生產和年度成本

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

附表3.1呈列了CFK對生產和年度成本的預測。

下列成本明細表乃根據 貴集團於二零零九年初在四川及雲南潞西所產生的直接及間接生產成本釐定。雲南文山森林的成本為一旦採伐展開，對可能生產成本的現時估計。年度成本乃基於對 貴集團截至二零零八年十二月止年度行政成本的分析。二零零八年間接成本大幅低於二零零七年財務資料所載人民幣1,000元／公頃，為二零零八年森林收購所取得之規模經濟效應。

附表3.1加權平均採伐成本(人民幣元／立方米)和年度成本

	面積 (公頃)	生產成本 人民幣元／ 立方米	間接 生產成本	以森林 為基準的 年度成本 (人民幣元／ 公頃)
四川	12,447	215	63	179
雲南 — 潞西	59,333	260	53	179
雲南 — 文山	100,000	260	53	179
合計	<u>171,780</u>	<u>257</u>	<u>54</u>	<u>179</u>

	面積 (公頃)	生產成本 人民幣元／ 立方米	以森林為基準 的年度成本 (人民幣元／ 公頃)	年度成本 (人民幣元／ 年)
四川	12,447	190	179	不適用
雲南 — 德宏及臨滄	59,333	240	179	不適用
雲南 — 文山	100,000	240	179	不適用
全部林產	<u>171,780</u>	<u>236</u>	<u>179</u>	<u>748,000</u>

資料來源：CFK 及 貴集團

附件四估值方式

估值方式

CFK 採用 CFK 認為最為常見的貼現現金流法進行估值。估值乃遵照國際會計準則第41號（「國際會計準則第41號」）農業進行。

準則對公平價值的定義為「知情自願之人士按公平原則交換資產或結清負債的款項」（「公平價值」）。公平價值的概念乃準則的基本原則。

倘存在供生物性資產交易的活躍市場，於該市場所報的價格則為釐定該項資產公平價值的適當基礎。國際會計準則第41號對活躍市場的定義為符合以下條件的市場：

- (a) 於市場中所買賣的貨品類別一致；
- (b) 一般可於任何時間找到自願的買家和賣家；及
- (c) 公眾可知悉價格。

在生物性資產無法以其現有條件得出以市場釐定的價格或價值時，就公平價值所規定的準則（第20段）則被定義為預期來自該資產的淨現金流的現值（按由現時市場所決定的於釐定公平價值時所用的未計稅前比率作出折讓）。在應用此方法時，國際會計準則第41號要求排除以下各項的任何現金流：

- 融資；
- 稅項；及
- 採伐後重建生物性資產。

已被估值的實體

準則僅確認現貨。即流至並包括入在估值日期存在的已收穫農產品的現金流。任何超出已收穫現貨的負債或利益—例如來自該等補種責任的負債或利益，必須按實體分開呈報以供計入其賬目中。因此對各類林木的估值期間為自估值日起直至收穫年齡。

現有位置及條件

國際會計準則第41號要求按資產的現有位置及條件估計其公平價值，並特別排除來自額外生物轉變及未來行動的價值增加。CFK 所採納的對「額外生物轉變」的詮釋為，「非適當推測的生物性強化及並未被作為常規手段的一部分而被證實的生物性強化」。國際會計準則委員會公報草案同意此方法，並建議修訂有關在估計公平價值時確認「額外生物轉變」的可查知的禁止項目。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

貼現率

準則於某些方面有作出說明，而於其他方面則未作出說明。尤其是，其並未就如何選擇適當的貼現率(除其須為「以市場釐定」外)提供指引。其讓估值師在選擇及設定輸入數據時自行作出決定。貼現率對估值有重大影響。

原木價格

就 CFK 對 貴集團四川森林的估值而言，CFK 於二零零五年、二零零六年及二零零七年分別評定原木價格為每立方米人民幣869元、每立方米人民幣912元及每立方米人民幣943元。該等價格分別與 貴集團於二零零五年、二零零六年及二零零七年間在四川的歷史原木價格相符合。

就 CFK 對 貴集團於雲南森林的估值而言，當時的估值由 CFK 編製， 貴集團於雲南並無任何過往貿易業務，惟於二零零八年與一批客戶訂立過若干原木合約除外。CFK 於估值 貴集團於雲南森林時所評定的原木價格為，樺木 — 每立方米人民幣1,400元、山毛櫸 — 每立方米人民幣1,400元、山毛櫸 — 每立方米人民幣1,300元、雲南松 — 每立方米人民幣980元及中國杉木 — 每立方米人民幣980元，該等價格與 貴集團所訂立的原木合約標價吻合。

貼現率

如前所述，除規定須為「以市場釐定」外，國際會計準則第41號並未提供用於得出在確定公平價值時所使用的貼現率的方法。於缺少活躍的森林市場時採用貼現現金流法估值。

在選擇貼現率時通常採取以下兩個步驟：

- 使用多種不同的可估計出貼現率的方法；及
- 就任何有關已被估值森林的特殊的不可計量風險，調整已得出的貼現率。

通常每一種方法都有其優點及缺點，一些經常使用的用於推算出貼現率的方法載列如下：

- 內部回報率；
- 於其他估值時所用的比率；
- 交易證據所示的比率；及
- 資本資產定價模式(資本資產定價模式)。

CFK 根據對市場銷售交易的分析、資本資產定價模式分析及對有關森林的不可計量風險的估計推算出貼現率。

內部回報率

內部回報率(內部回報率)的定義為，一個項目的經折扣收益等於經折扣成本時所用的貼

附錄五

獨立技術報告

現率。當使用有用的技巧(按定義其有多項限制)比較多個不同項目時，淨貼現率將為零。

於其他估值時所用的比率

其他估值師所採用的貼現率可為適當的貼現率範圍提供有用的參考。然而，該等貼現率僅在有關估值的所有假設為已知及可理解的情況下方為有用。

有多間上市公司於中國擁有森林。該等貼現率概列於附表 4.1。

附表 4.1 其他估值師為在中國擁有森林投資的公司進行估值時所使用的貼現率

公司	股份上市的交易所	森林位置	估值類型	估值日期	貨幣	貼現率
Oji Paper Co., Ltd (附註1)	東京及大阪	廣東、廣西	不按國際會計準則第41號估值	不適用	不適用	不適用
Sino Forest Corporation (「Sino Forest」)(附註2)	多倫多	福建、廣東、 廣西、湖南、 江西、雲南	DCF(不按國際會計準則第41號估值)	二零零八年十二月三十一日	美元	11.5%
Cathay Forest Products Corp. (附註3)	多倫多	貴州、湖南、 江西、河南、 山東、江蘇	DCF(不按國際會計準則第41號估值)	二零零七年十二月三十一日	美元	10.0%
中國林大資源集團 有限公司(「中國林 大」)(附註4)	香港	雲南	國際會計準則第41號 DCF	二零零九年四月三十日	港元	11.5%
中國木業資源集團 有限公司(附註5)	香港	廣東	國際會計準則第41號標準估值法	二零零九年三月三十一日	港元	不適用

資料來源：

1. Oji Paper Co., Ltd 的網站及 Oji Paper Co., Ltd：截至二零零八年三月三十一日止年度綜合財務及經營業績概要
2. Sino Forest二零零八年年報及由 Poyry 僅就現有產量於二零零七年十二月三十一日編制的 Sino Forest 估值
3. Cathay Forest Products Corp. 的網站及 Cathay Forest Products Corp. 二零零七年年報
4. 中國林大日期為二零零八年七月二十四日的通函—附錄四
5. 中國木業資源集團有限公司二零零九年年報

由於 Oji Paper Co., Ltd 及中國木業資源集團有限公司的估值並非根據貼現現金流法進行，不能作為貼現率的參考。根據現有資料，CFK 無法確定 Sino Forest 及 Cathay Forest Products Corp 符合國際會計準則第41號的估值規定。彼等的估值與根據國際會計準則第41

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

號作出的估值大致上相似，此乃因彼等經已採用未來折讓現流法進行。因此，上述估值認定為有關連，即使該等估值未必符合國際會計準則第41號。因此，僅有的有用的三個可資比較估值為 Sino Forest、Cathay Forest 及中國林大（不論其是否按照國際會計準則第41號進行估值）。

按國際會計準則的估值與不按國際會計準則的估值之間的最明顯差異為，按國際會計準則第41號的估值僅與現有產量有關，並扣除採伐後的重植費用及盈利。當貼現率於估值間作比較時，估值不予考慮是否符合相關會計標準，而是考慮其所採用的方法，此乃因各國而有所不同而無法反映貼現率。

其他可資比較公司的林業估值師所使用的貼現率界乎10%至11.5%之間。我們留意到儘管如下文所述交易證據有所減少，惟自二零零五年起11.5%的貼現率保持不變。這表明，與交易證據相比較，位於中國的森林的風險逐漸增加。然而，CFK認為未來可能並非如此。由於有多間上市公司多年來在中國擁有森林，該等森林面積已逐年增加。此外，國際對投資於中國森林的興趣增加，將於一段時間內增加對森林交易的瞭解及森林交易的透明度。於二零零五年至二零零八年期間，增加往績記錄將導致與其他國家相關的風險降低，但不會因不變貼現率而導致風險增加。

隨森林營運商擁有森林的時間越長，從森林資產獲取更高水平知識的可能性將會提升，具體而言，森林的未來市場成本、生長及產量將更為可靠。此可靠性及了解提升將令風險降低。然而，由於四川大部分森林乃由 貴集團於二零零七年下半年所收購而得，故CFK認為 貴集團四川森林於往績記錄期間的風險尚乃存在。儘管 貴集團於二零零五年及二零零六年（甚至二零零七年上半年）擁有四川森林，但 貴集團尚未能夠對四川整體森林採集足夠資料，故未必能夠大幅降低 貴集團的風險。因而，於二零零五年、二零零六年及二零零七年上半年所獲得森林的所有權對貼現率及估值的影響不大。CFK於評估 貴集團森林於二零零八年十二月的估值時亦維持相同貼現率，原因為 貴集團並未於文山開展採伐，且於採伐路西森林產業方面擁有少於一年經驗。

交易證據

要設立以中國為基礎的交易證據，需要通過參與直接對話、相互理解及對各項交易與各公司的特定瞭解——是項銷售途徑通常不會經由第三方。此交易證據亦將影響合作關係、議價能力及對當地買主（因不同的買主而異）的瞭解程度。

在中國有一些森林交易的「公開市場銷售」（其乃透過廣告銷售，因此，每個人均擁有相同機會購買），但其涉及到一些小面積森林交易，且並不被視作代表 貴集團所擁有的森

附錄五

獨立技術報告

林，貴集團所擁有的森林乃為大面積商業森林。該等銷售可視作於有別於貴集團森林所存在的市場的另一交易市場。

CFK 指出，中國林大於二零零七年十一月在雲南收購47,467公頃森林，估值時所用的貼現率為11.5%。由於此項銷售乃經直接磋商進行，而並非通過公開競爭程序作出，因此其不可被視為公開市場銷售。同樣，貴集團近期所進行的交易亦不可被視為公開市場銷售。

除上文所述者外，至今為止的大部分交易乃為通過與當地林業工人或政府機構直接磋商收購小塊零散森林地塊達成，因此，於中國並無森林交易的「公開市場」。根據準則，該等交易並無於公開市場內進行，故不被視作公開市場交易，因此，由於該等交易並非在公平的公開市場中進行，故使用中國交易證據並不代表著選擇貼現率。有意進行該等交易的公司會面對許多入門障礙。該等進入門障礙包括：

- 行業知識及經驗。林木與其他農產品相比生長期更長。對林木生長期及相關木材市場以及現有的森林所有權結構的瞭解乃識別具有潛在價值森林的關鍵；
- 與相關林業管理部門的關係。中國林業管理系統乃集中化的系統，這增加了與各級林業管理部門保持良好關係的重要性。通常該等關係會構成是否能購得森林的關鍵；及
- 融資能力。林業乃資本需求相對較大的行業，由於通常於未來多年後方會進行採伐，因此需要大量的前期開支。

一旦完成森林收購事項第一階段，市場有可能會變得更加成熟，並將可能會出現大規模的工業用林次級銷售。由於缺乏公開市場銷售，因此在選擇貼現率時不會使用以中國為基礎的交易證據。

近年來，森林銷售最活躍的市場乃北半球及南半球。該等銷售可被視為公開市場銷售，於進行該等交易時，通常進行公開宣傳、有多名競爭買家且彼等不可進行直接交易，該等交易的確在預測回報、有關詳情及在一段時間內的預期回報變動方面提供了指引。

來自北半球及南半球交易的交易證據並未直接地用於釐定貼現率。值得注意的是，許多投資機構均在北半球及南半球市場進行交易。於這種情況下，兩個市場均可視為全球市場的代表。在北半球及南半球交易中，存在著諸多不同的監管風險及國家風險。交易分析的主要觀點為兩個市場所採用的貼現率應以類似方式進行。

附錄五

獨立技術報告

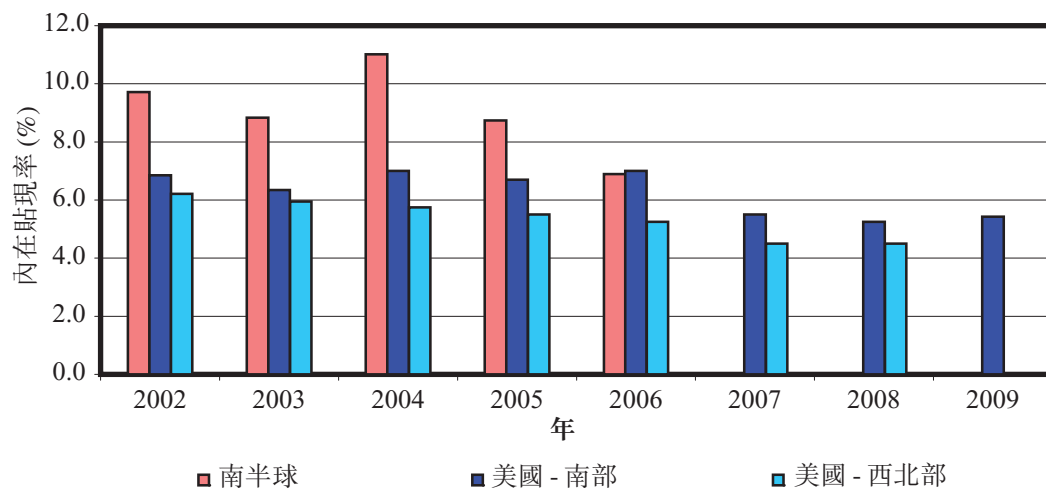
南半球的交易與北半球的交易有若干不同之處。以下乃可能導致有關差異的主要因素：

- 交易數量不同：南半球在二零零二年至二零零七年期間有16項銷售交易，而北半球在二零零二年至二零零七年期間則包括超過200項交易。
- 大量北半球交易由一名賣方(即國際紙業)進行。
- 貨幣風險：CFK 的分析表明倘南半球最近期的交易均以美元而非以其祖國的貨幣計值，彼等所適用的貼現率與北半球交易的貼現率保持類似水平。

CFK 認為最大的差異為貨幣風險。除該等主要因素外，其他因素亦會構成南半球及北半球交易產生的內在貼現率(「內在貼現率」)之間的差異。

附圖 4.1 乃南半球與北半球交易的內在貼現率比較：

附圖 4.1 北半球及南半球的內在貼現率



附註：

1. CFK-NZD 指以其祖國的貨幣列值的南半球交易。
2. CFK-USD 指兌換為美元的南半球交易。
3. S&S 和 M&A 指由兩名林業估值師進行估值的北半球交易(以美元計值)。

南半球的銷售

自一九九零年起，CFK 已對其可取得相關分析資料的所有南半球人工林銷售進行了分

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

析。銷售詳情及推斷出的內在貼現率保存於數據庫中。內在貼現率乃預計淨現金流的淨現值等於交易價時所用的貼現率。有關貼現率乃根據實際除稅前現金流計算。

數據庫包含有50個獨立的銷售個案，包括了國有及私有的森林，面積界乎48公頃至186,000公頃。所涉及的森林的總面積為1,584,000公頃，歷史交易額為8,600,000,000紐西蘭元（除永久業權土地外的林木農產品價值）。

近年來，CFK已使用自一九九七年以來的銷售個案的內在貼現率作為設定森林估值貼現率的指引。內在貼現率證明，亞洲於該年度的經濟衰退時投資者對盈利的預計明顯轉變極為樂觀。自該時間以來有三十一項銷售。

於一九八九年至二零零七年期間之南半球內在貼現率介乎5.3%至13.5%之間，中位數為10.0%。

最新(六宗)大型不動產銷售(發生在二零零五年及二零零六年)處於或趨於內在貼現率範圍的下限。其有如下特點：

- 面積在18,000公頃至184,000公頃之間；
- 內在貼現率的範圍為5.3%至8.4%；
- 內在貼現率的中位數為7.1%；及
- 平均內在貼現率為7.3%。

CFK已注意到若干與其他銷售相比均具有低內在貼現率的連續銷售。

北半球銷售

自二零零六年至二零零九年，一般而言北半球銷售

- 比南半球銷售回報低
- 內在貼現率自二零零六年初開始下降
- 二零零七年末二零零八年初的銷售與二零零六年及二零零七年初錄得的最低貼現率一致
- 二零零九年第一季度的銷售與二零零七年及二零零八年底的銷售一致，表示環球金融危機並不會導致內在貼現率提高

於二零零六年至二零零八年期間之北半球期間內在貼現率介乎5.3%至6.3%之間，中位數為6.0%。

南半球最近交易較於北半球觀察得出者具有更大範圍。這兩個數據的內在貼現率中位數差距很小。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

於過去三年北半球及南半球農場均對高質量的林地的需求增長。私人養老基金、國家養老基金、私人股權投資基金及擁有林地的公司均表示了購買興趣。這些團體已開始考慮在傳統地區外物色進行林地投資。CFK 知悉非洲向機構買家出售林地的消息，並瞭解至少一間投資基金活躍在中國，積極尋求林地收購。然而，CFK 並未依賴一九九七年後的銷售作為釐定貼現率的基準。事實上，CFK 依賴二零零五年後的銷售及計入自一九九七年至今的銷售以供參考，並闡明近期貼現率已出現下跌。

CFK 從若干現時位於美國的木材投資者的觀察證據得悉，彼等的預期回報因財務狀況而增加，原因有兩個：彼等得悉其他資產類別有若干投資商機，而未來採購將不會附帶任何債項或比之前更少的債項。另一方面，若干森林賣家則持相反意見。於股票市場價值下跌的其他情況下（儘管現時的情況在其程度及規模而言乃前所未有），森林被視為一個相對較安全的避難所，原因為森林價值相對較為穩定。事實上，該等森林已於過去提供升值對沖，而倘因市場需求短期下跌引致採伐延誤，則樹木的價值將維持增長。相反，採伐可於需求上升時倍增。此期權價值乃森林與其他投資不同之處。概無交易證據顯示可保證貼現率會出現變動。

資本資產定價模型

資本資產定價模型乃財務分析師及估值師在預測股權資本成本時常用的工具。貼現率乃基於觀察到的市場參數，並應用於各間公司。資本資產定價模型方法要求評估股本的無風險利率、資本結構、股權 Beta 值及風險溢價。就遵照國際會計準則第41號作出的估值報告而言，編製資產估值報告時將不包括融資費用。因此，資本資產定價模型僅適合於對股本的估值。

當計算資本成本時，(i)現金流量的貨幣應等於貼現率的貨幣；及(ii)市場風險溢價及Beta值乃按全球市場組合預測，而非本地。鑑於本集團的森林以人民幣估值，故應使用基於人民幣的無風險率及通脹率。

就預測股本Beta值而言，其衍生性乃基於計量上市股本價格之變動。然而，觀察到的Beta值可能會有很大不同，即使在同一個行業，因此作用有限，特別是當上市股份極少時，在林業，大多數上市股份要麼是僅從事生產性森林產品的，要麼是既擁有林地又擁有生產性工廠的一體化公司。單純擁有林業的上市公司極少，故很難預測該行業的精確Beta值。

附錄五

獨立技術報告

CFK 已應用已為通脹作出調整的標準資本資產定價模型。資本資產定價模型乃：

$$Re = \{ [1 + (Rf + e \cdot Mrp)] / [1 + Ix] \} - 1$$

其中：

Re = 股本資本成本

Rf = 無風險利率

Mrp = 市場風險溢價

e = 股本Beta值

Ix = 通脹

CFK已使用下列資本資產定價模型輸入值。

股本 Beta值 (β e)：

單純擁有林業的公開上市公司極少。大多數估值師轉而考慮林業經營一體化的公司的業績，其名義除稅前股本Beta值介乎0.6至1.1間。該等beta值乃摘自彭博及羅兵咸永道會計師事務所所提供的資料，並由CFK作出詮釋及分析。

CFK 取得數據概要，而並未與利用個人公司。就擁有森林的公司而言，資本資產定價模型分析具有重大缺陷。全球單純擁有森林的公司少之又少，在美國，幾乎所有擁有森林的公司都有加工渠道或其他業務(如貿易)或替代結構(如房地產投資信託基金)。此種情況在私人持有森林的美國退休金及捐款中呈現出上升趨勢。此減少了全球綜合森林公司的數量。該等最終擁有森林財產的公司於中長期與有加工渠道的公司有一定的業務聯繫。據此，與採納單一的 Beta 值相比，CFK 更傾向於採納一系列資產 Beta 值。綜合森林公司(有時紙漿及造紙或其他與建材產品相關的公司)股本 Beta 值乃按承諾進行資本資產定價模型分析的林業估值師所採納的一般常規計算。

市場風險溢價(Mrp)：

市場風險溢價與已變現總股本長期回報溢價、無風險債券長期總回報。CFK 使用基於載於荷蘭銀行二零零六年全球投資年報的5%的國際算術平均國際股本風險溢價的預測市場風險溢價。該預測很大程度上以歐洲及美國證券市場的時間序列分析為基準。因此，應對其作出調整以反映該項目的主權及市場風險。CFK 已採納與其他相同的方法，並根據主權風險評級將國家進行排名，然後乘於基於該排名的系數。中國森林的木材將全部以內銷價

格在國內銷售。因此，銷售木材所得收入及收割及生產木材的成本承受中國的國家風險。就處於不斷發展的中國市場的森林公司而言，市場利率風險溢價系數已設為1.2（此系數的更詳盡資料請見下文）。因此市場風險溢價為6.0%。

CFK認為，儘管有必要對該基準進行調整（如可能），各種假設乃根據該基準得出。事實上，釐定權益beta值及市場風險溢價時主要依據亞洲以外地區資料。因此，貴集團森林所適用的市場風險溢價乃通過使用大量資料得出，而該等資料並非針對亞洲／中國。

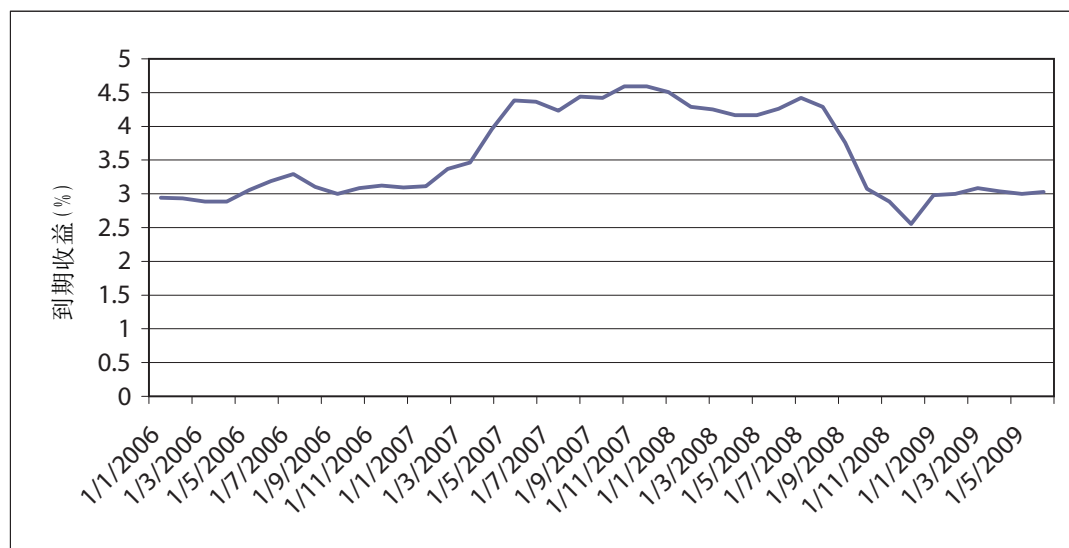
在與一些森林投資者進行調查和討論後，CFK認為，與局部定位法相比，採用全球市場投資組合法對市場風險溢價及beta值進行估計更為恰當。採用全球化法的另一個優點是可用長時間序列。在釐定國家風險倍數時，CFK已就額外「風險」作出撥備。此外，倘有人考慮森林產品的市場情況，大筆森林產品在國際間交易，無論是原材料（如原木）還是半加工產品（如紙漿及木材）亦或是製成品（如紙張及傢具），不久許多森林產品公司將轉型為綜合性公司。同樣，那些投巨資予森林的投資機構亦將會隨著跨地區進行投資活動的增加而逐漸整合。

CFK於一九九七年採用由DANA/Manners創立的國家魅力法，而現在則採用經由RISI修改及採納的方法。魅力指數（指數比重以括號列示）通過對政策銜接（11%）、通貨膨脹（4%）、經濟環境（6%）、購買力平價偏離（4%）、司法體制的力度（11%）、腐敗（9%）、外國所有權規定（7%）、交通基礎建設（3%）、當地勞動力成本（3%）、土地使用期限（13%）、土地的可用性（10%）、市場接納程度（10%）以及生物及物理風險（9%）進行評估。分派予每個國家的評級級別為1至7不等，且總分已分配予各國家。此分析已在從美國至津巴布韋共覆蓋70個國家進行。CFK憑藉其經驗打破原來魅力排名而闖入依據各自魅力級別的前五組。第一組的風險系數為1.0，第二組風險系數為1.1，第三組風險系數為1.2，中國在第三組中位列第34名，故獲分配風險系數1.2。

無風險利率(R_f)：

無風險利率乃為構成營運現金流量基礎的貨幣及通脹假設計算。因此其為人民幣。因此，無風險利率乃來自使用中國9年期政府債券。使用9年期債券乃由於9年期債券為可供即時使用並有更多廣泛報導的低流動性長期債券，比短期債券更能反映森林投資的長遠性質。於過去二年，中國9年期政府債券的到期收益率的特點為先相對穩定，然後快速增長，再重新相對穩定。附圖4.2顯示中國9年期政府債券的最近兩年的到期收益。

附圖 4.2以人民幣計值的中國9年期政府債券的到期收益



資料來源：彭博

由於較長歷史時間的平均到期收益將整合大量的無關連事件(如經評級機構於二零零五年至二零零七年期間重新評定中國政府債券)，故申請9年期中國政府債券於過去兩年的到期收益屬更為恰當。鑑於二零零六年底發生的重大變動，CFK 於二零零七年期間在選擇無風險利率時以其為鑒。

基於附圖 4.2，二零零七年六月對9年期債券進行了一次重新排名。CFK 已採用4.5%作為預測無風險利率。

長期通脹(Ix)：

長期通脹已設為4.4%，即共識預測對中國中期通脹展望。共識預測乃由英國設立的機構。該機構根據若干經濟預測家所提供的重要經濟參數提供共識預測(方式)。若干經濟預測家所提供的預測方式可以獲得共識預測結果。對中國的共識預測即為若干預測家所提出的觀點而達成的共識，包括若干全球投資銀行。

CFK 偏向採用更為長遠的角度審視通貨膨脹，而非簡單地採納轉向法。倘簡單採用轉向法，爭議於任何時候均會發生。於中國簡單地採用轉向法則會忽略中國近期所獲得的改變經濟環境的經濟增長，而這表明過往記錄未必能夠良好反應未來表現。

從而，CFK 預測林地擁有人實際、稅前資本成本介乎4.5%至7.0%，與實際、稅後資本成本相同，因為本公司於往績記錄期間毋須支付任何企業稅。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

概 要

來自資本資產定價模型的分析的貼現率大體上與在北半球及南半球交易的內在貼現率保持一致。發行成為合適用於位於中國以人民幣列值的林地價值的貼現率。內在貼現率分析及資本資產定價模型分析產生遠低於其他估值師對中國森林所用的範圍的貼現率。

選擇貼現率

根據估值理論，如果可能，任何風險調整(政治、外國投資、外匯風險)應在相關現金流作出而非透過調整至貼現率。在實務領域，就貼現率所作調整一般是對無形資產因素賬目包括上句中的風險因素。在進行根據國際會計準則第41號的估值時，在標準中給出公平價值的定義以賦予交易證據較其他證據更多份量，以符合標準中「公平價值」的定義。

為得出貼現率，森林的相關風險預測應與交易數據庫中的林地風險預期相對比。因此，CFK已與下列交易證據中的森林相較評估本集團的森林風險。

在評估森林的不可計量的風險預測時已考慮若干因素：

- 土地佔有的擔保；
- 面積描述的可靠性；
- 森林產量及增長預期的可靠性；
- 成本預測；及
- 相關原木市場情況。

四川

目前 貴集團於四川的林地應關注的事項：

不利因素(較交易證據的風險為低)

- 由於 貴集團的錄入(包括收入及成本)及 貴集團的估值均以人民幣列值，所以毋須貨幣換算，因此，不存在外匯風險。
- 儘管一種貨幣的波動將影響未來絕對期間的現金流價值，則將要求更高貼現率以作出補償，而人民幣為穩定貨幣，擁有較低的貨幣風險；

- 貴集團絕大多數森林可供即時採伐，減少 貴集團林木成長的不確定性；
- 擁有土地使用的擔保及樹木的擁有權；
- 成本較其他林業組織為有利；
- 貴集團有砍伐操作的歷史，並已建立客戶基礎；及
- 四川原木市場目前供應不足，能輕易吸收額外數量。

有利因素(較交易證據的風險為高)

- 貴集團經營歷史有限；
- 中國有關大規模商業擁有林業的法規仍有待改善；
- 該面積描述乃基於可靠方法得出，惟不如交易證據的林地而言全面；
- 基礎森林存貨不如交易證據的林地全面及可靠。
- 根據建議採伐制度，日後增長率乃未知之數；及
- 貴集團的業務於過去數年期間迅速拓展，其中自二零零六年後收購約85%四川森林。

基於以上所述，相對於處理森林數據而言， 貴集團的風險組合乃視為有利(即高於一般風險)。其主要原因為就森林估值而言，森林描述並不如在北半球及南半球的交易綜合全面。此外，林業的發達程度亦並不如其他國家。從樂觀方面看(風險組合下降)，該行業發展迅速，且中國現時面臨木材緊缺，因此預計此行業將會增長。

選擇貼現率

國際會計準則第41號公平價值選擇貼現率乃按買賣雙方自願原則，並應用於 貴集團的財產整體價值中。

根據以下幾個方面該財產的貼現率進行檢討：

- 資本資產定價模型分析顯示，貼現率須介乎4.5%至7.0%；中間點為5.75%；

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

- 南半球的交易分析顯示，貼現率介乎5.3%至8.35%，中間點為7.1%；
- 北半球交易銷量的貼現率約為6%；及
- 相對於北半球及南半球而言，中國的森林資產市場相對落後且市場銷售開方程度不足，而北半球及南半球的市場包含更多的開放市場交易。此將導致全面風險溢價超過交易證據。

特定森林資產的貼現率將視乎其特性不可計量的風險組合而不同。CFK認為，四川林區的風險組合高於已在交易數據中呈列的其他地區，故採用的貼現率高於資本資產定價模型分析所顯示的範圍及交易證據的範圍。

影響森林表現的基本因素是有利的。同等重要的是，森林市值的定義不僅規定買方可自由購買，亦要求賣方可自由出售。倘僅有購買要約可擴大至要求較高貼現率，吾等預期森林將不會自由出售。根據於此，估值貼現率為9.0%。

雲南（潞西）

據瞭解，貴集團的森林主要與下列因素有關：

不利因素（較交易證據的風險為低）

- 由於貴集團的錄入（包括收入及成本）及貴集團的估值均以人民幣列值，所以毋須貨幣換算，因此，不存在外匯風險。
- 儘管一種貨幣的波動將影響未來絕對期間的現金流價值，則將要求更高貼現率以作出補償，而人民幣乃一穩定貨幣，且貨幣風險較低；
- 貴集團的大部分森林為可即可採伐森林，此減少了貴集團森林生長的不確定性；
- 與其他森林組織相比，貴集團的成本組合較為有利；及
- 土地使用權及樹木所有權有保證；及
- 貴集團已成功取得其客戶之部分訂單。

有利因素（較交易證據的風險為高）

- 根據建議採伐制度，日後增長率乃未知之數；
- 區域描述看似根據適當方法編製，但事實上不如於交易證據中的森林描述全面；

- 基本森林存貨不如於交易證據中的森林存貨全面及可靠；
- 採伐森林的日子尚短，且合適的木材市場及穩定的客戶基礎(可使採伐率達致最高)仍有待開發；及
- 雲南森林市場不如四川森林市場成熟。

相對於處理森林數據而言，貴集團的整體風險組合被視為非常有利(即高於一般風險)，主要因缺乏採伐經歷所致。

選擇貼現率

國際會計準則第41號公平價值選擇貼現率乃按買賣雙方自願原則，並應用於貴集團的財產整體價值中。

根據以下幾個方面該財產的貼現率進行檢討：

- 資本資產定價模型分析顯示，貼現率須介乎4.5%至7.0%；中間點為5.75%；
- 南半球的交易分析顯示，貼現率介乎5.3%至8.4%，中間點為7.1%；
- 北半球交易銷量的貼現率約為6%；及
- 相對於北半球及南半球而言，中國的森林資產市場相對落後且市場銷售開方程度不足，而北半球及南半球的市場包含更多的「開放市場」交易。此將導致全面風險溢價超過交易證據。

影響森林表現的基本因素是有利的。同等重要的是，森林市值的定義不僅規定買方可自由購買，亦要求賣方可自由出售。倘僅有購買要約可擴大至要求較高貼現率，貴集團預期森林將不會自由出售。上文已述，CFK認為，於雲南潞西附近財產的目前風險組合高於貴集團的四川省的森林，故該貼現率應遠遠高於交易證據的貼現率。貴集團的四川林區已有銷售紀錄，並自二零零三年起已開始銷售及營運，而貴集團的雲南林區僅自二零零八年五月才開始銷售，由於貴集團於雲南的林區缺乏銷售經驗，故會出現較高的風險組合。據此，估值貼現率為11.0%。

雲南(文山)

據瞭解，貴集團的森林主要與下列因素有關：

不利因素(較交易證據的風險為低)

- 由於貴集團的錄入(包括收入及成本)及貴集團的估值均以人民幣列值，所以毋須貨幣換算，因此，不存在外匯風險。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

- 儘管一種貨幣的波動將影響未來絕對期間的現金流價值，則將要求更高貼現率以作出補償，而人民幣乃一穩定貨幣，且貨幣風險較低；
- 貴集團的大部分森林為可即可採伐森林，此減少了 貴集團森林生長的不確定性；
- 與其他森林組織相比， 貴集團的成本組合較為有利；
- 土地使用權及樹木所有權有保證；及 貴集團已成功取得其客戶之部分訂單

有利因素(較交易證據的風險為高)

- 根據建議採伐制度，日後增長率乃未知之數；
- 區域描述看似根據適當方法編製，但事實上不如於交易證據中的森林描述全面；
- 基本森林存貨不如於交易證據中的森林存貨全面及可靠；
- 該等森林屬多變；
- 現時並未採伐森林，且合適的木材市場仍有待開發；及
- 雲南森林市場不如四川森林市場成熟。

相對於處理森林數據而言， 貴集團的整體風險組合被視為非常有利(即高於一般風險)，主要因缺乏採伐經歷及森林產業的多變性所致。

選擇貼現率

國際會計準則第41號公平價值選擇貼現率乃按買賣雙方自願原則，並應用於 貴集團的財產整體價值中。

根據以下幾個方面該財產的貼現率進行檢討：

- 資本資產定價模型分析顯示，貼現率須介乎4.5%至7.0%；中間點為5.75%；
- 南半球的交易分析顯示，貼現率介乎5.3%至8.4%，中間點為7.1%；
- 北半球交易銷量的貼現率約為6%；及
- 相對於北半球及南半球而言，中國的森林資產市場相對落後且市場銷售開方程度不足，而北半球及南半球的市場包含更多的「開放市場」交易。此將導致全面風險溢價超過交易證據。

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

影響森林表現的基本因素是有利的。同等重要的是，森林市值的定義不僅規定買方可自由購買，亦要求賣方可自由出售。倘僅有購買要約可擴大至要求較高貼現率，貴集團預期森林將不會自由出售。上文已述，CFK認為，於文山財產的目前風險組合高於貴集團的四川省或潞西（雲南）的森林，故該貼現率應遠遠高於交易證據的貼現率。貴集團的四川林區已有銷售紀錄，並自二零零三年起已開始銷售及營運，而貴集團的雲南（潞西）林區自二零零八年五月才開始銷售。貴集團於文山的林區缺乏採伐經驗，森林資源更為多變，故會出現較高的風險。

據此，估值貼現率為13.0%。

結 論

對貴集團財產所採用的貼現率概述於下附表4.2中。

附表 4.2 貼 現 率

林區	面積（公頃）	價值（人民幣百萬元）	貼現率
四川	12,447	1,067	9.00%
雲南（潞西）	59,333	4,466	11.00%
雲南（文山）	100,000	2,086	13.00%
平均財產	171,780	7,619	12.02%

整體而言，林業估值師對貴集團位於中國的森林進行估值時所採用的有關貼現率稍高於10%至11.5%。該貼現率超出交易證據及資本資產定價模型分析所示的貼現率的最高範圍，指在現階段，該行業於中國發展所需森林資產的額外回報。

另一方面，CFK從二零零八年年報及Sino Forest於二零零八年十二月三十一日的估值、中國林大於二零零八年七月二十四日的通函及中國林大於三月三十一日的年度估值中留意到，此貼現率稍高於Poyry在對位於中國的Sino Forests（附註1）及中國林大（附註2）進行森林估估時所採納的貼現率。此差異乃由以下原因所致：

- Poyry與CFK就有關價格假設所採用的方法存在重大差異（詳情見下文）；CFK為貴集團估值時採用現時價格，並同時從二零零八年年報、Sino Forest於二零零八年十二月三十一日所作的估值及中國林大的林木於二零零八年三月三十一日的估值中瞭解到，Poyry已於首五個期間的估值應用上升的實際價格；

附錄五

獨立技術報告

- CFK 留意到，二零零七年年報及 Sino Forest 於二零零七年十二月三十一日的估值內詳述 Poyry 就 Sino Forests 的森林所進行的估值乃以美元列值，木材價格及成本則以人民幣計值，就本估值報告而言，人民幣款額計得之人民幣款項須匯兌為美元。而此匯兌必然存在外匯風險；及
- 貴集團自二零零三年起就在四川經營業務，且已錄得銷售紀錄。

附註：

- (1) Sino Forest 乃為於多倫多交易所上市的公司。根據 Sino Forest Corporation 的二零零八年第二季度報告，其主要商業為收購及種植人工林，銷售常規原木及採伐原木，以及輔助性製造下游工程木產品。於二零零八年六月三十日，該公司於中國南部、西南部及東部（包括雲南但未包括四川）約有 327,000 公頃人工林。根據 Poyry 於二零零八年三月十四日就 Sino Forest 於二零零七年十二月三十一日的人工林資產估值所作的估值報告，於二零零七年十二月三十一日，Sino Forest 人工林資產主要樹種為中國杉木、桉木及松木，而其他樹種包括毛洋槐樹、闊葉樹、泡桐及楊樹。根據 Sino Forest 於二零零四年五月七日的簡明文件，彼自二零零五年起於中國經營森林人工種植。
- (2) 中國林大乃為於港交所上市的公司。根據其二零零七年至二零零八年的年報，於二零零八年三月三十一日，其管理的森林面積超過 5,000,000 畝（約為 333,333 公頃），覆蓋中國十個省份（包括雲南但未包括四川）。其樹種主要為松木、混合硬木、杉木及闊葉樹。該公司銷售加工後的標準原木、紙漿及常規原木，其經營業務涉及人工種植幼樹、速生樹及高產樹並提高低產樹人工林。

CFK 在對 貴集團森林進行估值時已使用現價。根據國際會計準則第41號第17段，倘生物資產或農業產品存在活躍市場，於該市場的報價乃釐定該資產公平價值的合適基礎。根據國際會計準則第41號第20段，當生物資產以其現有狀況無市場釐定價格或價值時，該資產預計現金流淨額以目前市場釐定稅前貼現率貼現的現值將用於釐定公平價值。當就折現預計現金流淨額預測未來售價時，現有市況一般將提供作出預測的最佳證據。

CFK 已承諾根據現價進行估值，而該現價於估值期間保持實際值不變（即該現價將會按通貨膨脹而增加）。CFK 留意到，Poyry 於首5年採用實際價格增長進行估值（即該現價將會按通貨膨脹而增加），其後該價格維持不變。此乃更積極進取的定價方法，因此其本身帶有更多的風險，並將吸引更高的貼現率。根據 CFK 就南半球交易作出的分析，兩種定價方法的內在貼現率相差1至2個百分點。CFK 留意到此與 Poyry 及 CFK 所採用的兩種貼現率之間的差異相似。

年終估值

除二零零七年十二月三十一日估值外，CFK 亦對 貴集團森林資產於二零零八年六月三十當日進行估值。二零零八年六月三十日的估值不再重複估值標準，而是經調整二零零七年十二月的基準而得出，以計算採伐量及時間流逝。估值投資（原木價格、成本及產量）與二零零七年十二月估值所採用的數值相同。

CFK亦已完成對 貴集團於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月的森林資產進行估值。二零零九年六月三十日的估值不再重複估值標準，而是經調整二零零八年十二月的基準而得出，以計算採伐量及時間流逝。估值投資(原木價格、成本及產量)與二零零八年十二月估值所採用的數值相同。

除非價格及成本發生重大及永久性變動，否則毋須重新進行優化標準，以計算年中值。相反，年終估值模式因採伐量、年終估值至估值當日期間所產生的費用及縮減估值初期以反映年終的剩餘時間而作出調整。這會有減少未來現金流折讓的周期的影響。產生此況的主要原因是，森林生長速度並不會均勻分佈於全年，而傳統認為生長於樹木生日那天開始。儲積量不增加，而價格／成本不發生重大變動，則標準不會產生與年終標準所提供的答案相差不大。

附件五詞彙

附 錄 五

獨 立 技 術 報 告

縮 略 詞 一 覽 表

年採伐量.....	指	年採伐量
出廠價.....	指	出廠價
CEIC Data	指	CEIC Data Company Limited，一家專門的亞洲及新興市場財務資料供應商
CFK	指	Chandler Fraser Keating Limited
到岸價格.....	指	計入成本、保險及運費的到岸價格
公分.....	指	公分
DANA LTD	指	全球森林資源及幼生原木以及木屑供求方面的專家
公頃.....	指	公頃
薪材.....	指	用作燃料的木材(通常為劣質木材)
硬木.....	指	通過細胞結構區別於軟木的樹種。例如包括樺木、山毛櫸和櫟木
高密度板.....	指	高密度板
獨立技術報告	指	獨立技術報告
中密度板.....	指	中密度板
米.....	指	米
立方米.....	指	立方米
RISI	指	全球森林產品行業首屈一指的信息供應商
圓木.....	指	圓形的木材
SFA	指	國家林業局
軟木.....	指	通過細胞結構區別於硬木的樹種。例如包括中國杉木、放射松、俄羅斯松及落葉松，以及雪松。
溫帶硬木.....	指	生長於溫暖氣候的硬木。
貴集團.....	指	中國森林控股有限公司
熱帶硬木.....	指	生長於熱帶氣候(如巴佈亞新幾內亞)的硬木
UNCE.....	指	聯合國歐洲經濟委員會
美元.....	指	美國貨幣美元
WTA.....	指	World Trade Atlas
元或人民幣.....	指	中國貨幣人民幣
年初至今.....	指	年初至今

面 積 換 算 係 數

面積	1.0畝	=	666.7平方米
	1.0公頃	=	15.0畝
	1.0英畝	=	5.9畝

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

以下為本公司組織章程大綱及細則若干規定及開曼群島公司法若干方面的概要。

本公司根據開曼群島公司法於二零零七年十二月二十一日在開曼群島註冊成立為豁免公司。組織章程大綱及細則構成本公司的組織章程。

1. 公司組織章程大綱

(a) 公司組織章程大綱明確(其中包括)本公司股東的責任以其當時各自持有股份的未繳股款(如有)為限，而本公司的成立宗旨並無限制(包括作為一間投資公司)，而本公司擁有，且能夠全面行使作為一個自然人可行使的全部權利，而毋需顧及開曼群島公司法第27(2)條有關公司利益的規定。唯由於本公司為豁免公司，本公司不得在開曼群島與任何人士、商號或公司進行交易(為促進本公司在開曼群島外進行的業務除外)。

(b) 本公司可經由特殊決議案，就大綱中的任何宗旨、權力和其他事宜進行修改。

2. 公司組織章程細則

公司章程於二零零九年十一月五日開始實施，以下簡要概括章程中的若干規定：

(a) 董事

(i) 發配及發行股份與認股權證的權利

根據開曼群島公司法和公司組織章程及細則的規定，並在任何股份或任何類別股份持有人獲賦予的任何特權的規限下，本公司可通過普通決議案決定(或如無該項決定或倘無特別規定，則由董事會決定)發行股份，而該等股份在派息、投票、發還資本或其他方面具有權利或限制。根據開曼群島公司法、任何指定證券交易所(定義見細則)的規定及公司組織章程大綱及細則，任何股份的發行條款可規定本公司或股份持有人選擇將股份贖回。

董事會可根據其不時決定的條款，發行賦予其持有人權利可認購本公司股本中各類股份或證券的認股權證。

在開曼群島公司法、細則及任何指定證券交易所(定義見細則)的規則(如適用)以及在不損害任何股份或任何類別股份當時附有的任何特權或限制的情況下，

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

本公司所有未發行的股份應由董事會處置，董事會可全權決定按其任何適當的時間、代價、條款及條件向其認為適當的人士提呈售股建議、配發、授予購股權或以其他方式處置，惟股份不得以折讓方式發行。

當進行或授予配發、提呈售股建議、就股份授出股權或出售股份時，本公司或董事會均不可將任何上述配發、售股建議、購股權或股份提交予登記地址位於董事會認為屬非法或不宜（在未有辦理登記聲明或其他特別手續的情況下）的任何地區的股東或其他人士。受上述規定影響的股東就任何目的而言均不是也不應被視為另一類股東。

(ii) 出售本公司或任何附屬公司資產的權利

細則並無關於出售本公司或任何附屬公司資產的特別規定。然而，董事可行使及採取一切本公司可行使或採取或批准的權利及措施與事宜，而該等權利及措施與事宜並非公司細則或開曼群島公司法規定須由公司於股東大會上行使或採取者。

(iii) 對失去職位的補償或付款

根據細則，凡向任何董事或前任董事支付款項，作為失去職位的補償，或其退任的代價（此款項並非董事可根據合約的規定而享有），須由本公司在股東大會上批准。

(iv) 給予董事的貸款及貸款擔保

細則上有關於禁止給予董事貸款的規定。

(v) 披露在本公司或其任何附屬公司所訂立合約中的權益

董事可於在任期間兼任本公司其他任何有酬勞的職位或職務（本公司核數師除外），任期及條款（須受細則限制）由董事會決定，並且除細則指明或規定的任何酬金外，董事可收取額外酬金（不論為薪金、佣金、分享盈利或其他酬金）。董事可擔任或出任由本公司創辦或本公司擁有權益的任何公司的董事或其他高級職員，或於該等公司擁有權益，而毋須向本公司或其股東交代其因出任該等其他公司的董事、高級職員或股東，或在該等其他公司擁有權益而收取的酬金、盈利或其他利益。除細則另有規定外，董事會亦可以其認為在各方面均適當的方式行使本公

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

司持有或擁有任何其他公司的股份所賦予的投票權，包括行使投票權，贊成任命董事為該等其他公司的董事或高級職員的決議案，或投票贊成或規定向該等其他公司的董事或高級職員支付酬金。

根據開曼群島公司法及細則，任何董事或建議委任或候任董事不應因其職位而失去與本公司訂立有關其兼任有酬勞職位或職務任期的合約，或以賣方、買方或其他身份與本公司訂立合約的資格；該等合約或董事於其中有利益關係的其他合約或安排亦不得因此撤銷；參加訂約或有此利益關係的董事毋須因其董事職務或由此而建立的受託關係，向本公司或股東交代其由任何此等合約或安排所獲得的酬金、盈利或其他利益。董事若知悉其於本公司所訂立或建議訂立的合約或安排中有任何直接或間接的利益關係，必須於首次考慮訂立該合約或安排的董事會會議上申明其利益性質；若董事其後方知其於該合約或安排有利益關係，則須於知悉此項利益關係後的首次董事會會議上申明其利益性質。

董事不得就批准其或其聯繫人擁有重大利益關係的合約或安排或其他建議的董事會決議案投票（或計入會議的法定人數內），惟此項限制不適用於下列事項：

- (aa) 就董事應本公司或其任何附屬公司要求或為本公司或其任何附屬公司的利益，由該董事或其聯繫人借出的款項或引致的責任或作出的承擔而提供任何抵押或彌償保證的合約或安排；
- (bb) 就董事或其聯繫人本身已個別或共同根據一項擔保或彌償保證需承擔全部或部分責任或提供抵押的本公司或其任何附屬公司債項或承擔，而向第三者提供任何抵押或彌償保證的合約或安排；
- (cc) 有關提呈發售本公司或任何本公司可能創辦或通過認購或購買而擁有權益的公司股份或公司債券或其他證券，而董事或其聯繫人有參與該發售的包銷或分包銷的合約或安排；
- (dd) 董事或其聯繫人僅因持有本公司股份或債券或其他證券的權益，而與其他持有本公司股份或債券或其他證券的人士以相同方式擁有權益的合約或安排；

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

(ee) 與董事或其聯繫人以高級職員或行政人員或股東身份而直接或間接擁有權益，或該董事及其任何聯繫人合共並無實益擁有該公司的已發行股份或其任何類別股份投票權5%或以上的任何其他公司(或該董事及其任何合夥人透過其而擁有該項權益的任何第三者公司)有關的任何合約或安排；或

(ff) 有關採納、修訂或執行為本公司或其任何附屬公司的董事、其合夥人及僱員而設立的購股權計劃、養老金或退休、身故或傷殘福利計劃或其他安排的任何建議或安排，而該等建議一般並無給予任何董事或其合夥人任何與該等計劃或基金有關的類別人士所未獲賦予的特權或利益。

(vi) 酬金

本公司可於股東大會上不時釐定董事的普通酬金，該等酬金(除經投票通過的決議案另有規定外)將按董事協議的比例及方式分派，如未能達成協議，則由董事平分，惟任何董事任職時間短於有關期間者，僅可按其任職時間比例收取酬金。董事亦有權獲預支或發還因出席董事會議、委員會會議或股東大會或本公司就任何類別股份或公司債券而舉行的獨立會議或任何在執行董事職務時合理預期支出或所支出的所有旅費、酒店費及其他額外開支。

倘任何董事應要求為本公司往海外公幹或旅居海外，或董事會認為超逾董事日常職責範圍的職務，董事會可決定向該董事支付額外酬金(可以薪金、佣金或分享盈利或其他方式支付)，作為一般董事酬金以外的額外報酬或代替該等一般酬金。倘執行董事獲委任為董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或其他行政人員，則可收取董事會不時釐定的酬金(可以薪金、佣金或分享盈利或其他方式或上述全部或任何方式支付)、其他福利(包括養老金及／或獎金及／或其他退休福利)及津貼。上述酬金可作為董事酬金以外或代替董事酬金的報酬。

董事會可為本公司僱員(此詞在本段及下段均包括可能或曾經擔任本公司或其任何附屬公司任何高級行政職位或任何受薪職務的現任董事或前任董事)及前任僱員及受彼等供養的人士或上述任何一類或多類人士，設立或同意或聯同其他公司

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

(須為本公司的附屬公司或與本公司有業務聯繫的公司)設立養老金、疾病津貼或撫恤金、人壽保險或其他福利的計劃或基金，並由本公司負責供款。

董事會可在須遵守或毋須遵守任何條款或條件的情況下支付、訂立協議支付或給予可撤回或不可撤回的養老金或其他福利予僱員及前任僱員及受彼等供養的人士或上述任何人士，包括該等僱員或前任僱員或受彼等供養的人士根據上段所述計劃或基金可享有者以外的養老金或其他福利(如有)。在董事會認為適當的情況下，上述養老金或福利可在僱員預期實際退休前、實際退休時或實際退休後授予僱員。

(vii) 退任、委任及免職

在每屆股東週年大會上，當時三分之一董事(或若董事人數並非三之倍數，則須為最接近但不少於三分之一人數)將輪流告退，即每名董事每三年至少須於股東週年大會上退任一次。上次獲選連任或聘任後任期最長的董事將作為每屆退任的首位人選，但若數名人士於同日出任或獲選連任，則以抽籤決定須告退的董事(除非彼等另行協議則作別論)。概無訂下有關董事達至某年齡而須告退的規定。

董事會有權不時及隨時委任任何人士為董事以填補董事會臨時空缺或出任增任董事。任何因填補臨時空缺而獲董事會委任的董事，其任期直至獲委任後首屆股東大會為止，並有資格於有關大會上膺選連任，而任何獲董事會委任出任新董事的董事，其任期僅至本公司下屆股東週年大會為止，彼等屆時可膺選連任。董事及其替任人均毋須持有本公司任何股份以符合資格。

本公司可通過普通決議案將任何任期末屆滿的董事免職(在此舉不影響該董事就其與本公司間的任何合約遭違反而提出的索償要求)，及通過普通決議案委任另一人填補其職位。除非本公司於股東大會上另有決定，董事名額不得少於兩位，但並無最高人數限制。

在下列情況下行政人員或董事須撤職：

- (aa) 董事以書面通知辭職並於當時送交至本公司的註冊辦事處或呈交董事會會議；

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

(bb) 董事神智失常或身故；

(cc) 董事未告假而連續六(6)個月缺席董事會會議(除非已委任替代董事代其出席)且董事會議決將其撤職；

(dd) 董事破產或獲指令被接管財產或被停止支付款項或與債權人達成還款安排協議；

(ee) 法例禁止其出任董事；

(ff) 法例規定其不再出任董事或根據細則將其免職。

董事會可不時委任其一位或多位成員為本公司董事總經理、聯席董事總經理或副董事總經理或擔任任何其他職位或行政職位，任期及條款由董事會決定，而董事會可撤銷或終止此等委任。董事會可將其任何權力、授權及酌情權授予該董事或該等董事及董事會認為合適的其他人士組成的委員會，並可不時就任何人士或事宜全部或部分撤回有關的授權或撤回委任及解散任何該等委員會，但每個以此方式成立的委員會在行使獲授予的權力、授權及酌情權時，須遵守董事會不時向其施加的任何規則。

(viii) 借貸權力

董事會可行使本公司全部權力籌集或借貸款項及將本公司的全部或任何部分業務、物業及現有或日後的資產及未催繳股本按揭或抵押，並在開曼群島公司法的規限下，發行本公司的公司債券、債券及其他證券，作為本公司或任何第三者的債項、負債或承擔的全部或附屬抵押。

附註：該等條文總體上如同細則，可由本公司以特別決議案批准修訂。

(ix) 董事會會議議事程序

董事會可就進行業務舉行會議、休會或以其認為適當的方式處理會議。董事會提出的問題須由大多數票表決。如出現同等票數，則會議主席可投第二票或決定票。

(x) 董事及高級職員名冊

開曼群島公司法及細則規定本公司須於其註冊辦事處存置一份董事及高級職員名冊，名冊不會供公眾查閱。一份名冊副本須送交開曼群島公司註冊處存文件，

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

名冊上任何董事及高級職員資料的改變須於三十(30)日內按公司法的規定知會公司註冊處。

(b) 修訂公司組織章程文件

本公司可廢除、更改或修訂細則，但須待股東通過特別決議案後方可作實。細則訂明，更改公司組織章程大綱的條文、修訂細則或更改本公司名稱，均須通過特別決議案批准。

(c) 更改股本

本公司根據開曼群島公司法有關規定可不時通過普通決議案：

- (i) 增加其股本，增加的數額及所分成的股份數目概由決議案規定；
- (ii) 將其全部或任何部分股本合併及分拆為面額高於現有股份的股份；
- (iii) 將股份分為不同類別，並在不影響現有股份持有人先前所獲任何特權的情況下，分別附加本公司在股東大會上或董事可決定的任何優先、遞延、有條件或特別權利、特權、條件或限制；
- (iv) 將全部或部分股份面值分為少於當時公司組織章程大綱規定的數額，但不得違反開曼群島公司法的規定，且有關分拆股份的決議案可決定分拆股份持有人之間，其中一股或更多股份可較其他股份有優先或其他特別權利，或有遞延權利或限制，而該等優先或其他特別權利、遞延權利或限制為本公司可附加於未發行或新股份者；或
- (v) 註銷於通過決議案之日尚未獲任何人士認購或同意認購的任何股份，並按註銷的股份削減其股本。

根據開曼群島公司法的規定，本公司可通過特別決議案削減其股本或任何資本贖回儲備或其他不可分派的儲備。

(d) 修訂現有股份或各類別股份附有的權利

在開曼群島公司法的規限下，股份或任何類別股份附有的全部或任何特別權利，可經由於該類已發行股份面值不少於四分之三持有人書面同意，或經由該類股份持有人在另行召開的股東大會上通過特別決議案批准而更改、修訂或廢除，倘該類別股份

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

的發行條款另有規定則作別論。細則中關於股東大會的規定經作出必要修訂後，將適用於另行召開的大會，大會所需的法定人數（續會除外）為持有或由受委代表持有該類已發行股份面值最少三分之一的兩位人士，而於任何續會上，兩名親自或委派代表出席的股東（不論其所持股份數目）即構成法定人數。該類股份的每位持有人在投票表決時，每持有該類股份一股者可投一票。

除非有關股份所附權利或發行條款另有規定，否則賦予任何股份或類別股份持有人的特別權利不得因繼而設立或發行享有同等權益的股份而被視為被修訂。

(e) 通過特別決議案所需的大多數

根據細則，本公司的特別決議案須在股東大會上獲親身出席並有投票權的股東或（若股東為公司）其正式法定代表或（若允許委任代表）受委代表以不少於四分之三大多數票通過；有關大會須正式發出不少於足二十一(21)日通知，並須於足十(10)個營業日前通知說明提呈該決議案為特別決議案。然而，在指定證券交易所（定義見細則）允許的情況下，除股東週年大會外，若有權出席任何該會議及投票且合共持有賦予該項權利的股份面值不少於百分之九十五(95%)的大多數股東同意；以及就股東週年大會而言，如獲有權出席並於會上投票的所有股東同意，則可在發出少於足二十一(21)日及少於足十(10)個營業日通知的大會上提呈及通過一項決議案為特別決議案。

一份有關特別決議案的副本須於特別決議案通過後十五(15)日內送交開曼群島公司註冊處。

根據細則，「普通決議案」一詞指須由有權投票的本公司股東在根據公司章程規定舉行的股東大會親自或（若股東為公司）由其正式法定代表或（若允許受委代表）受委代表以簡單多數票通過的決議案。

(f) 表決權

在細則中有關任何股份當時所附的任何有關表決的特別權利或限制的規限下，於任何股東大會上，每位親身或委派代表出席的股東（若股東為公司，則其正式授權代表）每持有繳足股份一股者可投一票；惟於催繳股款或分期股款之前就股份繳付或入賬

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

列為實繳的股款，就上述情況而言不得作繳足股款論。凡有權投一票以上的股東毋須盡投其票數。

於任何股東大會上，任何提呈大會表決的決議案須以投票方式表決。

倘一間認可結算公司(或其代理人)為本公司股東，則可授權其認為適當的人士或其代理人作為代表，出席本公司任何股東會議或任何類別股東會議，惟倘超過一名人士獲授權，則該項授權須列明各名獲授權人士所代表的股份數目及類別。根據本規定獲授權的人士，將毋須出示其他事實證據而被視為獲正式授權及有權代表該認可結算公司(或其代理人)行使猶如該人士為該結算公司(或其代理人)所持本公司股份的登記持有人的同樣權力。

倘本公司知悉任何股東須根據指定證券交易所(定義見細則)的規則就本公司任何特定決議案放棄投票或受限制僅可投票贊成或投票反對本公司任何特定決議案，則該股東或代表該股東所投而違反該規定或限制的任何票數將不予點算。

(g) 關於股東週年大會的規定

除本公司採納細則的年度外，本公司須每年舉行一次股東週年大會，舉行時間及地點可由董事會決定，惟舉行日期不得遲於上屆股東週年大會後15個月或於本公司採納細則日期起計18個月內，除非較長的時間並不違反任何指定證券交易所(定義見細則)的規則。

(h) 賬目及審核

董事會須促使保存真確賬目，以顯示本公司收支款項、收支事項、本公司的物業、資產、信貸及負債及開曼群島公司法規定或足以真確及公平反映本公司業務及解釋其交易所需的所有其他事項。

會計記錄須保存於註冊辦事處或董事決定的其他一個或多個地點，並可經常供任何董事查閱。任何股東(董事除外)概無權查閱本公司任何會計記錄或賬冊或文件，除非該等權利乃由法例所賦予或由董事會或本公司在股東大會上所批准者除外。

根據細則的規定，每份須於股東大會上向本公司提呈的資產負債表及損益賬的副本(包括法例規定須隨附的每份文件)，連同董事會報告印刷本及核數師報告的副本，

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

須於股東大會舉行日期前不少於二十一(21)日及與本股東週年大會相同時間寄交予按照公司章程的規定每位有權收取本公司股東大會通告的人士；然而，待符合所有適用法律(包括指定證券交易所(定義見細則)的規則)後，本公司可向該等人士寄發摘錄自本公司年度賬目及董事會報告書的財務報表摘要作為替代，惟該名人士可向本公司發出書面通知，要求本公司除向其寄發財務報表摘要外，另再寄發本公司年度財務報表及有關的董事會報告的完整印刷本。

核數師乃依照公司章程的規定委任，其委任條款、任期及職責於任何時候均須受公司章程的規定監管。核數師的酬金須由本公司於股東大會上釐定或按照股東所決定的方式釐定。

本公司的財務報表須由核數師按照一般接納的審核準則審核。核數師須按照一般接納的審核準則編製有關報告，並於股東大會上向股東提呈。本文所指一般接納的審核準則可為開曼群島以外任何國家或司法權區的審核準則。如實屬如此，財務報表及核數師報告內須披露此事實，並列明有關國家或司法權區名稱。

(i) 會議通告及議程

股東週年大會須發出最少足二十一(21)日及最少足二十(20)個營業日通知，而提呈通過特別決議案的股東特別大會(除上文第(2)分段所載者外)須發出最少足二十一(21)日及最少足十(10)個營業日通知。所有股東特別大會須發出最少足十四(14)日及最少足十(10)個營業日通知。通告須註明舉行會議的時間及地點，倘有特別事項，則須註明有關事項的一般性質。此外，每次股東大會均須通知所有本公司股東(惟按照公司章程或持有股份的條款規定無權接獲該等通知者除外)，以及本公司當時的核數師。

在指定證券交易所(定義見細則)允許的情況下，儘管本公司會議的開會通知期可能少於上述的規定者，在下列情況獲得同意時，有關會議仍視作已正式召開：

- (i) 由全體有權出席及投票的本公司股東召開的股東週年大會；及
- (ii) 如為其他會議，則獲大多數有權出席及投票的股東(合共持有的股份以面值計

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

不少於具有該項權利的股份百分之九十五(95%)。

在股東特別大會上處理的事項及股東週年大會所處理的事項均被視為特別事項，惟下列事項須視為普通事項：

- (aa) 宣派或批准股息；
- (bb) 審閱及採納賬目及資產負債表及董事會與核數師報告書；
- (cc) 選舉董事以替代退任的董事；
- (dd) 委任核數師及其他高級職員；
- (ee) 釐定董事及核數師的酬金；
- (ff) 授予董事任何授權或權力以發售、配發或授出有關的購股權或以其他方式處置不超過本公司現時已發行股本面值百分之二十(20%)的本公司未發行股份；及
- (gg) 授予董事任何授權或權力以購回本公司證券。

(j) 股份轉讓

所有股份轉讓均須以通常或一般格式的轉讓文件或指定證券交易所(定義見細則)規定的表格或董事會批准的其他格式的轉讓文件辦理，且必須親筆簽署。如轉讓人或承讓人為結算公司或其代理人，則必須以親筆或機印簽署或董事會不時批准的任何其他方式辦理。任何轉讓文件均須由轉讓人及承讓人雙方或其代表簽署，而董事會可在其認為適當時酌情豁免承讓人簽署轉讓文件。在有關股份以承讓人名義登記於股東名冊前，轉讓人仍應視作股份的持有人。如轉讓人或承讓人提出要求，董事會可議決就一般情況或任何個別情況接納以機印簽署形式的轉讓文件。

董事會可在任何適用法例批准下全權決定隨時及不時將任何登記於股東總冊的股份移往任何股東分冊，或將任何登記於股東分冊的股份移往股東總冊或任何其他股東分冊。

除非董事會另行同意，否則股東總冊的股份概不得移往任何股東分冊，而股東分冊的股份亦概不得移往股東總冊或任何其他股東分冊。一切轉讓文件及其他所有權文

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

件必須送交登記。倘股份在股東分冊登記，須在有關登記處辦理；倘股份在股東總冊登記，則須在開曼群島的註冊辦事處或根據開曼群島公司法股東總冊須存放的其他地點辦理。

董事會可全權決定拒絕為轉讓任何未繳足股份予其不批准的人士，或任何根據為僱員而設但有關轉讓限制仍屬有效的股份獎勵計劃而發行的股份辦理登記手續，且毋須申述任何理由，亦可拒絕就轉讓股份予四名以上聯名持有人或轉讓任何本公司擁有留置權的未繳足股份辦理登記手續。

除非有關人士已就所提交的轉讓文件向本公司繳交任何指定證券交易所(定義見公司章程)訂定應付的最高費用或董事可不時規定的較低費用、已繳付適當的印花稅(如屬適用)，且只關於一類股份，並連同有關股票及董事會可合理要求足以顯示轉讓人的轉讓權的其他證明文件(如轉讓文件由其他人士代為簽署，則為該人士的授權書)送達有關的股份過戶登記處或註冊辦事處或存置股東總冊的其他地點，否則董事會可拒絕承認任何轉讓文件。

在一份有關報章及(如適用)根據任何指定證券交易所(定義見公司章程)的規定所指明的任何其他報章以廣告方式發出通告後，可暫停辦理及停止辦理全部股份或任何類別股份的過戶登記手續，其時間及限期可由董事會決定，惟股東登記的停辦時限於任何年度內不得超過三十(30)日。

(k) 本公司購回本身股份的權力

本公司根據開曼群島公司法及細則可在若干限制下購回本公司的股份，惟董事會須根據任何指定證券交易所(定義見細則)不時實施的任何適用規定代本公司行使該項權力。

(l) 本公司任何附屬公司擁有本公司股份的權力

細則並無關於附屬公司擁有本公司股份的規定。

(m) 股息及其他分派方式

在開曼群島公司法的規限下，本公司可於股東大會上以任何貨幣向股東宣派股息，惟所派股息不得超過董事會建議宣派的數額。

細則規定，股息可自本公司的變現或未變現盈利或自盈利撥備而董事會認為再無

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

需要的任何儲備宣派及派付。在通過普通決議案批准下，股息亦可根據開曼群島公司法自股份溢價賬或經授權可用作派發股息的任何其他資金或賬項宣派及派付。

除任何股份所附權利或發行條款另有規定者外：(i)一切股息須按已派息股份的繳足股款比例宣派及派付，惟就此而言，凡在催繳前就股份所繳付的股款將不會視為股份的繳足股款及(ii)一切股息須按派發股息的任何期間的繳足股款比例分配及派付。如股東欠本公司催繳股款或其他欠款，則董事可將所欠的全部數額(如有)自派發予彼等的任何股息或其他款項或與股份有關的款項中扣除。

董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派本公司股本的股息時，董事會可繼而議決(a)配發入賬列作繳足的股份以派發全部或部分股息，惟有權獲派股息的股東將有權選擇收取全部或部分現金作為股息以代替配股，或(b)有權獲派股息的股東將有權選擇獲配發入賬列作繳足的股份以代替可收取的全部或董事會認為適合的部分股息。本公司可應董事會的建議通過普通決議案就本公司任何特定股息議決配發入賬列作繳足的股份以派發全部股息，而不給予股東選擇收取現金股息以代替配股的權利。

應以現金付予股份持有人的任何股息、利息或其他款項，可以支票或股息單的方式寄往股份持有人的登記位址，或如為聯名持有人則寄往在本公司股東名冊有關股份排名於首的股東的登記地址，或股東或聯名股東以書面通知的地址。除股東或聯名持有人另有指示外，所有支票或股息單應以只付予抬頭人的方式付予有關的股東或有關股份聯名持有人在股東名冊排名於首者，郵誤風險由彼等承擔，而當付款銀行支付支票或股息單後，即表示本公司已經付款。兩位或多位聯名持有人其中任何一人可就應付有關該等聯名持有人所持股份的股息或其他款項或可分派資產發出有效收據。

如董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派股息，董事會可繼而議決藉分派任何類別的特定資產以支付全部或部分股息。

所有股息或紅利在宣派一年後未獲領取，則董事會可在該等股息或紅利獲領取前為本公司的利益用以投資或作其他用途，但本公司不會因此成為有關款項的受託人。

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

在宣派後六年未獲領取的一切股息或紅利可由董事會沒收，並於沒收後撥歸本公司所有。

本公司毋須承擔應付或有關任何股份的股息或其他款項的利息。

(n) 受委代表

有權出席本公司股東會議及在會上投票的本公司股東，有權委任另一位人士作為其代表，代其出席會議及投票。持有兩股或以上股份的股東可委派多於一位代表，代其出席本公司的股東大會或任何類別股東大會，並於會上投票。受委代表毋須為本公司股東，並有權代表委派其作為代表的個別股東行使該股東可以行使的相同權力。此外，受委代表有權代表委派其作為代表的公司股東行使猶如其為個別股東可以行使的相同權力。股東（若股東為公司，則其正式授權的代表）可親自或委任代表表決。

(o) 催繳股款及沒收股份

在細則及配發條款的限制下，董事會可不時向股東催繳有關彼等所持股份尚未繳付的任何股款（無論按股份的面值或以溢價形式計算）。催繳股款可一次付清，亦可分期付款。倘任何催繳股款或分期股款在指定付款日期或該日之前尚未繳付，則欠款人士須按董事會可能同意接受的息率（不超過年息二十(20)厘）支付由指定付款日期至實際付款日期有關款項的利息，但董事會可豁免繳付全部或部分利息。董事會如認為適當，可向任何願意預繳股款的股東收取（以現金或相等價值的代價繳付）有關其持有股份的全部或部分未催繳及未付股款或應付的分期股款。本公司可就預繳的全部或部分款項按董事會釐訂的利率（如有）支付利息。

若股東於指定付款日期未能支付任何催繳股款，董事會可向股東發出不少於足十四(14)日的通知，要求支付仍未支付的催繳股款，連同任何累計至實際付款之日止的利息，並聲明若在指定時間或之前仍未付款，則有關催繳的股份可被沒收。

若股東不依有關通知的要求辦理，則所發出通知有關的股份於其後在未支付通知所規定的款項前可隨時由董事會通過決議案予以沒收。沒收將包括有關被沒收股份的已宣派但於沒收前仍未實際支付的一切股息及紅利。

股份被沒收的人士將不再為有關被沒收股份的股東，惟仍有責任向本公司支付於沒收之日其應就該等股份付予本公司的全部款項，連同（倘董事會酌情決定要求）由沒收

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

當日至實際付款日期為止期間的有關利息，息率由董事會釐訂，惟不得超過年息二十(20)厘。

(p) 查閱股東名冊

除非根據細則的規定暫停辦理登記手續，否則按照細則股東名冊及股東分冊必須於每個營業日在註冊辦事處或根據開曼群島公司法保存股東名冊的其他地點免費供股東查閱至少兩(2)小時，而任何其他人士在繳付最多達2.50港元或董事會所釐訂較少的數額或在香港證券登記處(定義見細則)繳付最多達1.00港元(或董事會指定的較低金額)後，亦可查閱。

(q) 會議及另行召開的類別股東會議的法定人數

股東大會如無足夠法定人數，則不可處理任何事項。但即使無足夠法定人數，仍可委任主席。

除細則另有規定外，股東大會的法定人數為兩位親自出席並有權投票的股東(若股東為公司，則為其正式授權的代表)或其受委代表。有關為批准修訂某類別股份權利而另行召開的類別股東會議(除續會外)所需的法定人數須為持有或受委代表以代表該類已發行股份面值不少於三分之一的兩位人士。

就細則的規定，本身為公司的股東如派出委任代表或經該公司董事會或其他監管機構通過決議案的正式授權代表，代表該公司出席本公司有關股東大會或任何有關類別股東大會，則當作該公司親自出席。

(r) 少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使的權利

細則並無關於少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使的權利的條文。然而，開曼群島法例載有賦予本公司股東若干可資補救的方法，其概要見本附錄第3(f)段。

(s) 清盤程序

通過本公司由法院頒令清盤或自動清盤的決議案須為特別決議案。

按照任何類別股份當時所附有關於分派清盤後所餘資產的特別權利、特權或限制，如(i)本公司清盤，而可向本公司股東分派的資產超逾償還開始清盤時全部已繳股本，

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

則餘數可按股東就其所持股份的已繳股本的比例向股東分派，及(ii)本公司清盤，而可向本公司股東分派的資產不足以償還全部已繳股本，則資產的分派方式為盡可能由股東按開始清盤時所持股份的已繳及應繳股本比例分擔虧損。

倘本公司清盤(不論為自動清盤或法院頒令清盤)，清盤人可在獲得特別決議案授權及開曼群島公司法所規定的任何其他批准的情況下，將本公司全部或任何部分資產以實物或按種類分發予股東，而不論該等資產是否為一類或不同類別的財產。清盤人可為如前述分發的任何一類或多類財產釐訂其認定公平的價值，並決定股東或不同類別股東間的分發方式。清盤人可在獲得同樣授權的情況下，將任何部分資產授予清盤人在獲得同樣授權的情況下認為適當的信託人，以股東為受益人的信託方式，惟不得強迫出資人接受任何負有債務的股份或其他財產。

(t) 無法聯絡的股東

根據細則，倘若(i)就所述股息應付予任何股份持有人的現金支票或股息單(總數不少於三張)在12年內仍未兌現；(ii)在12年期屆滿後，本公司於該期間並無獲得有關該股東仍然存在的任何消息；及(iii)本公司發出通告，並根據指定證券交易所(定義見細則)的規定以通告形式表示打算出售該等股份及自此通告刊發及指定證券交易(定義見細則)所接獲通告日期後起為期三個月或經指定證券交易所(定義見細則)批准的較短期間，本公司可出售該等股份。出售該等股份所得款項淨額將屬本公司所有，而本公司收到上述款項淨額後，本公司將欠該前任股東一筆相等於該款項淨額的款項。

(u) 認購權儲備

細則規定，如開曼群島公司法並無禁止及在遵守開曼群島公司法的情況下，若本公司已發行可認購股份的認股權證，而本公司採取的任何措施或進行的任何交易會導致該等認股權證的認購價降至低於股份面值，則須設立認購權儲備，用以繳足認股權證行使時認購價與股份面值的差額。

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

3. 開曼群島公司法

本公司根據開曼群島公司法（「開曼群島公司法」）在開曼群島註冊成立，因此須根據開曼群島法例經營業務。下文乃開曼群島公司法若干規定的概要，惟此概要不代表包括所有適用的條文及例外情況，亦不代表總覽開曼群島公司法及稅務各事項（此等規定或與有利益關係的各方可能較熟悉的司法權區的同類條文有所不同）：

(a) 經營

本公司為獲豁免公司，因此須主要在開曼群島以外經營業務。本公司須每年向開曼群島公司註冊處長遞交年度報告及支付按本公司法定股本計算的費用。

(b) 股本

開曼群島公司法規定，倘公司按溢價發行股份以換取現金或其他代價，須將相當於該等股份的溢價總額的總值的款項撥入稱為「股份溢價賬」的賬項內；在本公司選擇下，該公司作為收購或註銷任何另一間公司股份的代價而配售以溢價發行的股份的溢價，可不按上述規定處理。開曼群島公司法規定除公司組織章程大綱及細則另有規定（如有）外，公司可運用股份溢價賬，以：(a)向股東分派或派發股息；(b)繳足公司未發行股份的股本，以便向股東發行已繳足股本的紅股；(c)贖回及購回股份（惟須符合開曼群島公司法第37條的規定）；(d)註銷公司的籌辦費用；(e)註銷任何發行公司股份或債券的已付費用、佣金或折讓；及(f)作為贖回或購買公司任何股份或債券的應付溢價。

股份溢價賬不得用作向股東分派或作為股息，除非緊隨公司在支付建議的分派或股息後當時有能力償還在日常業務中到期清付的債項。

開曼群島公司法規定，在開曼群島高等法院（「法院」）認可下，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司，如其公司組織章程細則許可，可以特別決議案以任何方式減少其股本。

細則載有保障特殊類別股份持有人的若干規定，在修訂彼等的權利前，須取得該類別已發行股份特定比例的持有人同意或在該類別股份的持有人另行召開的會議上通過決議案批准。

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

(c) 資助購回公司或其控股公司的股份

在不違反全部適用的法例下，本公司可給予本公司、其附屬公司、其控股公司或該控股公司的任何附屬公司的董事及僱員財務資助以購買本公司的股份或任何附屬公司或控股公司的股份。此外，在不違反全部適用的法例下，本公司可給予一名受託人財務資助以收購本公司的股份或任何該附屬公司或控股公司的股份，作為代表本公司、其附屬公司、本公司的任何控股公司或任何該控股公司的附屬公司的僱員（包括受薪董事）的利益而持有。

開曼群島並無明文限制公司向另一人提供財務資助以購回或認購該公司本身或其控股公司的股份。因此，如公司的董事審慎及忠誠考慮下認為合適且符合公司利益，公司可提供該等財務資助。有關資助須以公平方式進行。

(d) 公司及其附屬公司購回股份及認股權證

根據開曼群島公司法的規定，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司在其公司章程細則授權下發行可由該公司或一名股東選擇贖回或須贖回的股份。此外，在公司章程細則授權下該公司可購回本身的股份，包括任何可贖回股份。惟倘章程細則並無授權此等購回方式，則公司不得購回任何股份，除非該公司事先通過普通決議案授權該等購回方式。於任何時間公司均不得贖回或購回其未繳足的股份。倘於贖回或購回後導致公司再無任何持股的股東，則該公司亦不得贖回或購回股份。透過公司資本支付款項以贖回或購回該公司的股份屬不合法。除非該公司在支付建議的款項後當時有能力償還在日常業務中到期清付的債項。

並無禁止公司購回本身的認股權證，故公司可根據有關認股權證文據或證書的條款及條件購回本身的認股權證。開曼群島法例並無規定公司組織章程大綱或公司組織章程細則須載有促成該項購買的規定。公司的董事可依據其組織章程大綱載列的一般權力買賣及處理各項個人財產。

根據開曼群島法例，附屬公司可持有其控股公司的股份，而在若干情況下，亦可購買該等股份。

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

(e) 股息及分派

除開曼群島公司法第34條的規定外，並無有關派息的法定規定。根據英國案例法（於開曼群島被視作具有說服力），股息只可以從公司的盈利分派。此外，開曼群島公司法第34條規定如具備償還能力且公司組織章程大綱及細則有所規定（如有），則可由股份溢價賬支付股息及分派（詳情見上文第2(m)段）。

(f) 保障少數股東

開曼群島法院一般會參考英國的案例法判例。該等案例准許少數股東進行代表訴訟或引申訴訟，以公司名義對(a)超越公司權限或非法行為，(b)欺詐少數股東而過失方為對公司有控制權的人士，及(c)並非由所需規定大多數（或特別指定大多數）股東通過的決議案提出訴訟。

如公司並非銀行且其股本分為股份，則法院可根據持有公司已發行股份不少於五分之一的股東申請，委派調查員審查公司的業務並按法院指定的方式向法院呈報結果。

公司任何股東可入稟法院，而法院認為公司清盤乃屬公平公正，則可發出清盤令，或（作為清盤令的替代）發出(a)規管公司事務日後操守的命令；(b)要求公司停止進行或不得繼續進行遭入稟股東投訴的行為或作出入稟股東投訴其沒有作出的行為的命令；(c)授權股東呈請人按法院可能指示的條款以公司名義或代表公司提出民事法律程序的命令；或(d)規定其他股東或由公司本身購買任何公司股東的股份的命令，如由公司本身購買，則須相應削減公司股本。

股東對公司的索償，一般須根據適用於開曼群島的一般契約法或民事侵權法，或根據公司組織章程大綱及公司組織章程細則作為股東所具有的個別權利而提出。

(g) 管理層

開曼群島公司法並未就董事出售公司資產的權力作出特別規限。然而，作為一項一般法規，公司的高級職員（包括董事、董事總經理及秘書）在行使本身權力及執行本身職責時，須為公司的最佳利益忠誠信實行事，並以合理審慎的人士於類似情況下應有的謹慎、勤勉及技巧處事。

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

(h) 會計及審核規定

公司須促使存放有關：(i)公司所有收支款項，以及有關的收支事項；(ii)公司所有銷貨與購貨記錄；及(iii)公司的資產與負債的正確賬冊。

如賬冊不能真實公平反映公司狀況及解釋有關的交易，則不被視為適當保存賬冊。

(i) 外匯管制

開曼群島並無外匯管制或貨幣限制。

(j) 稅項

根據開曼群島稅務豁免法(於一九九九年修訂)第6條，本公司已獲得總督會同行政局保證：

- (1) 開曼群島並無法例對本公司或其業務所得盈利、收入、收益或增值徵稅；及
- (2) 毋須就有關本公司股份、債券或其他承擔而繳交上述稅項或遺產稅或承繼稅。

本公司的保證期限由二零零八年一月八日起計20年。

開曼群島現時對個人或公司的盈利、收入、收益或增值並不徵收任何稅項，且無承繼稅或遺產稅。除不時因在開曼群島司法權區內訂立若干文件或將該等文件帶入開曼群島而須支付的印花稅外，開曼群島政府不大可能對本公司徵收重大稅項。開曼群島並無參與訂立雙重徵稅公約。

(k) 轉讓的印花稅

開曼群島對開曼群島公司股份轉讓並不徵收印花稅，惟轉讓在開曼群島擁有土地的公司股份除外。

(l) 給予董事的貸款

開曼群島公司法並無禁止公司給予其任何董事貸款的明確規定。

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

(m) 查閱賬冊紀錄

本公司股東根據開曼群島公司法並無查閱或獲得本公司股東名冊或本公司記錄副本的一般權利。惟可具有本公司的細則所開列的權利。

按照公司組織章程細則的規定，獲豁免公司可在董事會不時認為適當的地點（不論在開曼群島或以外）設立股東總名冊或分冊。開曼群島公司法並無規定獲豁免公司向開曼群島公司註冊處長提交股東名單，因此股東姓名及地址並非公開資料，且不會供公眾查閱。

(n) 清盤

一家公司可由法院頒令強制清盤；自動清盤；或在法院監督下清盤。法院亦有權在若干特定情況下，包括在法院認為公平及中肯的情況下，頒令清盤。

如股東於股東大會上通過特別決議案作出議決，公司可自動清盤，倘公司為有限期間的公司，當其公司組織章程大綱指定公司期間屆滿，或組織章程大綱規定公司須解散的情況出現；或公司自其註冊成立起一年內不開展業務（或暫停其業務一年）；或公司未能償還其債項，亦可自動清盤。如公司自動清盤，該公司須由自動清盤的決議案獲通過或於期滿或上述事件發生時起停止營業。

為進行公司清盤和協助法院，可委任一位或以上人士作為法定清盤人，而法院可酌情臨時或以其他法院認為合適的方式委派一位或以上合資格人士擔任該等職位。如超過一人獲委任，則法院應宣佈法定清盤人所需進行或獲授權進行的行動應由全部或任何一位或以上法定清盤人執行。法院亦可決定法定清盤人於獲委任時是否須提供擔保和提供何種擔保。如無委任法定清盤人或在該職位出缺期間，則公司的所有財產均由法院監管。倘一名人士就《破產清盤人員條例》而言妥為符合資格擔任正式清盤人，則符合資格接納獲委任為正式清盤人。海外執業者或會獲委任與合資格破產清盤人共同行事。

倘屬股東提出的主動清盤，則公司必須在股東大會上委任一位或以上清盤人負責

附錄六 本公司組織章程及開曼群島公司法概要

結束公司業務和分派資產。破產聲明必須於清盤行動展開後二十八(28)天內由自動清盤公司全體董事簽署，否則清盤人必須向法院申請在法院監督下繼續進行清盤之命令。

待委任清盤人後，公司的事務將完全由清盤人負責，此後未得其批准前不得實施任何行政措施。委任清盤人負責集中公司資產(包括出資人所欠(如有)的款項)、確定債權人名單、根據優先和有抵押債權人的權利和任何從屬協議或抵銷或扣除索償後償還公司所欠債權人的債務(如資產不足償還全部債務則按比例償還)，並確定出資人(股東)名單，根據其股份所附權利分派剩餘資產(如有)。

待公司的事務完全結束，清盤人即須編製有關清盤的賬目，顯示清盤的過程及售出的公司資產，並在其後召開公司股東大會以便向公司提呈賬目及加以闡釋。清盤人須最少在此次最後股東大會二十一(21)日前，按公司組織章程細則授權的任何形式，向各名分擔人發出通知，列明會議時間、地點及目的，並於開曼群島憲報刊登。

(o) 重組

法例規定進行重組及合併須在為此而召開的股東或債權人大會(視情況而定)，獲得不少於佔出席大會的股東或類別股東或債權人的百分之七十五(75%)價值的股東或債權人贊成，且其後獲法院認可。雖然有異議的股東可向法院表示申請批准的交易對股東所持股份並無給予合理價值，但如無證據顯示管理層有欺詐或不誠實，法院不大可能僅因上述理由而否決該項交易。

(p) 強制性收購

如一家公司提出收購其他公司股份，且在提出收購建議後四(4)個月內，被不少於百分之九十(90%)收購股份的持有人接納收購，則收購者在上述四(4)個月期滿後的兩(2)個月內，可以預定方式發出通知要求反對收購的股東按收購建議的條款轉讓其股份。反對收購的股東可在該通知發出後一(1)個月內向法院提出反對轉讓。反對收購的股東須證明法院應行使其酌情權。惟法院一般不會行使其酌情權，除非有證據顯示收購者與接納收購的有關股份持有人之間有欺詐或不誠信或勾結，以不公平手法逼退少數股東。

(q) 彌償保證

開曼群島法例並不限制公司組織章程細則對行政人員及董事作出彌償保證的數額，

附 錄 六 本 公 司 組 織 章 程 及 開 曼 群 島 公 司 法 概 要

除法院認為違反公眾政策的規定外（例如表示對觸犯法律的後果作出彌償保證）。

4. 一般事項

本公司有關開曼群島法律的特別法律顧問 Conyers Dill & Pearman 已向本公司發出一份意見書，就開曼群島公司法的若干內容作出概略意見。如附錄八「備查文件」一段所述，該意見書及開曼群島公司法副本可供查閱。任何人士如欲查閱開曼群島公司法的詳細概要，或欲瞭解該等法律與其較熟悉的其他司法權區法律之間的差異，請諮詢獨立法律顧問的意見。

附錄七

法定及一般資料

A. 有關本集團的其他資料

1. 公司註冊成立

本公司於二零零七年十二月二十一日依照開曼群島公司法在開曼群島註冊成立為獲豁免有限責任公司。本公司已依照「公司條例」第六部分註冊為非香港公司，在香港的主要營業地點為香港中環夏慤道12號美國銀行中心25樓2507室。香港居民唐偉傑先生（地址為香港春暉道5號大坑台6樓610室）已被任命為本公司的授權代表，負責接收香港的法律文書和通知。

由於本公司在開曼群島註冊成立，故而依照開曼群島的相關法律及其憲章（包括公司組織章程大綱及細則）經營業務。開曼群島公司法相關方面的概述和「公司組織章程」的若干條例載於本文件附錄六。

2. 本公司股本的變動

- (a) 於本公司註冊成立日期，其法定股本為50,000美元，分為5,000,000股，每股0.01美元。二零零七年十二月二十一日，本公司以繳足股款方式向 Codan Trust Company (Cayman) Limited 配發和發行了一股面值0.01美元的股份，該股份其後被轉讓給景豐資本。
- (b) 於二零零八年一月八日，本公司每股0.01美元的法定股本和已發行股本拆細為10股每股0.001美元的股份；分別向景豐資本、CAGP 和 CAGP Coinvestment 配發和發行 28,499,990股、288,495股和11,505股股份。
- (c) 於二零零八年一月八日，景豐資本分別向 CAGP 和 CAGP Coinvestment 轉讓480,825股和19,175股股份。
- (d) 於二零零八年三月十九日，分別配發及發行3,077,280股股份及122,720股股份予 CAGP及 CAGP Coinvestment。
- (e) 於二零零八年三月三十一日，景豐資本分別另外轉讓3,200,000股股份及320,000股股份予 Top Wisdom 及 Victory Early。
- (f) 於二零零九年六月二十六日，景豐資本已分別就 IFM-Invest : 2 PrivateEquity 轉讓69,685股股份、2,779股股份、125,604股股份及19,324股股份予 CAGP、CAGP Coinvestment、Partners Group Access 及 International Fund；
- (g) 於二零零九年六月二十六日，Top Wisdom 已分別就 IFM-Invest : 2 PrivateEquity 轉讓41,811股股份、1,667股股份、75,362股股份及11,594股股份予 CAGP、CAGP Coinvestment、Partners Group Access 及 International Fund；

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

- (h) 於二零零九年六月二十六日，已分別就 IFM-Invest : 2 PrivateEquity 配發及發行 1,142,830股股份、45,575股股份、2,059,904股股份及316,908股股份予 CAGP、CAGP Coinvestment、Partners Group Access 及 International Fund；
- (i) 於二零零八年九月二十三日，股東決議案批准通過的事項(其中包括)：增加本公司的法定股本，由50,000美元增至100,000,000美元；及

除本文件披露者外，本公司的股本自成立以來未發生變化。

3. 附屬公司股本的變動

除上文和「歷史、重組及公司結構」一節「本公司的重組」一段所披露者外，在緊接本文件及刊發日期前的兩年內，本公司的任何附屬公司的股本未發生變化。

4. 股東書面決議案

依照有權在本公司股東大會上投票的所有股東於二零零八年九月二十三日及二零零九年十一月五日通過的書面決議案：

- (a) 發行99,950,000,000股每股0.001美元的股份，使本公司的法定股本從50,000美元增至100,000,000美元，發行股份在所有方面與二零零八年九月二十三日已發行的股份享有同等權益；
- (b) 將2,214,435美元的款項資本化和根據本公司股東目前於本公司持股量按比例(以最接近整數為準)用於全額支付向於二零零九年[十一]月[五]日營業結束之時名列本公司股東名冊的股東配發和發行的2,214,434,783股股份的面值，且依照本決議案配發和發行的股份應在所有方面與目前已發行股份享有同等權益；
- (c) 授予本公司董事一般性無條件授權，允許其行使本公司配發、發行和處置股份的所有權利(包括發售或簽訂協議，或授予可能需要配發和發行股份之證券的權力)，其面值總額不得超過本公司已發行股本面值總額的20%，但以供股發行的方式，或依照任何以股代息計劃或類似協議(根據公司章程以配發和發行的股份取代應分配的全部或部分股息)，或依照本公司的任何認股權證所附帶的任何認股權，或依照為向本集團董事和／或管理人員和／或員工授出或發行股份或取得股份之權利而當時採納的購股權計劃、任何其他期權計劃或類似安排，或依照股東在股東大會上授予的特別授權的行使而配發或發行的股份除外。

就本段而言，「供股」指於本公司董事規定的期限內，向在指定記錄日期名列本公司股東名冊之股東按其持股比例發售本公司股份，或發售或發行認股權證、期權

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

或授予認購股份之權利的其他證券（惟董事可就零碎股權或由於適用於本公司的任何司法管轄區之法律，或任何適用於本公司的認可管理機構或任何證券交易所之規定，或於釐定法例下任何限制或責任之存在或程度或可涉及之開支或延誤而產生之限制或責任，作出其認為必要或適當的豁免或其他安排）；

(d) 採納公司組織章程。

B. 企業重組

有關本公司重組的資料，請參閱本文件「歷史、重組及公司架構」一節「本集團的重組」一段。

C. 有關本集團業務的進一步資料

1. 重大合約概述

在本文件刊發日期前兩年內，本集團簽訂了下列重大或可能重大的合約（並非在日常業務中訂立的合約）：

- (a) 於二零零七年十二月二十八日，聖輝與李國昌先生以中文訂立的一份買賣協議，據此，聖輝從李國昌先生以1.00港元代價購入中國兆能股本中的1股股份。
- (b) 第一份購股協議；

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

- (c) 第一份股東協議；
- (d) 增補及修訂協議；
- (e) 第二份修訂協議；
- (f) 於二零零八年三月十九日及二零零八年四月十七日，北京兆林與昆明錦德分別訂立一份林權轉讓協議(以中文)及補充協議(以中文)，據此，昆明錦德以代價人民幣122,428,723元收購北京兆林四川森林的全部林權；
- (g) 中國人民財產保險股份有限公司四平市分公司第一營業部、北京兆林及昆明錦德於二零零八年三月十一日以中文訂立的變更協議，據此，北京兆林將其作為投保人及受保人根據向中國人民財產保險股份有限公司四平市分公司第一營業部購買且當時屬有效的一切保險項下的權利及責任轉讓予昆明錦德；
- (h) 北京兆林與昆明錦德於二零零八年三月十四日以中文訂立的變更協議，據此，北京兆林向昆明錦德轉讓及移交(1)於二零零七年十二月十二日與獨立第三方訂立的預購協議項下的權利及責任；(2)作為預購協議項下森林獨家收購權為數人民幣5,000,000元的預付款項；
- (i) 北京兆林與昆明錦德於二零零八年六月四日就變更協議以中文訂立上述(g)項所述的補充協議，據此，昆明錦德同意向北京兆林退回北京兆林之前所支付為數人民幣14,396,959.62元的相關保險費；
- (j) 北京兆林與昆明錦德於二零零八年六月四日就變更協議以中文訂立上述(h)項所述的補充協議，據此，昆明錦德同事向北京兆林退回北京兆林之前所支付為數人民幣5,000,000元的預付款項；
- (k) 李國昌先生與本公司於二零零八年九月十六日訂立的聲明契據，據此，李國昌先生就根據上文(a)項及(f)項轉讓予本集團的林權及中國兆能股本中1股股份而向本公司作出若干聲明；
- (l) 於二零零八年八月二十日，李國昌先生、景豐資本與本公司(為其本身及作為本公司附屬公司的受託人)訂立彌償保證契據，李國昌先生及景豐資本據此向本公司提供若干彌償保證，包括(其中包括)本附錄「其他資料」一段「彌償保證」分段所指的彌償(已失效，且被下文第(p)項所述日期為二零零九年十一月六日的彌償保證契據所取代)；

附錄七

法定及一般資料

- (m) 控股股東於二零零八年九月二十三日向本公司出具的中文不競爭契據，詳情於「與控股股東的關係」一節披露（不競爭契據已失效，且被下文第(q)項所述日期為十一月六日的不競爭契據所取代）。
- (n) 第二份購股協議；
- (o) 第二份股東協議；
- (p) 於二零零九年十一月六日，李國昌先生，景豐資本與本公司（為其本身及作為本公司附屬公司的受託人）訂立彌償保證契據，李國昌先生及景豐資本據此向本公司提供若干彌償保證，包括（其中包括）本附錄「其他資料」一段「彌償保證」分段所指的彌償；
- (q) 控股股東於二零零九年十一月六日向本公司出具的中文不競爭契據，詳情於「與控股股東的關係」一節披露；

2. 本集團的知識產權

商標

於最後可行日期，本集團有權使用下列商標：

商標	申請地點	類別	註冊號	屆滿日期
	香港	19, 35	301074618	二零一八年三月十七日
 中国森林控股有限公司 China Forestry Holdings Co., Ltd.	香港	19, 35	301074636	二零一八年三月十七日
兆能	香港	19, 35	301074627	二零一八年三月十七日

於最後可行日期，本集團已提交下列商標的註冊申請：

商標	申請地點	類別	申請號	申請日期
	中國	19	6527863	二零零八年一月二十四日
	中國	35	6527864	二零零八年一月二十四日
兆能	中國	19	6527861	二零零八年一月二十四日
兆能	中國	35	6527862	二零零八年一月二十四日

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

互 聯 網 網 域 名 稱

於最後可行日期，本集團已註冊下列互聯網網域名稱：

註冊人	互聯網網域名稱	註冊到期日
昆明錦德.....	www.chinaforestryholding.com	二零一零年一月十二日

3. 有關本集團中國公司的其他資料

(a) 成都億尚

(i) 公司性質：	全外資企業
(ii) 業務經營期限：	自二零零八年三月二十一日起計30年
(iii) 註冊資本：	29,000,000美元
(iv) 本公司應佔權益：	100%
(v) 營業範圍：	樹木及苗木栽植；生產及銷售自製苗木和木材；及提供相關技術和顧問服務

(b) 昆明錦德

(i) 公司性質：	全外資企業
(ii) 業務經營期限：	自二零零八年三月七日起計30年
(iii) 註冊資本：	50,000,000美元
(iv) 本公司應佔權益：	100%
(v) 營業範圍：	樹木及苗木栽植；生產苗木和木材；銷售自製產品；及提供相關技術和顧問服務

D. 有關董事的其他資料

1. 董事的服務合約

本公司的每位董事已與本公司簽訂了為期三年的首次固定期限服務合約。

本公司每位執行董事有權領取下文載明的基本薪資。彼等亦有權領取酌情發放的紅利，前提是任一財政年度向所有執行董事發放的紅利總額不得超過本公司經審核綜合財務報表內所述的本公司營業額的2%。在董事會投票決定增加某位執行董事的年薪和酌情發放的紅利數額時，該董事不得參與投票。

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

根據執行董事與本公司的現有服務合約，彼等目前的基本年薪如下所示：

<u>姓名</u>	<u>年 薪 金 額</u>
李國昌.....	人民幣1,200,000元
李寒春.....	人民幣1,200,000元

除上文所述外，本公司董事概無且不準備與本公司或本公司的任何附屬公司簽訂其他服務合約(但在一年內到期或由僱主決定終止，且毋須補償(法定補償除外)的合約除外)。

2. 董事於往績記錄期內的薪酬

截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止三個年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司及其附屬公司向本集團董事支付的薪酬和發放的實物福利(以股份支付款項除外)總額分別為人民幣318,748元、人民幣380,966元、人民幣1,480,000元及人民幣534,755元。

於該等期間，本公司應付予本集團董事或應替本集團董事支付的退休金或退休福利計劃費用或供款分別為人民幣19,016元、人民幣21,164元、人民幣23,354元及人民幣12,686元。

於往績記錄期間，本公司執行董事李寒春先生為唯一獲本集團支付薪酬的董事。除本文件披露者外，於往績記錄期間，本公司概無向董事支付或應支付其他薪資。

根據目前生效的安排，本公司估計，截至二零零九年十二月三十一日止年度內，應向本公司董事支付的薪酬和發放的實物福利總額將為人民幣786,413.98元(不包括酌定花紅及以股份支付款項)。

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

以下人士直接及／或間接擁有附帶權利可於股東大會上投票之股本面值5%或以上權益：

董事姓名	身份／權益性質	股份數	在本公司權益中約佔比例
景豐資本 ^(附註1)	實益擁有人	1,534,950,000	51.17%
	抵押權益	75,000,023	2.5%
李國昌 ^(附註1)	受控制法團權益	1,534,950,000	51.17%
	抵押權益	75,000,023	2.5%
CAGP ^(附註2)	實益擁有人	322,650,000	10.76%
CAGP General Partner, L.P. ^(附註2)	受控制法團權益	335,475,000	11.18%
CAGP Ltd. ^(附註2)	受控制法團權益	335,475,000	11.18%
TC Group Cayman Investment Holdings, L.P. ^(附註2)	受控制法團權益	335,475,000	11.18%
TCG Holdings Cayman II, L.P. ^(附註2)	受控制法團權益	335,475,000	11.18%
Carlyle Offshore Partners II, Limited ^(附註2)	受控制法團權益	335,475,000	11.18%
Top Wisdom Overseas Holdings Limited ^(附註3)	實益擁有人	194,175,000	6.47%
李寒春先生 ^(附註3)	受控制法團權益	194,175,000	6.47%
Partners Group AG ^(附註4)	投資經理	165,150,000	5.51%
Partners Group Holding AG ^(附註5)	受控制公司權益	165,150,000	5.51%

附註：

1. 景豐資本乃一家為李國昌先生全資擁有及控制的公司，因此，李國昌先生被視為於景豐資本持有的股份中擁有權益。

Top Wisdom (作為抵押人) 向景豐資本 (作為承押人) 就逾75,000,023股股份作出抵押，並擁有該等股份的抵押權益。

2. CAGP General Partner, L.P. 乃一家 CAGP 及 CAGP Coinvestment 的合營公司，CAGP 及 CAGP Coinvestment 共同持有本公司已發行股本總額的11.18%權益。CAGP General Partner, L.P. 透過其合營公司 CAGP Ltd. 經營，CAGP Ltd. 由 TC Group Cayman Investment Holdings, L.P. 全部擁有、控制及管理，而 TC Group Cayman Investment Holdings, L.P. 的合營公司為 TCG Holdings Cayman II, L.P.，Carlyle Offshore Partners II, Limited 為 TCG Holdings Cayman II, L.P. 的合營公司。CAGP General Partner, L.P.、CAGP Ltd.、TC Group Cayman Investment Holdings, L.P.、TCG Holdings Cayman II, L.P. 及 Carlyle Offshore Partners II 均被視為於 CAGP 和 CAGP Coinvestment 股份中擁有權益。
3. Top Wisdom 乃一家為李寒春先生及全資擁有及控制的公司，因此，李寒春先生被視為於 Top Wisdom 持有的股份中擁有權益。

附錄七

法定及一般資料

Top Wisdom (作為抵押人)向景豐資本(作為承押人)作出逾75,000,023股股份抵押。

4. Partners Group Access 的常務合夥人 Partners Group Management (scotland) Limited 於本公司已發行股本總額中擁有4.77%權益，該公司一直根據 Partners Group AG 的指示行事。此外，Partners Group AG 可全權酌情決定行使由 International Fund 代表 IFM-Invest : 2 PrivateEquity 持有的本公司0.74%權益所附的投票權。因此，Partners Group AG 被視為於本公司已發行總額中擁有5.51%權益。
5. Partners Group AG 為Partners Group Holding AG的全資附屬公司，因此，Partners Group Holding AG被視為於本公司已發行股本總額中擁有5.51%權益。

2. 免責聲明

除本文件披露者外：

- (c) 本公司董事或本附錄的「其他資料 — 專家許可」一節所載明的任何一方並未擁有本公司的創建權益，也未擁有本公司或其任何附屬公司在緊隨本文件刊發日期前的兩年內已收購、處置或租用的任何資產，或其準備收購、處置或租用的任何資產的權益；
- (d) 本公司董事或本附錄的「其他資料 — 專家許可」一節所載明的任何一方並未在本文件刊發日期存在且對本公司業務具有重大影響的任何合約或安排中擁有重大權益；

F. 其他資料

1. 彌償保證

李國昌先生及景豐資本(合稱「彌償人」)已根據本附錄七「重大合約概述」分節(I)段提及的彌償契據，代表自身和作為其附屬公司的受託人，向本公司承諾承擔下列(其中包括)連帶彌償責任：(a)因賺取、應計或已收的任何收入、溢利或收益所產生或應計的稅項(包括遺產稅)；(b)本集團任何成員公司未有遵守任何法律及／或法規的行為(包括因違反或以任何形式違反或未能遵守相關中國法律法規項下的環境法律及承擔環境影響評估的責任而對本集團任何成員公司直接或間接產生影響或招致或產生的任何損失、損壞、成本、開支(無論為何種類別或性質))；(c)因無力償還或無政府批准或重組任何一方出現的類似事件，本集團任何成員公司的付款責任及／或就轉讓業務及／或資產作為重組一部分的任何指稱及／或申索而轉讓任何資產均為無效或視作無效；(d)本公司可能就以下事項而合理及正當產生的所有訴訟、申索、損失、損害、成本(包括所有法律費用)、收費、開支、利息、罰款或其他負債：(i)任何申索的調查、評估或質疑；(ii)清算任何申索；(iii)本集團任何成員公司根據彌償契據提出申索且對本集團的任何成員作出裁定的任何法律訴訟；或(iv)就申索實施該等任何清算或裁定；(e)本集團任何成員公司因或就任何申索或負債而產生或徵收的任何罰款、處罰、收費、損失、損害及負債(包括但不限於任何法律費用)，該申索或負債乃因或與北京兆林(包括但不限於其未能於任何期間內根據中國有關地方法律法規支付社保供款及住房公基金供款／費用)產生或有關；及(f)本集團任何成員公司由於、有關或因本集團在中國的租賃物業無有效的所有權證及合適登記而蒙受的任何員失及損壞。

然而，彌償人根據彌償契據對稅項或負債所承擔的責任不包括：

- (a) 就本集團於截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度各年及截至二零零九年六月三十日止六個月的經審核綜合賬目，或本集團有關成員公司於截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的經審核賬目就有關稅項負債或申索作出任何的撥備或儲備；或
- (b) 就該稅項已於本集團截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度各年及截至二零零九年六月三十日止六個月的經審核綜合賬目，或本集團有關成員公司於截至二零零八年十二月三十一日止三個財政年度及截至二零零九年六月三十日止六個月的經審核賬目作出任何的撥備或儲備，最終被確定為超額撥備或過多儲備，在此情況下，彌償人就該稅項所承擔的負債(如有)須減至不超過此撥備或儲備的數額，惟根據此(c)條應用以減低彌償人的稅項責任的撥備或儲備數額不得用於該日後產生的任何該項責任；
- (c) 就解除其他人士(彼等並非本公司或本集團的成員公司)有關稅項或負債而言，故本公司或本集團的有關成員公司毋須就解除該等人士的該等稅項或負債而作出償付；或
- (d) 對於在日常業務過程中訂定產生任何事項或收入、賺取溢利、已賺取應計或應收或補償、應計或應收或交易，均主要由本公司負責。

2. 訴訟

於最後可行日期，本公司或其任何附屬公司並未涉及任何重大訴訟、仲裁或申索，且

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

據董事所知，並無可能對本公司經營業績或財務狀況造成重大不利影響的未決或面臨之重大訴訟、仲裁或申索。

3. 開辦費用

本公司的開辦費用估計約為30,000港元，該費用已由本公司支付。

4. 發起人

本公司的發起人為李國昌先生。除本文件所披露者外，於本文件刊發日期前兩年內，本公司概無向發起人支付、配發或給予或建議支付、配發或給予任何現金、證券或其他利益。

5. 無重大不利變動

本公司董事確認，自二零零九年六月三十日(本公司最近一次經審核合併財務報表編製之日)以來，本公司財務狀況、交易情形或經營前景未發生重大不利變動。

6. 約束力

若依照本文件提出申請，本章程即具效力，使所有相關人士受「公司條例」第44A 和44B 條所有適用條文(處罰條文除外)約束。

7. 其他事項

(1) 除本文件披露者外：

- (a) 在緊隨本文件刊發日期前兩年內，本公司或其任何附屬公司未曾發行或同意發行繳足或部分繳足的股份或借貸資本，以換取現金或現金以外的代價；
- (b) 概無本公司或其任何附屬公司的股份或借貸資本授出購股權，亦未同意有條件或無條件授出購股權；
- (c) 本公司或其任何附屬公司未曾發行或同意發行任何創辦人股份、管理層股份或遞延股份；
- (d) 在緊接本文件刊發日期前兩年內，未曾為發行或銷售本集團之任何成員公司的任何股份或借貸資本而授予任何佣金、折扣、經紀費或其他特殊條款；

附 錄 七

法 定 及 一 般 資 料

(e) 在緊接本文件刊發日期前兩年內，未曾為認購、同意認購、促使認購或同意促使認購本公司的任何股份而支付或應付佣金；

(f) 本公司概無未清償的可換股債務證券。

(2) 在緊接本文件刊發日期前的十二(12)個月內，本集團的業務並無遇上任何中斷而可能或已對其財務狀況造成重大影響。

8. 專家資格

向本公司提出意見或建議之專家的資格如下所示，其意見或建議含於本文件中：

<u>名稱</u>	<u>資格</u>
畢馬威會計師事務所	執業會計師
通商律師事務所	本公司的中國法律顧問
Conyers Dill & Pearman	開曼群島律師事務所
漢華評值有限公司	獨立專業物業估值師
Chandler Fraser Keating Limited	獨立林業顧問

9. 專家同意書

畢馬威會計師事務所、通商律師事務所、Conyers Dill & Pearman、漢華評值有限公司及 Chandler Fraser Keating Limited 均已就本文件的刊發各自發出同意書，同意按本文件所載的形式及涵義，轉載彼等的意見及／或報告及／或函件及／或意見及／或估值概要及／或法律意見(視乎情況而定)及引述彼等的名稱，上述各方迄今並無撤回各自的同意書。

上文提及的專家並未擁有本公司或其任何附屬公司的任何持股權益，或認購或提名他人認購本公司或其任何附屬公司之證券的權利(無論是否可依法強制實施)。