

閱讀本節時，閣下應與載於本招股章程附錄一會計師報告內我們經審核的合併財務報表，包括隨附附註，一併閱讀。截至及於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止三個年度及截至及於二零零七年三月三十一日止三個月的經審核合併財務報表乃由執業會計師德勤•關黃陳方會計師行審核。我們已根據國際財務報告準則編製合併財務報表，而該等準則可能會與其他司法管轄區的公認會計原則有重大差異。

編製財務資料的基準

由於我們在往績期間一直受共同控制，故我們的財務資料乃根據合併會計法基準編製。基於下列理由，董事認為我們於往績期間受到共同控制：

- (a) 我們自二零零三年起採納集中管理模式，所有中國項目公司均在該模式下受中國中介控股公司，即奧園有限公司，控制及監管。我們於往績期間一直採用該集中管理模式；
- (b) 於往績期間，郭氏家族對我們的擁有權一直持續：
 - (i) 根據郭氏家族資產協議，郭梓文先生及江敏兒女士被視為擁有本集團的同等權益，亦須負責本集團所有股本權益及承擔其產生的責任；
 - (ii) 於二零零三年，郭氏家族已收購梓業及廣東奧園物業管理公司全部股本，並成為其唯一實益擁有人，而該等公司當時則間接持有我們全部股本權益。自二零零四年起至二零零五年十二月，梓業及廣東奧園物業管理公司的權益由郭氏家族的多名代名人代表其實益權益以信託形式持有；及
 - (iii) 自二零零五年十二月起至二零零六年五月，根據二零零六年集團重組，郭氏家族及郭梓寧先生將其以梓業及廣東奧園物業管理公司名義持有的中國附屬公司的大部分間接權益轉讓予境外附屬公司，而該等境外附屬公司則最終由郭氏家族及蘇超美女士分別持有98%及2%權益。因此，郭氏家族的實益權益於二零零六年集團重組後得以持續及不受影響。

集中管理模式及本集團股權變動詳情載於本招股章程「歷史、重組及集團結構」一節。

根據重組，本公司成為現時組成本集團的各公司的控股公司。因重組而產生的本公司及其附屬公司被視為持續經營實體。我們於重組前後均由郭氏家族控制。我們截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年三月三十一日止三個月的財務資料以本公司一直為我們的控股公司為基準以合併會計法編製。經編製的合併收益表，猶如現行集團架構於往績期間內或自其各自的註冊成立或成立日期以來，以較短者為準，一直存在。我們已編製於二零零四年、二零零五年、二零零六年十二月三十一日及二零零七年三月三十一日的經編製的合併資產負債表，以呈列我們分別於該等日期的資產與負債，猶如現行集團架構於該等日期一直存在。

概覽

我們是中國廣東省名列前茅的地產發展商之一。我們的主要業務重心一直是發展及出售大型綜合住宅項目。這些項目一般由各類的建設組成，包括別墅、獨立屋、公寓樓、零售店舖、餐廳及公共社區設施，如會所及體育設施。我們過往一直集中於廣東省的物業發展營運。我們有意利用在廣東省創出的佳績，將業務拓展至中國其他指定城市，例如重慶市、遼寧省瀋陽市及江西省南昌市。在我們經驗豐富的管理層隊伍的領導下，自一九九七年開業以來我們的業務大幅增長。截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度，我們的收益分別為人民幣214.7百萬元、人民幣854.9百萬元及人民幣883.7百萬元。截至二零零四年十二月三十一日止年度，本公司股權持有人應佔虧損為人民幣11.4百萬元。截至二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度，本公司股權持有人應佔溢利分別為人民幣188.5百萬元及人民幣299.5百萬元。截至二零零六年及二零零七年三月三十一日止三個月，本公司的收益分別為人民幣10.7百萬元及人民幣14.3百萬元。截至二零零六年及二零零七年三月三十一日止三個月，本公司股權持有人應佔溢利分別為人民幣2.1百萬元及人民幣18.9百萬元。

影響我們的經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況受若干因素影響，當中多項為我們控制以外的因素。請參閱「風險因素」。有關因素包括以下各項：

中國經濟狀況及監管環境

我們的經營業績受廣東省及中國其他地區的一般政策、經濟、財政、法律及社會發展所限，包括：

- 中國（尤其是廣東省）經濟及人口持續增長及都市化速度。此等因素帶動購置或租賃住宅及零售物業及辦公室的需求；
- 中國的監管和財政環境，尤其是影響物業開發行業的監管和財政環境，包括稅項政策（例如優惠所得稅政策和土地增值稅政策）、土地出讓和土地使用權政策、預售政策、銀行融資及利率以及抵押融資供應量政策和包括其他減慢中國物業市場增長的宏觀經濟政策；及
- 中國物業市場的表現，尤其是住宅及商用物業的供求、我們經營業務所在的廣東省和中國其他地區中高檔物業市場的定價趨勢。

獲得合適土地的能力

我們的持續增長很大程度上有賴於我們以可以產生合理回報的價格獲得優質土地的能力。根據我們目前的開發計劃，我們未來三年均有充足的土地儲備供物業開發之用。由於中國經濟持續以相對為高的速度增長，而對住宅物業的需求相對地保持強勁，我們預計發展商之間對適合物業開發的土地的競爭將會加劇。再者，關於出讓國有土地使用權的公開投標、拍賣和掛牌出讓慣例也有可能令發展商之間對土地的競爭加劇，最終導致土地收購成本上升。

預售

預售構成我們項目開發過程中經營現金流的最重要來源。中國法律允許我們在物業開發竣工之前在滿足若干規定後預售物業，但規定我們使用預售收益來開發該已作預售的物業項目。來自預售的現金流入的金額和時間受眾多因素的影響，包括中國政府實施對於何時方可預售和其他的限制、市場對我們預售物業的需求以及我們可作預售的物業數量。我們來自預售物業的現金流入減少將會增加我們對外部融資的依賴，並將影響我們為持續開發的物業進行融資的能力。在本招股章程附錄一會計師報告中，預售按金被稱為「遠期銷售按金」。

融資渠道與成本

向銀行和其他第三方借款亦為我們為物業開發融資的重要來源。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，我們的尚未償還銀行借款分別達人民幣561.1百萬元、人民幣458.6百萬元、人民幣330.9百萬元及人民幣242.5百萬元。我們的銀行借款逐年減少主要由於我們取得其他融資方法，例如就發行可換股票據而收取的所得款項。由於中國的商業銀行均將其銀行貸款利率與中國人民銀行公佈的貸款基準利率掛鉤，此等貸款基準利率有任何上升均會增加我們開發項目的利息成本。於二零零四年、二零零五年、二零零六年以及於二零零七年三月三十一日我們的銀行借款實際平均年利率分別為5.0%、5.3%、6.0%和6.3%。我們獲得資本的渠道和融資成本亦受到中國政府對物業開發的銀行借貸不時實施的限制的影響。於二零零七年二月我們亦已發行可換股票據，其利率與倫敦銀行同業拆息掛鉤。

建築材料價格的波動性

我們的經營業績亦受到建築材料，如鋼材和水泥，價格波動的影響。由於我們與承包商簽署的大部分合同包含了容許參考地方政府釐定的建築材料基準價格而調整承包商費用的條款，故我們一般於相關建築合同期內承擔價格波動的風險。當我們不能將升高的成本轉嫁給客戶時，我們即承擔建築材料價格波動的風險。再者，由於我們通常在物業竣工前預售物業，因此倘若建築成本在預售之後增加，我們便不能將增加的成本轉嫁給客戶。我們有時訂立固定價格建築合同，我們於有關合同內與承包商預先釐定每平方米建築成本或整個項目的建築成本。我們相信，此舉可減低我們面臨的原材料價格波動風險。日後我們有意與大部分承包商訂立此等定價合約。

土地增值稅

我們的物業開發受到就相關土地的升值與此等土地上的任何改善而徵收的土地增值稅所限。土地增值稅適用於中國境內和外國房地產投資者，無論是公司或個人。整體而言中國稅務機關並未嚴格執行土地增值稅規定，而土地增值稅的計算標準在各方面亦不清晰。我們在二零零四年、二零零五年和二零零六年以及在截至二零零七年三月三十一日止三個月，分別撥備土地增值稅人民幣5.4百萬元、人民幣9.5百萬元、人民幣93.5百萬元及人民幣2.4百萬元。其中二零零六年的土地增值稅大幅增加主要由於我們當年出售於南國奧園的物業、廠房及設備以及投資物業，以及在廣州奧園出售和交付的商業物業數量增加所致。商用物業的土地增值一般較住宅物業為高。土地增值稅撥備的計算基準為物業的增值金額，該金額相等於收益

減去中國稅法下所容許的若干可扣稅項目。該等可扣稅項目一般包括土地成本(惟不包括資本化利息開支)、建築成本、開發費用及相關物業開發稅項。適用稅率及可扣減土地增值稅金額視乎增值金額而定。

我們亦就預售按金預付土地增值稅。我們於二零零四年、二零零五年、二零零六年以及於二零零七年三月三十一日分別繳付人民幣零元、人民幣6.2百萬元、人民幣2.5百萬元及人民幣3.3百萬元的土地增值稅。由於相關中國稅務機關於二零零四年暫停徵收土地增值稅，故我們於該年並無繳納任何土地增值稅。我們的中國法律顧問廣信律師事務所已經確認，在最後實際可行日期，我們已經依據相關中國土地增值稅法律和法規及／或地方稅務局的規定預繳土地增值稅及／或作出撥備。然而，我們未能確定該等土地增值稅撥備是否足以滿足我們過去的土地增值稅責任，或者有關稅務部門是否同意我們為撥備緣故計算土地增值稅責任的基準。倘有關稅務部門計算的我們的應繳土地增值稅大幅高於我們所撥備者，則我們的財務狀況可能受到重大負面影響。我們已於本招股章程附錄五「主要法律及監管規定概要」提供更多中國土地增值稅法規的資料。

收入波動

我們的經營業績往往在不同時期出現波動。由於土地收購、規劃、設計和施工需要大量的資金，而土地供應量有限並且需要經過漫長的開發期之後方能獲得正現金流量，所以我們在任何特定時期能夠開發或竣工的物業數量有限。另外，近年來我們開展較大規模的物業開發項目，此等項目於數年內通過不同階段取得進展。當總體物業開發接近竣工，並因此能夠為買方提供更為成型的住宅社區時，此等在較大規模的物業開發項目之中的物業的售價趨向提升。商用物業的售價一般較住宅物業高。因此，不同年度出售的商用及住宅物業比例差異對我們不同期間的收益有影響。我們於「風險因素—與我們的業務有關的風險—我們的業務受到季節波動影響」中披露的預售活動時間及季節波動亦會引起中期收入和溢利的波動，包括季度和半年度經營業績。因此，我們的經營業績或會波動，而中期業績未必能按比例反映年度業績。

重大會計政策

我們以按重估若干金融工具而作出修訂的歷史成本法及按照國際財務報告準則編製合併財務報表。國際財務報告準則要求我們對影響(i)於各財政期間期末所呈報的資產與負債金額；(ii)本公司於每個財政期間結算時所披露的或有資產與負債；及(iii)在每個財政期間所呈報的收入和開支金額做出判斷、估計及假設。

我們根據本身的過往經驗、對目前業務及其他情況的認識和評估、憑已知資料及合理假設(兩者一同成為我們對不容易從其他資料來源了解的事宜作出判斷的基礎)對未來的期望不斷評估該等估計數字。由於運用估計是財務申報過程中不可或缺的部分，我們的實際業績可能會與該等估計及預計數字有出入。我們其中部分會計政策要求在運用較其他政策更高層次的判斷。

於審閱我們的財務報表時，務請考慮(i)我們選用的關鍵會計政策；(ii)可影響該等政策運用的判斷及其他不明朗因素；及(iii)所呈報業績對情況及假設的敏感程度。我們相信下列會計政策涉及在編製合併財務報表時的最重要的判斷及估計。

收入確認。我們的收入主要包括開發物業，扣除營業稅後，的銷售所得款項。我們於相關物業已竣工並向買方交付，即一般在物業的所有權交付予買方後，確認物業銷售收入。從預售物業獲得的按金於資產負債表的流動負債項下列賬。

銷售成本。在特定時期，我們從已確定的物業銷售收入中確認相應的物業銷售成本。在確認收益前，持有可供銷售物業以成本及可變現淨值之間較低者在資產負債表中列賬。

我們銷售的各物業的銷售成本包括(已產生和預計將產生的)各個物業的個別工程費用、所有的土地成本、共同開發成本和相關成本，該等成本以在各項目中待售的可銷售總建築面積為基準。我們所作出的預測基於在相關銷售合同完成時獲得的資料，包括項目開發計劃和項目預算。倘若在物業初步銷售之後，由於工程費用或開發方案變化而引致預計的總開發成本發生變動，則我們需要將增加或減少的成本分攤到該項目中的所有物業，包括在先前已經售出的物業。該等分攤會增加或減少在變化發生期間項目中物業的單位成本，並降低或改善可變現溢利率。

待售的已竣工物業。待售的已竣工物業以成本及可變現淨現之較低者列賬。成本包括土地成本、建築及開發開支、已資本化借貸成本以及其他應佔開支。可變現淨值參考由管理層基於現行市況下的預期售價減去適當的可變銷售費用而釐定。倘市況或需求出現變化，則我們須修改該等預測。倘實際市況與我們管理層的預測較為不利，則可能須對待售的已竣工物業的價值作額外調整。

發展中物業。發展中物業以成本及可變現淨現之較低者列賬。成本包括土地成本、建築及開發開支、已資本化借貸成本以及其他應佔開支。可變現淨值參考由管理層基於現行市況下的預期售價減去適當的可變銷售費用以及預計竣工成本而釐定。倘市況或需求出現變化，則我們須修改該等預測。倘實際市況與我們管理層的預測較為不利，則可能須對發展中物業的價值作額外調整。

借款成本。倘有關成本直接歸於某一項目或項目階段的收購和施工，我們將借款成本以作為一個項目或項目階段的銷售成本的一部分予以資本化。一般而言，由收到相關項目或項目階段的施工許可證後開始施工起至相關項目或項目階段可以交付期間所產生的借款成本均予以資本化。在施工完成之後產生或不能直接歸於該項目或項目階段的收購和施工的借款成本將作為其產生期間的融資成本於收益表內列賬。

投資物業估值。我們的投資物業包括持作賺取經常租金收入及／或作未來資本增值的南國奧園內的零售商店、高爾夫球場、小學及幼稚園。我們的投資物業以一名獨立物業估值師於各結算日所作的估值為基礎，在合併資產負債表中按公平值列賬。由於投資物業的公平值變動而產生的收益或虧損在合併收益表內於進行重新評估時列賬作為損益，因而可能對溢利

產生重大影響。物業評估涉及運用專業判斷作出報告並要求使用若干基礎和假設。估值師用於評估的基礎和假設通常包括相似規模、性質和地點的物業在市場中的可比交易先例的變現價值。倘估值師採用不同的基礎或假設，則投資物業的公平值可能高於或低於其估值。

土地增值稅。土地增值稅於我們有可能須向中國稅項機關納稅的責任時確認為開支。我們以與已出售及交付的竣工物業有關的土地和土地開發增值總額為基礎，根據中國有關稅務法規所載之規定而估計和作土地增值稅撥備。然而，我們的實際應繳土地增值稅須由稅務機關釐定。有關稅務機關尚未要求我們申報土地增值稅稅項以清償應繳土地增值稅。我們不能確定何時將被要求申報稅項，以及稅務機關將會同意我們計算土地增值稅撥備的基準。因此，實際的應繳土地增值稅仍然具有一定程度的不確定性。

可換股票據。我們的可換股票據包括負債部分及票據衍生部分，票據衍生部分包括以下的公平值：(i)票據持有人按與股份於全球發售中的發售價相連的兌換價將可換股票據兌換為股份的選擇權；(ii)票據持有人要求我們贖回可換股票據的選擇權；及(iii)我們要求票據持有人贖回可換股票據的選擇權。於發行日，發行可換股票據的所得款項淨額按其公平值歸類為負債部分及嵌入式衍生工具。可換股票據的負債部分採用實際利率法按攤銷成本列賬。衍生部分則於其後的呈報日期透過損益按公平值重新計量。我們委託一名獨立評估師協助我們釐定可換股票據衍生部分於二零零七年三月三十一日的公平值。公平值乃於參考若干因素後釐定，該等因素包括：我們的財務及經營業績；全球整體經濟前景及影響我們業務的個別經濟及競爭因素；中國物業市場的性質及前景；我們的業務規劃及前景；我們承擔的業務風險；以及可資比較企業票據的市場孳息率及回報波幅。

若干收益表項目概述

收益

我們的收益主要來自扣除營業稅、城市維護稅、教育附加費和防洪費後的開發物業銷售收入。營業稅、城市維護稅、教育附加費和防洪費總額約佔我們總收益的5.1%至5.6%，並因項目公司性質和不同城市地方規定而有所不同。我們在物業售出和交付之後確認收益。作為住宅物業行業的慣例，我們依據中國預售法規在竣工之前預售物業。但是在我們完成該等物業施工和交付買方使用之前，我們不會確認預售物業收益。在我們開始預售發展中的物業的時間和交付使用的時間之間通常相隔六至十八個月。我們在合併資產負債表中將物業預售收益入賬列為「遠期銷售按金」，在合併現金流量表中入賬列為「遠期銷售按金的增加」。

財務資料

我們特定期間的財務狀況視乎我們在該期間竣工並交付使用的物業數量和該等物業變現的售價而定。下表概述所示期間和項目內我們交付的物業的總建築面積和該等物業按收入除以總建築面積計算的每平方米平均售價。

	截至十二月三十一日止年度						截至三月三十一日止三個月			
	二零零四年		二零零五年		二零零六年		二零零六年		二零零七年	
	已交付 建築面積 (平方米)	每平方米 平均售價 (人民幣元)								
南國奧園										
住宅.....	23,649.0	3,978.6	182,121.4	3,895.3	129,775.8	4,291.0	2,384.2	3,314.3	904.4	5,145.1
廣州奧園										
住宅.....	630.8	3,552.4	1,138.0	3,650.2	10,246.2	5,975.2	—	—	196.0	4,520.5
商業.....	—	—	12,512.5	3,557.6	14,359.8	17,301.0	—	—	80.0	52,809.1
番禺奧園										
住宅.....	27,221.0	2,814.3	24,611.6	3,016.9	939.9	4,049.0	317.0	3,145.8	17.0	2,279.1
商業.....	5,816.4	3,812.4	979.5	2,979.1	228.8	6,413.8	53.5	5,951.8	—	—
江西奧園										
商業.....	—	—	—	—	3,070.0	1,142.2	—	—	1,998.7	1,122.9
合計										
住宅.....	51,500.8	3,358.0	207,871.0	3,789.9	140,962.0	4,411.8	2,701.2	3,294.5	1,117.4	4,991.9
商業.....	5,816.4	3,812.4	13,492.0	3,515.6	17,658.6	14,350.7	53.5	5,951.8	2,078.6	3,111.4

下表分別載列截至二零零四年、二零零五年和二零零六年十二月三十一日止年度以及截至二零零六年及二零零七年三月三十一日止三個月各主要業務分部收益和各階段收益的百分比。

	截至十二月三十一日止年度						截至三月三十一日止三個月			
	二零零四年		二零零五年		二零零六年		二零零六年		二零零七年	
	(人民幣百萬元，百分比除外)									
(未經審核)										
物業開發.....	195.1	90.9%	840.5	98.3%	876.8	99.2%	9.2	86.6%	12.0	83.9%
物業投資.....	1.0	0.5%	2.7	0.3%	2.2	0.3%	0.6	5.6%	1.9	13.3%
其他.....	18.6	8.6%	11.7	1.4%	4.7	0.5%	0.9	8.4%	0.4	2.8%
合計.....	214.7	100.0%	854.9	100.0%	883.7	100.0%	10.7	100.0%	14.3	100.0%

於往績期間，我們絕大部分收益來自住宅物業的銷售。隨著我們的業務擴展到開發服務式住宅、商場及辦公大樓，我們預期來自投資物業的經常性收益將與時俱增。來自我們其他業務的收入主要包括我們為項目特許權使用人提供顧問服務而收取的顧問費。詳情請參閱「業務 — 奧園品牌的特許使用權」。

財務資料

下表載列我們於往績期間按項目分析的收益資料。

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣百萬元)			(未經審核)	
番禺奧園	98.8	77.2	5.3	1.3	0.0
廣州奧園					
廣奧大廈	2.2	48.7	—	—	0.9
奧園大廈	—	—	309.7	—	4.2
南國奧園	94.1	709.4	556.9	7.9	4.7
江西奧園	—	—	3.5	—	2.2
其他 ⁽¹⁾	19.6	19.6	8.3	1.5	2.3
合計	<u>214.7</u>	<u>854.9</u>	<u>883.7</u>	<u>10.7</u>	<u>14.3</u>

附註：

(1) 指來自其他物業相關業務的收益，包括物業投資及向奧園品牌的特許經營商提供顧問服務。

我們過往於五月及十月的首個星期，即中國兩個主要假期旺季，集中進行預售。鑒於預售至物業竣工及交付予客戶一般需時六至十八個月，故我們於每年首季的收益一般遠低於每年其他時間。此外，我們於首季交付物業一般因前一年年底長假期及中國春節假期而受到負面影響，繼而減少期內確認的收益金額。由於我們進行預售的時間及物業交付模式的季節性波動，我們截至二零零六年及二零零七年三月三十一日止三個月的收益大大少於二零零四年、二零零五年及二零零六年各年全年業績的四份之一。

於二零零六年，我們向中體出售廣州奧園項目的若干商用物業，其可銷售建築面積約為4,182平方米，代價為人民幣33.6百萬元。於同年，我們亦向瀋陽華新出售廣州奧園及南國奧園項目的若干住宅及商用物業，合計可銷售建築面積約為5,687平方米，代價為人民幣40.6百萬元。該等交易的總代價已用於抵銷收購中體及瀋陽華新於廣州奧林匹克投資公司持有的股本權益的購買價。向中體及瀋陽華新出售物業所產生的毛利分別為人民幣9.8百萬元及人民幣10.3百萬元。與該等交易有關的背景資料，請參閱「歷史、重組及集團結構 — 起源及歷史 — 我們的中國經營公司重組 — 轉讓廣州奧林匹克投資公司」。

銷售成本

銷售成本主要包括直接由物業開發產生的成本，包括土地成本、建築成本、資本化利息開支和土地增值稅撥備。截至二零零四年、二零零五年和二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年三月三十一日止三個月，銷售成本分別為人民幣158.9百萬元、人民幣615.4百萬元、人民幣509.2百萬元及人民幣7.4百萬元。截至二零零七年三月三十一日止三個月的銷售成本遠較二零零四年、二零零五年及二零零六年的銷售成本少，反映因我們進行預售活動的時間及季節波動導致該期間確認的收益大幅減少。

財務資料

下表載列截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零六年及二零零七年三月三十一日止三個月的銷售成本資料。

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣百萬元)			(未經審核)	
土地成本	16.8	54.2	64.7	0.8	0.8
建築成本	129.2	526.9	378.3	5.5	4.0
資本化利息開支	6.4	19.4	20.6	0.3	0.1
土地增值稅撥備	5.4	9.5	43.7	0.2	2.4
已售投資物業成本	—	—	—	—	—
其他	1.1	5.4	1.9	0.2	0.1
總銷售成本	158.9	615.4	509.2	7.0	7.4

土地成本。我們主要通過收購持有土地使用權的附屬項目公司的股本權益來獲得土地。因此，我們的土地成本亦代表我們取得該等項目公司的股本權益所產生的成本，包括土地出讓金、其他土地相關稅項和政府附加費。除中國經濟發展和物業市況外，我們的土地成本亦受物業項目的位置和收購時間的影響。截至二零零四年、二零零五年和二零零六年十二月三十一日止年度各年，按照該等期間我們的總土地成本除以物業可銷售總建築面積計算，我們每平方米建築面積的平均土地成本分別為人民幣293.8元、人民幣244.8元及人民幣407.8元。截至二零零六年及二零零七年三月三十一日止三個月的相應數字分別為人民幣286.5元及人民幣244.3元。

建築成本。建築成本代表物業項目的設計和施工成本，主要由支付承建商，包括負責土木工程、園藝、設備安裝和室內裝飾的承建商的費用，以及基礎設施施工成本、設計成本和若干政府附加徵費構成。我們的建築成本受到許多因素的影響，比如建築材料的價格波動、物業位置和類型、材料選擇和輔助設施投資。在與有關承建商結算時，建築材料的所有成本均計算為承建商費用的一部分。於二零零六年，我們的建築成本佔總銷售成本的百分比有所下降，主要原因是我們於二零零六年竣工並交付使用的商用物業數量比二零零五年有所增加。商用物業一般需要較高的土地成本及土地增值稅，故建築成本佔銷售成本的百分比有所下降。

資本化利息。我們所有項目開發借款均透過項目公司借入。因此，倘有關成本直接與該項目或項目階段的收購及施工相關，則我們將借款成本作為一個項目或項目階段的銷售成本予以資本化。請參閱「— 重大會計政策— 借款成本」。

土地增值稅撥備。土地增值稅撥備作為我們銷售成本的一部分代表某期間交付使用的物業估計應付的土地增值稅的撥備。根據中國土地增值稅暫行規定及其相關實施規定，從銷售或轉讓國有土地使用權、建築物及其他輔帶設施獲取收入的物業開發商必須就土地的增值及該等土地上的改進支付30%至60%的土地增值稅，除非該物業屬於普通住宅物業並且增值不超過土地增值稅規定中所述的扣除項目的20%而獲得豁免。物業是否符合資格獲得一般標準住宅物業豁免，乃由地方政府經計及物業的地積比率、總建築面積及售價後而釐訂。別墅和商用物業銷售由於一般擁有較高的增值，故須繳納較高的土地增值稅，因此並無資格享有此

類豁免。但是，土地增值稅的計算管理標準在很多方面不清楚或不確定。我們在二零零四年、二零零五年和二零零六年以及截至二零零七年三月三十一日止三個月分別作出人民幣5.4百萬元、人民幣9.5百萬元、人民幣43.7百萬元及人民幣2.4百萬元土地增值稅撥備。我們於二零零六年作出更多土地增值稅撥備主要反映我們在當年銷售的商用物業數量的增加。請參閱「影響我們經營業績的主要因素—土地增值稅」和「風險因素—與我們業務相關的風險—中國稅務機關實施土地增值稅規例可能對我們的盈利能力及現金流量狀況造成重大不利影響」。

其他收入

其他收入主要包括銀行存款的利息收入、出售物業、廠房及設備收益以及預付租金、出售附屬公司的收益及與共同控制實體進行交易的已變現溢利。出售物業、廠房及設備的人民幣98.8百萬元收益主要涉及於二零零六年出售南國奧園的高爾夫球酒店。而與共同控制實體進行交易的人民幣18.9百萬元已變現溢利則主要涉及於二零零五年出售從事物業開發業務的南沙國奧房地產公司的股本權益。

我們於二零零五年及二零零六年出售若干附屬公司的股本權益。該等附屬公司並非我們的主要經營附屬公司，所經營的業務大部分與物業發展並無關連。因此，我們為精簡業務模式而出售該等附屬公司。就使用我們「奧園」品牌名稱的公司，如廣州市奧園顧問管理有限公司、廣州市奧園房地產諮詢有限公司及廣州南國奧園高爾夫酒店有限公司，而言，我們已取得該等公司更改其名稱的承諾，而該等公司於二零零七年六月三十日已在其名稱中停止使用「奧園」字眼。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本包括與銷售物業相關的廣告和推廣費用（包括電視廣告、報章廣告、雜誌廣告、廣告牌、直接支付予客戶的推廣優惠待遇和其他促銷活動）、銷售和市場營銷人員員工成本和其他銷售費用。

融資成本

融資成本主要包括扣除與待售物業相關的資本化利息後的利息成本。請參閱上文「重大會計政策—借款成本」。由於某一項目或項目階段的施工期不一定與相關貸款的利息支付期相吻合，而涉及某一項目或項目階段的所有利息成本亦並非均可以資本化。因此，我們的融資成本可能視乎在報告期內資本化的利息成本金額而按期間波動。

稅項

稅項乃指我們在中國的附屬公司應付的中國企業所得稅。於往績期間內一般適用於中國的企業所得稅為應課稅收入的33%。我們於二零零四年、二零零五年、二零零六年及截至二零零七年三月三十一日止三個月的有效企業所得稅稅率分別為185.8%、31.2%、33.0%及16.5%。儘管我們二零零四年的除稅前溢利相對較低，然而我們該年的實際所得稅稅率較高乃主要由注入一家共同控制實體作為收購該共同控制實體額外股本權益的代價的一幅土地估值收益產生稅項開支所致。由於全國人民代表大會最近訂立《新企業稅法》，故適用企業所得稅稅率將於日後下降至25%。

財務資料

目前，依據從開曼群島總督會同行政局所取得的承諾，我們毋須繳納開曼群島所得稅。請參閱本招股章程附錄六「本公司組織章程及開曼群島公司法概要—開曼群島公司法—稅項」。

少數股東權益

我們的項目公司所產生的收益主要來自我們項目的售價提高和相對較低的土地成本。因此，我們項目公司的少數股東通常可在相關開發的初期分享溢利。於二零零四年及二零零五年，我們大多數非全資附屬公司均賺取溢利。因此我們的少數股東在該等年度各年均均可分得純利。

經營業績

下表載列我們於所示期間以絕對價值計的經審核合併業績及佔收益百分比。

合併收益表

	截至十二月三十一日止年度					截至三月三十一日止三個月				
	二零零四年		二零零五年		二零零六年	二零零六年		二零零七年		
	(人民幣百萬元，百分比除外)									
	(未經審核)									
收入.....	214.7	100.0%	854.9	100.0%	883.7	100.0%	10.7	100%	14.3	100%
銷售成本.....	(158.9)	(74.0)%	(615.4)	(72.0)%	(509.2)	(57.6)%	(7.0)	(65.4)%	(7.4)	(51.7)%
毛利.....	55.8	26.0%	239.5	28.0%	374.5	42.4%	3.7	34.6%	6.9	48.3%
其他收入.....	23.7	11.0%	31.1	3.6%	116.1	13.1%	0.1	1.0%	4.9	34.2%
投資物業公平值 變動.....	29.6	13.8%	60.7	7.1%	67.5	7.6%	11.7	109.3%	0.0	0.0%
轉撥至投資物業時 確認已竣工物業 公平值變動..	—	—	—	—	—	—	—	—	55.1	385.3%
銷售和分銷 成本.....	(35.0)	(16.3)%	(15.4)	(1.8)%	(14.0)	(1.6)%	(3.5)	(32.7)%	(5.0)	(34.9)%
行政開支.....	(47.9)	(22.3)%	(34.2)	(4.0)%	(52.5)	(5.9)%	(7.0)	(65.4)%	(17.1)	(119.6)%
可換股票據衍生 部分公平價值 變動.....	—	—	—	—	—	—	—	—	1.5	10.5%
其他開支.....	(7.1)	(3.3)%	(0.6)	(0.1)%	(41.4)	(4.7)%	—	—	—	—
融資成本.....	(5.5)	(2.5)%	(1.5)	(0.1)%	(2.1)	(0.2)%	—	—	(23.5)	(164.3)%
應佔同控制 實體業績....	(4.4)	(2.1)%	(4.3)	(0.5)%	(1.6)	(0.2)%	(0.5)	(4.7)%	(0.1)	(0.7)%
除稅前溢利 (虧損).....	9.2	4.3%	275.3	32.2%	446.5	50.5%	4.5	42.1%	22.7	158.8%
稅項.....	(17.1)	(8.0)%	(85.8)	(10.0)%	(147.2)	(16.7)%	(2.2)	(20.6)%	(3.8)	(26.6)%
年度/期內 (虧損)溢利..	(7.9)	(3.7)%	189.5	22.2%	299.3	33.8%	2.3	21.5%	18.9	132.2%
本公司股權 持有人應佔 (虧損)溢利..	(11.4)	(5.3)%	188.5	22.1%	299.5	33.9%	2.1	19.6%	18.9	132.2%
少數股東權益..	3.5	1.6%	1.0	0.1%	(0.2)	(0.1)%	0.2	1.9%	(0.0)	(0.0)%
	(7.9)	(3.7)%	189.5	22.2%	299.3	33.8%	2.3	21.5%	18.9	132.2%
股息.....	1.7	0.8%	—	—	—	—	—	—	—	—

截至二零零七年三月三十一日止三個月與截至二零零六年三月三十一日止三個月之比較

收入。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的收入由截至二零零六年三月三十一日止三個月人民幣10.7百萬元增加人民幣3.6百萬元至人民幣14.3百萬元，增幅達33.6%。收入增加主要由於我們的物業售價及已交付的已竣工建築面積有所增加。已交付的已竣工建築面積有所增加，主要由於我們於截至二零零七年三月三十一日止三個月開發的項目數目較於截至二零零六年三月三十一日止三個月所開發者為多。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，收入的主要來源包括交付江西奧園項目的已竣工建築面積及已交付的商用建築面積增加。

銷售成本。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的銷售成本由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣7.0百萬元增加人民幣0.4百萬元至人民幣7.4百萬元，增幅達5.7%。銷售成本增加主要由於已交付的已竣工建築面積有所增加。已竣工建築面積有所增加主要由於我們於截至二零零七年三月三十一日止三個月開發的項目數目較於截至二零零六年三月三十一日止三個月所開發者為多。

毛利。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的毛利由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣3.7百萬元增加人民幣3.2百萬元至人民幣6.9百萬元，增幅達86.5%。而毛利率則由截至二零零六年三月三十一日止三個月的34.6%增加至截至二零零七年三月三十一日止三個月的48.3%，主要由於我們的物業售價增加，而每平方米建築面積的成本則保持相對穩定。

其他收入。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的其他收入由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣0.1百萬元增加人民幣4.8百萬元至人民幣4.9百萬元，增幅達4,800.0%。其他收入增加主要由於就以綜合方式呈列財務賬目而換算資產負債表項目產生外匯收益約人民幣3.2百萬元。此外，我們亦因人民幣兌港元及美元有所增值而享有外匯收益。

投資物業公平值變動。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的投資物業公平值變動由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣11,742,711元減少人民幣36,500元至人民幣11,706,211元，減幅達99.7%，投資物業公平值減少主要由於出售南國奧園項目的物業及番禺奧園項目的商用物業。該等投資物業為截至二零零六年三月三十一日止期間投資物業公平值變動的主要來源。

轉撥至投資物業時確認已竣工物業公平值變動。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們於轉撥至投資物業時確認的已竣工物業公平值變動為人民幣55.1百萬元，公平值減少主要由於將廣州奧園項目中持有待售的已竣工商用物業重新分類為投資物業。

銷售及分銷成本。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的銷售及分銷成本由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣3.5百萬元增加人民幣1.5百萬元至人民幣5.0百萬元，增幅達42.9%。根據所佔收益的百分比計算，我們的銷售及分銷成本由截至二零零六年三月三十一日止三個月的32.7%增加至截至二零零七年三月三十一日止三個月的35.4%。銷售及分銷成本增加主要由於與預售番禺奧園項目物業有關的營銷及宣傳活動增加。

行政開支。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的行政開支由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣7.0百萬元增加人民幣10.1百萬元至人民幣17.1百萬元，增幅達144.3%，行政開支增加主要由於因二零零七年二月發行可換股票據而產生的法律及行政成本所致。行政開支增加亦由佛岡奧園項目及江西奧園項目若干分期施工及開始預售令行政成本增加所致。

可換股票據衍生部分公平價值變動。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的可換股票據衍生部分公平價值變動主要指於二零零七年二月發行可換股票據衍生部分公平價值變動，包括票據持有人的兌換權以及本公司及票據持有人的贖回權。自發行以來，可換股票據的金融衍生工具公平淨值變動令我們截至二零零七年三月三十一日止三個月的合併收益表產生人民幣1.5百萬元進賬。

融資成本。我們截至二零零七年三月三十一日止三個月的融資成本為人民幣23.5百萬元主要由於在二零零七年二月發行可換股票據所產生的利息開支。

應佔共同控制實體業績。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們應佔共同控制實體虧損由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣551,341元減少人民幣404,435元至人民幣146,906元，減幅達73.4%。我們應佔共同控制實體虧損減少主要由於加強對共同控制實體的成本控制。

稅項。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的所得稅開支由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣2.2百萬元增加人民幣1.6百萬元至人民幣3.8百萬元，增幅達72.7%，稅項增加乃由於除稅前溢利增加所致。截至二零零七年三月三十一日止三個月的實際所得稅率為16.5%，而截至二零零六年三月三十一日止三個月則為48.9%。截至二零零七年三月三十一日止三個月的實際所得稅率較截至二零零六年三月三十一日止三個月有所減少主要由於根據國際會計準則確認的該等溢利將於截至二零零八年十二月三十一日止年度或之後按新的中國企業所得稅稅率納稅，而中國企業所得稅稅率由33%改為25%令稅項撥備撥回所致。

期內溢利。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的期內溢利由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣2.3百萬元增加人民幣16.6百萬元至人民幣18.9百萬元，增幅達721.7%。

少數股東權益。少數股東應佔溢利減少人民幣215,274元或116.5%，截至二零零六年三月三十一日止三個月錄得溢利為人民幣184,749元，而截至二零零七年三月三十一日止三個月則錄得虧損人民幣30,525元。與截至二零零六年三月三十一日止三個月比較，截至二零零七年三月三十一日止三個月產生少數股東應佔虧損主要由於收購若干非全資附屬公司的剩餘股本權益所致，該等公司於截至二零零六年三月三十一日止三個月產生溢利。由於我們全資擁有該等附屬公司，故少數股東不再攤分其溢利。截至二零零七年三月三十一日止三個月的少數股東應佔虧損主要為奧園複合收取項目特許經營夥伴的顧問費用減少令其少數股東應佔虧損所致。

權益持有人應佔溢利。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，本公司的權益持有人應佔溢利由截至二零零六年三月三十一日止三個月的人民幣2.1百萬元增加人民幣16.8百萬元至人民幣18.9百萬元，增幅達800.0%。

二零零六年與二零零五年比較

收入。於二零零六年，我們的收入由二零零五年的人民幣854.9百萬元增加人民幣28.8百萬元至人民幣883.7百萬元，增幅達3.4%。收入增加主要因為我們物業的售價上升。二零零六年收入的增加主要來自於我們已竣工及交付的部分南國奧園的北京奧林匹克和廣州奧園其中一期。於二零零六年，我們的住宅物業和商業物業的每平方米平均售價分別較二零零五年的售價增加16.4%和308.2%。平均售價以及竣工建築面積增加，反映我們的品牌知名度上升，加上我們的設計及發展概念具吸引力，令買家對我們的物業的接納程度增加。

財務資料

銷售成本。於二零零六年，我們的銷售成本由二零零五年的人民幣615.4百萬元減少人民幣106.2百萬元至人民幣509.2百萬元，跌幅達17.3%。銷售成本減少主要由於已交付的已竣工建築面積減少。二零零六年的銷售收入較二零零五年有所增加，而銷售成本則於同期下降，主要由於售出的物業組合改變。我們於二零零六年售出較二零零五年為多的商用物業及停車位，該等物業一般較住宅單位產生較少建築及裝修成本，因此二零零六年的銷售成本有所下降。

毛利。於二零零六年，我們的毛利由二零零五年的人民幣239.5百萬元增加人民幣135.0百萬元至人民幣374.5百萬元，增幅達56.4%。於二零零六年，由於物業的售價，尤其是與商業物業相關的物業售價大幅上升，以及已竣工商業物業佔已竣工物業總數的百分比有所增加，因此，毛利率由二零零五年的28.0%上升至二零零六年的42.4%。

其他收入。於二零零六年，我們的其他經營收入由二零零五年的人民幣31.1百萬元增加人民幣85.0百萬元至人民幣116.1百萬元，增幅達273.3%。其他收入增加主要由於出售物業、廠房及設備以及預付租賃款項錄得收益(其中包括出售南國奧園項目的高爾夫球酒店的收益人民幣98.8百萬元)。

投資物業公平值變動。於二零零六年，我們的投資物業公平值變動由二零零五年的人民幣60.7百萬元增加人民幣6.8百萬元至人民幣67.5百萬元，增幅達11.2%。投資物業公平值變動增加主要由於廣東省房地產市場急速增長。

銷售及分銷成本。於二零零六年，我們的銷售及分銷成本由二零零五年的人民幣15.4百萬元減少人民幣1.4百萬元至人民幣14.0百萬元，減幅達9.1%。按佔收益的百分比計算，銷售及分銷成本從二零零五年的1.8%降至二零零六年的1.6%。銷售及分銷成本減少主要由於二零零六年開始預售的物業數量減少。

行政開支。於二零零六年，由於涉及籌備我們的股東Cathay Property 於我們的股本投資的法律和行政成本所致，行政開支由二零零五年的人民幣34.2百萬元增加人民幣18.3百萬元至人民幣52.5百萬元，增幅達53.5%。

其他開支。於二零零六年，由於出售投資物業產生成本，其他經營開支由二零零五年的人民幣0.6百萬元增加人民幣40.8百萬元至人民幣41.4百萬元，增幅達6,800.0%。

融資成本。於二零零六年，由於我們根據初步票據購買協議之條款從Sunrise Partners收取預先支付之款項30.0百萬美元所產生的利息開支增加，融資成本由二零零五年的人民幣1.5百萬元增加人民幣0.6百萬元至人民幣2.1百萬元，增幅達40.0%。

應佔共同控制實體業績。於二零零六年，我們的應佔共同控制實體的虧損由二零零五年的人民幣4.3百萬元減少人民幣2.7百萬元至人民幣1.6百萬元，減幅達62.8%。應佔共同控制實體虧損減少主要由於我們於二零零六年收緊對共同控制實體的成本控制。共同控制實體虧損主要由尚未能變現收益的物業項目的初期資本支出和行政開支所致。

稅項。於二零零六年，由於除稅前溢利增加，故所得稅開支由二零零五年的人民幣85.8百萬元增加人民幣61.4百萬元至人民幣147.2百萬元，增幅達71.6%。於二零零六年，實際所得稅稅率由二零零五年的31.2%上升至33.0%。二零零五年的所得稅稅率較低主要由於一筆來自出售一家共同控制實體為數人民幣19.0百萬元的收益毋須課稅。

年度溢利。於二零零六年，我們的年度溢利由二零零五年的人民幣189.5百萬元增加人民幣109.8百萬元至人民幣299.3百萬元，增幅達57.9%。

少數股東權益。少數股東應佔溢利減少人民幣1.2百萬元，由二零零五年的溢利人民幣1.0百萬元減至二零零六年虧損人民幣0.2百萬元，減幅為120.0%。二零零六年少數股東應佔虧損主要反映番禺金業園及番禺金業少數股東在奧園有限公司購入其剩餘少數股東權益前，所佔的行政開支及銷售及分銷成本增加，使少數股東佔虧損。

股權持有人應佔溢利。於二零零六年，我們的股權持有人應佔溢利由二零零五年的人民幣188.5百萬元增加人民幣111.0百萬元至人民幣299.5百萬元，增幅達58.9%。

二零零五年與二零零四年比較

收入。於二零零五年，我們的收入由二零零四年的人民幣214.7百萬元增加人民幣640.2百萬元至二零零五年的人民幣854.9百萬元，增幅達298.2%。收入增加主要由於我們的物業售價和已交付的建築面積增加。平均售價以及交付的竣工建築面積增加，反映目標市場(其中對優質住宅及商用物業的需求增加)的有利市況。於二零零四年，已交付的已竣工建築面積約為57,317平方米，每平方米的平均售價為人民幣3,404.1元。於二零零五年，已交付的已竣工建築面積較二零零四年增加164,046平方米至221,363平方米，增幅達286.2%，每平方米的平均價格較二零零四年上升人民幣369.1元至人民幣3,773.2元，增幅達10.8%，令總收益較二零零四年增加298.2%至人民幣854.9百萬元。

銷售成本。於二零零五年，我們的銷售成本由二零零四年的人民幣158.9百萬元增加人民幣456.5百萬元至人民幣615.4百萬元，增幅達287.3%。銷售成本增加主要由於已竣工建築面積大幅增加。

毛利。於二零零五年，我們的毛利由二零零四年的人民幣55.8百萬元增加人民幣183.7百萬元至人民幣239.5百萬元，增幅達329.2%。毛利增加主要由於物業的售價升高。毛利率亦從二零零四年的26.0%上升到二零零五年的28.0%，主要由於物業的售價以及交付的竣工物業建築面積增加。

其他收入。於二零零五年，由於出售我們於廣州南沙國奧房地產公司的80%權益，其他經營收入由二零零四年的人民幣23.7百萬元增加人民幣7.4百萬元至二零零五年的人民幣31.1百萬元，增幅達31.2%。

投資物業公平值變動。於二零零五年，我們的投資物業公平值變動由二零零四年的人民幣29.6百萬元增加至截至二零零五年的人民幣60.7百萬元，增加人民幣31.1百萬元或105.1%，主要由於廣東省房地產市場急速增長令投資物業公平值增加。

銷售及分銷成本。於二零零五年，我們的銷售及分銷成本由二零零四年的人民幣35.0百萬元減少人民幣19.6百萬元至人民幣15.4百萬元，減幅達56.0%。按應佔收益的百分比計算，銷售及分銷成本從二零零四年的16.3%降低至二零零五年的1.8%。銷售及分銷成本減少主要由於二零零五年開始預售的物業數量減少。

行政開支。於二零零五年，我們的行政開支由二零零四年的人民幣47.9百萬元減少人民幣13.7百萬元至人民幣34.2百萬元，減幅達28.6%。行政開支減少主要由於人力資源的有效使用致使員工成本降低和二零零五年開始預售的物業數量減少。

其他開支。於二零零五年，其他開支減少人民幣6.5百萬元由二零零四年的人民幣7.1百萬元減至人民幣0.6百萬元，減幅達91.5%，其主要原因是出售聯營公司 Wuhan Wanhong (Group) Company Limited 產生虧損。

財務資料

融資成本。於二零零五年，由於銀行借款減少，融資成本由二零零四年的人民幣5.5百萬元減少人民幣4.0百萬元至人民幣1.5百萬元，減幅達72.7%。

應佔共同控制實體業績。於二零零五年，我們應佔共同控制實體虧損由二零零四年的人民幣4.4百萬元減少人民幣0.1百萬元至二零零五年的4.3百萬元，減幅達2.3%。應佔共同控制實體虧損減少主要由於南沙國奧房地產公司的虧損減少，而來自共同控制實體之虧損則主要由尚未能變現收益的物業項目的初期資本支出和行政開支所致。

稅項。於二零零五年，由於除稅前溢利增加，故所得稅開支由二零零四年的人民幣17.1百萬元增加人民幣68.7百萬元至人民幣85.8百萬元，增幅達401.8%。二零零四年的實際所得稅稅率為185.8%，而二零零五年則為31.2%。二零零四年的實際所得稅稅率較高，主要由於注入一家共同控制實體作為收購該實體的額外股本權益的代價的一幅土地的重估收益產生稅項支出。於二零零五年，實際所得稅率回復正常，與中國法定稅率幾乎一致。

年度溢利。於二零零五年，年度溢利由二零零四年的虧損人民幣7.9百萬元增加人民幣197.4百萬元或2,498.7%至溢利人民幣189.5百萬元。二零零四年的虧損人民幣7.0百萬元主要來自出售聯營公司 Wuhan Wanhong (Group) Limited 以及注入一間共同控制實體作為收購該實體的額外股本權益的代價的一幅土地的重估收益而產生的稅項開支人民幣15.8百萬元。該等物業重估收益雖根據中國稅法須繳納所得稅，惟根據國際財務報告準則不得確認為收入。故我們於二零零四年產生虧損。

少數股東權益。少數股東應佔溢利由二零零四年的人民幣3.5百萬元減少人民幣2.5百萬元至二零零五年的人民幣1.0百萬元，減幅為71.4%。二零零五年少數股東應佔溢利主要反映番禺金業的少數股東應佔溢利，其主要原因是該公司已交付大部分開發的已竣工物業。

股權持有人應佔溢利。本公司股權持有人應佔溢利增加人民幣199.9百萬或1,753.5%，由二零零四年的虧損人民幣11.4百萬元上升至二零零五年的溢利人民幣188.5百萬元。

若干資產負債表項目的描述

貿易及其他應收款

誠如下文所詳述，貿易及其他應收款包括貿易應收款、來自出售物業、廠房及設備的應收款、來自出售投資物業的應收款、其他應收款、向供應商的墊支以及預付款項及按金。

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	三月三十一日
		(人民幣百萬元)		
貿易應收賬款	7.1	7.1	96.2	86.2
來自出售物業、廠房及設備的應收款	—	—	58.5	58.5
來自出售投資物業的應收款	—	—	80.7	80.7
其他應收款	11.0	12.2	4.7	32.8
向供應商的墊支	0.8	1.8	19.4	13.4
土地使用權按金	—	—	—	15.0
預付款及按金	61.0	30.7	7.9	9.4
	<u>79.9</u>	<u>51.8</u>	<u>267.4</u>	<u>296.0</u>

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及二零零七年三月三十一日，我們擁有貿易及其他應收款分別為人民幣79.9百萬元、人民幣51.8百萬元、人民幣267.4百萬

元以及人民幣296.0百萬元。貿易應收款項主要來自於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日的物業銷售分別為人民幣7.1百萬元、人民幣7.1百萬元、人民幣96.2百萬元及人民幣86.2百萬元。截至二零零六年十二月三十一日止年度，我們的貿易應收款大幅增加主要由於廣州奧園項目的商用物業銷售達人民幣57.3百萬元，以及出售位於番禺的南國奧園項目的金業園會所的應收款達人民幣10.6百萬元。於二零零七年三月三十一日，上述兩筆款項尚未清償。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，來自出售物業、廠房及設備的應收款項分別為人民幣零元、人民幣零元、人民幣58.5百萬元及人民幣58.5百萬元。於二零零六年來自出售物業、廠房及設備的應收款，來自我們出售南國奧園項目的高爾夫球酒店而尚未收取的未償應收款項。由於我們在出售前一直擁有及經營高爾夫酒店，故其出售被視為出售物業、廠房及設備。根據國際會計準則第40號「投資物業」，該等由業主經營的物業被視為業主佔用的物業處理，而非投資物業，因此，該高爾夫酒店於出售前被重新分類為物業、廠房及設備。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，來自出售投資物業應收款分別為人民幣零元、人民幣零元、人民幣80.7百萬元及人民幣80.7百萬元。二零零六年貿易應收款及來自出售投資物業的應收款大幅增加主要是由於客戶需求增長引致我們出售和交付的物業增加，以及我們先前提持投資的物業的銷售增加。在絕大部分物業竣工和交付買方之前，我們已經預售該等物業並收到全額付款。對於在竣工之後銷售的物業而言，我們一般向客戶提供45天的信貸期。倘若出現買方違約，則我們將保留對有關買方追索的權利，以便能夠重新佔有物業。因此，我們認為毋須就此等貿易應收款作呆壞賬準備。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，其他應收款分別為人民幣11.0百萬元、人民幣12.2百萬元、人民幣4.7百萬元及人民幣32.8百萬元。其他應收款主要代表我們為所委聘的外部建築公司預付的若干公用事業費用。

於二零零六年，我們於一般業務過程中與獨立第三方盛業進行了若干交易（包括物業銷售、出售投資物業及出售物業、廠房及設備），該等交易的總代價達人民幣432.7百萬元。其中人民幣123.3百萬元指物業銷售的代價，於合併收益表內列賬為收入，另人民幣309.4百萬元指出售投資物業及物業、廠房及設備的總代價，有關收益於合併收益表內列賬為其他收益。人民幣196.5百萬元即分別於二零零六年十二月三十一日及二零零七年三月三十一日的貿易及其他應收款的73.5%及66.4%，來自與盛業進行的上述交易。於二零零六年，盛業應佔我們的應收款項由貿易應收款人民幣57.3百萬元、來自出售投資物業的應收款人民幣80.7百萬元以及來自出售物業、廠房及設備的應收款人民幣58.5百萬元組成。由於我們認為盛業為知名的投資公司，專注於投資商用物業及酒店，且有穩健的財務及經營往績，故我們相信，我們不大可能因與盛業進行交易而面對無法收回款項的問題。此外，於二零零七年三月三十一日，盛業已根據買賣協議條款結清55%購買價，並無逾期付款。且已售物業的業權僅會於悉數清償購買價後方會轉移至盛業。就此而言，我們認為毋須作出呆壞賬撥備。尚未支付的代價將由盛業於二零零七年十二月支付。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日，向供應商的墊支分別為人民幣0.8百萬元、人民幣1.8百萬元、人民幣19.4百萬元及人民幣13.4百萬元。向供應商墊支是指支付承建商的預付款，以供承建商購買用於項目開發的建築材料。二零零六年向供應商的墊支較二零零五年大幅增加主要由就收購奧園海景城項目而支付的土地按金約人民幣8.0百萬元，以及興建南國奧園項目的建築成本預付款約人民幣9.9百萬元所致。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，預付款和按金分別為人民幣61.0百萬元、人民幣30.7百萬元、人民幣7.9百萬元以及人民幣9.4百萬元。預付款和按金主要為於客戶支付預售按金後，向地方稅務機關預付的土地增值稅以及營業稅。截至二零零六年十二月三十一日止三個年度預付款及按金減少，與該段期間推出作預售的物業減少一致。

就我們於二零零七年三月三十一日的貿易及其他應收款而言，人民幣41.7百萬元於二零零七年六月三十日已清償。

貿易及其他應付款

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，貿易及其他應付款分別為人民幣490.2百萬元、人民幣455.3百萬元、人民幣399.8百萬元及人民幣396.1百萬元。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，貿易應付款分別為人民幣300.8百萬元、人民幣294.3百萬元、人民幣200.5百萬元及人民幣213.4百萬元。於二零零四年、二零零五年及二零零六年，我們的貿易應付款減少的主要原因是於二零零四年施工的物業竣工，以及該期間施工的物業數目相對較少。我們的貿易及其他應付款總額於截至二零零七年三月三十一日止三個月增加人民幣12.9百萬元主要由期內產生較多建築成本所致。我們和供應商和承包商之間並無統一的結算期限。對於一般供應商而言，會按照我們達成的供應合同條款付款。對於項目施工而言，我們一般與承建商協定分四期結算總建築合同成本。我們通常在項目施工完成時結算至70%，並在與承建商協定最終建築成本總額後支付最高達總額的90%至95%。我們通常會在合約中規定，保留工程總費用的5%至10%作為保質金或按金，保質金將在一至兩年內支付，以提供額外質量保證。於截至二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年三月三十一日止三個月，該等保質金分別達人民幣47.6百萬元、人民幣51.2百萬元、人民幣74.6百萬元及人民幣62.0百萬元。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，其他應付款分別為人民幣171.9百萬元、人民幣139.6百萬元、人民幣56.5百萬元和人民幣58.7百萬元。與二零零五年相比，二零零六年的其他應付款減少人民幣83.1百萬元主要原因是清償廣州奧林匹克投資公司前股東於重組時向我們轉讓廣州奧林匹克投資公司股權之代價約人民幣70.3百萬元。二零零六年剩餘其他應付款主要包括已收取客戶的人民幣13.5百萬元款項，作為我們須於向客戶交付已竣工物業時，代其向地方政府支付的契稅及印花稅。我們於二零零六年亦從獨立第三方財務顧問，Cheiflead Internatioal Limited，為於二零零六年由Cathay Property 的股權投資獲取有關例如資產重組、風險管理、為潛在投資者準備的路展及管理層培訓的顧問服務而產生財務顧問服務費人民幣8.7百萬元。二零零五年的其他應付款較二零零四年減少人民幣32.2百萬元，主要為清償我們收購廣東奧園置業公司額外股本權益的未償代價。

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，我們分別擁有人民幣15.5百萬元、人民幣19.5百萬元、人民幣140.0百萬元及人民幣123.3百萬元及其他應付稅項。二零零六年的其他應付稅項較二零零五年大幅增加，其原因為土地增值稅大幅增加，以及我們於二零零六年底根據我們的會計政策而確認的收益增加導致應付營業稅增加。由於產品組合有變，二零零六年的應付土地增值稅較二零零五年增加人民幣91.0百萬元或430.8%。我們在二零零六年交付的商用建築面積較二零零五年增加30.9%，而所交付的住宅建築面積則在同期減少32.2%。由於所有商用物業均會帶來土地增值稅，並一般有較高的升值，所交付的商用物業數目增加令二零零六年應付的土地增值稅大幅增加。

財務資料

應收及應付關連人士款項

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	三月三十一日
	(人民幣百萬元)			
應收關連人士款項				
廣州市港番裝飾工程有限公司	—	—	31.8	36.3
廣州奧林匹克花園物業管理有限公司	—	0.2	0.4	—
廣東奧園物業管理有限公司				
南國奧林匹克花園分公司	0.1	0.2	1.4	1.4
廣州南國奧園高爾夫球酒店有限公司	—	—	0.3	1.4
廣州賽因斯種苗園林				
科技開發有限公司	—	3.0	—	—
廣州市梓業建築安裝工程有限公司	327.6	367.6	64.2	65.7
廣東奧園物業管理公司	387.1	374.5	13.4	13.8
廣州市梅山建設綜合開發有限公司	—	—	—	0.8
廣州市番禺區北師大南奧幼兒園	—	—	—	0.5
廣州市番禺區北師大南奧實驗學校	—	—	—	0.3
合計	<u>714.8</u>	<u>745.5</u>	<u>111.5</u>	<u>120.2</u>

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	三月三十一日
	(人民幣百萬元)			
應付關連人士款項				
廣州市梅山建設綜合開發有限公司	—	—	4.1	5.1
廣州順城建築裝飾工程有限公司	5.8	4.5	12.5	11.5
廣州南國奧園高爾夫球酒店有限公司	—	—	1.0	1.0
香港金業集團股份有限公司	1.8	1.7	1.5	1.7
廣州市港番裝飾工程有限公司	—	1.0	3.0	—
廣東梓材教育地產投資集團有限公司	—	1.2	—	—
廣州南沙經濟技術開發區				
獅子洋養生事業有限公司	—	2.9	2.9	2.9
廣州梓業建築安裝有限公司	90.8	274.5	—	—
廣東奧園物業管理有限公司	261.4	96.6	16.0	15.5
合計	<u>359.8</u>	<u>382.4</u>	<u>41.0</u>	<u>37.7</u>

財務資料

應收梓業及廣東奧園物業管理公司的款項龐大，乃由於該等公司於重組前為奧園有限公司的股東，負責集中管理我們的一切現金流量。奧園有限公司由郭梓文先生控制，行使資金管理及分配職能。由於奧園有限公司、梓業與廣東奧園物業管理公司的關係，故於重組前有大額公司間資金轉移。

應收港番的款項指就二零零六年使用的裝修工程服務而預付港番的款項。應付廣州市梅山建設綜合開發有限公司及廣州順城建築裝飾工程有限公司的款項指我們於二零零六年收購龍南金城房地產公司時所承擔的該公司的負債。其他應付／應收關連人士的結餘主要因雜項資金轉移而產生。應收／應付所有關連人士的款項將於全球發售完成前結清。

於往績期間，關連交易的定價條款乃透過我們的標準招標程序按市場情況釐定。我們的董事認為，此等關連交易乃於我們的一般業務過程中按公平的商業條款進行。

執行董事郭梓文先生及郭梓寧先生於往績期間實益持有上述關連人士之權益。於二零零七年三月三十一日，我們的應收關連人士款項及應付關連人士款項別為人民幣120.2百萬元及人民幣37.7百萬元。

於二零零七年三月三十一日，應收梓業及廣東奧園物業管理公司的款項分別為人民幣65.7百萬元及人民幣13.8百萬元。此等款項主要由內部資金流量而產生，與該等公司向我們提供的服務沒有關係。梓業及廣東奧園物業管理公司將於全球發售完成前悉數結清上述款項。於二零零七年三月三十一日，應付梓業集團的款項為人民幣15.5百萬元，乃主要由其向我們提供的建設服務而產生。有關款項亦會於全球發售完成前悉數結清。

應收及應付共同控制實體款項

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	三月三十一日
	(人民幣百萬元)			
應收共同控制實體款項				
廣州南沙國奧投資有限公司	—	36.6	53.7	127.3
廣州南沙國奧房地產開發有限公司 . . .	—	0.2	0.6	0.6
	—	36.8	54.3	127.9

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	三月三十一日
	(人民幣百萬元)			
應付共同控制實體款項				
廣州南沙國奧投資有限公司	47.0	—	—	—
廣州南沙國奧房地產開發有限公司 . . .	2.8	—	—	0.1
	49.8	—	—	0.1

應收共同控制實體款項於往績期間有所增加，主要由為國奧投資發展中心的建築工程服務向共同控制實體轉讓資金以支付合約費用所致。應付共同控制實體款項於往績期間有所減少，主要由償還過往欠負共同控制實體的款項所致。

預售按金

我們在合併資產負債表的流動負債項下將預售收益記錄為「遠期銷售按金」。在我們完成有關項目施工並將相關物業交付買方之前，不會將預售按金確認為收入。由收取預售按金之日起計，一般平均需時六至十八個月始確認收益。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，我們的預售按金總額分別為人民幣11億元、人民幣532.2百萬元、人民幣147.5百萬元及人民幣237.6百萬元。二零零五年及二零零六年的預售按金較二零零四年有所減少，主要由於確認竣工及向客戶交付於二零零四年施工的物業的收益。此外，於二零零五年及二零零六年，我們推出預售的物業數目較二零零四年相對減少，亦令該兩年的預售按金減少。

預付及應付稅項

當收到預售收益時，我們預先支付企業所得稅和其他稅項，例如營業稅和土地增值稅。我們在合併資產負債表將該等預付所得稅入賬列為「預付稅項」而將其他預付稅項，例如土地增值稅，入賬列為「貿易及其他應收款」。在我們已經將有關預售所得款項確認為收益後的同一年度，我們將此等預付稅項在合併收益表中入賬列為「所得稅開支」。在我們已經將有關預售所得款項確認為收益後的同一年度，我們將與土地增值稅相關的其他預付稅項入賬列為「銷售成本」的一部分，並且從收益中直接扣除與營業稅相關的部分。在二零零四年，由於該年預售的物業數目相對較多，故我們預付所得稅人民幣21.4百萬元。由於我們在二零零五年、二零零六年及截至二零零七年三月三十一日止三個月預售的物業數目有限，故我們於該等期間並無預付任何所得稅。就其他稅項而言，於二零零四年、二零零五年及二零零六年及截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們分別預付人民幣61.0百萬元、人民幣30.7百萬元、人民幣7.9百萬元及人民幣9.4百萬元。我們預付所得稅和其他稅項的總額乃以年內預售所得款項為基礎計算，因此，該等預付款會因年而異。我們預付的所有稅項均由有關稅務部門作調整和清算，多退少補。

投資物業

投資物業的價值乃以獨立物業估值師，美國評值(中國)有限公司，所進行的估值為基準而釐定。該等估值符合由香港測量師學會頒佈的《物業估值標準》，並參考市場上類似物業的交易價格釐定。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的投資物業價值分別為人民幣231.4百萬元、人民幣292.1百萬元、人民幣158.1百萬元及人民幣332.6百萬元。於截至二零零七年三月三十一日止三個月，由物業、廠房及設備、預付租賃款項以及待售物業轉撥至投資物業的金額分別為人民幣84.4百萬元及人民幣90.3百萬元。有關轉撥乃因我們決定出租若干物業以收取經常性租金以及取得較佳的資本增值潛力而產生。於二零零七年三月三十一日，轉撥待售物業至投資物業所產生的重估收益金額為人民幣55.1百萬元。

流動資金與資本來源

截至目前為止，我們主要通過內部產生的現金流量、預售和物業銷售所得款項、向商業銀行及其他人士借款以及發行可換股票據以為開支融資。我們計劃繼續依賴物業銷售及預售

財務資料

所得款項以滿足現有及已知或可合理預定的或然現金需求。我們預期，二零零七年來自物業銷售及預售的現金流入淨額將約為人民幣30億元。此外，我們亦計劃使用來自全球發售的部分所得款項淨額滿足未來的現金需求。

下表載列所示期間的合併現金流量表中的個別現金流量資料：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	二零零六年	二零零七年

(人民幣百萬元)

(未經審核)

來自(用於)經營活動的					
現金淨額	96.2	33.8	(352.3)	27.2	(376.7)
來自投資活動的現金淨額 .	(327.6)	3.1	774.3	(36.9)	(63.3)
來自(用於)融資活動的					
現金淨額	236.6	(58.5)	(162.7)	2.7	741.3
年/期終的現金及					
現金等價物	71.0	49.5	308.9	42.6	606.0

經營活動

我們來自經營活動的現金主要來源於物業銷售所得款項，包括在合併資產負債表內入賬列為「遠期銷售按金」的物業預售所得款項。特定期間的現金流量亦通過已經產生但尚未到期的貿易及其他應付款及應付稅項的增加而補充。用於經營活動的現金反映我們對物業開發的投資，其中亦包括所得稅款項。

截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們經營活動所用的現金淨額為人民幣376.7百萬元。截至二零零七年三月三十一日止三個月，經營活動所用現金主要包括物業銷售增加人民幣401.4百萬元以及貿易及其他應付款增加人民幣28.7百萬元。經營活動的現金流出被預售按金增加人民幣90.1百萬元作部分抵銷。

於二零零六年，我們用於經營活動的現金淨額為人民幣352.3百萬元。二零零六年用於經營活動的現金主要構成部分為物業銷售增加人民幣17.9百萬元、預售按金減少人民幣384.8百萬元及應收關連人士款項增加人民幣31.8百萬元。經營活動的現金流出淨額被貿易及其他應付款增加人民幣4.5百萬元及應付關連人士款項增加人民幣2.0百萬元作部分抵銷。我們於二零零六年的經營活動的現金流出淨額，主要源於南沙奧園項目開始施工，以及推出預售的物業數目減少令預售按金減少。

於二零零五年，我們來自經營活動的現金淨額為人民幣33.8百萬元。二零零五年來自經營活動的現金主要構成部分為銷售物業所得款項，以及物業銷售減少人民幣431.4百萬元。來自經營活動的現金流入被預售按金減少人民幣566.7百萬元作部分抵銷。

於二零零四年，我們來自經營活動的現金淨額為人民幣96.2百萬元。二零零四年來自經營活動的現金的主要構成部分為人民幣325.0百萬元預售按金和貿易及其他應收款減少人民幣24.3百萬元。來自經營活動的現金流入被待售物業增加人民幣185.9百萬元作部分抵銷。

投資活動

我們用於投資活動的現金主要反映收購物業、廠房及設備。而來自投資活動的現金則主要反映關連人士還款以及出售物業、廠房及設備所得款項及預付租金。在聯營公司的投資主要由我們向我們的項目公司的物業開發投資構成。

於二零零七年三月三十一日止三個月，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣63.3百萬元。於二零零七年三月三十一日止三個月，我們投資活動所用的現金主要包括向共同控制實體墊支人民幣73.6百萬元。投資活動現金流出淨額被受限制銀行存款減少人民幣14.0百萬元作部分抵銷。

於二零零六年，我們投資活動所得的現金淨額為人民幣774.3百萬元。二零零六年來自投資活動的現金主要構成部分為關連人士還款人民幣667.1百萬元、出售投資物業所得款項人民幣120.8百萬元、出售物業、廠房及設備所得款項以及預付租金人民幣69.5百萬元。來自投資活動的現金流入量被收購附屬公司的額外權益人民幣20.6百萬元作部分抵銷。

於二零零五年，我們來自投資活動的現金淨額為人民幣3.1百萬元。二零零五年來自投資活動的現金主要由受限制銀行存款減少人民幣19.3百萬元及部分出售共同控制實體所得款項人民幣10.0百萬元構成。來自投資活動的現金流入量被墊付關連人士款項人民幣20.7百萬元作部分抵銷。

於二零零四年，我們用於投資活動的現金淨額為人民幣327.6百萬元。二零零四年用於投資活動的現金主要由墊付關連人士款項人民幣356.4百萬元、用於購買物業、廠房及設備的人民幣3.6百萬元和注入共同控制實體的現金人民幣2.8百萬元構成。來自投資活動的現金流出額被出售一間聯營公司的所得款項人民幣62.5百萬元作部分抵銷。

融資活動

來自融資活動的現金主要包括用於物業開發融資的銀行借款和獨立第三方貸款、向關連人士及共同控制實體的墊支和重組期間向 Cathay Property 進行私人股本配售及發行可換股票據所得款項。融資活動所用之現金反映償還銀行借款及支付利息、私人股本配售有關之開支以及向股東之分派。

截至二零零七年三月三十一日止三個月，融資活動所得現金淨額為人民幣741.3百萬元。截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們從發行可換股票據收取所得款項淨額人民幣855.7百萬元，並償還銀行貸款人民幣203.4百萬元。

於二零零六年，我們融資活動所用的現金淨額為人民幣162.7百萬元。於二零零六年，我們償還銀行和其他借款合計人民幣241.7百萬元，於重組期間償還股東注資合計人民幣314.4百萬元，並償還關連人士人民幣343.4百萬元。二零零六年我們取得新造銀行貸款總計人民幣114.0百萬元，向 Cathay Property 進行私人配售的已收所得款項總計人民幣389.8百萬元，發行可換股票據所得款項的已收取墊款總計人民幣240.6百萬元。

於二零零五年，我們用於融資活動的現金淨額為人民幣58.5百萬元。於二零零五年我們償還銀行貸款合計人民幣142.5百萬元及向股東分派人民幣1.1百萬元。於二零零五年，我們取得新造銀行貸款合共人民幣40.0百萬元以及從股東獲得注資合共人民幣18.0百萬元。

財務資料

於二零零四年，我們來自融資活動的現金淨額為人民幣236.6百萬元。於二零零四年，我們取得新造銀行貸款人民幣345.0百萬元，並收取關連人士墊款人民幣285.6百萬元。於二零零四年，我們償還銀行貸款人民幣405.3百萬元，並向少數股東支付股息合計人民幣1.7百萬元。

流動資產淨值狀況

於二零零七年六月三十日，我們的流動資產淨值約為人民幣17億元，由約人民幣34億元流動資產和約人民幣17億元的流動負債構成。於同日，我們的流動資產包括：存貨人民幣0.1百萬元、待售物業人民幣23億元、貿易及其他應收款人民幣372.1百萬元、預付租賃款項人民幣6.0百萬元、受限制銀行存款人民幣65.1百萬元及銀行結餘和現金人民幣543.4百萬元。流動負債包括：貿易及其他應付款人民幣652.2百萬元，預售按金人民幣344.4百萬元、應付稅項人民幣95.8百萬元、衍生財務負債人民幣350.8百萬元和有抵押銀行貸款人民幣216.9百萬元。

受限制現金

我們的部分現金已經存入若干銀行作為銀行貸款的擔保。該等現金在償還相關銀行借款之前不能使用或轉讓。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，存入的有關現金分別為約人民幣27.3百萬元、人民幣8.1百萬元、人民幣41.5百萬元及人民幣27.5百萬元。

營運資金

於二零零六年十二月三十一日，我們的現金和現金等價物總額為人民幣308.9百萬元。於二零零七年三月三十一日，我們的現金和現金等價物總額為人民幣606.0百萬元。

倘計及是次全球發售的估計所得款項淨額、可動用銀行融資以及經營現金流量，我們確認有足夠的營運資金以滿足目前和自本招股章程刊發日期起計未來12個月的需要。

債務及或然負債

債務

於二零零七年七月三十一日營業時間結束時，我們的債務總額為人民幣15億元，載列如下：

	有抵押	年期
	(人民幣元)	
短期銀行借款	155,200,000	附註1
長期銀行借款的流動部分	13,450,000	附註1
長期借款的非流動部分	603,900,000	附註1
可換股票據	741,347,723	附註2
合計	<u>1,513,897,723</u>	

財務資料

於二零零七年七月三十一日，我們的銀行借款以下列各項作抵押：(i)本集團若干發展中物業、投資物業及土地使用權；及(ii)我們的若干股本權益。

我們概無任何已發行及未償還或已授權或以其他方式已產生但未發行的未償還債務證券、定期貸款、其他借款或其借款性質為銀行透支等借款的債務、承兌債務(一般貿易票據除外)、承兌信貸、租購承諾、按揭及抵押、重大或然負債或擔保於二零零七年七月三十一日營業時間結束時尚未償還。我們的董事確認自二零零七年七月三十一日，我們的債項概無重大變動。

附註：

1.

本金額	利率	到期日
155,200,000	1個月期香港銀行同業拆息 + 年利率1厘	二零零八年一月十二日
13,450,000	中國人民銀行基準利率	二零零七年十二月十日
92,000,000	中國人民銀行基準利率	二零零九年九月十日
120,000,000	中國人民銀行基準利率	二零一零年五月二日
98,000,000	中國人民銀行基準利率	二零零九年五月二十四日
40,000,000	中國人民銀行基準利率	二零零八年二月十二日
68,900,000	中國人民銀行基準利率	二零一零年二月十二日
60,000,000	中國人民銀行基準利率	二零一零年六月二十八日
125,000,000	中國人民銀行基準利率	二零一二年五月二十二日
772,550,000		

2. 請參閱「歷史、重組及集團結構 — 可換股票據的主要條款及條件」。

借款

我們的借款主要以人民幣計值。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及於二零零七年三月三十一日，我們的未償還借款如下：

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	三月三十一日
	(人民幣百萬元)			
有抵押銀行貸款	561.1	458.6	330.9	242.5
可換股票據	—	—	—	743.7
可換股票據墊款 ⁽¹⁾	—	—	235.1	—
應付關連人士款項	359.8	382.4	41.0	37.7
應付共同控制實體款項	49.8	—	—	0.1
總借款	970.7	841.0	607.0	1,024.0

附註：

(1) 根據初步票據購買協議，Add Hero 同意向 Sunrise Partner 發行並出售本金總額最多為60,000,000美元的二零一一年到期7.95厘優先有抵押可換股票據，惟須待雙方磋商並落實條款後，方為有效。本集團已於二零零六年十一月二十一日收取30,000,000美元墊款。初步票據購買協議其後被原有票據購買協議所取代，據此，Add Hero 向 Sunrise Partner 發行原有票據。根據票據購買協議，原有票據其後被本金總額為60,000,000美元由 Add Hero 向 Sunrise Partner 發行的可換股票據所取代。

財務資料

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日以及截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們尚未償還銀行借款分別為人民幣561.1百萬元、人民幣458.6百萬元、人民幣330.9百萬元及人民幣242.5百萬元。銀行借款減少的主要原因是我們有能力獲得其他融資方法，例如我們就發行可換股票據而收取所得款項。我們利用該等款項為物業開發項目融資。於二零零四年、二零零五年及二零零六年以及截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們的銀行貸款平均利率分別定為5.0%、5.3%、6.0%及6.3%，而可換股票據之利率為倫敦銀行同業拆息加3%。

中國的商業銀行通常要求就借款提供擔保或抵押。於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日，分別為人民幣130.0百萬元、人民幣130.0百萬元和人民幣130.0百萬元的尚未償還銀行和其他借款均由主席郭梓文先生擁有的公司提供擔保。有關擔保已於二零零七年二月或之前解除。於二零零七年三月三十一日，我們並無任何尚未償還銀行及其他借款由主席郭梓文先生擁有的公司提供擔保。

下表載列截至所示日期的銀行和其他借款的到期情況：

	於十二月三十一日			於二零零七年
	二零零四年	二零零五年	二零零六年	三月三十一日
	(人民幣百萬元)			
銀行貸款				
一年內到期	123.1	204.6	216.9	13.5
一年後但不超過兩年後到期	210.0	254.0	—	—
兩年後但不超過五年後到期	228.0	—	114.0	229.0
五年後到期	—	—	—	—
銀行貸款合計	561.1	458.6	330.9	242.5
可換股票據	—	—	—	743.7
可換股票據墊款 ⁽¹⁾	—	—	235.1	—
應付關連人士款項	359.8	382.4	41.0	37.7
應付共同控制實體款項	49.8	—	—	0.1
總借款	970.7	841.0	607.0	1,024.0

附註：

- (1) 根據初步票據購買協議，Add Hero 同意向 Sunrise Partner 發行並出售本金總額最多為60,000,000美元的二零一一年到期7.95厘優先有抵押可換股票據，惟須待雙方磋商並落實條款後，方為有效。本集團已於二零零六年十一月二十一日收取30,000,000美元墊款。初步票據購買協議其後被原有票據購買協議所取代，據此，Add Hero 向 Sunrise Partner 發行原有票據。根據票據購買協議，原有票據其後被本金總額為60,000,000美元由Add Hero 向 Sunrise Partner 發行的可換股票據所取代。

於二零零七年二月九日，我們發行本金總額為140百萬美元的可換股票據。可換股票據的初步年利率為倫敦銀行同業拆息加3%。倘 Add Hero 或本公司首次公開發售未能於二零零八年七月十五日之前進行，則可換股票據的應付年利率將為倫敦銀行同業拆息加5.75%。倘發生本招股章程「歷史、重組及集團結構 — 可換股票據 — 可換股票據的主要條款及條件」一節所述的「流通事項」，則票據持有人可選擇將全部或部分可換股票據兌換為本公司普通股；或倘於該等時間前概無發生任何「流通事項」，則由二零零七年二月十三日起計第四個週年日起（包括該日）按相當於可換股票據的未償還本金金額102%的購回價，另加截至購回日期（不包括該日）止的應計且未支付利息。

於發生流動資金事件時，票據持有人將有權按相當於可換股票據尚償還本金額的102%的贖回價贖回其所有或任何部分票據，另加截至(但不包括)購回日期應計及未支付利息。

倘 Add Hero 或本公司的首次公開發售未能於二零零八年十二月三十一日之前進行，於其後三個月，票據持有人將有權要求本公司購回其所有可換股債券，購回價格相等於(i)未償還票據的本金金額102%，加(ii)累計至贖回日期(惟不包括贖回日期)可換股票據的應計及未付利息，加(iii)為將予贖回票據持有人提供已償還債券本金金額15%內部回報率的額外金額，有關款項須由本公司於接獲一名或多名可換股債券持有人的行使通知的三個月內償付。

四位票據持有人中之三位已同意 Add Hero 可於全球發售時，以全球發售之所得款項淨額按贖回價全數贖回其持有之未兌換可換股票據。僅餘的票據持有人已同意不會於全球發售完成時贖回票據，惟已保留其於發生其他流動資金事件(定義見本招股章程「歷史、重組及集團結構」一節)時的贖回權利。

或然負債

我們與多家國內銀行作出安排向我們物業的買方提供按揭融資。根據市場慣例，我們須向為客戶提供按揭的該等銀行提供擔保。當相關物業的房地產權證和相關物業的其他權屬證明提交按揭銀行時，對住宅物業的按揭擔保一般可獲解除。倘買方未能償還按揭貸款，我們可能須透過償還該按揭貸款以重新購回相關物業。不然，提供按揭的銀行將會拍賣相關物業並向我們收回未清償貸款與上述拍賣所得款項淨額之間的差額。我們跟隨行業慣例，不會對客戶進行獨立的信用審查，但會信賴受按揭銀行所進行的信用審查。於二零零七年三月三十一日，我們物業買方按揭貸款受擔保約為人民幣80.7百萬元。同日，就我們提供擔保的按揭貸款而言，我們從未錄得任何重大的買方違約事故。

其他承擔

於二零零四年、二零零五年及二零零六年十二月三十一日及截至二零零七年三月三十一日止三個月，我們已訂約但未撥備的建築工程承擔分別為人民幣130.9百萬元、人民幣103.6百萬元、人民幣10億元及人民幣0.6百萬元。我們於同期亦擁有其他承擔，分別為人民幣零元、人民幣零元、人民幣475.8百萬元及人民幣277.2百萬元。我們的其他承擔主要因收購若干項目公司及土地而產生。在我們於二零零七年三月三十一日的其他承擔中，人民幣40.0百萬元為有關成立項目公司洛陽奧園置業公司的未付資本，其將於二零零八年底到期清付。另人民幣106.1百萬元為有關就玉林奧園及玉林奧園康城向玉林市國土資源局購買兩幅土地而未支付的代價。收購玉林市土地的未支付代價已於二零零七年四月結清。其餘人民幣280.0百萬元未付資本將於二零零九年五月到期清付。我們亦就收購南沙國奧投資公司的股本權益而擁有其他承擔人民幣55.7百萬元。我們已透過我們於南沙國際城項目總可銷售建築面積約為13,675平方米的若干物業結清有關該項收購的購買價。該等物業於二零零七年三月三十一日的賬面值為人民幣27.0百萬元。

售後租回交易

我們於截至二零零六年十二月三十一日止年度及截至二零零七年三月三十一日止三個月分別確認售後租回交易人民幣73.7百萬元及人民幣4.5百萬元。該等售後租回交易所涉及的物業乃我們廣州奧園項目的物業，我們出租該等物業以收取經常性租金收入。

已訂約責任

於二零零七年三月三十一日，我們有關物業發展業務的已訂約責任達人民幣631.9百萬元，有關款項主要由已訂約建築費用或有關未來物業發展的其他資本承擔產生。

資產負債表外承擔與安排

除上述或然債務外，我們概無訂立任何資產負債表外擔保，或就擔保任何第三方的付款責任作出其他承擔。就向我們提供融資、流動性和市場風險或信貸支援，或與我們從事租賃或對沖或研究和開發服務的任何未綜合實體而言，我們概無持有其中任何可變權益。

市場風險

我們在正常的業務過程中面對的市場風險主要涉及利率、商品價格、外幣匯率和通脹率的波動。

利率風險

於二零零七年三月三十一日，我們面對的利率風險主要涉及銀行借款，於二零零七年三月三十一日其總數達人民幣242.5百萬元。我們承擔債務責任以支持物業開發和一般營運資金需求。利率上升增加融資(如可換股票據)成本。而利率波動亦可能導致我們債務責任的公平值有重大波動。中國人民銀行公佈的二零零四年、二零零五年及二零零六年一年期標準借貸利率分別為5.6%、5.6%和6.1%。中國人民銀行在二零零七年七月二十日進一步將一年期標準借貸利率由6.6%調高至6.8%，增加達270個基點。我們現時並無使用任何衍生金融工具來改變債務性質，以達到管理利率風險的目的。

利率增加亦可能對潛在買家取得融資的能力及成本產生不利影響，並壓抑中國整體房屋需求。於二零零五年三月十七日，中國人民銀行將最低物業按揭貸款息率提高至各標準借貸稅率的90%，並於二零零六年八月十九日進一步更改至各標準借貸利率的85%。

信貸風險

就在物業而言，我們一般就客戶為購買我們的物業提供融資而承擔的按揭貸款而向銀行提供擔保。於二零零七年三月三十一日，我們就有關按揭貸款之擔保的本金金額合共約人民幣80.7百萬元。倘買家於擔保期內未能支付按揭貸款，持有按揭的銀行可要求我們償還根據貸款之未償金額，以及任何就此累計之利息。在此等情況下，我們能夠保留客戶按金，並出售有關物業以彌補我們向銀行支付的任何金額，但不能確保我們能夠以相當於或高於需支付買家拖欠未償貸款及任何累計利息的價格出售該物業。詳情請參閱「風險因素 — 與我們

的業務有關的風險 — 我們就買家獲銀行提供的按揭貸款作出擔保，倘我們需向銀行履行有關擔保責任，則我們的盈利能力可能會受到負面影響。」

商品價格風險

我們面對物業開發所需的原材料價格波動的風險，該等原材料主要為鋼材和水泥。我們以市價採購大部分所需鋼材和水泥。根據我們與相關承建商訂立的安排，此類採購成本一般以部分承建商費用入賬。我們透過其他承包商滿足對此類材料的其餘需求。因此，建築材料價格上漲會增加我們應付給承建商的費用，從而影響我們的建築成本。因此，我們會建築材料價格的波動亦對我們的經營業績造成重大影響。

外幣匯率風險

我們絕大部分的收入及開支均以人民幣計算。我們面對的外幣匯率波動，主要來自我們以外幣計算（主要是我們的可換股票據）的債務。我們的可換股票據以美元計算，而人民幣兌美元的匯率變化將會影響須償還可換股票據本金和利息的金額，並可導致某段期間的外幣匯率收益或虧損。我們將會繼續面對來自我們的可換股票據的外幣匯率波動，直至上述可換股票據全數轉換、贖回或償還為止。此外，在此次全球發售後，人民幣貶值會不利於我們支付予境外股東的任何股息額值。我們目前並未從事為控制上述貨幣風險的對沖活動。請同時參閱「風險因素 — 與中國有關的風險 — 人民幣價值波動會影響我們以外幣計算的股份及應付股息價值，並影響我們以人民幣償付外債的金額。」請同時參閱「風險因素 — 與中國有關的風險 — 人民幣價值波動會影響我們股份及應付股息以外幣計算的價值，並影響我們以人民幣償付外債的金額」。

通脹

中國近年沒有經歷重大的通脹或通縮。根據中國國家統計局的資料，中國的整體全國通脹率，以一般消費物價指數顯示，在二零零四年約為3.9%，在二零零五年約為1.8%。近期的通脹和通縮對我們的業務並無重大影響。由於通縮可能壓抑潛在買家作出購買決定，故通縮會對我們的業務造成負面影響。

上市規則第13章所規定的披露事項

我們的董事已確認，於最後實際可行日期，並未發現我們的股份在聯交所上市後將引致上市規則第13.13至13.19條規定的披露要求的任何情況。

溢利預測

按本招股章程附錄三所述的基準，我們預測，截至二零零七年十二月三十一日止年度，在計及分別為人民幣16.0百萬元（扣除遞延稅項影響）及人民幣2.7百萬元就投資物業重新估值的會計調整及就我們的可換股票據衍生部分的公平值調整之前，我們的股東應佔溢利不會少於人民幣542.3百萬元。

溢利預測乃根據在所有重大方面均與本公司一般所採納者貫徹一致的會計政策為基準，以及根據我們經營所在國家及地區的政治、法律、財政、市場或經濟狀況、立法、法規或規

則、稅率稅基及利率或外幣匯率不會出現任何重大變動的假設而編製。此外，溢利預測亦假設可換股票據中80百萬美元的本金額將於全球發售中被贖回、可換股票據其餘60百萬美元本金額一概不會在全球發售完成後六個月內被贖回或兌換為基準。

因重新估值而引致的投資物業公平值收益根據一套估值基準基於預測二零零七年十二月三十一日的估值而進行評估。該套估值基準，在能實際使用的情況下，與我們的獨立物業估值師就截至二零零七年三月三十一日止期間經審核合併財務報表及本招股章程附錄四所載的物業估值報告而進行估值時所採納者貫徹一致。就我們持有作投資用途的物業權益而言，我們已採納直接比較法以及收益資本化法（視乎情況而定）。根據此等方法，我們預測投資物業的公平值（以每平方米計算）將較該等物業於二零零七年六月三十日的公平值（以每平方米計算）增長5%。

我們的溢利預測包括關於基於假設一個相當於發售價的市價而估計於二零零七年十二月三十一日為人民幣5.2百萬元的公平值變動的一項貸記。收益表將會有一項關於結合於我們可換股票據的可換股票據衍生部分公平值變動淨額的貸記。於截至二零零七年十二月三十一日止年度，可換股票據衍生部分公平值的實際調整將視乎（其中包括）嵌入式衍生金融工具於二零零七年十二月三十一日以二項式模型估計的公平值而定。

其他詳情請參閱本招股章程附錄三「溢利預測」。

假設全球發售已完成並且於截至二零零七年十二月三十一日止年度全年內已發行合共2,200,000,000股股份（惟不計及可能根據行使超額配股權而發行的任何股份，但計及可換股票據的內含期權進行重估而產生的溢利或虧損），我們的預計每股盈利為不少於0.255港元，根據發售價每股股份4.65港元（即所示發售價範圍每股股份4.10港元至5.20港元的中間價）計算的市盈率為18.2倍。

股息及可分派儲備

根據開曼群島公司法，我們可通過股東大會以任何貨幣宣派股息，惟股息不得超過董事會所建議的金額。我們的組織章程大綱及細則規定，股息可從我們的已變現或未變現溢利，或從溢利中撥出董事認為不再需要的儲備宣派及支付。在普通決議案的批准下，股息亦可根據開曼群島公司法從股份溢價賬或可用於此目的的任何其他資金或賬戶中作出宣派及支付。

除非任何股份所附帶的權利或發行的條款另有規定，否則(i)所有股息將按獲派股息股份的實繳股款宣派及支付，惟在催繳前就股份所繳股款將不被視為股份的實繳股款，同時(ii)所有股息須按任何派息期間某段或多段時間股份獲實繳的股款金額比例分配及支付。我們的董事可因催繳或其他原因，從支付予任何股東或就任何股份的股息或款項中扣除現時該股東須支付予我們的一切款項（如有）。此外，經過我們的董事酌情後，方可宣派股息。此外，股息的宣派乃由董事酌情決定，實際宣派及支付的股息金額亦將取決於以下因素：

- 我們的一般業務狀況；

財務資料

- 我們的財務業績；
- 我們的資本需求；
- 我們股東的權益；及
- 董事會認為相關的任何其他因素。

董事可全權決定任何年度宣派股息與否，倘其決定宣派股息，則可酌情決定所宣派股息金額。董事將就我們的股份以港元按每股股份宣派股息（如有），並將以港元支付該等股息。任何財政年度的任何末期股息必須經股東批准，方可派付。

於二零零四年，我們向股東分派人民幣1.7百萬元股息。我們於二零零七年二月發行的可換股票據的條款禁止我們宣派任何特別股息，惟有關禁止將於全球發售完成後終止。

可分配儲備

於二零零七年三月三十一日，我們可供分派予本公司股權持有人的儲備總計約為人民幣884.6百萬元。於同日，本公司的可供分派儲備為零。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下未經審核備考經調整有形資產淨值報表乃以本招股章程附錄一會計師報告所載我們於二零零七年三月三十一日的有形資產淨值為基準編製，並已按下文所述予以調整。

	本公司股權持有人 於二零零七年 三月三十一日 應佔的經審核合併 有形資產淨值 ⁽¹⁾	發行發售 股份的估計 所得款項 淨額 ⁽²⁾	未經審核 備考經調整 有形資產淨值 ⁽³⁾	每股股份未經 審核備考經調整 有形資產淨值 ⁽⁴⁾	
		(人民幣百萬元)		(人民幣元)	(港元)
按發售價每股股份					
4.10港元.....	884.6	2,651	3,536	1.607	1.663
按發售價每股股份					
5.20港元.....	884.6	3,370	4,254	1.934	2.000

附註：

- (1) 於二零零七年三月三十一日，本公司股權持有人的應佔經審核合併有形資產淨值相當於扣除無形資產後的本公司股權持有人應佔股權。
- (2) 全球發售的估計所得款項淨額乃按假設發售價每股發售股份分別4.10港元及5.20港元計算所得，並假設超額配股權未獲行使，並已扣除承銷費及我們與是次全球發售有關的估計應付費用。
- (3) 倘將本招股章程附錄四所載的物業權益估值與該等物業於二零零七年六月三十日的未經審核賬面淨值作比較，則估值盈餘約為人民幣6,476.3百萬元，該等金額並未計入上文所載有形資產淨值之內。物業權益估值盈餘將不會納入截至二零零七年十二月三十一日止年度的財務報表中。
- (4) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃以緊隨資本化發行及全球發售完成後（假設超額配股權未獲行使）預計已發行的合共2,200,000,000股股份為基準計算。

財務資料

物業權益及物業估值報告

根據獨立物業估值師美國評值(中國)有限公司進行的估值，於二零零七年六月三十日，我們的物業權益，包括我們應佔的物業權益，為人民幣104億元，當中產生的重估盈餘淨值於二零零七年三月三十一日物業市值超出其賬面值的差額(已就二零零七年四月一日至二零零七年六月三十日期間出售的單位作出調整)。

有關我們的物業權益的其他詳情，以及由美國評值(中國)有限公司編製關於該等物業權益的函件文本及估值證書內容，請參閱本招股章程附錄四。閣下務須注意，我們對物業的分類方法與美國評值(中國)有限公司在其物業估值報告內以及我們的核數師兼申報會計師在會計師報告中(我們已於本招股章程附錄一中作出披露)所採用的分類方法之間的差異。

根據上市規則第5.07條規定，我們應佔的物業權益及於二零零七年三月三十一日的合併資產負債表內的該等物業權益估值的對賬如下：

	人民幣百萬元
於二零零七年三月三十一日的賬面淨值	
物業、廠房及設備 ⁽¹⁾	3.4
在建物業	1,130.3
待售已竣工物業	276.3
	<u>1,410.0</u>
二零零七年四月一日至六月三十日期間的變動	
增添	908.6
出售	<u>(21.8)</u>
於二零零七年六月三十日的賬面淨值	2,296.8
其他對賬項目	
持作投資的物業權益 ⁽²⁾	340.9
財務報表內撇除的已出售物業 ⁽³⁾	1,274.4
估值盈餘	6,476.3
於二零零七年六月三十日的估值	<u><u>10,388.4</u></u>

附註：

- (1) 於二零零七年三月三十一日，總計約為人民幣14.4百萬元的物業、廠房及設備中，總計約為人民幣11.0百萬元的物業、廠房及設備(在建工程和樓宇除外)未計入本招股章程附錄四的估值內，因此同樣未計入本對賬中。
- (2) 於二零零七年三月三十一日的賬面淨值並不包括由共同控制實體持有的物業權益及我們持有作為投資的物業權益。
- (3) 就本對賬而言，於二零零七年六月三十日的估值包括若干根據多份買賣協議已訂約出售的物業，總值人民幣12.7億元。由於我們根據我們的會計政策將該等物業確認為已出售物業，故其價值並未計入本對賬。

無重大變動

我們確認，自二零零七年三月三十一日以來，我們的財務或交易狀況並無任何重大變動。