

閣下閱讀本節時應聯同我們的經審核綜合財務報表一併閱讀，包括本招股章程附錄一會計師報告所載的有關附註。我們的經審核綜合財務報表乃根據國際財務報告準則（「國際財務報告準則」）編製，在重大方面或會與其他司法權區的公認會計原則存有差異。以下討論與分析載有若干涉及風險及不確定因素的前瞻性陳述。我們的未來業績可能會因各種因素而較前瞻性陳述所討論的有重大差異，此等因素包括「風險因素」及本招股章程其他部分所載者。

概覽

按品牌木地板產品的零售銷售額的市場佔有率⁽¹⁾計算，我們是中國最大的木地板品牌。據 Frost & Sullivan 資料顯示，二零零九年，我們「大自然」品牌產品佔按中國品牌木地板產品零售銷售總額計的市場佔有率為6.5%。我們結合自有工廠及獨家獲授權製造商生產品牌產品。⁽²⁾獲授權製造商均為獨立第三方（兩名於二零一一年一月新增以生產我們的品牌強化地板產品的合營獲授權製造商除外）。獲授權製造商只生產我們的品牌產品，同時必須將該等產品獨家直接售予我們的分銷網絡中的經銷商，而我們則因此收取商標及分銷網絡使用費，惟我們概無自該等品牌產品的銷售中產生收入。二零零八年、二零零九年及二零一零年，我們自獲授權製造商賺取的商標及分銷網絡使用費分別佔總收入約17.3%、16.2%及12.4%，而我們自該等獲授權製造商費用賺取的毛利分別佔毛利總額的44.1%、44.1%及39.3%。

據 Frost & Sullivan 資料顯示，二零零九年，我們的品牌產品以中國零售銷售額計，強化地板居於次席，市場佔有率為7.2%，多層複合地板及實木地板均名列首位，市場佔有率分別為5.3%及7.4%。我們是於二零零九年唯一在中國三大主要木地板產品類別市場佔有率均名列前兩位的公司。我們憑藉強大的品牌、覆蓋廣泛的分銷網絡、豐富的產品組合及靈活的生產模式，本公司於往績記錄期增長迅速，中國市場佔有率上升。我們截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度的收入分別為人民幣885.4百萬元、人民幣990.5百萬元及人民幣1,623.9百萬元，本公司權益持有人應佔同期溢利分別為人民幣146.0百萬元、人民幣223.8百萬元及人民幣340.1百萬元。

附註：

- (1) 市場佔有率數據包括我們自有工廠生產的品牌產品及我們收取商標及分銷網絡使用費的獲授權製造商生產的品牌產品的零售銷售額。於二零零八年、二零零九年及二零一零年，我們自有工廠生產的品牌產品的批發銷量佔我們品牌產品總批發銷量分別60.5%、66.7%及67.3%，而同期獲授權製造商生產的該等產品分別佔37.7%、31.4%及30.3%。
- (2) 於往績記錄期，我們生產所有品牌強化地板及部分品牌複合地板，而我們全部品牌實木地板及大部分品牌複合地板均由獲授權製造商生產。於二零零八年、二零零九年及二零一零年，我們自有工廠生產的品牌複合地板產品的批發銷量佔我們同期品牌複合地板產品總批發銷量分別42.6%、29.9%及38.9%，而獲授權製造商生產的該等產品分別佔57.4%、70.1%及61.1%。

呈列基準

本公司於二零零七年七月二十七日在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。根據二零零八年五月完成的重組，本公司成為現時組成本集團各公司的控股公司。有關重組詳情，見「歷史及發展 — 重組」。由於本公司及其附屬公司在重組前後均受余學彬先生及袁順意女士的共同控制，故我們把重組列為受共同控制的業務合併。因此，本招股章程附錄一會計師報告所載的經審核綜合財務報表使用合併會計原則編製，據此，我們呈列綜合經營業績、現金流量及財務狀況時，乃假設所有組成本集團的各公司及業務自往績記錄期初或各自註冊成立或註冊日期(以較遲者為準)起已於本集團存續。所有集團內公司間的重大交易及結餘已於合併賬目時予以抵銷。見「附錄一 — 會計師報告 — A節」。

影響經營業績的重大因素

我們的經營業績已經及將繼續受到多項因素所影響，包括以下各項：

分銷網絡的擴張

我們自有工廠或獲授權製造商負責生產品牌產品，並主要以批發形式出售予其獨家經銷商，他們隨後主要於經銷商所營運的受管理零售店向零售消費者轉售產品。因此，來自生產及銷售地板產品的收入，以及自獲授權製造商賺取的商標及分銷網絡使用費，乃直接受經銷商及零售店數目所影響。

以下載列於所示日期及期間有關收入、經銷商及零售店數目的若干資料：

	於及截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
經銷商數目.....	1,107	1,379	2,107
零售店數目.....	1,266	1,936	2,901
收入(人民幣千元) ⁽¹⁾	753,084	886,900	1,290,832

附註：

(1) 收入包括生產及銷售地板產品的收入及商標及分銷網絡使用費，但不包括木材及地板產品貿易業務收入。

我們計劃擴大分銷網絡覆蓋，提升現有市場表現，並在中國拓展縣級城鎮等新市場，藉以進一步拓展分銷網絡及零售店覆蓋。因此，經營業績將受(其中包括)我們能否招攬更多經銷商以拓展分銷網絡、經銷商能否增加零售店數目及零售店的業務業績所影響。上述

種種因素亦視乎我們能否有效管理分銷網絡，密切監督經銷商及零售店業務，同時向經銷商提供支援、培訓及業務增長的獎勵。

我們與獲授權製造商的安排

我們結合自有工廠及獲授權製造商生產品牌產品。於二零零八年、二零零九年及二零一零年，我們自有工廠生產的品牌產品批發銷量分別佔我們同期品牌產品總批發銷量的60.5%、66.7%及67.3%，而獲授權製造商生產的則分別佔37.7%、31.4%及30.3%。獲授權製造商只生產我們的品牌產品，同時必須將該等品牌產品獨家售予我們的經銷商，而我們則向他們收取商標及分銷網絡使用費。商標及分銷網絡使用費按獲授權製造商承諾年產能、實際產量、銷量及／或收入計算。有關商標及分銷網絡使用費的進一步詳情，見「一 經營業績特定部分詳情」。與獲授權製造商的安排如有任何變動，尤其是上述費用結構的任何變動，均可能影響我們的經營業績。任何有關潛在變動取決於多項因素，如品牌認受性、分銷網絡成效、競爭力、磋商、原材料價格及供應，以及獲授權製造商的發展策略。

二零零八年、二零零九年及二零一零年，我們與獲授權製造商的安排分別佔總收入17.3%、16.2%及12.4%及分別為總毛利帶來44.1%、44.1%及39.3%的貢獻。我們相信與純粹依賴自有生產的生產模式相比，此安排可提升我們的毛利率及減低經營風險。此乃由於我們與獲授權製造商訂立安排，自收取的商標及分銷網絡使用費中錄得收入及溢利，但將銷售成本及經營成本減至最低，原因是獲授權製造商自行負責採購原材料及大部分經營成本，惟我們已經開始委聘第三方物流供應商為獲授權製造商付運產品。有關此安排的開支，如就品牌推廣及分銷網絡管理所招致的費用，分類為分銷成本。

於二零一零年十二月三十一日，我們有十名獲授權製造商，不包括於二零一一年一月新增並於二零一一年四月投入營運的兩名合營獲授權製造商。我們計劃擴大獲授權製造商網絡，全面提高產品組合內的品牌產品產量比例，同時擴大及提升若干自有工廠之級別，維持產能策略性組合。我們預計實施該策略將影響我們的經營業績。我們各業務分部間的收入及溢利分配或會因此策略而出現變動。此外，我們的應收賬款水平或會增加，原因為隨着獲授權製造商數目增加，以及按我們一般向獲授權製造商授予的120天至180天的信貸期計算，我們預期費用陸續上升。

定價

我們劃一自有工廠向經銷商出售產品的批發價。就獲授權製造商生產的產品而言，我們與獲授權製造商緊密合作，釐定向經銷商銷售產品的批發價。然而，獲授權製造商可酌情因應本身營運釐定產品最終批發價。我們考慮多項因素後方釐定品牌產品的批發價，包括原材料成本、其他營運成本、市場定位、競爭、品牌產品供求情況、定價策略、與經銷商的議價能力及通脹。倘我們及獲授權製造商因上述任何理由而調整品牌產品的批發價，由此所致的零售價變動會影響我們的品牌產品市場需求及銷售。因此，生產及銷售地板產品的收入，或商標及分銷網絡使用費的收入將受到影響。

原材料成本波動

原材料成本佔我們生產及銷售品牌產品的銷售成本比重最大。截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，自有生產活動的原材料成本佔生產及銷售地板產品的銷售成本百分比分別為82.2%、75.0%及77.4%。品牌產品的主要生產原材料包括木材、薄板、纖維板及三合板。原材料成本(尤其是木材)受多項因素影響，如市場需求、影響林木生長及收割的天氣狀況以及伐木活動及木材出口的政府政策。原材料成本波動及我們能否轉嫁任何上漲成本予客戶，均會對我們的銷售成本及毛利率構成影響。

為減低我們依賴單一或有限數目的供應商的風險，我們就每項主要原材料至少聘用兩名供應商。倘若干原材料成本大幅上漲，我們可能考慮轉用替代原材料。倘並無替代材料，我們或會將原材料成本增幅盡可能轉嫁予客戶。我們相信，憑藉我們的領先品牌、優質產品與服務及豐富的產品組合，我們仍能出售品牌產品。然而，我們未必能出售品牌產品，在此情況下，我們的經營業績將會受到影響。

此外，由於所有品牌實木地板及部分品牌複合地板由獲授權製造商生產，原材料成本波動(特別是木材價格)可能對獲授權製造商的銷售及產量造成影響，從而影響我們自獲授權製造商賺取的商標及分銷網絡使用費，繼而影響我們的經營業績。

為確保能更有效管控原材料，我們已從秘魯及中國購入若干森林資產。見「業務 — 原材料供應 — 我們的森林」。據我們策略之一，我們計劃收購更多策略性上游森林資產，特別是出產優質木材之地，為品牌產品的生產提供優質木材供應。因此，我們能否管理現有森林，物色及購入新森林資產，亦可影響品牌產品的原材料供應，繼而影響我們的經營業績。

績。此外，我們預計要承擔更多林業收購的資本支出，或會對我們的現金流量造成影響。此外，森林公允價值變動或會影響我們的經營收入。見下文「— 生物資產的公允價值變動」一節。

生物資產的公允價值變動

我們於秘魯及中國購入若干森林資產。生物資產即森林資產，其公允價值乃由貝利進行評估。二零零九年，就我們以代價約人民幣19.0百萬元收購的秘魯森林資產而言，我們錄得生物資產公允價值變動淨額人民幣81.9百萬元，佔二零零九年經營溢利約 24.6%。二零一零年，就我們以代價約人民幣41.5百萬元收購的中國森林資產及我們於秘魯的森林資產而言，我們錄得生物資產公允價值變動淨額人民幣106.8百萬元，佔二零一零年經營溢利約 24.1%。公允價值淨變動主要由於貝利所進行的雲南及秘魯森林資產公平估值高於我們支付的收購代價，該代價經與賣方公平磋商而釐定，基於有關木材用作為木地板的合適程度以及利用有關木材製成的木地板產品需求等因素，而非取決於市場價值。

據我們策略之一，我們可能於日後購入其他森林資產。我們預計森林資產公允價值的變動或會繼續影響我們的經營業績。我們的森林資產公允價值評估涉及專業判斷及須使用若干基準及假設。在釐定森林資產公允價值時，貝利已採用現有淨值法，據此根據國際木材原木價格預計未來現金流量淨額，按採伐計劃折現，以計算森林資產現時市值。根據國家自然保護區國家服務部簽發的意見，鑒於根據相關森林機構批准的森林管理總計劃及年度營運計劃，可於 Pacaya Samiria 國家保護區的緩衝區內進行伐木活動，貝利對秘魯森林資產進行的估值已考慮位於該等緩衝區的木材。有關 Pacaya Samiria 國家保護區緩衝區的其他資料，請參閱「業務 — 我們的森林 — 秘魯森林」。貝利就秘魯及中國森林資產分別採納 12.0%及11.5%的折現率。釐定該等折現率乃經參考經營相似業務的公司的折現率、加權平均資本成本的分析及一段時間森林交易的隱含折現率，並已計及經營秘魯及中國企業所附帶的風險。請參閱「— 生物資產」。

如國際木材價格或前述假設或估值方法(包括折現率)有變，均可大大影響我們的森林資產的公允價值。此外，倘貝利使用以不同假設或估計為依據的不同評估方法，森林資產公允價值或會有所增減。如森林資產公允價值出現變動，或會造成經營溢利大幅波動。

消費者喜好改變

消費者不時改變其喜好，理由不一而足，如整體經濟情況、可支配收入水平及消費者生活品味變動。消費者對不同類別木地板產品的喜好變動或會影響我們的經營業績。我們生產及出售強化地板及複合地板，而獲授權製造商生產品牌實木地板及複合地板，並獨家向經銷商出售該等產品，而我們則對其收取商標及分銷網絡使用費。我們生產的強化地板及複合地板對毛利率貢獻各有不同。我們與獲授權製造商的安排所產生的毛利率較自行生產業務者高。因此，倘我們就不同類別木地板產品調整自行生產或與獲授權製造商的安排，以回應消費者喜好變動或迎合該等變動，我們的經營業績可能受到影響。

中國經濟狀況

我們的業務大部分在中國經營。品牌產品(包括由獲授權製造商生產者)的需求程度主要視乎中國消費者可支配收入節節上升、城市化持續推高住房需求、中國政府對住房的支持及舉措、裝潢活動增加，以及消費者喜好推高木地板滲透率等情況。參見「行業概覽——中國木地板市場增長主要推動力」。此等主要推動力的任何變動導致及可能繼續導致我們的品牌產品市場需求改變，繼而嚴重影響我們的業務、財務狀況及經營業績。

重大會計政策及估計

編製符合國際財務報告準則的財務報表須使用若干重大會計政策及估計。我們應用會計政策所用的方法、估計及判斷或會對本招股章程其他部分所載經審核綜合財務報表的經營業績構成重大影響。若干會計政策要求我們作出艱難的主觀判斷，通常需要對本身存在不明確因素的事項作出估計。以下為根據國際財務報告準則編製的會計政策摘要，我們認為對財務業績的呈列至關重要，並涉及須對本身存在不明確事項的影響作出估計及判斷。我們亦有其他被認為屬重要的會計政策，該等政策詳情載於本招股章程「附錄一——會計師報告」附註C。

收入確認

於日常業務過程中生產及銷售地板產品的收入乃於扣除退貨、貿易折扣及銷量回扣後按已收或應收代價公允價值計量。當存有具說服力的證據(通常為已簽立銷售協議形式)，擁有權的重大風險及回報已轉移予客戶、追收代價機會甚高、貨品的相關成本及潛在退貨

財務資料

能可靠估計、毋須繼續着手管理貨品，以及收入金額能可靠計量時，方會確認收入。倘有可能授出折扣，且金額能可靠計量，折扣則確認為已確認銷售收入的減少金額。根據上述政策，我們一般在產品從倉庫發送時，確認來自生產及銷售地板產品的收入。

商標及分銷網絡使用費的收入乃參考木地板產品製造商的產量及銷量後按相關協議條款計算。

於日常業務過程中木材及地板產品貿易的收入按與生產及銷售地板產品的收入相同的方式確認。對木材及地板產品的貿易，轉讓一般於產品運抵客戶倉庫時發生；然而，對部分國際貨運而言，轉讓於貨品在賣方港口的運輸工具上載時發生。該等產品的買家一般無退貨權。

複合金融工具

本集團發行的複合金融工具包括購股權持有人於若干事件發生時可選擇兌換為具優先投票權股本的可換股票據，而將予發行的股份數目不會隨着公允價值變動而改變。

複合金融工具負債部分初步以不設權益兌換權的類似負債之公允價值確認。權益部分初步按整體複合金融工具公允價值與負債部分公允價值間的差額確認。任何直接應佔交易成本以負債及權益部分的初始賬面值按比例分配。

初步確認後，複合金融工具負債部分採用有效利率法按攤銷成本計量。複合金融工具權益部分經初步確認後不會重新計量。

倘票據獲兌換，資本儲備連同兌換時負債部分的賬面金額會轉移至優先股本及股份溢價，作為已發行股份代價。倘票據獲贖回，資本儲備直接撥回至保留溢利。

生物資產公允價值

生物資產按公允價值減估計銷售成本進行估值，如有任何變動，則於損益確認。銷售成本包括出售資產所需的一切成本，惟不包括將資產推出市場所需成本。在釐定生物資產的公允價值時，專業估值師採用現有淨值法，其須作出多項主要假設及估計，如折現率、

財務資料

木材價格、採伐狀況、運輸及加工成本、增長、採伐及場所。如有關估計有變，均可大大影響生物資產的公允價值。專業估值師及管理層定期審閱假設及估計，以識別生物資產公允價值任何大幅變動。

存貨可變現淨值

存貨可變現淨值為日常業務中的估計售價，扣除估計完工成本及分銷開支。該等估計乃根據當前市況及銷售類似產品的過往經驗而作出，或會因競爭對手就回應市況變動而採取的任何行動而出現重大變化。管理層於結算日重新評估該等估計，以確保存貨按成本及可變現淨值的較低者呈列。

減值

當考慮若干非金融資產(不包括生物資產、存貨及遞延稅項資產)或須作出的減值虧損時，該等資產的可收回金額須予以確定。可收回金額為淨售價與使用價值之較高者。由於該等資產未必具有市場報價，故難以準確估計售價。於釐定使用價值時，資產預期產生的現金流量折現至其現值，當中須作出有關營業額水平及經營成本金額等項目的重大判斷。我們的管理層使用所有可用資料，以釐定與可收回金額相近的合理金額，包括根據對營業額及經營成本等項目的合理支持假設及預測而作出估計。

呆壞賬減值虧損按董事對賬齡分析的定期檢討及評估可收回性而進行評估及計提撥備。董事於評估個別客戶的信譽及過往收款記錄時會作出相當判斷。上述減值虧損的增減會影響未來年度的純利或虧損淨額。

折舊

物業、廠房及設備項目經考慮其估計殘值後以直線法於資產的估計可使用年期內折舊。管理層定期檢討資產的估計可使用年期，以釐定任何申報期間入賬的折舊開支。我們根據以往對類似資產的經驗及考慮到預期技術改變後而釐定可使用年期。倘先前估計有任何重大變化，則調整未來期間的折舊開支。

所得稅

釐定所得稅撥備涉及對若干交易的未來稅務待遇之判斷。我們的管理層審慎評估該等交易的稅務影響，並作出相應稅務撥備。該等交易的稅務待遇會定期重新檢討，以計入

財務資料

稅務法規的變動。遞延稅項資產會就可扣稅暫時差額予以確認。由於該等遞延稅項資產僅於未來應課稅溢利可供動用時方會確認，故須管理層作出判斷，以評估未來應課稅溢利的可能性。

管理層定期檢討評估，倘未來應課稅溢利將可收回遞延稅項資產時，方會確認額外遞延稅項資產。

以權益結算股份支付的酬金

授予僱員的購股權公允價值確認為僱員成本，權益內的資本儲備亦相應增加。公允價值乃於授出日期採用二項期權定價模式計量，同時考慮到授出購股權的條款及條件。倘僱員須符合歸屬條件後方可無條件獲授購股權，考慮到購股權將歸屬的可能性後，購股權總估計公允價值於歸屬期攤分。

於歸屬期，預計歸屬的購股權數目予以檢討。任何於先前期間確認的累計公允價值調整於檢討期間的損益中扣除／計入，除非原有僱員開支符合資格確認為資產，則於資本儲備作出相應調整。於歸屬日，確認為開支的金額進行調整，以反映實際歸屬的購股權數目（連同對資本儲備作出相應調整），惟純粹因本公司股份市價未能達成歸屬條件而被沒收者除外。權益金額於資本儲備確認，直至購股權轉撥至股份溢價賬時獲行使或購股權直接撥回至保留溢利時屆滿為止。

財 務 資 料

綜合經營業績

以下載列於所示期內，綜合全面收益表若干相關收支項目的資料：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比及每股盈利除外)					
收入	885,409	100.0%	990,462	100.0%	1,623,908	100.0%
銷售成本	(545,815)	(61.6)	(631,835)	(63.8)	(1,116,205)	(68.7)
毛利	339,594	38.4	358,627	36.2	507,703	31.3
其他淨收入	400	—	749	0.1	7,976	0.5
生物資產的公允價值變動淨額	—	—	81,869	8.3	106,798	6.6
分銷成本	(59,352)	(6.7)	(55,674)	(5.6)	(95,798)	(5.9)
行政費用	(76,428)	(8.6)	(50,134)	(5.1)	(81,066)	(5.0)
其他經營開支	(809)	(0.1)	(2,644)	(0.3)	(2,727)	(0.2)
經營溢利	203,405	23.0	332,793	33.6	442,886	27.3
融資收入	4,069	0.5	4,096	0.4	2,823	0.2
融資成本	(50,970)	(5.8)	(74,866)	(7.5)	(42,017)	(2.6)
融資成本淨額	(46,901)	(5.3)	(70,770)	(7.1)	(39,194)	(2.4)
除稅前溢利	156,504	17.7	262,023	26.5	403,692	24.9
所得稅	(10,540)	(1.2)	(38,197)	(3.9)	(63,555)	(4.0)
本公司權益持有人應佔年內溢利	145,964	16.5	223,826	22.6	340,137	20.9
每股盈利						
基本(人民幣)	2.32	—	3.20	—	3.78	—
攤薄(人民幣)	2.17	—	2.73	—	3.31	—
年內溢利	145,964	16.5	223,826	22.6	340,137	20.9
年內其他全面收益						
換算中國境外實體財務報表產生的 滙兌差額	11,349	1.3	(1,928)	(0.2)	(1,721)	(0.1)
本公司權益持有人應佔年內總全面收益	157,313	17.8%	221,898	22.4%	338,416	20.8%

經營業績特定部分詳情

收入

我們的收入全部來自(i)生產及銷售地板產品；(ii)商標及分銷網絡使用費；及(iii)木材及地板產品貿易三個業務分部。

財 務 資 料

「生產及銷售地板產品」指我們於自有工廠生產並銷售之強化地板、複合地板及其他產品的所得收入。

「商標及分銷網絡使用費」指向獲授權製造商收取的商標特許費及分銷網絡使用費，當中有關其獲授權於所生產全部產品貼上我們的商標品牌標籤，並直接獨家發售該等產品予我們分銷網絡內的經銷商。商標及分銷網絡使用費的發票期通常為一個月，包括(i)以銷量計算的費用；(ii)以實際產量計算的費用；及(iii)以承諾年產能計算的費用。我們將根據收入向於二零一一年四月開始營運的兩名合營獲授權製造商收取商標及分銷網絡使用費。

「木材及地板產品貿易」指主要源自地板貿易及木材貿易的收入。地板貿易方面，我們位於美國的全資擁有附屬公司 Nature Flooring Industries, Inc. 向我們的自有工廠、獲授權製造商及其他地板生產公司購買強化地板、複合地板及實木地板，再以我們的品牌將該等產品售予海外市場(尤其是美國地板經銷商)的客戶。木材貿易方面，我們向海外木材經銷商購買木材，再售予中國各類顧客，包括我們品牌產品的獲授權製造商及其他木製品製造商。

以下載列於所示期內，業務分部各自錄得的收入及佔總收入百分比：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	收入	%	收入	%	收入	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
生產及銷售地板產品	599,710	67.7%	726,717	73.3%	1,088,766	67.1%
商標及分銷網絡使用費	153,374	17.3	160,183	16.2	202,066	12.4
木材及地板產品貿易	132,325	15.0	103,562	10.5	333,076	20.5
總計	885,409	100.0%	990,462	100.0%	1,623,908	100.0%

銷售成本

生產及銷售地板產品的銷售成本主要包括原材料成本、勞工成本及經常開支。原材料成本指我們自有生產業務所用原材料(如木材、薄板、纖維板及膠合板)成本。勞工成本包括薪金、工資及其他福利，以及支付予生產員工的員工社會保險。經常開支主要包括水電、折舊及攤銷以及其他。

商標及分銷網絡使用費的銷售成本主要包括勞工成本及差旅費，我們的代表向獲授

財 務 資 料

權製造商提供駐場技術及物流支援，並對他們產品實施質控措施，因而產生差旅費。獲授權製造商負責採購及支付其業務所需的原材料。

木材及地板產品貿易的銷售成本主要包括貿易用木材及地板產品購買成本。

以下載列於所示期內，銷售成本部分及各項目佔總銷售成本百分比：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
生產及銷售地板產品						
原材料.....	381,321	82.2%	423,638	75.0%	635,569	77.4%
工資.....	20,705	4.5	26,838	4.8	42,778	5.2
經常開支.....	62,120	13.3	114,348	20.2	142,666	17.4
小計.....	464,146	100.0%	564,824	100.0%	821,013	100.0%
商標及分銷網絡使用費						
工資.....	2,072	58.2	1,739	87.8	2,593	95.1
經常開支.....	1,491	41.8	241	12.2	133	4.9
小計.....	3,563	100.0%	1,980	100.0%	2,726	100.0%
木材及地板產品貿易	78,106		65,031		292,466	
總計.....	545,815		631,835		1,116,205	

毛利及毛利率

毛利指收入與銷售成本的差額，而毛利率為毛利除以收入。以下載列於所示期內，按業務分部劃分的毛利及毛利率：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
	(人民幣千元，百分比除外)					
生產及銷售地板產品	135,564	22.6%	161,893	22.3%	267,753	24.6%
商標及分銷網絡使用費.....	149,811	97.7	158,203	98.8	199,340	98.7
木材及地板產品貿易	54,219	41.0	38,531	37.2	40,610	12.2
總計.....	339,594	38.4%	358,627	36.2%	507,703	31.3%

生物資產的公允價值變動淨額

我們因購入森林資產而錄得生物資產公允價值變動淨額。我們於二零零九年以代價約人民幣19.0百萬元收購秘魯若干森林資產，錄得公允價值變動減估計銷售成本收益人民幣81.9百萬元。我們於二零一零年以代價約人民幣41.5百萬元收購中國若干森林資產。參見「業務－我們的森林」。截至二零一零年十二月三十一日止年度，我們的秘魯及中國森林資產的公允價值淨變動減估計銷售成本收益合共為人民幣106.8百萬元。

其他淨收入

其他淨收入主要為政府補助，有關當局酌情給予政府補助，故政府補助未必是經常性收入。

分銷成本

分銷成本主要包括廣告及推廣開支、運費、銷售及營銷人員的薪金、工資及其他福利、差旅費、經銷商的裝修費及其他雜項開支。運費主要指付予物流公司將我們自有工廠所製產品由倉庫運往經銷商的費用。經銷商的裝修費指我們規定所有零售店的裝修及佈局須加以統一，故向經銷商提供裝修費用的報銷。其他雜項開支主要包括辦公室開支、車輛使用費、保費、折舊及酬酢費。

行政費用

行政費用主要包括行政人員的薪金、工資及其他福利、應收貿易賬款壞賬撥備／(撥回)、諮詢費及其他費用。其他費用主要包括員工社會保險、行政人員差旅開支、保險、折舊、辦公室開支、租金、酬酢費、汽車及土地使用權攤銷。

其他經營開支

其他經營開支主要包括給予慈善組織或非政府組織的捐款及出售物業、廠房及設備的虧損淨額。

融資成本淨額

融資成本淨額指融資收入與融資成本間之差額。融資收入主要包括銀行存款利息收入及外匯收益淨額。融資成本主要包括銀行貸款及可換股票據利息開支。二零零八年五月，我們分別向 MS Flooring 及國際金融公司發行可換股票據，以擴充業務。儘管我們毋須支付任何利息，但根據有效利率法，於二零零八年及二零零九年，我們自此等可換股票據錄得

財 務 資 料

的利息開支佔絕大部分的融資成本。我們的經營業績在若干程度上受到可換股票據以有效利率法計算的利息開支影響。下表載列扣除可換股票據利息開支前本公司權益持有人應佔年內溢利之若干資料：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
扣除可換股票據利息開支前			
本公司權益持有人應佔年內溢利	194,119	298,692	371,012
可換股票據利息開支	(48,155)	(74,866)	(30,875)
本公司權益持有人應佔年內溢利	145,964	223,826	340,137

此等可換股票據已於二零一零年六月全面兌換為優先股。見「歷史及發展」。

所得稅

所得稅指本集團各公司的企業所得稅。我們須以個別法律實體基準，就本集團各公司所註冊或經營的稅務司法權區產生或錄得的溢利而繳納所得稅。

中國企業(包括我們的中國附屬公司)適用的企業所得稅稅率一般為25%。根據中國有關所得稅法律及法規，我們部分的中國附屬公司可享有兩年的企業所得稅寬免，其後三年則獲企業所得稅減半優惠。以下載列於所示期內，可享有稅務寬免或稅務優惠的中國附屬公司企業所得稅稅率：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
廣東盈然	0%	12.5%	12.5%
中山大自然	12.5%	12.5%	12.5%
昆山大自然	0%	0%	12.5%

此外，根據中國相關所得稅法律，源自江西林業的若干林業項目所得收入(主要源自森林資產公允價值變動)約人民幣110.1百萬元獲豁免繳納截至二零一零年十二月三十一日止年度的企業所得稅。

根據開曼群島及英屬維爾京群島相關規則及規例，我們無須於開曼群島及英屬維爾京群島繳納任何所得稅。

於往績記錄期，我們並無就美國利得稅計提撥備，原因是我們並無應課稅溢利。

財務資料

截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度，我們並無就香港利得稅計提撥備，原因是我們並無應課稅溢利。截至二零一零年十二月三十一日止年度，香港附屬公司之一捷偉實業有限公司產生應課稅溢利，我們按香港利得稅稅率16.5%計提撥備。

於往績記錄期，我們的澳門附屬公司須就每年200,000澳門元以上的溢利，按介乎9%至12%不等的累進稅率繳納所得稅。

於往績記錄期，我們的秘魯附屬公司須按秘魯不同省份5%或10%的所得稅稅率繳納所得稅。

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們就撇減存貨、應收款項減值、未變現存貨溢利及稅項虧損確認了遞延稅項資產分別人民幣零元、人民幣8.5百萬元及人民幣6.7百萬元。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們就資本化借貸成本、未分配附屬公司溢利及生物資產公允價值變動確認了遞延稅項負債分別人民幣零元、人民幣29.8百萬元及人民幣38.3百萬元。

經營業績比較

二零一零年與二零零九年比較

我們的經營業績概覽

收入。收入由二零零九年的人民幣990.5百萬元增加63.9%至二零一零年的人民幣1,623.9百萬元，主要由於我們所有業務分部一同增長，包括生產及銷售地板產品上升49.8%，強化地板銷售表現尤其強勁，商標及分銷網絡使用費上升26.1%，以及木材及地板產品貿易上升2.2倍。消費者對我們的品牌地板產品需求上升，反映我們的業務普遍錄得增長，分銷網絡擴充，品牌知名度亦得以提升。二零一零年，經銷商及零售店數目顯著增加，地域分佈更廣。於二零一零年十二月三十一日，我們有2,107名經銷商及2,901家零售店，而二零零九年十二月三十一日則為1,379名經銷商及1,936家零售店，增長率分別達52.8%及49.8%。消費者對我們的地板產品需求亦受保障房計劃及家居建築及裝修產品售價補貼等利好政府政策所帶動。具體而言，強化地板產品價格相宜，市場定位為大眾客戶，故其銷售能從上述利好政府政策中獲益。

二零一零年，由我們直接向其銷售品牌地板產品（由自有工廠生產）之經銷商中，現有經銷商（二零一零年前即為我們的經銷商）佔我們直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的99.7%，因此同期，新經銷商（二零一零年成為我們的經銷商）佔我們直接向經銷商銷售品

財務資料

牌產品總批發銷量的0.3%。此外，二零一零年，由獲授權製造商直接向其銷售品牌地板產品(由獲授權製造商生產)之經銷商中，現有經銷商(二零一零年前即為我們的經銷商)佔獲授權製造商直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的99.6%，因此同期，新經銷商(二零一零年成為我們的經銷商)佔獲授權製造商直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的0.4%。

銷售成本。銷售成本由二零零九年的人民幣631.8百萬元增加76.7%至二零一零年的人民幣1,116.2百萬元，增幅主要由於(i)生產及銷售地板產品的原材料成本上漲50.0%，增幅與該業務分部收入增長相符；及(ii)據我們所訂策略，我們給予獲授權製造商更穩定的木材供應、更佳的品牌產品品質保證，推動木材的貿易量大幅上升，因而使貿易及地板產品的銷售成本上升3.5倍。

毛利。由於上述者，毛利由二零零九年的人民幣358.6百萬元增加41.6%至二零一零年的人民幣507.7百萬元。毛利率由二零零九年的36.2%減少至二零一零年的31.3%，主要由於據我們所訂策略，我們給予獲授權製造商更穩定的木材供應、更佳的品牌產品品質保證，導致木材及地板產品貿易分部的收入佔總收入百分比由二零零九年的10.5%增加至二零一零年的20.5%。二零一零年，在我們三個業務分部中，木材及地板產品貿易為毛利率最低的分部，毛利率由二零零九年的37.2%下降至12.2%，主要因為銷售成本大幅上升，升幅超逾木材及地板產品貿易分部的收入增加。二零一零年，木材貿易的銷售成本較二零零九年的人民幣24.1百萬元，上升8.9倍至人民幣238.9百萬元，而木材貿易收入由二零零九年的人民幣46.7百萬元上升至二零一零年的人民幣268.7百萬元，增幅為4.8倍，主要由於我們按策略引入更多種類的木材，給予獲授權製造商更穩定的木材供應，因而木材貿易業務中較低毛利率的木材採購額上升所致。

其他淨收入。其他淨收入由二零零九年的人民幣749,000元顯著增加9.7倍至二零一零年的人民幣8.0百萬元，主要由於政府補助於二零一零年躍升至人民幣6.9百萬元，而二零零九年為人民幣0.2百萬元。該等政府補助乃順德市政府授予，以鼓勵我們加強研發及改良生產工序的技術。

生物資產的公允價值變動淨額。二零一零年的生物資產公允價值變動淨額為人民幣106.8百萬元，二零零九年則為人民幣81.9百萬元，增幅為30.4%，變動主要由於我們於二零一零年以代價約人民幣41.5百萬元在中國雲南省購入面積約達4,445公頃森林立木及相關特許權。該代價乃與賣方經公平磋商後釐定，考慮了有關木材用作為木地板的合適程度以及利用有關木材製成的木地板產品需求等因素，代價低於貝利的市場估值。

財務資料

分銷成本。分銷成本由二零零九年的人民幣55.7百萬元增加72.0%至二零一零年的人民幣95.8百萬元，增幅主要由於(i)自二零一零年五月起，我們開始委聘招商局物流付運自有工廠及獲授權製造商生產的品牌產品，產生開支人民幣21.4百萬元，使運輸費由二零零九年的人民幣10.8百萬元增加至二零一零年的人民幣31.7百萬元；此前，我們的經銷商負責自行裝運品牌產品。我們冀藉此安排，理順分銷網絡，並加強監察獲授權製造商；及(ii)我們加強業務的宣傳推廣，使宣傳推廣開支由二零零九年的人民幣18.8百萬元增加至二零一零年的人民幣36.9百萬元。

行政費用。行政費用由二零零九年的人民幣50.1百萬元增加61.9%至二零一零年的人民幣81.1百萬元，增幅主要由於(i)顧問費由人民幣8.1百萬元上升至二零一零年人民幣15.5百萬元，大致因我們籌備在香港聯交所首次公開發售招致上市費用及開支；(ii)我們於二零一零年撥回壞賬撥備人民幣2.8百萬元較二零零九年的人民幣8.5百萬元有所減少，大致因於全球金融危機過後獲授權製造商及客戶財政狀況改善，我們作出的壞賬撥備下調；(iii)我們的業務增長，使勞工成本由二零零九年的人民幣30.5百萬元增加至二零一零年的人民幣36.7百萬元；及(iv)我們的業務增長，使辦公室開支由二零零九年的人民幣1.8百萬元增加至二零一零年的人民幣5.3百萬元。

其他經營開支。其他經營開支由二零零九年的人民幣2.6百萬元微增3.8%至二零一零年的人民幣2.7百萬元。

融資成本淨額。融資成本淨額由二零零九年的人民幣70.8百萬元減少44.6%至二零一零年的人民幣39.2百萬元，減幅主要由於可換股票據於二零一零年六月全數轉換為優先股後，利息開支減少。我們於二零零八年發行可換股票據，利息開支以有效利率法確認入賬，惟我們毋須支付任何利息。

所得稅。所得稅由二零零九年的人民幣38.2百萬元增加66.5%至二零一零年的人民幣63.6百萬元，主要由於(i)除稅前溢利由二零零九年的人民幣262.0百萬元增加54.1%至二零一零年的人民幣403.7百萬元；及(ii)我們的中國附屬公司之一昆山大自然於二零零九年獲豁免繳納企業所得稅，而二零一零年則按優惠所得稅稅率12.5%納稅。二零一零年，我們的實際稅率由二零零九年的14.6%升至15.7%，主要由於上述相同理由。於二零一零年及二零零九年，我們就其中國及秘魯附屬公司保留的未分派溢利所作的預扣稅撥備額分別為人民幣20.2百萬元及人民幣21.1百萬元。在不計及可換股票據的影響下，我們的實際稅率於二零一零年及二零零九年分別為14.6%及11.1%。

本公司權益持有人應佔年內溢利。由於上述者，本公司權益持有人應佔年內溢利由二零零九年的人民幣223.8百萬元增加52.0%至二零一零年的人民幣340.1百萬元。我們的經營

財 務 資 料

業績在若干程度上受到生物資產的公允價值變動淨額及可換股票據以有效利率法計算的利息開支影響。下表載列扣除可換股票據利息開支及計入生物資產的公允價值變動淨額前本公司權益持有人應佔年內溢利之若干資料：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)	
扣除可換股票據利息開支及計入生物資產的 公允價值變動淨額前本公司權益持有人 應佔年內溢利	216,823	264,214
生物資產的公允價值變動淨額.....	81,869	106,798
可換股票據利息開支	(74,866)	(30,875)
本公司權益持有人應佔年內溢利.....	223,826	340,137

按主要業務分部劃分的收入討論

生產及銷售地板產品

以下載列於所示期內，生產及銷售地板產品的主要分部業績資料：

	截至十二月三十一日止年度											
	批發銷量		平均售價 ⁽¹⁾		收入		銷售成本		毛利/(毛損)		毛利率/(毛損率)	
	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年
	(平方米)		(人民幣/平方米)		(人民幣千元)		(人民幣千元)		(人民幣千元)		(百分比)	
強化地板.....	10,561,376	13,914,729	53	55	557,015	763,640	(408,603)	(568,496)	148,412	195,144	26.6%	25.6%
複合地板.....	687,127	1,483,432	150	128	103,268	189,872	(89,062)	(146,925)	14,206	42,947	13.8%	22.6%
其他 ⁽²⁾	313,576 ⁽³⁾	540,789 ⁽³⁾			66,434	135,254	(67,159)	(105,592)	(725)	29,662	(1.1)%	21.9%
總計.....	11,562,079 ⁽⁴⁾	15,938,940 ⁽⁴⁾			726,717	1,088,766	(564,824)	(821,013)	161,893	267,753	22.3%	24.6%

附註：

- (1) 該數目指平均售價(界定為收入除以批發銷量)。
- (2) 其他主要包括竹材地板、木芯及紙包裝。
- (3) 該數目指其他地板產品的總批發銷量，包括竹材地板，而不計及木芯及紙包裝的批發銷量。
- (4) 該數目指地板產品的總批發銷量，包括強化地板、複合地板及其他地板產品，而不計及木芯及紙包裝的批發銷量。

分部收入。生產及銷售地板產品的收入由二零零九年的人民幣726.7百萬元增加49.8%至二零一零年的人民幣1,088.8百萬元，主要由於強化地板產品的銷售增加37.1%，加上複合地板產品銷售增加83.9%。

財務資料

- **強化地板。**強化地板的銷售收入由二零零九年的人民幣557.0百萬元增加37.1%至二零一零年的人民幣763.6百萬元，增幅主要由於強化地板批發銷量由二零零九年的10.6百萬平方米增加31.8%至二零一零年的13.9百萬平方米，加上平均售價由二零零九年的每平方米人民幣53元增加3.8%至二零一零年的每平方米人民幣55元。強化地板批發銷量及平均售價增加主要由於(i)我們對品牌管理的不懈努力，加深消費者對品牌的認受性；(ii)我們擴充分銷網絡；及(iii)強化地板需求上升，尤為中國次級城市及農村地區。
- **複合地板。**複合地板的銷售收入由二零零九年的人民幣103.3百萬元增加83.9%至二零一零年的人民幣189.9百萬元，增幅主要由於複合地板批發銷量由二零零九年的0.7百萬平方米增加1.2倍至二零一零年的1.5百萬平方米，部分因平均售價由二零零九年的每平方米人民幣150元下降14.7%至二零一零年每平方米人民幣128元而抵銷。複合地板批發銷量大增主要由於平均售價下降。毛利率由二零零九年的13.8%飆升至二零一零年的22.6%，主要由於規模經濟效益增加，我們得以降低生產成本。
- **其他。**其他收入主要包括銷售竹材地板、木芯及紙包裝。其他收入由二零零九年的人民幣66.4百萬元大幅增加1.0倍至二零一零年的人民幣135.3百萬元，主要由於木芯的銷售額由二零零九年的人民幣18.4百萬元增加2.2倍至二零一零年的人民幣58.1百萬元。毛利率由二零零九年的負1.1%上升至二零一零年的21.9%，主要由於我們於二零零九年作出竹材地板存貨撥備人民幣8.0百萬元。

銷售成本。銷售成本由二零零九年的人民幣564.8百萬元增加45.4%至二零一零年的人民幣821.0百萬元，增幅與我們的收入增幅相符。生產及銷售強化地板錄得的銷售成本由二零零九年的人民幣408.6百萬元增加39.1%至二零一零年的人民幣568.5百萬元，主要由於強化地板批發銷量增加，致令原材料成本及勞工成本增加。生產及銷售複合地板錄得的銷售成本由二零零九年的人民幣89.1百萬元增加64.9%至二零一零年的人民幣146.9百萬元，主要由於複合地板批發銷量增加，致令原材料成本及勞工成本增加。其他錄得的銷售成本由二零零九年的人民幣67.2百萬元增加57.1%至二零一零年的人民幣105.6百萬元，主要由於纖維板批發銷量增加，致令原材料成本及勞工成本增加。

毛利。由於上述者，毛利由二零零九年的人民幣161.9百萬元增加65.4%至二零一零年的人民幣267.8百萬元。毛利率由二零零九年的22.3%微升至二零一零年的24.6%，主要由於

財 務 資 料

複合地板的毛利率由二零零九年的13.8%增加至二零一零年的22.6%，複合地板的毛利率上升主要由於規模經濟效益上升，使我們的生產成本得以下降。

商標及分銷網絡使用費

下表載列於所示期內的商標及分銷網絡使用費的主要分部業績資料：

截至十二月三十一日止年度							
收入		銷售成本		毛利		毛利率	
二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年
(人民幣千元)		(人民幣千元)		(人民幣千元)		(百分比)	
160,183	202,066	(1,980)	(2,726)	158,203	199,340	98.8%	98.7%

分部收入。商標及分銷網絡使用費收入(扣除營業稅)由二零零九年的人民幣160.2百萬元增加26.2%至二零一零年的人民幣202.1百萬元。增幅主要由於獲授權製造商批發銷量增加，原因如下：(i)獲授權製造商賴以獨家出售產品的分銷網絡的拓展；(ii)我們的品牌知名度提升，加上中國經濟普遍增長，刺激我們的品牌地板產品需求，包括由獲授權製造商生產的產品；及(iii)二零一零年增加兩名獲授權製造商。

銷售成本。銷售成本並不重大主要由於商標及分銷網絡使用費之銷售成本(主要包括勞工成本及我們的代表派駐獲授權製造商的差旅費)較少，而獲授權製造商負責其本身的原材料採購，並自行承擔成本。

毛利。由於上述者，毛利由二零零九年的人民幣158.2百萬元增加26.0%至二零一零年的人民幣199.3百萬元。毛利率維持穩定。

財 務 資 料

木材及地板產品貿易

下表載列於所示期內的木材及地板產品貿易的主要分部業績資料：

	截至十二月三十一日止年度											
	銷量 ⁽¹⁾		平均售價 ⁽²⁾		收入		銷售成本		毛利		毛利率	
	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年	二零零九年	二零一零年
					(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)	(人民幣千元)	(百分比)	(百分比)
木材貿易 ⁽³⁾	5,948	36,677	7,196	7,260	46,640	268,684	(24,135)	(238,930)	22,505	29,754	48.3%	11.1%
地板貿易 ⁽⁴⁾	306,022	369,895	186	174	56,922	64,392	(40,896)	(53,536)	16,026	10,856	28.2%	16.9%
總計	—	—	—	—	103,562	333,076	(65,031)	(292,466)	38,531	40,610	37.2%	12.2%

附註：

- (1) 地板貿易及木材貿易分別以平方米及立方米計算銷量。就木材貿易而言，銷量僅包括木材銷售。
- (2) 所謂平均售價，乃指收入除以銷量。就木材貿易而言，其僅指為木材每立方米人民幣的平均售價；就地板貿易而言，其為每平方米人民幣。
- (3) 木材貿易主要包括木材、木芯及其他貿易。
- (4) 地板貿易主要包括強化地板、複合地板及實木地板貿易。

分部收入。木材及地板產品貿易收入由二零零九年的人民幣103.6百萬元顯著增加2.2倍至二零一零年的人民幣333.1百萬元，主要由於木材貿易收入上升4.8倍，加上地板貿易收入上升13.1%。木材貿易收入由二零零九年的人民幣46.7百萬元顯著增加至二零一零年的人民幣268.7百萬元，主要由於木材貿易量由二零零九年的5,948立方米上升5.2倍至二零一零年的36,677立方米，原因是我們據所訂策略，增加給予獲授權製造商穩定的木材供應、更佳的品牌產品品質保證，藉此我們預計更能確保向獲授權製造商收取穩定的費用。

銷售成本。銷售成本由二零零九年的人民幣65.0百萬元大幅增加3.5倍至二零一零年的人民幣292.5百萬元，主要由於木材貿易的銷售成本增加8.9倍，加上地板貿易銷售成本上升30.9%。木材貿易的銷售成本由二零零九年的人民幣24.1百萬元大幅增加至二零一零年的人民幣238.9百萬元，主要由於我們據所訂策略，給予獲授權製造商更穩定的木材供應、更佳的品牌產品品質保證，導致木材貿易量飆升。地板貿易的銷售成本由二零零九年的人民幣40.9百萬元增加至二零一零年的人民幣53.5百萬元，主要由於地板產品貿易量增加。

毛利。由於上述者，毛利由二零零九年的人民幣38.5百萬元增加5.5%至二零一零年的人民幣40.6百萬元。毛利率由二零零九年的37.2%降至二零一零年的12.2%，主要由於我們據所訂策略，給予獲授權製造商更穩定的木材供應、更佳的品牌產品品質保證，導致木材貿易收入佔木材及地板產品貿易分部總收入百分比從二零零九年的45.0%增加至二零一零年的

80.7%；然而，木材貿易的毛利率則由二零零九年的48.3%降至二零一零年的11.1%，主要由於銷售成本的增幅超出收入增長。

二零零九年與二零零八年比較

我們的經營業績概覽

收入。收入由二零零八年的人民幣885.4百萬元增加11.9%至二零零九年的人民幣990.5百萬元，主要由於生產及銷售地板產品增長21.2%，強化地板銷售業績尤為卓越，加上商標及分銷網絡使用費增長4.4%，惟部分被木材及地板產品貿易減少21.7%而抵銷。消費者對我們的品牌地板產品需求上升，反映我們的業務普遍錄得增長，分銷網絡擴充，品牌知名度亦得以提升。二零零九年，經銷商及零售店數目顯著增加，地域分佈更廣。於二零零九年十二月三十一日，我們有1,379名經銷商及1,936家零售店，而二零零八年十二月三十一日則為1,107名經銷商及1,266家零售店，增長率分別達24.6%及52.9%。消費者對我們的地板產品需求，受保障房計劃及家居建築及裝修產品售價補貼等利好政府政策帶動。具體而言，強化地板產品價格相宜，市場定位為大眾客戶，故更能從上述利好政府政策中獲益。

二零零九年，由我們直接向其銷售品牌產品(由自有工廠生產)之經銷商中，經銷商(二零零九年前即為我們的經銷商)佔我們直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的99.9%，因此同期，新經銷商(二零零九年成為我們的經銷商)佔我們直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的0.1%。此外，二零零九年，由獲授權製造商直接向其銷售品牌產品(由獲授權製造商生產)之經銷商中，現有經銷商(二零零九年前即為我們的經銷商)佔獲授權製造商直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的99.5%，因此同期，新經銷商(二零零九年成為我們的經銷商)佔獲授權製造商直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的0.5%。

此外，二零零八年，由我們直接向其銷售品牌產品(由自有工廠生產)之經銷商中，現有經銷商(二零零八年前即為我們的經銷商)佔我們直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的98.8%，因此同期，新經銷商(二零零八年成為我們的經銷商)佔我們直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的1.2%。此外，二零零八年，由獲授權製造商直接向其銷售品牌地板產品(由獲授權製造商生產)之經銷商中，現有經銷商(二零零八年前即為我們的經銷商)佔

財務資料

獲授權製造商直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的98.3%，因此同期，新經銷商(二零零八年成為我們的經銷商)佔獲授權製造商直接向經銷商銷售品牌產品總批發銷量的1.7%。

銷售成本。銷售成本由二零零八年的人民幣545.8百萬元增加15.8%至二零零九年的人民幣631.8百萬元，增幅主要由於生產及銷售地板產品的原材料成本及經常開支上漲，增幅與我們的整體業務增長相符。

毛利。由於上述者，毛利由二零零八年的人民幣339.6百萬元增加5.6%至二零零九年的人民幣358.6百萬元。毛利率由二零零八年的38.4%減少至二零零九年的36.2%。

其他淨收入。其他淨收入由二零零八年的人民幣400,000元增加87.3%至二零零九年的人民幣749,000元。

生物資產的公允價值變動淨額。二零零九年的生物資產公允價值變動為人民幣81.9百萬元，二零零八年則為零，變動主要由於我們於二零零九年十二月以代價約人民幣19.0百萬元在秘魯購入面積約達46,347公頃森林的伐木權，令生物資產公允價值增加。該代價乃與賣方經公平磋商後釐定，考慮了有關木材用作為木地板的合適程度以及利用有關木材製成的木地板產品需求等因素，代價低於貝利進行的市場估值。

分銷成本。分銷成本由二零零八年的人民幣59.4百萬元減少6.2%至二零零九年的人民幣55.7百萬元，減幅主要由於二零零八年我們向新經銷商補貼合共人民幣5.0百萬元，以裝修他們的零售店。

行政費用。行政費用由二零零八年的人民幣76.4百萬元減少34.4%至二零零九年的人民幣50.1百萬元，減幅主要由於我們於二零零九年撥回壞賬撥備人民幣8.5百萬元，該款項與我們於二零零八年經濟不景時作出的壞賬撥備人民幣17.8百萬元有關。

其他經營開支。其他經營開支由二零零八年的人民幣0.8百萬元增加2.3倍至二零零九年的人民幣2.6百萬元，增幅主要由於二零零九年主要向中國綠化基金會捐款增加，中國綠化基金會為一個非政府組織，於中國致力發展綠化工程。

融資成本淨額。融資成本淨額由二零零八年的人民幣46.9百萬元增加51.0%至二零零九年的人民幣70.8百萬元，增幅主要由於融資成本由二零零八年的人民幣51.0百萬元增加46.9%至二零零九年的人民幣74.9百萬元，主要因可換股票據的利息開支由二零零八年的人民幣48.2百萬元增加69.1%至二零零九年的人民幣81.5百萬元，部分被物業、廠房及設備於二零零九年的資本化金額人民幣12.3百萬元所抵銷。我們於二零零八年錄得的利息開支較少，

財 務 資 料

此乃由於二零零八年五月發行的可換股票據僅錄得七個月的利息開支，而二零零九年則錄得十二個月的利息開支。利息開支以有效利率法確認入賬，惟我們毋須支付任何利息。於二零零八年及二零零九年，我們的融資收入均維持於人民幣4.1百萬元的穩定水平。

所得稅。所得稅由二零零八年的人民幣10.5百萬元增加2.6倍至二零零九年的人民幣38.2百萬元，增幅主要由於(i)除稅前溢利由二零零八年的人民幣156.5百萬元增加67.4%至二零零九年的人民幣262.0百萬元；(ii)我們的中國附屬公司之一廣東盈然於二零零八年獲豁免繳納企業所得稅，而二零零九年則按優惠所得稅稅率12.5%納稅；及(iii)我們於中國及秘魯的附屬公司須於二零零九年分別按預扣稅稅率5.0%及4.1%作出未經分派保留溢利撥備，而二零零八年並無有關撥備，原因是我們於二零零八年並無計劃分派溢利。我們的實際稅率由二零零八年的6.7%增加至二零零九年的14.6%，主要由於二零零八年五月發行可換股票據，導致二零零九年利息開支增加。我們於二零零九年就該等票據招致十二個月利息開支，而二零零八年則為七個月。儘管我們無須支付任何利息，可換股票據利息開支以有效利率法入賬。在不計及可換股票據的影響下，我們的實際稅率於二零零九年及二零零八年分別為11.1%及5.2%，主要由於為我們於中國及秘魯附屬公司保留的未分派溢利按5.0%及4.1%作預扣稅撥備，而二零零八年並無該項撥備，原因是我們於該年並無分派溢利計劃。因此，二零零九年的預扣稅撥備額為人民幣21.1百萬元。此撥備額計入綜合收益表的所得稅開支，從而提高了二零零九年的實際稅率。

本公司權益持有人應佔年內溢利。由於上述者，本公司權益持有人應佔年內溢利由二零零八年的人民幣146.0百萬元增加53.3%至二零零九年的人民幣223.8百萬元。我們的經營業績在若干程度上受到生物資產的公允價值變動淨額及可換股票據以有效利率法計算的利息開支影響。下表載列扣除可換股票據利息開支及計入生物資產的公允價值變動淨額前本公司權益持有人應佔年內溢利之若干資料：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零零八年	二零零九年
	(人民幣千元)	
扣除可換股票據利息開支及計入生物資產的 公允價值變動淨額前本公司權益持有人 應佔年內溢利	194,119	216,823
生物資產的公允價值變動淨額.....	—	81,869
可換股票據利息開支	(48,155)	(74,866)
本公司權益持有人應佔年內溢利.....	145,964	223,826

財 務 資 料

按主要業務分部劃分的收入討論

生產及銷售地板產品

以下載列於所示期內，生產及銷售地板產品的主要分部業績資料：

	截至十二月三十一日止年度											
	批發銷量		平均售價 ⁽¹⁾		收入		銷售成本		毛利／(毛損)		毛利率／(毛損率)	
	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
	(平方米)	(平方米)	(人民幣／平方米)	(人民幣／平方米)	(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)	(人民幣千元)	(百分比)	(百分比)
強化地板.....	6,967,192	10,561,376	59	53	408,668	557,015	(295,976)	(408,603)	112,692	148,412	27.6%	26.6%
複合地板.....	812,282	687,127	143	150	115,921	103,268	(104,693)	(89,062)	11,228	14,206	9.7%	13.8%
其他 ⁽²⁾	233,311 ⁽³⁾	313,576 ⁽³⁾			75,121	66,434	(63,477)	(67,159)	11,644	(725)	15.5%	(1.1)%
總計.....	8,012,785 ⁽⁴⁾	11,562,079 ⁽⁴⁾			599,710	726,717	(464,146)	(564,824)	135,564	161,893	22.6%	22.3%

附註：

- (1) 所謂平均售價，乃指收入除以批發銷量。
- (2) 其他主要包括竹材地板、木芯及紙包裝。
- (3) 該數目指其他地板產品的總銷量，包括竹材地板，而不計及木芯及紙包裝的批發銷量。
- (4) 該數目指地板產品的總批發銷量，包括強化地板、複合地板及其他地板產品，而不計及木芯及紙包裝的批發銷量。

分部收入。生產及銷售地板產品的收入由二零零八年的人民幣599.7百萬元增加21.2%至二零零九年的人民幣726.7百萬元，主要由於強化地板產品的銷售增加36.3%，部分被複合地板產品銷售減少10.9%所抵銷。

- **強化地板。**強化地板的銷售收入由二零零八年的人民幣408.7百萬元增加36.3%至二零零九年的人民幣557.0百萬元，增幅主要由於強化地板批發銷量由二零零八年的7.0百萬平方米增加51.6%至二零零九年的10.6百萬平方米，部分因平均售價由二零零八年的每平方米人民幣59元減少10.2%至二零零九年的每平方米人民幣53元而抵銷。強化地板批發銷量增加主要由於(i)我們對品牌管理的不懈努力，加深客戶對品牌的認受性；(ii)我們擴充分銷網絡；及(iii)強化地板需求上升，尤為中國次級城市及農村地區。二零零九年的強化地板平均售價較二零零八年有所下降，主要因強化地板於二零零九年的整體產能上升，我們有能力降低單位生產成本。因此，我們能降低售價，繼而刺激強化地板產品的銷售。
- **複合地板。**複合地板的銷售收入由二零零八年的人民幣115.9百萬元減少10.9%至二零零九年的人民幣103.3百萬元，減幅主要由於複合地板批發銷量由二零零八年的0.8百萬平方米減少15.4%至二零零九年的0.7百萬平方米。批發銷量下降主要

財 務 資 料

由於二零零九年我們加大自有工廠生產強化地板的產能，並增加兩名新獲授權製造商生產複合地板，以減少自行生產複合地板。二零零九年的平均售價較二零零八年上升4.9%，主要由於木材價格上升，導致原材料成本上升。毛利率由二零零八年的9.7%增加至二零零九年的13.8%，主要由於在二零零八年昆山大自然投產後，其生產效益及成本控制於二零零九年有所加強。

- **其他。**其他收入主要包括銷售竹材地板、木芯及紙包裝。其他收入由二零零八年的人民幣75.1百萬元減少11.6%至二零零九年的人民幣66.4百萬元，主要由於我們以生產強化地板為主，故減少生產竹材地板。毛利率由二零零八年的15.5%降至二零零九年的負1.1%，主要由於二零零九年竹材地板作存貨撥備人民幣8.0百萬元所致。

銷售成本。銷售成本由二零零八年的人民幣464.1百萬元增加21.7%至二零零九年的人民幣564.8百萬元，增幅與我們的業務增長相符，尤其是增加強化地板產量。強化地板錄得的銷售成本由二零零八年的人民幣296.0百萬元增加38.0%至二零零九年的人民幣408.6百萬元，主要由於強化地板產量增加，致令原材料成本及勞工成本增加。

毛利。由於上述者，毛利由二零零八年的人民幣135.6百萬元增加19.4%至二零零九年的人民幣161.9百萬元。毛利率相對穩定，由二零零八年的22.6%微減至二零零九年的22.3%。

商標及分銷網絡使用費

下表載列於所示期內的商標及分銷網絡使用費的主要分部業績資料：

截至十二月三十一日止年度							
收入		銷售成本		毛利		毛利率	
二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
(人民幣千元)		(人民幣千元)		(人民幣千元)		(百分比)	
153,374	160,183	(3,563)	(1,980)	149,811	158,203	97.7%	98.8%

分部收入。商標及分銷網絡使用費收入(扣除營業稅)由二零零八年的人民幣153.4百萬元增加4.4%至二零零九年的人民幣160.2百萬元。增幅主要由於獲授權製造商批發銷量增加，原因如下：(i)二零零九年增加兩名獲授權製造商；(ii)獲授權製造商僅可通過我們的分銷網絡出售產品，故擴大分銷網絡；及(iii)我們的品牌知名度提升，加上中國經濟普遍增長，刺激我們的品牌地板產品需求，包括由獲授權製造商生產的產品。

財 務 資 料

銷售成本。銷售成本微不足道是由於商標及分銷網絡使用費的銷售成本(主要包括勞工成本及我們派駐於獲授權製造商的代表的差旅費)較少,而獲授權製造商負責其本身的原材料採購,並自行承擔我們派駐於獲授權製造商的議表的差旅費成本。

毛利。由於上述者,毛利由二零零八年的人民幣149.8百萬元增加5.6%至二零零九年的人民幣158.2百萬元。毛利率維持穩定。

木材及地板產品貿易

下表載列於所示期內的木材及地板產品貿易的主要分部業績資料:

	截至十二月三十一日止年度											
	銷量 ⁽¹⁾		平均售價 ⁽²⁾		收入		銷售成本		毛利		毛利率	
	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
					(人民幣千元)		(人民幣千元)		(人民幣千元)		(百分比)	
木材貿易 ⁽³⁾	4,446	5,948	7,640	7,196	81,620	46,640	(42,767)	(24,135)	38,853	22,505	47.6%	48.3%
地板貿易 ⁽⁴⁾	313,689	306,022	162	186	50,705	56,922	(35,339)	(40,896)	15,336	16,026	30.3%	28.2%
總計	—	—	—	—	132,325	103,562	(78,106)	(65,031)	54,219	38,531	41.0%	37.2%

附註:

- (1) 地板貿易及木材貿易分別以平方米及立方米計算銷量。就木材貿易而言,銷量僅包括木材銷售。
- (2) 所謂平均售價,乃指收入除以銷量。就木材貿易而言,其僅指為木材每立方米人民幣的平均售價;就地板貿易而言,其為每平方米人民幣。
- (3) 木材貿易主要包括木材、木芯及其他貿易。
- (4) 地板貿易主要包括強化地板、複合地板及實木地板貿易。

分部收入。木材及地板產品貿易收入由二零零八年的人民幣132.3百萬元減少21.7%至二零零九年的人民幣103.6百萬元,主要由於木材貿易收入下降42.9%,主要因為我們的策略較為側重地板生產的核心業務,故於二零零九年減少進行木芯貿易。

銷售成本。銷售成本由二零零八年的人民幣78.1百萬元減少16.8%至二零零九年的人民幣65.0百萬元,主要由於木材貿易的銷售成本由二零零八年的人民幣42.8百萬元降至二零零九年的人民幣24.1百萬元,反映我們更專注於核心業務的策略。減幅部分被木材及原木、複合地板及實木地板貿易相關銷售成本增加所抵銷,以配合我們的業務增長。

毛利。毛利由二零零八年的人民幣54.2百萬元減少29.0%至二零零九年的人民幣38.5百萬元。毛利率由二零零八年的41.0%降至二零零九年的37.2%,主要由於經濟不景導致實木地板成為次選,優先選用廉價地板產品,故實木地板貿易的毛利率下跌。

財務資料

流動資金及資本資源

現金流量

我們以往主要以下列方式撥付營運資金及其他資本需求：(i)經營所得現金；(ii)銀行貸款及借貸；及(iii)發行可換股票據。以下載列於所示期內，綜合現金流量表的特定現金流量資料：

	於及截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
年初現金及現金等價物	75,001	104,133	200,075
經營業務所得／(所用)現金淨額.....	(163,213)	172,262	219,948
投資活動所用現金淨額	(198,852)	(146,706)	(103,771)
融資活動所得／(所用)現金淨額.....	392,047	71,044	(17,011)
現金及現金等價物增加淨額.....	29,982	96,600	99,164
外匯匯率對現金及現金等價物的影響 ..	(850)	(658)	(1,587)
年末現金及現金等價物	104,133	200,075	297,652

經營業務所得現金流量

二零一零年，我們的經營業務所得現金流入淨額為人民幣219.9百萬元，主要由於期內產生溢利人民幣340.1百萬元，並經作出以下主要調整：(i)財務成本淨額人民幣39.2百萬元，主要有關於我們向MS Flooring及國際金融公司發行可換股票據，涉及的利息開支以有效利率法確認入賬，惟我們毋須支付任何利息；(ii)存貨減少人民幣57.2百萬元，主要原因為我們的業務擴展及存貨管理改善，使品牌木地板產品銷售上升；(iii)所得稅人民幣63.6百萬元；及(iv)物業、廠房及設備折舊人民幣30.1百萬元；部分被以下各項抵銷(i)生物資產公允價值增加人民幣106.8百萬元，主要由於我們在中國雲南省購入面積約達4,445公頃森林的立木及相關特許權；(ii)應收貿易賬款及其他應收款項增加人民幣96.7百萬元，主要由於我們的地板產品銷售增加，與業務及商標及分銷網絡使用費增長一致；及(iii)應付貿易賬款及其他應付款項減少人民幣54.0百萬元，主要原因為使用票據由二零零九年的人民幣89.9百萬元減至二零一零年的人民幣21.0百萬元，以及短期借貸由二零零九年的人民幣25.5百萬元增加至二零一零年的人民幣183.5百萬元。

於二零零九年，我們的經營業務所得現金流入淨額為人民幣172.3百萬元，主要由於期內產生溢利人民幣223.8百萬元，並經作出以下主要調整：(i)應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣125.5百萬元，主要原因為增加購買原材料，而我們為管理短期流動資金，故更大量使用銀行票據支付採購金額；(ii)財務成本淨額人民幣70.8百萬元，主要有關於我們向MS Flooring及國際金融公司發行可換股票據之利息開支，涉及的利息開支以有效利率法確認入賬，惟我們毋須支付任何利息；(iii)所得稅人民幣38.2百萬元；及(iv)物業、廠房及設備折舊人民幣16.6百萬元；部分被以下各項抵銷：(i)存貨增加人民幣120.2百萬元，主要原

財務資料

因為採購量及庫存隨着銷售增加而上升；(ii)生物資產公允價值增加人民幣81.9百萬元，主要由於我們於二零零九年十二月在秘魯購入面積約達46,347公頃森林的伐木權；及(iii)應收貿易賬款及其他應收款項增加人民幣87.9百萬元，主要由於我們的生產及銷售地板產品及商標及分銷網絡使用費增加。

於二零零八年，我們的經營業務所用現金淨額為人民幣163.2百萬元，主要由於期內產生溢利人民幣146.0百萬元，並經作出以下主要調整：(i)應收貿易賬款及其他應收款項增加人民幣256.1百萬元，主要由於我們的生產及銷售地板產品及商標及分銷網絡使用費增加，加上經濟不景，導致獲授信貸期內的應收貿易賬款及其他應收款項增加；(ii)存貨增加人民幣154.7百萬元，主要由於原材料、在製品及製成品增加，增幅與業務增長相符；及(iii)受限制存款增加人民幣17.5百萬元；部分被以下各項抵銷：(i)應付貿易賬款及其他應付款項增加人民幣54.9百萬元，主要由於增加購買原材料；及(ii)財務成本淨額人民幣46.9百萬元，主要與我們向 MS Flooring 及國際金融公司發行可換股票據的利息開支有關，涉及的利息開支以有效利率法確認入賬，惟我們毋須支付任何利息；及(iii)減值虧損確認為應收款項。

投資活動所得現金流量

二零一零年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣103.8百萬元，主要由於(i)收購物業、廠房及設備支付人民幣60.6百萬元，主要與業務擴展有關；(ii)收購生物資產支付人民幣41.5百萬元，此乃與我們在中國雲南省森林購入面積約達4,445公頃的立木及相關特許權有關；及(iii)收購股權支付合共人民幣15.2百萬元，此乃關乎我們於遼寧台安盈福新盛地板有限公司及湖北襄樊盈福新盛地板有限公司各自的19.0%股權，以拓展我們的品牌強化地板產品的生產；及部分被以下抵銷：來自出售附屬公司所得款項的現金流入(扣除所出售的現金)人民幣21.6百萬元，此乃與我們出售其附屬公司成傑企業有限公司的全部股權有關。

於二零零九年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣146.7百萬元，主要由於(i)收購物業、廠房及設備支付人民幣130.2百萬元，主要與購入江西盈然、江西大自然及張家港大自然生產線有關，該等生產線於二零零八年併入本公司，並分別於二零零九年九月、九月及四月開始投入運作；(ii)收購生物資產支付人民幣19.0百萬元，此乃與我們於二零零九年十二月在秘魯森林購入面積約達46,347公頃森林的立木及相關特許權有關；及(iii)土地使用權的租賃預付款項人民幣5.0百萬元，此乃與租賃江西盈然及江西大自然有關；部分被出售物業、廠房及設備所得款項的現金流入人民幣5.8百萬元所抵銷。

於二零零八年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣198.9百萬元，主要由於(i)收購物業、廠房及設備支付人民幣169.9百萬元，主要與購入江西盈然、江西大自然及張家港

財務資料

大自然生產線有關；及(ii)土地使用權的租賃款項人民幣48.0百萬元，此乃與租賃江西盈然及張家港大自然有關；部分被以下各項的現金流入抵銷：(i)關連方廣東盈彬大自然木業有限公司還款人民幣11.5百萬元；及(ii)出售物業、廠房及設備所得款項人民幣5.5百萬元。

融資活動所得現金流量

於二零一零年，我們的融資活動所用現金流出淨額為人民幣17.0百萬元，主要由於(i)銀行貸款的還款人民幣266.7百萬元，此乃與我們向渣打銀行(香港)有限公司借貸有關；及(ii)已付股息人民幣200.6百萬元；部分被以下抵銷：我們新近向渣打銀行(香港)有限公司借貸的銀行貸款人民幣460.3百萬元所得款項，以支持業務增長。

於二零零九年，我們的融資活動現金流入淨額為人民幣71.0百萬元，主要由於新銀行貸款所得款項人民幣110.9百萬元，主要與擴充業務而向國際金融公司作出的借貸有關；部分被銀行貸款的還款人民幣32.1百萬元所抵銷。

於二零零八年，我們的融資活動現金流入淨額為人民幣392.0百萬元，主要由於(i)向MS Flooring及國際金融公司發行可換股票據所得款項人民幣488.9百萬元；及(ii)新銀行貸款所得款項人民幣44.3百萬元；部分被(i)償還向余學彬先生及袁順意女士借入借貸相關的股東貸款人民幣93.7百萬元；及(ii)銀行貸款還款人民幣49.5百萬元所抵銷。

流動資產及負債

下表載列於所示日期，我們的流動資產、流動負債及流動資產淨值：

	於十二月三十一日			於二零一一年
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	三月三十一日
	(人民幣千元)			
流動資產				
存貨.....	218,855	339,013	279,636	297,869
應收貿易賬款及其他應收款項.....	377,263	465,737	564,298	538,534
已抵押存款.....	17,543	22,389	43,462	23,176
現金及現金等價物.....	104,133	200,075	297,652	247,904
流動資產總值	717,794	1,027,214	1,185,048	1,107,483
流動負債				
應付貿易賬款及其他應付款項.....	150,329	285,216	193,387	159,935
貸款及借貸.....	15,000	597,176	183,458	136,437
融資租賃承擔.....	2,096	—	—	—
應付所得稅.....	5,571	6,275	18,796	7,998
流動負債總額	172,996	888,667	395,641	304,370
流動資產淨值	544,798	138,547	789,407	803,113

財 務 資 料

於二零零九年十二月三十一日，流動資產淨值由二零零八年十二月三十一日的人民幣544.8百萬元減少74.6%至合共人民幣138.5百萬元，主要由於我們於二零零八年五月向MS Flooring及國際金融公司發行的的大額可換股票據（於二零一零年獲兌換），於二零零九年由二零零八年的非流動負債分類為流動負債。

於二零一零年十二月三十一日，流動資產淨值由二零零九年十二月三十一日的人民幣138.5百萬元上升4.7倍至合共人民幣789.4百萬元，主要由於(i)業務增長等因素使應收貿易賬款及其他應收款項由二零零九年的人民幣465.7百萬元增至二零一零年的人民幣564.3百萬元；及(ii)貸款及借貸由二零零九年的人民幣597.2百萬元減至二零一零年的人民幣183.5百萬元，主因為二零一零年六月將我們於二零零八年五月發行的可換股票據轉換為優先股。

於二零一一年三月三十一日，流動資產淨值由二零一零年十二月三十一日的人民幣百萬789.4元上升人民幣13.7百萬元至人民幣803.1百萬元，主要由於償還若干應付貿易賬款及其他應付款項及若干貸款及借貸，導致總流動負債下跌速度超逾總流動資產。

存貨

以下載列於所示日期的存貨結餘概要：

	於十二月三十一日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比及日數除外)					
原材料.....	93,072	42.5%	141,572	41.8%	72,246	25.8%
在製品.....	38,802	17.7	56,533	16.7	45,129	16.1
製成品.....	80,871	37.0	134,091	39.5	148,688	53.2
零部件及易耗品.....	6,110	2.8	6,817	2.0	13,573	4.9
總計.....	218,855	100.0%	339,013	100.0%	279,636	100.0%
平均存貨週轉日數 ⁽¹⁾	95		161		101	

附註：

(1) 平均存貨相等於年初存貨加年末存貨除以二。平均存貨週轉日數相等於平均存貨除以年度銷售成本再乘以365。

存貨結餘由二零零九年的人民幣339.0百萬元減少17.5%至二零一零年的人民幣279.6百萬元，主因如下：(i)隨着我們的業務拓展，我們的品牌木地板產品銷售增加；及(ii)存貨管理改善。

存貨結餘由二零零八年的人民幣218.9百萬元增加54.9%至二零零九年的人民幣339.0百萬元，主要由於生產及銷售地板產品增加，故增加採購及存貨，主因如下：(i)向傢俱超市及房地產發展商作出銷售，較向經銷商作出的銷售需要較大量的製成品存貨，及(ii)我們的三家工廠（即江西盈然、江西大自然及張家港大自然）於二零零九年開始投產，須採購大量原材料。

於二零零八年、二零零九年及二零一零年，平均存貨週轉日數分別約為95日、161日及101日。平均存貨週轉日數於二零零九年至二零一零年下降，主要由於(i)隨着我們的業務

財 務 資 料

拓展，我們的品牌木地板產品銷售增加；及(ii)存貨管理改善。平均存貨週轉日數於二零零八年至二零零九年增加，主要由於使用年初及年末的存貨結餘平均值計算，儘管其中三家工廠(即江西盈然、江西大自然及張家港大自然)分別於二零零九年九月、九月及四月開始生產時僅於最後四個月、四個月及九個月備有存貨。

由於我們業務的季節性因素，銷售木地板產品的高峰期為中國農曆新年前數月，尤其是歷年第四季度，故我們通常於第三季度持有較高存貨，以滿足產品需求。我們持續監察存貨水平，倘出現以下任何情況，我們將作出撥備(如適用)：(i)於生產地板產品時，所生產有缺陷項目達致若干水平；(ii)存貨貨齡逾一年，當年使用率或銷售率低；及(iii)存貨貨齡一年內，估計售價低於成本。估計售價將參考地板產品最近期市價後釐定。因此，於往績記錄期，我們主要對竹材地板產品及若干不受歡迎的複合地板產品及其各自原材料計提存貨撥備。以下載列所示期內存貨撥備／(撥備撥回)資料：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年 (人民幣千元)	二零一零年
已售存貨賬面值	542,251	605,242	1,121,229
存貨撥備／(撥備回撥)	—	24,613	(7,750)
總計	542,251	629,855	1,113,479

截至二零一一年三月三十一日，於二零一零年十二月三十一日的存貨中，我們於其後耗用或出售其中約人民幣118.5百萬元或42%。

財 務 資 料

應收貿易賬款及其他應收款項

應收貿易賬款

以下載列於所示日期的應收貿易賬款概要：

	於十二月三十一日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比及日數除外)					
應收款項.....	322,776	99.9%	377,978	99.2%	430,941	85.6%
應收票據.....	60	0.1%	3,000	0.8%	72,470	14.4%
減：						
呆賬撥備.....	(17,830)		(9,309)		(5,615)	
應收貿易賬款總額.....	<u>305,006</u>		<u>371,669</u>		<u>497,796</u>	
平均應收貿易賬款週轉天數 ⁽¹⁾	85		125		98	

附註：

(1) 此乃按年初及年末平均應收貿易賬款除以年度銷售收入，再乘以365計算。

應收貿易賬款指銷售地板產品及木材應收款項及應收獲授權製造商商標及分銷網絡使用費。我們一般向購買我們產品的經銷商授予最長三個月的付款期。就獲授權製造商而言，我們一般向彼等授予介乎120天至180天的付款期。應收貿易賬款由二零零九年十二月三十一日的人民幣371.7百萬元增加33.9%至二零一零年十二月三十一日的人民幣497.8百萬元，主要由於(i)品牌產品銷售上升；及(ii)使用票據增加。應收貿易賬款由二零零八年十二月三十一日的人民幣305.0百萬元增加21.9%至二零零九年十二月三十一日的人民幣371.7百萬元，主要由於品牌產品銷售上升。於二零零八年、二零零九年及二零一零年，應收獲授權製造商貿易賬款分別約為人民幣148.7百萬元、人民幣172.2百萬元及人民幣82.0百萬元，而應收經銷商及海外／其他顧客貿易賬款分別約為人民幣156.2百萬元、人民幣196.5百萬元及人民幣343.3百萬元。

二零零八年、二零零九年及二零一零年，平均應收貿易賬款週轉日數分別約為85日、125日及98日。平均應收貿易賬款週轉日數由二零零九年的125日減少至二零一零年的98日，主要由於(i)我們的信貸監控加強；及(ii)全球金融危機過後，獲授權製造商及客戶財政狀況好轉，得以按時結付款項。平均應收貿易賬款週轉日數由二零零八年的85日上升至二零零九年的125日，主要由於(i)我們向於二零零八年至二零零九年間因經濟不景遭遇財政困難的獲授權製造商(基於彼等的信用水平及我們對其存貨調查)延長付款期；及(ii)二零零九年下半年財務狀況好轉，我們的品牌產品銷售增加，應收貿易賬款金額有所增加。

財 務 資 料

以下載列於所示日期的應收貿易賬款賬齡分析：

	於十二月三十一日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
即期	202,349	66.3%	300,080	80.8%	422,593	84.9%
逾期少於三個月	52,020	17.1	28,384	7.6	67,161	13.5
逾期超過三個月但少於十二個月	50,637	16.6	43,205	11.6	8,042	1.6
總計	305,006	100.0%	371,669	100.0%	497,796	100.0%

往績記錄期內，大部分應收貿易賬款的賬齡均少於三個月。我們持續加強應收貿易賬款的管理，以減低減值風險。此外，於全面考慮應收貿易賬款的性質及其可收回性後，我們就若干應收貿易賬款作出減值撥備，以保障資產質量。已減值應收貿易賬款與遇上財務困難的客戶有關，經評估預計僅有部分的應收款項可收回。我們並無持有此等已減值應收貿易賬款的任何抵押品或其他信貸抵押。我們於往績記錄期大部分時間向獲授權製造商授予最多120天的信貸期。二零一零年九月，董事同意延長信貸期至180天。延長信貸期反映我們與獲授權製造商長期穩定的業務關係以及業務量的上升。然而，我們並未向遇上財政困難的經銷商授出任何信貸或延長償還期限。我們根據公認會計原則，按本公司政策對壞賬作出撥備。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，呆賬撥備分別為人民幣17.8百萬元、人民幣9.3百萬元及人民幣5.6百萬元，分別佔應收貿易賬款5.5%、2.4%及1.1%。

於二零一一年三月三十一日，於二零一零年十二月三十一日尚未收回的應收貿易賬款中，我們已收回約人民幣213.2百萬元或43%。

其他應收款項

以下載列於所示日期的其他應收款項概要：

	於十二月三十一日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
按金	1,591	1.3%	8,013	7.4%	1,081	1.6%
購買原材料預付款項	54,291	45.8	36,976	34.2	16,171	23.2
購買設備預付款項	46,380	39.1	14,028	13.0	3,237	4.6
股權投資預付款項	—	—	—	—	4,250	6.1
可收回增值稅	11,692	9.9	39,938	36.9	24,466	35.1
其他預付款項及應收款項	4,683	3.9	9,141	8.5	20,534	29.4
總計	118,637	100.0%	108,096	100.0%	69,739	100.0%

財務資料

其他應收款項由二零零九年的人民幣108.1百萬元減少35.5%至二零一零年的人民幣69.7百萬元，主要由於(i)購買原材料的預付款項減少，主要由於我們在二零零九年的原材料水平較高，使二零一零年原材料供應穩定；(ii)購買設備的預付款項減少，主要由於江西大自然竣工及投入生產；(iii)存貨水平減少，導致可收回增值稅減少。

其他應收款項由二零零八年的人民幣118.6百萬元微降8.9%至二零零九年的人民幣108.1百萬元，主要由於(i)購買設備的預付款項減少，主要由於江西大自然竣工及投入生產；及(ii)購買原材料的預付款項減少，主要由於我們在二零零九年的存貨水平較高，原材料供應穩定；部分被以下各項抵銷：(i)存貨水平上升，導致可收回增值稅增加；及(ii)按金主要因澳門裝修項目的合同人民幣1.3百萬元而增加。

應付貿易賬款及其他應付款項

應付貿易賬款

以下載列於所示日期的應付貿易賬款概要：

	於十二月三十一日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比及日數除外)					
應付款項.....	81,381	96.4%	114,744	56.1%	61,346	74.5%
應付票據.....	3,000	3.6%	89,890	43.9%	20,957	25.5%
總計.....	84,381	100.0%	204,634	100.0%	82,303	100.0%
平均應付貿易賬款週轉天數 ⁽¹⁾	44		83		47	

附註：

(1) 按年初及年末平均應付貿易賬款除以年度銷售成本，再乘以365計算。

我們主要於購買生產所用的原材料時，產生應付貿易賬款。應付貿易賬款由二零零九年的人民幣204.6百萬元大幅減少至二零一零年的人民幣82.3百萬元，主要由於使用票據由二零零九年的人民幣89.9百萬元減少至二零一零年的人民幣21.0百萬元，以及短期借貸由二零零九年的人民幣25.5百萬元增加至二零一零年的人民幣183.4百萬元。應付貿易賬款由二零零八年的人民幣84.4百萬元大幅增至二零零九年的人民幣204.6百萬元，主要由於(i)銷售上升而增加採購原材料，及三家新工廠(即江西盈然、江西大自然及張家港大自然)於二零零九年開始投入生產；及(ii)我們增加使用銀行票據撥付原材料供應採購，此乃由於我們在二零零八年剛完成重組及經營往績尚淺，銀行其後較願意向我們授出備用票據。

供應商一般向我們授出為期60日的信貸期。於二零零八年、二零零九年及二零一零年，平均應付貿易賬款週轉天數分別約為44日、83日及47日。平均應付貿易賬款週轉日數由

財 務 資 料

二零零九年的83日減少至二零一零年的47日，主要由於使用票據由二零零九年的人民幣89.9百萬元減少至二零一零年的人民幣21.0百萬元，以及短期借貸由二零零九年的人民幣25.5百萬元增加至二零一零年的人民幣183.4百萬元。應付貿易賬款週轉日數由二零零八年的44日增加至二零零九年的83日，主要由於(i)隨着我們的業務增長，應付貿易賬款金額增加；(ii)我們增加使用承兌票據撥付原材料供應採購，償付期一般為三個月；(iii)年度年初及年末應付貿易賬款平均數的計算方法，而計算方法受到我們江西盈然、江西大自然及張家港大自然等新建工廠投產，導致二零零九年第四季購買額增加影響，此舉某程度上為中國經濟復蘇謀求準備；及(iv)二零零九年上半年不利經濟環境。

以下載列於所示日期應付貿易賬款賬齡分析概要：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
一個月內到期或按要求	47,722	88,061	60,666
一個月後但三個月內到期	24,118	94,815	14,293
三個月後但六個月內到期	8,292	20,270	4,279
六個月後但十二個月內到期	4,249	1,488	3,065
總計	84,381	204,634	82,303

於二零一一年三月三十一日，在二零一零年十二月三十一日尚未償還的應付貿易賬款中，我們已付約人民幣70.5百萬元或85.7%。

其他應付款項

以下載列於所示日期的其他應付款項概要：

	於十二月三十一日					
	二零零八年		二零零九年		二零一零年	
	金額	%	金額	%	金額	%
	(人民幣千元，百分比除外)					
購買物業、廠房及設備的應付款項	25,340	38.4%	36,713	45.6%	7,599	6.8%
向客戶收取的墊款及按金	10,385	15.8	11,794	14.6	38,474	34.6
應計員工成本	13,728	20.8	16,200	20.1	17,078	15.4
其他 ⁽¹⁾	16,495	25.0	15,875	19.7	47,933	43.2
總額	65,948	100.0%	80,582	100.0%	111,084	100.0%

附註：

- (1) 其他主要包括增值稅、營業稅及應付消費稅、應付經銷商的廣告及推廣款項、應計專業費用、其他應付款項及應計費用、應付關連方款項以及遞延收入。

財務資料

債務

貸款及借貸

以下載列於所示日期的貸款及借貸結餘：

	於十二月三十一日			於二零一一年
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	三月三十一日
	(人民幣千元)			
非即期				
可換股票據.....	490,645	—	—	—
長期銀行貸款.....				
有抵押 ⁽¹⁾	—	68,311	52,852	49,220
無抵押.....	—	—	50,629	50,114
非即期貸款及借貸總額.....	490,645	68,311	103,481	99,334
即期				
短期銀行貸款.....				
有抵押 ⁽¹⁾	—	25,506	55,719	40,506
無抵押.....	15,000	—	127,739	95,931
可換股票據的即期部分.....	—	571,670	—	—
即期貸款及借貸總額.....	15,000	597,176	183,458	136,437
總額.....	505,645	665,487	286,939	235,771

附註：

(1) 有抵押銀行貸款主要由物業、廠房及設備、租賃預付款項、應收票據及已抵押存款作抵押。

於二零零八年五月，我們向 MS Flooring 及國際金融公司發行本金額分別為50百萬美元及20百萬美元的可換股票據，目的是擴充我們的業務。見「歷史及發展」。此等可換股票據已於二零一零年全面兌換為有投票權優先股。於二零零八年及二零零九年，我們的可換股票據實際利率介乎16.03%至16.86%，惟我們毋須支付任何利息。

貸款及借貸總額由二零零八年十二月三十一日的人民幣505.6百萬元增加31.6%至二零零九年十二月三十一日的人民幣665.5百萬元。我們增加銀行貸款及借貸，以應付營運資金需求。貸款及借貸由二零零九年十二月三十一日的人民幣665.5百萬元減少56.9%至二零一零年十二月三十一日的人民幣286.9百萬元。

於二零一一年三月三十一日，銀行借貸總額為人民幣235.8百萬元。同日，未動用銀行信貸額度合共約為人民幣1,579百萬元。

銀行貸款按固定息率及浮息訂立。定息借貸按現行市場利率計息。國內銀行貸款的餘下借貸經參考中國人民銀行適用的標準貸款利率後按浮息釐定，而離岸銀行貸款則參考適用的倫敦銀行同業拆息率釐定。二零一零年，我們的有抵押銀行貸款固定年利率為5.103

財務資料

厘，而按現行市場利率計算的浮息率則介乎3.13厘至4.09厘。二零零九年，我們的有抵押銀行貸款固定年利率為5.103厘，而按現行市場利率計算的浮息率則介乎3.74厘至4.49厘。二零零八年，我們的無抵押貸款按現行市場利率計算的浮息率介乎5.31厘至7.47厘計息。

以下載列於所示日期的貸款及借貸到期情況：

	於十二月三十一日		
	二零零八年	二零零九年 (人民幣千元)	二零一零年
一年內.....	16,053	629,133	189,705
超過一年但少於兩年(包括首尾兩年) ..	603,219	21,244	46,281
超過兩年但少於五年(包括首尾兩年) ..	—	49,569	60,728
總計.....	619,272	699,946	296,714

財務比率

資產負債比率

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們按經調整淨債務除以經調整資本計算的資產負債比率分別為1.05、0.89及負0.02。所謂經調整淨債務，其為債項總額(包括應付票據、付息貸款及借貸及融資租賃承擔)減現金及現金等價物及已抵押存款。所謂經調整資本，其為所有權益組成部分。詳情請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註26(e)。

流動比率

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們按流動資產總值除以流動負債總額計算的流動比率分別為4.15、1.16及3.0。

流動比率由二零零九年十二月三十一日的1.16增加至二零一零年十二月三十一日的3.0，主要由於(i)我們的財務表現於二零一零年有所改善，使現金及現金等價物上升；及(ii)我們於二零零八年五月發行的可換股票據於二零一零年六月轉換為優先股。

流動比率由二零零八年十二月三十一日的4.15減少至二零零九年十二月三十一日的1.16，主要由於我們向 MS Flooring 及國際金融公司發行大量可換股票據，使貸款及借貸於二零零九年增加，該等票據於二零一零年轉換，而票據分類由二零零八年歸入非流動負債至二零零九年歸入流動負債。

生物資產

我們於秘魯及中國購入若干森林資產。生物資產即森林資產，其公允價值乃由貝利進行評估。貝利是一家全球性諮詢及工程設計公司，專注於森林、紙漿與紙品、能源、城

財務資料

市與流動、水資源、水利與環境等行業。其管理諮詢業務部為享譽全球的造紙業管理諮詢機構及林業顧問之一，積逾50年行業諮詢經驗。

二零零九年，就我們以代價約人民幣19.0百萬元收購的秘魯森林資產而言，我們錄得生物資產公允價值變動淨額人民幣81.9百萬元，佔二零零九年經營溢利約24.6%。二零一零年，就我們以代價約人民幣41.5百萬元收購的中國森林資產及我們於秘魯的森林資產而言，我們錄得生物資產公允價值變動淨額人民幣106.8百萬元，佔二零一零年經營溢利約24.1%。公允價值淨變動主要由於貝利所進行的雲南及秘魯森林資產公平估值高於我們支付的收購代價，該代價經與賣方公平磋商而釐定，建基於有關木材用作為木地板的合適程度以及利用有關木材製成的木地板產品需求等因素，而非取決於市場價值。

評估我們的森林資產的公允價值涉及行使專業判斷及運用若干基準及假設。貝利指出，通常並無釐定森林資產公允價值的可資比較市場銷售價值，主要原因是如欲使用可資比較市場銷售價值，估值師需考慮多項因素，該等因素可能影響森林交易價值，包括但不限於森林規模與成熟度、物種組合、地盤生產力、與市場的距離及銷售採樣時間。鑒於影響森林價值的一系列因素使然，可識別與將予估值的森林幾乎一樣的森林，可能性很低。因此，森林之間的比對極難實現，原因是森林需在規模等所有方面盡都相似。另外，森林產業交易不頻繁。交易涉及的森林交易價及詳情一般不會在市場公開。基於貝利上述觀點，因此，在釐定森林資產公允價值時，貝利已採用現有淨值法，據此根據國際木材原木價格預計未來現金流量淨額，按採伐計劃折現，以計算森林資產現時市值。貝利就秘魯及中國森林資產分別採納12.0%及11.5%的折現率。釐定該等折現率乃經參考經營相似業務的公司的折現率、加權平均資本成本的分析及一段時間後森林交易的隱含折現率，並已計及經營秘魯及中國企業所附帶的風險。

在釐定我們的森林資產公允價值時，貝利採納以下主要估值假設：

- 採用森林產業法，模擬森林資產管理及採伐，惟須受已知現存或視作適用的一系列森林管理限制所規限。在所施加限制範圍內，如圓滿採伐年期（或如為秘魯

財務資料

森林，則為不下跌及因而持續的出產率)，林木按最佳或近乎最佳經濟輪作年齡加以採伐，獲取最大價值；

- 現金流量大致上僅來自當期輪作林木，惟有關批准採伐當期作物必要的重建相關成本除外。並無計及與第二期或後來輪作林木作物或尚未植樹土地的其他成本或收入；
- 現金流量並無考慮所得稅及融資成本，而且在估計當前市場價值時採用的折現率視作適用於該除稅前現金流量；
- 所編製的現金流量均為實數，故未考慮通脹之影響；
- 並無考慮任何已規劃並可能影響從森林所採伐的原木價格的未來業務活動之影響；及
- 成本指現時平均成本，並未計入未來經營成本改善之影響。

在釐定我們的森林資產公允價值時，貝利亦採納下列主要方法：

- 文件審閱，包括審閱向貝利提供的各份文件，如森林地圖、存貨地區概況、物種、作物年齡及作物的生長特徵，包括高度、周界、數量、健康狀況及形式；
- 實地視察，包括分別實地視察我們於中國雲南省及秘魯洛雷托省的森林。視察時，貝利已獨立地挑選視察地區，並將森林作物與我們提供的資料進行比較。貝利進行的考察工作包括設立監測點、在森林產業的林班中選定地點進行林木測量及會見市場參與者、地方森林當局及員工；及
- 空中測量。就我們於秘魯的森林而言，基於我們提供的森林描述，貝利於二零零九年十月對兩個特許權區進行空中測量並就森林整體情況及樹冠結構進行勘察。此外，貝利透過使用衛星圖像進行的遙感勘察，以核查各處的物理描述，包括地形、道路、河流及森林類型，有助於定義淨生產面積。鑒於空中測量結果預期自一年前基本保持不變，故此貝利於二零一零年並無進行空中測量。遙感數據乃二零零九年及二零一零年進行實地勘察所得之地面實況。

就我們於中國雲南省的森林而言，由於森林規模較小，且較秘魯的森林更為分散，貝利並無進行空中測量，轉而對森林進行實地勘察，並將勘察結果與本公司提供的森林產量描述作比較。肉眼勘察與蘊藏量考察於兩個區塊進行，將雲南松作為首要樹種進行評估。

財 務 資 料

該蘊藏量考察提供的數據可供貝利於估值中使用。該等估值包括估計該森林不同樹種現有及可收回總量(單位面積)，對我們估計未來增長及產量提供支持。

據貝利的資料，倘若市場及經濟狀況沒有發生任何無法預計的重大變動，溢利預測期間生物資產的公允價值不會有任何重大變動，主要理由如下：

- 溢利預測期間並無且預期不會收購任何額外生物資產。因此，預計不會因任何收購而產生任何估值收益或虧損；
- 溢利預測期間並無且預期不會就生物資產進行大規模的採伐。我們計劃於二零一一年六月底前在秘魯森林開始初步的木材商業砍伐，數量預計僅少於30立方米木材。雲南森林的木材商業砍伐將於二零一一年第二季方才展開。秘魯及雲南森林餘下的木材數量大致相同，相關木材流如對溢利預測期間整體估值有影響，預期影響不大；
- 貝利就我們截至二零一零年十二月三十一日止年度的生物資產估值所用木材採伐的假設仍然有效；
- 鑒於秘魯及雲南森林的樹木均已長成，於六個月內生長空間有限，故此我們預期溢利預測期間的木材數量不會有變；
- 由於預期溢利預測期間生物資產的估值之折現率不變，故此我們預計不會對估值構成影響；及
- 貝利截至二零一零年十二月三十一日止年度進行森林估值所應用的原木價格預測仍然有效，並預期溢利預測期間不會發生將影響估值的重大價格波動。

下表載列由貝利進行之二零一零年十二月三十一日折現率及原木價格變動對雲南及秘魯森林價值影響之敏感度分析：

折現率	雲南		秘魯	
	折現率	(人民幣百萬元)	折現率	(人民幣百萬元)
增加.....	13.5%	134	14.0%	78.1
基礎案例.....	11.5%	152	12.0%	94.7
減少.....	9.5%	175	10.0%	116.6

原木價格	雲南		秘魯	
	變動	(人民幣百萬元)	變動	(人民幣百萬元)
上升.....	+10.0%	178	+10.0%	98.0
基礎案例.....	—	152	—	94.7
下跌.....	-10.0%	126	-10.0%	91.4

財 務 資 料

敏感度分析有助於評估多項假設變動對森林資產價值之影響。影響任何森林資產價值的可變要素包括：折現率、原木價格、森林產量、生產區及成本。根據貝利的經驗，森林價值對折現率及原木價格變動尤其敏感，故為行業內進行有關森林資產估值敏感度分析常用的兩項參數。貝利於其敏感度分析內採用折現率增加或減少2%及價格上升或下跌10%，其認為該等變動相對合理。

有關生物資產詳情，見「附錄五 — 森林估值」。

資本開支

過往資本開支

我們過往以經營業務產生的現金、銀行貸款及借貸以及發行可換股票據撥付資本開支。資本開支主要與購買物業、廠房及設備、租賃預付款項、生物資產及無形資產有關。以下載列所示期內的資本開支：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
物業、廠房及設備	169,902	130,195	60,572
租賃預付款項	48,033	5,001	7,371
生物資產	—	18,991	41,530
無形資產	—	219	552
總計	217,935	154,406	110,025

我們的資本開支由二零零九年的人民幣154.4百萬元減少28.7%至二零一零年的人民幣110.0百萬元，主要由於江西大自然竣工及投入生產。

我們的資本開支由二零零八年的人民幣217.9百萬元減少29.1%至二零零九年的人民幣154.4百萬元，主要由於購買土地使用權租賃預付款項及就興建張家港大自然、江西盈然及江西大自然生產線購買廠房及機器。

計劃資本開支

據我們預期，有關二零一一年擴充計劃的資本開支約為人民幣212.8百萬元。進一步詳情請參閱「未來計劃及所得款項用途」一節。

我們計劃主要結合全球發售所得款項淨額、經營產生的現金流量及銀行借貸，撥付未來資本開支。隨着我們持續擴充，我們可能招致額外資本開支。我們今後或會考慮發債或權益作融資，視乎市場情況、我們的財務表現、資本需求及其他相關因素而定。

財務資料

承擔及或然負債

資本承擔

以下載列於所示日期的資本承擔：

	於十二月三十一日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
物業、廠房及設備			
已訂約.....	78,007	12,834	1,250
已授權但未訂約.....	—	112,166	32,048
總計.....	78,007	125,000	33,298

經營租賃承擔

我們根據經營租賃租用多台機器及工廠設施。以下載列於所示日期，根據經營租賃的未來最低租賃款項：

	於十二月三十一日		
	二零零八年	二零零九年	二零一零年
	(人民幣千元)		
一年內.....	3,328	2,971	4,631
超過一年但三年內.....	3,943	3,067	7,437
超過三年但五年內.....	2,987	2,850	5,024
超過五年.....	8,367	6,966	10,379
總計.....	18,625	15,854	27,471

或然負債

於最後實際可行日期，我們並無任何將會對我們的財務狀況、流動資金或經營業績造成重大不利影響的或然負債。

營運資金

根據以往表現及現時期望，董事確認，手頭現金、經營業務所得現金、備用信貸、信貸市場資金及全球發售估計所得款項淨額將足以撥付本招股章程日期起計未來最少12個月的已策劃業務營運、承擔及其他合同責任，我們亦具備足夠營運資金，以滿足現時及本招股章程日期起計未來最少12個月的資金需求。

資產負債表以外的安排

於二零一零年十二月三十一日(即編製本招股章程附錄一會計師報告所載的最近經審核綜合財務報表之日)，我們並無任何重大資產負債表以外的安排，惟上文披露的承擔除外。

財務資料

除本招股章程披露者外，於二零一一年三月三十一日，我們並無任何尚未行使的已發行債券及尚未行使或已授權或已按其他方式設立但未發行的債券、定期貸款、其他屬於借貸性質的借貸或債務（包括銀行透支）、承兌負債（一般商業票據除外）、承兌信貸、租購承擔、按揭和押記、重大或然負債或擔保。

董事確認，本集團由二零一一年三月三十一日至最後實際可行日期的債務、承擔及或然負債概無重大變動。

物業估值

獨立物業估值師中和邦盟評估有限公司已於二零一一年三月三十一日對我們持有所有工業廠區的物業權益進行評估。參見「附錄四 — 物業估值」。下表載列於二零一零年十二月三十一日的物業權益賬面淨值與本招股章程附錄四所載於二零一一年三月三十一日的物業估值對賬。

	於二零一零年 十二月三十一日	於二零一一年 三月三十一日
	(人民幣千元)	
本招股章程附錄四所載於二零一一年三月三十一日的 物業估值.....		221,140
於二零一零年十二月三十一日的賬面淨值.....	194,089	
折舊.....	(1,525)	
本招股章程附錄四物業估值所載 於二零一一年三月三十一日的物業賬面淨值.....		192,564
除企業所得稅前重估盈餘.....		28,576

市場風險

我們於日常業務中面對多種市場風險，包括原材料成本變動的、滙率及利率波動、信貸風險、流動資金風險、通脹風險及自然風險。我們透過定期的經營及財務活動，以管理上述風險及其他市場風險。

商品價格風險

我們面對的原材料價格波動風險受到全球及地區供求情況所影響。木材、纖維板及三合板等若干主要原材料一般佔銷售成本總額相當大的比重。原材料價格波動可能對我們的財務表現構成不利影響。我們過往並無訂立任何商品衍生工具，以對沖潛在商品價格變動。

外匯風險

我們面對的交易貨幣風險乃來自我們的銀行存款、應收貿易賬款及其他應收款項、應付貿易賬款及其他應付款項、銀行貸款及借貸。導致相關風險的貨幣主要包括美元、港元、澳門元、秘魯新索爾、歐元及日圓。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們的總外匯風險淨額分別相當於約應收款項人民幣69.7百萬元、應付款項人民幣45.5百萬元及應付款項人民幣85.7百萬元。我們並無使用遠期外匯合同，以對沖個別交易產生的貨幣風險。我們已作出敏感度分析，以釐定滙率變動風險。於截至二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日止年度，倘人民幣於合理可能變動範圍內轉弱或增強而其他可變因素不變，我們的除稅前溢利將有所增減。詳情請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註27(d)。

利率風險

我們面對的利率變動風險主要與貸款、銀行存款及其他金融機構及可換股票據有關。我們面對按浮息計算貸款及借貸的現金流量利率風險，以及按固定利率計算貸款及借貸的公允價值利率風險。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，按固定利率計算的貸款及借貸比重分別約為97.0%、86.7%及20.4%，而按浮息計算的貸款及借貸比重分別約為3.0%、13.3%及79.6%。我們並無使用任何利率掉期，以對沖利率風險。詳情請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註27(c)。

信貸風險

信貸風險主要集中應收客戶的大額貿易賬款。我們已制定政策，向所有客戶進行信貸評估，並每年檢討信貸限額。一般情況下，我們並無要求有關應收貿易賬款及其他應收款項的抵押品。於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，五大客戶的應收貿易賬款分別佔總應收貿易賬款約54.8%、40.2%及36.2%。同期，應收獲授權製造商的貿易賬款分別佔總應收貿易賬款約15.9%、46.3%及16.5%。應收貿易賬款減值虧損由二零零八年十二月三十一日的人民幣17.8百萬元減少47.8%至二零零九年十二月三十一日的人民幣9.3百萬元，其後再減少39.7%至二零一零年十二月三十一日的人民幣5.6百萬元，主要由於我們加緊追收應收貿易賬款。詳情請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註27(a)。

流動資金風險

管理層採用審慎的流動資金風險管理，維持足夠現金，並存有適量信貸額度的備用資金。我們旨在維持備用信貸額度，以保持資金靈活性。我們透過經營所得資金、銀行及其他借貸撥付營運資金需求。

財務資料

以下載列我們將清還的金融負債，並按資產負債表內合同到期日前餘下期間劃分期狀況。下表披露的金額為合同未貼現現金流量。由於貼現影響不大，十二個月內到期的結餘相等於其賬面餘額。

於二零一零年十二月三十一日			
	一年內或應要求	超過一年 但少於兩年	超過兩年 但少於五年
		(人民幣千元)	
貸款及借貸.....	189,705	46,281	60,728
應付貿易賬款及其他應付款項.....	193,387	—	—
總計.....	383,092	46,281	60,728

通脹或通縮風險

根據中國國家統計局的統計資料顯示，中國全國通脹率(按一般消費物價指數計量)於二零零八年約為4.8%。二零零九年及二零一零年，中國分別錄得通縮0.7%及通脹3.3%。通脹或通縮乃影響利率及消費開支的因素，並將繼續影響我們的業務運作。

自然風險

我們能否按特許權區伐木及樹木生長情況可能會受本地惡劣天氣及自然災害所影響，繼而影響我們的業務。倘遇上惡劣天氣及自然災害，或會減少特許權區可供砍伐的樹木數量，或因其他原因阻礙我們的伐木作業或樹木生長，繼而或會對我們能否及時生產足量產品構成重大不利影響。此外，惡劣天氣或會不利於我們的交通基礎設施，該等設施對運送木材特許權區的木材至工廠及客戶重要攸關。我們已制定策略可利用不同的運輸渠道及倉儲，惟惡劣天氣或其他非我們所能控制的因素而導致交通中斷，或會對我們的日常運作構成不利影響。

截至二零一一年六月三十日止六個月的溢利預測

如並無意料之外的重大情況，根據本招股章程附錄三「溢利預測」一節所載的基準，董事預測，本公司截至二零一一年六月三十日止六個月權益持有人佔綜合溢利將不少於人民幣81百萬元。就本公司權益持有人應佔綜合溢利而言，我們估計生物資產公允價值收益，於溢利預測期間為零，此乃由於董事認為主要參數預期於溢利預測期間不會變動或對公允價值影響較小。我們預期折現率、原木價格及營運成本不會有變，即使有變，對公允價值的影響亦不大。此外，鑒於我們於秘魯及雲南森林的樹木均已長成，溢利預測期間生長空間有限。因此，我們預期木材數量變動不大。

財務資料

我們已向香港聯交所承諾，我們截至二零一一年六月三十日止六個月的中期財務報告將根據上市規則第11.18條予以審核。以下載列本公司截至二零一一年六月三十日止六個月的若干預測數據，並應與本招股章程附錄二及三一併閱讀：

本公司權益持有人應佔預測綜合溢利 ⁽¹⁾	不少於人民幣 81百萬元
未經審核備考每股預測盈利 ⁽²⁾⁽³⁾	不少於人民幣 0.05元 (約0.06港元)

附註：

- (1) 編製上述預測溢利的基準及假設載於本招股章程附錄三。
- (2) 未經審核備考每股預測盈利乃基於截至二零一一年六月三十日止六個月本公司權益持有人應佔預測綜合溢利計算（假設於截至二零一一年六月三十日止六個月期間合共已發行1,493,339,990股股份）。
- (3) 未經審核備考每股預測盈利已按人民幣0.8509元兌1.00港元的匯率（於二零一零年十二月三十一日中國人民銀行所報的現行匯率）兌換為港元。閣下不應詮釋有關兌換指人民幣金額實際可按所示匯率兌換為港元或可作任何兌換。

股息及股息政策

於二零零八年、二零零九年及二零一零年十二月三十一日，我們可供分派予本公司權益持有人的儲備分別為人民幣371.9百萬元、人民幣271.2百萬元及人民幣867.8百萬元。

我們於截至二零零八年及二零零九年十二月三十一日止年度並無宣派或派付任何股息。於二零一零年六月二十四日，董事會宣派股份股息人民幣63.1百萬元及優先股股息人民幣37.8百萬元。我們的股東已於二零一零年六月三十日批准宣派上述股息，而股息亦於二零一零年七月派付給股份股東及優先股股東。二零一零年十二月九日，我們的股東批准，而董事會宣派股份股息人民幣62.3百萬元及優先股股息人民幣37.4百萬元，股息已於二零一零年十二月派付。二零一零年股息總額人民幣200.6百萬元乃自可供分派儲備人民幣867.8百萬元中撥付。

受限於相關法律及組織章程細則，我們可於股東大會以任何貨幣宣派股息，惟股息金額不得超過董事會建議金額。組織章程細則規定，我們可從已變現或未變現溢利，或從董事釐定無需要的溢利撥出的儲備，宣派及派付股息。普通決議案一經批准，股息亦可自股份溢價賬或開曼群島公司法就此批准任何其他資金或賬戶中宣派及派付。

未來股息分派亦將取決於自中國附屬公司收取的股息。中國法律規定，股息僅可以根據中國會計準則計算的純利派付，於多方面與其他司法權區的公認會計原則不同。中國法律亦規定外資企業預留部分純利作法定儲備，並不可作現金股息分派。倘中國附屬公司

財 務 資 料

負債或蒙受虧損，或我們或中國附屬公司日後可能訂立的銀行信貸額度、可換股債券工具或其他協議載有任何限制契諾，其分派亦可受到限制。

最終向股東宣派及派付股息的股息金額，亦將取決於我們的盈利及財務表現、經營需求、當時的資本承擔及需求及董事視為有關或適當的其他條件。根據上述限制，及在並無任何可能影響可供派發儲備金額的情況下（無論是否因虧損或其他情況），董事會目前擬向股東分派各財政年度的任何可供派發溢利（不包括生物資產的公允價值收益或虧損變動淨值）約25%作為股息。

根據上市規則第13.13至13.19條作出的披露

董事確認，於最後實際可行日期，倘股份於該日在香港聯交所上市，概無事宜須根據上市規則第13.13至13.19條作出披露。

未經審核備考經調整有形資產淨值報表

以下乃根據下述附註基準編製的說明及本公司權益持有人應佔未經審核備考經調整有形資產淨值報表，旨在說明倘全球發售於二零一零年十二月三十一日進行的影響。未經審核備考經調整有形資產淨值報表僅供說明之用，因其假設性質使然，未必可真實反映全球發售於二零一零年十二月三十一日或任何未來日期完成後我們的財務狀況。

	本集團於 二零一零年 十二月 三十一日 綜合有形 資產淨值	全球發售 估計所得 款項淨額	未經審核 備考經調整 有形資產 淨值	每股未經審核備考經調整 有形資產淨值	
	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣)	(港元)
根據發售價每股股份2.95港元	1,341,645	858,704	2,200,349	1.47	1.73
根據發售價每股股份4.20港元	1,341,645	1,240,907	2,582,552	1.73	2.03

附註：

- (1) 本集團於二零一零年十二月三十一日的綜合有形資產淨值乃根據本招股章程附錄一所載會計師報告中的綜合財務資料所編製，基於綜合資產淨值人民幣1,342.2百萬元減無形資產人民幣0.6百萬元計算。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃根據發售價每股發售股份2.95港元或4.20港元（即指示發售價範圍的最低價或最高價）計算，並已扣除包銷費用及本集團應付的其他相關費用，且假設超額配股權未獲行使。
- (3) 每股未經審核備考經調整有形資產淨值已作上文所述的調整，並假設於全球發售（包括轉換優先股的影響）後已發行1,493,339,990股股份，但並無計及因行使首次公開發售前購股權計劃項下的購股權而可能發行的任何股份。每股未經審核備考經調整有形資產淨值已按人民幣0.8509元兌1.00港元的匯率（於二零一零年十二月三十一日中國人民銀行所報的現行匯率）兌換為港元。閣下不應詮釋有關兌換指人民幣金額實際可按所示匯率兌換為港元或可作任何兌換。

重大不利變動

董事確認，彼等已進行充分盡職調查，以確保截至本招股章程日期，我們的財務狀況或前景自二零一零年十二月三十一日（即本公司編製最新綜合經審核財務業績日期）並無出現重大不利變動，且自二零一零年十二月三十一日起並無任何事宜可重大影響本招股章程附錄一所載會計師報告的資料。