

管理層討論及分析



唐軍
總裁

回顧年度內，集團在積極消除宏觀調控不利影響的同時，果斷抓住市場有利形勢，不斷擴大競爭優勢，繼續刷新經營業績歷史新高，為股東創造理想回報。

經營環境

全國房地產市場概述

- 二零零四年，中國經濟繼續保持平穩較快發展

二零零四年，中國國內生產總值(GDP)達到13.65萬億元，較去年增長9.5%，增長速度再創一九九七年以來新高；城鎮新增就業980萬人，超過預期目標；城鎮居民人均可支配收入實際增長7.7%。(資料來源：二零零五年政府工作報告)經濟快速增長、居民收入不斷提高、城市化進程加速、居住環境日益改善、均使國民更有條件、更有能力追求更好的住宅。

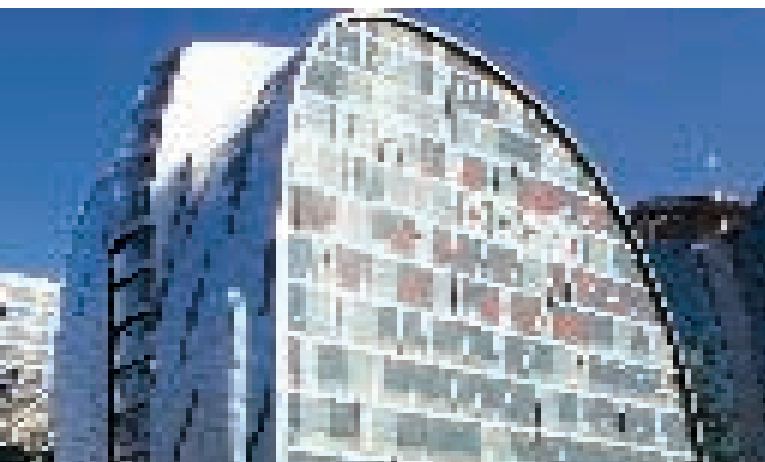
管理層討論及分析

- 二零零四年中國房地產呈現價升量漲、銷售旺盛的良好局面

二零零四年，全國商品房均價增長14.4%，漲幅比二零零三年提高10.6個百分點，商品住宅均價增長15.2%。全國商品房銷售面積達到3.82億平方米，較去年增長約13%，而全國商品房空置面積同比下降8.3%，其中商品住宅空置面積同比下降15.6%（資料來源：國家統計局）。目前，中國人均GDP剛突破1,000美元，從歷史經驗看，房地產開始進入快速發展時期。今後15年內中國GDP年增長率若保持8%左右才能在二零零零年達到人均收入3,000美元的水平，在這樣的形勢下，房地產將持續快速穩定增長。

- 政府適時適度的宏觀調控取得明顯效果

政府為抑制投資過快增長，從二零零四年初開始果斷實行宏觀調控，嚴把土地審批和信貸投放兩個關門，並取得明顯效果。土地供應方面，政府制定了《關於深化改革嚴格土地管理的決定》，實行最嚴格的土地管理制度，盡全力保護耕地；自二零零四年四月至十月暫停半年審批農用地轉非農建設用地；並要求各地必須在二零零四年八月三十一日前，將協議出讓經營性土地使用權的歷史遺留問題處理完畢，二零零四年八月三十一日後經營性土地交易全面實行公開的招標、掛牌和拍賣方式。信貸方面，二零零四年十月，中國人民銀行宣佈加息並放開貸款利率上限，一年期貸款基準利率上調0.27厘，由過去的5.31%提高至5.58%；個人住房公積金貸款提高0.18厘，由過去的4.05%提高至4.23%。適時適度的宏觀調控成效顯著，全國固定資產投資增長率已從二零零四年初的43%回落至年底的25.8%，全國消費零售物價指數（CPI）已從七、八月的5.3%降至十二月的2.4%（資料來源：國家統計局），預計未來政府不會採取更加嚴厲的宏觀調控措施，將主要利用市場手段而非行政手段調控經濟。



首創拓展大廈實景

管理層討論及分析

- 宏觀調控將使未來中國房地產的供給和需求更加匹配

二零零四年，中國房地產開發投資額達到人民幣13,158億元，增長28.1%。全國商品房新開工面積為6.04億平方米，增長10.4%。全國房屋竣工面積累計完成4.25億平方米，增長2.1%；房地產開發企業完成土地開發面積2.23億平方米，下降11.4%（資料來源：國家統計局）。對比需求的數據看，目前的供給增速低於需求增速。宏觀調控主要作用於供給，使未來供給有下降趨勢，未來中國房地產的供給和需求將更加匹配。這有利於行業未來長期健康發展，更有利於大型規範的發展商從優勝劣汰中勝出，獲得更大的市場份額。

北京房地產市場概述

- 二零零四年，北京的經濟發展速度高於全國水平

於二零零四年年底，北京市的GDP突破人民幣4,000億元，達到4,283.3億元，較去年增長13.2%，增幅較去年提高2.5個百分點，創下一九九五年以來最高水準，並高於9.5%的全國水平。二零零四年，全市新增就業23.35萬人，城鎮居民人均可支配收入為人民幣15,638元，扣除物價上漲因素後同比增長11.5%（資料來源：北京統計局）。

- 二零零四年，北京的房地產需求繼續穩定增長，房價增速不及全國水平的一半

二零零四年，北京市銷售各類商品房2,472萬平方米，較去年增長30.4%，是全國水平13.2%的2.3倍；實現銷售額人民幣1,249.1億元，增長39.1%。其中：商品住宅銷售2,285.8萬平方米，增長29.1%，實現銷售額人民幣1,085.1億元，增長37.5%。商品房價格穩步上升，二零零四年全市竣工商品房平均售價人民幣5,053元/平方米，比二零零三年上漲6.7%，不及全國水平14.4%的一半。其中，商品住宅平均售價



雪梨澳鄉實景

管理層討論及分析

人民幣4,747元/平方米，比二零零三年上漲6.5%，也不及全國水平15.2%的一半。二零零四年，北京城鎮居民人均可支配收入實際增長11.5%，而同期的商品住宅均價只溫和增長6.5%（資料來源：北京統計局），居民收入增速遠高於房價增速，表明北京的房地產需求主要來自居民的實際需求，並無過熱現象，也表明北京的房地產市場更加成熟健康，擁有更為持久的發展後勁。

- 二零零四年，北京房地產供給增速低於需求增速

二零零四年，北京市竣工各類商品房3,067萬平方米，較去年增長18.2%，而銷售面積增速為30.4%，其中商品住宅竣工2,344萬平方米，增長12.6%，只比2,285.8萬平方米的商品住宅銷售面積多2.5%；全市空置時間在一年以上的商品房面積從二零零三年的377.9萬平方米降為298.6萬平方米，減少21%（資料來源：北京統計局），表明北京房地產市場的供求狀況愈加平衡。

- 二零零四年，北京房地產投資增速仍維持近三年平均水平

二零零四年，國家的宏觀調控措施在北京也取得明顯效果，全市固定資產投資增長率已從年初的53%降至年末的21.3%。北京的房地產供給雖受宏觀調控措施影響，但仍保持合理增長。二零零四年，全市完成房地產開發投資人民幣1,473.3億元，較去年增長22.5%，與近三年23.4%的平均增速基本持平；其中用於住宅的投資超過50%，達到人民幣776億元，較去年增長22.6%；房地產開發投資佔全社會固定資產投資完成額的58.3%，房地產依然是推動北京經濟增長的重要動力（資料來源：北京統計局）。



陽光上東之濱河花園實景

管理層討論及分析

- 受宏觀調控影響，未來北京房地產供應有下降趨勢

二零零四年，受嚴格土地供應和緊縮信貸等宏觀調控措施影響，北京市房地產開發企業完成土地開發面積634.2萬平方米，較去年減少41.7%；全市新開工商品房面積3,054.3萬平方米，較去年減少11.1%；其中商品住宅2,207.2萬平方米，較去年減少11.8%；另外，由於土地政策的變化，二零零四年全市房地產開發企業共交付土地購置費275.8億元，較去年增長29.4%（資料來源：北京統計局）。從以上房地產開發的先行指標看，未來北京房地產供應有下降趨勢，土地成本正不斷上升，而需求持續旺盛。集團目前擁有充足優質的土地儲備，二零零五年又有多個新項目開盤，相信借助有利市場形勢，集團的盈利水平將不斷提高。

業務回顧

回顧年度內，集團在積極消除宏觀調控不利影響的同時，果斷抓住市場有利形勢，不斷擴大競爭優勢，繼續刷新經營業績歷史新高，為股東創造理想回報。

年內，本集團的營業額為人民幣1,629,332,000元，較去年下降15.2%，經營溢利為人民幣439,256,000元，較去年下降7%，股東應佔溢利為人民幣283,197,000元，較去年上升11%。每股基本盈利為人民幣17.55仙，去年每股基本盈利為人民幣18.54仙，董事會建議派發截至二零零四年十二月三十一日止末期股息每股人民幣7仙。

回顧年度內，集團在取得良好業績的同時，還在如下經營管理領域取得重大突破：

- 通過土地公開交易方式增加土地儲備，使集團在土地政策變化後繼續保持土地儲備優勢。
- 通過外資銀行融進發展資金，使集團的融資渠道更加多元化。



劉曉光主席、唐軍總裁出席第六屆中國住交會

管理層討論及分析

- 不斷完善經營管理體系，成立招標採購部，致力於進一步降低建築成本；成立規劃設計部，致力於研發更受客戶欣賞的產品；成立「首創置業客戶會」，致力於豐富發展客戶服務。
- 集團的持有型物業初顯成效，中環假日酒店開業一年來，業務發展超出預期。

物業發展

回顧本年度內，集團總共完成6個發展項目，總建築面積為370,600平方米。

於二零零四年度落成之發展項目

物業	類別	概約落成 總建築面積 (平方米)	首創置業 應佔權益
首創拓展大廈	寫字樓/商業	34,800*	100%
雪梨澳鄉E北區	別墅/公寓/商業	31,000	100%
溫哥華森林A區	別墅/商業	32,200	50%
第三置業一期	寫字樓/公寓/商業	82,600	75%#
陽光麗景二期	住宅/商業	96,000	18%
陽光上東C1區	住宅/商業/酒店	94,000	33%
合計		370,600	

*註：此為首創拓展大廈竣工後實測面積

總建築面積小於或等於6萬平方米的部分持有權益75%，總建築面積大於6萬平方米的部分，持有權益85%



陽光上東首批客戶入住

管理層討論及分析

售樓業績

於二零零四年度，集團售樓簽約面積約為32.8萬平方米，較去年增長4.6%，其中住宅約佔83%，寫字樓約佔6%，商業約佔11%；簽約銷售收入約為人民幣29.3億元，較去年上升21%，其中住宅約佔79%，寫字樓約佔9%，商業約佔12%。部分未開發項目受宏觀調控影響未能如期開盤，但在售樓盤的銷情都十分理想，無論是銷售均價和銷售面積都超過預期。

回顧本年度內，集團推出主要項目之銷售情況可由下表看出：

項目	概約簽約 銷售面積 (平方米)	概約簽約 銷售均價 (人民幣元/平方米)	概約簽約 銷售總收入 (人民幣千元)
住宅			
第三置業	32,000	11,200	358,400
溫哥華森林	42,800	7,700 ⁽¹⁾	329,560
雪梨澳鄉	39,200	8,100 ⁽²⁾	317,520
領秀硅谷	39,500	6,600	260,700
陽光上東	91,500	9,200	841,800
陽光麗景II期	25,800	7,600	196,080
小計	270,800		2,304,060
寫字樓			
首創拓展大廈	20,400	12,700	259,080
商業物業			
北京國際中心一期	36,800	9,900 ⁽³⁾	364,320
合計	328,000		2,927,460

註： (1) 若不包含地下面積，則概約簽約銷售均價為人民幣10,900元/平方米。

(2) 若不包含地下面積，則概約簽約銷售均價為人民幣9,500元/平方米。

(3) 由買家負擔建設成本。



溫哥華森林開園儀式

管理層討論及分析

於二零零四年度，集團依然秉承精準客戶定位，為客戶量身訂制，充分滿足客戶個性化需求的經營理念，收獲頗豐。陽光麗景二期、第三置業一期開盤一年內即告售罄，說明首創置業推出的樓盤深受客戶青睞和信任。

第三置業一期推出寫字公寓，在國門三元橋成功培養了一個現代小型商務區，引發熱購；該項目還邀請住戶共同規劃樓座底商，不僅貼近了住戶需求，更提升了商家經營的成功性，樓座底商迅速實現招租，促成多贏局面。

溫哥華森林以71公頃原生森林為依託，以百年建築為標準，開發出不同建築風格的上百種戶型組合，在建造中尤其注重細節的安排和創新，親近自然、品質上佳，於二零零四年五月底開盤後首期推出58套，2個月內即告售罄。

陽光上東致力於打造高尚社區，從建築設計、社區營造、物業服務等各方面突出品質和尊貴，目前銷售均價距開盤時已上漲約16%，並已成為北京東北部最具影響力的樓盤之一。

北京國際中心一期依據商業物業買家偏好，果斷調整規劃，設計出CBD區域罕見的下沉式商業廣場，順利實現銷售。

於二零零四年度，除不斷鞏固既有營銷優勢外，本集團還於二零零四年十月發起設立了「首創置業客戶會」，旨在整合各項目豐富的客戶資源，增強客戶信任感和忠誠度，為客戶提供更多更優質的服務。



溫哥華森林實景

管理層討論及分析

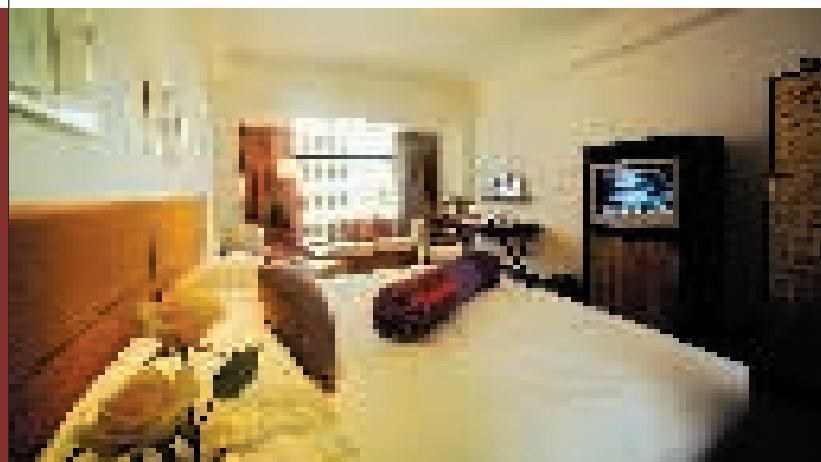
物業投資

隨著北京國際化進程的不斷加速，以及二零零八年奧運會的日益臨近，北京的商務和旅遊氣氛愈加濃厚，針對此旺盛需求，集團有選擇地投資持有部分高檔酒店和商業物業，以獲取穩定可觀的現金流，並促進持有物業的不斷增值。

中環假日酒店是由洲際酒店集團管理的國際四星級標準酒店，並已於二零零四年三月底開業。酒店位於北京市中心的廣安門政府商務區，連接新的市政府辦公大樓，與許多國家部委相鄰，故定位為有國際品牌優勢的商務會議酒店。開業一年以來，入住率已穩定在80%左右，並被洲際酒店管理集團評為旗下「二零零四年亞太地區最佳商務酒店」。

金融街洲際酒店是由洲際酒店集團管理的國際五星級標準酒店，並已基本完成內部裝飾，開業在即，將成為金融街第一家國際五星級標準酒店。有中環假日酒店的成功開局在先，集團對金融街洲際酒店的經營前景充滿信心。

陽光大廈(華糖大廈)已於二零零五年二月竣工，該大廈主要空間為伊滕洋華堂商社定制，用於開辦華堂商場，已與伊滕洋華堂商社簽訂了二十年租約。



中環假日酒店客房

管理層討論及分析

房地產策劃諮詢服務

房地產策劃諮詢服務為本集團依據自身優勢開展的一項增值業務，主要是為客戶提供物業開發前期的策劃諮詢服務，即憑借集團豐富的物業開發經驗、與政府相關部門的良好合作關係及對市場超強的分析判斷能力，協助客戶完成國有土地使用權的審核、投資及立項手續、項目工程規劃及設計方案的調整優化、市場調研和產品定位、項目整體推廣宣傳和營銷方案、物業前期招投標等工作，並收取相應費用。由於房地產開發項目周期長，政府審批環節多，各區域情況差距大，客戶在北京做物業投資或物業開發時往往受困於前期的審批和開發，針對此市場需求，集團開展了房地產策劃諮詢服務，並於回顧年度取得一定收入，為集團未來繼續推進此業務堅定了信心、奠定了基礎，也為集團計劃開展的土地一級開發業務做了資源和客戶方面的準備。

出售附屬公司及聯營公司權益

百校軟件研發中心是一幢位於中關村的寫字樓，已於二零零三年年底落成，本集團持有該物業80%權益。應一名獨立第三者的買家要求，該物業以公司股權轉讓方式出售，透過出售80%權益為集團帶來人民幣49,237,000元其他收入。

此外，本集團亦出售其於北京金亞光房地產開發有限公司（「金亞光」）之25%權益予一名獨立投資者，此亦為獨立第三者，為集團帶來其他業務收入人民幣48,249,000元。此減持後，本集團仍持有金亞光75%權益。管理層認為此減持能令集團套現部份利潤，同時仍能維持金亞光物業發展之管理權。



陽光上東實景

管理層討論及分析

轉讓陽光股份股權

陽光股份為深圳證券交易所上市公司（「陽光股份」），其股份最初由本集團持有26.5%，為第一大股東，並將陽光股份作為附屬公司予以合併。為解決集團A股發行的同業競爭問題，出於戰略考慮，本集團於二零零四年三月公告，將所持有的陽光股份15.5%的法人股股份，以陽光股份於二零零三年十二月三十一日經審核資產淨值溢價10%的代價轉讓本公司於陽光股份之15.5%權益予獨立第三者北京燕趙房地產開發有限公司。並與對方簽署補充協議約定本公司仍然按照26.5%的比例享有陽光股份二零零四年全年溢利。因此，於二零零四年六月三十日的中期報告中由於有關股權轉讓協定仍未被批准，本集團按帳面值將陽光股份從附屬公司重分類至聯營公司。

於二零零四年十二月二十二日，上述股權轉讓協定已經獲得中國政府有關機構的審批且在紳未證券交易所完成了股權過戶手續。股權過戶完成後，於二零零四年十二月三十一日，陽光股份被列示為投資證券。上述出售15.5%股權的收益約人民幣5.5百萬元將於二零零五年在股權轉讓有關的出售手續全部完成及轉讓款項全部收到後確認。

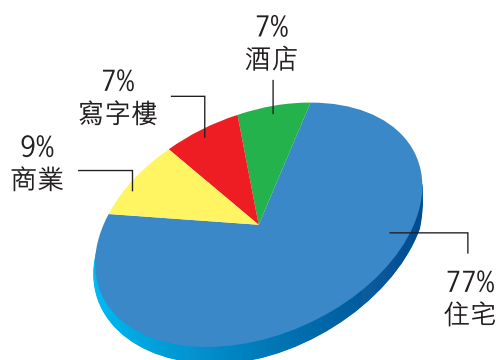


舉牌競投十里堡住宅用地

管理層討論及分析

土地儲備

截至二零零四年十二月三十一日，集團擁有的土地儲備可建樓面面積約為353萬平方米，當中約92%位於北京北半部地區，位處北京市的黃金地段。儲備中94%的土地面積已獲發長期土地使用權證，餘下的6%預期將在二零零五年內獲得長期土地使用權證。儲備中77%為住宅用地，9%為商業用地，7%為寫字樓用地，7%為酒店用地。現有土地儲備足以滿足公司未來四至五年的發展需要，並支持集團能在未來的市場競爭中脫穎而出。



按用地劃分之土地儲備分析

二零零四年八月三十一日後中國的土地交易已全面採取公開的招標、拍賣和掛牌方式。在「8.31」後北京的大宗土地公開掛牌中，集團競得最優的兩塊住宅用地，分別是：

十里堡住宅項目，位於朝陽區十里堡，與CBD的心臟國貿中心僅兩站地鐵之隔，規劃總建築面積435,600平方米，土地總成本約為人民幣9.34億元，預計總投資約為人民幣24億元。針對CBD精英白領客戶群，計劃建設成為擁有特色商業街、富於動感的大型現代生活社區。集團將與GIC合資開發本項目，首創置業擁有項目公司的55%股權。本項目第一期計劃於二零零五年下半年開盤。

西二旗住宅項目，位於海淀區西二旗，緊貼西二旗輕軌站和集團已開發的領秀硅谷項目，規劃總建築面積391,000平方米，土地總成本約為人民幣11.75億元，預計總投資約為人民幣23億元。作為中關村科技園區最後一塊低密度住宅用地，我們將為高科技精英提供安靜舒適的居所。集團將與北科建集團合作開發，首創置業擁有40%股權。本項目計劃於二零零五年底開盤。

上述兩塊住宅用地的取得，不僅增加了集團土地儲備數量，改善了集團土地儲備結構，符合未來市場對住宅需求更多更高的趨勢，更為重要的是，在土地政策發生重大變化，土地交易由過去的私人轉讓轉為全部公開交易後，集團依然能憑藉資金優勢和強大開發實力獲取優質土地，保持土地儲備的領先優勢。未來集團還將積極探索土地一級開發業務，從而繼續擴大土地儲備優勢，為公司的長遠穩定發展打下堅實基礎。



成功競得十里堡住宅用地

管理層討論及分析

投資者關係

本集團自二零零三年六月於香港聯交所上市後，以良好業務表現和積極進取發展策略為基礎，在良好投資者關係工作的推動下，H股股價表現理想。二零零四年底之H股股價較二零零三年底股價上升約10%。

為確保本集團與投資界之良好關係，本集團貫徹高度重視與投資者聯系及溝通的作風，以高透明度及開放的態度，第一時間透過不同渠道向投資者傳達企業策略及業務發展的訊息。集團的年報及中期報告均詳盡列集團業務，又定期發放新聞稿，這些資料皆可從集團網站www.bjcapitalland.com下載。

除在業績公布後舉行的新聞發布會及分析員會議外，集團管理層也定期與證券分析員及投資界會面，並於年內參加多個大型會議、推介會議及海外巡迴推介，此舉令投資者更容易掌握本集團的發展潛力及未來前景，有助其市場發掘的投資價值。回顧年度內，本集團已與超過290名分析員及投資者會面(其中各主要大型會議及海外巡迴路演資料詳列於下表)。

日期	會議／海外巡迴路演	舉辦地區	會晤之分析員／投資者數目
二月	歐美路演	英國、荷蘭及美國	超過50位
二月	中國概念會議	上海	約40位
三月	二零零三年全年業績公佈分析員會議	香港	約15位
三月及四月	二零零三年全年業績公佈路演	香港、新加坡、澳洲、英國、美國及日本	約60位
八月	二零零四年中期業績公佈分析員會議	香港	約15位
十一月	投資者到北京現場考察新購入的兩塊用地	北京	約15位



「從一到百」首創置業上市一周年媒體見面會

管理層討論及分析

展望

隨著二零零八年奧運會的日益臨近，北京的經濟發展又將迎來一個高潮，預計未來三年國民生產總值(GDP)增長率和居民收入增長率都將保持在10%以上。北京的城市建設將加速推進，主要表現為市政配套的不斷完善及交通路網的不斷延伸，北京房地產市場的發展潛力將更為巨大。

在居民實際需求的推動下，北京房地產市場將繼續呈現供銷兩旺的局面，市場將長期向好。北京二零零四年新增人口為36.3萬，未來每年的新增人口都將保持在30萬以上；70年代嬰兒潮一代已進入置業階段，對住房有強勁的需求；按政府規劃，未來四年北京平均每年有5.5萬拆遷戶，每年需約600萬平方米住宅；而且政府計劃在二零一零年時，將人均住宅使用面積由二零零四年約19平方米增加至35平方米。這些因素都將帶動住宅需求長期保持繁榮。隨著國際化進程的日益加速，北京已成為多家海內外公司和商家必須佈局的中心，他們都將源源不斷地成為住宅、寫字樓、商業物業和酒店的買家或租戶。

面對愈來愈佳的發展機遇，集團將繼續堅持或積極推行如下策略以求儘早成為亞洲級地產營運商：

- 繼續保持土地儲備和資金渠道的領先優勢
- 繼續擴大與國際開發商和投資商合作，進一步提升產品品質
- 調整產品結構，完善投資組合，加速資金周轉
- 有選擇地延伸產業鏈，打造綜合地產營運商
- 充分挖掘北京奧運商機，並積極探求外地發展機會
- 充分利用行業整合機會，尋找併構良機、擴大營運規模

首創置業股份有限公司
2005年管理工作會議

2005年1月5日



首創置業2005年管理工作會議

管理層討論及分析

- 加強戰略規劃工作，不斷提升戰略管理能力
- 加大人力資本投入，培養與綜合地產營運商定位相適應的管理團隊
- 積極推進品牌系統建設，快速擴展首創置業的品牌影響力

財務分析

1 收入和經營業績

於二零零四年度，本集團的營業額約為人民幣1,629,332,000元(二零零三年：人民幣1,920,522,000元)，下降率為15.2%，主要是由於集團於陽光股份的權益從26.5%減持至11%後，使陽光股份旗下項目銷售收入不能併入集團。

在嚴格控制成本下，本集團二零零四年度的毛利率達到26.4% (二零零三年：26.6%)，與去年度相約。

於二零零四年度，本集團經營溢利約為人民幣439,256,000元(二零零三年：人民幣473,383,000元)。

中環假日酒店已於二零零四年三月底開業營業，開業一年以來，入住率已穩定在80%左右，為本集團帶來收入人民幣40,765,000元。

管理層討論及分析

另外，本集團二零零四年開始大力從事新收入來源之項目 — 房地產策劃諮詢服務，通過協助客戶取得房地產項目前期手續：完成市場調研和產品定位、項目整體推廣宣傳和營銷方案、物業工程招投標等工作，二零零四年取得項目管理諮詢收入人民幣70,000,000元。

一宗已經在二零零三年予以確認銷售額為人民幣272,250,000元的已開發物業項目合同被撤銷，故在本年度予以沖銷已確認的銷售額。該已開發物業項目之大部份已經於本年度再賣給另一獨立第三方，金額為人民幣274,000,000元。原銷售合同下的毛利為人民幣70,854,000元，此毛利已經在二零零三年予以確認，並在本年度予以沖銷。新銷售合同下的毛利為人民幣80,853,000元，此毛利已經在本年度予以確認。

2 財政資源、流動資金及負債狀況

於二零零四年度，本集團的資金流動性維持在健康水平，而財政資源亦作出合理分佈。於二零零四年十二月三十一日，本集團的總資產達到人民幣8,813,316,000元（其中流動資產達人民幣5,985,994,000元）（二零零三年：人民幣7,833,412,000元（其中流動資產為人民幣5,972,134,000元）），總負債為人民幣5,947,443,000元（其中流動負債為人民幣3,959,717,000元，非流動負債為人民幣1,987,726,000元）（二零零三年：人民幣5,040,915,000元（其中流動負債為人民幣3,074,993,000元，非流動負債為人民幣1,965,922,000元）），股東權益已達到人民幣2,314,252,000元（二零零三年：人民幣2,181,108,000元）。

本集團的資產流動性良好，償債能力充分。本集團於二零零四年十二月三十一日的流動比率為1.51（二零零三年：1.94）。

於二零零四年十二月三十一日，本集團之現金和短期銀行存款達到人民幣1,879,135,000元（二零零三年：人民幣1,493,870,000元），有充足資金滿足營運需求。

於二零零四年十二月三十一日，本集團的銀行貸款為人民幣4,226,251,000元（二零零三年：人民幣2,368,000,000元），銀行借款的主要用途是滿足本集團的房地產開發項目的資金需求。

管理層討論及分析

由於本集團在北京進行投資，除一附屬公司獲得新加坡星展銀行美元貸款32,000,000美元，二零零四年十二月三十一日提款美元5,800,000美元外，本集團其他所有銀行貸款均來自中國之銀行，並以人民幣借入和歸還，不存在匯率波動的重大風險。除上述美元貸款外，本集團其他所有銀行貸款均非浮動利率貸款。

本公司於二零零四年十二月三十一日的資本負債比率為53.7%(二零零三年：44%)。本公司資本負債比率的計算方法是將(i)本集團短期及長期銀行貸款、(ii)應收／應付控股公司款項淨額減除(iii)現金及銀行結餘淨額((ii)、(iii)及(iii)的餘額以「(A)」代表)，除以(A)及本集團淨資產值的總和。

3 附屬公司及聯營公司的重大收購

本公司於二零零四年與Reco Ziyang Pte Ltd. 合資成立一附屬公司北京首創新資置業有限公司，詳情見董事會報告中關聯交易部份。本公司於二零零四年注資北京星泰房地產開發公司，詳情見董事會報告關聯交易部份。

4 委託存款及逾期定期存款

截至二零零四年十二月三十一日，本集團並無任何委託存款存放於中國金融機構，本集團所有現金均存放於中國的商業銀行，並符合適用之法例及規則。本公司並未遇到銀行存款到期而未能取回的情況。

5 資產抵押

於二零零四年十二月三十一日，賬面總值約人民幣675,213,000元的酒店物業已抵押予銀行作為本集團取得銀行信貸之擔保。本集團以部分物業之土地收益權(本集團轉讓該等土地或以其他方式利用該等土地取得的收益)作為質押，取得了銀行短期信貸人民幣1,000,000,000元以及長期貸款人民幣1,300,000,000元。

管理層討論及分析

6 或然負債

本集團為若干物業買家安排銀行融資，並提供擔保保證有關買家的還款責任。於二零零四年十二月三十一日，尚未履行的擔保達人民幣637,468,000元(二零零三年：人民幣885,280,000元)。

於二零零四年十二月三十一日，本集團除對本公司之子公司的人民幣498,000,000元短期銀行借款(二零零三年：人民幣40,000,000元短期銀行借款以及人民幣360,000,000元的長期銀行借款)，對本公司之合營公司的人民幣120,000,000元(二零零三年：人民幣250,000,000)的短期銀行借款提供擔保外，本集團不存在其他重大對外擔保。

其他

1. 人力資本

本集團目前擁有一支規模為288人，年輕化、國際化、專業化的職業團隊，員工平均年齡34歲。在學歷構成方面，碩士以上學歷員工佔20%，大學本科學歷員工佔57%，有海外留學、工作經歷的員工15人。在專業構成方面，具有中級職稱員工佔35%，具有高級職稱員工佔12%，具有各類任職資格和執業資格員工佔14%。年度內由於減持陽光股份，故未有包括陽光股份及其旗下之員工。

公司正以「人力資本營運」的新理念逐漸代替傳統的人力資源管理，即以提升公司核心能力為中心營運人力資本，並在此基礎上形成對公司文化的培植與溝通及對公司戰略的影響與推進。

二零零四年八月，集團與德勤諮詢(Deloitte)合作開展了「企業文化建設和人力資本開發項目」，項目的主要內容是，建設支援企業持續發展的企業文化，明晰面向國際競爭的人力資本戰略及發展規劃，搭建基於能力模型的從基層員工到高級職業經理人的職業生涯發展體系。截至二零零四年底，項目階段性目標已經完成，「目標一致、遵從規則、學習創新」成為公司文化的最新追求。

管理層討論及分析

二零零四年集團共舉辦各類培訓約17次；培訓總人數約400人次；培訓總小時數約4,300小時(按工時計算)，於二零零四年度，人均培訓約15小時，其中總部人均培訓約43小時。與美國斯坦福大學合作的「動態不確定環境下的競爭戰略培訓」(Grabber-Holder Dynamics) 以及和佛蘭克林.柯維公司(Franklin Covey) 合作的「高效能人士的七個習慣」培訓(The 7 Habits of Highly Effective People) 等一系列培訓課程取得了良好效果，進一步強化了學習型組織特徵。

2. 公益事業

- 二零零四年六月，以首創置業董事長劉曉光為主發起人的「阿拉善SEE生態協會」成立。這是一家致力於治理內蒙古阿拉善風沙的公益基金，目前已經有人民幣800萬資金到位，梭梭林、溫棚兩個項目的運作方案已經過協會執行理事會論證通過，已正式啟動。阿拉善治沙是由中國地產業領袖推動的最大公益項目，體現了強烈的社會責任感。
- 二零零四年十月，由首創置業協辦的《法國時尚百年設計大展》在國家博物館成功展出。作為中法文化年的主要活動，此次展出彙集了近100年來法國創造的眾多優秀物品，廣受各界人士矚目，法國總統希拉克也親臨展覽現場。