

財務回顧



上海太平橋項目

2008年本公司股東應估溢利為人民幣24.80億元，較2007年輕微增加1%（2007年：人民幣24.62億元）。

財務回顧

營業額減少22%至人民幣35.56億元（2007年：人民幣45.70億元），主要是物業銷售於下半年減少所致。

物業銷售減少28%至人民幣29.39億元（2007年：人民幣40.85億元）。年內，本集團共售出907個單位或85,100平方米（2007年：951個單位或138,000平方米）。有關年內物業銷售的詳情，請參閱上文業務回顧一節中的「物業銷售」一段。

物業投資營業額增加25%至人民幣5.93億元（2007年：人民幣4.74億元），得益於上海新天地及上海企業天地的平均租金上揚。同時，也得益於上海創智天地及武漢天地不少新租戶自2007年底起租，令該兩項物業的出租率提高。

截至2008年12月31日止年度的毛利為人民幣20.32億元（2007年：人民幣26.85億元）及毛利率為57%（2007年：59%）。2008年的毛利率輕微下降，主要由於2008年出售翠湖天地嘉苑（上海太平橋第113號地塊）的毛利率相對較低，而於2007年出售翠湖天地御苑（上海太平橋第114號地塊）的毛利率則相對較高。兩個項目均為相關年度毛利的關鍵來源。

其他收入增加27%至人民幣3.42億元（2007年：人民幣2.69億元），主要來自股息再投資的退稅款及已收若干地方政府的補助金合共人民幣1.09億元。

銷售及市場開支增加18%至人民幣1.34億元（2007年：人民幣1.14億元），原因是2008年有更多項目推出發售。

於2008年，一般及行政開支增加25%至人民幣6.97億元(2007年：人民幣5.56億元)，乃由於集團擴展業務，令僱員福利開支以及專業與諮詢費用增加所致。僱員福利開支增加，其中包括至今已授予僱員的購股權產生的補償成本人民幣5,400萬元(2007年：人民幣3,600萬元)，以及2008年的平均僱員人數增至1,250人(2007年：1,031人)所產生的影響。

經營溢利減少32%至人民幣15.43億元(2007年：人民幣22.84億元)，乃由於以上所述各種原因所致。

投資物業的公平值增加，令2008年錄得收益人民幣3.82億元(2007年：人民幣5.77億元)。

有關部分出售附屬公司股東權益的收益詳情載於上文業務回顧一節「藉建立策略夥伴關係加速發展」一段。

財務費用經扣除匯兌收益後，錄得人民幣1.33億元(2007年：人民幣1.25億元)，主要包括利息開支人民幣8.24億元(2007年：人民幣4.58億元)，減去資本化至發展中物業的金額人民幣6.18億元(2007年：人民幣3.58億元)。財務費用增加，主要由於銀行借貸上升所致，於2008年12月31日達人民幣81.98億元(2007年12月31日：人民幣44.05億元)。另外，財務費用包含交叉貨幣利率掉期合約公平值變動人民幣2.42億元(2007年：人民幣1.88億元)。由於人民幣兌港幣及美元升值，令本集團的港幣或美元銀行借貸產生匯兌收益人民幣3.43億元(2007年：人民幣1.97億元)，部分抵銷了利息開支增加的影響。

本集團投資物業公平值變動(扣除相關稅務影響)以及衍生金融工具的公平值變動對股東應佔溢利的影響如下：

	2008年 人民幣百萬元	2007年 人民幣百萬元	% 變動
本公司股東應佔溢利	2,480	2,462	+1%
重估投資物業增加 (扣除遞延稅項影響及少數股東應佔溢利)	(279)	(419)	
衍生金融工具公平值變動虧損	13	17	
本公司股東於			
(i) 重估投資物業；及			
(ii) 衍生金融工具公平值調整前的應佔溢利	2,214	2,060	+7%

每股盈利為人民幣59分，按年內已發行加權平均股數約41.86億股計算(2007年：人民幣59分，按已發行加權平均股數約41.85億股計算)。

資本結構、資產負債比率及資金

年內，本集團使用內部資源和按市場利率提供的借貸償還了票據。於2008年12月31日，本集團已動用的銀行借貸約為人民

幣81.98億元(2007年12月31日：人民幣70.72億元，當中包括人民幣26.67億元的票據)。其中，抵押貸款為人民幣74.93億元，無抵押貸款為人民幣7.05億元(2007年12月31日：分別為人民幣38.43億元及32.29億元)。

稅項前溢利輕微增長1%至人民幣37.19億元(2007年：人民幣36.87億元)，主要由於上述各項目所致。

2008年稅項為人民幣9.77億元(實際稅率為26%)，而2007年則為人民幣8.20億元(實際稅率為22%)。實際稅率增加，主要歸因於中國土地增值稅人民幣5.39億元(2007年：人民幣2.24億元)，其中包括本集團進一步預提並從截至2008年12月31日止年度綜合收益表中扣除的土地增值稅人民幣2.70億元。預提原因是本集團調整了上海太平橋項目不同發展階段的中國物業發展公司之間公共設施成本的分攤方案。經調整後的成本分攤方案已在最近的所得稅申報時獲得有關地方稅局認可。

另外，截至2007年12月31日止年度的實際稅率較低，主要歸因於人民幣3.43億元的非經常遞延稅項減免調整獲得確認。於2007年3月頒佈中國新企業所得稅法後，企業須從2008年1月1日起統一按25%繳納所得稅。為反映稅率從33%改為25%，於2007年12月31日的遞延稅項負債的賬面值已減低人民幣3.43億元，並已計入截至該日期止年度的綜合收益表內。

截至2008年12月31日止年度，本公司股東應佔溢利為人民幣24.80億元，較2007年輕微增長1%(2007年：人民幣24.62億元)。

管理層討論與分析

財務回顧

於2008年12月31日，本集團銀行借貸的結構概述如下：

	貨幣單位	總計 (相當於 人民幣) 人民幣百萬元	在一年內到期 人民幣百萬元	到期期限為	到期期限為	到期期限為
				一年以上 但不逾兩年 人民幣百萬元	兩年以上 但不逾五年 人民幣百萬元	到期限為 五年以上 人民幣百萬元
抵押	人民幣	1,794	462	576	407	349
	美元	750	750	–	–	–
	港幣	4,949	36	974	3,939	–
無抵押	港幣	705	705	–	–	–
總計		8,198	1,953	1,550	4,346	349

於2008年12月31日，總現金及銀行存款為人民幣33.80億元(2007年：人民幣36.97億元)，其中包括抵押予銀行的存款人民幣17.09億元(2007年12月31日：人民幣8.54億元)。本集團現金結餘減少，主要由於償還2008年10月到期的票據，支付大連天地·軟件園的投資資金及支付佛山天地的土地成本，部分被提取新的銀行貸款、物業銷售收入及轉讓股權予策略夥伴所得款項所彌補。

於2008年12月31日，本集團淨負債餘額為人民幣48.18億元(2007年12月31日：人民幣33.75億元)，而權益總額則為人民幣191.64億元(2007年：人民幣167.06億元)。故此，本集團於2008年12月31日的淨資產負債率(以銀行貸款總和與銀行結餘及現金的總和兩者間的差額，除以權益總額計算)約為25%(2007年：20%)。

本集團截至2008年12月31日止年度的租金收入佔本集團發展中物業資本化前的總利息成本的百分比約為60%(2007年：約為88%)。

本集團的總資產為人民幣351億元(2007年12月31日：人民幣299億元)。於2008年12月31日，本集團的抵押貸款與總資產的比率為21%(2007年12月31日：13%)。除按獨立估值將投資物業列帳外，總資產未有反映本集團土地儲備估值的提高。於截至2008年12月31日止的三年來，本集團向策略夥伴出售集團於若干項目的股權。於2006年，本集團出售重慶天地的19.8%權益帶來人民幣5.82億元的收益。於2007年，本集團出售武漢天地的25%權益和上海太平橋第116號地塊的49%權益，分別帶來人民幣4.80億元和人民幣3.64億元的收益。於2008年，本集團出售上海瑞虹新城的25%權益，及出售偉華有限公司有關重慶超高層項目的25%股權，分別帶來人民幣8.62億元及8.19億元的收益(人民幣10.21億元扣除少數股東應佔溢利人民幣2.02億元)。這些交易全部按公平原則磋商達成，因此反映了自願買家與自願賣家所同意的價值。如果我們

於2008年12月31日按上述各項目的成交價調整我們土地儲備的估值，本集團調整後的總資產應增加至人民幣497億元，而於2008年12月31日，抵押貸款與調整後的總資產比率應降低至15%。

於2008年12月31日，本集團共有未提取銀行融資額約人民幣3.40億元(2007年12月31日：人民幣17.18億元)。於2008年12月31日後，瑞安集團與中國農業銀行(「農行」)就一項總額達人民幣130億元的3年期貸款授信簽署諒解備忘錄。根據備忘錄，農行將向瑞安房地產及其子公司提供最高達人民幣80億元的貸款作物業發展用途，惟須待農行正式批准。此外，中國銀行(「中行」)提供了人民幣40億元的中長期貸款授信的意向書，此貸款將用於發展佛山項目。該等與農行及中行的充分合作，將有助進一步加強本集團的財務能力，以擴大我們的業務，並為投資者及客戶創造更多的價值。

抵押資產

於2008年12月31日，本集團已抵押為數人民幣140.15億元(2007年12月31日：人民幣116.63億元)的土地使用權、已落成的投資及待售物業、發展中物業、應收賬款、銀行及現金結餘，以取得借款人民幣74.93億元(2007年12月31日：人民幣38.43億元)。

資本及其他發展相關承擔

於2008年12月31日，本集團有已訂約開發成本及資本開支承擔人民幣54.18億元(2007年12月31日：人民幣50.65億元)。

此外，本集團與土地交易中心訂立一項確認協議，確認本集團成功投得位於佛山的一塊土地。根據確認協議，收購該地塊土地使用權的總代價為人民幣75.10億元，其中截至2008年12月31日已支付予土地交易中心人民幣28.64億元；餘額人民幣46.46億元將按照該地塊的遷置進度分期支付(2007年：本集團已支付可退還的按金人民幣12.00億元)。

本集團同意進一步注資因開發大連天地•軟件園而成立的聯營公司，從而使集團最終持有其48%實質權益。於2008年12月31日，本集團已為予聯營公司的貸款授信向銀行提供了人民幣5.28億元(2007年：人民幣2.85億元)的擔保，其中聯營公司已獲得銀行貸款總額為人民幣4.80億元(2007年：人民幣2.50億元)。此外，集團承諾向該聯營公司進一步注入約人民幣1.21億元的資金(2007年12月31日：零)。

本集團亦承諾興建位於盧灣區太平橋地區的教育設施，以補償清拆原先位於該地區的教育設施。於2008年12月31日，本集團並無訂立任何有關上述教育設施的建築合約(2007年：零)。

重大投資及資金來源的日後計劃

本集團將繼續專注發展位於黃金地段的現有土地儲備。儘管本集團是以城市核心發展項目及綜合住宅發展項目為重點，惟在適當情況下，本集團亦會考慮參與其他可發揮本身競爭優勢的大小項目。本集團亦會進行其他計劃，包括以收購土地發展權的其他方式進行物業項目，或把握適當機會，利用自身在總體規劃方面的專長，以其他方法擴大業務規模。

重大投資所需的融資主要來自項目建設貸款、按揭及其他貸款，以及經營活動所得現金，包括來自物業租賃、銷售及預售物業，以及出售本集團項目的股權予策略夥伴(如適用)等。

現金流量管理及流動資金風險

本集團的現金流量均由在上海總部的資金部門集中管理。

本集團旨在透過結合內部資源、銀行及其他貸款(如適用)，在資金的持續性與靈活性之間維持平衡。本集團對於目前的財務及資金流動狀況表示滿意，並將繼續維持合理的緩衝資金，以確保隨時具有充裕的資金應付流動資金的需求。

匯率風險及利率風險

本集團營業額是以人民幣計值。然而，一部分營業額會轉換為其他貨幣，以償還外幣債務，例如以港幣計值的銀行貸款及以美元計值的票據。因此，本集團須承受外匯波動的風險。

於2006年12月及2007年1月，本集團已簽訂交叉貨幣利率掉期合約，以對沖與本集團已發行票據有關的貨幣波動所產生的現金流量變動。該交叉貨幣利率掉期合約的條款經協商以與票據的條款相配合，集團按3.75億美元的面值以年固定利率8.5%收取利息及以年固定利率5.2%支付利息。據此於到期日換取本金，收取3.75億美元及支付人民幣29.31億元。於2008年4月，本集團已終止交叉貨幣利率掉期合約。剩餘對沖儲備人民幣1.38億元主要為交叉貨幣利率掉期合約產生的公平值虧損，已於綜合收益表中確認，並與票據於2008年10月到期時的匯兌收益相抵。

考慮到中國政府維持較穩定的人民幣匯率制度，僅容許人民幣匯率未來於窄幅範圍內波動，故本集團預期人民幣兌港幣及美元不大可能出現大幅匯率波動。

本集團承受的現金流利率風險乃由利率波動產生。本集團的大部分銀行借貸包括浮息債務還款，項目建設貸款還款期為兩年至四年不等，按揭貸款則為兩年至十年不等。利率調升會使未償還浮息貸款的利息開支以及新借債務成本增加。利率波動亦可能導致債務還款的公平值大幅波動。

於2007年12月及2008年4月，集團已為兩項按香港銀行同業拆息計算的浮息按揭貸款進行再融資。根據這些按揭貸款的貸款協議，集團需要為利率波動所產生的現金流量變動進行對沖。因此，本集團年內簽署利率掉期合約，並將因此獲得按香港銀行同業拆息計算之浮動利息，並按合計港幣45.81億元的面值支付以年固定利率3.32%至3.58%計算的利息。

除上文所披露者外，本集團於2008年12月31日並無持有其他衍生金融工具。鑑於市場波動不斷加劇，本集團正密切監察所涉及的利率風險和匯率風險。假如本集團有需要進一步利用衍生金融工具對沖所涉及的風險，本集團會審慎評估這些工具的效益和交易方的信譽。