

管理層討論及財務分析

市場回顧

中國經濟持續穩步增長，根據國家統計局資料顯示，2006年上半年內地生產總值(GDP)較上年度同期增長10.9%，達人民幣91,443億元，增長幅度較去年同期高出0.9%。經濟保持高速增長，加上城鎮家庭可支配收入及都市化比率均上升，這是內地房地產市場增長的主要原因。

期內，中央政府公布了若干宏觀調控措施，旨在透過貨幣政策、信貸的取得及固定資產投資的控制來緩解中國經濟的急速發展，使經濟增長趨於更均衡、更持久的狀態。其中針對房地產市場的措施，包括更嚴厲地控制土地供應、上調銀行貸款基準利率、控制興建高端房與一般小型住房的比例、徵收物業出售所得增值稅，以及限制境外人士購房等措施，旨在遏制住房市場中投機熾熱的活動，並限制該市場的過度發展。2006年上半年，內地房地產開發投資額達人民幣7,695億元，較去年同期增長24.2%，較去年同期加快0.7個百分點。70個大中城市房屋平均銷售價格較上年度同期上漲5.6%，較去年同期漲幅回落3.3%。

本集團認為中央政府透過實施上述土地及房地產政策，內地房地產業的投資將會變得更有秩序、供求更為平衡，並有利於房地產市場朝著規範化的方向發展，也有利於房地產行業建立優勝劣汰機制，加速行業的整合，具實力及品牌之房地產發展商的發展機遇和空間將會更大。

此外，根據國家旅遊局的資料顯示，期內內地旅遊業繼續受惠於強勁的經濟增長，到訪內地的國際旅客人數持續增加。截至2006年4月30日止首4個月，到訪國內的海外旅客(不包括香港、澳門及台灣的人士)多達653萬人次，較去年同期增加6.1%。其中，僅上海地區接待的海外旅客就多達121萬人次。此外，內地未來將主辦多項國際會議、展覽及貿易博覽會，預計往來中國的商務旅客及遊客人數將不斷上升，同時亦將帶動對酒店房間的需求。

業務回顧

項目發展

2006年上半年度，本集團物業發展項目組合包括位於上海、北京、哈爾濱、武漢、南京、福州、昆山、常熟、紹興和蕪湖等地合共15個項目。本集團現時擁有土地儲備的總計劃樓面面積約為1,330萬平方米，其中包括於2006年8月25日購入一幅位於山東省煙台的地塊，為本集團現有土地儲備增加239,100平方米。

期內已完成項目的資料總結如下：

項目名稱	集團在項目中	
	總銷售面積 (平方米)	所佔權益 (%)
上海世茂濱江花園	105,559	100%

管理層討論及財務分析

本集團於2006年5月順利落成上海世茂濱江花園第七座，總銷售面積為105,559平方米。

2006年下半年預計可完成的項目總結表列如下：

項目名稱	總計劃 銷售面積 (平方米)	集團在項目中 所佔權益 (%)
1) 上海世茂濱江花園	93,053	100%
2) 上海世茂佘山	33,641	100%
3) 哈爾濱世茂濱江新城第一期	345,639	100%
4) 北京世茂奧臨花園	67,345	100%
5) 常熟世茂世紀中心	133,817	100%
6) 昆山世茂蝶湖灣	225,022	100%
7) 南京世茂濱江新城第一期	121,129	50%
8) 福州世茂外灘花園	116,866	50%
總計	1,136,512	

於2006年下半年就上述計劃銷售面積中，上海世茂濱江花園第六座已經按計劃於2006年7月竣工，銷售總樓面面積為93,053平方米。於2006年6月30日，就上述即將竣工的物業，本集團已經簽訂總樓面面積約502,000平方米的預售合約，其中175,000平方米是來自聯營公司。

物業銷售和其他收入

回顧期內，本集團營業額的97.8%來自住宅物業銷售，而2.2%的營業額則來自酒店經營及租賃零售物業。

2006年上半年內，本集團房地產銷售總額為人民幣21.441億元，較去年同期大幅增加11.8倍，已銷售樓面面積為115,105平方米(2005年：5,084平方米)，較去年同期上升21.6倍，主要是上海世茂濱江花園第七座的銷售收入在該物業於回顧期內竣工與交付後作為收入入賬，為集團提供理想的收入貢獻。

管理層討論及財務分析

2006年上半年度物業銷售額按項目劃分如下：

項目名稱	結算銷售面積 (平方米)	營業額 (人民幣百萬元)
上海世茂濱江花園	104,767	2,113.0
哈爾濱世茂濱江新城	10,338	31.1
總計	115,105	2,144.1
福州世茂外灘花園 一應佔 (附註1)	1,417	14.4

附註1：本集團分佔聯營公司的福州世茂外灘花園的物業銷售將不計及在截至2006年6月30日止6個月的營業額內。

集團營業額上升的主要原因是上海世茂濱江花園第七座於2006年上半年完成，而2005年同期附屬項目公司則沒有項目落成，只有聯營公司完成福州世茂外灘花園的兩座住宅樓宇及零售店舖。

投資及酒店物業

本集團在專注發展物業銷售的同時，亦繼續向長期投資物業如零售、辦公樓及酒店物業等領域擴展，務求以持續的租金收入，使收入來源更加穩定。回顧期內，本集團來自租賃及酒店經營的投資物業營業額達人民幣47.4百萬元（2005年：人民幣14.5百萬元），較去年同期上升226%。

同期，本集團亦錄得上海世茂國際廣場第一期零售物業之公允價值收益，2006年上半年的稅前及稅後溢利貢獻分別為人民幣4.07億元及人民幣2.727億元（2005年：分別為人民幣4.641億元及人民幣3.109億元）。

已完成之投資及酒店物業

截至2006年6月30日，本集團已完成之投資物業包括上海世茂國際廣場第一期零售物業及上海世茂佘山艾美酒店物業。上海世茂國際廣場為現時上海浦西第一高樓，第一期建築已於2004年12月竣工，總樓面面積為38,819平方米，主要為零售用途，回顧期內投資物業的租金收入為人民幣15.7百萬元（2005年：人民幣14.5百萬元）。

上海世茂佘山艾美酒店是一間度假式五星級酒店位於上海松江區，總樓面面積為69,328平方米，包括327間客房及國際會議中心，並委託喜達屋集團管理。該酒店已於2005年11月開始試營業，2006年6月開始正式營業。回顧期內來自酒店經營的營業額為人民幣31.7百萬元（2005年：無）。

管理層討論及財務分析

在建中的投資及酒店物業

本集團在建中的投資及酒店物業包括2間五星級酒店，即上海世茂皇家艾美酒店及上海世茂外灘尊悅酒店，兩者均為酒店物業，以及上海世茂國際廣場第二期零售物業。上海世茂皇家艾美酒店擁有770間客房，預計總建築面積為99,696平方米，該酒店位於上海浦西南京路商業步行街開端，本集團並已委託喜達屋集團於2006年9月起管理，預計於2006年9月開始試營業。

上海世茂外灘尊悅酒店位於商業和貿易中心虹口區，該酒店毗鄰黃浦江，面朝浦東東方明珠電視塔，俯瞰外灘和陸家咀，總計劃樓面面積為100,972平方米，預計今年底竣工及於2007年上半年第一季試營業。本集團亦與凱悅酒店集團簽訂有關管理酒店的合同。

上海世茂國際廣場第二期零售物業亦正在興建中，總計劃建築面積為32,420平方米，預計2007年第一季開始營業。

土地儲備

回顧期內，本集團透過參與招標、拍賣和掛牌的方式，成功投得多幅位於內地不同省、市土地作未來發展。2006年5月11日，本集團成功投得一幅位於紹興、計劃建築面積約1,299,700平方米的土地。其後於2006年5月18日就一幅位於蕪湖、計劃建築面積約609,000平方米的土地簽訂土地出讓合同。此外，於2006年8月25日，本集團成功取得山東省煙台一塊土地，計劃總樓面面積約239,100平方米。總括來說，本集團現時的土地儲備約1,330萬平方米。

管理層討論及財務分析

於2006年6月30日，本集團土地儲備達到1,300萬平方米（未計及於2006年8月於煙台購買的土地），詳細分析如下：

	已落成物業 而持作投資			未取得 土地使用權 計劃樓面 面積(平方米)	集團在項目中 所佔權益 (%)
	或銷售 樓面面積 (平方米)	在發展中物業 計劃樓面 面積(平方米)	持作長期投資 計劃樓面 面積(平方米)		
上海世茂濱江花園	1,961	299,077	43,000	39,800	100%
上海世茂國際廣場	38,819	132,116	—	—	100%
上海世茂佘山	69,328	49,128	28,058	—	100%
上海世茂外灘尊悅酒店	—	100,972	—	—	100%
上海世茂新體驗	—	—	551,000	—	100%
北京世茂奧臨花園	—	288,457	—	—	100%
世茂昆山蝶湖灣	—	567,058	657,960	—	100%
昆山世茂國際城	—	—	202,400	1,126,784	100%
常熟世茂世紀中心	—	263,680	188,650	1,522,678	100%
哈爾濱世茂濱江新城第一期	93,806	490,765	—	—	100%
哈爾濱世茂濱江新城第三期	—	—	—	949,238	100%
武漢世茂錦繡長江	—	173,749	—	1,642,251	100%
紹興世茂	—	—	—	1,299,700	100%
蕪湖世茂	—	—	—	609,000	100%
福州世茂外灘花園	10,494	137,225	—	—	50%
南京世茂濱江新城第一期	7,134	242,636	226,493	—	50%
南京世茂濱江新城第二期	—	—	—	962,653	50%
總計	221,542	2,744,863	1,897,561	8,152,104	
集團應佔建築面積	212,728	2,554,933	1,784,315	7,670,778	

於2006年8月，本集團就紹興世茂項目取得地盤面積209,170平方米的土地使用權證，而有關計劃總樓面面積約為400,000平方米。因此，擁有土地使用權的計劃總樓面面積已增至約5,300,000平方米。

業務展望

董事會對本集團未來的發展前景充滿信心。隨著內地經濟整體運行將繼續保持穩定增長，房地產市場環境將更加規範化，將為本集團提供更多發展空間。

管理層討論及財務分析

面對內地房地產行業的秀麗前景，世茂房地產已制定一系列發展策略，本集團將憑藉高效的人力資源、良好的市場聲譽及廣泛經驗、優良的管理、以及國際知名的「世茂」品牌，切實執行集團的業務發展策略：

- **鞏固優質「世茂」品牌，創造更高客戶價值** — 我們將繼續專注於物業項目質量及創新以及參與各類營銷活動，繼續在內地及在國際上推廣「世茂」品牌；
- **持續實施產品創新，發展市場領先項目** — 我們將繼續在住宅、酒店、零售及辦公樓物業各領域發展優質項目；
- **繼續追求物業發展多元化，提高投資物業的比例，平衡各種收入來源** — 我們將在內地繼續向酒店、零售及辦公樓物業等領域擴展，使收入更為穩定；及
- **繼續審慎地擴展土地儲備** — 我們將繼續憑藉品牌及歷來的良好財務業績，尋求具吸引力的融資及再融資機會。我們亦擬繼續發展大規模項目，使本集團能受惠於規模經濟的效益。

本集團將會一直秉持「締造生活品位，成就城市夢想」的理念，致力開發優質的高端房地產項目，為股東爭取最大的回報。

後續事項

本集團於2006年8月25日投得山東省煙台市黃金地塊濱海景區B宗地塊及其開發權，總作價人民幣3.72億元，土地面積逾34,000平方米，總計劃建築面積約239,100平方米，預計該地塊將規劃為多幢高層商業樓宇，其中一幢將計劃興建超五星級豪華海景酒店，擁有空中觀景平台。是次收購是世茂房地產2006年7月上市後首次增加土地儲備，亦是繼2006年5月於紹興和蕪湖新增土地儲備後取得的第3幅地塊，此舉標誌著集團在內地開展環渤海區的戰略計劃。

財務分析

中期業績

	2006年上半年 人民幣百萬元	2005年上半年 人民幣百萬元	2005年全年 人民幣百萬元
營業額	2,191.5	181.5	2,500.4
毛利	758.8	67.0	597.0
經營利潤	923.7	459.5	1,303.1
期內／年內股東應佔溢利	703.6	305.8	908.0
每股盈利 — 基本(人民幣)	0.309	0.171	0.508

管理層討論及財務分析

截至2006年6月30日止6個月，集團營業額的97.8%來自物業銷售，而營業額的2.2%來自酒店經營及租賃零售物業，營業額的詳細資料列示如下：

	2006年上半年 人民幣百萬元	2005年上半年 人民幣百萬元	2005年全年 人民幣百萬元
出售物業	2,144.1	167.0	2,462.8
酒店經營收入	31.7	—	9.7
投資物業租金收入	15.7	14.5	27.9
總計	2,191.5	181.5	2,500.4

本集團營業額為人民幣2,191.5百萬元(2005年上半年：人民幣181.5百萬元)，較2005年同期大幅增長11.1倍。集團營業額上升主要原因是2006年上半年上海世茂濱江花園第七座竣工及交付，而2005年同期附屬項目公司則沒有項目落成，只有聯營公司完成福州世茂外灘花園的兩座住宅樓宇及零售店舖。此外，上海世茂佘山艾美酒店於回顧期內首次為本集團提供新的酒店經營收入。

截至2006年6月30日止期內經營利潤為人民幣923.7百萬元，較2005年同期增加101.0%。經營利潤增加主要是毛利由截至2005年6月30日止期內的人民幣67.0百萬元上升至截至2006年6月30日止期內的人民幣758.8百萬元所致。

期內股東應佔溢利從2005年人民幣305.8百萬元增長130.1%至2006年人民幣703.6百萬元。

經管理層分析後扣除非現金項目的財務表現分析

	2006年上半年 人民幣百萬元	2005年上半年 人民幣百萬元	2005年全年 人民幣百萬元
經管理層分析後的毛利	1,119.6	110.8	1,109.3
經管理層分析後的經營利潤	939.5	39.2	912.8
經管理層分析後的期內／年內股東應佔溢利	799.5	22.7	629.8
經管理層分析後的每股盈利 — 基本(人民幣)	0.351	0.013	0.352

管理層討論及財務分析

中期業績包含若干非現金項目(包括公允價值調整、土地增值稅撥備、投資物業的公允價值收益及商譽減值)。此等於編製上述管理層分析時已扣除之非現金項目的詳細資料列示如下：

	2006年上半年 人民幣百萬元	2005年上半年 人民幣百萬元	2005年全年 人民幣百萬元
公允價值調整	331.0	22.1	350.1
土地增值稅	29.8	21.7	162.2
計入銷售成本	360.8	43.8	512.3
投資物業公允價值收益	(407.0)	(464.1)	(902.6)
商譽減值 — 計入其他經營開支	62.0	—	—
除稅前增加／(減少)	15.8	(420.3)	(390.3)
除稅及少數股東權益後增加／(減少)	95.9	(283.1)	(278.2)

扣除計入銷售成本的非現金項目後的經管理層分析後的毛利為人民幣11.196億元(2005年上半年：人民幣1.108億元)，經管理層分析後的毛利率達51.1%。

扣除計入銷售成本的非現金項目、投資物業的公允價值收益、商譽減值後的經管理層分析後的經營利潤為人民幣9.395億元，較2005年同期增加23.0倍。

扣除非現金項目後期間的股東應佔經管理層分析後的利潤為人民幣7.995億元，而2005年則為人民幣22.7百萬元，增幅達33.8倍。

流動資金、財政資源及銀行貸款

回顧期內，集團的流動資金水平持續改善，而財政資源亦作出合理分布。於2006年6月30日，本集團的總資產達到人民幣17,860.6百萬元，其中流動資產達人民幣8,742.1百萬元。於相同日期本集團總負債為人民幣12,100.2百萬元，非流動負債為人民幣3,878.3百萬元。本公司股東應佔之權益達到人民幣5,760.4百萬元。

於2006年6月底，集團共有現金及銀行結餘約人民幣1,267.0百萬元(2005年12月31日：人民幣733.8百萬元)，銀行總貸款約人民幣3,333.4百萬元(2005年12月31日：人民幣2,637.7百萬元)。淨負債總額為人民幣2,066.4百萬元(2005年12月31日：人民幣1,903.9百萬元)。回顧期內，由於本集團引入投資者而取得新股本資金人民幣1,632.4百萬元，加上 Gemfair Investments Limited(「Gemfair」)的資本化金額港幣880.0百萬元(相等於人民幣914.7百萬元)，本集團的淨負債比率從75.8%下降至35.9%。隨著本公司於2006年7月5日上市而籌集資金約港幣4,059.3百萬元(相等於人民幣4,178.6百萬元)，本公司現時處於淨現金情況。

管理層討論及財務分析

資產抵押

於2006年6月30日，本集團已向銀行抵押總賬面值約為人民幣10,187.4百萬元（2005年12月31日：人民幣6,575.0百萬元）的物業、機器及設備、土地使用權、正在發展的物業及待銷售及投資的竣工物業，作為取得銀行對本集團提供銀行融資的抵押。相關銀行貸款額度約為人民幣3,333.4百萬元（2005年12月31日：人民幣2,637.7百萬元）。

或然負債

於2006年6月30日，本集團已向若干銀行作出公司擔保的金額約為人民幣1,978.5百萬元（2005年12月31日：人民幣1,450.2百萬元），作為授予部份買家就購買本集團項目之分期貸款擔保。

資本承擔

於2006年6月30日，本集團在資本及物業發展開支之已訂約但未撥備之資本承擔為人民幣8,771.6百萬元。

財務政策

本集團將繼續以審慎的方法處理財務風險，並積極採用國際認可的企業管理標準，務求令股東權益得到保障。

僱員及薪酬政策

於2006年6月30日，本集團僱用共1,123名僱員。期內薪酬開支為人民幣79.8百萬元。本集團採用按工作表現去釐定獎勵的制度，以增加員工的積極性。除基本薪金以外，表現優秀的員工可獲得年終花紅。此外，本集團亦設有購股權計劃，以吸引及挽留優秀人才為本集團服務。在員工培訓方面，本集團亦向員工提供不同的培訓計劃，藉以提升員工的技巧和專業知識。