

管理層對財務狀況及經營業績的討論及分析

閣下應閱讀下列本集團於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日的財務狀況及本集團截至二零零七、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度以及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月的經營業績連同本招股章程附錄一轉載的會計師報告內所載合併財務資料的討論及分析，而不應僅依賴本節內所載資料。會計師報告乃按照香港會計師公會頒佈的香港財務報告準則而編製。下列討論及分析載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性聲明。有關該等風險及不明朗因素的額外資料，請參閱本招股章程內「風險因素」一節。

業務概覽

本集團是中國福建省雞肉產品著名供應商之一，銷售「森寶」品牌的雞肉產品。根據中國肉類協會的資料，於二零零八年，本集團名列90間中國肉類食品行業強勢企業中的第44名。評估乃基於該等企業於截至二零零七年十二月三十一日止年度的總銷售，並參考其各自的資產價值、設備、主要業務規模、銷售、已繳稅項、出口量等。本集團現時每年可屠宰並加工最多約18,000,000羽肉雞。本集團是肯德基、德克士和銘基以及其他零售及快餐店的雞肉供應商。本集團亦透過多家分銷商銷售部分產品。

本集團本身擁有生產設施。本集團現有三個種雞場、一個孵化場、五個肉雞養殖場、一個飼料生產廠及一個屠宰加工廠。動物飼料生產廠及屠宰加工廠以及總辦事處所座落的土地由本集團擁有，而種雞場、孵化廠及肉雞養殖場所在土地為本集團所租賃。

除本身的生產設施外，本集團亦與約160家合約農戶訂有合約養殖安排。本集團出售雞苗及動物飼料予合約農戶，以養殖雞苗。

本集團致力於確保雞肉產品優質安全。本集團已(i)於二零零六年一月獲得ISO14001(環境)及ISO22000(食品安全)認證及(ii)於二零零八年三月獲得ISO9001(質量)認證。

呈報基準

本集團於往績記錄期內的合併全面收入表、合併權益變動表、合併現金流量表，包括組成本集團的各公司的經營業績(或就於二零零七年一月一日以後註冊／成立的該等公司而言，財務資料包括於彼等各自註冊／成立日期直至二零一零年六月

三十日的經營業績)，均載列於本招股章程附錄一內，猶如現時集團架構於整個往績記錄期間一直存在。載列於本招股章程附錄一內本集團於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及於二零一零年六月三十日的合併財務狀況表，乃予以編製以呈報組成本集團的各公司於該等日期的財務狀況，猶如現時本集團架構於該等日期一直存在。

於本招股章程附錄一會計師報告內所載之合併財務資料，乃根據香港會計師公會（「香港會計師公會」）所頒佈之香港財務報告準則（「香港財務報告準則」）、香港公司條例之披露規定及上市規則所規定的適用披露事項所編製。

集團內公司間的所有重大交易及結餘於合併時撇銷。

影響本集團財務狀況及經營業績的因素

本集團財務狀況及經營業績一直受若干因素影響，並繼續受該等因素影響，包括下文所載的該等因素。

動物飼料之原材料價格及供應中斷

生產本集團動物飼料的主要原材料為向政府糧倉及其他第三方供應商採購的玉米、小麥及豆粕。有關原材料的價格和供應可能出現顯著波動，以及受多項因素影響，包括但不限於天氣狀況及原材料的收成情況、中國政府的政策及市場競爭。於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團原材料成本分別約佔本集團直接物料總成本的20.5%、33.9%、32.1%及31.7%。本集團原材料成本的波動及本集團將原材料成本的任何增加轉嫁予客戶的能力將影響本集團的銷售總成本及毛利率。如本集團無法及時地取得可接納質量的原材料，本集團生產計劃將會中斷。

有關本集團原材料採購的進一步詳情，請參閱本招股章程「業務」一節內「採購及供應商」一段。

財務資料

於往績記錄期內，本集團採購下列原材料的每噸平均價格如下：

	截至十二月三十一日止年度						截至二零一零年	
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		六月三十日止六個月	
	人民幣元	人民幣元	百分比 變動約數	人民幣元	百分比 變動約數	人民幣元	百分比 變動約數	
玉米(每噸)	1,838.94	1,858.29	1.1%	1,801.60	(3.1%)	1,987.41	10.3%	
小麥(每噸)	1,752.83	1,814.32	3.5%	2,000.22	10.2%	2,152.30	7.6%	
豆粕(每噸)	3,195.14	3,737.50	17%	3,299.06	(11.7%)	3,032.46	(8.1%)	

價格的波動將影響本集團的生產成本，從而影響本集團的毛利率。基於上表，於往績記錄期內，玉米、小麥和豆粕的平均價每年／期平均百分比變動約為5%至12%。

下表呈列本集團於往績記錄期內，玉米、小麥及豆粕的價格各自增加及減少5%後（而同時維持其餘兩種原材料價格不變），其毛利率變動的敏感度，惟僅供說明用途：

	玉米			小麥			豆粕		
	減少5% (約數)	基本情況 (約數)	增加5% (約數)	減少5% (約數)	基本情況 (約數)	增加5% (約數)	減少5% (約數)	基本情況 (約數)	增加5% (約數)
本集團截至二零零七年 十二月三十一日止年度的 毛利率	20.8%	20.5%	20.2%	20.7%	20.5%	20.3%	20.7%	20.5%	20.3%
本集團截至二零零八年 十二月三十一日止年度的 毛利率	16.9%	16.4%	15.9%	16.8%	16.4%	16.0%	16.6%	16.4%	16.2%
本集團截至二零零九年 十二月三十一日止年度的 毛利率	17.7%	17.0%	16.3%	17.2%	17.0%	16.8%	17.2%	17.0%	16.8%
本集團截至二零一零年 六月三十日止六個月的 毛利率	19.0%	18.4%	17.8%	18.6%	18.4%	18.2%	18.6%	18.4%	18.2%

財務資料

下表呈列本集團於往績記錄期內，玉米、小麥及豆粕的價格倘各自增加及減少12%後（而同時保持其餘兩種原材料價格維持不變），其毛利率變動的敏感度，惟僅供說明用途：

	玉米			小麥			豆粕		
	減少12% (約數)	基本情況 (約數)	增加12% (約數)	減少12% (約數)	基本情況 (約數)	增加12% (約數)	減少12% (約數)	基本情況 (約數)	增加12% (約數)
本集團截至二零零七年十二月三十一日止年度的毛利率	21.1%	20.5%	19.9%	21.0%	20.5%	20.0%	21.0%	20.5%	20.0%
本集團截至二零零八年十二月三十一日止年度的毛利率	17.6%	16.4%	15.2%	17.4%	16.4%	15.4%	16.9%	16.4%	15.9%
本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的毛利率	18.6%	17.0%	15.4%	17.4%	17.0%	16.6%	17.5%	17.0%	16.5%
本集團截至二零一零年六月三十日止六個月的毛利率	19.8%	18.4%	17.0%	18.8%	18.4%	18.0%	18.9%	18.4%	17.9%

我們並無實行任何特定對沖政策，以對沖原材料的價格波動，此乃由於據董事所深知，中國並無我們認為可合適地對沖該價格波動的對沖產品。為盡可能減低該等價格波動對本集團財務表現的影響，本集團通常調整動物飼料的售價及肉雞的回購價。本集團亦可能調整動物飼料成分配料及採購與原材料類似但價格較低的替代品，惟該調整不得影響動物飼料的營養成分及肉雞飼養效果。

監管環境

本集團於雞肉及飼料行業內經營業務，其要求本集團於中國取得及維持各項執照、許可證及政府批准，並遵守中國的相關環境法和法規。本集團亦須取得各項政府批准及就本集團的生產過程、經營場所及食品遵守適用的衛生及食品安全標準。如本集團無法取得及保持有關執照、許可證及政府批准，本集團的財務狀況及經營業績將會受到不利影響。本集團預期，本集團將會就其嚴格的質量及衛生控制標準及程序繼續持有其執照、許可證及政府批准，故此，本集團相信其可享有中國法規環境改變所帶來的裨益。有關本集團業務有關的現有法律及法規的進一步詳情，請參閱本招股章程「行業及監管概覽」一節。

中國所得稅水平及優惠稅務待遇

本集團之股東應佔溢利受本集團所支付之所得稅水平及本集團所享之優惠稅務待遇影響。

本集團的附屬公司現時享有的各類優惠稅務待遇的終止或修訂，將會對本集團的經營業績及財務狀況帶來負面影響。有關本集團可享有的所得稅及享有的優惠稅務待遇詳情，請參閱本節「稅項」一節。

本集團確保合約農戶養殖肉雞以生產雞肉產品的能力

本集團的營運極為依賴穩定充足的活肉雞供應。本集團極為依賴合約農戶養殖鮮活肉雞以生產雞肉產品。該等合約農戶須向本集團購買雞苗及動物飼料，並按照本集團的要求養殖雞苗。本集團同意以協定價格回購成年肉雞。本集團回購肉雞的價格須由本集團釐定。我們將參考市場環境不時調整回購價格，並確保合約農戶從每羽售予本集團的肉雞獲得一定利潤。合約農戶於往績記錄期內並未向本集團施加任何價格壓力。本集團無法保證在未來能夠有足夠數量的合約農戶向本集團供應活肉雞，而合約農戶亦可為本集團的競爭對手提供服務。倘與本集團訂立的合約養殖安排比較，存在其他盈利更豐厚的農產品及養殖服務，則合約農戶可能拒絕繼續向本集團提供合約養殖服務或要求更為有利的條款，繼而對本集團的生產成本造成影響，而本集團的財務表現亦會受到不利影響。故此，本集團藉提供更佳信貸條款及所需培訓以提升他們的盈利，一直致力與合約農戶維持良好關係。

關鍵會計政策及估計

本集團已識別對理解本集團財務狀況及經營業績屬於重要的若干會計政策，該等政策詳載於本招股章程附錄一本集團合併財務報表第II部分附註3。主要會計政策乃對概述及理解本集團財務狀況及經營業績屬於最重要的該等會計政策，並經常由於需要對固有不明朗的事項的影響作出估計而需要本集團管理層的最艱難、客觀或複雜的判斷。由於彼等對財務報表的重要性及影響估計的未來事件可能與管理層現時的判斷截然不同，若干會計估計具有特別敏感性。以下數節討論在編製本集團合併財務報表中應用的若干關鍵會計政策、判斷及估計。

收入確認

在經濟收益很可能流入本集團，以及能夠可靠地計算收入及成本(如適用)時，本集團在合併全面收入表內確認收入。收入在貨品送達客戶場地，且客戶接納貨品及其所有權相關風險及回報時確認。收入不包括增值稅或其他銷售稅，並已扣除營業折扣。經營租賃的應收租金收入於租期內按直線法在合併全面收入表中確認。或然租金於其所賺取的會計期間確認為收入。利息收入使用實際利息法累算。

資產減值

(i) 股本證券及其他應收款項投資的減值

按成本或攤銷成本列賬的股本證券及其他即期應收款項投資於每個報告期末審閱，及本集團管理層須釐定是否有減值的客觀證明。如有任何證明存在，本集團將按下列方式釐定及確認任何減值虧損：

- 就按成本列賬的未報價股本證券而言，減值虧損計量為財務資產賬面值與估計未來現金流量之間的差額，按折讓影響屬於重大的相若財務資產的現時市場回報率折讓。股本證券的減值虧損並未撥回。
- 就攤銷成本列賬的應收賬款及應收款項而言，減值虧損計算為資產賬面值與估計未來現金流量的現值之間的差額，並按財務資產的原始實際利率(如折讓影響屬於重大，即初步確認該等資產時計算的實際利率)折讓。

本集團管理層須判斷釐定在編製現金流量預期將以應用的適用主要假設，包括該等現金流量預期是否使用適用利率折讓。

倘於隨後期間減值虧損金額減少及減少能與確認減值虧損後發生的事件客觀地聯繫，減值虧損將透過合併全面收入表予以撥回。減值虧損撥回將不會引致資產的賬面值超過若未曾於過往年度確認減值虧損而釐定的金額。

(ii) 其他資產的減值

本集團於每個報告期末審閱內部及外部資料來源，以識別下列資產可能減值或先前確認的減值虧損不再存在或可能已經減少的跡象：

- 物業、廠房及設備；
- 租賃預付款；及
- 於附屬公司及共同控制實體的投資。

倘存在任何該等跡象，本集團管理層須在估計資產的可收入金額時進行判斷。本集團管理層亦須評估使用中價值、估計未來現金流量及將估計未來現金流量折讓至彼等現值時應用的適用比率。本集團將會撥回資產的減值虧損，如用作釐定可收回金額的估計中有有利變動。減值虧損的撥回僅限於未曾於過往年度確認減值虧損便本會釐定的資產賬面值。減值虧損的撥回計入確認撥回年度的合併全面收入表。

存貨

存貨按成本及可變現淨值兩者之較低者入賬。成本使用加權平均成本公式計算，並包括所有採購成本、轉換成本及將存貨運至現址及達至現狀所產生的其他成本。本集團根據日常業務過程中的估計售價釐定可變現淨值，減除估計完成生產成本及估計完成銷售所必需的成本。

本集團初步按其公平值減產蛋時的銷售成本計量農產品（如本節「生物資產及農產品」一段所述），其後計入存貨並按成本及可變現淨值中較低者列賬。

在售出存貨時，存貨的賬面值於有關收入予以確認時的期間內獲確認為開支。任何存貨的金額減至可變現淨值時，所有存貨虧損於減記虧損出現期間內確認為開支。撥回任何撇減存貨的金額於出現撥回的期間沖減確認為費用的存貨金額。

本集團就滯銷存貨、過時陳舊或市場價值下跌審閱存貨的賬面值。該等審閱乃參照存貨賬齡分析、預期商品未來可售性的預測及管理層經驗及判斷而進行。如可

變現淨值估計低於存貨成本，本集團將就成本與可變現淨值差額對存貨計提撥備，並會引致本集團銷售成本的相應增加。

生物資產及農產品

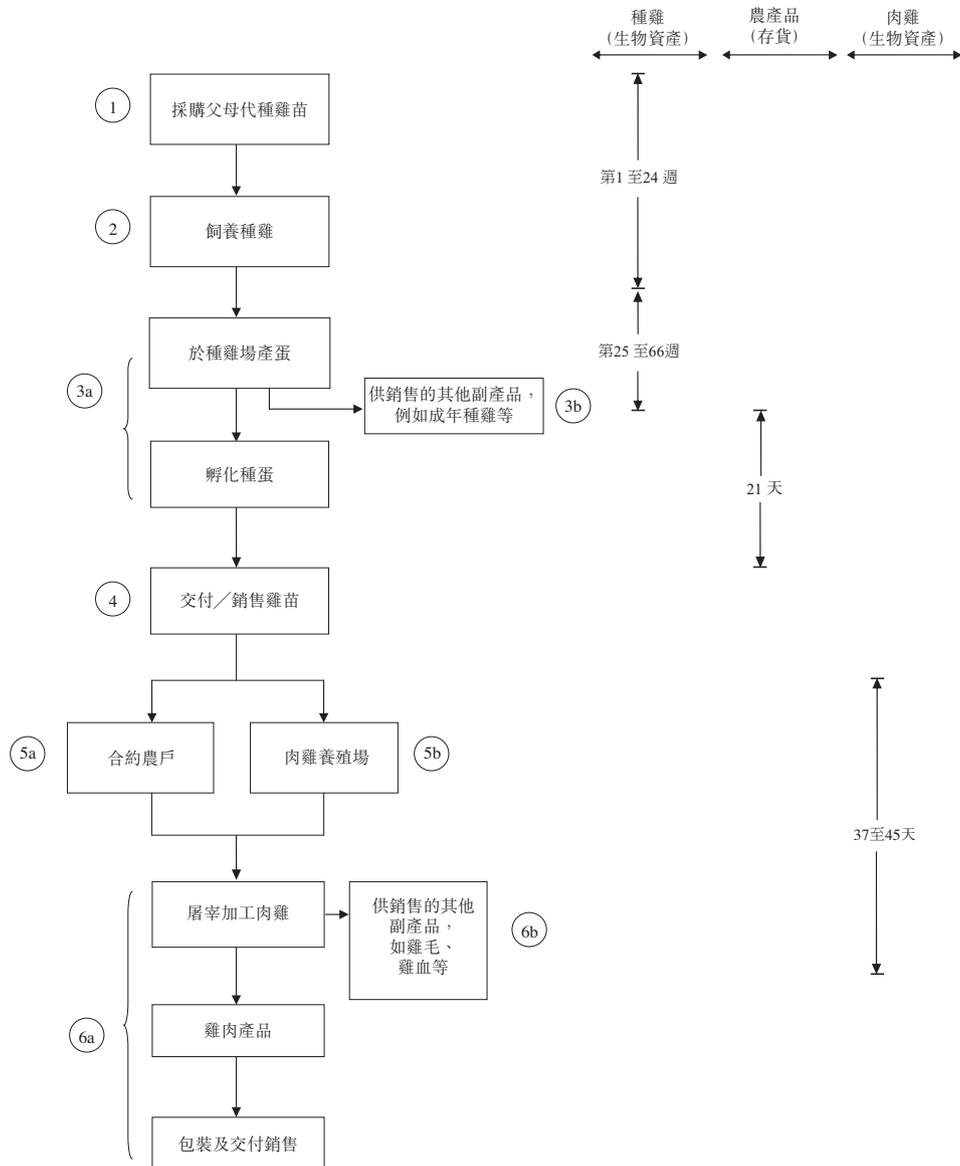
生物資產由種雞、父母代種雞苗及雞苗組成，而農產品指自本集團成年種雞所產的種蛋。本集團僅從合資格的種雞場採購父母代種雞苗，並飼養種雞直至種雞成熟足以下蛋。一般而言，從採購父母代種雞苗至種雞成熟約需 24 週。除本集團的成年種雞所產的種蛋外，本集團亦可自獨立的種雞場採購部分種蛋。如董事所確認，截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，向獨立種雞場採購的種蛋分別佔種蛋總額約 15.5%、3.2%、零及零。該等種蛋確認為農產品分類項下的部分存貨。在合併財務狀況表內，生物資產作為非流動資產及流動資產的獨立項目而確認，而農產品確認為部分存貨。

按照香港會計準則第 41 號(農業)(「香港會計準則第 41 號」)，本集團生物資產按公平值減銷售成本列賬，惟公平值可被可靠計量。銷售成本包括出售資產直接的增量成本，惟不包括融資成本及所得稅。農產品初步按公平值減下蛋時的銷售成本計量。本集團須根據香港會計準則第 41 號反映生物資產公平值減銷售成本的變動，而產生的任何收益或虧損於本集團的合併全面收入表中確認。本公司生物資產的經濟收益受到該等資產的生物轉化如生命周期的影響。生物資產的公平值變動與本公司的預期未來經濟流入有直接關係。

於產蛋時，本公司根據香港會計準則第 41 號於合併全面收入表內確認農產品的公平值為收益，並根據成本法，將農產品計入為存貨的一部分。當農產品其後孵化為雞苗並售予合約農戶，先前於「初步確認的農產品公平值」下確認的收益將會撥回，並於合併全面收入表內「因孵化及出售而撥回的農產品公平值」中反映。

生產流程

下圖顯示我們的雞肉產品的生產流程及其對我們財務報表的相應影響，惟僅供說明用途且未必能反映我們的財務狀況全貌。實際生產流程(包括各生產程序所示的時限)可能隨每個產品類型及規格及/或因無法預料的情況而大相徑庭。就說明用途而言，下圖並無呈列重要程度。



財務資料

編號	程序	活動	對財務報表的影響
1	採購父母代種雞苗	我們向獨立第三方採購父母代種雞苗，飼養成為成年種雞。	收貨後我們計入非流動資產項下生物資產(如種雞、父母代種雞苗)。
2	飼養雞苗	我們飼養種雞，第25週種雞成熟可以產蛋(如農業產品)。	我們將動物飼料成本計入生物資產(非流動資產)，並於下蛋時將孵蛋的公平值(如農業產品)確認為「首次確認之農產品公平值」。
3a	孵化種蛋	種蛋於孵化場被孵化，我們仔細監控及維持整個孵化過程的最佳溫度及濕度以確保質量。種蛋正常需要21天孵化為雞苗。	我們於產蛋時確認了種蛋的存貨。我們將消耗費用記錄為全面收入表中銷售成本項下的生產成本，並於賬單到期時支付。我們於種蛋孵化成雞苗時確認「因孵化及出售而撥回的農產品公平值」。
3b	供出售的其他副產品，如成年種雞等	於66週後，該等成年種雞會出售，而不會用作生產本集團的雞肉產品。	於銷售副產品時，我們於「其他收入」確認了其扣除成本的收入。例如成年種雞的成本會從生物資產轉移至副產品成本。

財務資料

編號	程序	活動	對財務報表的影響
4	運送、出售雞苗	我們審查、挑選孵化雞苗並為其接種疫苗，然後將其交付我們的合約農戶。合約農戶須向我們購買所有動物飼料且須提前悉數支付，並不得從市場購買任何動物飼料及其他原料。	我們於交付時記錄售予合約農戶的動物飼料及雞苗的銷售。我們亦於銷售時於存貨中確認銷售成本。雞苗成本包括孵化種蛋成本及動物飼料成本等。於生產過程中產生的所有成本將於生產成本中首次確認。該等成本其後將於銷售時撥入銷售成本。
5a	向合約農戶回購成年肉雞	約37至45日，雞苗成為成年肉雞，可接受每一批肉雞藥物殘留及微生物測試。我們僅接受及購買符合我們下游業務質量標準的肉雞並於購入肉雞時付款。	我們於交付時記錄購買肉雞為生產成本下之直接材料。於生產過程中產生的所有成本將於生產成本中首次確認。該等成本其後將撥入雞肉產品的銷售成本。付款可由上述活動4中的未清付款抵消。
5b	我們自己的養殖場生產的肉雞	我們在自己的養殖場繁殖雞苗。我們養殖場的雞苗長成肉雞後，我們將收集並提供給我們的肉雞屠宰加工廠。	我們將轉讓由本集團飼養的肉雞從生物資產記錄至生產成本下的直接材料。

財務資料

編號	程序	活動	對財務報表的影響
6a	屠宰加工肉雞、運送往銷售	收到合約農戶的活肉雞時，我們啓動雞肉生產程序屠宰活肉雞；實施質量檢查並通過不同分銷渠道將完成的產品運往客戶處。	我們於運送時計入銷售冰鮮及冷凍雞肉。我們為於倉庫中的未出售冰鮮及冷凍雞肉記錄存貨。
6b	可售副產品，如雞毛及雞血等	我們於生產過程中提供其他副產品，包括雞毛及雞血。	我們將副產品銷售（如雞毛及雞血）記錄為其他收入
7	不適用	我們於報告日期確認生物資產公平值減銷售成本。	我們於合併全面收入表記錄生物資產之公平值減銷售成本的變動。

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備項目乃於合併財務狀況表內按成本減累積折舊及減值虧損入賬。物業、廠房及設備項目的報廢或出售而產生的收益或虧損乃按出售所得款項淨額與該項目的賬面值之間的差額釐定，並於合併全面收入表中於報廢或出售日期確認。

使用直線法於其估計使用期間撇銷物業、廠房及設備項目的成本減其估計殘值（如有）而計算折舊，如下所示：

樓宇	10至30年
機器及設備	3至10年
汽車	5至8年
工具	3至5年

如物業、廠房及設備項目有不同的使用期限，該項目成本按合理基準分派予各部分及每部分單獨折舊。資產的可使用期限及其殘值（如有）每年進行審閱。使用期限乃基於本集團對相若資產的過往經驗並計入預期技術變動而計算。如先前估計有重大變動，未來期間的折舊開支將予以調整。

財務資料

經營業績

以下所載本集團截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止各年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月的合併全面收入表乃源自本招股章程附錄一所轉載的本集團合併財務報表。

持續經營業務包括(i)屠宰、生產及銷售雞肉產品業務；(ii)孵化種蛋及銷售肉雞業務；及(iii)動物飼料生產及銷售業務。

已終止經營業務為屠宰、生產及銷售豬肉業務。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元 (未經審核)
持續經營業務					
收入	436,419	587,743	569,242	260,659	299,659
銷售成本	(347,012)	(491,148)	(472,545)	(226,423)	(244,586)
毛利	89,407	96,595	96,697	34,236	55,073
其他收入及收益	12,638	15,174	13,700	5,658	7,189
生物資產之公平值減 銷售成本的變動	3,058	(2,191)	3,388	(145)	(4,032)
初步確認的 農產品公平值	34,880	55,786	57,952	28,960	28,363
因孵化及出售而撥回 農產品公平值	(34,021)	(53,884)	(60,083)	(29,416)	(27,513)
銷售及分銷開支	(8,354)	(9,481)	(9,295)	(4,763)	(4,160)
行政開支	(23,951)	(19,444)	(22,406)	(10,286)	(16,418)
財務費用	(4,522)	(9,133)	(8,906)	(4,825)	(5,833)
其他經營開支	(11,293)	(17,663)	(15,470)	(8,140)	(8,415)
除稅前溢利	57,842	55,759	55,577	11,279	24,254
稅項	(13,693)	(7,107)	(5,553)	(1,407)	(1,446)
期內／年內持續經營業務 溢利	44,149	48,652	50,024	9,872	22,808
已終止經營業務					
期內／年內已終止經營 業務溢利／(虧損) (附註)	-	(2,716)	9,371	(10,512)	-
期間／年度溢利／(虧損)	44,149	45,936	59,395	(640)	22,808

附註：出售豬肉業務所得收益約人民幣3,500萬元已計入截至二零零九年十二月三十一日止年度溢利／(虧損)。

財務資料

合併全面收入表的主要成分

下列討論乃以本集團歷史經營業績為基礎及未必表示本集團未來經營表現。

收入

收入指銷售貨品的銷售價值扣除回報、折扣、增值稅及其他銷售稅。本集團持續經營業務的收入主要源自銷售雞肉產品、動物飼料及雞苗。

下表載列往績記錄期內按產品類別劃分的本集團收入明細表：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	佔總收入 百分比								
收入										
雞肉產品	331,446	75.9	362,104	61.6	364,395	64.0	158,164	60.7	201,736	67.3
動物飼料	72,447	16.6	188,818	32.1	166,260	29.2	83,368	32.0	80,251	26.8
雞苗	32,526	7.5	36,821	6.3	38,587	6.8	19,127	7.3	17,672	5.9
總計	<u>436,419</u>	<u>100.0</u>	<u>587,743</u>	<u>100.0</u>	<u>569,242</u>	<u>100.0</u>	<u>260,659</u>	<u>100.0</u>	<u>299,659</u>	<u>100.0</u>

本集團的總收入由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣4.364億元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5.877億元。然而，本集團的收入於截至二零零九年十二月三十一日止年度錄得約3.1%的負增長率，乃由於動物飼料銷售下降所致。雞肉產品業務於往績記錄期間對本集團收入貢獻最大部分的收入，分別為截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月本集團總收入約75.9%、61.6%、64.0%及67.3%。

本集團來自動物飼料的收入上升約160.6%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣7,240萬元顯著增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1.888億元。該顯著增加主要由於二零零七年六月從龍岩寶順畜禽科技有限公司收購一間動物飼料廠所致。動物飼料的銷售由截至二零零八年十二月三十一日止年度

財務資料

約人民幣1.888億元下降至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣1.663億元，主要由於其他動物飼料如鴨飼料及黃羽雞飼料的銷售下降以及其平均售價下降所致。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，來自動物飼料銷售的收益佔本集團收入總額的約16.6%、32.1%、29.2%及26.8%。

本集團的雞苗銷售與雞肉銷售一致，顯示於往績記錄期內平穩增長。於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，來自雞苗銷售的收入分別佔本集團總收入約7.5%、6.3%、6.8%及5.9%。

下表載列於往績記錄期內按銷售途徑劃分的收入明細表：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	佔總收入 百分比								
收益										
直接銷售	361,994	82.9	504,896	85.9	491,864	86.4	223,637	85.8	261,088	87.1
分銷商	74,425	17.1	82,847	14.1	77,378	13.6	37,022	14.2	38,571	12.9
總計	<u>436,419</u>	<u>100.0</u>	<u>587,743</u>	<u>100.0</u>	<u>569,242</u>	<u>100.0</u>	<u>260,659</u>	<u>100.0</u>	<u>299,659</u>	<u>100.0</u>

(未經審核)

本集團直接將所有雞飼料及雞苗出售予合約農戶，而雞肉產品及其他飼料則以直接銷售或經分銷商出售。由於本集團直接銷售的利潤率一般比經分銷商銷售者為高，本集團已於往績記錄期內著重於直接銷售以改善本集團營利能力。如上表所示，直接銷售佔本集團總收入部分已於往績記錄期內增加。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，直接銷售產生的收入佔總收入的百分比約為82.9%、85.9%、86.4%及87.1%。

財務資料

下表載列於往績記錄期內本集團(i)雞肉及動物飼料的銷售額(以重量計)及(ii)雞苗的銷售額(以數量計)：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 (噸)	二零零八年 (噸)	二零零九年 (噸)	二零零九年 (噸)	二零一零年 (噸)
已出售的總噸數					
雞肉產品	30,706	32,651	34,592	16,263	17,727
動物飼料					
– 雞飼料	26,287	52,042	55,661	26,176	26,918
– 豬飼料	1,961	8,881	6,546	4,551	3,422
– 其他 ⁽¹⁾	2,008	5,521	2,247	1,942	–
動物飼料總計	30,256	66,444	64,454	32,669	30,340
出售數量總額					
雞苗	1,160 萬	1,230 萬	1,290 萬	640 萬	590 萬

附註：

(1) 其他主要為鴨飼料及黃羽雞飼料。

如上表所示，本集團的雞肉(以重量計)及雞苗(以數量計)的銷售顯示平穩增長；而動物飼料的銷售(以重量計)則下跌約3.0%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度的66,444噸下降至截至二零零九年十二月三十一日止年度的64,454噸，動物飼料銷售下跌主要由於在二零零九年六月本集團終止其他飼料的生產所致。

財務資料

下表載列於往績記錄期內我們主要產品種類(即雞肉產品、動物飼料及雞苗)的平均售價：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元
平均售價 ^(附註1)					
雞肉產品	10,794.11	11,090.21	10,534.18	9,725.13	11,380.29
動物飼料	2,394.43	2,841.74	2,579.53	2,551.93	2,645.10
— 雞飼料	2,367.16	2,873.26	2,612.56	2,626.69	2,599.98
— 豬飼料	2,799.12	2,852.46	2,421.57	2,264.16	3,000.04
— 其他飼料	2,356.17	2,527.36	2,221.47	2,218.61	— ^(附註2)
雞苗(每羽)	2.80	2.99	2.99	2.99	2.99

附註：

- (1) 平均售價為年度／期間收入除以該年度或期間售出的雞苗總噸數／總數。
- (2) 其他飼料生產於二零零九年六月終止。

受市場需求增加帶動，雞肉產品及動物飼料的平均售價由截至二零零七年十二月三十一日止年度每噸人民幣10,794.11元及每噸人民幣2,394.43元分別上升至截至二零零八年十二月三十一日止年度每噸人民幣11,090.21元及每噸人民幣2,841.74元。然而，由於二零零八年末經濟不景，雞肉產品及動物飼料的平均售價於截至二零零九年十二月三十一日止年度分別下降約5.0%及9.2%至每噸人民幣10,534.18元及每噸人民幣2,579.53元。

財務資料

銷售成本

下表載列按主要產品類別劃分的本集團持續經營的銷售成本及彼等佔本集團於往績記錄期內銷售總成本的相關百分比細目：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	估總 銷售成本 百分比								
	(未經審核)									
銷售成本										
雞肉產品	263,896	76.1	316,016	64.3	313,627	66.4	145,252	64.2	164,552	67.3
動物飼料	68,066	19.6	160,824	32.8	144,991	30.7	73,779	32.6	74,209	30.3
雞苗	15,050	4.3	14,308	2.9	13,927	2.9	7,392	3.2	5,825	2.4
總計	<u>347,012</u>	<u>100.0</u>	<u>491,148</u>	<u>100.0</u>	<u>472,545</u>	<u>100.0</u>	<u>226,423</u>	<u>100.0</u>	<u>244,586</u>	<u>100.0</u>

下表載列本集團按生產成本劃分的銷售成本及該成本佔往績記錄期內銷售總成本的百分比細目：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	估總 銷售成本 百分比								
	(未經審核)									
銷售成本										
直接材料	321,404	92.6	459,864	93.6	437,981	92.7	209,977	92.7	226,709	92.7
直接人工	11,387	3.3	13,238	2.7	16,239	3.4	7,775	3.5	8,077	3.3
燃料及能源	4,600	1.3	6,193	1.3	6,563	1.4	3,258	1.4	3,308	1.4
經常性開支	9,621	2.8	11,853	2.4	11,762	2.5	5,413	2.4	6,492	2.6
總計	<u>347,012</u>	<u>100.0</u>	<u>491,148</u>	<u>100.0</u>	<u>472,545</u>	<u>100.0</u>	<u>226,423</u>	<u>100.0</u>	<u>244,586</u>	<u>100.0</u>

本集團銷售成本主要包括直接材料成本、直接人工成本、燃料及能源成本及經常性開支成本。本集團的直接材料成本一般佔往績記錄期內本集團銷售成本的90%以上。

本集團主要直接材料成本主要包括向合約農戶購買肉雞、本集團飼養肉雞成本、添加劑、種蛋孵化成本及本集團所生產的動物飼料的原材料成本，主要為玉米、小麥及豆粕。

財務資料

直接人工成本主要包括本集團生產工人的工資、保險及其他僱員福利。

經常性開支主要包括水電費、財產保險、經營租賃費用及其他雜項營運成本。

於往績記錄期內，本集團直接材料成本維持在穩定水平。截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年以及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團直接材料成本分別佔本集團銷售成本的總額約92.6%、93.6%、92.7%及92.7%。

下表載列於往績記錄期內我們主要產品種類(即雞肉產品、動物飼料及雞苗)的平均單位成本：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 每噸 人民幣元	二零零八年 每噸 人民幣元	二零零九年 每噸 人民幣元	二零零九年 每噸 人民幣元	二零一零年 每噸 人民幣元
				(未經審核)	
平均單位成本					
雞肉 ^(附註1)	8,594.26	9,678.67	9,066.54	8,931.20	9,282.67
—來自合約農夫的肉雞	7,686.77	9,283.62	8,839.15	8,844.82	9,026.12
—由本集團飼養的肉雞	8,448.86	10,235.64	9,534.72	9,095.43	9,767.21
動物飼料 ^(附註2)	2,249.64	2,420.43	2,249.54	2,258.41	2,445.96
—雞飼料	2,226.74	2,402.17	2,278.21	2,274.46	2,420.83
—豬飼料	2,593.07	2,572.45	2,020.59	2,191.92	2,643.62
—其他飼料	2,213.91	2,348.01	2,206.18	2,197.89	— ^(附註3)
雞苗(每羽) ^(附註2)	1.30	1.16	1.08	1.16	0.98

附註：

- (1) 平均單位成本為年度／期間銷售成本(包括向合約農戶購買肉雞的成本)除以該年度／期間售出的總噸數。
- (2) 平均單位成本為年度／期間銷售成本除以該年度／期間售出的動物飼料與雞苗總噸數／總數。
- (3) 其他飼料生產於二零零九年六月終止。

財務資料

下表載列於往績記錄期內本集團動物飼料的主要原材料的平均單位成本：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元	每噸 人民幣元
平均單位成本					
動物飼料的主要原材料 ^(附註)					
— 玉米	1,838.94	1,858.29	1,801.60	1,720.09	1,987.41
— 小麥	1,752.83	1,814.32	2,000.22	1,934.25	2,152.30
— 豆粕	3,195.14	3,737.50	3,299.06	3,166.41	3,032.46

(未經審核)

附註：平均單位成本為年度／期間主要原材料的購買成本除以該年度／期間主要原材料的總購買量。

下表載列於往績記錄期內種蛋的收成率：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	%	%	%	%	%
收成率 ^(附註)	88.2	87.5	88.2	86.7	88.9

附註：收成率指年內／期內已孵化種蛋總數減年內／期內未受精種蛋數目並除以年內／期內已孵化種蛋總數。

財務資料

毛利及毛利率

下表載列本集團於往績記錄期內按主要產品類別劃分的毛利總額及毛利率：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	估毛利		估毛利		估毛利		估毛利		估毛利	
	人民幣 千元	總額 百分比	人民幣 千元	總額 百分比	人民幣 千元	總額 百分比	人民幣 千元	總額 百分比	人民幣 千元	總額 百分比
毛利										
雞肉產品	67,550	75.6	46,088	47.7	50,768	52.5	12,912	37.7	37,184	67.5
動物飼料	4,381	4.9	27,994	29.0	21,269	22.0	9,589	28.0	6,042	11.0
雞苗	17,476	19.5	22,513	23.3	24,660	25.5	11,735	34.3	11,847	21.5
總計	89,407	100.0	96,595	100.0	96,697	100.0	34,236	100.0	55,073	100.0

(未經審核)

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	%	%	%	%	%
毛利率					
雞肉產品		20.4	12.7	13.9	18.4
動物飼料		6.0	14.8	12.8	7.5
雞苗		53.7	61.1	63.9	67.0
整體		20.5	16.4	17.0	18.4

(未經審核)

毛利由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣8,940萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣9,670萬元，複合年增長率約為4%。此外，毛利由截至二零零九年六月三十日止六個月期間約人民幣3,420萬元增長約60.9%至截至二零一零年六月三十日止六個月期間約人民幣5,510萬元。此大幅增長主要由於雞肉產品的銷售增加以及其平均售價上升所致。

有關各業務分部毛利率波動的原因，請參閱下文「持續經營業績的期間比較」內有關期間的「毛利及毛利率」。

財務資料

其他收入及收益

本集團其他收入及收益主要包括銷售副產品、利息收入、政府補助及財務擔保合約攤銷。

下表載列本集團於往績記錄期內的其他收入及收益：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
來自下列項目的					
利息收入：					
銀行存款	302	250	593	36	132
持至到期日投資	—	—	267	—	294
利息收入總額	302	250	860	36	426
銷售副產品及					
相關產品淨值	5,995	8,197	9,821	4,605	3,872
出售物業、廠房及					
設備所得收入	88	263	—	3	421
外幣匯兌收入淨額	33	1,246	—	—	—
政府補助	2,889	943	1,987	623	333
財務擔保責任攤銷	—	3,098	—	—	1,612
撥回其他應收款項					
確認之減值虧損	—	—	47	—	—
透過損益按					
公平值計算的金融					
資產的公平值變動					
所產生的收入／					
(虧損)淨額	366	(90)	49	40	(21)
雜項收入	2,965	1,267	936	351	546
	<u>12,638</u>	<u>15,174</u>	<u>13,700</u>	<u>5,658</u>	<u>7,189</u>

本集團於截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度與截至二零一零年六月三十日止六個月的其他收入及收益分別約為人民幣1,260萬元、人民幣1,520萬元、人民幣1,370萬元及人民幣720萬元。截至二零零七年、二零

財務資料

零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度與截至二零一零年六月三十日止六個月，包括在副產品及相關產品的銷售之成年種雞、雞糞、不符合我們生產要求的種蛋以及尚未使用的雞隻內臟的銷售分別約為人民幣600萬元、人民幣820萬元、人民幣980萬元及人民幣390萬元。財務擔保債務攤銷代表撤銷確認相關公司的財務擔保合約。

生物資產之公平值減銷售成本的變動、在初步確認時農產品的公平值及由於孵化及出售農產品公平值的撥回

於合併全面收入表的生物資產之公平值減銷售成本的變動主要由於生物資產的公平值變動。

於合併全面收入表內所顯示的「首次確認之農產品公平值」反映於產蛋時農產品公平值的增長。該項目波動主要由於當地市場的種蛋的市值及種蛋的生產及銷量的變動。其後的孵化及農產品的出售反映為合併全面收入表內的「孵化及出售撥回之農產品公平值」。

鑑於生物資產及農產品的性質，其公平值減銷售成本已按以下估值方法估算：

生物資產及農產品種類	所採納估值方法
父母代種雞苗	參照市場定價之市場法
未成年及成年種雞	根據來自種雞按市場折讓率折讓之預計現金流量淨額現值計算之收入法
雞苗	參照市場定價之市場法
種蛋	參照市場定價之市場法
種豬	參照市場定價之市場法

父母代種雞苗、雞苗、種蛋及種豬乃按其現有市場定價以市場法進行估值。

於現行市場中，僅正常買賣父母代種雞苗及養殖 66 週以上且產蛋期結束的成年種雞。因此，市場甚少買賣種雞，故並無市價。就此而言，本公司於計算種雞公平值減銷售成本時，與採用直接比較法相比，更適宜以收入法計算。根據收入法，公平值減銷售成本以折現現金流量法計算。儘管種雞生產週期短，然而由於營運的現金流入和流出之間出現時間滯後，其中養殖週期初始階段出現負現金流量淨額，故折現現金流量法被認為是適當的估值方法。透過將所有未來現金流入折算為現值（同樣金額），該方法能反映於養殖週期中不同時間上現金流量值的差異。折現現金流量法注重種雞的收益產能。現金流入由自估值日期起至預期產蛋期種雞所產下的種蛋之公平值及成年種雞的最終價值（根據出售價）組成。現金流出則由飼養成本（根據實際成本）及因正常死亡率及不孕率造成浪費的成本所組成。折現現金流量法涉及指定假設如折讓率、每羽肉雞種產蛋量、正常死亡率及不孕率、種蛋的市價及相關生產成本。

於截至二零零七年十二月三十一日、二零零八年十二月三十一日及二零零九年十二月三十一日止年度各年及截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月之折現現金流量法所採用的折讓率分別為 24.84%、23.73%、24.77%、24.18% 及 24.48%，乃經下述資本資產定價模型（「資本資產定價模型」）所得出：

$$E(R) = R_f + \beta (R_m - R_f) + \epsilon$$

其中

$E(R)$ 為折讓率；

R_f 為無風險率；

β （「無槓桿效應市場風險系數」）為預期資產回報溢價對預期市場回報溢價的敏感性；

$R_m - R_f$ 為市場溢價；及

ϵ 為特定風險溢價

財務資料

以下為資本資產定價模型所採納之假設：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
R_f (附註 1)	4.452%	2.718%	3.632%	3.166%	3.277%
β (附註 2)	0.6034	0.6393	0.6915	0.6770	0.6981
$R_m - R_f$ (附註 3)	8.922%	9.403%	8.879%	8.879%	8.879%
ϵ (附註 4)	15%	15%	15%	15%	15%

附註：

1. 無風險率乃按中國政府十年期國債收益率計算。
2. 無槓桿效應市場風險系數乃參照位於中國或其他發展中國家如印尼及南非，且從業務與本公司類同之可資比較公司的相同參數而釐定。該等公司包括大成食品(亞洲)有限公司(股份代號：3999，香港)；山東民和牧業股份有限公司(股份代號：002234，中國)；福建聖農發展股份有限公司(股份代號：2299，中國)；河南華英農業發展股份有限公司(股份代號：002321，中國)；Venky's (India) Limited(股份代號：523261，BOM)；Srinivasa Hatcheries Ltd(股份代號：526893，BOM)；Rainbow Chicken Limited(證券代號：RBW，JNB)；及山東昱合集團(證券代號：YUII，納斯達克)。
3. 資本資產定價模型已採納參照中國適用國家風險溢價而作出調整之美國股市市場風險溢價。
4. 特定風險溢價計及溢價差異(當資產資本值於估值時遠低於可資比較公司的市場資本化)及資產於估值時的非系統性風險。由於投資規模不同(被評估資產的價值低於可資比較公司的市場資本化)以及被評估資產的非流動性質，此亦為被評估資產加上額外回報。所述的15%規模與流動性溢價乃參照二零零九年Ibbotson SBBI估價年鑑後採納。根據年鑑中所述之實證研究，小型公司和最小型公司之間的回報差額為7.79%，而此回報差額乃由於規模溢價所影響。此外，擁有非常流動股份的公司與擁有非流動股份的公司之間的回報差額為6.5%，而此回報差額乃由於流動性溢價所影響。鑑於上述調整因素，於計算折現現金流量法之折讓率時，15%特定風險溢價已加至資本資產定價模型。

折現現金流量法所採用的折讓率高於可資比較公司的股本回報且可於以下情況實證：

- 可資比較市公司的市場資本化遠高於資產於估值時的資本值；及
- 資產被估值時乃由特定種雞群組組成，而該群種雞相對可資比較公司(該等公司乃持續營運的實體，擁有數組種雞群在若干程度上分散非系統性風險)承受較大的非系統性風險，如種雞健康狀況的相關風險、營運風險、災難風險及市場風險。

根據上述折讓率，該模式的每個預期現金流量按以下公式折讓為現值：

$$PV = CF \times (1 + r/52)^{-n}$$

其中

PV : 現金流量於某特定時間的現值

CF : 於該特定時間的現金流量

r : 折讓率

n : 於相關報告日期至產生該現金流量期間的星期數目

由於種雞主要用作生產用於公司價值鏈中作進一步加工的種蛋，種雞的現金流入主要來自由其於養殖週期中生產的種蛋。由於所有種雞均並評估為AA+品牌種雞，估值師已參考由安偉捷集團發出的種雞產蛋模式技術文件「愛拔益加(AA+級)父母代種表現指標」所列之預期產蛋量。

申報會計師認為所用的來源資料屬相關及可靠。

安偉捷集團為一家家禽遺傳學的國際市場領導及世界頂尖的家禽研究、開發和育種公司。該集團以愛拔益加(AA)、愛拔益加+(AA+)、Ross及L.I.R.品牌開發用於生產商用肉雞和火雞的多種血統。該集團的技術文件及育種指引廣為養殖安偉捷集團所開發的品牌雞隻的雞農參考。有關安偉捷集團的背景資料詳情，可參閱網址<http://www.aviagen.com/ss/>。

如愛拔益加+(AA+)父母代種表現指標中所述，每羽種雞於其產蛋週期中的建議平均種蛋產蛋量為177只。據本公司記錄，本公司養殖的每羽種雞於其產蛋週期中平均可產種蛋167只。本公司所得實際產蛋量已為估值師採納於折現現金流量法中。

0.3%的死亡率及1.5%的不孕率(參照本集團過往記錄)已納入估值模式內。

財務資料

種蛋的市價乃參照於相關報告日期的當期銷售市價減預計銷售成本，且並無計入種雞於產蛋期間市價的上漲效果。折現現金流量法所採納的種蛋市價假設及生產成本呈列於下表：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元	人民幣元
每只種蛋市價	2.0	2.3	2.3	2.3	2.3
養殖週期之生產成本	228	304	303	292	287

直接生產成本包括於相關報告日期至種雞產蛋週期結束期間維持種雞健康的必需成本，並已參照本集團過往成本總額而釐定。生產成本下降的根本原因包括於往績記錄期內動物飼料市價下降及本公司的養殖作業改善。

此外，估值師已採用以下主要假設：

- 中國現時的政治、法律及經濟情況將不會有重大轉變；
- 除中國國家稅務總局公佈的建議稅務政策轉變外，現行稅法及流通稅率將不會有重大轉變，而本集團將遵守所有適用的稅務法律及法規；
- 現時流通的利率及匯率將不會有重大變化；
- 種雞並無任何禽畜疾病，包括但不限於禽流感，因此雞隻全屬健康良好且能夠產出符合正常預期的有價值產品，並構成正常營運開支；
- 本集團提供的該特定品種種雞之生命週期、正常死亡率及不孕率為公平合理，而該特定品種種雞之產蛋規律與愛拔益加+品牌雞隻開發者安偉捷集團公司(Aviagen Group)出版的愛拔益加+(AA+)父母代種表現指標所示者並無重大差別；
- 資金將不是孕育此品種種雞的限制因素；

財務資料

- 本集團用作養殖營運的生產設施、系統及科技並無違反任何相關法規及法律；
- 本集團已獲取或將可無障礙地獲取所有必要的政府許可及批准以在中國進行其養殖營運；
- 種雞並無可能損害其於估值日期之公平值的任何負債、計息貸款及產權負擔；
- 本集團應尋找及保留能幹的管理層、重要人員、市場營銷及技術人員以進行及支援其養殖營運；及
- 估計公平值並不包括任何額外融資或收益保證之代價、特別稅務代價或任何其他可能影響種雞公平值的非典型利益。

本集團現時設有三個種雞場及五個肉雞養殖場，場內設有多個雞舍。父母代種雞苗和雞苗於同一時間送入雞舍，讓每一雞舍內的所有雞隻的生長週期一致。為行政目的而言，雞舍舍長將每日妥善記錄送入雞舍的雞隻數目以及於養殖期間雞舍內尚存的雞隻數目。於養殖期後，所有雞隻將被送出雞舍供銷售或屠宰，以騰空雞舍。可裝載若干成年種雞或肉雞的指定尺寸雞籠，用作將雞隻由雞舍運送至指定目的地。

申報會計師及估值師採用了按以下步驟進行實物清點：

- 與本公司確認雞群成年至可供送出雞舍銷售或屠宰的時間；
- 取得有關雞隻被送出雞舍時，雞舍內的雞隻數目的舍長記錄；
- 取得有關於相關報告日期至雞隻被送出雞舍的日期之間，每日雞舍內雞隻減少數目的舍長記錄；
- 當雞隻被送出雞舍時，於雞舍入口點算裝運雞隻的雞籠數目；及
- 經參考上述倉庫記錄，透過計算由進行點算日期至相關報告日期之間的已點算數目，得出於相關報告日期的雞苗／肉雞數目。

財務資料

公平值減雞苗、父母代種雞苗及種蛋銷售成本乃採用直接比較法，參照售價減銷售成本後釐定。售價表現相似種類及基因特性的家畜、雞隻及雞蛋之現行市價。銷售成本為銷售資產所需的遞增成本，不包括運輸成本、融資成本及所得稅。

基於以上事項，申報會計師已根據香港核數準則第 620 號「*Using the Work of an Expert*」(「香港核數準則第 620 號」) 執行以下程序：

- 彼等已就估值師於進行估值時所採用的來源資料及程序作出諮詢；及
- 彼等已了解所使用之假設及方法。

申報會計師認為，i)來源資料為相關及可靠；及ii)根據彼等對業務的認識及其他核數程序的結果，該等假設(包括折讓率)及所用的方法屬適當及合理。

保薦人已審視估值的基準及假設(包括折讓率)並已與本集團管理層和申報會計師作出討論，且基於以下原因，認為合適及合理：

- 由於此類生物資產的產品週期短，預期於其養飼期間多項經濟及財務因素並無重大波動；
- 每羽種雞的假設生命週期及雞蛋產量與本招股章程「業務」一節所述資料相同；及
- 作為市場上著名禽肉產品供應商之一，本公司擁有先進養飼設施及經驗豐富的管理團隊及員工，並沿用穩健的安全及衛生系統和高營養水平的飼料，以確保雞隻的健康，無疾病養飼環境以及符合法律和法規。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支主要包括運輸成本、銷售及市場推廣開支、差旅開支及員工成本。

財務資料

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團的行政開支約為人民幣2,400萬元、人民幣1,940萬元、人民幣2,240萬元及人民幣1,640萬元。於截至二零一零年六月三十日止六個月，已付的預扣稅項乃與本集團附屬公司可分派予其非居民股東之溢利的股息相關。就佔總收益的百分比而言，本集團的行政開支於二零零七年約為5.5%、於二零零八年約為3.3%、於二零零九年約為3.9%及於截至二零一零年六月三十日止六個月約為5.5%，由此可見有關百分比於往績記錄期內保持穩定。

財務費用

本集團財務費用主要指銀行借貸的利息。

其他經營開支

其他經營開支主要包括代表24週或以上，養殖自父母代種雞苗並用作生產種蛋的成年種雞餵飼成本之維護成本。董事認為，成年種雞的餵飼成本為經營開支性質，並以其他經營開支入賬。

下表載列我們於往績記錄期的其他經營開支：

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零七年		二零零八年		二零零九年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣 千元	估 總收益 百分比	人民幣 千元	估 總收益 百分比	人民幣 千元	估 總收益 百分比	人民幣 千元	估 總收益 百分比	人民幣 千元	估 總收益 百分比
捐獻	380	0.1	172	-	819	0.1	500	0.2	29	-
維護成本	10,512	2.4	17,044	2.9	14,400	2.5	7,510	2.9	8,114	2.7
其他	401	0.1	447	0.1	251	0.1	130	-	272	0.1
	<u>11,293</u>	<u>2.6</u>	<u>17,663</u>	<u>3.0</u>	<u>15,470</u>	<u>2.7</u>	<u>8,140</u>	<u>3.1</u>	<u>8,415</u>	<u>2.8</u>

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團的其他經營開支約為人民幣1,130萬元、人民幣1,770萬元、人民幣1,550萬元及人民幣840萬元。就佔總收益的百分比而言，本集團的其他經營開支於二零零七年約為2.6%、於二零零八年約為3.0%、於二零零九年約為2.7%及於截至二零一零年六月三十日止六個月約為2.8%，由此可見有關百分比於往績記錄期內保持穩定。

持續經營業績的期間比較

截至二零一零年六月三十日止六個月與截至二零零九年六月三十日止六個月比較(未經審核)

收入

本集團收入增加約15.0%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣2.607億元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣2.997億元，主要由於本集團雞肉產品的銷售額及平均售價增加所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉產品業務的銷售收入增加約27.5%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣1.582億元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣2.017億元，主要由於經濟情況好轉以致本集團雞肉產品平均售價增加約17.0%及銷量增加約9.0%。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的銷售收入減少約3.7%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣8,340萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣8,030萬元，主要由於二零零九年六月終止生產其他飼料所致。

雞苗

- 本集團雞苗業務的銷售收入減少約7.6%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣1,910萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣1,770萬元，主要由於若干合約農戶於二零一零年一月的農曆新年長假期期間暫停彼等的肉雞養殖業務，因此售予合約農戶的肉雞比重減少所致。

銷售成本

本集團銷售總成本增加約8.0%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣2.264億元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣2.446億元，主要由於動物飼料業務分部的直接材料成本增加所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉業務的銷售成本輕微增加約13.3%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣1.453億元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣

財務資料

1.646億元，主要由於本集團雞肉產品銷量增加。此外，我們以於二零一零年初協定的價格向合約農戶回購肉雞。因此，相對雞肉產品的銷售增長，雞肉產品銷售成本的增長較低。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的銷售成本增加約0.6%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣7,380萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣7,420萬元，主要由於主要原材料(如玉米、小麥及豆粕)成本增加所致，當中部分由動物飼料銷量減少所抵消。

雞苗

- 本集團雞苗業務的銷售成本減少約21.2%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣740萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣580萬元，主要由於父母代種雞苗的購買成本減低以及本公司種蛋的受孕率改善所致。

毛利及毛利率

本集團毛利增加約60.9%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣3,420萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣5,510萬元。本集團的整體毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月約13.1%增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約18.4%，主要由於雞肉產品業務的毛利因雞肉產品平均售價上升而增加所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉產品業務的毛利增加約188.0%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣1,290萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣3,720萬元，主要由於售價及銷量上升的綜合效應所致。本集團雞肉產品的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月約8.2%增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約18.4%，主要由於二零一零年經濟情況好轉，使雞肉產品的平均售價上升約17.0%所致。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的毛利減少約37.0%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣960萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣600萬元。本集團動物飼料的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月約11.5%，下降至截至二零一零年六月三十日止六個月約7.5%，主要由於在兩段期間內，

財務資料

動物飼料的主要原材料(即玉米及小麥)的單位成本分別上升約15.5%及11.3%，而我們的動物飼料平均售價維持平穩所致。由於合約農戶以於二零一零年初協定的價格向我們購買動物飼料，因此動物飼料主要原材料成本上升的效應並無轉移至合約農戶。

雞苗

- 一 本集團雞苗業務的毛利增加約1.0%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣1,170萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣1,180萬元。本集團雞苗的毛利率由截至二零零九年六月三十日止六個月約61.4%增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約67.0%，主要由於本公司種蛋的受孕率改善直接降低本集團的生產成本所致。

生物資產之公平值減銷售成本的變動

生物資產之公平值減銷售成本的變動確認的虧損增加約2,680.7%，由截至二零零九年六月三十日止六個月虧損約人民幣10萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月虧損約人民幣400萬元，主要由於成年種雞接近66週之年齡(此乃產出最少雞蛋之年齡，因此其價值最低)，因此成年種雞的公平值下降，其價值亦減少。

初步確認時農產品公平值變動

初步確認時農產品公平值輕微減少約2.1%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣2,900萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣2,840萬元，主要由於截至二零一零年六月三十日止六個月農產品的產量減少所致。

種蛋孵化為雞苗一般需時21日。有鑑於此，因銷售及出售而撥回的農產品公平值須視乎雞苗的產量及銷量而定。

因銷售及出售而撥回的農產品公平值減少約6.5%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣2,940萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣2,750萬元。撥回的公平值較初步確認的公平值為高乃由於截至二零一零年六月三十日止六個月銷售的雞苗減少所致。

其他收入及收益

其他收入及收益增加約27.1%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣570萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣720萬元，主要由於截

財務資料

至二零一零年六月三十日止六個月取消確認的財務擔保合約攤銷所致。銷售副產品及相關產品淨下降約15.9%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣460萬元下降至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣390萬元，主要由於成年肉雞及雞糞銷售下降所致。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支減少約12.7%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣480萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣420萬元，主要由於有關本集團產品銷售的運輸費用減少所致。本集團運輸開支減少約13.7%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣290萬元減少至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣250萬元。此乃主要由於二零零九年六月終止其他飼料的生產所致並導致運輸開支下降。本集團銷售及營銷開支佔本集團收入百分比於截至二零零九年及二零一零年六月止六個月維持穩定。

行政開支

行政開支增加約59.6%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣1,030萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣1,640萬元，主要由於有關提升本集團雞肉業務的員工成本增加及本集團附屬公司的可分派溢利的預扣稅項增加所致。因此，本集團行政人員成本上升約28.0%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣410萬元上升至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣520萬元，升幅乃由於i)於年度薪酬檢討中基於本公司對員工表現及經驗的評核而調高員工薪酬5%至36%；ii)我們的香港辦事處員工薪酬增加所致。而本集團整體行政開支上升約37.8%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣280萬元上升至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣380萬元，此乃由於若干行政開支(包括娛樂、廣告及租金)增加所致。本集團行政開支佔本集團收入百分比於截至二零一零年六月三十日止六個月較截至二零零九年六月三十日止六個月上升1.6%。

其他經營開支

其他經營開支輕微增加約3.4%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣810萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣840萬元，主要由於成年種雞數量增加而導致成年種雞之飼料成本增加約8.0%所致。

財務費用

財務費用增加約20.9%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣480萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月的人民幣580萬元，主要由於所支付的銀行借貸利息增加所致。

稅項

截至二零零九年及二零一零年六月三十日止六個月，所得稅穩定維持於約人民幣140萬元。

期內溢利及純利率

期內溢利增加約131.0%，由截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣990萬元增加至截至二零一零年六月三十日止六個月約人民幣2,280萬元，主要由於雞肉業務分部銷量增加所致。本集團純利率上升，由截至二零零九年六月三十日止六個月約3.8%增至截至二零一零年六月三十日止六個月約7.6%。

截至二零零九年十二月三十一日止年度與截至二零零八年十二月三十一日止年度比較

收入

本集團收入減少約3.1%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5.877億元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣5.692億元，主要由於本集團動物飼料的銷售量減少所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉產品業務的銷售收入輕微增加約0.6%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣3.621億元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣3.644億元，主要由於雞肉產品約6%的銷量增幅遭其約5%的平均售價跌幅部分抵銷。平均售價下降主要由於保持雞肉產品銷售增長的策略所致。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的銷售收入減少約11.9%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1.888億元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣1.663億元，主要由於其他動物飼料如鴨飼料及黃羽雞飼料的銷售下降以及

財務資料

售予合約農戶的動物飼料平均售價因經濟下滑而下降所致。由於合約農戶以於二零零九年年初協定的價格向我們購買動物飼料，二零零九年下半年的經濟復甦並未反映於動物飼料的平均售價上。

種雞

- 本集團種雞業務的銷售收入增加約4.8%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣3,680萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣3,860萬元，此與種雞銷量上升一致。

銷售成本

本集團銷售總成本減少約3.8%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣4.911億元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣4.725億元，主要由於本集團動物飼料業務的銷售減少所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉業務的銷售成本減少約0.8%，由截至二零零八年十二月三十一日約人民幣3.160億元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣3.136億元，主要由於向合約農戶回購肉雞的價格下降及本集團之肉雞飼料成本下降所致。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的銷售成本減少約9.8%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1.608億元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣1.450億元，主要由於本集團於二零零九年六月終止生產其他飼料以致動物飼料的銷量下降所致。

雞苗

- 本集團雞苗業務的銷售成本減少約2.7%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,430萬元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣1,390萬元，主要由於本公司種蛋的受孕率改善，致使並無向其他供應商購買種蛋，直接使雞苗分部的生產成本下跌所致。

毛利及毛利率

本集團毛利增加約0.1%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣9,660萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣9,670萬元。由截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度本集團的整體毛利率分別穩定於16.4%及17.0%。

雞肉產品

- 本集團雞肉業務的毛利增加約10.2%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣4,610萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣5,080萬元。本集團雞肉產品的毛利率由截至二零零八年十二月三十一日止年度約12.7%上升至截至二零零九年十二月三十一日止年度約13.9%，主要由於平均售價的下降少於雞肉產品平均單位成本的下降。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的毛利減少約24.0%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣2,800萬元，減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣2,130萬元，主要是由於平均售價下降所致。本集團動物飼料的毛利率由截至二零零八年十二月三十一日止年度約14.8%，下降至截至二零零九年十二月三十一日止年度約12.8%，主要由於售予合約農戶的動物飼料平均售價因經濟下滑而下跌所致。由於合約農戶以於二零零九年初協定的價格向我們購買動物飼料，因此於二零零九年下半年經濟復甦的影響尚未反映在動物飼料的平均銷售價格中。

雞苗

- 本集團雞苗業務的毛利增加約9.5%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣2,250萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣2,470萬元。本集團雞苗的毛利率由截至二零零八年十二月三十一日止年度約61.1%增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約63.9%，主要由於本集團種蛋的受孕率改善以致並無需要向其他供應商購買種蛋，直接減低生產成本所致。

生物資產之公平值減銷售成本的變動

生物資產之公平值減銷售成本有所變動，由截至二零零八年十二月三十一日止年度虧損約人民幣220萬元轉為截至二零零九年十二月三十一日止年度收益約人民幣340萬元，該項轉變主要由於截至二零零九年十二月三十一日較截至二零零八年

十二月三十一日少成年種雞接近66週之年齡(此乃產蛋最少之年齡，因此其價值亦最低)，致使成年種雞公平值增加所致。

初步確認時農產品公平值變動

初步確認時農產品公平值輕微增加約3.9%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5,580萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣5,800萬元，主要由於種蛋的產量上升所致。

種蛋孵化為雞苗一般需時21日。有鑑於此，因銷售及出售而撥回的農產品公平值須視乎雞苗的產量及銷量而定。

因銷售及出售而撥回的農產品公平值增加約11.5%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5,390萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣6,010萬元。撥回的公平值較被初步確認的公平值為高乃由於截至二零零九年十二月三十一日止年度銷售的雞苗增加所致。

其他收入及收益

其他收入及收益減少約9.7%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,520萬元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣1,370萬元，主要由於截至二零零九年十二月三十一日止年度並無匯兌收益，亦沒有被攤銷的財務擔保合約。銷售副產品及相關產品淨上升約19.8%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣820萬元上升至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣980萬元，主要由於成年肉雞及雞糞銷售上升所致。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支輕微減少約2.0%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣950萬元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣930萬元，主要由於二零零九年六月終止其他飼料的生產並導致運輸費用及銷售和市場推廣員工成本輕微減少所致。本集團銷售及營銷開支佔本集團收入百分比於截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度維持穩定。

行政開支

行政開支增加約15.2%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,940萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣2,240萬元，主要由於年度薪酬評估中調高員工薪酬及財務擔保合約中確認的公平值變動上升所致。

財務資料

故本集團行政人員成本上升約22.8%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣700萬元升至截至二零零九年十二月三十一日止年度860萬元。本集團行政開支項下減值及攤銷上升約53.1%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度人民幣180萬元升至截至二零零九年十二月三十一日止年度270萬元，此乃由於購入額外物業、廠房及設備所致。本集團行政開支佔本集團收入百分比於截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度維持穩定。

其他經營開支

其他經營開支減少約12.4%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,770萬元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣1,550萬元，主要由於動物飼料平均售價下降而導致成年種雞的餵飼成本下跌約15.5%所致。

財務費用

財務費用減少約2.5%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣910萬元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣890萬元，主要由於償還銀行貸款所致。

稅項

所得稅減少約21.9%，由截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣710萬元減少至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣560萬元，主要由於動物飼料業務的應課稅溢利減少所致。

年內溢利及純利率

截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度的年內溢利維持平穩。本集團純利率，由截至二零零八年十二月三十一日止年度的8.3%輕微增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度的8.8%。

截至二零零八年十二月三十一日止年度與截至二零零七年十二月三十一日止年度比較

收入

本集團收入增加約34.7%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣4.364億元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5.877億元，主要由於本集團全部三個業務分部的銷量增加所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉產品業務的銷售收入增加約9.2%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣3.314億元增至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣3.621億元，主要由於本集團雞肉產品的平均售價及銷量分別上升約2.7%及6.3%所致。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的銷售收入增加約160.6%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣7,240萬元，增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1.888億元，主要是由於動物飼料售價因市場需求增加而上升及本集團於二零零七年收購一間動物飼料廠，讓本集團可將動物飼料直接售予合約農戶所致。

雞苗

- 本集團雞苗業務的銷售收入增加約13.2%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣3,250萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣3,680萬元，主要由於售予合約農戶的雞苗的銷量及單位售價上升所致。

銷售成本

本集團銷售總成本增加約41.5%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣3.47億元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣4.911億元，主要由於全部三個業務分部的銷量均有所增加所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉產品業務的銷售成本增加約19.8%，由截至二零零七年十二月三十一日約人民幣2.639億元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣3.160億元，主要由於向合約農戶購回肉雞（本集團雞肉產品主要材料）的購回價格上升及本集團之肉雞飼料成本上升所致。

動物飼料

- 本集團動物飼料的銷售成本增加約136.3%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣6,810萬元，增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1.608億元，主要是由於本集團於二零零七年收購一間動物飼料廠，致使本集團動物飼料銷量上升所致。

雞苗

- 本集團雞苗業務的銷售成本減少約4.9%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣1,510萬元減少至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,430萬元，主要由於生產效率改善及向其他供應商購買的種蛋數量減少，直接使本集團雞苗業務的生產成本下跌所致。

毛利及毛利率

毛利增加約8.0%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣8,940萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣9,660萬元，主要由於本集團動物飼料業務分部的銷售額增加所致。本集團整體毛利率由截至二零零七年十二月三十一日止年度約20.5%下跌至截至二零零八年十二月三十一日止年度約16.4%，主要由於本集團雞肉產品業務的毛利下降所致。

雞肉產品

- 本集團雞肉產品業務的毛利減少約31.8%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣6,760萬元減少至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣4,610萬元。本集團雞肉產品的毛利率由截至二零零七年十二月三十一日止年度約20.4%減少至截至二零零八年十二月三十一日止年度約12.7%，主要由於向合約農戶回購肉雞的價格上升約20.8%並不能被由於市場需求上升所致的雞肉產品的平均售價升幅約2.7%所抵銷。自合約農戶回購肉雞的價格上升乃主要由於餵飼成本上升所致。

動物飼料

- 本集團動物飼料業務的毛利增加約539.0%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣440萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣2,800萬元。本集團動物飼料業務的毛利率由截至二零零七年十二月三十一日止

財務資料

年度約6.0%，增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約14.8%，主要由於i)動物飼料平均售價因市場需求增加而上升；ii)於二零零七年收購動物飼料生產廠房使我們能享有規模效益。

雞苗

- 一 本集團雞苗業務的毛利增加約28.8%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣1,750萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣2,250萬元。本集團雞苗的毛利率由截至二零零七年十二月三十一日止年度約53.7%增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約61.1%，主要由於本集團減少向其他供應商購買種蛋及種蛋的受孕率改善所致。

生物資產之公平值減銷售成本的變動

生物資產之公平值減銷售成本由截至二零零七年十二月三十一日止年度收益約人民幣310萬元轉為截至二零零八年十二月三十一日止年度的虧損約人民幣220萬元。該項轉變主要由於截至二零零八年十二月三十一日年度相對於截至二零零七年十二月三十一日年度，較多成年種雞接近66週之年齡(此乃產蛋最少之年齡，因此其價值亦最低)，致使成年種雞公平值下降所致。

初步確認時農產品公平值變動

初步確認時農產品公平值增加約59.9%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣3,490萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5,580萬元。增加主要由於種蛋的產量增加所致。

種蛋孵化為雞苗一般需時21日。有鑑於此，因銷售及出售而撥回的農產品公平值須視乎雞苗的產量及銷量而定。

因銷售及出售而撥回的農產品公平值增加約58.4%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣3,400萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣5,390萬元。截至二零零八年十二月三十一日止年度撥回的公平值較高乃由於年內孵化為雞苗的種蛋數量上升約28%所致。

其他收入及收益

其他收入及收益增加約20.1%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣1,260萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,520萬元，此

財務資料

乃由於二零零八年內相關公司的財務擔保合約獲解除後確認收益所致。銷售副產品及相關產品淨上升約36.7%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣600萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣820萬元，主要由於成年肉雞及雞糞銷售上升所致。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支增加約13.5%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣840萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣950萬元，主要由於本集團全部業務的銷量上升以致運輸開支增加所致。故本集團銷售及營銷人員成本下降約28.7%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣260萬元下降至截至二零零八年十二月三十一日止年度180萬元，該下降乃由於規模經濟效益而僱用較少銷售及營銷人員所致。而本集團運輸開支上升約34.9%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣420萬元升至截至二零零八年十二月三十一日止年度570萬元，此乃由於本集團所有業務銷售改善所致。本集團銷售及營銷開支佔本集團收入百分比於截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度維持穩定。

行政開支

行政開支減少約18.8%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣2,400萬元減至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,940萬元，故本集團整體行政開支減少約7.4%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度人民幣780萬元減少至截至二零零八年十二月三十一日止年度720萬元，此乃由於本集團嚴格控制行政開支所致。本集團行政開支佔本集團收入百分比由截至二零零七年十二月三十一日止年度約5.5%下降至截至二零零八年十二月三十一日止年度約3.3%，主要由於本集團的規模經濟發展良好。

其他經營開支

其他經營開支增加約56.4%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣1,130萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,770萬元，主要由於本集團成年種雞平均數量上升及購買動物飼料的成本上升所致。此導致本集團種雞的維護成本增加約62.1%。

財務費用

財務費用增加約102.0%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣450萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣910萬元，主要由於因利率調高及銀行借貸增加導致本集團利息開支增加所致。

稅項

所得稅減少約48.1%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣1,370萬元減少至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣710萬元，主要由於本集團所有業務分部之所得稅減少及自二零零八年一月一日起冷凍雞肉加工業務獲稅項豁免所致。

年內溢利及純利率

年內溢利增加約10.2%，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣4,410萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣4,870萬元，主要由於本集團所有三個業務分部銷量增加。本集團純利率下降，由截至二零零七年十二月三十一日止年度約10.1%下降至截至二零零八年十二月三十一日止年度約8.3%。

已終止經營業務

已終止經營業務為福建森華的豬肉業務，而本集團亦於二零零九年十二月終止豬肉業務，以期促使本集團專注於雞肉產品生產。豬肉業務及雞肉業務分別為兩項不同且各自獨立之業務，故此該兩項業務可達致的協同效應或規模效益不大。於本集團出售上述業務前，豬肉業務是福建森華旗下的獨立管理業務部門。因此，豬肉的業務作分開管理，其金額記錄於與持續經營業務不同的記錄上。豬肉業務的財務業績、資產和負債與本集團的持續經營分開獨立。截至二零零八年十二月三十一日，已終止經營業務的淨資產總額約為人民幣1.411億元，而截至二零零八年十二月三十一日止年度以及截至二零零九年十一月三十日止期間之已終止業務之淨虧損（於本集團出售已終止業務之前），分別約為人民幣270萬元及人民幣2,560萬元。

財務資料

下表乃於往績記錄期內本集團豬肉業務的收入及費用概要：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 人民幣元	二零零八年 人民幣元	二零零九年 人民幣元	二零零九年 人民幣元	二零一零年 人民幣元 (未經審核)
收入	-	334,764	520,031	259,788	-
銷售成本	-	(325,915)	(503,428)	(250,776)	-
毛利	-	8,849	16,603	9,012	-
其他收入及收益	-	5,384	4,552	631	-
銷售及分銷開支	-	(8,043)	(28,098)	(9,715)	-
行政開支	-	(5,592)	(6,723)	(5,681)	-
財務成本	-	(2,558)	(8,152)	(4,458)	-
其他經營開支	-	(756)	(3,780)	(301)	-
期內/年內虧損	-	(2,716)	(25,598)	(10,512)	-
出售經營業務之收益	-	-	34,969	-	-
	-	(2,716)	9,371	(10,512)	-
比率分析					
毛利率	-	2.64%	3.19%	3.47%	-
淨賠款比率	-	(0.81%)	(4.92%)	(4.05%)	-

於往績記錄期內，豬隻經營業務錄得相對較低毛利率，主要由於市場競爭導致售價下降所致。

已終止經營業務於往績記錄期內的淨虧損增加，主要由於售價及分銷開支、行政開支、業務成本及鑑於豬肉經營業務僅由二零零八年開始，故其他產能利用率低所導致的經營開支以較高比例增加的綜合效應所致。由於豬隻經營規模與規模效益相距甚遠，故豬肉業務錄得毛利不能補償用於維持豬肉業務日常營運的開支。

財務資料

流動資金及資本資源

根據合併基準，本集團主要自經營活動所得現金流量及短期及長期銀行借貸所得款項為本集團營運提供資金。本集團為其生產及經營活動及物業、廠房及設備的資本開支需要現金。

下表概述於往績記錄期內本集團合併現金流量表：

	截至十二月三十一日止年度			截至 六月三十日止六個月	
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元 (未經審核)
經營活動所得現金淨額	53,157	18,938	5,977	82,524	137,782
投資活動所用現金淨額	(148,018)	(106,878)	(24,072)	(28,264)	(47,682)
融資活動所得/(所用) 現金淨額	98,270	63,175	60,363	(13,147)	(47,817)
現金及現金等價物 增加/(減少)淨額	3,409	(24,765)	42,268	41,113	42,283
期初/年初現金及 現金等價物	40,734	43,893	19,787	19,787	61,259
外匯匯率變動影響	(250)	659	(796)	(446)	704
期末/年末現金及 現金等價物	<u>43,893</u>	<u>19,787</u>	<u>61,259</u>	<u>60,454</u>	<u>104,246</u>

經營活動

於往績記錄期內，本集團主要自銷售本集團產品取得經營活動現金流入。本集團經營活動現金流出主要為採購原材料。

截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團於營運資金變動前的經營現金流量為人民幣3,840萬元，自經營活動所得現金淨額約為人民幣1.378億元，營運資金變動主要由於應付賬款及應付款項增加約人民幣6,640萬元及應收關連人士款項減少

財務資料

約人民幣2,810萬元所致。應付賬款及應付款項增加主要由於應付票據的金額增加所致。應收關連人士款項減少乃由於截至二零零九年十二月三十一日取得關連人士就未償還款項作出的還款所致。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團營運資金變動前的經營現金流量為人民幣7,370萬元，而經營活動所得現金淨額約為人民幣600萬元，營運資金變動主要由於應收關連人士款項增加約人民幣1.303億元所致。應收關連人士款項增加主要由於二零零九年十二月出售福建森華及其附屬公司所致。此等現金流出被應付關連人士款項與貿易及其他應付款分別約人民幣1.416億元及人民幣1,230萬元的增加所部分抵銷。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，本集團營運資金變動前的經營現金流量為人民幣8,560萬元，而由經營業務所得之現金淨額約為人民幣1,890萬元，其主要來自營運資金變動前現金流量約人民幣8,560萬元及應付賬款及其他應付款項增加約人民幣1,390萬元。此增幅被存貨增加約人民幣3,620萬元及應收賬款及其他應收款項增加約人民幣2,260萬元所部分抵銷。應收賬款及其他應收款項增加主要由於本集團所有三個業務分部銷量增加所致。存貨增加及應付賬款及其他應付款項增加主要由於為配合因產能增加而擴大規模及為符合本集團產品需求而增加採購原材料所致。

截至二零零七年十二月三十一日止年度，本集團營運資金變動前的經營現金流量為人民幣8,050萬元，而由經營業務所得之現金淨額約為人民幣5,320萬元，營運資金變動主要由於應收賬款及其他應收款項減少約人民幣4,840萬元所致。該等現金流入被應付賬款及其他應付款項減少約人民幣2,800萬元及應付關連人士款項減少約人民幣3,080萬元所部分抵銷。

投資活動

於往績記錄期內，本集團投資活動現金流入主要來自出售附屬公司及出售物業、廠房及設備所得款項。本集團投資活動現金流出主要為購買物業、廠房及設備。

截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團於投資活動使用的現金淨額約人民幣4,770萬元，主要由於期內已抵押銀行存款增加所致。

財務資料

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團於投資活動所用現金淨額約為人民幣2,410萬元，主要來自出售附屬公司之現金淨流入，並由購入物業、廠房及設備所付合共約人民幣3,900萬元的款項以及購買持至到期金融資產約人民幣600萬元所抵銷。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，本集團用於投資活動的現金淨額約為人民幣1.069億元，主要由於本集團就福建森華辦公大樓、宿舍、屠宰加工廠之在建工程購入金額合共約人民幣1.093億元的物業、廠房及設備而付款所致。

截至二零零七年十二月三十一日止年度，本集團用於投資活動的現金淨額約人民幣1.480億元，主要由於本集團就福建森華辦公大樓、宿舍、屠宰加工廠之在建工程購入金額合共約人民幣1.555億元的物業、廠房及設備而付款所致。

融資活動

於往績記錄期內，本集團主要自銀行貸款所得款項增加而取得融資活動現金流入。本集團融資活動現金流出主要有關償還本集團銀行借貸及發行新股所得款項及應付股東款項。

截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團於融資活動使用的現金淨額約為人民幣4,780萬元，主要由於償還銀行借貸約人民幣7,880萬元及向一名股東償還約人民幣5,500萬元所致，惟被新造銀行貸款人民幣8,600萬元所抵銷。

截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團由融資活動所得現金淨額約為人民幣6,040萬元，主要由於因擴大本集團產能收購固定資產而獲得新造銀行貸款約人民幣1.751億元，以及發行新股份的所得款項約人民幣3,580萬元所致，惟部分金額被約人民幣1.327億元的貸款還款及向一名股東作出約人民幣1,780萬元的還款所抵銷。

截至二零零八年十二月三十一日止年度，本集團由融資活動所得現金淨額為人民幣6,320萬元，主要由於因擴大本集團產能收購固定資產而獲得新造銀行貸款人民幣1.954億元所致，惟部分金額被約人民幣9,820萬元的貸款還款及向一名股東作出約人民幣3,400萬元的還款所抵銷。

截至二零零七年十二月三十一日止年度，本集團由融資活動所得現金淨額約人民幣9,830萬元，主要由於因擴大本集團產能收購固定資產而獲得額外新造銀行貸款

財務資料

約人民幣1.502億元所致，惟部分金額被約人民幣3,380萬元的貸款還款及向一名股東作出約人民幣1,820萬元的還款所抵銷。

流動資產／負債淨額

於往績記錄期內各報告期末本集團流動資產及流動負債的詳情如下：

	於十二月三十一日			於二零一零年	於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日	十月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
					(未經審核)
流動資產－持續經營業務					
存貨	41,818	43,946	38,835	35,860	42,256
生物資產	3,617	4,820	5,096	5,191	7,804
應收賬款及其他應收款項	53,835	34,238	68,247	42,875	43,427
預付租賃付款	1,048	289	290	290	1,296
應收一名股東款項	–	–	17,854	5,433	–
應收關連人士款項	8,152	2,067	232,715	204,619	2,643
透過損益按公平值 計算的金融工具	156	66	115	94	94
持有至到期投資	–	–	6,000	6,000	–
可收回所得稅	–	1,630	–	–	–
已抵押銀行存款	–	–	–	47,451	47,451
現金及銀行結餘	43,893	16,179	61,259	104,246	122,032
	152,519	103,235	430,411	452,059	267,003
流動資產－已終止經營業務	–	82,877	–	–	–
	152,519	186,112	430,411	452,059	267,003
總計	152,519	186,112	430,411	452,059	267,003

財務資料

	於十二月三十一日			於二零一零年	於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日	十月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
					(未經審核)
流動負債－持續經營業務					
應付賬款及其他應付款項	(62,441)	(44,857)	(67,742)	(134,182)	(111,565)
應付一名股東款項	-	-	(23,994)	-	(35,031)
應付關連人士款項	(742)	(4,058)	(9,997)	(2,341)	(2,278)
財務擔保責任	(3,098)	-	(1,612)	-	-
銀行借貸	(98,190)	(122,695)	(136,850)	(144,000)	(134,950)
應付股息	-	-	(60,000)	(16,606)	-
即期稅項負債	(10,268)	-	(3,801)	(790)	(1,700)
	(174,739)	(171,610)	(303,996)	(297,919)	(285,524)
流動資產－已終止經營業務	-	(77,292)	-	-	-
	(174,739)	(248,902)	(303,996)	(297,919)	(285,524)
流動(負債)/資產淨額					
－持續經營業務	(22,220)	(68,375)	126,415	154,140	(18,521)
－已終止經營業務	-	5,585	-	-	-
總計	(22,220)	(62,790)	126,415	154,140	(18,521)

本集團營運資金淨額於截至二零零七年十二月三十一日止年度至截至二零零八年十二月三十一日止年度有所減少。本集團於二零零七年十二月三十一日錄得流動負債淨額約人民幣2,220萬元，而於二零零八年十二月三十一日的流動負債淨額約為人民幣6,280萬元。本集團於二零零七年十二月三十一日的流動負債淨額約人民幣2,220萬元主要由於本集團使用短期借貸為本集團長期資本需要提供資金所致，其反映本集團管理層預期及樂觀認為本集團的財務表現將繼續於未來數年有所改善。此舉亦旨在為於管理本集團財務費用時保持較大靈活性。於二零零八年十二月三十一

財務資料

日，本集團流動負債淨額增加至約人民幣6,280萬元，部分乃由於現金及銀行結餘減少，以及銀行借貸增加所致。增加本集團流動負債淨額的該等因素部分被應付賬款及其他應付款項減少所抵銷。

本集團營運資金淨額於截至二零零八年十二月三十一日止年度至二零零九年十二月三十一日止年度有所改善。本集團於二零零九年十二月三十一日錄得流動資產淨值約人民幣1.264億元，而於二零零八年十二月三十一日的流動負債淨額約為人民幣6,280萬元，主要由於本集團財務及業務表現改善所致，反映於應收股東款項、應收關連人士款項及現金及銀行結餘增加、應付賬款及其他應付款項減少以及二零零九年十二月出售豬肉業務。

於二零零九年十二月三十一日至二零一零年六月三十日期間，本公司的營運資金淨額有所改善。本公司於二零零九年十二月三十一日錄得流動資產淨值約人民幣1.264億元，而於二零一零年六月三十日的流動資產狀況淨值則約為人民幣1.541億元。於二零一零年六月三十日的流動資產淨值約人民幣1.541億元乃主要由於本集團財務及業務表現改善所致，反映於現金及銀行結餘增加及應付股息及應付一名股東款項減少。

截至二零一零年十月三十一日，我們的流動負債淨額約為人民幣1,850萬元。此乃主要由於i)收購福建寶佳順，其主要資產包括預付租賃款項及樓宇估值約人民幣8,110萬元；ii)向股東支付股息約人民幣5,000萬元；及iii)償還銀行借貸約人民幣4,900萬元。截至二零一零年十月三十一日，根據本集團的管理賬目，物業、廠房及設備以及預付租賃款項的賬面淨值分別約為人民幣1.361億元及人民幣5,580萬元。

考慮到將產生的內部現金以及來自股份發售的所得款項，我們預期流動負債淨額狀況將不會於上市後持續。

於往績記錄期內，本集團利用散裝物採購議定更佳的採購條款及就採購及銷售周期實施更為嚴格的內部控制系統，以更佳地監察本集團的日常營運。此外，本集團為批准本集團的資本開支實施嚴格的內部政策。採取的該等措施保證本集團將會有充裕的營運資金為本集團營運融資。我們亦預期本集團業務表現將繼續改善，從而自本集團營運取得更多的現金流量及減少依賴銀行借貸為本集團的營運資金需要提供資金。

存貨分析

於往績記錄期內，存貨為本集團流動資產的主要構成部分之一。本集團必須管理及控制本集團的存貨水平。本集團持續經營業務的存貨的價值分別佔本集團於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及於二零一零年六月三十日流動資產總值約27.4%、23.6%、9.0%及7.9%。

財務資料

下表載列於往績記錄期內各報告期末本集團存貨結餘的概要：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	六月三十日 人民幣千元
存貨－持續經營業務				
冷凍及冰鮮肉	17,198	17,504	16,075	15,920
動物飼料	4,393	2,681	4,158	1,900
加工食品	811	1,126	636	570
農產品 (附註 a)	3,095	4,997	2,866	3,716
原材料	15,141	15,656	13,819	12,629
耗材	707	1,327	849	739
包裝	473	655	432	386
	<u>41,818</u>	<u>43,946</u>	<u>38,835</u>	<u>35,860</u>
存貨－已終止經營業務	—	34,044	—	—
總計	<u><u>41,818</u></u>	<u><u>77,990</u></u>	<u><u>38,835</u></u>	<u><u>35,860</u></u>

附註：

(a) 農產品 (即種蛋) 於往績記錄期內的變動概述如下：

	於十二月三十一日			於
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 六月三十日 人民幣千元
期初／年初	2,236	3,095	4,997	2,866
因產蛋而增加	34,880	55,786	57,952	28,363
因孵化及出售而減少	(34,021)	(53,884)	(60,083)	(27,513)
期末／年末	<u><u>3,095</u></u>	<u><u>4,997</u></u>	<u><u>2,866</u></u>	<u><u>3,716</u></u>

	於十二月三十一日			於
	二零零七年 單位	二零零八年 單位	二零零九年 單位	二零一零年 六月三十日 單位
期初／年初	1,125,121	1,572,132	2,037,528	1,274,560
因產蛋而增加	17,472,449	22,314,230	23,180,983	11,345,018
因孵化與出售而減少	(17,025,438)	(21,848,834)	(23,943,951)	(11,099,021)
期末／年末	<u><u>1,572,132</u></u>	<u><u>2,037,528</u></u>	<u><u>1,274,560</u></u>	<u><u>1,520,557</u></u>

財務資料

持續經營業務的存貨減少約7.7%，由二零零九年十二月三十一日約人民幣3,880萬元增加至二零一零年六月三十日約人民幣3,590萬元，主要由於若干合約農戶於二零一零年一月的農曆新年長假期內暫停肉雞養殖業務，因此於截至二零一零年六月三十日止六個月期間動物飼料的需求輕微下降。因此，截至二零一零年六月三十日，動物飼料與原材料的存貨水平分別下跌約人民幣230萬元及人民幣120萬元。

本集團持續經營業務的存貨減少約11.6%，由二零零八年十二月三十一日約人民幣4,390萬元減少至二零零九年十二月三十一日約人民幣3,880萬元，主要由於i)更多孵化為雞苗的種蛋增加，使截至二零零九年十二月三十一日止的農產品減少約人民幣210萬元；及ii)因動物飼料的主要原材料平均單位成本下跌，導致原材料減少人民幣180萬元所致。

本集團持續經營業務的存貨於二零零七年及二零零八年十二月三十一日保持平穩。輕微增長約5.1%乃主要由於接近年末時，種雞產出的種蛋數量上升，導致截至二零零八年十二月三十一日的農產品數量增加所致。

本集團存貨主要包括原材料(如玉米、小麥、豆粕及添加劑)及製成品(如動物飼料、雞肉及加工食品)。由於存貨易於腐爛，本集團採取嚴格的存貨控制，並定期審閱滯銷存貨、過時陳舊或市價下跌的存貨水平。本集團主要根據特定產品的預期需求及現行市價管理存貨水平。本集團一般在向客戶交付前將該等製成品存儲較短時期。本集團擁有本身的冷凍設施，以存儲本集團的原材料及製成品，並委聘外部冷凍設施供應商以存儲原材料。

於往績記錄期內，本集團於截至二零零八年十二月三十一日止年度就已終止業務的過時陳舊存貨計提撥備人民幣3萬元。截至二零零七年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團概無就持續經營業務的陳舊過時存貨計提撥備。

財務資料

下表載列往績記錄期間持續經營業務的平均存貨周轉日數：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
平均存貨周轉日數	<u>34</u>	<u>32</u>	<u>32</u>	<u>28</u>

附註：

- (1) 平均存貨周轉日數等於平均存貨除以銷售成本再乘以365日。平均存貨等於年初存貨加年末存貨再除以二。
- (2) 截至二零一零年六月三十日止六個月的平均存貨周轉日數等於平均存貨除以銷售成本再乘以181日。平均存貨等於期初存貨加期末存貨再除以二。

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度及截至二零一零年六月三十日止六個月持續經營業務的平均存貨周轉日維持穩定於28日至34日，主要由於存貨管理的嚴謹控制所致。

於二零一零年十月三十一日，截至二零一零年六月三十日的存貨中的約88.1%已被使用或消耗。

財務資料

應收賬款分析

下表載列往績記錄期內本集團應收賬款(扣除減值虧損)於各報告期末的賬齡分析：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收賬款分析				
— 持續經營業務				
30日內	7,797	2,939	37,051	23,947
31日至70日	13,730	12,264	11,077	1,062
71日至180日	129	929	842	5
超過180日	972	2,769	203	155
	<u>22,628</u>	<u>18,901</u>	<u>49,173</u>	<u>25,169</u>
應付賬款—已終止經營業務	<u>—</u>	<u>26,075</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
合計	<u>22,628</u>	<u>44,976</u>	<u>49,173</u>	<u>25,169</u>

本集團客戶一般於交付時或緊隨其後以現金結算採購。然而，本集團向主要客戶給予15至70日的信貸期。

下表載列該等已過期惟不視為已減值的貿易應收賬款。該等款項與多名近期無違約記錄的獨立客戶有關。

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
30日內	—	—	—	—
31日至70日	75	312	127	369
71日至180日	129	1,188	842	5
超過180日	972	2,770	203	155
	<u>1,176</u>	<u>4,270</u>	<u>1,172</u>	<u>529</u>

財務資料

下表載列往績記錄期間本集團持續經營業務平均應收賬款周轉日數：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
平均應收賬款周轉日數	<u>19</u>	<u>13</u>	<u>22</u>	<u>22</u>

附註：

- (1) 平均應收賬款周轉日數等於平均應收賬款除以收入再乘以365日。平均應收賬款等於年初應收賬款加年末應收賬款再除以二。
- (2) 截至二零一零年六月三十日止六個月的平均應收賬款周轉日數等於平均應收賬款除以收入再乘以181日。平均應收賬款等於期初應收賬款加期末應收賬款再除以二。

平均應收賬款周轉日數由截至二零零八年十二月三十一日止年度的13日增加至截至二零一零年六月三十日止六個月的22日，主要由於本集團給予若干現有客戶更長信貸期所致。由於近期無違約記錄，我們於考慮其信用等級及過往撇銷記錄後，向若干現有客戶提供更寬鬆的信貸期限。於二零一零年六月三十日向15名現有客戶延長信貸期至180天並非本集團的一貫政策。截至二零一零年六月三十日止六個月，延長信貸期的應收賬款約為人民幣529,000元。

本集團對不能作出償還要求的客戶的應收賬款作減值虧損。此乃根據應收賬款結餘的賬齡、客戶的信譽及過往撇銷經驗作出。於往績記錄期內，若干已過期的貿易應收賬款並不視為已減值。該等款項與多名近期無違約記錄的獨立客戶有關。

截至二零零八年十二月三十一日，應收貿易賬款約人民幣325,000元已減值並已完全撥備。

申報會計師認為，於往績記錄期內本集團對應收賬款確認的減值虧損已足夠。

於二零一零年十月三十一日，截至二零一零年六月三十日未清貿易應收款中約98.3%，已悉數收回，故無需被視為已減值。

財務資料

應付賬款分析

本集團應付賬款主要有關向本集團供應商採購原材料，應付賬款的付款期為15日至90日。

下表載列往績記錄期內本集團應付賬款於各報告期末的賬齡分析：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款賬齡分析				
－持續經營業務				
30日內	31,670	25,297	17,644	20,717
31至90日	2,043	5,575	5,738	1,589
91至180日	695	224	246	386
180日以上	2,429	4,504	6,884	336
	<u>36,837</u>	<u>35,600</u>	<u>30,512</u>	<u>23,028</u>
應付賬款－已終止經營業務	<u>－</u>	<u>14,140</u>	<u>－</u>	<u>－</u>
總額	<u><u>36,837</u></u>	<u><u>49,740</u></u>	<u><u>30,512</u></u>	<u><u>23,028</u></u>

下表載列往績記錄期間本集團持續經營業務的平均應付賬款周轉日數：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
平均應付賬款周轉日數	<u>39</u>	<u>27</u>	<u>26</u>	<u>20</u>

附註：

- (1) 平均應付賬款周轉日數等於平均應付賬款除以銷售成本再乘以365日。平均應付賬款等於年初應付賬款加年末應付賬款再除以二。
- (2) 截至二零一零年六月三十日止六個月的平均應付賬款周轉日數等於平均應付賬款除以銷售成本再乘以181日。平均應付賬款等於期初應付賬款加期末應付賬款再除以二。

財務資料

平均應付賬款周轉日數由截至二零零七年十二月三十一日止年度的39日減少至截至二零一零年六月三十日止六個月的20日，主要由於本集團準時償還應付賬款所致。我們已及時清償應付賬款，以與供應商維持良好關係，確保取得原材料供應，使我們得以與市場競爭者競爭。

於二零一零年十月三十一日，截至二零一零年六月三十日尚欠應付貿易賬款中約95.8%已悉數清還。

應收／(付)關連人士款項

由於福建森華於二零零九年十二月出售豬肉業務，應收福建森華的款項重新歸類為應收關連人士款項，而該等款項乃定期支付。於二零零九年十二月三十一日，應收福建廈門森寶款項乃有關出售豬肉業務應收的遞延現金代價的應收款項及於年度截至日期應付廈門森寶的淨款項。就此而言，於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，我們分別錄得應收關連人士款項約人民幣820萬元、人民幣450萬元、人民幣2.327億元及人民幣2.046億元。

於往績記錄期內，應付關連人士款項結餘乃來自若干關連人士的資金調撥。就此而言，於二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，我們分別錄得應付關連人士款項約人民幣70萬元、人民幣490萬元、人民幣1,000萬元及人民幣230萬元。

屬貿易性質的結餘為無抵押及不計息，信用期為30日。於二零一零年六月三十日的尚欠結餘將定期償還。

屬非貿易性質的結餘為無抵押及不計息，並可應要求收回／償還。於二零一零年六月三十日的尚欠結餘已於上市前償還。

誠如本公司中國法律顧問所告知，應收／付關連人士之款項(統稱「該等款項」)不符合貸款通則。然而，鑑於(1)該等款項已於上市前結清，且有關各方對該等款項並無爭議；(2)該等款項用於本公司的日常業務，並未作任何違法用途；(3)本公司並未從應收關連人士之款項中賺取任何利息或其他利益；及(4)本公司概未因有關應付關連人士之款項而根據貸款通則受到任何特別行政處罰，本公司中國法律顧問認為，本集團因該等款項而受到任何行政處罰之風險甚微。

應收／(付)一名股東款項

作為籌備上市中重組的一部分，我們為本集團尋求新的投資者，而應收一名股東款項乃於二零零九年十二月三十一日收購本集團股權的應收Golden Prince代價，該項應收代價已於二零一零年二月八日收取。於二零一零年六月三十日，應收一名股東的款項餘額乃向林先生作出的資金調撥。就此而言，於二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日，我們分別錄得應收Golden Prince款項約人民幣1,790萬元及應收林先生款項約人民幣540萬元。

所有應收／(付)一名股東款項均屬無抵押及不計息，並可應要求收回／償還。於二零一零年六月三十日的尚欠結餘已於上市前償還。

稅項

香港

於往績記錄期內並無香港利得稅，此乃由於該期間並無產生應課稅溢利。

海外

本公司根據公司法於開曼群島註冊為獲豁免有限公司，故此獲豁免繳納開曼群島所得稅。

中國

本集團於往績記錄期內的所有收入絕大部分來自中國，因此需繳納中國所得稅。

於二零零七年三月十六日，中國全國人民代表大會頒佈新的中國企業所得稅法(「新稅法」)，其於二零零八年一月一日起生效。新稅法已同時取代中國外商投資企業及外商企業所得稅法及中國企業所得稅暫行條例。新稅法已整合國內企業及外商投資企業的兩個獨立的稅收機制，並對該兩類企業實施統一的企業所得稅率25%。

根據新稅法，在新稅法頒佈前已享有優惠稅率的企業將獲享由新稅法生效日期起計五年的寬限期。根據舊有適用的規則及法規享有固定年期稅項減免的企業繼續享有該項優惠稅項待遇，直至有關規定的期限屆滿，及就尚未開始優惠稅項待遇遭受虧損的企業而言，該優惠稅項待遇自新稅法實際生效日期起開始。

財務資料

於往績記錄期內，本集團主要營運附屬公司適用的中國企業所得稅率載列如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年	二零一零年
	%	%	%	%	%
				(未經審核)	
福建森寶					
— 雞肉	27	全額豁免	全額豁免	全額豁免	全額豁免
— 動物飼料	27	25	25	25	25
龍岩寶泰	全額豁免	全額豁免	全額豁免	全額豁免	全額豁免
廈門森寶貿易	15	18	20	20	22

根據中國所得稅規則及條例，組成本集團的中國公司於截至二零零七年十二月三十一日止年度須按27%的稅率繳納中國企業所得稅，而截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度的稅率則為25%，惟下列事項除外：

- (i) 根據財政部於二零零八年十一月二十日頒佈並於二零零八年一月一日生效的《國家稅務總局關於發佈享受企業所得稅優惠政策的農產品初加工範圍(試行)》的通知([2008]149號)，福建森寶獲豁免就二零零八年一月一日至二零一八年九月七日的冷凍雞肉產品加工所得的收入繳付企業所得稅。
- (ii) 根據財政部於一九九四年三月二十九日頒佈並於一九九四年一月一日生效的《國家稅務總局關於企業所得稅若干優惠政策的通知》([1994] 001號)及財政部於二零零三年十一月十八日頒佈的《國家稅務總局關於新辦企業所得稅優惠執行口徑的批覆》([2003] 1239號)，龍岩寶泰獲豁免就二零零六年一月一日至二零一零年十二月三十一日期間飼養肉雞所得的收入繳付企業所得稅。
- (iii) 於頒佈新中國企業所得稅法前，廈門森寶貿易作為位於廈門經濟特區的附屬公司，只需按15%之較低企業所得稅稅率納稅。因此，由於頒佈新中國稅法，截至二零零八年十二月三十一日止年度之稅率為較低的18%，截至二零零九年十二月三十一日止年度的稅率為20%，截至二零一零年十二月三十一日止年度的稅率為22%，截至二零一一年十二月三十一日止年度的稅率為24%，而截至二零一二年十二月三十一日止年度的稅率為25%。

財務資料

根據新中國企業所得稅法，自二零零八年一月一日起，非中國境內設立企業及在中國境內未設立場所或營業地點或在中國境內設有企業或營業地點，惟有關收入與其在中國境內設立的場所或營業地點並無實際關連的非居民企業，須就各種被動收入(例如源自中國的股息)按5%或10%的稅率繳納預扣稅。二零零八年前的盈利分配獲免徵繳上述預扣稅。本集團應收其中國附屬公司的股息須繳納上述預扣稅。

稅項確認

本年度之所得稅包括即期稅項及遞延稅項資產與負債變動。即期稅項及遞延稅項資產與負債變動在合併全面收入表確認，惟涉及於其他全面收入或直接於權益確認之項目除外。

即期稅項指就本年度應課稅收入按於報告期末時已頒佈或實質頒佈之稅率計算之預期應繳稅項，以及就過往年度應繳稅項所作之任何調整。

遞延稅項資產及負債分別來自可扣稅及應課稅暫時差額，即就財務申報目的之資產及負債賬面值與其稅基之間之差額。遞延稅項資產亦源自未動用稅項虧損及未動用稅項抵免。

除於初步確認資產及負債時所產生的差額外，所有遞延稅項負債及遞延稅項資產(僅限於有可能用以抵銷日後應課稅溢利之部分)均予確認。可支持確認源自可扣稅暫時差額之遞延稅項資產之未來應課稅溢利包括撥回現有應課稅暫時差額產生之款項，惟該等差額須與同一徵稅機關及同一應課稅實體有關，並預期會於預料撥回可扣稅暫時差額之同一期間或遞延稅項資產所產生稅項虧損可往撥回或結轉之期間內撥回。該項準則亦適用於釐定現有應課稅暫時差額可否支持確認未動用稅項虧損及稅項抵免所產生遞延稅項資產，即該等差額倘與同一徵稅機關及同一應課稅實體有關時將予以計入，並預期於稅項虧損或稅項抵免可予使用之一段期間或多段期間撥回。

管理層須作出判斷以評定產生未來應課稅利潤的可能性。我們的評估會持續進行評核，倘未來應課稅利潤可能令遞延稅項資產被收回，則額外確認遞延稅項資產。

財務資料

於往績記錄期內之所得稅費用分析如下：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
中國企業所得稅					
– 本年度	14,131	7,601	5,522	1,391	1,430
遞延所得稅	(438)	(494)	31	16	16
	13,693	7,107	5,553	1,407	1,446

下表載列往績記錄期間稅項開支與按適用稅率計算的會計溢利的對賬：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
除所得稅前溢利／(虧損)					
– 持續經營業務	57,842	55,759	55,577	11,279	24,254
– 已終止經營業務	–	(2,716)	(9,371)	(10,512)	–
	57,842	53,043	64,948	767	24,254

財務資料

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	二零一零年 人民幣千元
使用中國企業所得稅率					
計算的所得稅	14,461	13,192	16,246	192	2,267
於中國營運附屬公司					
稅項豁免	(2,632)	(3,463)	(5,195)	(1,563)	(2,505)
就稅收目的不獲扣減的					
開支的稅務影響 (附註(a))	1,775	1,190	181	298	2,122
就稅收目的應課收入					
票據的稅務影響 (附註(b))	(417)	(4,219)	(12,324)	(89)	(1,219)
使用先前未確認的					
稅務虧損	(324)	(90)	-	-	-
過往年度起額撥備／					
(撥備不足)	-	247	(56)	-	-
年內起額撥備／					
(撥備不足)	(168)	65	-	-	-
未確認的稅務					
虧損影響	1,436	679	6,399	2,388	-
未確認暫時性差異的					
稅務影響	(438)	(494)	302	181	781
所得稅開支	<u>13,693</u>	<u>7,107</u>	<u>5,553</u>	<u>1,407</u>	<u>1,446</u>
持續經營業務的					
實際稅率	<u>23.7%</u>	<u>12.7%</u>	<u>10.0%</u>	<u>12.5%</u>	<u>6.0%</u>

實際稅率由二零零七年之23.7%下降至二零零八年之12.7%乃主要由於福建森寶加工冷凍雞肉產品所得收入的稅務豁免所致。實際稅率由二零零八年之12.7%進一步下降至二零零九年之10.0%乃由於福建森寶的動物飼料貿易產生的應課稅溢利減少所致。

財務資料

於截至二零零七年十二月三十一日止年度，福建森寶就雞肉產品加工和動物飼料買賣所得的收入可享27%的企業所得稅稅率，佔截至二零零七年十二月三十一日止年度的大部分應課稅利潤。廈門森寶貿易就雞肉產品買賣所得的收入可享經下調的15%企業所得稅稅率。

於二零零七年三月十六日，全國人大頒佈了新的中國企業所得稅法，據此，中國對所有企業採納統一25%稅率。根據該通知，可享稅收優惠的企業由二零零八年一月一日起可享為期五年的寬限期，其後才需按25%的企業所得稅稅率繳納企業所得稅。

於截至二零零八年十二月三十一日止年度，福建森寶所繳納的應課稅利潤乃按25%稅率的動物飼料買賣所得收入。廈門森寶貿易就雞肉產品買賣所得的收入可享經下調的18%企業所得稅稅率。

於截至二零零九年十二月三十一日止年度，福建森寶就截至二零零八年十二月三十一日止年度之雞肉產品加工所得的收入所繳付的所得稅可享退稅。年內，福建森寶僅就動物飼料買賣所得的收入按稅率25%繳納企業所得稅，佔截至二零零九年十二月三十一日止年度的大部分應課稅利潤。廈門森寶貿易就雞肉產品買賣所得的收入可享經下調的20%企業所得稅稅率。

於截至二零一零年六月三十日止六個月，福建森寶就動物飼料買賣所得的收入可享25%的所得稅稅率，佔截至二零一零年六月三十日止六個月的大部分應課稅利潤。廈門森寶貿易就雞肉產品買賣所得的收入可享經下調的22%所得稅稅率。

附註：

- (a) 不可扣減開支主要包括於中國成立的本集團成員公司就中國企業所得稅目的所產生的不可扣減交際費及推廣費，並無徵收溢利稅的於開曼群島及／或英屬處女群島註冊成立的本集團成員公司所產生的一般行政開支及生物資產及農業產品的公平值變動。截至二零一零年六月三十日止六個月就稅收目的不獲扣減的開支的稅務影響大幅增加，主要由於本公司於英屬處女群島（無須繳交所得稅）註冊成立的附屬公司的一般行政開支（包括員工薪酬，法律事務及專業服務費用及多項辦公室租金）所致。
- (b) 非應課稅收入主要包括出售豬隻業務的收益及中國附屬公司已獲派股息。截至二零零九年十二月三十一日止年度，非應課稅收入的稅務影響大幅增加乃主要由於出售豬隻業務的收益。截至二零一零年六月三十日止非應課稅收入的稅務影響大幅增加乃主要由於本集團的中國附屬公司向本集團的中國附屬公司之直接控股公司福建森寶宣派的股息所致。

於往績記錄期內並無提供就未分配利潤分派而應付的遞延稅務負債作為股息，視乎中國預扣稅項已於二零零九年十二月三十一日後宣派，及該等股息已於截至二零一零年六月三十日止六個月期間悉數繳付。

董事認為i)本集團已根據中國相關稅務法律及法規提交所有規定稅務申報；ii)鑑於本集團並不需繳納開曼群島與英屬處女群島的任何所得稅，本集團已繳納所有未清繳稅務負債，且與稅務當局並無任何爭議；iii)附屬公司之間的所有買賣與對本集團外在客戶及供應商的買賣按相同基礎進行。

營運資金

董事認為，經計及本集團現時取得的財務資源，包括銀行信貸及其他內部資源，及股份發售的估計所得款項淨額，本集團有充足營運資金以供本集團目前所需，即本招股章程刊發日期起計未來至少12個月。

物業、廠房及設備

我們的物業、廠房及設備包括樓宇、機器及設備、汽車、工具和在建工程。我們截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的賬面淨值分別約為人民幣2.305億元、人民幣3.163億元、人民幣1.047億元及人民幣9,740萬元。物業、廠房及設備由二零零七年十二月三十一日約人民幣2.305億元增加至二零零八年十二月三十一日約人民幣3.163億元，主要由於我們的辦公樓、宿舍及福建森華屠宰加工廠的在建工程所致。由二零零八年十二月三十一日約人民幣3.163億元減少至二零零九年十二月三十一日約人民幣1.047億元，乃由於出售福建森華所致。

財務資料

生物資產

下表呈列我們的生物資產於各報告期末的價值：

	截至十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年 人民幣千元	二零零八年 人民幣千元	二零零九年 人民幣千元	六月三十日 人民幣千元
父母代種雞苗及 未成年種雞	4,532	5,656	5,888	4,546
種雞	6,197	4,012	6,127	4,495
成年種雞	3,617	4,820	5,096	5,191
種豬	-	3,154	-	-
	<u>14,346</u>	<u>17,642</u>	<u>17,111</u>	<u>14,232</u>

生物資產的數量概述如下：

	截至十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年 千	二零零八年 千	二零零九年 千	六月三十日 千
父母代種雞苗及 未成年種雞	56	96	62	64
成年種雞				
— 25-40 週	90	67	76	16
— 41-66 週	46	55	51	138
雞苗	735	768	662	643
種豬	-	1	-	-
	<u>927</u>	<u>987</u>	<u>851</u>	<u>861</u>
期末／年末	<u>927</u>	<u>987</u>	<u>851</u>	<u>861</u>

比較截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日的生物資產

在排除種豬約人民幣320萬元的價值後，我們的生物資產價值由截至二零零七年十二月三十一日止年度約人民幣1,430萬元增加至截至二零零八年十二月三十一日止年度約人民幣1,450萬元。截至二零零七年及二零零八年十二月三十一日的生物資產總數量及總價值相對維持平穩。以下為對每一項目的詳細分析。

父母代種雞苗及未成年種雞(統稱「未成年種雞」)

未成年種雞的數量由56,000增加約71.4%至96,000，但未成年種雞的價值僅由約人民幣450萬元增加約24.8%至約人民幣570萬元。此乃由於截至二零零八年十二月三十一日較截至二零零七年十二月三十一日更多幼年的未成年種雞(成長較少，因此價值較低)。

成年種雞

雖然成年種雞的數量由136,000下跌約10.3%至122,000，成年種雞的價值由約人民幣620萬元下跌約35.3%至約人民幣400萬元。此乃由於截至二零零八年十二月三十一日較截至二零零七年十二月三十一日更多成年種雞接近66週的年齡(此乃產蛋最少之年齡，因此其價值亦最低)

雞苗

雞苗的數量由735,000上升約4.5%至768,000，而雞苗的價值由約人民幣360萬元增加約33.3%至約人民幣480萬元。此乃由於截至二零零八年十二月三十一日的雞苗平均較截至二零零七年十二月三十一日的年長。一般而言，雞苗越年長，其價值越高。

比較截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日的生物資產

排除種豬截至二零零八年十二月三十一日約人民幣320萬元的價值後，我們的生物資產價值由約人民幣1,450萬元增加至截至二零零九年十二月三十一日止年度約人民幣1,710萬元。此乃主要由於截至二零零九年十二月三十一日，成年種雞的價值增加。以下為對每一項目的詳細分析：

未成年種雞

未成年種雞的數量由96,000下跌約35.4%至62,000，但未成年種雞的價值僅由約人民幣570萬元增加約4.1%至約人民幣590萬元。此乃由於截至二零零九年十二月三十一日較截至二零零八年十二月三十一日更多年長的未成年種雞(成長較多，因此價值較高)。

成年種雞

成年種雞的數量由122,000輕微上升約4.1%至127,000，而成年種雞的價值由約人民幣400萬元上升約52.7%至約人民幣610萬元。此乃由於截至二零零九年十二月

三十一日較截至二零零八年十二月三十一日更少成年種雞接近66週的年齡(此乃產蛋最少之年齡，因此其價值亦最低)。

雞苗

雞苗的數量由768,000下跌約13.8%至662,000，而雞苗的價值則由約人民幣480萬元輕微增加約5.7%至約人民幣510萬元。此乃由於截至二零零九年十二月三十一日的雞苗平均較截至二零零八年十二月三十一日的年長。一般而言，雞苗越年長，其價值越高。

種豬

由於本集團豬隻業務實際上僅於二零零八年七月左右開始營運，但其已於二零零九年十二月被出售，因此只有截至二零零八年十二月三十一日一項結餘約人民幣320萬元。

比較截至二零零九年十二月三十一日及二零一零年六月三十日的生物資產

截至二零零九年十二月三十一日，我們的生物資產價值由約人民幣1,710萬元下跌至約人民幣1,420萬元。此乃主要由於截至二零一零年六月三十日，成年種雞的價值下跌。以下為對每一項目的詳細分析：

未成年種雞

未成年種雞的數量由62,000輕微增加約3.2%至64,000，但未成年種雞的價值由約人民幣590萬元下跌約22.8%至約人民幣450萬元。此乃由於截至二零一零年六月三十日較截至二零零九年十二月三十一日更多幼年的未成年種雞(成長較少，因此價值較低)。

成年種雞

成年種雞的數量由127,000增加約21.3%至154,000，而成年種雞的價值由約人民幣610萬元下跌約26.6%至約人民幣450萬元。此乃由於截至二零一零年六月三十日較截至二零零九年十二月三十一日更少成年種雞接近66週的年齡(此乃產蛋最少之年齡，因此其價值亦最低)。

雞苗

雞苗的數量由662,000下跌約2.9%至643,000，而雞苗的價值則由約人民幣510萬元輕微增加約1.9%至約人民幣520萬元。此乃由於截至二零一零年六月三十日的雞苗平均較截至二零零九年十二月三十一日的年長。一般而言，雞苗越年長，其價值越高。

本集團生物資產及農產品估值師的資料

生物資產及農產品的估值乃以擁有適當資歷及近期對類似資產的估值經驗之估值師進行的估值為基礎而得出。資產評值顧問有限公司的團隊成員包括謝偉良先生及劉詩詠女士。謝偉良先生為資產評值顧問有限公司董事，獲國際專業機構如皇家特許測量師學會、香港測量師學會、中國房地產估價師、特許財務分析師協會之特許財務分析師協會及全球風險專業人士協會的專業會員資格。彼在中國、香港、新加坡及泰國擁有逾15年為多種資產評值的豐富經驗，包括物業資產、工業資產、生物資產、礦業資產、技術資產及金融資產。

劉詩詠女士為資產評值顧問有限公司董事，獲國際專業機構如澳洲房地產學會及香港測量師學會的專業會員資格，亦為香港註冊專業測量師。彼在中國、香港、澳洲及新西蘭擁有逾13年為多種資產評值的豐富經驗，包括物業資產、工業資產、生物資產、礦業資產、技術資產及金融資產。

在上述專業學會中，英國皇家特許測量師學會、澳洲房地產學會和香港測量師學會均為國際評估準則委員會的成員，而其專業成員均受國際評估準則委員會所訂定的國際評估準則規管。

資產評值顧問有限公司及／或其團隊成員曾向以下上市申請人或上市發行人提供生物資產估值服務：

- 為廣南(集團)有限公司(股份代號：1203.香港)進行有關種豬、食用豬及幼豬之估值－有關估值由謝偉良先生於二零零一年進行，當時彼正為其前僱主工作。於是此估值中，彼為一間位於中國的豬隻養殖實體進行估值。由於該業務的最終產品為生物資產(即食用豬及幼豬)及農產品，彼需要為該等資產評估市值。

財務資料

- 為永興國際(控股)有限公司(股份代號：621 香港)進行有關白花苦豆莊稼及向日葵種子之估值－有關估值由謝偉良先生於二零零八年進行。於是此估值中，彼為一間位於中國的穀物種植實體進行估值。由於該業務的最終產品為農產品(即白花苦豆莊稼及向日葵種子)，彼需要為該等資產評估市值。
- 為亞洲木薯資源控股有限公司(股份代號：841 香港)進行有關木薯片之估值－有關估值由謝偉良先生於二零零八年進行。於是此估值中，謝先生協助該公司的申報會計師確認木薯片(一種由該公司持作存貨的農產品)的可變現淨值。
- 為出產自天然乳品(新西蘭)控股有限公司(股份代號：462 香港)乳牛的純鮮牛奶及乳脂固體進行之估值－有關估值由資產評估顧問有限公司的劉詩詠女士及謝偉良先生於二零零九年進行。於是此估值中，彼等為數間位於新西蘭的奶產品農場進行估值。由於該業務的最終產品為農產品(即純鮮牛奶及乳脂固體)，彼等需要為該等資產評估市值。
- 為福邦控股有限公司(股份代號：1041 香港)進行有關鰻魚及蝦類之估值－有關估值由資產評估顧問有限公司的劉詩詠女士及謝偉良先生於二零零九年進行。於是此估值中，彼等為一間位於中國的海產養殖實體進行估值。由於該業務的最終產品為生物資產(即鰻魚及蝦類)，彼等需要為該等資產評估市值。
- 為利農國際控股有限公司(股份代碼：GAGA NASDAQ)進行有關蔬菜、生果、果樹及茶樹之估值－有關估值由資產評估顧問有限公司的劉詩詠女士及謝偉良先生於二零零九年進行。於是此估值中，彼等於客戶的種植場為蔬菜、生果、果樹及茶樹進行估值。

基於以下背景，保薦人認為估值師合資格為本集團的生物資產及農產品進行估值：

- 估值師擁有為生物資產及農產品進行估值的經驗並熟悉此類資產的性質，如選取合適估值方法及估值參數；及
- 估值師的團隊成員獲著名國際評估機構的專業會員資格，並受國際評估準則委員會所訂定的國際評估準則規管對生物資產進行之估值。

財務資料

債項

借貸

下表載列往績記錄期間及截至二零一零年十月三十日止本集團於各報告期末的借貸：

	於十二月三十一日			於二零一零年	於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日	十月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行貸款－有抵押	148,190	245,005	175,050	162,200	114,950
銀行貸款－無抵押	17,500	17,500	–	20,000	20,000
銀行貸款總額	165,690	262,505	175,050	182,200	134,950
其他銀行融資貸款	5,390	5,750	3,060	3,060	1,260
	<u>171,080</u>	<u>268,255</u>	<u>178,110</u>	<u>185,260</u>	<u>136,210</u>

財務資料

須償還賬面金額：

	於十二月三十一日			於二零一零年	於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日	十月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
在要求償還或於1年內償還	98,190	167,695	136,850	144,000	134,950
1年後惟2年內償還	13,590	14,060	40,630	40,000	-
2年後惟5年內償還	59,300	86,500	630	1,260	1,260
	171,080	268,255	178,110	185,260	136,210
減：1年內到期分類為 流動負債的貸款	98,190	167,695	136,850	144,000	134,950
	72,890	100,560	41,260	41,260	1,260

下表載列本集團於各報告期末的未償還銀行借貸的利率範圍：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	每年%	每年%	每年%	每年%
利率	2.4至7.7	2.4至7.8	2.4至5.9	2.4至5.3

我們的借貸由截至二零零七年十二月三十一日的約人民幣1.711億元增加約56.8%至截至二零零八年十二月三十一日的約人民幣2.683億元。此乃主要由於我們增加借貸以為豬肉業務的營運融資。我們的借貸由截至二零零八年十二月三十一日的約人民幣2.683億元減少約33.6%至截至二零零九年十二月三十一日的約人民幣1.781億元。此乃由於於二零零九年十二月出售豬肉業務所致。

財務資料

於二零零九年十二月三十一日，本集團債項總額為人民幣1.781億元，包括短期有抵押銀行貸款及銀行透支合共約人民幣1.369億元及長期借貸合共人民幣4,130萬元。

於二零一零年十月三十日，本集團債項總額約為人民幣1.362億元，包括本公司所有附屬公司(包括但不限於福建和泰及福建寶佳順)的銀行借貸。

本集團若干銀行借貸由控股股東、其各自聯繫人或第三方(包括龍岩市龍津信用擔保有限公司及陳東培先生(本集團高級管理層成員))提供擔保。龍岩市龍津信用擔保有限公司主要從事為中小型企業提供信用擔保，並為獨立第三方。上述人士提供的所有擔保已經解除。

除本段「借貸」內披露者外，本集團並無未償還的按揭、質押、債券證、貸款資本、銀行透支、貸款、債務證券或其他相若債項、金融租賃或租購承擔、承兌負債或承兌信貸或任何擔保或於二零零九年十二月三十一日未償還的其他重大或然負債。本集團確認，自二零零九年十二月三十一日起本集團債項概無任何重大變動。

資本負債比率

本公司截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日以及二零一零年六月三十日的資本負債比率分別約39.0%、47.9%、31.9%及32.4%。資產負債比率以相應年終／期末的資產總值除以計息銀行借貸。

資本負債比率由截至二零零九年十二月三十一日約31.9%上升至截至二零一零年六月三十日約32.4%，主要由於期內增加借貸所致。

本公司的資本負債比率由截至二零零八年十二月三十一日約47.9%下跌至截至二零零九年十二月三十一日約31.9%，主要由於二零零九年出售豬肉業務分部所致。

本公司的資本負債比率由截至二零零七年十二月三十一日約39.0%上升至截至二零零八年十二月三十一日約47.9%，主要由於銀行借貸增加，以維持豬肉業務所致。

或然負債

於二零一零年六月三十日，本集團並無或然負債。本集團目前並未涉及任何重大法律程序，本集團亦無知悉任何未決或牽涉本集團的可能重大的法律程序。根據

財務資料

當時取得的資料，如本集團涉及該等重大法律程序，本集團於可能產生虧損及該虧損金額能合理估計時錄得任何或然虧損。

合約及資本承擔

經營租賃承擔

於各報告期末，本集團根據不可撤回的經營租約，以按照農場面積計算的協定價格，就農場及辦公室處所向選定農戶作出未來最低租賃付款承諾，其到期情況如下：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	240	393	1,671	1,558
第二至第五年 (包括首尾兩年)	3,926	3,947	4,769	4,497
第五年後	3,026	2,911	2,670	2,550
	<u>7,192</u>	<u>7,251</u>	<u>9,110</u>	<u>8,605</u>

經營租賃付款為本集團就其若干農場及辦公室處所應付的租金。農場租賃的磋商年期為十五年至五十年，租金固定。辦公室處所租賃的磋商年期為一至兩年，租金固定。

資本承擔

本集團擁有下列未於本集團合併財務報表內撥備的資本開支承擔：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收購物業、廠房 及設備的承擔	<u>15,816</u>	<u>25,874</u>	<u>202</u>	<u>77</u>

財務資料

資本開支

往績記錄期間的資本開支

下表載列往績記錄期間本集團過往資本開支：

	於十二月三十一日			於二零一零年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
過往資本開支				
物業、廠房及設備	28,126	15,682	26,718	554
在建工程	84,858	93,447	9,303	—
樓宇	42,521	183	2,980	427
土地使用權	4,648	—	—	—
總計	<u>160,153</u>	<u>109,312</u>	<u>39,001</u>	<u>981</u>

截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度以及截至二零一零年六月三十日止六個月，本集團資本開支主要包括收購物業、廠房及設備及在建工程的開支。

資本開支由二零零七年十二月三十一日的約人民幣1.602億元減少至二零零八年十二月三十一日的約人民幣1.093億元，此乃主要由於我們的辦公樓、宿舍與福建森華的屠宰加工廠之在建工程所致。資本開支由二零零八年十二月三十一日的約人民幣1.093億元下降至約人民幣3,900萬元，乃主要由於在建工程完成所致。於我們的辦公樓、宿舍與福建森華的屠宰加工廠落成後，我們的資本開支由二零零九年十二月三十一日的約人民幣3,900萬元大幅減少至二零一零年六月三十日的約人民幣100萬元。

計劃資本開支

本集團預期二零一零年七月一日至二零一零年十二月三十一日止六個月的資本開支約人民幣1億元，將主要用作擴大本集團產能，包括興建新的生產設施、改善現有的生產設施及為本集團的動物飼料、雞肉及加工食品營運採購生產設備及設施。

本集團的預計資本開支視乎本集團業務計劃、市況、經濟及監管環境的任何未來變動而可予修訂。

財務資料

本集團預期主要透過本集團自股份發售收取的所得款項淨額、本集團經營活動所得現金及銀行貸款所得款項為本集團合約承擔及資本開支融資。本集團認為，該等資金來源足以為本集團於未來12個月的合約承擔及資本開支提供足夠的資金。

資產負債表外承擔及安排

於最後實際可行日期，除上述「合約及資本承擔」及「債項」兩節所包括者外，本公司概無任何重大資產負債表外安排或債務。

關連人士交易

就載於本招股章程附錄一會計師報告中合併財務報表上的關連人士交易而言，董事確認該等交易乃按照一般商業條款進行，及／或向本集團提供的有關條款不遜於向獨立第三方所提供者，並屬公平合理及符合股東整體利益。

分派儲備

截至二零一零年六月三十日，本公司並無任何可分派儲備。

股息政策

於二零零九年，Sumpo Holdings向股東宣派及支付人民幣6,000萬元的股息。於二零一零年，Sumpo Holdings向股東宣派人民幣7,500萬元的股息，其中人民幣5,000萬元經已於二零一零年八月三十一日透過扣除應收Sumpo Holdings股東款項繳付。餘下的人民幣2,500萬元已於二零一零年十一月以現金支付。過往支付股息的情況及不支付股息的情況並不預示未來的股息政策。

本公司現時概無任何計劃於緊隨上市後分派定期股息，惟有關計劃可予變動。董事會經計及營運、盈利、財務狀況、現金需要及其可動用情況，以及其他於該時候被視為相關的因素後，可能會於未來宣派股息。任何股息的宣派及支付，以及其金額均須遵守本公司的憲法文件及公司法(包括取股東批准)。未來的股息宣派不一定反映過往的股息宣派，並將由董事會全權酌情決定。

有關市場風險的定量性及定質性披露

我們於正常業務情況中面對下列多種市場風險。

生物資產及農產品的公平值變動

於往績記錄期期間，我們的業績受生物資產公平值減去銷售成本的變動、在初步確認時農產品的公平值及由於銷售及出售農產品公平值的撥回影響。

公平值變動的敏感度分析

以直接比較法量度其公平值的生物資產及農產品並不被視為需要敏感度分析。此乃由於參考市場釐定價格，於估值時並無採取特定參數的假設。

就以收益法量度其公平值的生物資產而言，即種雞，估值師對二零一零年六月三十日的公平值按收益法進行敏感度分析，以不同折讓率、種蛋售價及種蛋直接生產成本計算。

下表呈列於折讓率下調100個基點及上調100個基點時，雞苗於二零一零年六月三十日的公平值減銷售成本的敏感度：

	下調100 個基點	基本情況	上調100 個基點
折讓率	23.48%	24.48%	25.48%
公平值減銷售成本 (人民幣百萬元)	9.08	9.04	9.00

下表呈列於種蛋售價上升或下降5%時，雞苗於二零一零年六月三十日的公平值減銷售成本的敏感度：

	售價 下降5%	基本情況	售價 上升5%
種蛋售價(人民幣/每只雞蛋)	2.185	2.30	2.415
公平值減銷售成本 (人民幣百萬元)	7.79	9.04	10.29

財務資料

下表呈列於種蛋直接生產成本上升或下降5%時，種雞於二零一零年六月三十日的公平值減銷售成本的敏感度：

	生產成本 下降5%	基本情況	生產成本 上升5%
生產成本(人民幣/每羽種雞)	273	287	301
公平值減銷售成本 (人民幣百萬元)	9.90	9.04	8.18

附註1：根據以下取自彭博的股權成本，我們留意到可資比較公司之預計回報率應界乎10%至15%。然而，鑑於與特定資產(如種雞)相關的風險較與公司(尤其是上市公司)相關的風險大很多，因此董事認為，折現現金流量法採納的折讓率屬公平合理。

公司名稱	股份代號	股權成本
大成食品(亞洲)有限公司	HKE: 03999	14.85%
山東民和	SHE: 002234	13.57%
福建聖農	SSE: 002299	13.66%
河南華英農業發展	SHE: 002321	13.66%
Venky's India Ltd	BOM: 523261	12.16%
Srinivasa Hatcheries	BOM: 526893	10.38%
Rainbow Chicken	JNB: RBW	13.72%
山東昱合集團	NASDAQ: YUII	11.42%
	平均	12.93%

附註2：估值師認為敏感度分析採納的範圍乃合理可能的範圍，其中數值參數可能偏離基本情況的水平。

就折讓率而言，主要的變化元素為無風險利率(以長期政府債券利率作為其代表)。在分析二零零九年十一月至二零一零年十一月之間的10年期中國政府債券利率時(如以下彭博截圖所示)，留意到最高和最低利率分別為4.128%及3.249%，範圍為0.879%。同一組債券利率變動的標準偏差為2.08%。因此，所選的變動水平(即基本情況折讓率±1%或基本情況折讓率的96%至104%)被認為足以應付此變數的可能結果之預期範圍。

就種蛋的售價及生產成本而言，由於中國中央政府定下的目標通脹率不超過4%，選定的變動水平(即基本情況水平的95%至105%)被認為足以應付此等變數的可能結果之預期範圍。

基於以上的敏感度分析，種雞公平值減銷售成本對種蛋售價變動的敏感度非常高，而對折讓率變動的敏感度則相對較低。

信貸風險

如本集團客戶無法悉數支付到期款項，本集團將承受信貸風險。信貸風險主要產生自本集團的應收賬款、應收一位股東款項及應收關連人士款項。本集團透過與不同具有堅實財務基礎的客戶進行交易，減低應收賬款的相關風險。本集團就未清償應收款項維持嚴格控制，並訂有信貸控制政策，以盡量減低信貸風險。此外，本集團持續監察所有應收款項結餘，而到期結餘由本集團高級管理人員跟進。本集團的多元化客戶基礎確保信貸風險不會過份集中在單一客戶身上。最大信貸風險已在合併財務狀況表內各金融資產的賬面值上表達。

利率風險

利率潛在變動或令本集團於報告期間及未來年度出現利率風險。由於本集團的銀行貸款按浮息計息，本集團面臨利率風險。本集團一般不會對利率變動進行投機，因此，不會積極透過利率衍生工具對沖面臨的利率風險。

本集團管理層認為就浮息借款面臨的利率風險有限。向主要管理人員內部匯報利率風險時，使用50個基點的增減，代表管理層對利率的潛在變動作出的評估。倘所有其他可變因素維持不變，則利率變動50個基點不會對本集團截至二零零七年、二零零八年及二零零九年十二月三十一日止三個年度各年及截至二零一零年六月三十日止六個月的溢利產生重大影響。

貨幣風險

由於本集團大部分貨幣資產及負債以人民幣列值，而本集團乃主要以人民幣進行業務交易，本集團的貨幣風險並不重大，故本集團現時並無制定任何外幣對沖政策。然而，管理層會監察外匯風險，並於有需要時考慮對沖重大外匯風險。

董事認為，由於貨幣風險很低，故並無呈列敏感度分析。

業務風險

本集團面對禽畜及禽畜農產品價格變動以及飼料配料成本及供應變動所產生的金融風險。該等風險由不斷變化的市場供需力量及其他因素決定。該等其他因素包括(其中包括)環境法規、氣候狀況及禽畜疾病等。本集團對該等狀況及因素難以控制或並無控制能力。

本集團面對與維持動物健康狀況的能力有關的風險。禽畜健康問題會對生產及消費者信心構成不利影響。本集團定期檢查禽畜健康，並備有減少傳染病潛在風險的程序。即使已備有相關政策及程序，亦無法保證本集團不會受到傳染病的影響。

除父母代種雞苗外，本集團通過維持眾多供應商以限制對單一客戶的高度集中，以此管理其面對經營所耗的主要原料價格波動的風險。

流動資金風險

本集團面對的流動風險輕微，因其大部分金融資產及金融負債均於一年內到期，並且可以現有的股東資金及內部產生的現金流為其營運提供資金。

在管理流動資金風險方面，本集團監察並維持管理層認為適當的現金及現金等價物水平，以向本集團的經營提供資金，並減低短期現金流量波動的影響。本集團管理層定期監控借貸的使用情況。

已評估物業價值與賬面淨值的對賬

物業權益的進一步資料載於本招股章程附錄四。估值師已為本公司截至二零一零年十月三十一日擁有的物業估值。其函件全文、估值概要及估值證書載於本招股章程附錄四。

財務資料

下表載列本公司截至二零一零年六月三十日的經審核財務報表所示的物業權益賬面淨值與截至二零一零年十月三十一日的物業權益估值的對賬：

	人民幣千元
參考價值(附註(i))	120,520
於二零一零年六月三十日的賬面淨值 (載於本招股章程附錄一會計師報告中)(附註(ii))	34,914
增加	83,432
截至二零一零年十月三十一日止四個月的變動 — 折舊及攤銷	(2,533)
於二零一零年十月三十一日的賬面淨值	115,813
估值盈餘	4,707
以下應佔：	
本公司擁有人	4,236
非控股權益	471
	4,707

附註：

- (i) 該數字為管理層就該等欠缺相關所有權文件的物業採納的參考價值，而該參考價值乃參考載於本招股章程附錄四的物業估值報告後達致。參考價值乃根據該等物業可於公開市場自由轉讓的假設作出。
- (ii) 賬面淨值即本招股章程附錄一會計師報告所載截至二零一零年六月三十日的預付租賃款項、樓宇及投資物業的期終賬面淨值的總額。

截至二零一零年十二月三十一日止年度的溢利預測

董事預期，如無不可預測的情況出現並根據本招股章程附錄二所載的基準及假設，截至二零一零年十二月三十一日止年度，本集團的本公司擁有人應佔合併溢利預測將約為人民幣5,400萬元。請參閱本招股章程附錄二「溢利預測」一節。

截至二零一零年十二月三十一日止年度，本公司擁有人應佔合併溢利預測的約人民幣5,400萬元包括截至二零一零年十二月三十一日止年度來自生物資產公平值變動減銷售成本的變動的預計收益人民幣260萬元。來自生物資產公平值減銷售成本的變動的收益乃按以下計算i)與本集團對其生物資產估值時採取的基準相同及ii)假

財務資料

設估值師用以釐定截至二零一零年六月三十日本集團生物資產公平值的主要參數不會有重大變動。本集團截至二零一零年六月三十日及二零一零年十二月三十一日的生物資產公平值預測乃由估值師進行估值(包括基本假設)。截至二零一零年十二月三十一日止年度，來自生物資產之公平值減銷售成本的變動的任何收益須視乎市況及其他超出我們控制的因素。

敏感度分析

本集團種雞於二零一零年十二月三十一日進行估值時所作出的主要假設如下：

估計公平值減銷售成本(人民幣)	10,679,000
種蛋估計售價(人民幣/每隻)	2.3
種蛋估計直接生產成本(人民幣/每個成年種雞產蛋周期)	287
折讓率	24.58%

下表呈列截至二零一零年十二月三十一日止年度，於不同折讓率下，本公司擁有人應佔合併溢利相對於本集團種雞估計公平值水平減銷售成本的敏感度：

	上調 500個 基點	上調 200個 基點	上調 100個 基點	下調 100個 基點	下調 200個 基點	下調 500個 基點
本公司擁有人 應佔溢利 增加/(減少) (人民幣千元)	(291)	(118)	(59)	59	118	291

附註：上文呈列已包括±200個基點及±500個基點之折讓率僅供參考。就本敏感度分析採納的範圍之基礎，請參閱本節「有關市場風險的定量性及定性披露」一段的附註(2)。

下表呈列截至二零一零年十二月三十一日止年度，於種蛋的不同售價下，本公司擁有人應佔合併溢利淨額相對於本集團種雞估計公平值水平減銷售成本的敏感度：

	種蛋 售價上升 5%	種蛋 售價上升 2%	種蛋 售價上升 1%	種蛋 售價下降 1%	種蛋 售價下降 2%	種蛋 售價下降 5%
本公司擁有人 應佔溢利 增加/(減少) (人民幣千元)	1,462	585	292	(292)	(585)	(1,462)

財務資料

下表呈列截至二零一零年十二月三十一日止年度，於不同的種蛋直接生產成本下，本公司擁有人應佔合併溢利相對於本集團種雞估計公平值水平減銷售成本的敏感度：

	種蛋 直接生產成本 上升5%	種蛋 直接生產成本 上升2%	種蛋 直接生產成本 上升1%	種蛋 直接生產成本 下降1%	種蛋 直接生產成本 下降2%	種蛋 直接生產成本 下降5%
本公司擁有人 應佔溢利 增加/(減少) (人民幣千元)	(1,025)	(410)	(205)	205	410	(1,025)

此敏感度分析資料僅供參考，任何變動有可能超出所示範圍。投資者務請特別注意：(i) 敏感度分析資料並非詳盡，且僅限於主要假設變動的影響，包括生物資產公平值減銷售成本、種蛋售價及種蛋直接生產成本；(ii) 溢利預測涉及其他及更多不確定因素。就溢利預測的目的而言，雖然我們相信是對(除其他假設外)截至二零一零年十二月三十一日止年度生物資產之公平值減銷售成本的變動的最佳估計，但我們截至二零一零年十二月三十一日止年度生物資產之公平值減銷售成本的變動的實際重估或與我們的估計出現重大差異，並取決於市況及我們控制範圍以外的其他因素。

上市規則規定的披露事項

本公司董事已確認，於最後實際可行日期，並無情況令本公司須根據上市規則第13.13條至第13.19條的規定作出披露。

未經審核備考經調整有形資產淨值

下文根據上市規則第4.29條編製的本集團未經審核備考經調整有形資產淨值報表僅供說明用途，並載於下文以說明股份發售對二零一零年六月三十日本集團有形資產淨值的影響，猶如股份發售已於二零一零年六月三十日進行。

財務資料

經調整有形資產淨值的未經審核備考報表僅就說明用途而編製，且基於其假設性質，有關報表可能未能真實反映本集團於二零一零年六月三十日或股份發售後任何未來日期的合併有形資產淨值。備考報表乃根據附錄一會計師報告所載之本集團合併財務報表中，本集團於二零一零年六月三十日的合併資產淨值作出，並已作下文所述調整。經調整有形資產淨值的未經審核撥備考報表並不構成本招股章程附錄一所載會計師報告的一部分：

	於二零一零年 六月三十日本公司 擁有人應佔經審核 綜合有形資產淨值		未經審核備考 經調整合併 有形資產淨值	每股股份未 經審核備考 經調整合併有 形資產淨值	每股股份未 經審核備考 經調整合併有 形資產淨值
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元	人民幣 (附註3)	港元 (附註4)
根據每股股份					
發售價0.80港元計算	210,312	254,410	464,722	0.29	0.34
根據每股股份					
發售價0.60港元計算	210,312	187,595	397,907	0.25	0.29

附註：

- (1) 截至二零一零年六月三十日，本公司擁有人應佔經審核合併有形資產淨值乃根據摘錄自本招股章程附錄一會計師報告所載的截至二零一零年六月三十日的本公司擁有人應佔合併資產淨值人民幣210,312,000元計算。
- (2) 股份發售估計所得款項淨額乃根據發售股份及每股股份發售價0.80港元及0.60港元計算（為所述發售價範圍之最高及最低位），並經扣減包銷費用及本公司應付的其他相關開支約23,000,000或21,000,000港元（相當於約人民幣19,776,000元或18,057,000元），且並無計算行使超額配股權可能配發或發行的任何股份。股份發售估計所得款項淨額按1.00港元兌人民幣0.8566元（即中國人民銀行於二零一零年十二月二十日之通行匯率）由港元兌換為人民幣。
- (3) 每股股份的未經審核備考經調整合併有形資產淨值乃緊接股份發售及資本化發行成為無條件後，基於已發行的1,600,000,000股股份計算，但並未計及根據超額配股權而可能獲認購的任何股份以及根據購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使而可能發行的任何股份，或本公司可能配發及發行或購回的任何股份。
- (4) 每股股份的未經審核備考經調整有形資產淨值按1.00港元兌人民幣0.8566元（即中國人民銀行於二零一零年十二月二十日之通行匯率）兌換為港元。
- (5) 經考慮若干物業的參考值人民幣120,520,000元及該等物業於二零一零年六月三十日的經審核賬面淨值，透過比較本招股章程附錄四所載本集團物業權益的估值，估值盈餘約為人民幣

財務資料

4,707,000元。物業權益的估值盈餘將不會綜合入本集團日後的合併財務報表中。倘若估值盈餘將列入合併財務報表內，則將產生每年約人民幣169,000元的額外折舊費用。

概無重大不利變動

董事確認，截至最後實際可行日期，除本招股章程另有披露者外，自二零一零年六月三十日起，本公司的財務或業務狀況或前景概無重大不利變動，而自二零一零年六月三十日起，亦概無發生會對本招股章程附錄一會計師報告所載的合併財務報表上所示資料造成重大影響的事件。