

我們珍惜..



資源



完善的 基礎設施



業務回顧

本集團是亞洲最大包裝原紙生產商，也是全球領先包裝原紙生產商之一。本集團主要生產卡紙（包括牛卡紙、環保牛卡紙及白面牛卡紙）、高強瓦楞芯紙及塗布白板紙。本集團也參與生產本色木漿。

本集團就多種優質包裝原紙產品提供一站式服務，根據造紙機的大小、寬度、用途及數目的特質，推出不同種類、等級、耐破指數、環壓強度、基重、印刷適性及品牌的多元化產品系列，以滿足客戶各種各樣的需要。同時，本集團擁有多條生產線，能更靈活地設計其產品組合，有效提供多元化的產品系列。本集團造紙機的寬度較闊，能生產各種大小規格的產品以在滿足客戶需要時更具彈性。本集團的五大產品可分為40種不同基重，有超過1,000種不同大小及種類規格。

本集團於二零零七財政年度內增購三台造紙機，分別為十一號、十六號及十七號造紙機。由歐洲、北美及日本進口的十三台先進技術造紙機全年總設計產能為450萬噸，當中150萬噸為卡紙、205萬噸為高強瓦楞芯紙，而95萬噸為塗布白板紙。本集團所有造紙機均設有先進的集散控制系統及品質控制系統，以監察及控制設備。該等造紙機位於本集團的兩個生產基地，分別位於珠江三角洲廣東省東莞市及長江三角洲江蘇省太倉市。

本集團的基礎設施功能齊備，可有效控制成本及運作。除上述十三台造紙機外，本集團還操作供應電力、蒸汽熱力、水及物流支援的設施。該等設施讓本集團可於多方面自給自足，亦可確保符合環保生產的最高標準。

二零零七財政年度內，本集團在華中及華西地區的工業中心重慶成功開發第三個生產基地，毗鄰湖北、雲南、貴州及四川。重慶基地預期於二零零八年中開始商業生產，年產能為800,000噸。

二零零七年九月，本集團落實天津第四個基地的位置，覆蓋北面及東北面的市場。天津基地預期於二零零九年六月前開始商業生產，初步年產能為800,000噸。

本集團於東莞及太倉的生產基地分別在二零零三年十一月及二零零四年十二月取得ISO9001：2000認證。本集團的環境管理標準亦於二零零五年二月取得ISO14001認證。於二零零六年十二月，本集團的兩間成員



管理層討論與分析

公司東莞玖龍紙業有限公司及東莞海龍紙業有限公司均獲廣東省環保局評選為綠牌／環保誠信企業，以嘉許其優秀的環保作業。此外，本集團的職業健康及安全管理系統亦於二零零五年三月取得OHSAS18001認證。

業務策略

本集團矢志成為全球頂尖包裝原紙產品製造商。本集團透過擴充產能維持營運效率，不斷提升規模經濟效益，同時亦透過運用更高效的新技術持續發展。二零零七年財政年度內，本集團努力鞏固於亞洲市場領導地位、進一步提高營運效率、吸納優秀僱員並繼續注重與獎勵出色表現。

繼續提升本集團在亞洲市場領導地位

自二零零三財政年度至二零零七財政年度，本集團的產能、銷量、銷售額及權益持有人應佔利潤大幅增長，複合年增長率分別為45.6%、41.7%、44.7%及106.3%。

本集團會繼續擴充生產能力及市場份額，以提升在亞洲市場領導地位。本集團於二零零七財政年度的年設計產能增加36.4%至450萬噸，並計劃於二零零八財政年度將年設計產能提升至775萬噸，增幅72.2%。本集團已準備就緒把握日後增長之機遇，並實行下列重大措施以擴展市場佔有率：

進一步擴展東莞及太倉基地的產能及增加基礎設施投資以達至規模經濟效益

(1) 產能

二零零七財政年度內，本集團的三台造紙機（分別為十一號、十六號及十七號造紙機）投產，同時開始於東莞及太倉基地建造十二號、十三號、十八號、十九號、二十號及二十一號六台造紙機。本集團亦已擴展八號造紙機的產能，使其年產能增加50,000噸，而十二及十三號造紙機已於二零零七年八月投產。

造紙機	產品	年產能	預定投產日	實際投產日
已完成：				
八號	卡紙	每年增加50,000噸至 每年500,000噸	二零零七年六月	二零零七年八月
十一號	塗布白板紙	每年500,000噸	二零零七年三月	二零零七年一月
十二及十三號	卡紙	每年800,000噸	二零零七年六月	二零零七年八月
十六及十七號	高強瓦楞芯紙	每年700,000噸	二零零七年六月	二零零七年一月
建設中：				
十八號	低克重高強瓦楞芯紙	每年350,000噸	二零零八年六月	計劃中
十九號	卡紙	每年450,000噸	二零零八年六月	計劃中
二十號	卡紙	每年450,000噸	二零零八年六月	計劃中
二十一號	低克重高強瓦楞芯紙	每年350,000噸	二零零八年六月	計劃中

(2) 電力資源

本集團在日常營運中需要運用大量電力及蒸汽以擴展產能及支持大規模包裝原紙生產。因此，本集團在東莞及太倉設有總裝機容量為591兆瓦的中央燃煤發電廠，為所有造紙機生產程序供應電力及蒸汽，用於生產過程中的烘乾流程，藉此節省能源成本及寶貴的土地資源。由於熱能效率高及耗煤量低，相比向第三方購買電力，採用本集團發電廠可節省成本高達約三分之一。本集團的煤炭採購策略是以最低價格向穩定可靠的供應商採購煤炭。為降低煤炭成本，本集團自二零零五年九月開始直接向煤炭分銷商採購所有所需煤炭，並自行安排運輸。本集團在太倉的自家碼頭及新沙港接收船運煤炭。

本集團的全部發電廠接駁地區電網，使本集團可出售過剩的電能。此外，連接電網可為本集團提供後備電源。

(3) 土地資源

除投資於基礎設施外，本集團已就目前經營的業務以及未來的發展及擴充計劃作出大額投資，收購東莞、太倉及重慶的土地使用權。二零零七財政年度內，本集團於東莞及重慶基地再獲得約2.4百萬平方米的土地使用權。

(4) 碼頭

為減低港口裝卸費用、避免交通瓶頸以及善用航運和內陸水道便捷的交通優勢，本集團已於太倉興建一個船運碼頭。

太倉現有船運碼頭可容納載重達5萬噸的遠洋貨輪。本集團已取得所有必須的許可證，可經營自用船運碼頭並可向第三方提供裝卸服務。

本集團經營泊位，專為接收煤炭而設，年裝卸能力達270萬噸。本集團計劃每年預留此泊位約100萬噸作接收太倉發電煤炭之用。由於本集團可接收直接從中國沿岸主要煤炭港口(包括秦皇島、天津及其他港口)運抵的煤炭，因此本集團免付運送煤炭的裝卸費用，大大節省成本。

本集團亦計劃於東莞基地建造一個碼頭以應付成品、原材料及煤炭的運輸需要。預期有關審批程序將於二零零七年底完成。本集團計劃於二零零八年開始建造東莞碼頭。預期東莞碼頭的年裝卸能力約為300萬噸。

建造第三及第四個生產基地以擴展市場地域覆蓋

(1) 重慶基地 — 第三基地

為將本公司業務擴展至中國不同區域及滿足各區域的不同需求，本集團積極物色機會將業務區域擴展至長江三角洲及珠江三角洲以外地區。二零零七財政年度內，本集團於重慶設立第三個生產基地。重慶為中西部份湖北、雲南、貴州和四川，及該等地區出口東南亞的樞紐，當地的消費能力甚高，加上各行各業的工業發展與發展成熟的供應鏈互相配合，推動當地需求高速增長。

重慶基地位於長江沿岸，距離重慶市區僅40分鐘車程，並配備自家碼頭，可直接通往鐵路支線及附近的高速公路系統。

本集團開始建造兩台造紙機，總年產能80萬噸，預期可於二零零八年中開始運行。本集團已獲得合共約2.4百萬平方米的土地儲備，可應付年產能500萬噸。此外，本集團計劃建造配套設施以支持包裝紙板生產。本集團已開始建造自家碼頭，並計劃建造一條直接通往重慶基地的鐵路。

造紙機	產品	年產能	預期開始運營日	實際開始運營日
二十二號	卡紙	每年450,000噸	二零零八年六月	計劃中
二十三號	高強瓦楞芯紙	每年350,000噸	二零零八年六月	計劃中

(2) 天津基地 — 第四基地

除了重慶基地之外，本集團也繼續擴張其地域覆蓋，使市場領域更臻全面。本集團於二零零七年九月決定於天津寧河經濟開發區建立第四個生產基地，令集團得以覆蓋所有主要的經濟區域，能為全中國的客戶提供服務。

本集團的第四個基地以天津和北京地區為中心，輻射北部及東北部區域，此等區域已形成了完整的產業鏈，主要行業例如食品、醫藥、高科技及電腦產品、電子、紡織及各類輕工業等，均對包裝原紙需求殷切。此等區域目前的包裝原紙供應依然有限，其中最大規模生產商的年產能少於40萬噸，而其餘的供應商每家的年產能均少於5萬噸，屬於在可見未來加快市場整合的類別。因此，該地區的客戶今天仍然要依賴其他省份例如河南、山東和江蘇為主提供產品。

天津基地毗鄰濱海新區，享有與濱海新區相同的投資優惠政策。基地已保留約240萬平方米的土地使用權，可容納計劃產能共400萬噸。首期計劃包括一台年產45萬噸高檔牛卡紙和一台年產35萬噸高強瓦楞芯紙的造紙機，預料於二零零九年六月投產。



管理層討論與分析

天津基地與天津港距離只有30公里。天津港是中國最主要的航運港口之一，直接接待遠洋貨輪停泊，因此可為基地直接提供遠洋航運服務，由於無須轉港，便可降低運輸成本；而鄰近天津港也可大幅減省建造自有碼頭的資本開支。同時，本基地也將建有鐵路支線，方便運輸煤、原材料和成品，並與直達中國東北三省和南部省份的全國公路網連接，交通方便，四通八達。基地也擁有優良的水質資源，有充足的水量供生產之用。

本集團在中國設立第四個基地，可迎合中國北部及東北地區的需求，並令業務全面覆蓋主要經濟區域，為全中國的客戶提供服務。該基地計劃於二零零九年六月前投產，初期的年產能為800,000噸。當該基地全面投產後，年產能將達至4,000,000噸。

推出新產品以擴充產品種類

作為亞洲市場領導者，本集團一向以最快速度於市場推出最新產品，以捷足先登。本集團不僅能夠透過擴充生產線為客戶提供更多種類的配套產品，亦能充分運用現有生產技術及分銷網絡。

於二零零七財政年度內，本集團開發低克重高強瓦楞芯紙（每平方米70－90克）計劃，預期於二零零八年中開始以十八號及二十一號造紙機進行商業生產。此乃歐洲以外地區首批具工業規模生產低克重高強瓦楞芯紙的設施。向市場推出該等高端產品進一步展示本集團的亞洲領導地位。

低克重高強瓦楞芯紙為市場新趨勢，可滿足客戶對具相同強度及符合3R's策略「Reduce（減少）、Reuse（再用）及 Recycle（循環再造）」之低克重瓦楞芯紙不斷增長的需求。現時，該產品主要由國際領先零售連鎖店及電子商貿物流供應商採購。本集團預期該新產品可有力推動集團日後的大幅發展。

致力奉行環保作業守則

本集團認為，奉行環保作業守則以及維持高度的環保標準是本集團成為業內市場領導者的關鍵。本集團於二零零六年十二月獲廣東省環保局評選為綠牌／環保誠信企業。本集團的環境管理標準已於二零零五年二月取得ISO14001認證。自成立以來，本集團一直遵守由中央及地方環保機關所頒佈的各項環保法律及法規。本集團已取得排放污水、廢氣及棄置固體廢物的許可證。相信本集團遵守環保法律及法規的紀錄，是取得擴展專案監管批文的正面因素。

為實踐環境保護的承諾，本集團已採納以下作業守則並投資於以下設施。以下措施可大大減低本集團業務對環境所造成的影響，以及環保法律及法規下的責任所帶來的風險：

- 本集團產品的纖維平均約80%至90%來源於廢紙，並以提升廢紙纖維使用率至逾90%為目標。
- 為盡量減低廢物對環境的影響，本集團位於東莞和太倉的污水處理設施採用尖端的技術，採用自動化程式控制邏輯控制器(PLC)系統，設有線上監察設備系統，以便本集團監察其污水排放量。
- 本集團亦將耗水量維持在低於中國國家標準化管理委員頒佈的造紙產品取耗水量標準中制訂的耗水量標準一半以上。
- 為了盡量減少產生廢物，本集團在東莞設有一座循環硫化床垃圾焚燒鍋爐，每年可焚燒廢料8.75萬噸，藉此生產每年31.5萬噸蒸汽。此外，為了盡量利用廢料，本集團從污水收集固體廢料焚燒或生產再造托盤。循環硫化床垃圾焚燒鍋爐可有效燃燒，只排放少量廢氣，並可焚燒多種不同的低級燃料(包括淤泥)，既具效益，又能保護環境。本集團相信，本集團是中國少數採用同類垃圾焚燒爐的造紙企業。
- 本集團位於東莞和太倉的燃煤發電廠均設有高效微粒過濾和脫硫設備，其發電廠的排放水準，遠優於中國監管規例規定的排放標準。

本集團重慶及天津生產基地會採用同樣高水平的環保標準。

持續改善營運效率

擴充產能後，本集團可享有更佳規模經濟效益，而製造各式各樣產品的能力，更令設備因轉換產品及規格而需停機的時間減至最短。

本集團擁有配備自動化集散控制系統及品質控制系統的先進技術造紙機，其中長網牛卡紙造紙機為全國最大及最快的造紙機之一，而若干機器也可由生產一種產品轉為生產另一種產品，期間毋須停產或只須短暫停機便可恢復生產。本集團的產品組合為迎合市場需求而設，並冀能盡量以生產一種產品後的水份及零碎

管理層討論與分析

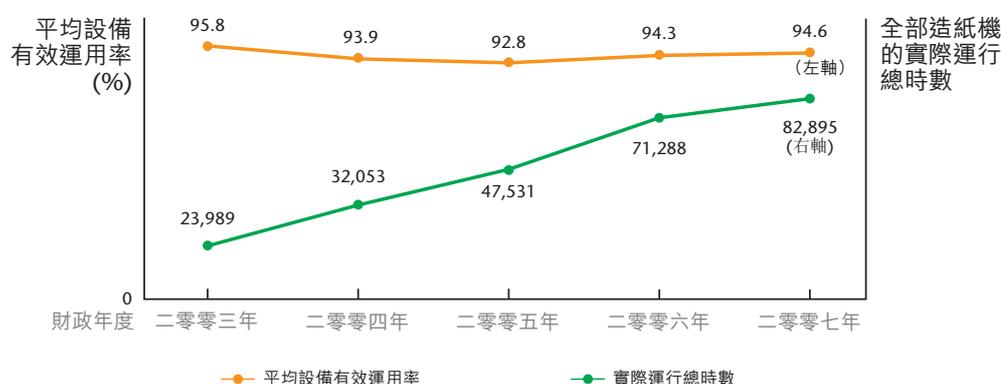
纖維副產品用於生產另一種產品，達致循環再用；及本集團可透過設備訣竅，在配合使用更多種不同等級的廢紙的同時，也能保持產品品質及性能標準，令本集團得以按相宜的價格，更靈活地採購原材料。

本集團會繼續提升營運效率，致力優化及提升生產流程和設備，以盡量減少甚至消除阻礙，務求增加產量、提升生產效率及品質，並與供應商開發新的代替化學品使用，以改善機器性能及減低成本。

增加生產設施，縮短生產時間，提升運行率

本集團於二零零七年財政年度內額外裝置三台造紙機，進一步減少轉換產品及基重時所需的停機時間。除一般每月進行的定期維修及保養，以及例行保養外，本集團銳意維持造紙機不間斷運作。年內本集團之十一號造紙機的塗布白板紙年產能共50萬噸；十六及十七號造紙機的高強瓦楞芯紙總產能共70萬噸，均已於二零零七年一月投產。該等造紙機會於不足四個月內達到最理想的營運效率，不超過以往平均三至六個月的優化期。

本集團造紙機的平均運行率及實際運行總時數如下：



截至二零零七年六月三十日止，本集團之管理層已積累了成功安裝十三台造紙機的經驗。於二零零七年財政年度，即使有三台新造紙機投產，但本集團之造紙機平均運行率仍較去年有所改善，為94.6%。同時，新造紙機十一號、十六號及十七號機之優化時間也大大縮短，在四個月內實現規劃產能及品質。因此，本集團相信新造紙機陸續投產，將不會對本集團之平均毛利率有重大負面影響。

優質且價格相宜的原材料供應

本集團的主要製造原材料為廢紙及木漿，而保持優質且價格相宜的穩定原材料供應是本集團成功關鍵元素之一。

(1) 廢紙供應

本集團產品的生產成本一般有逾半為廢紙。一如多數大型包裝原紙製造商，本集團之成功關鍵在於能否按長期穩定的安排，採購大量而統一的優質廢紙，而且由於本集團奉行盡量使用廢紙生產優質產品的政策，以符合客戶的成本目標及環境政策，因此這能力對本集團的策略更加重要。有見及此，本集團制定採購政策向可提供大量品質統一廢紙的可靠供應商採購。在挑選其他供應商時，本集團的採購部會將主要供應商的廢紙品質及價格比較，並考慮各供應商滿足其數量及送貨要求的能力。由於回收廢紙質素提高，故本集團於二零零六年底開始採購國內廢紙，減低過度依賴來自北美及歐洲的廢紙的風險。

本集團向美國中南採購絕大部分所需廢紙，也向多家其他貿易公司採購。截至二零零六年及二零零七年財政年度，本集團分別向美國中南採購廢紙達人民幣2,591.7百萬元及人民幣2,922.4百萬元，分別佔本集團廢紙總採購額78.9%及65.2%。同期，本集團分別向美國中南採購廢紙約245萬噸及約259萬噸，其餘分別53萬噸及125萬噸廢紙向美國中南以外的供應商採購。

由於本集團經常大量購買廢紙，故獲得美國中南以優於市場之價格給予供應。同時，本集團已制定一套政策，增加不同供應來源，維持向美國中南以外的供應商採購不少於廢紙總採購價值20%的廢紙。

一如往年，本集團維持一套獨立系統，以規管並監察廢紙採購過程：

- 由多家供應商向本集團投標，挑選基準包括廢紙價格及品質、付運時間表及服務等客觀標準；



管理層討論與分析

- 於本集團每次訂貨前，一位具實際行業專長的獨立非執行董事會審閱本集團選定的標書；
- 如有需要，獨立非執行董事將會決定本集團是否應繼續進行某宗特定的購貨交易；及
- 獨立非執行董事將獲提供有關本集團進行採購的定期報告及其他有關資料，彼等每季會審閱採購條款及本集團挑選廢紙供應商的基準是否公平。

本集團相信，上述系統將可確保與供應商(包括美國中南在內)訂定的採購條款符合本公司及其獨立股東整體最佳利益。由於本集團目前向美國中南的採購僅佔美國中南中國總銷售額約一半，加上本集團可根據與美國中南訂立的長期供應合約享有優先採購權，再配合其他廢紙供應來源，本集團將有足夠原材料供應以支援產能擴充的計劃。

(2) 木漿供應

木漿是本集團的第二大原材料。在生產部分產品時，本集團會同時使用漂染木漿和本色木漿，以令產品外觀和品質更加統一。由於中國木漿供應短缺，因此取得大量統一優質木漿的穩定供應對本集團的成功十分關鍵。本集團的採購策略是在符合品質要求的同時，尋求維持多個採購木漿的來源，以確保供應穩定及成本相宜。

為了確保日後取得穩定的本色木漿供應，本集團於二零零四年二月十六日與中國內蒙古森林工業集團有限責任公司(「森工集團」)成立了一家合資企業玖龍興安漿紙(內蒙古)有限公司(「玖龍興安」)。本集團以人民幣90百萬元資本投資，並持有玖龍興安的55%權益，森工集團則持有餘下的45%權益。截至二零零七年六月三十日，本集團的投資錄得136.7%的豐厚回報。

於二零零七年六月三十日，玖龍興安長纖本色木漿每年生產量為12萬噸。本集團計劃日後將玖龍興安的年產能提升至30萬噸。於二零零七年財政年度，本集團向玖龍興安採購約人民幣86.0百萬元木漿。玖龍興安合資企業仍可為本集團提供日後所需的本色木漿供應。

為進一步控制原材料成本，本集團有意發展紙漿生產及開發木漿資源。本集團計劃透過設立紙漿生產

廠及投資海外林業擴展其上游業務。截至本報告日期，本集團正考慮若干可供應優良林木資源、配備先進植樹技術以及有合理林木生長速度的方案。

自有保養團隊，改善生產設備使用期及生產效率

本集團現於東莞及太倉基地擁有逾800位曾接受原設備供應商培訓的保養人員，負責定期維修保養本集團的造紙機。本集團的保養團隊定期檢查及維修造紙機，確保造紙機操作順暢。配合這些例行檢查及每個月保養兩次造紙機，本集團每部造紙機於每月保養期間約停機二十小時。此外，本集團每年為每部造紙機安排一次保養計劃，屆時造紙機將停機約三至五日，每三年又為每部造紙機安排一次大型的保養計劃，停產時間則約十至十五日。本集團於進行維修及保養的同時，也不時進行生產設備升級，以改善本集團生產設備的使用期及生產效率。

利用資訊科技，優化資源分配

本集團在東莞及太倉的業務正採用企業資源規劃系統，管理、操控及監察各個業務範疇，包括庫存管理、造紙機的操作及保養、產品品質控制、銷售及市場推廣，以及通過內部運輸及運送網絡運送本集團的產品。本集團預期該系統可於二零零七年底獲全面實施。本集團所有造紙機均設有集散控制系統，可監察及控制生產以及自動品質控制系統各方面。為使工作間更安全，本集團為保護操作員工，在造紙機的集散系統加裝保護裝置，確保造紙機運作。本集團亦擁有一隊設有全球定位系統的卡車車隊。

吸納優秀僱員並繼續注重及獎勵出色表現

本集團由一支饒富經驗及竭誠服務的管理團隊領導，平均擁有超過八年的相關經驗。此外，本集團也會從海外聘請具有專業資格的國際人才加入高級管理團隊。有賴本集團管理層的領導、遠見及推動，加上彼等對貫徹實施國際最佳作業手法的持續努力，本集團已在短時間內晉身成為亞洲市場領導者。於二零零七年九月，本集團自澳洲聘請一名擁有二十五年國際造紙業豐富經驗的人員，自二零零七年十月開始管理本集團華南業務。

管理層討論與分析

本公司相信，本集團之人力資源，尤其是管理層及專業工程師的質素，對本集團能否脫穎而出十分關鍵。因此，本集團一直以遵照管理程式及公司管治的國際最佳作業守則為原則，務求達至並超越國際標準。本集團的職業健康安全標準已於二零零五年二月取得OHSAS18001認證。

於二零零七年六月三十日，本集團在香港及中國擁有約8,600名全職僱員負責管理、行政及生產。期內，有關僱員成本(包括董事酬金)約為人民幣503.0百萬元。本集團確保僱員的薪酬待遇具吸引力，並根據本集團薪酬制度的一般準則按僱員的表現作出獎勵。本集團已採納僱員購股權計劃及通過繼續實行及完善獎勵花紅計劃及定期進行內部及海外培訓等員工發展計劃，繼續吸引並挽留國內及國際管理及工程人才。

財務回顧

收入

截至二零零七年財政年度，本集團收入達人民幣9,837.7百萬元，創歷史新高，較上一財政年度收入人民幣7,902.2百萬元上升24.5%。

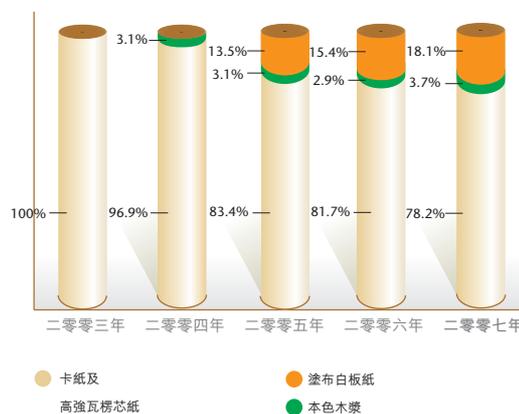
收入增加主要是由於銷量上升。於二零零七年財政年度，本集團包裝原紙產品總銷量約為3,269,000噸，較上一財政年度增加18.4%。本集團木漿產品總銷量由二零零六年財政年度約66,000噸增至約88,000噸，上

收入及收入增長

人民幣百萬元



收入按產品分類



升約33.3%。銷量上升基本是由於二零零六年一月投產的九號及十號造紙機以及剛於二零零七年一月投產的十一號、十六號及十七號造紙機在整個二零零七年財政年度均已投入運作所致。

本集團全線產品於二零零七年財政年度(尤其是下半年度)提升售價，亦使銷售額增加，並且反映本集團於行內的領導地位及市場需求極為殷切。

本集團主要生產包裝原紙產品(包括箱板原紙、塗布白板紙及高強瓦楞芯紙)及木漿產品，大部分於中國銷售，其中本集團有不少出口銷售乃售予外資企業加工後外銷，而此類交易以外幣結算。二零零七年財政年度，以外幣結算的銷售(主要銷售予外資加工企業及直接出口)佔本集團總銷售額42.3%，而上一財政年度則為40.1%。

二零零七年財政年度，本集團五大客戶的銷售額合共佔本集團收入約13.4%，而最大單一客戶則佔3.8%。截至二零零六年六月三十日止財政年度的相應百分比分別為7.9%及2.4%。

毛利

二零零七年財政年度的毛利為人民幣2,528.9百萬元，較上一財政年度的人民幣1,860.9百萬元增加人民幣668.0百萬元，升幅達35.9%。本年度的整體毛利率亦由23.5%提升至25.7%。於二零零七年財政年度，包裝紙板產品及木漿的整體毛利率分別由23.4%及27.2%增至25.4%及34.0%，毛利率上升是由於本集團於行業價值鏈的強大議價能力、擴充產能所發揮的規模經濟效益、本集團造紙機再改良、集團各公司進一步發揮協同效應及管理層努力控制間接成本的成果。

其他收益淨額

本集團的其他收益淨額由上一財政年度的人民幣357.0百萬元下降至二零零七年財政年度的人民幣311.2百萬元。扣除本公司股份於二零零六年三月上市時超額認購資金的利息收入人民幣117.7百萬元後，其他收益淨額較上一財政年度增加人民幣71.9百萬元，主要是碎料銷售及滙兌收益增長所致，但部分增幅受電力銷售額下降所抵銷。電力銷售額下降主要是由於紙張產能提升，所耗電量較上一財政年度為多。

管理層討論與分析

經營利潤

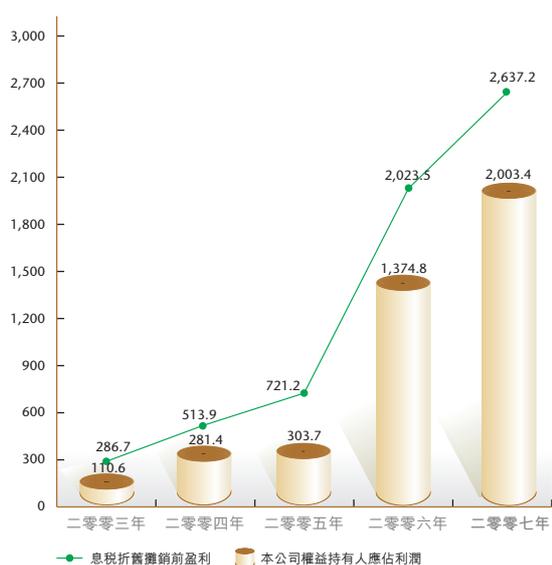
二零零七年財政年度的經營利潤為人民幣2,293.4百萬元，較上一財政年度上升26.6%。增幅百分比與銷售額增長率相符。

二零零七年財政年度的銷售及市場推廣成本為人民幣195.4百萬元，而二零零六年財政年度則為人民幣172.8百萬元。由於本集團不斷提升管理效率且銷售業績驕人，故銷售及分銷成本總額佔本集團收入的百分比由上一財政年度的2.2%下降至二零零七年財政年度的2.0%。

行政開支由上一財政年度的人民幣233.9百萬元增至二零零七年財政年度的人民幣351.3百萬元，主要是由於上市前購股權計劃及二零零六年購股權計劃所授出的購股權開支人民幣102.4百萬元所致。配合新造紙機投產亦有額外的管理及行政成本。行政開支佔本集團收益百分比由上一財政年度的3.0%升至二零零七年財政年度的3.6%。扣除購股權開支後，本集團的行政開支為人民幣248.9百萬元，佔本集團收入2.5%。儘管積極投資人力資源會抵銷銷售及市場推廣成本佔收入的比例下降所增長的盈利，惟此舉可確保本集團的持續發展。

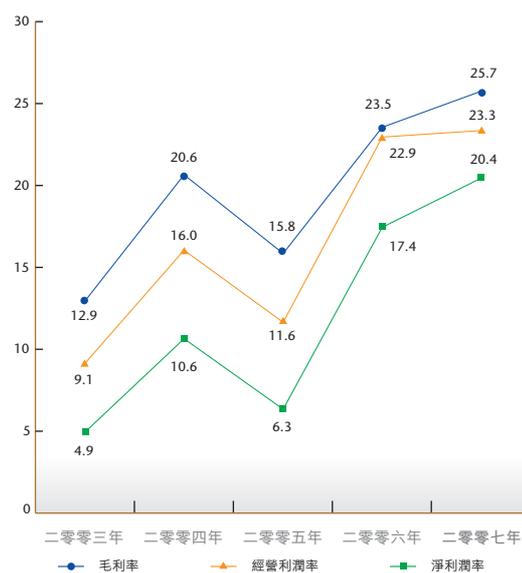
業績表現

人民幣百萬元



盈利能力比率

百分比(%)



淨利潤及股息

二零零七年財政年度，權益持有人應佔利潤為人民幣2,003.4百萬元，較上一財政年度增加人民幣628.6百萬元。息稅前盈利及息稅折舊攤銷前盈利對收入比率分別為23.1%及26.8%。

本集團二零零七年財政年度的融資成本為人民幣131.4百萬元，較二零零六年財政年度的人民幣294.8百萬元減少55.4%。本集團的融資成本大幅減少，乃由於本集團上市後的財務狀況向好，而且本財政年度內人民幣持續升值帶來外幣借貸滙兌收益，令本集團的信貸組合有所改善，而且貸款組合的到期日和貨幣均對本集團相當有利所致。

二零零七年財政年度及上一財政年度的每股基本盈利分別為人民幣0.48元及人民幣0.41元。年內，本集團宣派及派付中期股息每股人民幣1.60仙，總額為人民幣65.6百萬元。董事會建議派付末期股息每股人民幣10.00仙，合共人民幣429.1百萬元。年內股息總額為每股人民幣11.60仙，較上一財政年度每股增加人民幣9.30仙，增幅約為四倍。

營運資金

	六月三十日	
	二零零七年	二零零六年
存貨(人民幣百萬元)	1,502.5	932.0
存貨佔本集團已售貨品成本平均百分比(%)	20.6	15.4
周轉日(天)	75	56
應收貿易賬款及應收票據(「應收貿易賬款」)(人民幣百萬元)	1,770.4	1,312.4
應收貿易賬款佔本集團收入平均百分比(%)	18.0	16.6
周轉日(天)	66	61
應付貿易賬款及應付票據(「應付貿易賬款」)(人民幣百萬元)	1,068.5	1,516.8
應付貿易賬款佔本集團已售貨品成本平均百分比(%)	14.6	25.1
周轉日(天)	53	92

二零零七年財政年度存貨增加約人民幣570.5百萬元至約人民幣1,502.5百萬元，較上一財政年度上升61.2%。存貨主要包括約人民幣1,219.4百萬元的廢紙及木漿及約人民幣283.1百萬元的成品。於二零零七年財政年度，存貨周轉期約為75天，而二零零六年財政年度則為56天。於二零零七年財政年度的存貨周轉期較長主要是由於為應付二零零八年財政年度產能增加而保持所需原材料穩定儲備量所致。

管理層討論與分析

二零零七年財政年度應收貿易賬款增加約人民幣458.0百萬元至約人民幣1,770.4百萬元，較上一財政年度上升34.9%。於二零零七年財政年度，應收貿易賬款周轉日數為約66天，而二零零六年財政年度則為61天。

二零零七年財政年度應付貿易賬款減少約人民幣448.3百萬元至約人民幣1,068.5百萬元，較上一財政年度減少29.6%。二零零七年財政年度應付賬款日數約為53天，與大部分供應商給予的信貸期相若。

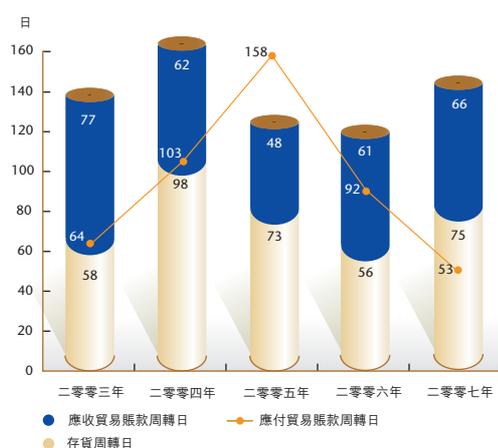
流動資金及財務資源

本集團所需的營運資金及長期資金主要來自經營現金流及借貸，而本集團的財務資源則用於資本支出、經營業務及償還借貸。

本集團來自經營活動的現金流入量淨額由二零零六年約人民幣1,067.1百萬元減至二零零七年約人民幣756.1百萬元，跌幅約為29.1%，主要是由於年終應收貿易賬款及存貨增加，以致營運資金有所改變。截至二零零七年六月三十日本集團的未動用借貸額度為人民幣8,865.5百萬元，現金及銀行結餘為人民幣1,748.2百萬元。

截至二零零七年六月三十日，股東資金為人民幣11,512.9百萬元，較上一財政年度增加人民幣3,971.5百萬元。每股股東資金由人民幣1.82元增至人民幣2.68元，增幅為47.3%。

流動資金比率



本集團於二零零七年六月三十日尚未償還銀行貸款及借貸約為人民幣6,632.0百萬元，當中約人民幣2,543.1百萬元須於一年內償還，約人民幣1,028.3百萬元須於一年後但兩年內償還，約人民幣3,057.4百萬元須於兩年後但五年內償還及約人民幣3.2百萬元須於五年後償還。於二零零七年財政年度，本集團上市後，解除借貸抵押手續大致辦妥，有抵押貸款百分比由上一財政年度的21.3%降至0.05%。

截至二零零七年六月三十日本集團淨借貸兌權益比率由25.2%增至42.4%，原因在於動用銀行貸款支付本集團的資本開支。

庫務政策

本集團制定庫務政策以更有效控制庫務運作及降低資金成本。因此，本集團為所有業務及外匯風險提供的資金均經由本集團統籌檢討及監控。為控制個別交易的外幣滙率及利率波動風險，本集團以外滙借貸、外滙結構工具及其他相關的財務工具對沖重大風險。本集團的政策為不利用任何衍生工具進行投機活動。

以上庫務政策符合本集團以下目標：

(a) 減低利率風險

以貸款再融資及洽商貸款安排達成。董事會密切監察貸款組合，比較現有貸款協議的貸款利率與當時金融貨幣及銀行新貸款的利率。

於二零零七年財政年度，本集團訂立新貸款協議，將大部分利率偏高的貸款再融資。

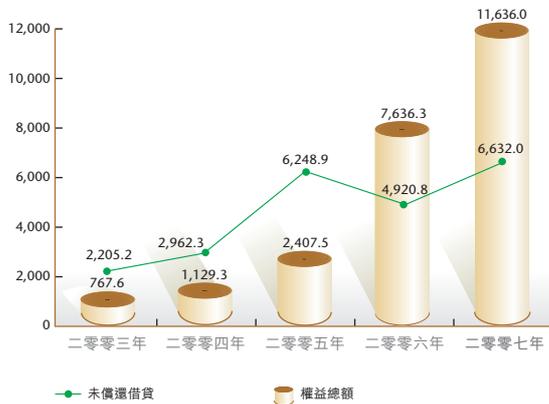
本集團亦訂立定價極低的香港銀行同業拆息及倫敦銀行同業拆息利率掉期安排，力求對沖中期的利率風險。

(b) 減低貨幣風險

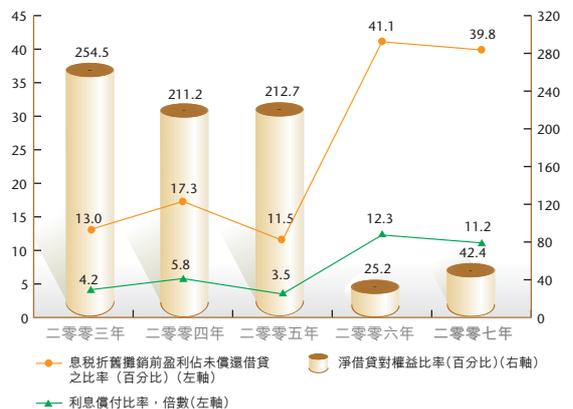
基於人民幣的幣值持續上升，本集團已盡可能為中國的附屬公司安排美元或港元銀行貸款。

債務及權益

人民幣百萬元



償付能力



管理層討論與分析

借助香港銀行體系資金流足，加上本集團要擴充產能需要資本承擔，因此本集團於二零零七年財政年度與金融機構訂立兩項無抵押銀團貸款協議，分別為美元及港元貸款，總額相等於644.3百萬美元。其中的美元無抵押銀團貸款於二零零六年九月十九日訂立，為期四年，利率為倫敦銀行同業拆息加55個基點。為期五年的港元無抵押銀團貸款於二零零七年六月十八日訂立，利率為香港銀行同業拆息加45個基點。銀團貸款的市場反應積極，更獲得國家開發銀行及 Export Development Canada 等金融機構支持。該等新貸款目的在於押後貸款期，減低本集團的平均貸款利息，並且提高非人民幣借貸的比例（基於人民幣升值的緣故）。

截至二零零七年六月三十日，外匯借貸總額相等於人民幣3,406.9百萬元，而人民幣貸款為人民幣3,225.1百萬元，分別佔本集團借貸的51.4%及48.6%。鑑於人民幣升值，故本集團實施增加外匯借貸比例的政策。

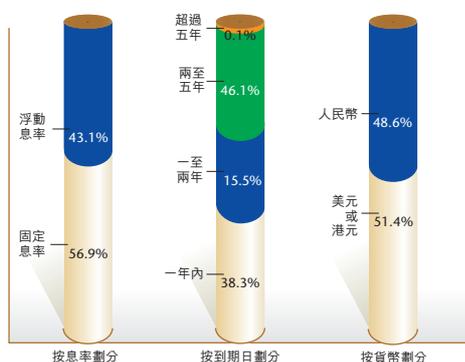
中國債券市場急速發展，本公司附屬公司東莞玖龍紙業有限公司（「東莞玖龍」）於二零零七年九月十八日發行人民幣400.0百萬元人民幣短期融資券，年利率5.25厘，旨在用作東莞玖龍的營運資金。透過發行短期融資券，本集團成功分散其融資途徑，開拓新的集資渠道——中國債券市場，與傳統短期銀行貸款相比，融資成本較低，市場較具規模，效益亦較高。

本集團一直全面遵守所有借貸協議的承諾。

資本開支

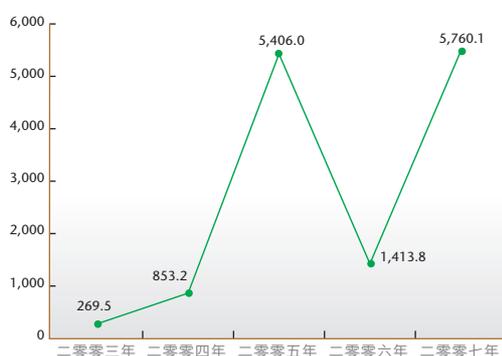
二零零七年財政年度，本集團已投資約人民幣5,760.1百萬元興建廠房、購買機械、設備及土地使用權。該等資本開支全部由內部資金、發行新股所得款項淨額及銀行借貸撥付。

融資模式及貨幣



資本開支

人民幣百萬元



檢討用作計算折舊的物業、廠房及設備可用年期

本集團總資產大部分為長期資產，主要包括物業、廠房及設備。年度折舊費用主要取決於各類資產的可用年期，而在若干情況下，亦視乎相關資產的公平值及剩餘價值。董事會定期參照技術轉變、經濟展望以及相關資產的實質狀況檢討資產的可用年期及預期動用資產所附未來經濟利益的模式，並於有需要時調整折舊方法。

資本承擔及或然負債

本集團預期二零零八及二零零九年財政年度投放約人民幣6,748.8百萬元於產能擴張。

二零零七年六月三十日，本集團的資本承擔主要為已授權但未訂約的人民幣939.2百萬元和已訂約但未在財務報表撥備的人民幣5,809.5百萬元。以上資本承擔主要用於擴充本集團產能。

於財政年度結算日，本集團並無重大或然負債。

發行新股所得款項用途

本公司於二零零六年三月三日在聯交所主板上市。成功配售及公開發售所得款項淨額約為人民幣3,829.3百萬元。本集團在本年內已全數使用餘下的所得款項淨額人民幣1,394.6百萬元撥付資本開支。

二零零七年四月十六日，本集團透過配售現有股份及認購新股籌得款項人民幣2,011.0百萬元，該款額已用作補充本集團的中國紙品生產設備擴充及增長計劃所需的資金。