

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招股章程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」及本招股章程附錄一。

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 人民幣元	二零零七年 人民幣元	二零零八年 人民幣元	二零零八年 人民幣元 (未經審核)	二零零九年 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	—
— 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.....	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
下列人士應佔：					
本公司股權持有人.....	339,755,881	783,729,340	5,881,774,698	5,231,210,936	432,070,640
每股盈利(人民幣元)					
— 基本.....	0.15	0.35	2.61	2.32	0.19

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	8,144,757,050
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

管理層對財務狀況及經營業績的討論及分析

以下討論應連同本招股章程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招股章程附錄一，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，本招股章程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，而並非以人手點算樹木。

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就全球發售而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；

- (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，以及二零零九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」。

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原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。

(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實現收益或虧損，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，並於澳洲擁有一間附屬公司 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進行就全球發售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或其顧問並非參與或將會參與全球發售的人士。

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

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)。本招股章程「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程序。

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(載於本招股章程附錄五第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。

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

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「經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營運開支」。

(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

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%（二零零九年一月一日及其後）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。

(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

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本數量造成不利影響。

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，由於往續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，故於往續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。

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。

根據保薦人進行的盡職審查，儘管二零零八年生長量估計數字曾作出修訂，保薦人確認彼等具合理原因相信且確實相信本集團的森林記錄在所有重大方面均屬真實，且於往績記錄期間並無遺漏任何資料。由於保薦人本身並非森林行業的專家，彼等並無對事實資料進行任何獨立核實，並已依賴第三方與本公司管理層、申報會計師及森林專家進行的盡職審查，作為彼等有關看法的基礎。

貼現率的風險分析

CFK 已對本公司四川森林及雲南潞西／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、雲南潞西／雙江森林以及雲南文山森林的風險狀況(包括生長量風險、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、雲南潞西／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	本集團於雲南潞西／雙江的森林	本集團於雲南文山的森林
生長量	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，誠如本招股章程附錄五載述的獨立技術報告所述，生長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，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(生長量)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生長量風險，隨後為生產成本風險。因此，CFK 將生長量風險最高定為「三」級，隨後為生產成本風險及財務風險。

生長量風險

於估值時，現有生長量及未來生長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生長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生長量。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生長量風險。

總而言之，

- 交易證據顯示，四川森林有較高生長量風險。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生長量風險與雲南潞西／雙江森林的風險類似。

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、中密度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

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

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，四川生長量存在風險；
- 雲南森林生長量資料較四川少，因此產量方面的不確定性較高，從而增加未來生長量準確程度的風險；
- 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生長量資料、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。誠如本招股章程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生長量的詳細資料，故須於相對較大範圍的森林總面積應用平均生長量估算，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生長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相似，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	二零零八年 九月至 十二月	二零零九年 上半年
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。

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%，就本集團雲南路西／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路西／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。

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4,466,000,000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85,000,000元。就雲南森林而言，樺木原木價格對價值造成的影響最大，樺木價格出現10%變動對價值造成的影響為人民幣412,000,000元。樺木量出現10%變動對價值造成的影響為人民幣206,000,000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

財務資料

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			
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			
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、雲南路西／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)
雲南路西／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)	57	60	63
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			
估計生長量總額(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)
雲南路西／雙江森林			
估計生長量總額(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			
估計生長量總額(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			
估計生長量總額(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「估計生長量」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生長量總額，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。本招股章程第179頁披露的「總森林蓄積量」屬靜態數字，指於往績記錄期間某一特定日期的森林蓄積量，並不反映樹木生長及本集團的未來採伐計劃。

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

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例第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
四川.....	76,200	169,800	180,207	92,607	81,200
雲南.....	—	—	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	<u>93.9%</u>	<u>85.3%</u>	<u>44.8%</u>	<u>48.5%</u>	<u>56.2%</u>

截至二零零七年十二月三十一日止兩個年度，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實現收益或虧損。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實現收益或虧損，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元及人民幣零元未實現收益。

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實現收益。例如，截至二零零八年十二月三十一日止年度已確認未實現

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潞西／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，該項目中確認為未實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實現收益。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。

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元未實現收益。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實現收益。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生長量估計數字下跌所致。

並無修訂二零零八年前的生長量估算

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生長量估算，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生長量估算相符。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生長量數據，以及CFK進行實地考察所得的生長量估算，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生長量估算並無重大差異，CFK乃根據政府研究數據編製四川森林的生長量估算，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。

修訂二零零八年的生長量估算

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生長量數據。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、生長量數據、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（包括生長量數據）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。

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(包括生長量數據)，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生長量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生長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生長量變異方面具代表性，並足以作為政府調查數據所載生長量估算的基準。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生長量數據，反映本公司的實際生長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)，故生長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

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。

由於本集團對生長量估算作出修訂(因開展採伐活動後獲得最新生長量數據所致)，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。

修訂生長量估算

本集團修訂生長量估算的方法

一般而言，本集團於作出估值(例如於收購森林時)或按其審核要求就生長量作出估計。自二零零八年起，除以估計生長量作為雲南潞西／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生長量外，本集團亦就其審核對估計生長量以及森林蓄積量、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

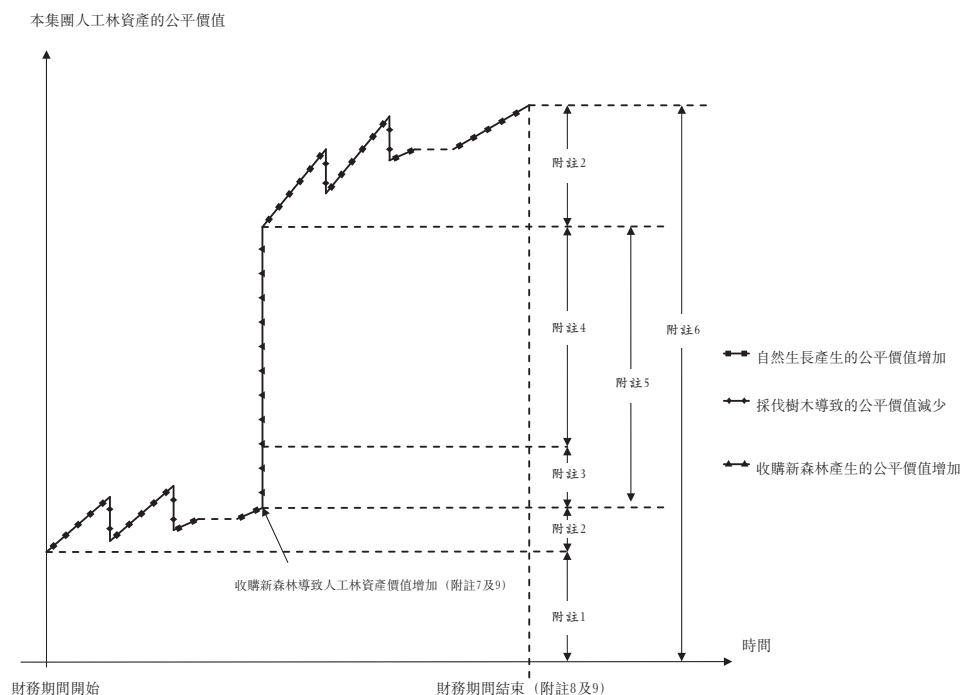
儘管生長量估計因具有更多已更新的資料而修訂，惟已貫徹應用相同的估值方法(該方法乃符合行業標準)。

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、經營成本以及生長量估計作出假設。生長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，二零零八年對生長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生長量估計作出的修訂與專業標準及環球行業常規相一致。

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 於二零零八年一月、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

財務資料

康狀況。由於並無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				
四川森林					
• 由於非自然因素					
— 價格	39	59	25	—	—
— 成本	(21)	1	(24)	—	—
• 由於自然因素					
— 修訂生長量估算	—	—	(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					
• 由於非自然因素					
— 價格	—	—	(462)	—	—
— 成本	—	—	34	—	—
• 由於自然因素					
— 修訂生長量估算	—	—	(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					
• 由於非自然因素					
— 價格	—	—	(91)	—	—
— 成本	—	—	(73)	—	—
• 由於自然因素					
— 修訂生長量估算	—	—	—	—	—
— 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					
• 由於非自然因素					
— 價格	39	59	(528)	—	—
— 成本	(21)	1	(63)	—	—
• 由於自然因素					
— 修訂生長量估算	—	—	(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	二零零七年	二零零八年	
		(人民幣元)			
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。

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 (未經審核)	二零零九年
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、二零零八年的殘疾基金供款（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。

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 — 稅務優惠」。

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88,600,000元為職員成本。人民幣88,600,000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。

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100,000元增加309.1%至二零零九年上半年度的人民幣500,000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

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277,900,000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，本公司確認人民幣3,700,000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上半年度的每立方米人民幣199元增加23.1%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6,400,000元增加139.1%至二零零九年上半年度的約人民幣15,300,000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

銷由二零零八年上半年度的人民幣3,300,000元至二零零九年上半年度的人民幣9,700,000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1,400,000元至二零零九年上半年度的人民幣3,900,000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

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88,600,000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900,000元減少8.2%至二零零九年上半年度的人民幣800,000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200,000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400,000元。而二零零九年上半年的財務成本淨額為人民幣55,800,000元，因本公司就收購森林確認視作利息開支人民幣56,000,000元，並抵銷於同期自現金存款所得的全部利息收入人民幣200,000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。

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截至二零零八年十二月三十一日止年度的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爆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元未實現收益減少人民幣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)。

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300,000元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣21,000,000元，劇增人民幣20,800,000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。

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4,200,000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4,900,000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十月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

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88,600,000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800,000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900,000元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度的人民幣1,700,000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息開支人民幣3,900,000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，因此本公司的財務收入減少人民幣2,500,000元或1,463.4%，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2,400,000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300,000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%。原木售價的上升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重植樹所致。

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

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100,500,000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%至二零零七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

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300,000元增加人民幣500,000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700,000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28,411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十月遷移至租金較少之辦公室，故自二零零七年十月至十二月支付較少租金所致。

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

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500,000元增加人民幣400,000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900,000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。

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 (人民幣元)	二零零八年	二零零九年
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277,900,000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期內經營溢利。

二零零八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5,231,200,000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

人工林資產公平價值變動減銷售成本人民幣5,338,400,000元，主要因本公司於二零零八年首季收購雲南潞西／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二零零八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潞西／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。於二零零八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；以及於二零零八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 (人民幣元)	二零零九年
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	<u>403,606</u>	<u>26,205</u>	<u>7,271,789</u>	<u>1,970,047</u>

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」一節及本招股章程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，主要因凱雷基金及Partners Group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；以及於二零零八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。於二零零六年、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700,000元、人民幣300,000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。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。本公司估計截至二零一零年十二月三十一日止財政年度則為人民幣650,000,000元。本公司計劃使用全球發售所得款項淨額作為該等資本支出及投資所需之部分資金。請參閱「未來計劃及所得款項用途」。有關本公司計劃資本支出及投資的詳細資料，亦請參閱「資本支出」。

董事確認營運資金充足

考慮到本公司可自全球發售獲取之估計所得款項淨額及以上影響營運資金及下文代價之因素，本公司董事信納及認為，於全球發售完成後，本公司將有充足之營運資金以應付本公司現時所需，即至少可供自本招股章程日期起計未來十二個月所需。

本公司將以全球發售籌集的所得款項淨額約95.3%（根據發售價範圍每股1.6港元至2.1港元的中位數計算）用於收購森林。此外，上市後本公司亦將考慮債務融資。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人民幣103,400,000元中有人民幣65,200,000元將以第二份購股協議所得款項支付，餘下人民幣38,200,000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，指於全球發售完成後，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

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，倘於上市日期後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
應支付予本公司主席 的款項.....	—	—	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。應支付予本公司主席的款項指本公司主席李國昌先生提供的本公司上市開支墊款，於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日分別為人民幣6,300,000元及人民幣8,000,000元。該等款項為無抵押、免息及須應要求償還。其他款項主要指應付上市開支(不包括李國昌先生墊付的金額)，於二零零九年六月三十日為人民幣14,000,000元。

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人民幣103,410,000元中有人民幣65,200,000元將以第二份購股協議所得款項支付，餘下人民幣38,200,000元將以本集團內部資源支付。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575,900,000元的應付款項，當中，人民幣321,100,000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344,600,000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

於二零零九年六月三十日，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。

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600,000元、人民幣400,000元及人民幣7,000,000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8,800,000元，包括企業資源規劃系統人民幣7,700,000元、汽車人民幣600,000元、辦公室設備人民幣300,000元以及傢具及裝置人民幣100,000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至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。

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潞西／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

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、預付育林費用，及全球發售產生的專業費用預付款項。

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40,700,000元(當中包括與全球發售有關的上市費用人民幣30,800,000元及餘額人民幣9,900,000元預付予有關採伐公司之採伐成本)。

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其他預付款項及按金增加以及由於預付全球發售的上市開支約人民幣15,500,000元所致。

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3,600,000元、人民幣11,800,000元、人民幣8,600,000元及人民幣6,100,000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700,000元、人民幣300,000元及人民幣零元，於二零零九年上半年度為人民幣20,400,000元。於往績記錄期間，除於二零零八年財政年度撤銷人民幣12,547元存貨外，存貨概無損壞或撤銷。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)
撤銷存貨.....	—	—	(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。

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(或約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。於二零零九年九月三十日(即釐定債務的最後可行日期)，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

財務資料

金額、方式及期限)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。

於二零零九年九月三十日(即釐定本公司債務之最後可行日期)，本公司應向本公司主席支付款項約人民幣8,000,000元，相當於主席代表本集團所支付上市開支。管理層將於上市前以本集團內部資源償付該款項。

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	<u>461.0</u>	<u>409.4</u>
流動負債		
其他應付款項.....	(460.0)	(328.3)
流動負債總額	<u>(460.0)</u>	<u>(328.3)</u>
流動資產淨額	<u>1.0</u>	<u>81.1</u>

「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二零零九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532,000,000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。預期研究中心的計劃資本開支約人民幣3,000,000元將於二零一零年下半年產生。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二零零九年九月三十日（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。

於二零零九年九月三十日（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。

於二零零九年九月三十日，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。

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以及本公司能否成功完成是次全球發售)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。

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二零二零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。

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20,464,000,000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8,600,000美元及7,900,000港元；於二零零九年六月三十日則包括49,100,000美元及29,800,000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7,900,000港元；於二零零九年六月三十日則包括200,000美元及24,100,000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8,500,000美元及21,948港元；於二零零九年六月三十日則包括48,600,000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本前支付訂單貨款。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招股章程附錄四。

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招股章程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
本招股章程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	
一 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.....	640,305,075
於二零零九年九月三十日的物業估值	
視乎本招股章程附錄四所載的估值而定.....	860,340,000

香港上市規則要求之披露事項

本公司董事已確認，倘須遵照香港上市規則第13章第13.13至13.19條的規定，並無任何情況令本公司須遵守香港上市規則第13章第13.13至13.19條的披露規定。

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

度的股權持有人應佔預測綜合溢利不大可能少於人民幣508,000,000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、本集團截至二零零九年八月三十一日止兩個月的未經審核綜合業績及本集團截至二零零九年十二月三十一日止其餘四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本公司股權持有人應佔預測綜合溢利人民幣508,000,000元包括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656,000,000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元素。有關本公司截至二零零九年十二月三十一日止年度的溢利或虧損預測之不明朗因素詳情，請參閱「風險因素 — 有關全球發售的風險 — 本公司股本持有人應佔截至二零零九年三月三十一日止年度的純利將涉及因本公司人工林資產重估而可能產生的損益，而有關損益乃基於若干估算及假設而釐定」。

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
估計生長量總額(立方米)(附註)	2,590,000	12,592,000	19,098,000

附註：上述「估計生長量」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生長量總額，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。請參閱「風險因素 — 與全球發售及股份表現有關的風險 — 本公司股權持有人截至二零零九年十二月三十一日止年度應佔純利將包括因重估本集團人工林資產（涉及若干估計及假設）而可能產生的收益或虧損」。

在備考全面攤薄之基礎上，並假設截至二零零九年十二月三十一日止年度之本公司股權持有人應佔預測綜合純利為人民幣508,000,000元，且緊隨資本化發行及全球發售後已發行及在外流通之股份總數為3,000,000,000股，則截至二零零九年十二月三十一日止年度之未經審核備考全面攤薄預測每股股份盈利將不少於每股股份人民幣0.17元（約每股股份0.19港元）。並無計及因行使超額配股權而可能配發及發行、因行使或會根據購股權計劃授出之購股權而可能配發及發行或由本公司根據本招股章程附錄七「股東書面決議案」一節所載之授權而可能配發及發行或購回的任何股份。

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。完成全球發售後，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%。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。

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150,600,000元及人民幣429,300,000元，有關詳情請參閱會計師報告附註24(iii)。

未經審核備考調整有形資產淨值

以下未經審核備考調整有形資產報表乃根據附錄一會計師報告所載本公司於二零零九年六月三十日的經審核綜合資產淨值而編製，並調整如下：

	於二零零九年 六月三十日的 經審核綜合 有形資產淨值	估計全球發售所 得款項淨額 ⁽¹⁾	未經審核備考調 整有形資產淨值	未經審核備考調整 每股有形資產淨值 ⁽²⁾
	(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)	(人民幣元) (港元)
根據每股發售股份				
1.60港元的				
發售價計算	8,146	966	9,112	3.04 3.45
根據每股發售股份				
2.10港元的				
發售價計算	8,146	1,286	9,432	3.14 3.57

附註：

- (1) 全球發售估計所得款項淨額乃根據發售價每股股份分別1.60港元及2.10港元計算，並已扣除本公司應付的承銷費及其他相關開支，且不計及因行使超額配股權而可能發行的任何股份。
- (2) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃經作出上段所述調整後，按已發行3,000,000,000股股份（即緊接完成資本他發行及全球發售後發行的股份數額）為基準計算，惟不計及因行使超額配股權而可能發行、或因行使根據購股權計劃可能授出之購股權而可能配發及發行，或本公司根據本售股章程附錄七「股東書面決議案」一段所載授權而可能配發及發行或購回的任何股份。
- (3) 根據本招股章程附錄四所載的本集團的物業權益估值，本集團於二零零九年九月三十日的物業權益重估總值約為人民幣860,300,000元。此等物業權益於二零零九年六月三十日的未經審核賬面淨值約為人民幣220,000,000元。重估盈餘約為人民幣640,300,000元及未計入上述本集團的經調整有形資產淨值。由於本集團的物業權益乃按成本法入賬，故此等重估盈餘並未載入附錄一所載的財務資料及將不會計入本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的財務報表。倘此等重估盈餘計入本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的財務報表，則會產生每年約人民幣22,500,000元的額外折舊。

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。

於二零零九年九月二十一日，錦德已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。