

管理層討論及分析

2006年，對本公司來說是關鍵的一年。於2006年上半年，本公司走向資本國際化，同時公司也鞏固在浙江省的行業領先地位，繼續實施全國性品牌擴張戰略。繼2006年1月，成功引進戰略投資者，發行可換股債券後，在7月13日，公司更成功發行股票並在香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）掛牌上市。

截止2006年6月30日止，公司實現銷售收入人民幣1,210,449,000元，比上年同期增長22%，實現股東應佔溢利人民幣256,901,000元，比上年同期增長8%，實現基本每股盈利人民幣0.26元。

股息

董事會致力於維持穩定的股息政策，並保持良好的財務實力來支持公司的未來發展。在綜合考慮股東利益最大化的原則下，董事會議決2006年上半年不分派中期股息。本公司及董事會相信，公司於招股章程公布的關於2006年全年的股息分配政策不會改變。

市場回顧

中國城市化進程的加快，以及經濟的持續發展，作為國民經濟支柱產業的房地產業在今後15至20年的時間裏仍具有良好的發展空間。2004年下半年開始，中國政府採取了一系列涉及土地供應、金融信貸、稅收以及行業指導等方面的宏觀調控政策，保障房地產行業的長期、穩定、健康的發展，防止房地產行業在部分地區、部分城市「過快過速」增長。這些政策的實施使房地產行業作結構性調整，為具有資金、管理、品牌等方面優勢的企業獲得更多的市場份額提供了機會。公司堅持以提供優質的產品和優秀的服務為方向，不斷提升公司的項目操作和管理能力。2006年上半年，公司各項業務營運正常，為全面完成公司全年的經營指標打下了很好的基礎。

項目發展

2006年上半年，公司相繼有11個項目或項目分期開始開工建設，新開工建築面積684,000平方米，其中公司應佔權益面積439,000平方米，具體如下表所示：

截至2006年6月30日新開工情況

	新開工建築面積	單位：平方米 本公司應佔權益的 新開工建築面積
杭州	125,942	58,301
浙江省其他城市	470,287	315,345
上海	11,556	11,556
北京	42,294	33,835
全國其他城市	34,010	20,121
合計	684,089	439,158

同期，公司有4個項目竣工，並交付給業主入伙，總竣工交付建築面積168,000平方米，其中公司應佔權益面積134,000平方米，具體如下表所示：

截至2006年6月30日竣工情況

(2006年1月1日－6月30日)

序號	項目	項目分期	詳細位置	竣工建築面積	本公司所佔權益	單位：平方米 本公司應佔權益的竣工建築面積
1	春江花月	第三期	浙江省杭州市上城區	60,192	100%	60,192
2	桃花源西區	(部分)	浙江省杭州市余杭區	35,580	100%	35,580
3	海寧百合新城	多層二期	浙江省海寧市	64,590	50%	32,295
4	北京百合公寓	第一期(部分)	北京市房山區	7,984	80%	6,387
合計				168,346	不適用	134,454

根據公司的發展計劃，預計2006年下半年竣工交付13個項目，竣工總建築面積為963,000平方米，其中公司應佔權益面積768,000平方米。目前工程進度計劃進展順利，各項目截至8月31日的發展階段如下表所示：

預計2006年下半年竣工情況

(2006年7月1日－12月31日)

序號	項目	項目分期	詳細位置	預計		截至8月30日工程狀態	單位：平方米	
				下半年竣工建築面積	本公司所佔權益		預計交付日期	預計下半年本公司應佔權益的竣工建築面積
1.	春江花月	第四期	浙江省杭州市上城區	79,457	100%	建築主體及安裝工程已全部完成，景觀工程已完成70%	2006年11月	79,457
2.	春江花月	第五期	浙江省杭州市上城區	67,806	100%	建築主體及安裝工程已全部完成，景觀工程已完成40%	2006年12月	67,806
3.	九溪玫瑰園 度假別墅	—	浙江省杭州市之 江國家旅游度假區	2,836	100%	建築主體已全部完成，安裝工程 已完成90%，室內裝修工程 已完成60%	2006年11月	2,836
4.	深藍廣場	—	浙江省杭州市下城區	134,107	100%	建築主體已全部完成，安裝工程 已完成90%，景觀工程和 室內裝修工程已完成60%	2006年10月	134,107
5.	丁香公寓	—	浙江省杭州市西湖區	31,468	100%	建築主體、安裝工程及景觀工程 已全部完成，室內裝修工程 已完成95%	2006年10月	31,468

預計2006年下半年竣工情況(續)

(2006年7月1日-12月31日)

序號	項目	項目分期	詳細位置	預計 下半年 竣工 建築面積	本公司 所佔權益	截至8月30日工程狀態	單位：平方米	
							預計 交付日期	預計下半年 本公司應佔 權益的竣工 建築面積
6.	金桂大廈	—	浙江省杭州市西湖區	33,776	100%	建築主體已全部完成，安裝工程 已完成90%，室內裝修工程 已完成60%	2006年12月	33,776
7.	桃花源西區	(部分)	浙江省杭州市余杭區	10,285	100%	70%建築主體、安裝工程已全部 完成，景觀工程已完成60%	2006年12月	10,285
8.	舟山桂花城	第一期	浙江省舟山市臨城新區	153,680	100%	建築主體及安裝工程已全部完成， 景觀工程已完成50%	2006年12月	153,680
9.	合肥桂花園	第二期 (部分)	安徽省合肥市高新技術 開發區	64,464	90%	建築主體及安裝工程 已全部完成，景觀工程已完成90%	2006年10月	58,018
10.	桃花源南區	第一期 (部分)	浙江省杭州市余杭區	18,981	51%	建築主體已全部完成，安裝工程 已完成90%，景觀工程和 室內裝修工程已完成60%	2006年12月	9,680
11.	上虞桂花園	—	浙江省上虞市百官街道	184,839	51%	建築主體及安裝工程已全部完成， 景觀工程已完成80%	2006年11月	94,268

預計2006年下半年竣工情況(續)

(2006年7月1日-12月31日)

序號	項目	項目分期	詳細位置	預計		截至8月30日工程狀態	預計 交付日期	單位：平方米
				下半年 竣工 建築面積	本公司 所佔權益			預計下半年 本公司應佔 權益的竣工 建築面積
12.	長沙桂花城	第一期	湖南省長沙市雨花區	169,813	51%	建築主體及安裝工程已全部完成， 景觀工程已完成60%	2006年12月	86,605
13.	新疆玫瑰園	第一期	新疆維吾爾自治區 烏魯木齊市水磨溝區	11,073	51%	建築主體及安裝工程已全部完成， 景觀工程已完成100%	2006年9月	5,647
合計				962,585				767,633

物業銷售

2006年上半年，公司共銷／預售物業約286,000平方米（包括簽署協議的客戶），銷／預售金額人民幣約24億元。截止2006年6月30日的可銷／預售房源中，按面積計算，已經實現銷／預售為66%。公司已累計完成招股章程的溢利預測當中2006年銷售面積預測約90%。

2006年7月13日，公司佔有49%權益的聯營公司上海靜宇置業投資有限公司與獨立第三方公司簽署物業預售合同，約定將該公司開發中的物業上海東海廣場一期預售予獨立第三方公司，合同總價款約人民幣19.5億元。截至目前，合同備案等相關手續正在辦理之中。

土地儲備

增加土地儲備以增強可持續發展能力一直是公司的主要策略之一。2006年上半年，公司以收購項目公司股權的方式獲得一幅土地。該項目位於杭州市江幹區九堡鎮，總佔地面積100,000平方米，規劃總建築面積336,000平方米。公司擁有該項目公司100%的權益。

截至2006年6月30日的公司的土地儲備總建築面積為865萬平方米，其中本公司應佔權益的總建築面積為594萬平方米；公司已取得土地使用權證的總建築面積為751萬平方米，其中本公司應佔權益的總建築面積為480萬平方米。

土地儲備(續)

此外，公司已經就部分項目簽署合同或協議。以下為該等項目的性質和公司所佔的權益：

							單位：平方米
序號	項目	項目分期	詳細位置	總佔地面積	總建築面積	本公司 所佔權益	目前狀態
1.	杭州留莊項目	第二期	浙江省杭州市西湖區天目山路	16,188	17,807	45%	付清土地款後 可取得土地證
2.	杭州保俶路項目		浙江省杭州市西湖區保俶路	25,041	46,200	75%	已經取得中標 通知，土地方上級 主管部門批准後 可簽署土地合同
3.	上海綠景項目		上海市松江區新橋鎮	360,000	432,000	60%	與政府部門溝通
4.	北京青龍橋項目	第三期	北京市海淀區海澱鄉青龍橋村	90,196	76,811	65%	開始拆遷
5.	北京青龍橋項目	第四期	北京市海淀區海澱鄉青龍橋村	151,044	154,996	65%	開始拆遷
6.	青島項目		山東省青島市李滄區	1,200,587	1,580,900	80%	項目開發法人 得到確認。首期 商品房指標200畝 已經落實，拆遷 已經開始
合計				1,843,056	2,308,714	不適用	

土地儲備 (續)

在2006年7月26日，公司下屬子公司寧波浙大科技園建設有限公司（「寧波公司」，其後更名為寧波高新區研發園綠城建設有限公司）與當地政府達成一項協議，約定雙方解除寧波公司與寧波浙大科技園國土資源局於2003年12月10日簽署的國有土地使用權出讓協議，政府應給予人民幣2,000萬元的補償。其後，寧波公司通過摘牌形式正式取得該項目的國有土地使用權。公司仍持有寧波公司60%的權益。

2006年8月2日，公司與中國葛洲壩集團公司簽署戰略合作協議，以項目合作的方式共同開拓杭州、浙江市場。

2006年8月3日，公司通過摘牌取得一幅土地，該地塊位於杭州市桐廬縣，總佔地面積107,387平方米，預計總建築面積128,864平方米。公司已經註冊成立一家全資附屬公司負責該項目的開發建設。

品牌建設

持續提升品牌價值是公司品牌發展戰略的重要組成部分。2006年上半年，公司圍繞「生活在綠城之品質體驗」的主題，開展品牌推廣活動，並推出以「天使計劃」為名的計劃照顧綠城居民的健康。「綠城會」又推出了豐富的社區活動、交付晚會等，並着重推行項目景觀樣板區和樣板房的建設，全面提升品牌的附加值。

2006年上半年，公司再次獲得由國務院發展研究中心企業所、清華大學房地產研究所、中國指數研究院共同頒發的「中國房地產企業綜合實力十強」稱號、由中國社科院城市發展與環境研究中心、中華全國房地產企業聯合會、中房企業家協會評選的「2006中國房地產企業十強」、以及由浙江省房地產協會評選的「2005浙江省房地產開發企業50強第一名」。公司的品牌與行業地位得以進一步確立和鞏固。

業務策略

1. 堅持品牌發展戰略，在創新與改進中持續提高公司產品品質，加強以「品質體驗」為核心的市場營銷，不斷提高服務質量和客戶的滿意度與忠誠度，鞏固和提升綠城房產的品牌地位；
2. 加強計劃目標管理和計劃執行的動態管理，尤其是項目營造計劃和銷售計劃的把控，確保完成全年的經營計劃指標；
3. 充分發揮集團化管理的綜合優勢，加強對項目的動態管理和指導，進一步提升項目公司的產品營造能力和公司營運水平；
4. 利用當前的有利時機和公司在品牌、資金、管理等方面的綜合優勢，着力實施公司拓展戰略，尤其增加在杭州、浙江省內的土地儲備，以保持公司業績的持續增長和發展後勁；
5. 進一步推進公司營運風險控制體系的建設和實施中的監控，加強政策和市場研究，提高市場的掌控能力；
6. 通過內部培養和外部引進並舉的方式，大力提升人力資源素質，以適應公司新的經營環境和管理要求。

財務分析

本公司於2006年的中期收入為人民幣1,210,449,000元，相比2005年的中期收入人民幣991,372,000元增加人民幣219,077,000元，或約為22%。收入增加的主要原因是本期交付房產的平均售價比上年同期有大幅度提高。2006年銷售成本與上年同期基本持平，但單位成本提高。主要原因是2005年上半年出售的主要物業北京陽光、安徽綠城的土地成本較低，而2006年上半年出售的主要物業杭州春江花月、桃花源土地成本相對較高。毛利率由2005年中期的31%上升至本期的43%。毛利率提高一方面是由於市場這幾年房價一般有較大的升幅，同時也由於本期收入貢獻佔85%的桃花源與杭州春江花月毛利率較高。

其他收入由去年同期的51,138,000元，下降到本期的40,889,000元。主要原因是利息收入增加及政府補貼減少。銷售及管理費用由上年同期的120,820,000元上升到本期的140,346,000元，上升約為16%，主要原因是員工工資、福利待遇的提高及公司規模的擴大而導致的僱員人數增加。

於2005年上半年，本公司出售附屬公司獲得收益人民幣39,332,000元，然而本公司於2006年上半年並無此收益。

本公司於2006年上半年佔聯營公司淨虧損人民幣9,835,000元，這是由於該等聯營公司並無物業交付予客戶，以致並無於聯營公司賬目內確認收入。然而，於去年同期，本公司佔聯營公司淨溢利人民幣26,845,000元，這是由於杭州集美七里香溪項目已交付物業予客戶並於確認相關收入。

所得稅由去年同期的54,960,000元，上升到本期的130,565,000元，有效稅率從上年同期的20%提高到35%。2005年上半年由於溢利中包含的政府補貼、聯營投資收益等都不需要計提所得稅，使得有效稅負比正常稅率低。兩方面的影響使得本期的有效稅負大幅提高。

綜合上面的分析，與去年同期相比，收入增長22%，毛利額增長69%，但股東應佔溢利由去年同期的人民幣238,403,000元增長至人民幣256,901,000元，只增長8%，這主要是因為其他業務收入減少、處置子公司的收益減少、聯營投資收益減少，同時有效稅率提高而引起。

融資來源及流動資金

於2006年6月30日，本公司的流動現金為人民幣922,999,000元（2005年：人民幣859,393,000元）及總借貸為人民幣5,202,245,000元（2005年：人民幣4,879,353,000元）。資本負債比率（淨負債除以股東權益），由2005年12月31日的433%輕微上升至2006年6月30日的556%。緊隨本公司股份於聯交所上市，資本負債比率大幅下降約40%。

所有借款（可換股債券除外）均以人民幣計算；可換股債券則以美元計算。

外匯風險

本公司大部分收入及經營成本均以人民幣計算。由於從全球發售中所收取的款項為港元，故本集團面對外匯風險。於2006年上半年，本集團錄得匯兌虧損約人民幣1,843,000元。本集團的經營現金流量或流動資金並不受任何匯率波動影響。本集團於2006年6月30日並無訂立任何外匯對沖安排。

員工

於2006年6月30日，本集團僱用總數1,062名僱員。僱員的薪酬按其表現、經驗及當時行業慣例釐定。本集團定期檢討薪酬政策，並按個別僱員的表現評價增予花紅及現金作為對僱員獎勵。

董事的股份權益及淡倉

本公司的股份於2006年7月13日於聯交所上市。於2006年7月13日，本公司董事及最高行政人員於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例（「證券及期貨條例」）第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有、並記載於本公司按證券及期貨條例第352條須存置的登記冊內的權益及淡倉、或根據《上市公司董事進行證券交易的標準守則》（「標準守則」）須知會本公司及香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）的權益或淡倉如下：

董事姓名	個人權益	家族權益	公司權益	其他權益	總數	佔本公司 股權概約 百分比
宋卫平先生	—	68,859,000 ⁽¹⁾ 股普通股	501,524,000 ⁽²⁾ 股普通股	—	570,383,000 股普通股	43.92%
壽柏年先生	—	—	383,643,000 ⁽³⁾ 股普通股	—	383,643,000 股普通股	29.54%

附註：

(1) 宋卫平先生在該等由Wisearn Limited持有的普通股中具有權益，該公司由其配偶夏一波女士全資擁有。

(2) 宋卫平先生作為Delta House Limited唯一股東，擁有該普通股。

(3) 壽柏年先生作為Profitwise Limited唯一股東，擁有該普通股。

除上文所披露者外，於2006年7月13日，本公司各董事或最高行政人員概無於本公司或其任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的股份、相關股份及債券中擁有、並記載於本公司按證券及期貨條例第352條須存置的登記冊內的權益及淡倉、或根據標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉。

主要股東的股份權益及淡倉

於2006年7月13日，於本公司股份或相關股份中擁有、並記載於本公司按證券及期貨條例第336條須存置的登記冊內的權益及淡倉的每名人士（本公司董事及最高行政人員除外）如下：

名稱	持有普通股數目	權益種類	佔本公司股權百分比
夏一波女士	570,383,000 ⁽¹⁾	視為權益，控股公司的權益	43.92%
Delta House Limited	501,524,000 ⁽²⁾	實益擁有人	38.62%
Profitwise Limited	383,643,000 ⁽³⁾	實益擁有人	29.54%
Wisearn Limited	68,859,000 ⁽⁴⁾	實益擁有人	5.30%
Warburg Pincus & Co.	70,000,000 ⁽⁵⁾	控股公司的權益	5.39%
Warburg Pincus IX, LLC	70,000,000 ⁽⁵⁾	控股公司的權益	5.39%
Warburg Pincus Partners LLC	70,000,000 ⁽⁵⁾	控股公司的權益	5.39%
Warburg Pincus Private Equity IX, L.P.	70,000,000 ⁽⁵⁾	實益擁有人	5.39%
J.P. Morgan Securities Ltd.	79,738,760 ⁽⁶⁾	實益擁有人及與其他人士共同持有權益	6.14%
JPMorgan Chase & Co.	80,249,260 ⁽⁶⁾	實益擁有人，與其他人士共同持有權益 及公司託管人核准借貸人	6.18%

名稱	持有淡倉（普通股）	權益種類	佔本公司股權百分比
J.P. Morgan Securities Ltd.	48,701,000	與其他人士共同持有權益	3.75%
JPMorgan Chase & Co.	48,701,000	與其他人士共同持有權益	3.75%

附註：

- (1) 包括透過控股公司持有的68,859,000股視為權益，及由控股公司Delta House持有的501,524,000股視為權益，該公司由其配偶宋卫平先生持有。為上文「董事的股份權益及淡倉」一節披露的重複。
- (2) 宋卫平先生透過控股公司持有的權益，為上文「董事的股份權益及淡倉」一節披露的重複。
- (3) 壽柏年先生透過控股公司持有的權益，為上文「董事的股份權益及淡倉」一節披露的重複。
- (4) 夏一波女士透過控股公司持有的權益。
- (5) Warburg Pincus Private Equity IX, L.P. 由Warburg Pincus Partners LLC全資擁有；Warburg Pincus Partners LLC由Warburg Pincus IX, LLC全資擁有；Warburg Pincus IX, LLC由Warburg Pincus & Co.全資擁有。
- (6) J.P. Morgan Securities Ltd. 為JPMorgan Chase & Co.間接擁有的附屬公司。

除上文所披露者外，於2006年7月13日，概無任何人士（上述「董事的股份權益及淡倉」記載的本公司董事及最高行政人員的權益除外）於本公司按證券及期貨條例第336條須予存置的登記冊內登記任何股份或相關股份。

購買、出售及贖回本公司上市證券

於截至2006年6月30日止6個月期間，本公司或其任何附屬公司概無購買、出售、或贖回任何本公司的上市證券。

購股權計劃

本公司於2006年6月22日採納購股權計劃（「計劃」）。除非被註銷或修訂，否則計劃將由採納日期開始起計10年期間有效及生效，期間後將不會進一步授出購股權。

計劃目的是使本公司能向合資格人士（定義見下文）就其對本公司的貢獻和促進本公司利益的持續努力提供激勵及／或獎勵。根據計劃，本公司董事會可全權選擇向董事會絕對酌情認為對或將會本集團有貢獻的本集團任何董事或僱員或任何其他人士（包括顧問）（「合資格人士」）提呈購股權，按下列最高價格認購董事會所決定的股份數目：(i)股份於購股權授出日期（該日須為營業日）載於聯交所每日報表的收市價；(ii)緊接購股權授出日期前5個營業日股份載於聯交所每日報表的平均收市價；及(iii)股份面值。就(i)和(ii)而言，購股權授出日期應為董事會提議授出購股權之日。

本公司自採納計劃後並無授出購股權。

企業管治

董事認為，在2006年上半年，本公司均遵守上市規則附錄14所載的《企業管治常規守則》的規定。

證券交易標準守則

本公司已採納上市規則附錄十所載的《標準守則》作為董事交易本公司證券時的行為指引。本公司向各董事作出具體查詢後，全體董事確認在2006年上半年均有遵守標準守則。

審核委員會

審核委員會已審閱本集團2006年上半年的未經審核中期財務報表及中期報告。審核委員會由5名獨立非執行董事組成：徐耀華先生（審核委員會主席）、賈生華先生、蔣偉先生、史習平先生及唐世定先生。

承董事會命
綠城中國控股有限公司
主席
宋卫平

中國杭州，2006年9月5日