

管理層討論及分析

公司重組

本公司於2006年11月10日根據開曼群島法例第22章公司法(1961年第3號法案，經綜合和修訂)，在開曼群島註冊成立為一家獲豁免有限責任公司。

根據為籌備本公司的股份(「股份」)於聯交所公開上市而把本公司及其子公司(「本集團」)的架構合理化的公司重組(「公司重組」)，本公司成為本集團的控股公司。公司重組的詳情載於本公司於2007年4月3日刊發招股章程(「招股章程」)的附錄七內。

股份已於2007年4月20日在聯交所上市。

收益

本集團的收益主要包括物業銷售或提供服務的收益(在對銷現在組成本集團公司之間的交易賬項後)。收益主要來自其四個業務部份：房地產開發、建築及裝飾、物業管

理和酒店營運業務。收益上升53.0%，由2005年約人民幣5,191.5百萬元增加至2006年約人民幣7,940.9百萬元，主要由於物業銷售的增加。

房地產開發

來自房地產開發的收益由2005年約人民幣4,086.7百萬元約增70.3%至2006年約人民幣6,961.4百萬元，主要由於2006年所銷售的住宅物業的總建築面積達1,318,397平方米，對比2005年的731,173平方米，增加80.3%。

銷售的總建築面積的增加主要反映出目標市場的市道更趨理想，目標市場對高質素住宅物業的需求呈現增長。所出售的住宅物業總建築面積增加主要因建築工程竣工及交付物業予買家(包括華南碧桂園 — 六期、碧桂園鳳凰城、高明碧桂園及荔城碧桂園)所致。

管理層討論及分析(續)

下表列示分別為2006年及2005年每個項目所帶來的收益及其所佔總收益的百分比。

項目	截至12月31日止年度			
	2006年		2005年	
	收益 人民幣千元	佔收益 百分比 %	收益 人民幣千元	佔收益 百分比 %
華南碧桂園 — 一至五期及七期	3,912	0.1	26,754	0.6
華南碧桂園 — 六期	1,404,084	20.2	—	—
碧桂園鳳凰城	2,036,523	29.2	1,697,038	41.5
荔城碧桂園	425,513	6.1	12,173	0.3
沙灣碧桂園	3,597	0.1	—	—
碧桂園東苑	28,911	0.4	71,680	1.8
南沙碧桂園	71,755	1.0	—	—
假日半島 — 花都	101,322	1.5	—	—
順德碧桂園 — 含碧桂園西苑	816,696	11.7	742,210	18.2
半島碧桂園	609,725	8.7	643,715	15.8
均安碧桂園	4,006	0.1	45,085	1.1
高明碧桂園	420,057	6.0	125,462	3.1
五邑碧桂園	428,933	6.2	351,951	8.6
鶴山碧桂園	332,672	4.8	369,953	9.0
陽東碧桂園	144,513	2.1	—	—
陳村碧桂園	3,369	—	658	—
上海月亮河	125,777	1.8	—	—
合計	6,961,365	100.0	4,086,679	100.0

管理層討論及分析(續)

建築及裝飾

建築及裝飾的收益由2005年約人民幣670.4百萬元約減17.0%至2006年約人民幣556.1百萬元，主要由於向佛山市順德區陳村鎮花城碧桂園物業發展有限公司提供的建築及裝飾服務量減少。

物業管理

物業管理的收益由2005年約人民幣134.5百萬元約增26.7%至2006年約人民幣170.4百萬元，主要歸因於管理下的累計建築面積增加。這乃因碧桂園鳳凰城及順德碧桂園(含碧桂園西苑)等物業的建築工程竣工及交付所致。

酒店營運

酒店營運的收益由2005年約人民幣185.3百萬元增加4.7%至2006年約人民幣194.0百萬元，主要由於Honda Motor Co., Ltd.,(一間日本公司)與增城鳳凰城酒店公司簽署長期租賃協議，以及清遠市碧桂園假日半島酒店公司的企業客戶增加。

銷售成本

本集團銷售成本主要指本公司直接因本身房地產開發活動而產生的成本，包括建築、裝飾及設計成本、土地使用權的攤銷、營業稅及土地增值稅。房地產開發項目在土地收購和建築方面需龐大資本投資，且或會需時多月或幾年才能產生正向現金流向。

銷售成本由2005年約人民幣3,469.3百萬元約增52.7%至2006年約人民幣5,296.5百萬元，主要由於2006年的建築、裝飾及設計成本由2005年的人民幣1,625.8百萬元增至人民幣3,151.9百萬元，增幅達93.9%，其次是因為土

地使用權的成本、營業稅及土地增值稅增加。建築、裝飾及設計成本增加乃相應本集團物業的總銷售額的增加。

毛利

本集團毛利由2005年約人民幣1,722.2百萬元約增53.6%至2006年約人民幣2,644.5百萬元，主要由於售出物業的總建築面積大幅增加所致。毛利率約由33.2%增加至約33.3%，主要由於聯體住宅和洋房的售價上升，分別由2005年的每平方米人民幣3,911.9元和每平方米人民幣2,959.1元上升至2006年的每平方米人民幣4,491.9元和每平方米人民幣3,500.8元。

營銷及市場推廣成本

本集團營銷及市場推廣成本由2005年約人民幣213.5百萬元增加0.5%至2006年約人民幣214.5百萬元，主要由於若干項目開始銷售，以致辦公室材料消耗增加，使辦公室開支由2005年約人民幣16.4百萬元增加約60.4%至2006年約人民幣26.3百萬元所致。營銷及市場推廣成本增加亦歸因於2006年為支援項目增加而增聘人手，令致營銷及市場推廣人員的薪金總額及福利由約人民幣48.4百萬元增加至約人民幣68.2百萬元，以及本集團於2006年銷售較多物業，使來自預售所得款項增加，以致監控賬戶的監督費用的增加所致。此項增幅因廣告費用由2005年約人民幣120.7百萬元減少至2006年約人民幣83.7百萬元而被抵銷。

行政開支

本集團行政開支由2005年約人民幣273.7百萬元約增32.1%至2006年約人民幣361.5百萬元，主要由於因業務擴展而增聘人手，導致行政人員薪金總額及福利由2005

管理層討論及分析(續)

年約人民幣95.8百萬元約增至2006年約人民幣153.9百萬元，以及由於行政人員的培訓成本及教育補貼有所增加。行政開支增加亦歸因於增城鳳凰城酒店竣工(當時須繳納房產稅)令房地產稅由約人民幣3.6百萬元約增至2006年的人民幣8.1百萬元。

其他開支

本集團其他開支由2005年約人民幣65.8百萬元約減30.2%至2006年約人民幣45.9百萬元，主要由於本集團的捐款減少所致。該減少因2002年、2003年及2004年遞交企業所得稅而於2006年向稅務局繳付的人民幣33.4百萬元滯納金而被部分抵銷。遞交企業所得稅因集團與地方稅務局對有關稅務政策的不同詮釋所致。徵收滯納金是作為對有關地方稅務局的補償。根據以上所述，本公司董事(「董事」)認為遞交企業所得稅與集團的內部控制無關。截至2006年5月，本集團已全數支付未繳付的稅款及滯納金。根據有關稅務局，該支付為最終及不可推翻，而有關問題已完全解決。

財務費用

本集團財務費用由2005年的人民幣221.0百萬元約增19.8%至2006年約人民幣264.8百萬元，主要由於未償還借款總額增加，導致總利息開支增加所致。

所得稅費用

本集團所得稅費用由2005年約人民幣375.0百萬元約減61.5%至2006年約人民幣144.3百萬元，主要由於本公司的一間子公司廣東騰越建築工程有限公司(「騰越建築工程公司」)享有稅項豁免。於2006年8月，騰越建築工程公司獲稅務機關批准，由扣除結轉的虧損後首個累積獲

利年度起有權免繳兩年稅項，其後獲三年減半優惠。因此，與截至2005年止年度比較，截至2006年止年度有結轉遞延稅項負債撥回以及當期所得稅費用減少。

年度利潤

本集團年度利潤由2005年約人民幣589.5百萬元約增183.7%至2006年約人民幣1,672.5百萬元。淨利潤率由2005年約11.4%增加至2006年約21.1%，這是由於上述因素的累積影響所致。

少數股東權益

本集團少數股東權益由2005年虧損約人民幣25.9百萬元增加至2006年盈利約人民幣153.0百萬元，主要由於廣州華南碧桂園房地產開發有限公司確認銷售華南碧桂園一六期的收益所致。

流動資金、財務及資本資源

現金狀況

本集團主要以來自自有資金、銀行借款及銷售和預售已開發的房地產的所得款項為其發展提供資金。

截至2006年12月31日，本集團有約人民幣1,529.7百萬元的現金及現金等價物。

根據有關法規，若干項目公司需要將部份預售物業的收益存放於指定銀行賬戶。於預售物業竣工前，存放於該等監控賬戶的收益只可在預先獲得有關地方機關的批准下，用作購買建築材料、器材、繳付中期建築工程款項及繳付稅款等指定用途。截至2006年12月31日，所存放的預售所得款項的尚餘款額分別約為人民幣454.7百萬元。

管理層討論及分析(續)

淨流動資產及流動比率

於2006年12月31日，本集團的淨流動資產約人民幣560.2百萬元。流動比率(即流動資產除以流動負債之比率)由2005年12月31日約1.37下降至2006年12月31日約1.05，減少約23.4%。

借款及集團資產抵押

截至2006年12月31日，本集團的總借款額約為人民幣4,081.3百萬元，其中人民幣1,223.1百萬元須於一年內償還，約人民幣2,044.4百萬元須於一年至二年內償還，而約人民幣813.8百萬元則須二年至五年內償還。本集團須付的平均年息為6.222%。截至2006年12月31日，絕大部份銀行借款均以本集團的土地使用權和物業作抵押及由集團公司擔保。截至2006年12月31日，以關聯人士的土地使用權及物業作抵押以獲取的銀行借款約為人民幣80.0百萬元。

負債比率

本集團負債比率(即借款淨額(扣除現金及現金等值物以及受限制現金的借款總淨額)除以權益所有人應佔股本及儲備總額計算)由2005年12月31日約1.46增加9.6%至2006年12月31日約1.60。

或然負債

截至2006年12月31日，本集團就中國的銀行對購買其所發展物業的買家提供的按揭貸款向其作出約人民幣5,822.7百萬元的擔保。大部分的擔保為短期擔保，該等擔保於向業主簽發房產所有權證或向按揭銀行簽發房地產他項權利證(一般可在本集團向買家交付有關物業後三個月內獲取)，或當買家全數償付按揭貸款時得以解除(視乎何者較早)。若干這些擔保為本集團於2003年前提供的長期擔保，其於按揭貸款到期之日起的兩年解除。

本集團亦就中國的銀行向本集團一間關聯公司提供銀行貸款而向該等銀行提供擔保(已於2006年底由有關銀行解除)。截至2006年12月31日，本集團並無就該等銀行貸款所提供任何擔保。

合同責任

截至2006年12月31日，本公司與房地產開發活動相關的合同責任約為人民幣710.7百萬元，其中人民幣688.1百萬元須於一年內償還，而約人民幣22.6百萬元則須於一年至兩年內償還。該金額主要來自未來房地產開發項目的合同建築費或其他資本承擔。本公司預期主要以物業預售所得款項，其次以銀行借款支付該等合同責任。

利率

本公司的業務對利率波動甚為敏感。利率增加對準買家獲取融資的能力有不利影響，並會壓抑整體房產需求。利率偏高或會對收益、毛利和淨收入有不利的影響。2006年，中國人民銀行所頒布的中國標準一年期貸款息率(此直接影響中國的商業銀行提供的物業按揭息率)為6.12%。2005年3月17日，中國人民銀行將最低物業按揭貸款率提高至各標準貸款息率的90%，並於2006年8月19日再次更改至各標準貸款息率的85%。

匯率

本公司經營的業務(除若干銷售所得款項以外幣計算外)幾乎全以人民幣計價。人民幣兌美元及其他外幣的價值或會有變動，並受多項因素影響，例如中國政治及經濟狀況的變動。人民幣兌換外幣(包括美元)以中國人民銀行所定的匯率為基準。於2005年7月21日，中國政府改變其經年不變的人民幣與美元掛鈎的政策。新政策准予人民幣隨一籃子內若干外幣於控制下窄幅浮動。雖然國際上對人民幣重新定值普遍反應良好，但中國政府仍然

管理層討論及分析(續)

受著國際對進一步放寬貨幣政策的重大壓力，而放寬貨幣政策可能導致人民幣兌美元進一步以更大幅度升值。人民幣兌美元的波動可能會對現金流量、收益、盈利及財政狀況構成不利影響。

通脹

最近數年，中國並無經歷嚴重通脹，因此通脹對過往兩年的業務未有嚴重影響。據中國統計局資料，2005年中國整體國家通脹率(以一般消費物價指數代表)約為1.8%。通縮可能不利於本公司的業務，因為準物業買家可能會因而減低購買意欲。截至本報告日期，本公司並無受任何通脹或通縮嚴重影響。

物業權益及估值

誠如招股章程所披露，物業、廠房及設備截至2007年1月31日的估值總額為人民幣54,309,767,000元，其中本集團於中國持有作佔用用途的物業權益估值、本集團於中國持作銷售的物業估值、本集團於中國持有的在建物業權益的估值及本集團於中國持作未來發展的物業權益的估值分別為人民幣3,576,640,000元、人民幣6,164,958,000元、人民幣18,057,510,000元及人民幣26,510,659,000元。

建議諮詢專業稅務意見

倘本公司股東(「股東」)對購買、持有、出售或處理發售股份或行使任何有關股份的權利而引致之稅務後果有任何疑問，應諮詢專業顧問。

僱員及薪酬政策

截至2006年12月31日，本集團擁有17,968個全職僱員。於該日按僱員職能劃分的分析如下：

主席辦公室	12
行政及人力資源管理	94
市場推廣及銷售	676
財務管理	214
物業項目管理	435
建築及裝飾管理	3,595
物業管理	11,544
酒店	1,398
	<hr/>
	17,968

截至2006年12月31日，本集團的全職僱員中，約2,815人擁有大專以上程度。僱員的薪酬待遇包括薪金、花紅及其他現金補助。整體而言，本集團按各僱員的學歷、職位及資歷來釐定僱員薪金。本公司已訂立每年覆核系統，用以評估僱員的表現，並按此釐定是否增加薪金、花紅及升職。本集團須參與中國地方政府組織的社會保險供款計劃。根據相關國家及地方勞工及社會福利法律及法規，本集團須要代表僱員支付每月社會保險費，以支付養老金保險、醫療保險、失業保險及住房儲備基金。本集團相信僱員所取得的薪金及福利，與市場水平比較具競爭力。本集團的僱員並非通過任何工會或集體議價協議來磋商僱用條款。本集團相信其與僱員維持良好的關係。截至本年報刊發日期，並無發生重大勞工爭執，對其業務經營造成不利影響或有可能造成不利影響。

本公司已對高級管理層及僱員採納購股權計劃。截至本報告刊發日期，本公司並無向任何人士授出任何購股權。

管理層討論及分析(續)

本公司首次公開發售所得款項淨額用途

本公司剛於2007年4月20日在聯交所上市。本公司就發行新股份(扣除本集團就本公司上市應付的包銷佣金及估計開支後並行使超額配股權前)的所得款項淨額約12,537

百萬港元，擬根據招股章程所載「未來計劃及所得款項用途」一節所述的擬定用途應用。所得款項淨額已暫時存放於香港的一間持牌銀行。