閣下應細閱以下討論及分析，連同本公司於二零零七年、二零零八年及二零零九年三月三十一日及截至該等日期止年度，以及於二零零八年及二零零九年九月三十日及截至該等日期止六個月的合併財務資料及隨附附註(全部載列於本招股章程附錄一會計師報告內)。會計師報告乃根據國際財務報告準則編製。以下討論及分析載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述，反映本公司現時對未來事件及財務表現的觀點。有關陳述乃基於本公司根據經驗及對歷史趨勢、現時狀況及預期未來發展的認知，以及本公司認為於若干情況下屬恰當的其他因素所作的假設與分析。請參閱本招股章程「風險因素」一節。

財務資料摘要

下表呈列源自本招股章程附錄一所載會計師報告的本公司於所示期間的財務資料摘要。

合併損益表的數據摘要

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
				(未經審核)	
		(千港元)		(千港元)	
收益	957,557	1,178,945	1,098,549	643,332	554,861
銷售成本	(626,965)	(785,028)	(715,462)	(433,288)	(353,519)
毛利	330,592	393,917	383,087	210,044	201,342
其他收入	1,968	4,079	3,324	2,030	1,514
其他收益／(虧損)淨額	1,517	(7,404)	(10,132)	(3,100)	(1,902)
行政開支	(79,671)	(97,882)	(116,199)	(57,019)	(52,544)
銷售開支	(36,423)	(46,977)	(50,564)	(29,010)	(18,698)
經營利潤	217,983	245,733	209,516	122,945	129,712
融資收入	180	6,150	1,927	2,214	774
融資成本	(1,477)	(1,166)	(11,116)	(4,893)	(5,597)
除所得稅前利潤	216,686	250,717	200,327	120,266	124,889
所得稅開支	(1,745)	(9,873)	(27,737)	(17,034)	(17,708)
本公司權益持有人應佔年度／期間利潤	214,941	240,844	172,590	103,232	107,181

合併資產負債表的數據摘要

	於三月三十一日			於九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年
		(千港元)		(千港元)
資產				
非流動資產				
物業、廠房及設備	186,730	256,480	420,498	860,220
土地使用權	19,279	20,739	20,498	20,492
預付款項	1,486	153,309	326,825	23,735
遞延所得稅資產	—	—	38	—
	207,495	430,528	767,859	904,447
流動資產				
存貨	74,181	49,137	59,249	56,240
應收貿易賬款及應收票據	190,474	219,634	178,105	241,795
預付款項、按金及其他應收款項	41,031	61,329	84,058	67,217
應收有關連公司款項	8,889	9,081	29,637	28,355
可收回稅項	412	960	—	—
現金及現金等價物	38,524	176,987	52,721	66,305
受限制銀行存款	—	—	—	9,294
	353,511	517,128	403,770	469,206
總資產	561,006	947,656	1,171,629	1,373,653
權益				
本公司權益持有人應佔資本及儲備				
資本儲備	2,510	2,510	(2,274)	(9,425)
儲備	271,627	558,350	735,918	851,995
總權益	274,137	560,860	733,644	842,570
負債				
非流動負債				
長期借貸	—	53,333	40,449	109,091
遞延所得稅負債	324	375	—	293
	324	53,708	40,449	109,384
流動負債				
應付貿易賬款及其他應付款項	87,060	107,699	106,333	123,486
短期銀行借貸	9,687	86,106	160,683	172,629
長期借貸的即期部分	—	13,333	13,483	13,636
應付有關連公司款項	360	1,563	1,568	—
應付一名董事款項	189,438	114,909	107,337	101,311
即期所得稅負債	—	9,478	8,132	10,637
	286,545	333,088	397,536	421,699
總負債	286,869	386,796	437,985	531,083
總權益及負債	561,006	947,656	1,171,629	1,373,653
流動資產淨額	66,966	184,040	6,234	47,507
總資產減流動負債	274,461	614,568	774,093	951,954

概覽

本公司是一家在中國的垂直綜合廢紙管理服務供應商及再造紙品生產商。本公司的廢紙管理服務包括向香港及中國供應商收集廢紙並於香港提供機密材料處理服務。本公司的業務涉及廣泛的廢紙價值鏈，從收集及加工廢紙、銷毀機密材料以至生產再造紙品及銷售回收紙。

本公司的銷售額主要來自：(i)收集、包裝及銷售回收紙；及(ii)製造及銷售生活用紙，包括主要採用本公司向供應商收集的廢紙所製造的環保生活用紙。於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度、二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司的總收益分別為957.6百萬港元、1,178.9百萬港元、1,098.5百萬港元及554.9百萬港元。回收紙及生活用紙的銷售額達836.9百萬港元、1,070.9百萬港元、1,055.5百萬港元及539.9百萬港元，分別佔本公司於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度、二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月的總收益的87.4%、90.8%、96.1%及97.3%。

於回收紙業務，本公司自多個主要位於香港及中國的供應商收集廢紙。本公司主要透過本身的廢紙收集網絡收集廢紙，並向本地分銷商及賣家以及海外供應商收購其餘廢紙。本公司會將廢紙加工及打包成回收紙，以供轉售。

於生活用紙業務，本公司保留對其有用的回收紙，並將該等回收紙改造製成環保生活用紙及其他紙品。本公司向香港及中國大型零售連鎖店以及國際分銷商及零售商出售環保生活用紙及其他紙品。此外，本公司採用原木漿製造生活用紙(主要於中國出售)。

除回收紙再造及生活用紙業務外，本公司亦採用廢紙製造及銷售再造灰板紙，並主要向於香港進行業務的大型跨國公司提供機密材料處理服務。其他業務的收益達120.6百萬港元、108.0百萬港元、43.1百萬港元及15.0百萬港元，分別佔本公司於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度、二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月的總收益的12.6%、9.2%、3.9%及2.7%。

影響經營業績的因素

影響本公司經營業績的主要因素包括以下各項：

產品售價及銷售量

回收紙

本公司按噸銷售回收紙。本公司將所收集的廢紙按其類別及質量加工成不同種類的回收紙，其後按類別打包，主要向中國紙品製造商轉售。一般而言，本公司出售每噸回收紙的價格受以下因素影響，如進口廢紙的參考市場價格、收購廢紙的成本、交通成本的波動及回收紙的供求情況。

由於本公司的客戶採用回收紙生產包裝物料、新聞紙及其他再造紙品，回收紙的需求主要受中國整體經濟狀況及國際貿易活動所帶動。全球經濟(尤其是中國)放緩或實施對中國構成不利影響的貿易保障措施，均可大幅減少本公司的回收紙銷售。

本公司大部分的回收紙以一次性或短期合約出售。為確保本公司回收紙的需求穩定，本公司與廣州造紙訂立為期17個月的協議，據此，該公司同意於二零零九年十一月至二零一一年三月期間向本公司購買約218,000噸回收紙，除非其中一方要求終止，否則協議可自動重續至二零一二年三月(本公司將於期內額外出售120,000噸回收紙)。另外，本公司與中山鴻興訂立為期24個月的協議，據此，本公司將於二零零九年十二月至二零一一年十二月期間向該公司供應168,000噸回收紙。上述兩份合約的平均年度銷售量達到193,000噸，相當於本公司截至二零零九年三月三十一日止年度回收紙總銷售量約61.5%。本公司與本地若干一次性客戶並無訂立書面合約，以維持簡單且靈活的安排。

回收紙市場一直以來表現波動。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年三月三十一日止各年度，本公司的回收紙銷售量分別為297,483噸、379,639噸及313,645噸，而同期的平均售價則分別為每噸1,697港元、每噸1,796港元及每噸1,906港元。截至二零零八年及二零零九年九月三十日止六個月，本公司的回收紙銷售量分別為175,710噸及191,255噸，而平均售價則分別為每噸2,187港元及每噸1,529港元。

生活用紙

本公司根據其生產成本及其市場策略釐定生活用紙的售價，而其市場策略主要視乎地區特別因素，如消費者喜好、分銷商渠道、市場供求及競爭等而定。本公司亦對不同類別的客戶設定不同的價格水平。一般而言，本公司出售每噸生活用紙的價格受以下因素影響，如美國原木漿的參考市場價格、收購本公司用於生產環保生活用紙的廢紙成本，以及該等產品的整體市場需求。

本公司生活用紙的銷售量主要根據其客戶需求以及其產能。本公司主要向直銷客戶、分銷商及增值轉售商進行銷售。本公司向該等不同類別客戶提供不同的銷售條款。

- 針對直銷客戶，本公司一般會訂立一年合約，其中訂明年內買賣產品的總數以及產品的價格。另外，本公司或與商業客戶訂立框架合約，其中並無訂明價格或貨量，而若干客戶的合約或訂明產品的定價不會高於本公司向其他買家出售相同貨量的價格。

- 針對分銷商，本公司一般與各特選分銷商訂立標準分銷協議，有效期通常介乎六個月至一年。各份分銷協議一般訂明產品價格以及每月或整段合約期內的銷售目標。達成協議訂明銷售目標的分銷商，可獲本公司頒發的獎金，對於持續未能達到每月目標的分銷商，本公司保留終止與該等分銷商訂立協議的權利。

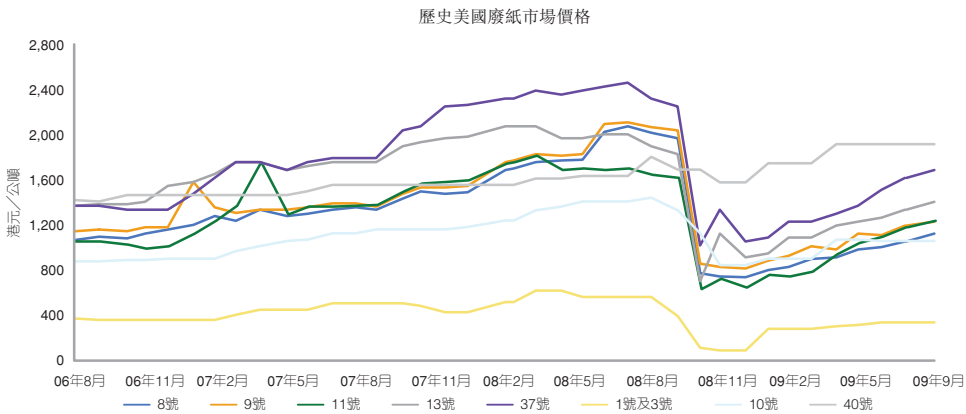
- 針對增值轉售商，本公司通常與它們訂立一年期的合約，其中訂明產品價格。銷售量則按客戶訂單而定。

生活用紙市場一直以來表現波動。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年三月三十一日止各年度，本公司的生活用紙銷售量分別為49,603噸、49,661噸及60,185噸，而平均售價則分別為每噸6,696港元、每噸7,837港元及每噸7,604港元。截至二零零八年及二零零九年九月三十日止六個月，本公司的生活用紙銷售量分別為30,697噸及34,201噸，而平均售價則分別為每噸7,473港元及每噸7,234港元。

廢紙及原木漿的參考市場價格

廢紙

本公司定期參考美國廢紙的進口市場價格連同本地供求情況等其他因素，以釐定本公司出售回收紙的價格。其次，本公司亦以此進口市場價格作為釐定廢紙收購價格的參考。本公司並不知悉中國有任何其他類似的廢紙參考價格。由於受回收紙及／或廢紙的不同等級及分類、供求差異、交通、運費及進出口成本的影響，加上香港及中國回收紙及／或廢紙的不同市場結構等多個因素，美國進口廢紙的價格並不直接反映於本公司就回收紙向客戶所收取的費用或本公司就廢紙向供應商所支付的價格。下表載列若干種類的美國進口廢紙由二零零六年八月至二零零九年九月的歷史價格趨勢(包括交通成本、保險及運費)，僅作為回收紙及／或廢紙於往績記錄期的整體價格趨勢參考。



資料來源：China.worldscrap.com（世界廢料網），World Scrap Company Limited 在中國設立的廢料再造資料及電子業務網站，為全球廢料買家及賣家提供每日最新市場價格以及中國及海外市場的實時供求資料。World Scrap Company Limited 於二零零五年三月成立，辦公室及分公司位於中國浙江省寧波市、意大利米蘭及美國休斯頓，以搜集更多廢料市場資料，並同意受代表全球再造業的國際貿易聯盟國際再生局的行為守則約束。

附註：

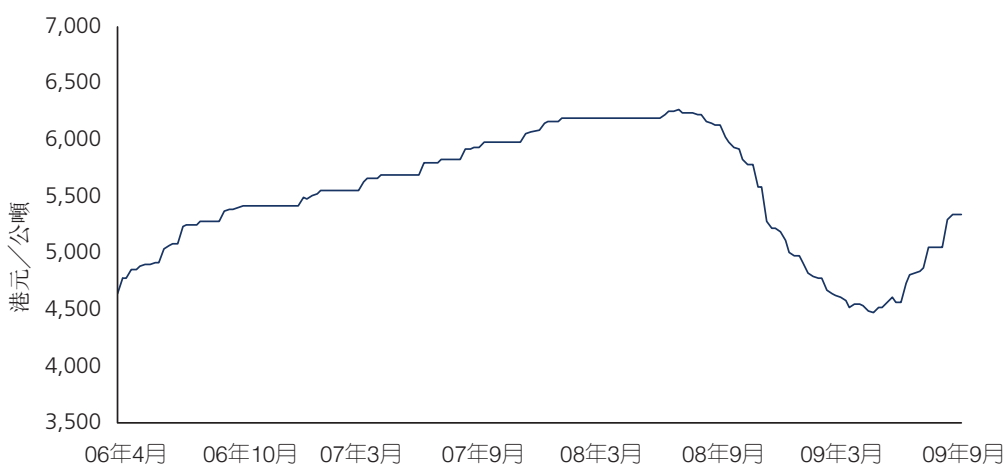
(1) 根據每月初首先所得的數據。本公司採用以下分類：

- 第8號 — 特級舊報紙(脱墨) — 作為本公司買賣舊新聞紙的整體參考價格。
- 第9號 — 發行量過剩的報紙 — 作為本公司買賣舊新聞紙的整體參考價格。
- 第11號 — 瓦楞紙箱 — 作為本公司買賣舊瓦楞紙板及製盒紙板邊角料的整體參考價格。
- 第13號 — 雙掛麵牛皮瓦楞紙新邊角料 — 作為本公司買賣舊瓦楞紙板及製盒紙板邊角料的整體參考價格。
- 第37號 — 經揀選的辦公室廢雜紙 — 作為本公司買賣黑白紙及軟硬白紙屑的整體參考價格。
- 第1號及3號 — 廢雜紙及高級混合廢紙 — 作為本公司買賣廢雜紙的整體參考價格。
- 第10號 — 雜誌 — 作為本公司買賣舊雜誌的整體參考價格。
- 第40號 — 經揀選白賬簿紙 — 作為本公司買賣黑白紙的整體參考價格。

原木漿

本公司定期參考北方漂白軟木牛皮紙漿(北方漂白木漿)(美國原木漿紙業的級別指標)的市場價格，以釐定本公司出售原木漿生活用紙的價格。本公司並不知悉亞洲有任何類似的原木漿參考價格。下表載列美國北方漂白木漿由二零零六年四月至二零零九年九月的價格趨勢，僅作為原木漿價格於往績記錄期的整體趨勢參考。

歷史美國木漿價格 — 北方漂白木漿



資料來源：彭博

於往績記錄期，本集團採購廢紙及原木漿的成本一般與參考市場價格的動向相符。

生活用紙的消費者喜好及消費模式

由於生活水平改善及衛生意識提高，中國消費者對生活用紙的需求上升，令本公司受惠。此外，由於本公司大部分生活用紙由本公司透過廢紙管理網絡收集而來的廢紙經分選及加工製成的回收紙製成，而環保產品的使用漸趨普及，因此更多客戶選擇購買環保生活用紙，這會對本公司的國內外銷售有利。相反，倘消費者因任何原因(如消費模式改變，傾向使用原木漿製紙品)而不肯使用再造紙品，則本公司環保生活用紙的需求可能會受不利影響。然而，本公司目前預期對環保生活用紙的需求將於近期持續增長，而由於本公司亦採用100%原木漿生產生活用紙，故本公司已做好準備，把握中國生活用紙需求整體上升的形勢。透過更佳的資源分配及投資，本公司致力優化其品牌及產品組合，以爭取更多消費者，增加本公司的市場份額，並作出策略性定位，務求令本公司能受惠於再造及使用更多環保產品的環球趨勢。

生活用紙的產品組合及品牌

於生活用紙業務，本公司繼續優化其產品組合，以迎合消費者的需要及喜好，藉此協助提升本公司的銷售量。目前，本公司的產品組合主要包括大卷紙、大盤紙卷、浴室衛生紙、擦手紙及面紙，此等產品由100%再造紙、100%原木漿或兩者混合製成。由於本公司生產再造及原木漿製生活用紙，本公司有能力提供更多種類的產品，使本公司可在質量及價格上更具競爭優勢。本公司亦積極地調整其產品規格，包括外觀、香味、重量、花紋、紙張層數及厚度，以迎合不同消費者喜好。為擴大其產品發售及加強其產品吸引力，本公司亦度身訂製包裝的設計及大小。本公司尋求不斷為產品組合引入新產品，如紙餐巾及廚房用紙(由100%再造紙製成)，進一步分散產品組合，同時專注於業內的主要增長範疇。

品牌知名度亦為影響消費者喜好的重要因素。儘管本公司大部分生活用紙(截至二零零九年三月三十一日止年度約72%)目前銷售給 OEM 客戶(本公司產品以OEM品牌出售)，本公司亦正進一步開發通過其分銷商出售「皇月」、「綠柔」及「思密兒」等自身品牌(合共約佔本公司截至二零零九年三月三十一日止年度生活用紙銷售額3%)。儘管本公司推廣及銷售一系列不同規格及包裝的其他品牌以滿足不同的消費者喜好，本公司計劃特別集中進一步開發上述三個品牌。

原材料成本

廢紙

本公司的收益主要來自銷售回收紙及生活用紙，上述產品均主要採用廢紙為原材料。因此，在售價未有相應提高的情況下，倘本公司獲取廢紙的成本顯著上漲，則可能會對本公司的經營業績構成重大影響。一般而言，廢紙成本受以下因素影響，如原木漿成本、因經濟狀

況、環境及保育法規以及進出口法規所引致的廢紙供求情況等。見上文「— 廢紙及原木漿的參考市場價格」一節。

下表載列於所示期間收購廢紙總成本、收購紙漿總噸數及收購每噸廢紙的平均成本：

	截至三月三十一日止年度						截至九月三十日止六個月			
廢紙	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零八年		二零零九年	
收購廢紙總成本*(千港元)*	415,952		466,348		444,755		309,752		237,809	
收購廢紙總噸數	416,915		388,586		371,632		223,471		228,235	
香港	292,438	70.1%	305,151	78.5%	234,730	63.2%	147,710	66.1%	131,070	57.4%
中國	124,477	29.9%	83,435	21.5%	136,902	36.8%	75,761	33.9%	97,165	42.6%
收購每噸廢紙平均成本*(港元)*	998		1,200		1,197		1,386		1,042	

原木漿

在二零零九年財政年度的生活用紙銷售中，約20.8%來自原木漿。本公司混合原木漿、甘蔗漿及其他紙漿，以生產其原木漿生活用紙。紙漿的成本有可能大幅波動，而近年亦出現波動。紙漿的價格取決於多項本公司無法控制的因素，包括整體經濟狀況、商品價格波幅、環境及保育條例、進出口法規及其他因素。全球對紙漿製成品(全部或部分)的需求有任何增加或全球紙漿供應下降，或會導致本公司支付的原木漿價格上升。本公司並無就採購紙漿進行對沖安排。

下表載列於所示期間收購紙漿總成本及收購每噸紙漿的平均成本：

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止六個月	
紙漿	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
收購紙漿總成本*(千港元)*	53,385	63,047	36,013	23,526	19,828
收購紙漿的總噸數	12,293	12,914	7,576	4,679	4,518
收購每噸紙漿的平均成本 *(港元)*	4,343	4,882	4,754	5,028	4,389

產能

本公司生活用紙的收益受產能所限。為維持業務增長，本公司可能需承受龐大的成本，以擴充日後的產能。於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度、二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司的產能利用率分別為85.6%、84.5%、94.5%及84.5%，產能利用率按本公司生活用紙機器的實際運作時數，除以計劃運作時數計算。為滿足其產品需求不斷增加及拓展業務至新地區，本公司已大幅增加其生活用紙的產能，由二零零七年財政年度的設計年產能59,070噸增至二零一零年首季預期的91,410噸，期內整體增幅相當於54.7%。由二零零七年財政年度至截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司的資本開支約為758.7百萬港元。特別是，本公司最近自歐洲購買兩台先進高產能的 Advantage DCT 60 生活用紙製造機(27號機及28號機)。27號機連同其輔助基礎設施已完成安裝，並已於二零零九年七月投產。本公司預期28號機連同其輔助基礎設施將於二零一零年首季投產。27號機及28號機已為潛在的未來增長大幅度增加產能，並改善本公司生產生活用紙的效率及其質量。

稅項

本公司須就其業務繳納香港利得稅及中國企業所得稅。由於本公司於香港及中國進行主要業務，而大部分收益及利潤均來自香港及中國，故本公司的未來利潤將受到香港及中國的稅率變動所影響。

本公司須就來自香港貿易業務的應課稅利潤按稅率16.5%繳付香港利得稅。本公司於中國的全資擁有營運附屬公司惠州福和須繳付中國企業所得稅。於中國企業所得稅法在二零零八年一月一日生效前，惠州福和可豁免繳付二零零七日曆年的企業稅，並由二零零八年一月一日至二零一零年十二月三十一日按適用企業所得稅率減半徵收。自二零零八年一月一日起，中國企業所得稅法將法定所得稅率由33%減少至25%，然而，根據過往稅法享有較低稅率的企業可於新法定稅率採納前享有五年寬限期。因此，惠州福和已經並將分別於二零零八日曆年、二零零九日曆年及二零一零日曆年按12.5%繳付企業所得稅，而自二零一一日曆年起，則按25.0%繳付。

損益表項目摘要說明

收益

本公司的收益主要來自銷售回收紙及產銷生活用紙與再造灰板紙等紙品。銷售額在扣除增值稅及折扣並對銷公司間銷售額後呈列。

各產品類別收益

下表列示本公司於所示期間按產品類別劃分的銷售額明細表：

	截至三月三十一日止年度						截至九月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零八年		二零零九年	
							(未經審核)			
各產品類別收益	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比
回收紙	504,771	52.7%	681,764	57.8%	597,809	54.4%	384,197	59.7%	292,452	52.7%
生活用紙	332,157	34.7%	389,184	33.0%	457,662	41.7%	229,394	35.7%	247,418	44.6%
環保生活用紙	189,882	19.8%	205,618	17.4%	362,417	33.0%	179,805	28.0%	201,804	36.4%
原木漿生活用紙	142,275	14.9%	183,566	15.6%	95,245	8.7%	49,589	7.7%	45,614	8.2%
再造灰板紙	117,051	12.2%	104,579	8.9%	39,150	3.5%	27,833	4.3%	13,107	2.4%
機密材料處理服務	3,578	0.4%	3,418	0.3%	3,928	0.4%	1,908	0.3%	1,884	0.3%
總收益	957,557	100.0%	1,178,945	100.0%	1,098,549	100.0%	643,332	100.0%	554,861	100.0%

下表列示所示期間按產品類別劃分的平均售價及銷售額：

平均售價

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止六個月	
按產品類別	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
			(每噸港元)		
回收紙	1,697	1,796	1,906	2,187	1,529
生活用紙	6,696	7,837	7,604	7,473	7,234
再造灰板紙	2,189	2,547	3,259	3,480	2,251

銷售量

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止六個月	
按產品類別	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
			(噸)		
回收紙	297,483	379,639	313,645	175,710	191,255
生活用紙	49,603	49,661	60,185	30,697	34,201
再造灰板紙	53,475	41,062	12,013	7,998	5,823

附註：

鑑於機密材料處理服務的性質使然，其為向客戶提供的服務，故未能獲取有關平均售價及銷售量的資料。

本公司根據市場趨勢、消費者喜好、銷售額表現及其他數據，調整產品組合。於往績記錄期，收益貢獻的重大變動如下：

回收紙

回收紙對整體收益貢獻由二零零七年財政年度的52.7%增加至二零零八年財政年度的57.8%，於二零零九年財政年度下降至54.4%。回收紙的銷售貢獻於二零零七年財政年度至二零零八年財政年度上升，主要由於回收紙平均售價由二零零七年財政年度的每噸1,697港元上漲至二零零八年財政年度的每噸1,796港元，以及市場狀況利好，帶動市場需求增加，銷售量由二零零七年財政年度的297,483噸增至二零零八年財政年度的379,639噸，導致回收紙銷售額上升。

回收紙的銷售貢獻由二零零八年財政年度的57.8%減少至二零零九年財政年度54.4%，主要由於經濟於二零零八年九月開始下滑，導致回收紙銷售量由二零零八年財政年度的379,639噸減少至二零零九年財政年度的313,645噸，但因為大部分回收紙銷售於售價受經濟不景顯著不利影響前進行，造價水平較高，平均售價由二零零八年財政年度的每噸1,796港元上升至二零零九年財政年度的每噸1,906港元，將銷量下降的部分影響抵銷。回收紙的銷售貢獻減少，亦反映二零零九年財政年度環保生活用紙的銷售增加。

回收紙的銷售貢獻由截至二零零八年九月三十日止六個月的59.7%下降至二零零九年同期的52.7%，主要由於該等期間回收紙銷售減少，以及環保生活用紙銷售增加。儘管回收紙銷售量由截至二零零八年九月三十日止六個月的175,710噸增至截至二零零九年九月三十日止六個月的191,255噸，但平均售價於該等期間由每噸2,187港元大幅減至每噸1,529港元，主要反映回收紙市價因經濟不景而於二零零八年九月大幅下降。

生活用紙

生活用紙對整體收益貢獻由二零零七年財政年度的34.7%輕微減少至二零零八年財政年度的33.0%，於二零零九年財政年度大幅上升至41.7%。由二零零七年財政年度至二零零八年財政年度，生活用紙的銷售貢獻下降，主要由於儘管期內生活用紙銷售增加，但回收紙銷售大幅上升所致。雖然生活用紙銷售量只由49,603噸微升至49,661噸，但平均售價由二零零七年財政年度的每噸6,696港元上漲至二零零八年財政年度的每噸7,837港元，反映廢紙及原木漿價格整體上揚趨勢。

生活用紙的銷售貢獻由二零零八年財政年度的33.0%增加至二零零九年財政年度的41.7%，主要受期內回收紙銷售減少及生活用紙銷售上升帶動。尤其是，環保生活用紙的銷售貢獻由二零零八年財政年度的17.4%增加至二零零九年財政年度的33.0%，主要是由於本公司集中推廣環保生活用紙、消費者在經濟不景時對環保生活用紙的需求提高(因為環保生活用紙

定價一般較以原木漿製造的生活用紙低），以及消費者對環保生活用紙的認受性提高。以原木漿製造的生活用紙的銷售貢獻由二零零八年財政年度的15.6%減少至二零零九年財政年度的8.7%，反映本公司的策略乃轉移生產更多環保生活用紙以應付市場需求。因此，環保生活用紙的銷量由二零零八年財政年度的49,661噸增加至二零零九年財政年度的60,185噸。由於環保生活用紙定價較以原木漿製造的生活用紙低，儘管生活用紙整體需求較高，然而平均售價由二零零八年財政年度的每噸7,837港元減至二零零九年財政年度的每噸7,604港元。生活用紙的平均售價下降亦反映廢紙及原木漿價格整體下調趨勢。

生活用紙的銷售貢獻由截至二零零八年九月三十日止六個月的35.7%上升至二零零九年同期的44.6%，主要由於期內回收紙銷售減少，以及生活用紙銷售增加。生活用紙銷售量由截至二零零八年九月三十日止六個月的30,697噸增加至二零零九年同期的34,201噸，主要由於消費者在經濟不景時對環保生活用紙的興趣提高(因為環保生活用紙定價一般較以原木漿製造的生活用紙低)，以及消費者對環保生活用紙的認受性提高。平均售價由截至二零零八年九月三十日止六個月的每噸7,473港元減至二零零九年同期的每噸7,234港元，反映產品組合轉變，相比以原木漿製造的生活用紙，較低價的環保生活用紙的銷售增加。

再造灰板紙

再造灰板紙的銷售貢獻由二零零七年財政年度的12.2%減少至二零零八年財政年度的8.9%，並於二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月分別進一步減少至3.5%及2.4%。灰板紙的銷售貢獻於二零零七年財政年度及二零零八年財政年度之間減少，主要反映回收紙及生活用紙銷售較高，以及再造灰板紙銷售較低。再造灰板紙銷售量由二零零七年財政年度的53,475噸減至二零零八年財政年度的41,062噸，主要由於為籌備提升生活用紙產能，於二零零八年一月停用一條再造灰板紙生產線，此舉與本公司專注於生活用紙的策略一致。然而，灰板紙的平均售價由二零零七年財政年度的每噸2,189港元上升至二零零八年財政年度的每噸2,547港元，主要由於市場狀況利好。

再造灰板紙的銷售貢獻於二零零八年財政年度及二零零九年財政年度之間大幅下滑，主要反映銷售量由二零零八年財政年度的41,062噸減至二零零九年財政年度的12,013噸，因為停用上述生產線對整個年度產生影響，以及經濟環境疲弱，造成需求下跌。然而，灰板紙的平均售價由二零零八年財政年度的每噸2,547港元增至二零零九年財政年度的每噸3,259港元，主要由於經濟不景顯著不利影響售價前，灰板紙於二零零九年財政年度上半年需求較高所致。

再造灰板紙的銷售貢獻由截至二零零八年九月三十日止六個月的4.3%減至二零零九年同期的2.4%，主要因為受二零零八年經濟不景打擊而下跌的市場需求，尚未完全復蘇。再造灰板紙的銷售量由截至二零零八年九月三十日止六個月的7,998噸減至二零零九年同期的5,823噸，主要由於經濟不景，以及本公司將銷售焦點集中於環保生活用紙等邊際利潤較高的產

品。平均售價由截至二零零八年九月三十日止六個月的每噸3,480港元減至二零零九年同期的每噸2,251港元，反映佔生產成本主要部分的廢紙採購成本下降。

按產品類別劃分的毛利及毛利率

下表列示所示期間按產品類別劃分的毛利率：

毛利率

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止六個月	
按產品類別	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
				(未經審核)	
回收紙	35.2%	33.9%	33.4%	32.1%	32.6%
生活用紙	35.0%	33.8%	38.2%	33.4%	43.0%
再造灰板紙	30.0%	28.1%	17.0%	32.8%	(8.7)%
機密材料處理服務	47.2%	47.2%	46.8%	45.8%	49.2%

回收紙

本公司回收紙毛利由二零零七年財政年度的177.5百萬港元上升至二零零八年財政年度的231.4百萬港元，但於二零零九年財政年度減至199.7百萬港元。本公司回收紙毛利於二零零七年財政年度及二零零八年財政年度之間增加53.9百萬港元或30.4%，主要由於回收紙的平均售價提高，以及市場狀況利好，帶動市場需求上升，而於二零零八年財政年度及二零零九年財政年度之間減少31.7百萬港元或13.7%，主要由於期內經濟不景，促使平均售價下跌。本公司截至二零零八年九月三十日止六個月及截至二零零九年九月三十日止六個月回收紙毛利分別為123.4百萬港元及95.2百萬港元，減幅為28.2百萬港元或22.9%，主要由於自二零零八年九月以來經濟不景，促使平均售價大跌，惟影響部分為銷售量提高所抵銷。

本公司回收紙毛利率由二零零七年財政年度的35.2%輕微下降至二零零八年財政年度的33.9%，於二零零九年財政年度進一步減至33.4%。本公司回收紙毛利率由截至二零零八年九月三十日止六個月的32.1%輕微上升至截至二零零九年九月三十日止六個月的32.6%。儘管本公司回收紙毛利波動，但本公司回收紙毛利率維持相對穩定，原因為採購成本與售價相連，並主要由市場帶動所致。

生活用紙

本公司生活用紙毛利由二零零七年財政年度的116.2百萬港元增至二零零八年財政年度的131.6百萬港元，並於二零零九年財政年度進一步上升至174.8百萬港元。本公司生活用紙毛利於二零零七年財政年度及二零零八年財政年度之間增加15.4百萬港元或13.3%，主要由於

平均售價顯著提高，因為廢紙及原木漿價格有普遍上升之勢，帶動環保生活用紙及原木漿生活用紙的銷售價格顯著提高。生活用紙毛利於二零零八年財政年度及二零零九年財政年度之間上升43.2百萬港元或32.8%，則由於環保生活用紙的銷售提高，因為市場對該類定價較相宜的生活用紙的需求增加。受惠於廢紙市價在二零零九年財政年度下半年顯著下降，環保生活用紙的利潤率錄得上升。本公司截至二零零八年及二零零九年九月三十日止六個月生活用紙毛利分別為76.7百萬港元及106.3百萬港元，增幅為29.6百萬港元或38.6%，此乃由於環保生活用紙的銷售增加，而其利潤率亦見提高，因為廢紙的市價下跌。

本公司生活用紙毛利率由二零零七年財政年度的35.0%輕微減至二零零八年財政年度的33.8%，並於二零零九年財政年度增至38.2%。本公司生活用紙毛利率由截至二零零八年九月三十日止六個月的33.4%大幅升高至截至二零零九年九月三十日止六個月的43.0%。生活用紙毛利率由二零零七年財政年度至二零零八年財政年度之間微減，乃由於原材料成本上漲所致。生活用紙毛利率於二零零八年財政年度及二零零九年財政年度之間大幅上升，乃由於環保生活用紙銷售額上升，因為較低價的生活用紙市場需求增加。環保生活用紙錄得較高毛利率，乃由於廢紙市價於二零零九年財政年度下半年大幅下滑。本公司生活用紙毛利率由截至二零零八年九月三十日止六個月的33.4%大幅攀升至截至二零零九年九月三十日止六個月的43.0%，原因同樣為環保生活用紙銷售額上升，而其毛利率因廢紙市價減少而上升。

再造灰板紙

本公司再造灰板紙毛利由二零零七年財政年度的35.2百萬港元減至二零零八年財政年度的29.4百萬港元，並於二零零九年財政年度進一步減至6.7百萬港元。本公司再造灰板紙毛利於二零零七年財政年度及二零零八年財政年度之間減少5.8百萬港元或16.5%，主要由於一條再造灰板紙生產線在二零零八年一月停用，導致再造灰板紙的銷售量下降，同時令每噸平均成本上升。再造灰板紙毛利於二零零八年財政年度及二零零九年財政年度之間下挫22.7百萬港元或77.2%，主要由於期內受到一條再造灰板紙生產線停用的全面影響，加上再造灰板紙的銷售量大跌，兩者均令每噸平均成本顯著上升。本公司截至二零零八年九月三十日止六個月再造灰板紙毛利為9.1百萬港元，而截至二零零九年九月三十日止六個月的毛損為1.1百萬港元，主要由於市場需求因經濟相對疲弱而下跌，而且一如二零零九年財政年度，銷售量較低導致每噸平均成本維持於非常偏高的水平。由於再造灰板紙可補充本公司的生活用紙業務，加上若干再造灰板紙可製造成生活用紙卷芯，故本公司目前無意終止再造灰板紙的產銷。然而，本公司預期，由於其他產品系列持續增長，再造灰板紙的銷售貢獻佔本公司的總銷售額將於日後減少。

本公司再造灰板紙毛利率由二零零七年財政年度的30.0%微減至二零零八年財政年度的28.1%，並於二零零九年財政年度進一步減至17.0%。本公司再造灰板紙毛利率由截至二零零八年九月三十日止六個月的32.8%減至截至二零零九年九月三十日止六個月負毛利率8.7%。

再造灰板紙毛利率於二零零七年財政年度及二零零八年財政年度之間微減，乃由於原材料成本於該期間增加，而毛利率於二零零八年財政年度及二零零九年財政年度之間大幅下滑，則主要由於停用一條再造灰板紙生產線，導致再造灰板紙銷售量下降，帶動每噸再造灰板紙平均成本大幅上升。毛利率於截至二零零八年及二零零九年九月三十日止六個月之間大幅減少，原因同樣為停用一條再造灰板紙生產線造成影響，導致每噸再造灰板紙平均成本大幅上升。

機密材料處理服務

本公司機密材料處理服務毛利由二零零七年財政年度的1.7百萬港元微減至二零零八年財政年度的1.6百萬港元，但於二零零九年財政年度增加至1.8百萬港元。本公司機密材料處理服務毛利率於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度及二零零九年財政年度分別為47.2%、47.2%及46.8%。截至二零零八年九月三十日及二零零九年九月三十日止六個月，本公司機密材料處理服務毛利率分別為45.8%及49.2%。於往績記錄期，本公司機密材料處理服務的毛利及毛利率相對穩定，主要有賴在有關機密材料處理服務市場保持領導地位。

銷售成本

銷售成本為生產的直接成本，主要包括原材料、直接勞工成本、其他直接成本及相關生產間接費用。

下表載列本公司於所示期間的銷售成本明細表：

	截至三月三十一日止年度						截至九月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零八年		二零零九年	
							(未經審核)			
銷售成本	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比
原材料	478,619	50.0%	604,239	51.3%	524,950	47.8%	337,490	52.5%	269,246	48.5%
廢紙	*384,197*	*40.2%*	*490,046*	*41.6%*	*439,794*	*40.0%*	*281,854*	*43.8%*	*230,998*	*41.6%*
原木漿	*53,067*	*5.5%*	*63,582*	*5.4%*	*37,651*	*3.4%*	*24,996*	*3.9%*	*18,917*	*3.4%*
包裝材料	*22,982*	*2.4%*	*27,210*	*2.3%*	*26,855*	*2.5%*	*15,041*	*2.3%*	*12,070*	*2.2%*
其他	*18,373*	*1.9%*	*23,401*	*2.0%*	*20,650*	*1.9%*	*15,599*	*2.5%*	*7,261*	*1.3%*
公用事業開支	45,519	4.7%	52,978	4.5%	67,143	6.1%	35,915	5.6%	30,650	5.5%
勞工成本	25,849	2.7%	36,672	3.1%	37,428	3.4%	19,435	3.0%	16,923	3.1%
折舊	22,523	2.4%	25,017	2.1%	27,556	2.5%	12,861	2.0%	17,834	3.2%
運輸	17,300	1.8%	20,005	1.7%	19,168	1.7%	9,339	1.5%	7,806	1.4%
其他開支[1]	37,155	3.9%	46,117	3.9%	39,217	3.6%	18,248	2.8%	11,060	2.0%
	626,965	65.5%	785,028	66.6%	715,462	65.1%	433,288	67.4%	353,519	63.7%

附註：

(1) 主要包括生產機器相關的易耗品開支、維修及保養開支，以及其他直接生產成本。

於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度、二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司的銷售成本分別為627.0百萬港元、785.0百萬港元、715.5百萬港元及353.5百萬港元，分別佔總收益的65.5%、66.6%、65.1%及63.7%。於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度、二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月，原材料成本佔總銷售成本最大比重，分別佔總銷售成本的76.3%、77.0%、73.4%及76.2%。

原材料成本佔總收益百分比由二零零八年財政年度的51.3%，分別減少至二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月的47.8%及48.5%，反映本公司轉而生產較多採用成本較低的廢紙作為原材料的環保生活用紙，使原木漿成本下降。原材料成本佔總銷售成本百分比由二零零八年財政年度的77.0%減少至二零零九年財政年度的73.4%，主要反映二零零九年財政年度公用事業開支增加，原因為本公司轉而銷售生產中相對再造紙品耗電量一般較高的生活用紙。原材料成本佔總銷售成本百分比由截至二零零八年九月三十日止六個月的77.9%減少至二零零九年同期的76.2%，主要由於折舊成本增加，此乃由於本公司開始採用製造生活用紙的設備所致。

本公司的原材料成本佔收益百分比由二零零七年財政年度的50.0%輕微上升至二零零八年財政年度的51.3%，主要反映由於二零零八年財政年度廢紙需求殷切，導致廢紙平均收購成本

上漲。廢紙平均收購成本由二零零七年財政年度每噸998港元上升至二零零八年財政年度每噸1,200港元，增幅約20.2%。原材料成本佔總銷售成本百分比於二零零七年財政年度及二零零八年財政年度之間相對穩定。

其他收入

其他收入主要包括來自銷售金屬與塑料等非紙類再造物料(此等物料乃於回收紙類時收集)的收入、服務收入及銷售包裝物料。

其他收益／(虧損)淨額

其他收益／(虧損)淨額主要包括來自換算以外幣計值的貨幣資產與負債的外滙收益／(虧損)淨額，以及來自出售物業、廠房及設備的收益／(虧損)淨額。

行政開支

行政開支主要包括行政管理員工薪金及福利、與生產無關的固定資產折舊、土地使用權攤銷、壞賬開支、文娛開支、行政職能的租金開支、核數與其他專業費用、運輸成本及其他行政開支。

下表載列本公司行政開支組成部分的金額及各自佔所示期間的總收益百分比：

	截至三月三十一日止年度						截至九月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零八年		二零零九年	
							(未經審核)			
行政開支	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比
員工成本	36,339	3.8%	44,612	3.8%	48,017	4.4%	24,880	3.9%	21,366	3.9%
壞賬開支	2,310	0.2%	2,413	0.2%	9,712	0.9%	3,380	0.5%	1,811	0.3%
運輸開支	8,317	0.9%	10,190	0.9%	8,817	0.8%	3,829	0.6%	3,802	0.7%
文娛開支	5,309	0.6%	7,973	0.7%	7,756	0.7%	3,119	0.5%	3,830	0.7%
攤銷及折舊	5,553	0.6%	4,844	0.4%	5,674	0.5%	2,601	0.4%	5,564	1.0%
租金開支	5,330	0.6%	4,719	0.4%	5,106	0.5%	2,710	0.4%	2,838	0.5%
核數、法律及其他專業費用	2,054	0.2%	2,143	0.2%	3,856	0.4%	1,392	0.2%	2,827	0.5%
物業、土地使用及其他稅項	2,293	0.2%	3,297	0.3%	4,651	0.4%	3,390	0.6%	2,533	0.4%
公用事業開支	2,578	0.3%	2,900	0.2%	4,731	0.4%	3,106	0.5%	2,033	0.4%
其他開支(1)	9,588	0.9%	14,791	1.2%	17,879	1.6%	8,612	1.3%	5,940	1.1%
	79,671	8.3%	97,882	8.3%	116,199	10.6%	57,019	8.9%	52,544	9.5%

附註：

(1) 主要包括維修及保養以及公益捐款。

本公司的行政開支佔總收益百分比由截至二零零八年九月三十日止六個月的8.9%增加至二零零九年同期的9.5%，主要由於本公司製造生活用紙的新生產設備投入運作，使折舊開支增加。

本公司的行政開支佔總收益百分比由二零零八年財政年度的8.3%上升至二零零九年財政年度的10.6%，主要由於壞賬開支及員工成本同告上升所致。壞賬開支上升，主要反映經濟不景對本公司的若干回收紙客戶及廢紙供應商造成不利影響，而該等人士尚有應收款項、按金或預付款項未付予本公司，導致本公司撇銷及撥備上升。本公司的行政及其他經營開支佔收益百分比於二零零七年財政年度及二零零八年財政年度之間維持穩定於8.3%。

銷售開支

銷售開支主要包括本公司向客戶交付產品的運輸成本、員工薪金及福利、代理佣金、與包裝物料有關的易耗品、與生活用紙測試有關的開支及其他銷售開支。

下表載列本公司銷售開支組成部分的金額及各自佔所示期間的收益百分比：

	截至三月三十一日止年度						截至九月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零八年		二零零九年	
							(未經審核)			
銷售開支	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比	千港元	佔總收益百分比
運輸開支	26,494	2.8%	35,890	3.0%	39,857	3.6%	24,383	3.8%	14,836	2.7%
與包裝物料相關的易耗品	3,527	0.4%	4,379	0.4%	1,964	0.2%	1,505	0.2%	1,284	0.2%
產品測試	—	—	389	0.0%	1,896	0.2%	340	0.1%	—	0.0%
薪金	754	0.1%	1,170	0.1%	1,127	0.1%	506	0.1%	570	0.1%
佣金	1,180	0.1%	878	0.1%	915	0.1%	567	0.1%	369	0.1%
其他開支[1]	4,468	0.4%	4,271	0.4%	4,805	0.4%	1,709	0.2%	1,639	0.3%
	36,423	3.8%	46,977	4.0%	50,564	4.6%	29,010	4.5%	18,698	3.4%

附註：

(1) 主要包括出口檢驗費用及叉車燃料費用。

銷售開支佔總收益百分比由截至二零零八年九月三十日止六個月的4.5%減少至二零零九年同期的3.4%，主要由於本公司客戶負責裝運成本的較大比重，以換取較低售價，使運輸開支減少所致。

銷售開支佔總收益百分比由二零零八年財政年度的4.0%增加至二零零九年財政年度的4.6%，主要反映二零零九年財政年度舉行北京奧運時，保安及其他限制收緊，使進口處理及檢驗費用增加，導致運輸開支上升。銷售開支佔收益百分比由二零零七年財政年度的3.8%增加至二零零八年財政年度的4.0%，主要由於燃料價格於二零零八年財政年度上升，導致運輸開支增加。

融資收入及成本

融資收入主要為本公司銀行存款所賺取的利息，以及與借貸及現金及現金等價物相關的外滙收益及虧損。融資成本主要包括銀行借貸及透支的利息開支。

所得稅開支

本公司並非按合併基準繳納稅款。本公司的實際稅率可能隨以下各項波動：(a)根據相關中國稅務法律及法規計算優惠稅率的若干附屬公司所得利潤增加或減少；(b)以往年度未確認的已有稅項虧損；(c)若干不可扣稅開支；及(d)若干毋須課稅收入。請同時參閱上文「— 影響經營業績的因素 — 稅項」一節。

主要會計政策及估計

按照國際財務報告準則編製財務報表須使用若干重要的會計估計。本公司於應用會計政策時所用的方法、估計及判斷可能對本公司於本招股章程其他章節載列的合併財務報表呈報的業績構成重大影響。某些會計政策要求本公司作出困難及主觀的判斷，通常是由於需要對本質上不明朗的事宜作出估計所致。以下為根據國際財務報告準則採納的會計政策概要，本公司認為該等準則對呈列本公司的財務業績甚為重要，且涉及對本質上不明朗的事宜作出估計及判斷。本公司亦具備本公司認為屬重要的其他會計政策、估計及判斷，詳情載於本招股章程附錄一所載會計師報告附註2及4。

物業、廠房及設備

本公司擁有大量物業、廠房及設備。本公司釐定物業、廠房及設備的估計可使用年期及餘值，以確定各申報期間的折舊費用。有關估計乃根據本公司對實際可使用年期及餘值的以往經驗作出。

折舊按各項物業、廠房及設備各部分的估計可使用年期減其估計餘值後於本公司的損益表按直線法確認。該等資產的餘值及可使用年期於各結算日進行檢討及於適當時調整。此外，倘資產的賬面值高於估計可收回金額，則即時撇減其賬面值至可收回價值。物業、廠房及設備的年度折舊率如下：

- 樓宇 — 4.5%
- 租賃物業裝修 — 20%或於租賃期屆滿前使用直線法釐定，以較短者為準
- 廠房及機器 — 9%至30%
- 傢俱、裝置及設備 — 18%至30%
- 汽車 — 18%至30%

在建項目於大致完成及可作其擬定用途前，方會計提折舊。竣工及投產後，折舊將按上述適當的折舊率計提。折舊法、可使用年期及餘值於各申報日期進行重估。

存貨

本公司按成本及可變現淨值的較低者計量及列明存貨。存貨成本按加權平均成本原則計算，當中包括原材料成本、直接勞工成本、其他直接成本及有關生產的間接費用(按正常營運能力計算)及分包費(如適用)。存貨成本不計及借貸成本。可變現淨值為日常業務過程中的估計售價減適當的可變銷售開支。在評估可變現淨值及作出適量撥備時，管理層運用彼等的判斷，經計及實物狀況、年期、市況及類似存貨項目的市場價格後識別滯銷或陳舊存貨。於往績記錄期，本公司並無錄得例如滯銷或陳舊存貨等任何存貨重大減值，因此並無於往績記錄期提撥任何存貨減值撥備。

應收貿易賬款及其他應收款項

應收貿易賬款及其他應收款項初步按公平值確認，其後以實際利率法按攤銷成本扣除減值撥備計量。當有客觀證據證明本公司將無法根據應收款項的原有條款收回所有到期款項時，方會確立應收貿易賬款及其他應收款項的減值撥備。撥備按本公司客戶的信貸記錄及現行市況作出估計，並於各結算日重新評估。評估各客戶的應收貿易賬款的可收回性時須行使重大判斷。在作出判斷時，本公司考慮多項因素，如銷售人員採取跟進程序的成果、客戶的付款狀況，包括其後還款及本公司客戶的財務狀況。倘本公司客戶的財政狀況惡化，本公司或須增加撥備。

於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年三月三十一日止年度，本公司的應收貿易賬款及其他應收款項減值撥備分別為2.2百萬港元、2.1百萬港元及5.3百萬港元。於截至二零零八年及二零零九年九月三十日止六個月，應收貿易賬款及其他應收款項減值撥備分別為2.0百萬港元及1.8百萬港元。於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年三月三十一日止年度及截至二零零八年九月三十日止六個月，直接撇銷應收貿易賬款及其他應收款項分別為0.1百萬港元、0.3百萬港元、4.4百萬港元及1.4百萬港元。於截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司並無錄得任何應收貿易賬款及其他應收款項直接撇賬。

所得稅

本公司須於其經營所在的多個司法權區繳付所得稅。即期所得稅乃按結算日本公司經營及產生應課稅收入的國家已頒佈或實質頒佈的稅法計算。於往績記錄期，本公司主要繳付中國及香港的所得稅。在適用稅務規例須作出詮釋的情況下，本公司會定期評估其政府稅項檔案的狀況，並在適當情況下根據預期向稅務機關繳付的稅款設定撥備。於日常業務中，可能出現多項涉及未能確切釐定最終稅項的交易及計算，故於釐定各地的所得稅撥備時須作出重大判斷。倘最終稅項負債有別於本公司最初記錄者，有關差額將影響作出決定期間的所得稅及遞延稅項撥備。此外，當管理層認為未來應課稅利潤或將可用於抵銷暫時差額

或稅項虧損時，則會確認與該等暫時差額及稅項虧損有關的遞延所得稅資產。然而，實際應用的結果或會不同。

經營業績

合併損益表資料摘要

下表所載本公司於二零零七年財政年度、二零零八年財政年度及二零零九年財政年度以及截至二零零八年及二零零九年九月三十日止六個月的合併損益表資料摘要乃摘錄自本招股章程附錄一所載的本公司財務報表。

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
				(未經審核)	
		(千港元)		(千港元)	
收益	957,557	1,178,945	1,098,549	643,332	554,861
銷售成本	(626,965)	(785,028)	(715,462)	(433,288)	(353,519)
毛利	330,592	393,917	383,087	210,044	201,342
其他收入	1,968	4,079	3,324	2,030	1,514
其他收益／(虧損)淨額	1,517	(7,404)	(10,132)	(3,100)	(1,902)
行政開支	(79,671)	(97,882)	(116,199)	(57,019)	(52,544)
銷售開支	(36,423)	(46,977)	(50,564)	(29,010)	(18,698)
經營利潤	217,983	245,733	209,516	122,945	129,712
融資收入	180	6,150	1,927	2,214	774
融資成本	(1,477)	(1,166)	(11,116)	(4,893)	(5,597)
除所得稅前利潤	216,686	250,717	200,327	120,266	124,889
所得稅開支	(1,745)	(9,873)	(27,737)	(17,034)	(17,708)
權益擁有人應佔年度／期內利潤	214,941	240,844	172,590	103,232	107,181

過往經營業績回顧

截至二零零九年九月三十日止六個月與截至二零零八年九月三十日止六個月比較

收益

本公司的總收益由截至二零零八年九月三十日止六個月的643.3百萬港元減少88.5百萬港元至二零零九年同期的554.9百萬港元，減幅為13.8%，主要由於回收紙及再造灰板紙的銷售下降，反映經濟衰退導致需求減少，減幅因生活用紙銷售上升而部分抵銷。

回收紙。回收紙的收益由截至二零零八年九月三十日止六個月減少91.7百萬港元至二零零九年同期的292.5百萬港元，減幅為23.9%。減幅主要由於二零零八年九月經濟衰退，導致平

均售價大幅下降，減幅因銷售量上升而部分抵銷。儘管各類價格自二零零八年十二月起逐步回升，但本公司回收紙的平均售價由截至二零零八年九月三十日止六個月的每噸2,187港元減少30.1%至二零零九年同期的每噸1,529港元，反映回收紙的市價於二零零八年九月大幅下跌。回收紙截至二零零九年九月三十日止六個月的銷售量較二零零八年同期上升8.8%，主要由於售價下調及市場需求回穩。回收紙的銷售額尤其受到新聞紙及紙板紙的銷售額下降所影響。

生活用紙。生活用紙的收益由截至二零零八年九月三十日止六個月增加18.0百萬港元至二零零九年同期的247.4百萬港元，增幅為7.8%。增幅主要因環保生活用紙的銷售量上升所推動，部分因原木漿生活用紙的銷售量下降及整體平均售價下降而抵銷。

環保生活用紙的銷售由截至二零零八年九月三十日止六個月的179.8百萬港元增加12.2%至截至二零零九年九月三十日止六個月的201.8百萬港元，此乃由於消費者於經濟衰退下傾向選用較經濟的環保生活用紙，而非原木漿生活用紙。環保生活用紙的定價普遍較原木漿生活用紙的定價為低。消費者對環保生活用紙的需求不斷上升，亦反映全球消費者的環保意識及對環保生活用紙的接納程度均有所提升。本公司的原木漿生活用紙銷售由截至二零零八年九月三十日止六個月的49.6百萬港元減少8.0%至二零零九年同期的45.6百萬港元，反映本公司為應付市場需求而轉為生產更多環保生活用紙。生活用紙收益的增幅因平均售價由截至二零零八年九月三十日止六個月的每噸7,473港元下降3.2%至二零零九年同期的每噸7,234港元而部分抵銷，主要反映產品組合傾向銷售更多低價的環保生活用紙，而非原木漿生活用紙。截至二零零九年九月三十日止六個月的銷情較二零零八年同期尤為理想的生活用紙包括本公司的大盤紙卷、浴室衛生紙及擦手紙。

再造灰板紙及機密材料處理服務。截至二零零九年九月三十日止六個月與二零零八年同期相比，再造灰板紙的銷售收益減少14.7百萬港元，減幅為52.9%，主要由於經濟衰退及本公司集中銷售環保生活用紙等毛利較高的產品而導致銷售下降。機密材料處理服務於該等期間的收益維持穩定。

銷售成本

銷售成本由截至二零零八年九月三十日止六個月的433.3百萬港元減少79.8百萬港元至二零零九年同期的353.5百萬港元，減幅為18.4%，主要由於回收紙的銷售下跌。銷售成本佔收益百分比由截至二零零八年九月三十日止六個月的67.4%下降至二零零九年同期的63.7%。原材料成本佔收益百分比由截至二零零八年九月三十日止六個月的52.5%下降至二零零九年同期的48.5%，主要反映廢紙成本下降及因本公司傾向生產更多環保生活用紙而令原木漿成本下降。儘管各類價格自二零零八年十二月起逐步回升，廢紙的平均收購價由截至二零零八

年九月三十日止六個月的每噸1,386港元減少24.8%至二零零九年同期的每噸1,042港元，主要反映廢紙的市場價格自二零零八年九月起大幅下跌。

毛利及毛利率

由於上述因素，本公司的毛利由截至二零零八年九月三十日止六個月減少8.7百萬港元至二零零九年同期的201.3百萬港元，減幅為4.1%。然而，本公司的毛利率由截至二零零八年九月三十日止六個月的32.6%增加至二零零九年同期的36.3%，主要反映回收紙的成本下降及銷售組合改善，較側重環保生活用紙等毛利較高的產品。

其他收入

其他收入由截至二零零八年九月三十日止六個月的2.0百萬港元輕微減少0.5百萬港元至二零零九年同期的1.5百萬港元，減幅為25.4%。減幅主要由於本公司收集紙張同時所得金屬及塑膠等非紙製可再造物料的銷售下降。

其他收益／虧損淨額

截至二零零九年九月三十日止六個月的其他虧損淨額為1.9百萬港元，而二零零八年同期的其他虧損淨額則為3.1百萬港元。截至二零零九年九月三十日止六個月的其他虧損淨額主要因換算人民幣計值的應收款項及應付款項的外滙虧損淨額所致，而二零零八年同期的其他虧損淨額則主要因出售設備所致。

行政開支

行政開支由截至二零零八年九月三十日止六個月的57.0百萬港元減少4.5百萬港元至二零零九年同期的52.5百萬港元，減幅為7.9%。行政開支佔收益百分比由截至二零零八年九月三十日止六個月的8.9%增加至二零零九年同期的9.5%。行政開支佔收益百分比於該等期間增加，主要由於折舊開支上升，加上核數、法律及專業費用增加。由於本公司的27號機於二零零九年七月投入運作，折舊開支於該等期間增加3.0百萬港元。核數、法律及其他專業費用增加1.4百萬港元，主要與本公司全球發售的開支有關。

銷售開支

銷售開支由截至二零零八年九月三十日止六個月的29.0百萬港元減少10.3百萬港元至二零零九年同期的18.7百萬港元，減幅為35.5%。銷售開支佔收益百分比由截至二零零八年九月三十日止六個月的4.5%減少至二零零九年同期的3.4%。銷售開支佔收益百分比於該等期間減少，主要由於交通及運輸費下降。交通及運輸費減少9.5百萬港元乃因客戶承擔較多運費，以換取較低的售價。

經營利潤

由於上述因素，本公司經營利潤由截至二零零八年九月三十日止六個月的122.9百萬港元增加6.8百萬港元至二零零九年同期的129.7百萬港元，增幅為5.5%。本公司的經營利潤率由截至二零零八年九月三十日止六個月的19.1%增加至二零零九年同期的23.4%，主要由於毛利率增加及如上文所述，銷售開支佔收益百分比減少所致。

融資收入

截至二零零九年九月三十日止六個月的融資收入為0.8百萬港元，而二零零八年同期則為2.2百萬港元，主要反映平均銀行結餘減少。

融資成本

融資成本由截至二零零八年九月三十日止六個月的4.9百萬港元增加至二零零九年同期的5.6百萬港元，主要由於期內的銀行借貸增加77.5百萬港元。於二零零九年九月三十日，長期借貸的實際年利率為6.53%，短期借貸則為5.20%。

所得稅開支

所得稅開支由截至二零零八年九月三十日止六個月的17.0百萬港元增加0.7百萬港元至二零零九年同期的17.7百萬港元，增幅為4.1%。本公司於該兩段期間的實際稅率均維持於14.2%。

期間利潤

由於上述因素，期間利潤由截至二零零八年九月三十日止六個月的103.2百萬港元增加4.0百萬港元至二零零九年同期的107.2百萬港元，增幅為3.9%。然而，本公司的淨利潤率由截至二零零八年九月三十日止六個月的16.0%增加至二零零九年同期的19.3%，主要由於毛利率增加及如上文所述，銷售開支佔收益百分比下降所致。

二零零九年財政年度與二零零八年財政年度比較

收益

本公司的總收益由二零零八年財政年度的1,178.9百萬港元減少80.4百萬港元至二零零九年財政年度的1,098.5百萬港元，減幅為6.8%，主要由於回收紙及再造灰板紙的銷售下降，反映經濟衰退導致需求減少，減幅因生活用紙銷售上升而部分抵銷。

回收紙。回收紙的收益由二零零八年財政年度減少84.0百萬港元至二零零九年財政年度的597.8百萬港元，減幅為12.3%。減幅主要由於經濟自二零零八年九月前後開始衰退，導致需求減少。回收紙於二零零九年財政年度的銷售量較二零零八年財政年度減少17.4%。尤其

是，經濟衰退令中國出口大幅減少，繼而削減回收紙的需求，以可再造黑白紙為甚，部分因紙板紙的銷售增加而抵銷。然而，儘管回收紙的市場價格自二零零八年九月起普遍下跌，由於本公司在經濟衰退開始對售價構成重大不利影響前，按較高的價格出售大部分的回收紙，本公司回收紙的平均售價由二零零八年財政年度的每噸1,796港元增加6.1%至二零零九年財政年度的每噸1,906港元。

生活用紙。本公司的生活用紙收益由二零零八年財政年度增加68.5百萬港元至二零零九年財政年度的457.7百萬港元，增幅為17.6%。增幅主要因環保生活用紙的銷售量上升所推動，部分因原木漿生活用紙的銷售量下降及整體平均售價下降而抵銷。

環保生活用紙的銷售由二零零八年財政年度的205.6百萬港元增加76.3%至二零零九年財政年度的362.4百萬港元，此乃由於消費者於經濟衰退下傾向選用較經濟的環保生活用紙，而非原木漿生活用紙。環保生活用紙的定價普遍較原木漿生活用紙的定價為低。消費者對環保生活用紙的需求不斷上升，亦反映全球消費者的環保意識及對環保生活用紙的接納程度均有所提升。本公司的原木漿生活用紙銷售由二零零八年財政年度的183.6百萬港元減少48.1%至二零零九年財政年度的95.2百萬港元，反映本公司為應付市場需求而轉為生產更多環保生活用紙。生活用紙收益的增幅部分因平均售價由二零零八年財政年度的每噸7,837港元下降3.1%至二零零九年財政年度的每噸7,604港元而抵銷，反映回收紙及原木漿價格普遍下降的趨勢。二零零九年財政年度的銷情較二零零八年財政年度尤為理想的生活用紙包括本公司的大盤紙卷、浴室衛生紙及擦手紙。

再造灰板紙及機密材料處理服務。再造灰板紙的銷售收益減少65.4百萬港元，減幅為62.5%，主要由於(a)為安裝用以製造生活用紙的新生產設備而於二零零八年一月減少一條再造灰板紙生產線，對整個二零零九年財政年度構成影響；及(b)經濟衰退令再造灰板紙所製的產品的需求大幅下跌，如包裝物料、禮物盒及雜誌封面。機密材料處理服務的收益因本公司擴充業務而於二零零九年財政年度增加0.5百萬港元至3.9百萬港元。

銷售成本

銷售成本由二零零八年財政年度的785.0百萬港元減少69.5百萬港元至二零零九年財政年度的715.5百萬港元，減幅為8.9%，主要由於回收紙的銷售下跌。銷售成本佔收益百分比由二零零八年財政年度的66.6%下降至二零零九年財政年度的65.1%。原材料成本佔收益百分比由二零零八年財政年度的51.3%下降至二零零九年財政年度的47.8%，主要反映本公司傾向生產更多環保生活用紙而令原木漿成本下降。廢紙平均收購價由二零零八年財政年度的每噸1,200港元輕微減少0.25%至二零零九年財政年度的每噸1,197港元。公用事業開支佔收益百分比由二零零八年財政年度的4.5%增加至二零零九年財政年度的6.1%，主要由於生活用紙的產量及銷售量於二零零九年財政年度上升。勞工成本佔收益百分比亦由二零零八年財政

年度的3.1%增加至二零零九年財政年度的3.4%，主要反映中國於二零零八年一月一日起生效的新勞動法的全年影響，部分因銷售量下降導致減省人手而抵銷。新勞動法(當中包括)規定本公司向其生產員工發放更多加班費及增加福利。

毛利及毛利率

由於上述因素，本公司的毛利由二零零八年財政年度減少10.8百萬港元至二零零九年財政年度的383.1百萬港元，減幅為2.7%。然而，本公司的毛利率由二零零八年財政年度的33.4%增加至二零零九年財政年度的34.9%，主要反映回收紙的成本下降及銷售組合提升至毛利較高的環保生活用紙。

其他收入

其他收入由二零零八年財政年度的4.1百萬港元減少0.8百萬港元至二零零九年財政年度的3.3百萬港元，減幅為19.5%。減幅主要由於本公司在收集紙張同時所得的金屬及塑膠等非紙製可再造物料的銷售下降。

其他收益／虧損淨額

二零零九年財政年度的其他虧損淨額為10.1百萬港元，而二零零八年財政年度的其他虧損淨額則為7.4百萬港元。差額主要由於換算人民幣計值的應收貿易賬款及應收票據以及應付貿易賬款錄得不同程度的外滙虧損所致。

行政開支

行政開支由二零零八年財政年度的97.9百萬港元增加18.3百萬港元至二零零九年財政年度的116.2百萬港元，增幅為18.7%。行政開支佔收益百分比由二零零八年財政年度的8.3%增加至二零零九年財政年度的10.6%，行政開支於該等期間增加，主要由於壞賬開支增加，以及員工成本及其他開支增加。壞賬開支於二零零九年財政年度與二零零八年財政年度期間增加7.3百萬港元，主要是經濟下滑對若干回收紙客戶及廢紙供應商造成打擊，而本公司對其有應收款項、按金或預付款項，因而招致撇賬及撥備增加。員工成本增加3.4百萬港元，主要由於增聘高級管理人員。

銷售開支

銷售開支由二零零八年財政年度的47.0百萬港元增加3.6百萬港元至二零零九年財政年度的50.6百萬港元，增幅為7.7%。銷售開支佔收益百分比由二零零八年財政年度的4.0%增加至二零零九年財政年度的4.6%，儘管燃料成本於二零零九年財政年度下降，但交通及運輸費佔收益百分比由二零零八年財政年度的3.0%增加至二零零九年財政年度的3.6%，主要因北京奧運期間的保安較嚴密及其他限制，導致進口處理及檢查費增加。銷售開支上升亦因本公司的新增生活用紙生產設備於二零零九日曆年年初的生產測試增加(其後已於二零零九年七月投產)，以及本公司因其新生產設備而為分銷商舉辦多個貿易展覽會及舉行推廣活動，導致市場推廣開支增加。

經營利潤

由於上述因素，本公司經營利潤由二零零八年財政年度的245.7百萬港元減少36.2百萬港元至二零零九年財政年度的209.5百萬港元，減幅為14.7%。本公司的經營利潤率由二零零八年財政年度的20.8%下降至二零零九年財政年度的19.1%，主要由於銷售及行政開支佔收益百分比增加，部分因上文所述的毛利增加而抵銷。

融資收入

二零零九年財政年度的融資收入為1.9百萬港元，主要反映期內人民幣兌港元略為升值，令本公司的銀行存款及借貸錄得滙兌收益0.6百萬港元，加上本公司於二零零八年財政年度臨近結束時增加借貸，導致平均現金銀行結餘上升而令銀行存款利息收入增加1.3百萬港元。

融資成本

融資成本由二零零八年財政年度的1.2百萬港元增加至二零零九年財政年度的11.1百萬港元，主要由於銀行借貸總額增加而令利息開支增加。於二零零九年財政年度，本公司增加借貸103.6百萬港元，以撥付本公司有關新生活用紙生產設備的資本開支。於二零零九年三月三十一日，長期借貸的實際年利率為7.76%，而短期借貸則為4.24%。

所得稅開支

所得稅開支由二零零八年財政年度的9.9百萬港元增加17.8百萬港元至二零零九年財政年度的27.7百萬港元，增幅為179.8%。本公司的實際稅率由二零零八年財政年度的3.9%增加至二零零九年財政年度的13.8%，主要由於本公司的稅務豁免自二零零八年一月一日起屆滿。本公司毋須繳付二零零七日曆年的中國稅項，惟根據中國企業所得稅法，本公司須自二零零八年一月一日起按法定優惠稅率12.5%繳稅。因此，本公司的中國附屬公司惠州福和須於整個二零零九年財政年度及二零零八年財政年度三個月期間按法定優惠稅率12.5%繳稅。本公司的香港附屬公司亦須於二零零九年財政年度及二零零八年財政年度分別按法定稅率16.5%及17.5%繳付香港所得稅。

年度利潤

由於上述因素，年度利潤於二零零九年財政年度減少68.3百萬港元至172.6百萬港元，減幅為28.3%。本公司的淨利潤率由二零零八年財政年度的20.4%減少至二零零九年財政年度的15.7%，主要由於二零零九年財政年度的收益減少及適用稅率增加，加上銷售及行政開支佔收益百分比增加，惟部分因銷售成本佔收益百分比減少而抵銷。

二零零八年財政年度與二零零七年財政年度比較

收益

本公司的總收益由二零零七年財政年度的957.6百萬港元增加221.3百萬港元至二零零八年財政年度的1,178.9百萬港元，增幅為23.1%，主要由於回收紙銷售上升，以及生活用紙銷售上升所致。

回收紙。回收紙產品的收益由二零零七年財政年度增加177.0百萬港元至二零零八年財政年度的681.8百萬港元，增幅為35.1%。增幅主要由於需求及平均售價上升。回收紙的銷售量於二零零七年財政年度與二零零八年財政年度期間增加27.6%，主要由於可再造黑白紙及舊新聞紙的銷售量上升。需求擴大亦歸因於中國經濟期內增長強勁。回收紙的平均售價由二零零七年財政年度的每噸1,697港元增加5.8%至二零零八年財政年度的每噸1,796港元，反映回收紙的價格於二零零八年財政年度普遍上升的趨勢，此乃由於回收紙往往用以代替原木漿製造紙品，為用於生產環保生活用紙的主要原材料。

生活用紙。本公司的生活用紙收益由二零零七年財政年度增加57.0百萬港元至二零零八年財政年度的389.2百萬港元，增幅為17.2%。增幅主要因平均售價上升推動。生活用紙的平均售價由二零零七年財政年度的每噸6,696港元增加17.0%至二零零八年財政年度的每噸7,837港元，反映廢紙及原木漿價格普遍上升的趨勢。本公司的原木漿生活用紙銷售由二零零七年財政年度的142.3百萬港元增加29.0%至二零零八年財政年度的183.6百萬港元，而環保生活用紙的銷售增長8.3%，主要由於經濟回穩後對原木漿製生活用紙的需求上升。

再造灰板紙及機密材料處理服務。再造灰板紙的銷售減少12.5百萬港元或10.7%，主要由於為安裝用以製造生活用紙的新生產設備，而於二零零八年一月減少一條再造灰板紙生產線，導致灰板紙產能下降。機密材料處理服務的銷售於年內維持穩定。

銷售成本

銷售成本由二零零七年財政年度的627.0百萬港元增加158.0百萬港元至二零零八年財政年度的785.0百萬港元，增幅為25.2%，主要由於銷售增加。銷售成本佔收益百分比由二零零七年財政年度的65.5%增加至二零零八年財政年度的66.6%。原材料成本佔收益百分比由二零零七年財政年度的50.0%增加至二零零八年財政年度的51.3%，主要反映廢紙價格普遍上升的趨勢。廢紙平均收購價由二零零七年財政年度的每噸998港元增加20.2%至二零零八年財政年度的每噸1,200港元。勞工成本佔收益百分比亦由二零零七年財政年度的2.7%增加至二零零八年財政年度的3.1%，主要反映中國新勞動法於二零零八年一月一日起生效後令成本增加。

毛利及毛利率

由於上述因素，本公司的毛利由二零零七年財政年度增加63.3百萬港元至二零零八年財政年度的393.9百萬港元，增幅為19.1%。本公司的毛利率由二零零七年財政年度的34.5%減少至二零零八年財政年度的33.4%，如上文所述，主要是廢紙平均成本上升所致。

其他收入

其他收入由二零零七年財政年度的2.0百萬港元增加2.1百萬港元至二零零八年財政年度的4.1百萬港元，增幅為105.0%。增幅主要由於本公司在收集紙張同時所得的金屬及塑膠等非紙

製可再造物料的銷售增加。於二零零八年財政年度，本公司為應付需求而收購更多廢紙，因而亦增加本公司所收集的非紙製可再造物料數量。

其他收益／虧損淨額

二零零八年財政年度的其他虧損淨額為7.4百萬港元，而二零零七年財政年度則錄得其他收益淨額1.5百萬港元。差額主要歸因於二零零七年財政年度的滙兑收益1.5百萬港元，反映期內人民幣兑港元大幅升值及對本公司資產負債表的影響。

行政開支

行政開支由二零零七年財政年度的79.7百萬港元增加18.2百萬港元至二零零八年財政年度的97.9百萬港元，增幅為22.8%。行政開支於該等期間增加，主要由於本公司增聘員工，支援業務發展，以及期內勞動市場緊絀，帶動薪酬上漲，令行政員工成本上升。行政開支佔收益百分比於各期間維持於8.3%的穩定水平。

銷售開支

銷售開支由二零零七年財政年度的36.4百萬港元增加10.6百萬港元至二零零八年財政年度的47.0百萬港元，增幅為29.1%。銷售開支佔收益百分比由二零零七年財政年度的3.8%增加至二零零八年財政年度的4.0%，銷售開支增加主要歸因於交通及運輸費上升。由於燃料成本於二零零八年財政年度上升，交通及運輸費佔收益百分比由二零零七年財政年度的2.8%增加至二零零八年財政年度的3%。

經營利潤

由於上述因素，本公司經營利潤增加27.7百萬港元至二零零八年財政年度的245.7百萬港元，增幅為12.7%。本公司的經營利潤率由二零零七年財政年度的22.8%下降至二零零八年財政年度的20.8%，如上文所述，主要是廢紙成本增加所致。

融資收入

二零零八年財政年度的融資收入為6.2百萬港元，主要包括因期內人民幣兑港元大幅升值，令本公司的銀行存款及借貸錄得滙兑收益5.5百萬港元。融資收入餘下0.7百萬港元與銀行現金存款的利息收入有關。

融資成本

融資成本由二零零七年財政年度的1.5百萬港元減少至二零零八年財政年度的1.2百萬港元，主要由於在二零零七年財政年度年底償還銀行貸款21百萬港元，儘管二零零八年財政年度的借貸增加淨額139.3百萬港元，而該款項已於二零零八年財政年度年底提取。

所得稅開支

所得稅開支由二零零七年財政年度的1.7百萬港元增加8.2百萬港元至二零零八年財政年度的9.9百萬港元，增幅為482.4%。本公司的實際稅率由二零零七年財政年度的0.8%增加至二零

零八年財政年度的3.9%，主要由於本公司的稅務豁免自二零零八年一月一日起屆滿。本公司毋須繳付二零零七日曆年的中國稅項，惟根據中國企業所得稅法，本公司須自二零零八年一月一日起按法定優惠稅率12.5%繳稅。因此，本公司的國內附屬公司惠州福和須於二零零八年財政年度三個月期間按法定優惠稅率12.5%繳稅。本公司的香港附屬公司亦須於二零零八年財政年度及二零零七年財政年度按法定稅率17.5%繳付香港所得稅。

年度利潤

由於上述因素，年度利潤於二零零八年財政年度增加25.9百萬港元至240.8百萬港元，增幅為12.1%。然而，本公司的淨利潤率由二零零七年財政年度的22.4%減少至二零零八年財政年度的20.4%，主要因二零零八年財政年度最後三個月的廢紙成本及適用稅率上升所致。

流動資金及資本資源

本公司主要使用現金投資於額外製造設施及設備、償還債務，以及撥付營運資金及其他經常性開支。本公司過往主要利用營運所得現金及手頭現金為現金需求提供資金，同時主要透過短期及長期債項及向銀行及有關連人士借貸籌集餘下資金。

下表為本公司於所示期間的簡明合併現金流量表概要以及現金及現金等價物的結餘分析：

	截至三月三十一日止年度			截至九月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
				(未經審核)	
		(千港元)		(千港元)	
經營業務所得現金淨額	52,142	213,577	200,721	56,429	101,670
投資業務所用現金淨額	(11,763)	(224,130)	(372,776)	(171,231)	(151,161)
融資活動(所用)／所得現金淨額	(31,029)	138,732	54,115	85,605	60,496
現金及現金等價物增加／(減少)淨額	9,350	128,179	(117,940)	(29,197)	11,005
滙率變動的影響	1,263	8,496	2,776	439	253
年／期初扣除銀行透支後的現金及現金等價物	18,224	28,837	165,512	165,512	50,348
年／期末扣除銀行透支後的現金及現金等價物	28,837	165,512	50,348	136,754	61,606
現金及現金等價物及銀行透支的結餘分析					
現金及現金等價物	38,524	176,987	52,721	145,709	66,305
銀行透支	(9,687)	(11,475)	(2,373)	(8,955)	(4,699)
	28,837	165,512	50,348	136,754	61,606

經營業務的現金流量

於往績記錄期，本公司經營業務的現金流入主要源自出售本公司產品所收取的款項。本公司經營業務的現金流出主要用於購買與生產成本有關的原材料，如廢紙、包裝物料、化學品、消耗品及公用事業開支、支付僱員薪酬及分銷本公司產品的相關開支。

截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司自經營業務所得現金淨額為101.7百萬港元，主要反映期內扣除所得稅款項15.0百萬港元後的經營業務所得現金總額118.2百萬港元。

經營業務所得現金為118.2百萬港元，而本公司除營運資金變動前的經營利潤為154.6百萬港元。差額36.4百萬港元為期內動用的營運資金，主要由於(a)應收貿易賬款及應收票據增加63.9百萬港元，主要由於回收紙及生活用紙的銷售從經濟衰退中回升；(b)應付有關連公司及一名董事的款項合共減少7.5百萬港元，主要由於償還貸款所致；部分因以下項目而抵銷：(c)預付款項、按金及其他應收款項減少17.7百萬港元，主要由於截至二零零九年九月三十日止六個月已用完向供應商支付的預付款項；及(d)應付貿易賬款及其他應付款項增加10.7百萬港元，主要由於信貸期延長及採購增加，反映銷售回穩。

於二零零九年財政年度，本公司自經營業務所得現金淨額為200.7百萬港元，主要反映年內扣除稅項29.5百萬港元後的經營業務所得現金總額229.4百萬港元。

經營業務所得現金為229.4百萬港元，而本公司經計及非現金調整後的除所得稅前利潤為257.9百萬港元。差額28.5百萬港元為期內動用的營運資金，主要由於(a)預付款項、按金及其他應收款項增加29.2百萬港元，主要來自二零零九年財政年度上半年向本公司廢紙供應商支付的按金，以及給予本公司於北京及上海第三方廢紙供應商的預付款項增加；(b)應收有關連公司款項增加15.5百萬港元，主要是年內向一家有關連公司銷售的半製成生活用紙增加；(c)存貨增加9.6百萬港元，主要是與二零零八年財政年度比較，存貨恢復至正常水平；及(d)應付有關連公司及一名董事的款項合共減少13.0百萬港元，主要是經已作出償還；惟上述各項因(e)應收貿易賬款及應收票據減少41.1百萬港元而部分抵銷，主要是二零零九年財政年度下半年銷售下跌。

於二零零八年財政年度，本公司自經營業務所得現金淨額為213.6百萬港元，主要反映年內扣除所得稅淨額2.1百萬港元後的經營業務所得現金總額215.5百萬港元。

經營業務所得現金為215.5百萬港元，而本公司除營運資金變動前的經營利潤為277.8百萬港元。差額62.3百萬港元為期內動用的營運資金，主要由於(a)應付有關連公司及一名董事的款

項減少94.6百萬港元，主要是期內償還款項；(b)預付款項、按金及其他應收款項增加16.9百萬港元，主要是向廢紙供應商支付按金增加；(c)應收貿易賬款及應收票據增加15.5百萬港元，主要是銷售增加，與本公司收益增加相符；惟上述各項因以下項目而部分抵銷：(d)存貨減少31.1百萬港元，主要由於銷售量較預期多，以致需提取存貨；(e)應收有關連公司款項減少19.3百萬港元，主要由於期內所收取的還款；及(f)應付貿易賬款及其他應付款項增加14.3百萬港元，主要由於本公司於期內增加採購廢紙。

於二零零七年財政年度，本公司自經營業務所得現金淨額為52.1百萬港元，主要反映年內扣除所得稅淨額2.8百萬港元後的經營業務所得現金總額54.9百萬港元。

經營業務所得現金為54.9百萬港元，而本公司除營運資金變動前的經營利潤為248.3百萬港元。差額193.4百萬港元為期內動用的營運資金，主要由於(a)應付有關連公司及一名董事的款項合共減少174.9百萬港元，主要是期內償還資本開支借貸；(b)應收貿易賬款及應收票據增加34.4百萬港元，與期內銷售增加相符；(c)預期二零零八年財政年度的銷售上升而增加存貨8.1百萬港元；(d)預付款項、按金及其他應收款項增加8.0百萬港元，主要是向廢紙供應商支付按金增加；部分因以下項目而抵銷：(e)應付貿易賬款及其他應付款項增加21.0百萬港元，主要是本公司於期內增加採購廢紙；及(f)應收有關連公司款項減少11.0百萬港元，主要由於期內所收取的還款。

投資業務的現金流量

截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司投資業務所用的現金淨額為151.2百萬港元，主要反映為提升本公司新27號機及28號機生活用紙生產線設備及設施所產生的資本開支。期內，本公司支付設備及設施款項120.6百萬港元，並支付32.3百萬港元作為新設備按金。

於二零零九年財政年度，本公司投資業務所用的現金淨額為372.8百萬港元，主要反映為提升本公司新27號機及28號機生活用紙生產線設備及設施所產生的資本開支。期內，本公司支付設備及設施款項160.7百萬港元，並支付217.6百萬港元作為新設備按金，部分因本公司出售舊再造灰板紙生產線設備的所得款項4.2百萬港元而抵銷。

於二零零八年財政年度，本公司投資業務所用的現金淨額為224.1百萬港元，主要反映為提升本公司新27號機及28號機生活用紙生產線設備及設施所產生的資本開支。期內，本公司支付設備及設施款項78.7百萬港元，並支付146.6百萬港元作為新設備按金，部分因本公司出售舊再造灰板紙生產線設備的所得款項0.5百萬港元而抵銷。

於二零零七年財政年度，本公司投資業務所用的現金淨額為11.8百萬港元，主要反映採購生活用紙生產線配件及置換零件所付的設備款項12.0百萬港元。

融資活動的現金流量

截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司融資活動的現金流入淨額為60.5百萬港元。期內，本公司向多家銀行借入額外77.5百萬港元，並支付銀行借貸相關利息4.0百萬港元及上市相關交易費3.7百萬港元，而且本公司受限制銀行存款增加9.3百萬港元，作為銀行借貸的抵押。

於二零零九年財政年度，本公司融資活動的現金流入淨額為54.1百萬港元。期內，本公司向多家銀行借入貸款額103.6百萬港元，並償還貸款33.6百萬港元，該貸款主要與本公司的新生活用紙生產線有關。此外，本公司支付銀行借貸相關利息11.1百萬港元及全球發售相關交易費4.8百萬港元。

於二零零八年財政年度，本公司融資活動的現金流入淨額為138.7百萬港元，主要反映本公司新生活用紙生產線的銀行借貸。期內，本公司向多家銀行借入139.3百萬港元，並支付銀行借貸相關利息0.6百萬港元。

於二零零七年財政年度，本公司融資活動所用的現金淨額為31.0百萬港元，主要反映償還貸款21.0百萬港元及支付股息8.6百萬港元。此外，本公司支付銀行借貸相關利息1.4百萬港元。

流動資產淨額

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日	於二零一零年一月三十一日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年		(未經審核)
		(千港元)		(千港元)	(千港元)
流動資產					
存貨	74,181	49,137	59,249	56,240	79,570
應收貿易賬款及應收票據	190,474	219,634	178,105	241,795	339,440
預付款項、按金及其他應收款項	41,031	61,329	84,058	67,217	85,020
應收有關連公司款項	8,889	9,081	29,637	28,355	962
可收回稅項	412	960	—	—	—
現金及現金等價物	38,524	176,987	52,721	66,305	68,037
受限制銀行存款	—	—	—	9,294	9,294
	353,511	517,128	403,770	469,206	582,323
流動負債					
應付貿易賬款及其他應付款項	87,060	107,699	106,333	123,486	174,685
短期銀行借貸	9,687	86,106	160,683	172,629	174,431
長期借貸的即期部分	—	13,333	13,483	13,636	23,237
應付有關連公司款項	360	1,563	1,568	—	—
應付一名董事款項	189,438	114,909	107,337	101,311	100,000
即期所得稅負債	—	9,478	8,132	10,637	8,367
	286,545	333,088	397,536	421,699	480,720
流動資產淨額	66,966	184,040	6,234	47,507	101,603

存貨

本公司的存貨包括原材料及製成品。本公司會監控其原材料及製成品的存貨水平，從而優化業務運作。本公司設有一個存貨管理制度，負責監察倉庫空間的規劃及分配，以及原材料及製成品的存貨水平，以配合付運要求及時間表。

本公司的原材料存貨主要為廢紙、回收紙及原木漿。本公司的政策是在其倉庫維持平均30日的原材料供應。本公司的製成品存貨主要為生活用紙。回收紙分類為原材料存貨。本公司一般於倉庫存放可用30日的製成品。於往績記錄期，本公司並無經歷任何重大存貨短缺。

於往績記錄期，本公司並無就出貨緩慢或陳舊存貨等存貨錄得重大減值，因此，於往績記錄期並無計提任何存貨減值準備。

下表載列本公司於所示日期的存貨：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
			（千港元）	
原材料[1]	46,502	35,349	42,511	35,988
製成品[2]	27,679	13,788	16,738	20,252
合計	74,181	49,137	59,249	56,240

附註：

(1) 原材料存貨主要為廢紙及回收紙，亦包括用於生產生活用紙的廢紙及原木漿。

(2) 製成品存貨主要與生活用紙製成品有關。

截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司的存貨由二零零九年三月三十一日的59.2百萬港元輕微減少3.0百萬港元至二零零九年九月三十日的56.2百萬港元，反映原材料存貨減幅，惟部分因製成品增加而抵銷。截至二零零九年九月三十日止六個月，原材料減少6.5百萬港元，主要由於回收紙產品的銷售超過預期，需提取存貨，而製成品存貨上升3.6百萬港元，是因為本公司預期生活用紙銷售增多，提高生活用紙存貨所致。

於二零零九年財政年度，本公司的存貨由二零零八年三月三十一日的49.1百萬港元增加10.1百萬港元至二零零九年三月三十一日的59.2百萬港元，增幅為20.6%，主要由於原材料及製成品存貨均有所增加。於二零零九年財政年度，原材料增加7.2百萬港元，主要由於預期本公司於二零零九年七月採用新款生活用紙生產設備。製成品存貨於期內增加2.9百萬港元，主要由於客戶不欲於經濟不景時積存存貨，導致小額訂單增加。此外，本公司提高製成品的產量及存貨，為預期生活用紙銷售增加提供更大的緩衝。

於二零零八年財政年度，本公司的存貨由二零零七年三月三十一日的74.2百萬港元減少25.1百萬港元至二零零八年三月三十一日的49.1百萬港元，減幅為33.8%，反映原材料及製成品存貨均有所下降。原材料及製成品存貨均下降，主要由於二零零八年財政年度回收紙產品及生活用紙的銷售超過預期，需提取存貨。

於二零零九年十二月三十一日，本公司的存貨為70.8百萬港元。於二零零九年十二月三十一日的存貨較二零零九年九月三十日增加14.6百萬港元，主要由於經濟復甦，使訂單數量增加所致。此外，預期銷售訂單於二零一零年財政年度將進一步上升，故本公司已增加產量。其後由二零零九年九月三十日至二零一零年一月三十一日動用／出售於二零零九年九月三十日尚未動用的存貨為54.3百萬港元，佔同期出售於二零零九年九月三十日尚未動用的存貨約96.6%。

應收貿易賬款及應收票據

本公司的應收貿易賬款及應收票據淨額主要為其分銷商及零售商應付的結餘，本公司一般就此等結餘給予介乎10至90日不等的信貸期。

下表載列本公司於所示日期的應收貿易賬款及應收票據淨額：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
	(千港元)			
應收貿易賬款及應收票據淨額	190,474	219,634	178,105	241,795

截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司的應收貿易賬款及應收票據淨額由截至二零零九年三月三十一日的178.1百萬港元增加63.7百萬港元至二零零九年九月三十日的241.8百萬港元，增幅為35.8%，主要反映截至二零零九年九月三十日止六個月回收紙及生活用紙銷售回升。

於二零零九年財政年度，本公司的應收貿易賬款及應收票據淨額由截至二零零八年三月三十一日的219.6百萬港元減少41.5百萬港元至二零零九年三月三十一日的178.1百萬港元，減幅為18.9%，主要反映期內銷售下滑，以及因應經濟不景時收回款項風險上升，向客戶授出更嚴格授信額度及信貸期。具體而言，於二零零九年財政年度，在新客戶與本公司建立信貸紀錄前，本公司通常不會向新客戶授出信貸期。

於二零零八年財政年度，本公司的應收貿易賬款及應收票據淨額由截至二零零七年三月三十一日的190.5百萬港元增加29.1百萬港元至二零零八年三月三十一日的219.6百萬港元，增幅為15.3%，主要反映期內銷售增加(但部分升幅因對客戶普遍收緊信貸政策而抵銷)及本公司加緊收回款項。

下表載列本公司於所示日期的應收貿易賬款及應收票據賬齡分析：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
	(千港元)			
即期	131,045	143,486	107,358	149,219
0至30日	30,409	29,926	25,623	52,527
31至60日	15,722	19,658	15,892	19,688
61至90日	5,550	12,831	12,133	5,716
91至120日	1,319	4,504	5,757	3,259
逾120日	8,184	12,480	15,482	17,163
應收貿易賬款及應收票據總額	192,229	222,885	182,245	247,572
減：減值撥備	(1,755)	(3,251)	(4,140)	(5,777)
應收貿易賬款及應收票據淨額	190,474	219,634	178,105	241,795

本公司已評估該等應收款項相關客戶的信貸情況，預期可全數收回該等應收款項。因此，本公司相信已提撥充足的減值撥備。於二零零九年十二月三十一日，本公司的應收貿易賬款及應收票據淨結餘為319.5百萬港元。於截至二零零九年十二月三十一日止三個月，本公司的應收貿易賬款及應收票據淨結餘增加77.7百萬港元，增幅為32.1%，主要反映回收紙及生活用紙銷售於該期間增加。於二零一零年一月三十一日，本公司的應收貿易賬款及應收票據淨結餘為339.4百萬港元，而本公司已收回於二零零九年九月三十日尚未償還的應收貿易賬款及應收票據其中約89.5%。

預付款項、按金及其他應收款項的即期部分

本公司存放於供應商的按金主要指本公司與供應商(一般為印刷商及印刷廠)訂立相關合約時存放於供應商的按金。若干供應商要求存放按金，以確保應付彼等的款項會清償。在獨家向本公司供應廢紙的情況下，本公司會於供應商存放按金。該等按金會於與相關供應商終止或重續合約時退還予本公司。

本公司向供應商作出的預付款項指本公司為購買廢紙而不時向供應商(一般為印刷商及印刷廠)作出的事先付款。本公司收集廢紙時應付供應商的款項其後會透過從向供應商支付的該等預付款項中作出扣減而清償。

下表載列本公司於所示日期的預付款項、按金及其他應收款項的即期部分：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
	(千港元)			
向供應商支付的按金	21,950	25,730	26,202	30,065
向供應商支付的預付款項	14,785	28,415	31,596	8,165
其他應收第三方款項	2,144	3,762	20,337	27,224
其他[1]	2,152	3,422	5,923	1,763
合計	41,031	61,329	84,058	67,217

附註：

(1) 主要包括向僱員支付購買存貨的現金墊款。

預付款項、按金及其他應收款項的即期部分由二零零九年三月三十一日的84.1百萬港元減少16.9百萬港元至二零零九年九月三十日的67.2百萬港元，主要由於本公司的業務夥伴於截至二零零九年九月三十日止六個月清償其他應收款項結餘所致。

預付款項、按金及其他應收款項的即期部分由二零零八年三月三十一日的61.3百萬港元增加22.8百萬港元至二零零九年三月三十一日的84.1百萬港元。此乃由於向供應商支付的按金及預付款項以及其他應收第三方款項於二零零九年財政年度增加。於二零零九年三月三十一日向供應商支付的預付款項包括向第三方廢紙供應商上海繁寶廢舊物資回收利用有限公司及第三方廢紙供應商北京港盈環保科技有限公司分別支付的預付款項10.3百萬港元及9.7百萬港元。截止最後實際可行日期，向上海廢紙供應商上海繁寶廢舊物資回收利用有限公司及北京廢紙供應商北京港盈環保科技有限公司支付的該等預付款項結餘為零。其他應收第三方款項於二零零九年財政年度增加16.6百萬港元，主要由於就透過招標、拍賣或掛牌程序投購該等地皮，向博羅縣園洲鎮梁屋高頭村民委員會支付部分按金11.4百萬港元，其後由於本公司於二零一零年二月四日投標成功，該筆款項已支付予博羅縣國土資源局。

預付款項、按金及其他應收款項的即期部分由二零零七年三月三十一日的41.0百萬港元增加20.3百萬港元至二零零八年三月三十一日的61.3百萬港元。於二零零八年財政年度的增幅主要由於向供應商支付的預付款項增加13.6百萬港元所致，反映期內因回收紙銷售增加而提高向廢紙供應商的採購。此外，於二零零八年三月三十一日，其他應收第三方款項由二零零七年三月三十一日的2.1百萬港元增加1.7百萬港元，主要由於本公司向第三方廢紙供應商上海繁寶廢舊物資回收利用有限公司支付預付款項。

應付貿易賬款

本公司的應付貿易賬款主要關於向供應商購買原材料。本公司的供應商授出的信貸期一般介乎30至90日不等。

下表載列本公司於所示日期的應付貿易賬款金額：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
	（千港元）			
應付貿易賬款	46,034	59,236	45,357	56,226

本公司的應付貿易賬款由二零零七年三月三十一日的46.0百萬港元增加至二零零八年三月三十一日的59.2百萬港元，但於二零零九年三月三十一日減少至45.4百萬港元，反映本公司的銷售於二零零八年財政年度上升，但於二零零九年財政年度下降。應付貿易賬款由二零零九年三月三十一日的45.4百萬港元增加至二零零九年九月三十日的56.2百萬港元，主要由於增加採購所致，反映銷售回升。

下表載列本公司於所示期間的應付貿易賬款賬齡分析：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
	(千港元)			
即期	25,371	39,125	22,132	39,315
1至30日[1]	12,549	13,279	6,825	4,765
31至60日	2,248	337	5,429	968
61至90日	1,685	3,138	1,215	3,733
91至120日	817	600	3,801	2,181
逾120日	3,364	2,757	5,955	5,264
合計	46,034	59,236	45,357	56,226

附註：

(1) 包括應付予並無向本公司正式授出信貸期的地方廢紙供應商款項。

於二零零九年九月三十日尚未支付的應付貿易賬款，本公司於二零一零年一月三十一日已支付其中約91.8%。

週轉日數分析

下表載列本公司於所示期間的存貨、應收貿易賬款及應收票據淨額，以及應付貿易賬款之週轉日數：

	截至三月三十一日止年度			截至二零零九年九月三十日止六個月
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
存貨週轉日數[1]	40	29	28	30
應收貿易賬款及應收票據淨額週轉日數[2]	65	63	66	69
應付貿易賬款週轉日數[3]	24	24	27	26

附註：

(1) 計算時以期初及期末存貨結餘的平均數，除以期內銷售成本，並就所示期間一年或截至二零零九年九月三十日止六個月，分別乘以365日或183日。

(2) 計算時以期初及期末應收貿易賬款及應收票據結餘淨額的平均數，除以期內收益，並就所示期間一年或截至二零零九年九月三十日止六個月，分別乘以365日或183日。

(3) 計算時以期初及期末應付貿易賬款結餘的平均數，除以期內銷售成本，並就所示期間一年或截至二零零九年九月三十日止六個月，分別乘以365日或183日。

存貨週轉日數由二零零七年財政年度的40日減少至二零零八年財政年度的29日，主要由於存貨被提取，因為回收紙品的銷售超過預期。鑑於經濟不景，本公司管理層決定在二零零九年財政年度維持較低的存貨水平(約30日)。

營運資金

經計及本集團可得的財務資源，包括內部產生資金、可動用銀行融資及本集團預計從全球發售收取的估計所得款項淨額，董事認為，本集團的營運資金足夠應付現有及於本招股章程刊發日期起計未來最少12個月的需要。

債項

於二零一零年一月三十一日，即確定本公司債務的最後實際可行日期，本公司的總借貸為445百萬港元。總借貸中，345百萬港元為361百萬港元銀行融資承擔項下的銀行借貸，而100百萬港元為從一名董事借入的款項。

銀行借貸

下表載列本公司於往績記錄期的銀行借貸：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日	於二零一零年一月三十一日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年		(未經審核)
			(千港元)		
短期銀行借貸及透支[1]	9,687	86,106	160,683	172,629	174,431
長期銀行借貸[2]：					
長期銀行借貸即期部分	—	13,333	13,483	13,636	23,237
長期銀行借貸長期部分	—	53,333	40,449	109,091	147,491
合計[3]	9,687	152,772	214,615	295,356	345,159

附註：

(1) 短期銀行借貸及透支以浮動利率計值，並以本集團若干公司的應收貿易賬款及廠房及機器，以及惠州福和的土地使用權及樓宇作抵押。於二零零八年及二零零九年三月三十一日以及二零零九年九月三十日，短期銀行借貸的實際年利率分別為6.21%、4.24%及5.20%。

(2) 長期銀行借貸以浮動利率計值，並以中國土地使用權及樓宇作抵押。於二零零八年及二零零九年三月三十一日以及二零零九年九月三十日，長期銀行借貸的實際年利率分別為8.13%、7.76%及6.53%。

(3) 於二零零七年、二零零八年及二零零九年三月三十一日以及二零零九年九月三十日，以一名董事及本集團旗下若干公司提供的公司擔保作抵押的借貸分別合共為零、141.3百萬港元、212.2百萬港元及281.4百萬港元。銀行已原則上同意，於上市時，解除董事提供的全部個人擔保及抵押，或以本公司及／或其附屬公司的擔保或其他抵押取而代之。

於二零一零年一月三十一日，本集團的銀行總借貸包括結欠荷銀及其聯繫人的約145百萬港元，本集團擬動用全球發售所得款項淨額全數償還上述借貸。進一步詳情請參閱本招股章程「未來計劃及所得款項用途 — 所得款項用途」一節。上述由荷銀及其聯繫人提供的借貸，(a)利率介乎於其資金成本+年率2.75%至其資金成本+年率4.25%；(b)於二零零九年六月三十日至二零一一年三月三十一日期內分段屆滿或上市日期起五個營業日內全數屆滿（以較早者為準）；及(c)由梁契權先生提供個人擔保，福和廢紙、密件處理服務公司、金益多、福和環保及福和紙業世界提供公司擔保，加上質押本集團機器及設備作為抵押。此外，如全球發售於二零一零年六月三十日仍未完成，本集團就當時未清償款項將被徵費1%的統一收費。荷銀及其聯繫人提供的借貸撥作本集團的一般營運資金用途，於往績記錄期，實際年利率於二零零七年財政年度為零、二零零八年財政年度為6.5%、二零零九年財政年度為4.5%，及截至二零零九年九月三十日止六個月為5.4%。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年三月三十一日止年度以及截至二零零九年九月三十日止六個月，應付荷銀及其聯繫人款項分別為零、75百萬港元、145百萬港元及145百萬港元。

本公司的銀行借貸由二零零七年三月三十一日的9.7百萬港元增加至二零零八年三月三十一日的152.8百萬港元，再於二零零九年三月三十一日及二零零九年九月三十日分別增加至214.6百萬港元及295.4百萬港元，主要由於本公司增加借貸，以撥付本公司擴充惠州生活用紙生產設施的相關資本開支。於二零零八年財政年度、二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月，本公司為新生活用紙生產線添置分別78.8百萬港元、205.5百萬港元及459.5百萬港元的設備。

由二零零七年三月三十一日至二零零八年三月三十一日，資產負債比率（淨債項除以總資本計算）由36.9%減至13.9%，主要由於在二零零八年財政年度經營利潤產生的權益增加。資產負債比率從二零零八年三月三十一日的13.9%，增至二零零九年三月三十一日的26.8%，繼而再增至二零零九年九月三十日的27.6%，以上於二零零九年財政年度及截至二零零九年九月三十日止六個月內錄得的升幅，主要源自為支付上文所述擴充本公司惠州生活用紙生產設施的資本開支，從而產生的額外借貸。有關資產負債比率計算方法的詳情，請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註3.2。

應付有關連人士款項

下表載列本公司於往績記錄期的應付有關連人士款項：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日	於二零一零年一月三十一日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年		(未經審核)
			(千港元)		
應付有關連公司款項[1]	360	1,563	1,568	—	—
應付一名董事款項[2]	189,438	114,909	107,337	101,311	100,000
合計[3]	189,798	116,472	108,905	101,311	100,000

附註：

(1) 該等款項乃向一家有關連公司所借，本公司的創辦人、主席、行政總裁兼控股股東之一的梁契權先生為該公司的董事。

(2) 該等款項乃直接向梁契權先生所借。

(3) 於二零零九年九月三十日應付一名的董事款項包括100百萬港元，該筆款項以發行新股份予梁契權先生的方式償付，作為重組的一部分。餘款1,311,000港元於二零一零年一月三十一日前已全數償還。

或然負債

於二零零九年四月，本公司若干香港附屬公司接獲稅務局就二零零二／二零零三課稅年度發出日期為二零零九年三月三十日的補加評稅通知書，要求支付額外利得稅總額3,840,000港元。本公司已提呈反對通知書，而稅務局就二零零二／二零零三課稅年度補加評稅索取的全數額外利得稅，已授出無條件緩繳稅款命令。此外，於二零一零年三月十五日，本公司已接獲二零零三／二零零四課稅年度補加評稅通知書，有關評稅通知書要求本公司支付額外利得稅總額約7.7百萬港元。我們預期會於法定反對期限期前，就任何有關二零零三／二零零四課稅年度的補加評稅提呈反對通知書。

於二零一零年二月及二零一零年三月，本公司委派稅務顧問向稅務局了解有關二零零二／二零零三及二零零三／二零零四課稅年度補加評稅的各自基準。按照稅務局與本公司稅務顧問的討論結果，我們得悉，鑒於法定時限，補加評稅屬保障性質，以按照法例保留二零零二／二零零三及二零零三／二零零四課稅年度補加評稅的權利，且稅務局根據補加評稅評核的利潤並無特定的基準，而案件仍處於資料收集的階段。進一步詳情請參閱本招股章程「風險因素 — 有關本公司業務的風險 — 本公司香港附屬公司或須承擔額外稅項負債。」及「業務 — 法律、行政及類似程序」等節。因此，本集團認為沒有任何可靠的估算及撥備基準計算二零零二／二零零三及二零零三／二零零四課稅年度潛在稅務負債(如有)，包括有關罰款及利息(如有)。因此，有關二零零二／二零零三課稅年度的潛在負債3.8百萬港元(如有)並未撥備，但已在本公司截至二零零九年九月三十日止六個月經審核合併財務資料內列

為或然負債(見本招股章程附錄一會計師報告附註32，屬申報會計師就此發出意見的合併財務資料之一部份)。我們亦已於截至二零零九年九月三十日止六個月經審核合併財務資料內將有關二零零三／二零零四課稅年度的潛在負債7.7百萬港元(如有)列為或然負債，並披露此項或然負債為結算日後事項。控股股東與本集團已訂立彌償保證契據，據此，就本集團各成員公司於二零零二／二零零三課稅年度的評稅以及本集團任何成員公司可能接獲由二零零三／二零零四課稅年度至二零零九／二零一零課稅年度(包括首尾兩個年度)的任何其他補加評稅通知書，彼等同意共同及個別作出彌償。有關彌償保證契據的詳情，請見本招股章程附錄七「法定及一般資料 — 其他資料 — 彌償保證」一節。

除以上所述者及集團內公司間負債及正常貿易應付賬款外，於二零一零月一月三十一日營業時間結束時，本公司並無任何未償還的已發行及未償還或同意發行的貸款資本、銀行透支、抵押、質押、債權證、按揭、貸款、債券或其他類似債務或任何融資租賃承擔、租購承擔、負債或承兑(一般貿易票據除外)、承兑信貸或任何擔保或其他重大或然負債。

資本開支

往績記錄期的資本開支

本公司的業務屬資本密集性質，而本公司會定期產生資本開支，以擴充業務、維修其設備、提升經營效率，以及符合環保法律及法規。下表載列本公司於所示期間的過往資本開支：

	截至三月三十一日止年度			截至二零零九年九月三十日止六個月
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
	(千港元)			
物業、廠房及設備	14,957	18,250	73,071	228,793
在建工程	—	60,532	132,401	230,721
合計	14,957	78,782	205,472	459,514

計劃資本開支

由二零零九年十月一日至二零一零年三月三十一日六個月，本公司預期產生約190百萬港元的資本開支，主要用於清繳購買28號機器的餘款，並為28號機器投入運作及相關基礎設施提供資金。本公司預期於二零一一年財政年度產生約555百萬港元的資本開支。本公司預期主要的資本開支包括來自(a)擴充機密材料處理服務業務；(b)擴充本公司於中國地區的廢紙管理業務；(c)於香港設立綜合廢紙回收及機密材料銷毀設施；及(d)擴充中國環保生活用紙

製造。資本開支亦源自增購生產設備以擴充產能、分散產品組合及增添生產空間。本公司進一步計劃提升其研發能力及設施，並將資訊科技系統升級。本公司的計劃資本開支將按業務及財務狀況調整。

本公司預期通過結合經營現金流量、全球發售所得款項淨額及／或銀行貸款的方式，為資本開支提供資金。本公司有關擴充計劃的現金需求或會隨市場機遇而顯著改變。本公司能否滿足資本開支需求，或受其財務狀況、經營業績及國際與國內金融市場流動性影響。本公司不能向　閣下確保可以按本公司所接納的條款或必定可完成擴充計劃，或本公司可獲足夠的財務資源以完成擴充計劃。

合約責任

下表載列本公司於二零零九年九月三十日現金流量已固定或可予釐定的合約責任及其他承擔的到期日：

於二零零九年九月三十日	一年內	一至兩年	三至五年	五年以上	合計
			（千港元）		
銀行借貸及透支	186,265	30,682	78,409	—	295,356
應付一名董事款項	101,311	—	—	—	101,311
不可撤銷經營租賃承擔	4,891	4,611	2,515	1,287	13,304
資本承擔	31,386	—	—	—	31,386
合計	323,853	35,293	80,924	1,287	441,357

賬外承擔及安排

於最後實際可行日期，除上文「— 合約責任」及「— 債項」兩節所述者外，本公司並無任何重大賬外安排或或然事項。

有關連人士交易

於二零零九年九月三十日，本公司應付有關連人士的結餘為101.3百萬港元。於二零零九年九月三十日，有關連人士提供281.4百萬港元的擔保，作為本公司銀行貸款的抵押。於本招股章程刊發日期，該等非交易結餘已全數清償，而有關連人士為本公司銀行借貸提供作為抵押的所有擔保將於上市時解除。

於二零零九年九月三十日，本公司應收有關連人士款項的餘額達28.4百萬港元，這些款項為應收貿易賬款，及於往績記錄期代有關連人士支付的開支。在上市後，有關墊款之交易將不會繼續，而所有尚未結清的應收有關連人士款項將於上市前獲得償還。

有關有關連人士交易的其他詳情，請參閱本招股章程附錄一所載的會計師報告附註33。惠州福和代表Quanta向第三方作出墊款，而本公司的中國法律顧問告知，該等付款並無違反相關中國法律及法規。經考慮本公司香港法律顧問的意見，董事確認福和廢紙、福和紙業世界、金益多、福和環保及密件處理服務公司向有關連人士作出的墊款並無違反上述公司於彼等各自組織章程所載的宗旨或香港法例第163章放債人條例的條文。

董事確認，於往績記錄期，所有有關連人士交易均按正常商業條款進行。

市場風險

本公司承受各種不同的市場風險，包括外滙風險、信貸風險、流動資金風險及利率風險。本公司主要金融工具包括現金及銀行存款、應收貿易賬款及應收票據、其他應收款項、應付貿易賬款及應付票據、借貸、應付／應收有關連公司款項及應付／應收一名董事款項。該等金融工具的詳情於本招股章程附錄一所載的會計師報告附註披露。與該等金融工具相關的風險及如何減低該等風險的政策載述如下。本公司會管理及監控所承受的風險，以便及時有效實施適切措施。

外滙風險

由於本公司主要於中國經營，而大多數交易以人民幣計值及結算，故本公司及中國附屬公司的功能貨幣為人民幣。本公司的財務資料以港元呈報，港元為本公司的呈報貨幣。本公司認為，港元與股東的關係較為密切，故選用港元為呈報貨幣。

由於本公司大部分資產及負債均以人民幣、港元及美元計值，故本公司承受外滙風險。然而，鑒於港元與美元掛鈎，本公司認為，該兩種貨幣之間不存在重大外滙風險。本公司因以港元以外貨幣計值的未來商業交易及已確認資產及負債而承受外滙滙率風險。下表載列在所有其他變數保持不變時，倘港元及美元減值或增值5%，基於本公司以上述兩種貨幣計的資產及負債，本公司的除稅前利潤敏感度分析：

	於三月三十一日			於二零零九年九月三十日
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	
	（千港元）			
以人民幣為功能貨幣的公司：				
在下列情況下除稅前利潤變動：				
港元兌人民幣減值5%.....	934	3,286	3,281	7,430
港元兌人民幣增值5%.....	(934)	(3,286)	(3,281)	(7,430)
美元兌人民幣增值5%.....	167	609	413	(362)
美元兌人民幣減值5%.....	(167)	(609)	(413)	362

本公司並無外滙對沖政策。然而，本公司會監察外滙風險，並在本公司認為需要時，考慮對沖重大外滙風險。

目前，人民幣不能自由兑換成為其他貨幣。人民幣兑換為外幣須遵守中國政府頒佈的外滙管制規則及規例。外商投資企業必須通過獲授權從事外滙業務的銀行，以外幣將其淨利潤或股息由中國滙至海外，或者將該等利潤或股息以人民幣兑換為外幣後滙返。對於本公司將否取得足夠的外滙以支付股息或進行其他外滙結算，無人能提供保證。

信貸風險

本公司並無高度集中的信貸風險。銀行及現金結餘、應收貿易賬款及其他應收款項，以及應收有關連公司款項的賬面金額反映本公司金融資產的最高信貸風險。本公司已制定政策，以確保本公司向信貸記錄良好的客戶銷售產品。

流動資金風險

本公司政策為定期監察當前及預期流動資金的需要，以及是否符合借貸契諾，以確保本公司維持充足經營業務所得現金及透過已獲得的信貸融通額取得資金。本公司編製及審閱的現金流量預測，包括(a)未來一個月的月度現金流量預測及(b)未來三個月期間季度現金流量預測，藉以監察流動資金。下表載列本公司於二零零九年九月三十日的合約未折現現金流量(包括使用合約利率計算的利息付款，或倘合約利率為浮動利率，則按結算日利率計算)。由於折現的影響並不重大，故於12個月內到期的結餘相等於其賬面值。

於二零零九年九月三十日	一年內	一至兩年	兩至五年	合計
		(千港元)		
短期銀行借貸	178,390	—	—	178,390
長期借貸，包括即期部分及應付利息	21,236	37,162	86,244	144,642
應付貿易賬款及其他應付款項	123,486	—	—	123,486
應付一名董事款項	101,311	—	—	101,311
合計	424,423	37,162	86,244	547,829

利率風險

本公司主要面對浮動利率借貸的利率波動產生的利率風險。於二零零九年九月三十日，在本公司借貸中，286.1百萬港元為浮動利率借貸。利率增加將增加本公司未償還浮動利率借貸的利息開支，同時提高新造債務(包括短期貸款續期)的成本。

本公司目前並無對沖其任何利率風險。本公司靈活地管理利率風險，在訂立任何融資、重續現有借貸及另訂融資交易時，將考慮利率風險。雖然本公司擬動用部分全球發售所得款項淨額償還部分借貸，惟倘若當時利率顯著上升，則可能令本公司的融資成本大幅增加。根據本公司於二零零九年九月三十日的總銀行借貸為295.4百萬港元，在所有其他變數保持不變的情況下，倘實際利率增加或減少100個基點，則分別令本公司截至二零零九年九月三十日止六個月的稅後利潤增加或減少約3.0百萬港元。

可分派儲備

於二零零九年九月三十日，本公司並無任何可分派儲備。

股息政策

於二零零七年財政年度，本公司向股東宣派8.6百萬港元的現金股息。然而，本公司並無於二零零八年財政年度、二零零九年財政年度或截至二零零九年九月三十日止六個月宣佈或派付任何股息。過往是否派付股息並非本公司未來股息政策的指標。

本公司現時並無計劃緊隨上市後定期分派股息，惟此意向可能改變。經計及本公司的經營業務、盈利、財務狀況、現金需求、可動用現金及本公司董事會不時可能認為相關的因素，本公司董事會或會於日後宣派股息。任何宣派及派付，連同股息數額，均須遵守本公司的組織章程文件及開曼群島公司法，包括取得股東批准。本公司未來宣派股息的情況可能是或亦可能不是過往宣派股息紀錄的反映，並將由董事會全權酌情釐定。

未來股息亦將視乎本公司能否取得其中國主要營運附屬公司惠州福和的股息。中國法律規定，股息僅可從按照中國會計原則計算的淨利潤中派付，中國會計原則在若干層面有別於國際財務報告準則。中國法律亦規定，根據中華人民共和國外資企業法實施細則，惠州福和等外商獨資企業在扣除以往年度虧損後，須將至少10%的淨利潤轉撥至法定儲備，直至達到註冊資本的50%。轉撥至法定儲備一事，須在分派股息予權益持有人前作出。倘中國營運附屬公司錄得虧損或本公司或其中國營運附屬公司日後可能訂立的銀行信貸融通額、可換股債券工具或其他協議的任何限制契諾有所規定，中國營運附屬公司進行分派可能受到限制。

物業權益

獨立物業估值師環亞物業顧問有限公司已對本集團於二零一零年二月十五日的物業權益進行估值，並認為本集團物業權益(包括土地及樓宇)於該日期的市場價值約為67.1百萬港元，此乃根據本集團僅持有總地盤面積64,781平方米土地的土地使用權進行估算。假設本集團取得惠州生產設施佔用的所有地皮的土地使用權(即假設本集團擁有總地盤面積121,823平方米土地的土地使用權及租用作本公司碼頭地盤面積27,179平方米的土地)，本集團物業權益(包括所有土地、樓宇及構築物)於該日期的市場價值將約為234.3百萬港元。請參閱本招股

章程「風險因素 — 有關本公司業務的風險 — 本公司並未取得惠州生產基地內若干地皮的土地使用權證。此外，我們尚未取得該等地皮的若干許可證及牌照，可能對我們施加罰款並損害我們使用有關物業的權利」一節。有關該等物業權益的環亞物業顧問有限公司函件、估值概要及估值證書全文載於本招股章程附錄四「物業估值」一節。

經評估物業價值與賬面淨值的對賬

上市規則第5.07條規定披露的本集團應佔物業權益估值與本招股章程附錄一會計師報告所載本集團於二零零九年九月三十日的合併資產負債表內該等物業權益的對賬載列如下：

	千港元
計入物業、廠房及設備的樓宇	196,891
土地使用權	20,492
於二零零九年九月三十日的賬面淨值	217,383
於二零零九年十月一日至二零一零年二月十五日的變動	
加：期內添置	18,230
減：期內折舊及攤銷	(4,291)
於二零一零年二月十五日的賬面淨值	231,322
估值盈餘	2,978
於二零一零年二月十五日的估值	234,300

未經審核備考經調整有形資產淨值報表

以下為根據下文所載附註編製的未經審核備考經調整有形資產淨值報表，以闡述倘全球發售已於二零零九年九月三十日進行所帶來的影響。本未經審核備考經調整有形資產淨值報表僅供說明用途，而基於其假設性質使然，未必能夠真實反映倘若全球發售已於二零零九年九月三十日或任何未來日期完成時本集團的經調整有形資產淨值。

	於二零零九年九月三十日本公司權益持有人應佔本集團合併有形資產淨值	估計全球發售所得款項淨額	未經審核備考經調整有形資產淨值	未經審核備考經調整每股有形資產淨值
	千港元[1]	千港元[2]	千港元	港元[3]
根據發售價每股發售股份1.68港元計算	842,570	749,736	1,592,306	0.80
根據發售價每股發售股份2.30港元計算	842,570	1,047,309	1,889,879	0.94

附註：

(1) 於二零零九年九月三十日本公司權益持有人應佔本集團合併有形資產淨值乃根據摘錄自本招股章程附錄一所載的會計師報告於二零零九年九月三十日本公司權益持有人應佔本集團經審核合併資產淨值約842,570,000港元計算。

(2) 全球發售估計所得款項淨額乃分別根據指示發售價每股發售股份1.68港元及2.30港元計算，並已扣除本公司應付的包銷費及佣金和其他相關開支，但未計及根據因行使超額配股權或根據購股權計劃可能獲授予的任何購股權獲行使而可能予以發行的任何股份。

(3) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃經作出上文附註(2)所述調整後，假設全球發售及資本化發行已於二零零九年九月三十日完成後已發行股份為2,000,000,000股為基準計算，但未計及因行使超額配股權或根據購股權計劃可能獲授予的任何購股權獲行使而可能予以發行的任何股份。

(4) 於二零一零年二月十五日，獨立物業估值師環亞物業顧問有限公司已對本集團的物業權益進行估值，相關物業估值報告載於本招股章程附錄四「物業估值」一節。重估盈餘並未載入本集團於二零零九年九月三十日的合併財務資料。本集團的會計政策為將土地使用權以及物業、廠房及機器按成本減累計折舊／攤銷及任何減值虧損列賬，而非按重估金額列賬。倘該等物業權益按該估值列賬，則每年將產生額外折舊／攤銷144,000港元。

(5) 本集團的未經審核備考經調整有形資產淨值並無作出任何調整以反映本集團於二零零九年九月三十日後的任何經營業績或所進行的其他交易。

截至二零一零年三月三十一日止年度的利潤預測

在並無不可預見情況的前提下，並按本招股章程附錄三所載的基準及假設，董事預測截至

二零一零年三月三十一日止年度本公司權益持有人應佔本集團綜合利潤預測將不少於281.1百萬港元。請參閱本招股章程附錄三「利潤預測」一節。

截至二零一零年三月三十一日止年度的未經審核備考預測每股利潤將不少於0.14港元。此乃假設全球發售及資本化發行已於二零零九年四月一日完成，及於整個年度內的已發行股份總數均為2,000,000,000股。是項計算未計及因行使超額配股權及因行使根據購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的任何股份。

上市規則披露規定

董事確認，於最後實際可行日期，假設股份已在聯交所上市，並無根據上市規則第13.13至13.19條規定而須作出披露的任何情況。

無重大不利變動

董事確認，自二零零九年九月三十日(即本招股章程附錄一會計師報告所載本集團最近期經審核合併財務狀況的結算日)以來，本公司的財務或經營狀況並無出現任何重大不利變動。