

行業及監管概覽

本節及本文件其他部分所載有關中國經濟及我們所從事行業的若干資料及統計數據，乃來自多種政府官方刊物。該等資料及統計數據並未經獨立核實。董事已合理審慎地摘錄及轉載該等資料及統計數據。本公司概無就該等資料及統計數據的準確性作出聲明，而該等資料及統計數據或會不準確、不完整、過時或彼此不一致或與其他資料不一致。

中國宏觀經濟狀況

自從中國於1978年採取對外開放政策，中國經濟實現大幅增長，中國於2001年加入世界貿易組織，進一步促進了經濟增長。中國的國內生產總值從2002年的人民幣120.33億元增至2008年的約人民幣300.67億元，複合年增長率約16.5%，從而使中國成為世界上增長最快的經濟體之一。下表載列所示年度中國經濟的節選統計數據：

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
名義國內生產總值(人民幣十億元) ..	12,033	13,582	15,988	18,322	21,192	24,953	30,067	16.5%
實際國內生產總值增長率(%)	9.1	10.0	10.1	10.4	11.6	11.9	9.0	
人均國內生產總值(人民幣元)	9,398	10,542	12,336	14,053	16,165	19,524	22,698	15.8%
外國直接投資								
實際投資(十億美元)	52.7	53.5	60.6	60.3	63.0	74.8	92.4	9.8%
合約投資(十億美元)	82.8	115.1	153.5	189.1	193.7	— ⁽¹⁾	— ⁽¹⁾	23.7%
固定資產投資(人民幣十億元)	4,350.0	5,556.7	7,047.7	8,877.4	10,999.8	13,732.4	17,282.8	25.9%
消費者物價指數的增長率	(0.8%)	1.2%	3.9%	1.8%	1.5%	4.8%	5.9%	
失業率	4.0%	4.3%	4.2%	4.2%	4.1%	4.0%	4.2%	
消費品零售額(人民幣十億元)	4,814	5,252	5,950	6,718	7,641	8,921	10,849	14.5%

資料來源：中國統計年鑒2003-2009

附註：

(1) 自2007年以來，商務部不再發佈境外國家或地區的訂約投資價值方面的數據。

隨着名義國內生產總值的增長，中國城鎮家庭的人均可支配年收入從2002年的人民幣7,703元增至2008年的人民幣15,781元，顯示了中國各地城鎮家庭不斷增長的購買力。下表說明了中國城鎮家庭的人均可支配年收入及個人儲蓄總額。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
城鎮家庭人均可支配收入								
(人民幣元)	7,703	8,472	9,422	10,493	11,760	13,786	15,781	12.7%
個人儲蓄總額(人民幣十億元)	8,691	10,362	11,956	14,105	16,159	17,253	21,789	16.9%

資料來源：中國統計年鑒2003-2009

行業及監管概覽

中國房地產市場的發展

中國的房地產行業改革直到二十世紀九十年代初期才開始。在此之前，絕大部分中國城鎮居民依靠國家提供住房。房地產所有權屬於國家，物業開發由國家負責。然而，從二十世紀九十年代初期開始，中國的物業制度開始向以市場為主導的制度過渡。中國的主要物業改革及政策的時間表概述如下：

<u>年份</u>	<u>事件</u>
1988年	中國政府修訂中國憲法，准許轉讓國有土地使用權
1991年	僱主／僱員的住房公積金開始實施
1992年	公有房屋開始在主要城市銷售
1994年	中國政府進一步實施改革，並建立僱主／僱員住房公積金制度
1995年	中國政府頒佈關於銷售及預售房地產的法規，設立房地產銷售的監管架構
1998年	中國政府廢除國家分配住房政策。廣東省政府頒佈管理廣東省商品房預售的法規
1999年	中國政府延長房屋按揭抵押年期上限至30年 中國政府把抵押融資上限由70%調高至80% 中國政府為房地產二手市場的銷售制定正式程序
2000年	中國政府頒佈法規，使建築工程項目的質量標準化，設立管理建築工程素質的架構
2001年	上海成為廢除國內及海外住房買家雙重定價機制的首個城市 中國政府頒佈有關銷售商品房的法規 中國政府頒佈有關加強管理城區損毀及重建的法規
2002年	中國政府頒佈《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》 中國政府廢除中國本地及海外住房買家的雙重機制

行業及監管概覽

年份	事件
2003年	<p>中國政府公佈規則加緊管制房地產貸款，以減輕貸款的信用及系統性風險</p> <p>國務院頒佈《關於促進房地產市場持續健康發展的通知》</p> <p>中國政府頒佈關於物業管理、設立物業管理活動架構的法規</p>
2004年	<p>國務院頒佈通告，要求開發商動用投資基金為物業開發項目(不包括安居工程)融資的額度應佔該項目預期總資本開支的35%(非20%)</p> <p>建設部修訂了《城市商品房預售管理辦法》</p> <p>中國銀監會頒佈了《商業銀行房地產貸款風險管理指引》，藉以進一步加強商業銀行在房地產貸款方面的風險控制</p>
2005年	<p>國務院發出要求市政府及有關機構遏制售價急升的通知，以保持房地產市場的健康發展</p> <p>國務院採取額外的措施來遏制某些地區市場的投機活動，其中包括將所要求的最低首期付款提高至購買價總額的30%，減少住房的優惠按揭利率，限制個人按揭貸款的每月還款額，針對購房後兩年內的出售行為徵收營業稅，禁止竣工前對物業的轉售</p>
2006年	<p>中國政府公佈了一些措施，旨在通過控制貨幣供應、信貸可得性及固定資產投資來緩解中國經濟的快速增長，使經濟增長趨於更均衡、更持久的狀態。中國政府特別專注於某些高增長的行業，包括中國的物業市場。針對物業市場的措施設計旨在遏制住宅物業市場中的投機活動，並限制該市場的過度發展</p> <p>中國政府公佈新一輪宏觀經濟政策，通過更嚴格地控制土地及借貸來控制固定資產投資</p> <p>中國人民銀行將其一年期基準貸款利率提升0.27%至5.85%，而其他不同期限的貸款利率亦相應提升以進一步收緊國家的信貸政策，該措施由2006年4月28日起生效</p>

行業及監管概覽

<u>年份</u>	<u>事件</u>
	<p>於2006年5月，國務院及其他有關政府機關作出多項政策公佈，以(i)遏制中國高檔住宅物業行業的過度增長，及(ii)刺激更經濟適用的大眾市場住宅物業項目的開發</p> <p>於2006年5月24日，9個中國政府機關(包括建設部、國家稅務總局、國土資源部、中國銀監會及中國人民銀行)聯合公佈多項特別指示。其中與我們有關的主要是銀行不得向資本金總額達不到擬發展項目投資總額的35%的物業開發商發放貸款</p> <p>於2006年5月30日，國土資源部頒佈有關高端住宅物業開發的總體土地供應限制指引的詳盡公告，特別包括終止別墅項目的新土地供應</p>
2007年	<p>國家稅務總局實施旨在加強徵收土地增值稅的措施，由2007年2月1日起生效</p> <p>中國政府推行措施，規定於2007年6月1日後獲得中國的地方商務機關批准的外商投資房地產企業的成立或股本增加須向商務部登記。未作出有關登記的外商投資房地產企業不會獲准取得海外債項(包括股東貸款及外國商業貸款)，而國家外匯管理局亦不會施行外匯登記或外匯變更登記，令已注入的外匯不獲結算</p>
2008年	<p>2008年1月3日，國務院頒佈《國務院促進節約集約用地的通知》(國發[2008]3號)。該通知強調有關閒置土地的現行政策。該通知規定(其中包括)須嚴格執行閒置土地處置政策。獲批准開發而擱置超過兩年的土地須由政府無償沒收，而政府機關須就有關閒置土地徵收額外土地閒置金(詳情待公佈)。該通知亦重申住宅土地開發項目及建設工程總建築面積最少70%須為建築面積少於90平方米的住房(包括經濟適用房)的規定</p> <p>於2008年10月22日，財政部及國家稅務總局聯合頒佈《關於調整房地產交易環節稅收政策的通知》，於2008年11月1日生效，其旨在降低房</p>

行業及監管概覽

年份

事件

產交易時的個人稅務負擔並鼓勵購買普通住宅物業的首次買家。該通知規定的稅收政策如下：

- 對普通住宅物業的首次購房者(單位樓面面積少於90平方米)而言，契稅下調至1%，並由縣級或區級的當地房建機構頒發首次購房證明；
- 個人住宅物業的買賣免繳印花稅；及
- 個人住宅物業的銷售免繳土地增值稅。

於2008年10月22日，中國人民銀行公佈《中國人民銀行關於擴大商業性個人住房貸款利率下浮幅度等有關問題的通知》。根據該等措施，自2008年10月27日起，個人住房按揭貸款的最低按揭貸款利率可低至基準貸款利率的70%及最低首付比例下調至20%。金融機構釐定貸款率及首付比例時應考慮相關因素，包括(但不限於)買家是否為首次買家、物業是否由買家自用、物業是否為普通住宅物業及購房者的信貸記錄及付款能力。對首次購買普通自住房或購買改善型普通自住房的購房者，金融機構應以優惠的貸款率及首付比例支持買家的貸款需求；對購買並非自用的物業或非普通住宅物業的購房者，金融機構則應適當提高貸款標準。

國務院辦公廳於2008年12月20日頒佈《關於促進房地產市場健康發展的若干意見》，意見提出了為城市低收入家庭增加修建住房的鼓勵措施，鼓勵購買普通住宅，支持房地產開發企業積極應對市場變化，強化地方人民政府穩定房地產市場的職責，以及加強房地產市場監測。有關政策包括：

- 對於現有普通住宅小於當地平均水平而二次置業的買家，可比照首次置業的買家提供優惠貸款利率；
- 於2009年12月31日前在若干情況下免徵營業稅；

行業及監管概覽

年份	事件
	<ul style="list-style-type: none">• 支持開發商合理的融資需求，加大對開發低價物業單位以迎合低收入群體需求的開發商的信貸支持力度；及• 取消城市房地產稅。將《中華人民共和國房產稅暫行條例》適用於所有內資企業、外商投資企業及個人
2009年	於2009年5月25日，國務院頒佈《關於調整固定資產投資項目資本金比例的通知》，將保障性住房及普通商品住房的最低資本金比例由35%調低至20%。其他房地產開發項目的最低資本金比例由35%調低至30%

有關中國房地產行業近期變動的更多資料，請參閱「— 監管概覽」。

中國房地產市場的增長

我們相信，中國經濟增長、可支配收入增加、按揭貸款市場興起及城市化比率上升，都是中國房地產市場持續增長的主要因素。政府住房改革繼續鼓勵私有化，預期於不久的將來，擁有私人物業的城鎮居民比例將上升。下表載列所示期間中國城鎮人口的城市化比率的節選數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
城鎮人口(百萬)	502	524	543	562	577	594	607
總人口(百萬)	1,285	1,292	1,300	1,308	1,314	1,321	1,328
城市化比率(%)	39.1	40.5	41.8	43.0	43.9	44.9	45.7

資料來源：中國統計年鑒2003-2009

物業價格及供應

平均而言，2002年至2008年中國房地產價格呈上漲趨勢。2008年中國物業市場(包括住宅及商用物業)的每平方米均價約為人民幣3,800元，而2002年約為人民幣2,250元。

行業及監管概覽

下表列載所示期間中國物業市場的節選數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
物業投資(人民幣十億元)	779.1	1,015.4	1,315.8	1,590.9	1,942.3	2,528.9	3,120.3
住宅物業投資							
(人民幣十億元)	552.8	677.7	883.7	1,086.1	1,363.8	1,800.5	2,244.0
寫字樓物業投資							
(人民幣十億元)	38.1	50.8	65.2	76.3	92.8	103.5	116.7
竣工商品房建築面積							
(百萬平方米)	349.8	414.6	424.6	534.2	558.3	606.1	665.4
已售商品房建築面積							
(百萬平方米)	268.1	337.2	382.3	554.9	618.6	773.5	659.7
已售住宅物業建築面積							
(百萬平方米)	237.0	297.8	338.2	495.9	554.2	701.4	592.8
已售寫字樓建築面積							
(百萬平方米)	5.4	6.3	6.9	11.0	12.3	14.7	11.6
商品房的每平方米均價							
(人民幣元)	2,250	2,359	2,778	3,168	3,367	3,864	3,800
住宅物業的每平方米均價							
(人民幣元)	2,092	2,197	2,608	2,937	3,119	3,645	3,576
零售物業的每平方米均價							
(人民幣元)	3,489	3,675	3,884	5,022	5,247	5,774	5,886
寫字樓的每平方米均價							
(人民幣元)	4,336	4,196	5,744	6,923	8,053	8,667	8,378

資料來源：中國統計年鑒2003-2009

物業收入

中國的物業銷售收入增長，印證了中國房地產行業的上升趨勢。根據中國統計年鑒2009，中國房地產銷售總收入由1998年約人民幣2,513億元增至2008年的約人民幣25,068億元。中國的已售總建築面積由1998年約121.9百萬平方米增至2008年的約659.7百萬平方米。

廈門及福州的房地產市場

廈門及福州為海峽西岸經濟區的兩大主要城市，海峽西岸包括福建省及其與浙江省、江西省及廣東省接壤的部分地區。於2006年3月，全國人民大會在國民經濟和社會發展第十一個五年(2006年至2010年)計劃綱要中首次提出在該地區建立一個經濟特區。於2009年5月，國務院下發《國務院關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見》。於2009年7月，福建省政府發佈《〈福建省貫徹落實〈國務院關於支持福建省加快建設海峽西岸經濟區的若干意見〉的實施意見》(「實施意見」)。海峽西岸經濟區是一個位於中國東南部的經濟開發

行業及監管概覽

區，成立該經濟區是為了促進福建省與台灣之間的區域經濟融合及合作。海峽西岸經濟區是在改善中國大陸及台灣兩岸之間的關係以及福建省及其臨近省份之間的關係的背景下進行開發的(考慮到福建省連接珠江三角洲地區與長江三角洲地區的戰略性地理位置)。海峽兩岸關係此舉預計將加快福建省沿海城市的經濟發展，所惠及的行業包括農業、製造業、服務業及科技等行業。根據福建省政府發佈的實施意見，海峽西岸經濟區的建立預計將使福建省的國內生產總值增至2020年的人民幣4萬億元。海峽西岸經濟區亦有望成為海峽兩岸人民交流的走廊及東部沿海主要發達製造業中心，並有望成為中國主要的自然文化旅遊區之一。鑒於此，國家將頒佈優惠政策促進福建經濟的快速健康發展。

廈門的房地產市場

廈門的面積約為1,573.2平方公里。根據廈門統計局的資料，於2008年12月31日，廈門的人口約為2.5百萬人。廈門的國內生產總值在過去10年內大幅增長。於2008年，廈門的名義國內生產總值達至約人民幣1,560億元，而實際國內生產總值較2007年增長約11.1%。

下表列載所示期間廈門的節選經濟統計數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
名義國內生產總值(人民幣十億元)	64.8	76.0	88.8	100.7	116.8	138.8	156.0	15.8%
實際國內生產總值增長率(%)	15.6	17.0	16.0	16.0	16.8	16.6	11.1	
人均國內生產總值(人民幣元)	30,297	35,009	40,351	44,737	50,130	57,113	62,651	12.9%

資料來源：廈門統計年鑒2003-2008及廈門市統計局

廈門的住宅物業市場

隨着廈門的經濟增長，近年來對當地房地產發展的投資呈上揚趨勢。2008年廈門的住宅物業投資總額由2002年的人民幣41億元增加至人民幣211億元，複合年增長率約31.4%。

行業及監管概覽

下表列載於所示期間廈門住宅物業的已竣工總建築面積、已售總建築面積、每平方米均價及收入。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
住宅物業投資(人民幣十億元)	4.1	5.5	6.7	8.3	15.5	25.9	21.1	31.4%
已竣工建築面積(平方米)	1,586,623	2,196,385	2,815,607	2,767,596	2,109,478	2,413,581	3,679,800	15.1%
已售建築面積(平方米)	1,867,448	2,171,255	2,550,452	2,723,155	3,173,860	3,695,570	1,502,100	-3.6%
已售建築面積佔中國已售總建築 面積百分比	0.70	0.64	0.67	0.49	0.51	0.48	0.23	
每平方米均價(人民幣元)	2,595.1	3,137.2	3,768.5	4,744.0	6,600.7	8,907.0	8,940.0	22.9%
收入(人民幣十億元)	4.8	6.8	9.6	12.9	20.9	32.9	13.4	18.7%

資料來源：廈門統計年鑒2003-2008、中國統計年鑒2009

廈門的辦公物業市場

下表列載所示期間廈門辦公物業的節選統計數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
辦公物業投資(人民幣百萬元)	282	303	300	330	1,854	1,487	1,800.1	36.2%
已竣工建築面積(平方米)	97,716	104,737	109,220	13,620	238,791	439,148	—	35.1%
已出售建築面積(平方米)	57,199	119,865	88,842	75,133	260,987	700,214	562,500	46.4%
已售建築面積佔中國已售總建築 面積的百分比	0.02	0.04	0.02	0.01	0.04	0.09	0.09	
每平方米均價(人民幣元)	3,803.0	3,925.6	4,949.2	7,631.1	6,603.8	4,970.1	—	5.5%
收入(人民幣百萬元)	217.5	470.5	439.7	573.4	1,723.5	3,480.1	—	74.1%

資料來源：廈門統計年鑒2003-2008、中國統計年鑒2009及廈門市統計局

由於廈門對辦公室的需求增加，廈門的每平方米資本值及租金近年有所攀升。我們預期本地及跨國公司對高級辦公室的需求增加，將進一步促進廈門的發展。

福建省的酒店物業市場

中國經濟在過去幾年不斷增長，帶動前往中國的商務及消閒遊客增加。

行業及監管概覽

2002年至2008年，廈門來訪的國外遊客達兩位數增長，複合年增長率為11.0%。下表列載2002年至2008年廈門來訪國外遊客的統計數據。

	到達廈門的海外游客						
	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
國外遊客(千人)	671.6	548.8	765.8	944.4	1,010.0	1,130.0	1,256.0
增加／減少(%)	17.2	18.3	39.5	23.3	7.1	12.0	10.9

資料來源：廈門統計年鑒2003-2008及廈門統計局

福建省的星級酒店數目已由2002年的284間增至2007年的411間。下表載列福建省於2002年至2007年的星級酒店數目，反映福建省的高檔酒店供應量。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
星級酒店數目.....	284	305	322	397	412	411

資料來源：福建統計年鑒2003-2008

福州的房地產市場

福州的面積約為12,000平方公里。根據福州市統計局的資料，於2008年12月31日，福州的人口約為6.8百萬人。福州的國內生產總值在過去10年內大幅增長。於2008年，福州的名義國內生產總值達至約人民幣2,284億元，而實際國內生產總值較2007年增長約13.0%。

下表列載於所示期間福州的節選經濟統計數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
名義國內生產總值(人民幣十億元)	101.2	116.2	133.5	147.6	166.4	197.5	228.4	14.5%
實際國內生產總值增長率(%)	10.2	13.6	12.7	9.6	12.3	15.1	13.0	
人均國內生產總值(人民幣元)	16,901	17,695	20,292	22,301	24,874	29,318	33,615	12.1%

資料來源：福州統計年鑒2003-2008及福州市統計局

隨着福州的經濟增長，近年來對當地房地產發展的投資呈上揚趨勢。2008年福州的住宅物業投資總額由2002年約人民幣69億元增加至人民幣224億元，複合年增長率約為21.7%。根據中國統計年鑒的資料，2007年福州的物業投資總額(包括住宅及非住宅物業)約為人民幣376億元。

行業及監管概覽

下表列載於所示期間福州住宅物業的竣工總建築面積、已售總建築面積、每平方米均價及收入。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
住宅物業投資 (人民幣十億元)	6.9	11.4	15.1	15.9	20.3	27.0	22.4	21.7%
竣工建築面積 (平方米)	3,692,000	4,237,000	4,729,300	4,481,100	4,111,200	4,118,000	2,946,800	3.7%
已售建築面積 (平方米)	3,173,000	4,106,000	3,950,200	7,963,100	6,214,200	5,925,300	3,414,400	1.2%
已售建築面積佔中國 已售總建築面積 百分比	1.2	1.2	1.0	1.4	1.0	0.8		0.5
每平方米均價 (人民幣元)	1,960	2,178	2,463	2,981	3,976	4,900	5,244	17.8%
收入 (人民幣十億元)	6.2	8.9	9.7	23.7	24.7	29.0	17.9	19.3%

資料來源：中國統計年鑒2003-2009

上海的房地產市場

上海的面積約為6,340.5平方公里。根據上海統計年鑒2009，截至2008年12月31日止，上海的人口約為13.9百萬人。上海的國內生產總值在過去10年內大幅增長。於2008年，上海的名義國內生產總值達至約人民幣13,698億元，而實際國內生產總值較2007年增長約9.7%。

下表列載所示期間上海的節選經濟統計數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
上海的名義國內生產總值 (人民幣十億元)	574.1	669.4	807.3	916.4	1,036.6	1,218.9	1,369.8	15.6%
實際國內生產總值增長率(%)	11.3	12.3	14.2	11.1	12.0	14.3	9.7	
人均國內生產總值(人民幣元)	35,329	39,128	46,338	51,529	57,695	66,367	73,124	12.9%

資料來源：上海統計年鑒2003-2009

上海的住宅物業市場

隨着上海的經濟增長，近年來對當地房地產發展的投資呈上揚趨勢。2008年上海的住宅物業投資總額由2002年的約人民幣568億元增長至約人民幣844億元，複合年增長率約

行業及監管概覽

為6.8%。根據上海市統計局的資料，2008年上海的物業投資總額(包括住宅及非住宅物業)約達人民幣1,367億元。

下表列載於所示期間上海住宅物業的竣工總建築面積、已售總建築面積、每平方米均價及收入。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
住宅物業投資(人民幣十億元)	56.8	67.6	90.1	92.1	83.6	83.8	84.4	6.8%
竣工建築面積(百萬平方米)	17.1	21.4	30.8	27.4	27.0	27.5	17.6	0.5%
已售建築面積(百萬平方米)	18.5	22.2	32.3	28.5	26.2	32.8	19.7	1.1%
已售建築面積佔中國已售總建築 面積百分比	6.9	6.6	8.5	5.1	4.2	4.2	3.2	
每平方米均價(人民幣元)	4,007.0	4,989.4	6,385.0	6,698.0	7,039.0	8,250.0	8,182.0	12.6%
收入(人民幣十億元)	74.0	111.0	206.5	190.6	184.1	270.6	160.8	13.8%

資料來源：上海統計年鑒2003-2009

上海的辦公物業市場

下表列載所示期間上海辦公物業的節選統計數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
辦公物業投資(人民幣十億元)	3.4	6.7	8.3	10.2	12.4	15.8	18.6	32.7%
竣工建築面積(平方米)	548,300	631,500	730,500	870,500	1,085,300	1,388,900	2,056,700	24.6%
已售建築面積(平方米)	423,500	451,800	848,300	978,900	1,390,500	1,509,300	1,458,700	22.9%
已售建築面積佔中國已售總建築 面積百分比	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
每平方米均價(人民幣元)	8,343	9,711	10,694	11,867	12,078	14,223	11,811	6.0%
收入(人民幣十億元)	3.5	4.4	9.1	11.6	16.8	21.5	17.2	30.4%

資料來源：上海統計年鑒2003-2009

行業及監管概覽

上海的酒店物業市場

2002年至2008年，上海來訪的國外遊客達兩位數增長，複合年增長率為15.3%。下表列載指示期間國內及海外遊客造訪上海的統計數據：

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
國內遊客(千人)	87,610.0	76,030.0	85,050.0	90,120.0	96,840.0	102,100.0	110,060.0	3.9%
增加／減少(%)	6.1	- 13.2	11.9	6.0	7.5	5.4	7.8	
國外遊客(千人)	2,106.6	2,115.7	3,391.1	4,522.7	4,854.0	5,367.6	5,074.0	15.8%
增加／減少(%)	43.3	0.43	60.3	33.4	7.3	10.6	-5.5	
國際總計(千人)	2,725.3	3,198.7	4,919.2	5,713.5	6,056.7	6,655.9	6,403.7	15.3%
增加／減少(%)	33.4	17.4	53.8	16.1	6.0	9.9	-3.8	

資料來源：上海統計年鑒2003-2009

為接待日益增加的遊客，上海的四星級及五星級酒店的數目已由2002年的47間增至2008年的91間。下表載列上海於2002年至2008年的四星級及五星級酒店數目，反映上海的高檔酒店供應情況。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年
四星級及五星級酒店數目	47	50	61	66	69	79	91

資料來源：上海統計年鑒2003-2009

合肥房地產市場

合肥的面積約為7,029平方公里。根據合肥市統計局的資料，合肥人口約為4.8百萬人。合肥的國內生產總值在過去10年內大幅增長。於2008年，合肥的名義國內生產總值達至約人民幣1,665億元，而實際國內生產總值較2007年增長約17.2%。

下表列載於所示期間合肥的節選經濟統計數據。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
名義國內生產總值(人民幣十億元) .	49.7	59.0	72.2	87.8	107.4	133.5	166.5	22.3%
實際國內生產總值增長率(%)	16.4	16.8	17.3	17.0	17.5	18.1	17.2	
人均國內生產總值(人民幣元)	11,173	13,047	16,377	19,512	23,203	28,134	34,482	20.7%

資料來源：合肥統計局

隨着合肥的經濟增長，近年來對當地房地產發展的投資呈上揚趨勢。2008年合肥的住宅物業投資總額由2002年的約人民幣24億元增加至約人民幣440億元，複合年增長率約為

行業及監管概覽

62.4%。根據中國統計年鑒2008，於2007年合肥的物業投資總額(包括住宅及非住宅物業)約為人民幣388億元。

下表列載於所示期間合肥住宅物業的竣工總建築面積、已售總建築面積、每平方米均價及收入。

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	複合年 增長率
住宅物業的投資(人民幣十億元) ..	2.4	6.4	10.3	14.3	22.5	29.9	43.6	62.1%
竣工建築面積(平方米)	1,880,000	2,645,000	2,987,400	4,137,700	4,507,300	5,120,600	4,634,200	16.2%
已售建築面積(平方米)	1,756,000	2,482,000	3,087,000	5,374,000	5,832,600	9,531,000	8,673,500	30.5%
已售建築面積佔中國已售總建築 面積百分比	0.7	0.7	0.8	1.0	0.9	1.2	1.3	
每平方米均價(人民幣元)	1,618	1,889	2,271	2,799	2,874	3,154	3,592	14.2%
收入(人民幣十億元)	2.8	4.7	7.0	15.0	16.8	30.1	31.2	49.5%

資料來源：中國統計年鑒2003-2009

監管概覽

與我們營運及業務以及中國物業行業有關的中國法律和法規若干方面的概要載於本文件附錄四。下文所載為與中國物業行業的主要近期監管動向的概覽，當中多項是針對住宅物業行業。

政府政策

最近，中國政府已推出一系列旨在穩定物業市場的宏觀調控政策。於2005年4月及5月，中國政府推出多項加強物業市場宏觀經濟調控及遏制物業市場投機的措施。該等措施包括：

- 按揭利率增加0.27% / 年；及
- 實施就有關購買住宅物業後兩年內轉售的住宅物業銷售所得款項總額徵收5.55%的營業稅及有關法定附加費。

中國國務院於2006年5月24日發出《關於調整住房供應結構穩定住房價格意見的通

行業及監管概覽

知》，實施額外措施以遏制國內住宅市場的投機活動並確保提供經濟適用房。於2006年6月1日生效的若干主要條款載列如下：

- 對90平方米以上的單位，按揭放款人須將首期付款由物業價值的至少20%提高到至少30%。
- 就轉售住宅物業所得款項總額徵收5.55%的營業稅及有關法定附加費，於2006年6月1日前乃就購買後兩年內進行的轉售徵收，擴展至就所有於購入單位後5年內進行的銷售而徵收。
- 於2006年6月1日後，責令有關地方機關在審批住房開發項目時規定90平方米以下的單位應佔總開發及建築面積的至少70%，惟有關地方機關在特別情況下獲建設部批准可不遵守此項規定者除外。此項限制於2006年7月6日作進一步改進，明確該70%的最低規定可由地方機關於全市實施，而非只適用於個別開發項目。

於2006年4月，中國人民銀行將金融機構一年期基準貸款利率從5.58%上調至5.85%，並於2006年8月進一步上調至6.12%。2007年，中國人民銀行又數次上調一年期貸款利率，2007年3月由6.12%上調至6.39%，5月由6.39%上調至6.57%，7月由6.57%上調至6.84%，8月由6.84%上調至7.02%，9月由7.02%上調至7.29%，及12月由7.29%上調至7.47%。與之相反，中國人民銀行於2008年9月將一年期貸款基準利率從7.47%下調至7.20%，於2008年10月9日從7.20%下調至6.93%，於2008年10月30日從6.93%下調至6.66%，於2008年11月27日從6.66%下調至5.58%，及於2008年12月23日從5.58%下調至5.31%。

於2006年7月11日，中國政府頒佈有關外商投資房地產的一套新法規，以進一步促進中國房地產市場的可持續發展。適用於外國人士的該等措施包括規定買家表明彼等已於中國居住至少一年，且有關物業將由該人士佔用。香港、澳門及台灣居民以及海外華人獲準於若干地區購買房屋以供自用。外國機構將需要設立分辦事處或代表辦事處，以購買物業以供自用。適用於外國業務的主要規定包括規定10,000,000美元以上的投資需要符合50%的最低資本規定，以及於作出任何房地產投資前必須事先獲得政府批准。

於2008年8月29日，國家外匯管理局綜合司頒佈《國家外匯管理局綜合司關於完善外商投資企業外匯資本金支付結匯管理有關業務操作問題的通知》。該通知進一步規定了對外商投資企業在中國境內外匯資本金支付結匯的管理。

根據該通知，在於指定銀行申請外匯資本金支付結匯之前，外商投資企業須由會計公司辦理資本金驗資證明。指定銀行不可為尚未辦妥資本金驗資證明的企業辦理外匯資本

行業及監管概覽

金支付結匯業務。此外，指定銀行為外商投資企業辦理的外匯結匯總額不可超過其經審核的資金總額。在為外商投資企業辦理外匯資本金支付結匯時，指定銀行必須遵守國家外匯管理局的結匯管理條例按實際款項辦理。

外商投資企業透過外匯資本金支付結匯取得的資金(以人民幣)僅可在經政府機關批准的業務範圍內使用。此外，該等資金不得用於中國境內的股權投資，除非另有規定。除外資房地產企業外，外商投資企業不可透過外匯資金結匯而使用資金(以人民幣)購買非自用境內房地產。(倘若一家外商投資企業欲透過外匯資本金支付結匯而使用資金(以人民幣)用於證券投資，則其行動須遵守相關中國法規。商務主管部門批准成立的投資性外商投資企業從事境內股權投資，其資本金的境內劃轉應當經國家外匯管理局或當地分局核准後才可辦理。中國企業或個人透過向外國投資者出售於中國企業的股票或權益而取得的外匯購買對價，須透過資產變現專用外匯賬戶辦理。按照相關規定，該等賬戶開戶及有關資金轉讓須經國家外匯管理局當地分局檢查及批准。)

於2008年10月22日，財政部及國家稅務總局聯合頒佈《關於調整房地產交易環節稅收政策的通知》，於2008年11月1日實施，其旨在降低房產交易時的個人稅務負擔並鼓勵購買普通住宅物業的首次買家。該通知規定的稅收政策如下：

- 對普通住宅物業的首次購房者(單位樓面面積少於90平方米)而言，契稅下調至1%，並由市級或區級的當地房建機構頒發首次購房證明；
- 個人住宅物業的購買或銷售免繳印花稅；及
- 個人住宅物業的銷售免繳土地增值稅。

於2008年10月22日，中國人民銀行公佈《中國人民銀行關於擴大商業性個人住房貸款利率下浮幅度等有關問題的通知》。根據該措施(自2008年10月27日起生效)，房屋按揭貸款的最低按揭貸款利率可低至基準貸款利率的70%及最低首付比例下調至20%。金融機構釐定貸款率及首付比例時應考慮相關因素，包括(但不限於)買家是否為首次買家、物業是否由買家自用、物業是否為普通住宅物業及購房者的信貸記錄及付款能力。對首次購買普通自

行業及監管概覽

住房或購買改善型普通自住房的購房者，金融機構可以有利的貸款利率及首付比例支持買家的貸款需求；對並非自用的物業或非普通住宅物業的購買，可適當提高貸款標準。

國務院於2008年12月8日頒佈《關於當前金融促進經濟發展的若干意見》，意見規定落實和出臺有關信貸政策措施，支持居民首次購買普通自住房和購買第二套用於改善居住條件的普通自住房，並將開展房地產信託基金試點，以及拓寬房地產企業融資渠道。

國務院辦公廳於2008年12月20日頒佈《關於促進房地產市場健康發展的若干意見》，意見提出加大保障性住房建設力度，鼓勵普通商品住房消費，支持房地產開發企業積極應對市場變化，強化地方人民政府穩定房地產市場的職責，以及加強房地產市場監測。有關政策包括：

- 對已購買一套住房，但人均住房面積低於當地平均水平而購買第二套普通自住房的居民，可比照執行首次貸款購買普通自住房的優惠政策；
- 於2009年12月31日前在若干情況下免徵營業稅；
- 支持開發商合理的融資需求，加大對開發低價物業單位以迎合低收入群體需求的開發商的信貸支持力度；及
- 取消城市房地產稅。將《中華人民共和國房產稅暫行條例》適用於所有內資企業、外商投資企業及個人。

截至2008年12月23日，中國人民銀行將一年期貸款基準利率調低至5.31%。此外，準備金率亦調低0.5%，自2008年12月25日起生效。

於2008年12月29日，財政部及國家稅務總局聯名頒佈《關於個人住房轉讓營業稅政策的通知》，據此，自2009年1月1日至12月31日，個人將上一次轉讓至今不足2年的非普通住房對外銷售的，全額徵收營業稅；個人將上一次或任何一次轉讓至今超過2年(含2年)的非普通住房或上一次轉讓至今不足2年的普通住房對外銷售的，按照其銷售收入減去購買房屋的價款後的差額徵收營業稅；個人將上一次轉讓至今超過2年(含2年)的普通住房對外銷售的，免徵營業稅。

於2008年12月31日，國務院宣佈《城市房地產稅暫行條例》自2009年1月1日起廢止，內

行業及監管概覽

外資企業及個人統一適用《中華人民共和國房產稅暫行條例》。

於2009年5月25日，國務院頒佈《關於調整固定資產投資項目資本金比例的通知》，將保障性住房及普通商品住房的最低資本金比例由35%調低至20%。其他房地產開發項目的最低資本金比例已由35%調低至30%。

土地收購

由於中國的所有土地均為國有或集體所有，故此土地權益包括土地使用權，根據土地使用權，個人及公司實體可持有該等權利作投資或開發用途或轉讓彼等的權益予其他方。個人及公司實體可以多種方式收購土地使用權，當中兩種最重要的方式為地方土地管理機關出讓土地，以及已獲得土地使用權的土地使用者轉讓土地。有關更多詳情，請參閱附錄四的「監管概覽—中國的土地制度」。

中國國土資源部於2002年5月頒佈的法規規定，物業的土地使用權將用作商業目的（包括商務、旅遊、娛樂及住宅物業），僅可透過公開招標、拍賣或掛牌出售的方式由中國政府出讓。該等法規亦規管公開招標、拍賣或掛牌出售程序。中國國土資源部於2003年6月頒佈的規管中國政府以私人協議方式出讓土地使用權的法規，其指定用途為商業以外的用途。有關更多詳情，請參閱附錄四的「監管概覽—中國的土地制度—出讓」。根據現行法規，土地使用權的受讓人一般獲准將出讓予彼等的土地使用權在二級市場出售，條件是彼等已根據土地出讓協議及有關法定規定作出若干相應投資或勘探。我們收購土地使用權及開發未來項目的能力可能受到現時及日後的中國法律及法規的不利影響。有關更多詳情，請參閱「風險因素—有關我們業務的風險」。

穩定物業價格的近期措施

鑒於中國物業市場的投機及投資活動增加及物業價格因而迅速上漲，中國政府自1994年以來已實施一系列調控措施，旨在遏制物業市場的投機活動。該等措施亦有更廣泛的目的，就是降低中國經濟的增長率及促進經濟均衡及可持續增長。中國政府已實施緊縮措施，以減少中國物業市場的投機活動，包括：

- 限定每月按揭還款額為個人借款人每月收入的50%，並限定個人借款人的每月全部債項還款總額不超過其每月收入的55%；

行業及監管概覽

- 將房地產開發商的最低規定出資額從任何物業開發項目的預計投資總額的20%增至35%；
- 將商業銀行就存款必須持有的銀行準備金率從7%逐漸增至17.5%（自2008年6月25日至2008年9月24日實施該等調整），有效減少銀行可借出的款額。中國人民銀行將商業銀行（不包括中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行、中國交通銀行及郵政儲蓄銀行）的存款準備金率下調至16.5%，並將中國四川遭受2008年5月12日地震襲擊地區內的商業銀行的存款準備金率下調至15.5%，上述調整於2008年9月25日生效。隨後中國人民銀行將存款準備金率進一步下調0.5%，於2008年10月15日生效。中國人民銀行決定將中國工商銀行、中國農業銀行、中國銀行、中國建設銀行、中國交通銀行及郵政儲蓄銀行的存款準備金率下調1%至16.0%，將較小商業銀行的存款準備金率下調2%至14.0%，並就中國四川遭受2008年5月12日地震襲擊地區內的農村商業銀行及商業銀行採納優惠存款準備金率，上述調整於2008年12月5日生效。中國人民銀行於2008年12月25日再次將儲備金率調低0.5%；及
- 收緊規管按揭借貸的法規，並限制批准新開發地區。

特別是，於2005年5月9日，住房和城鄉建設部、國家發改委、財政部、國土資源部、中國人民銀行、國家稅務總局及中國銀監會聯合頒佈《關於做好穩定住房價格工作的意見》，或《意見》，當中載有有關中國機關穩定住房物業市場的快速增長的指引。該等指引隨後反映在一套新措施中，有關措施旨在直接控制房地產行業的增長，包括：

- 於2005年6月1日開始，就銷售所得款項按持有期間長短及物業類型徵收營業稅；
- 禁止提前轉讓未竣工物業；
- 對自土地出讓合同訂明的日期起1年尚未開發的土地徵收土地閒置費及無償收回閒置2年或以上土地的土地使用權；
- 撤銷不遵守有關規劃許可證的項目的規劃許可證；及
- 禁止供應興建別墅的用地及限制供應興建高檔住宅物業的用地。

行業及監管概覽

於2006年，中國政府在土地供應、銀行按揭融資、稅項及其他方面實施一系列新措施，旨在減緩房地產價格上漲的速度，鼓勵開發更多中低檔物業及為中國物業行業的增長及發展營造更好環境。該等新措施包括：

- 調高按揭貸款利率；
- 對於2006年6月1日後在各個城市獲批准及興建的物業，規定樓面面積少於90平方米的住宅單位須佔住宅單位總面積的70%以上。地方政府將有權決定興建新商務樓宇；
- 將就於購買後5年內出售的住宅物業，按其總銷售價值徵收營業稅，及就個人購買後超過5年出售的不被視為普通住宅物業的住宅物業，按其出售的任何收益徵收營業稅；
- 自2006年6月1日起，個人住宅物業按揭的最低首期付款額須為總購買價的30%，但低收入買家購買樓面面積少於90平方米的住宅單位除外；及
- 自2006年8月1日起，為計算轉讓住宅物業的個人所得稅的應課稅收益及可合理扣除的費用(各項許可費用均有上限)，規定了不同類別住宅物業的物業價值的定義。

於2006年7月11日，住房和城鄉建設部、商務部、國家發改委、中國人民銀行、國家工商行政管理總局及國家外匯管理局聯合頒佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》或「第171號意見」。第171號意見旨在規範境外投資者進入房地產市場，並加強對外商投資企業購買房地產的管理。第171號意見規定(其中包括)，並無設立境內分公司或代表處的離岸實體或於中國學習或工作少於1年的境外人士，均不得購買商用物業及住宅物業。有關更多詳情，請參閱本文件附錄四的「監管概覽—中國的土地制度」。

根據2003年9月4日國土資源部下發的《國土資源部關於加強城市建設用地審查報批工作有關問題的通知》，自下發通知之日起，須嚴格控制豪華商品房土地使用權的授出，且不再受理別墅土地使用權的申請。於該通知下發前，我們的在建項目(包括別墅)所用地塊已由相關政府機關出讓予我們。為遵守該通知及其他相關的中國法規，我們擬於日後不再獲取用於開發別墅的土地。董事相信，該等通知不曾或不會對我們的業務及策略造成重大不利影響。

行業及監管概覽

根據商務部及國家發改委於2004年11月30日頒佈並於2005年1月1日起生效的《外商投資產業指導目錄》的規定，(i)普通住宅物業的開發建設屬於鼓勵外商投資的產業；(ii)整幅土地開發(僅限於中外合資企業及中外合作企業)及高檔賓館、別墅、高檔寫字樓、國際會展中心、主題公園及高爾夫球場的建設及管理屬於限制外商投資的產業；(iii)其餘房地產開發屬於允許外商投資的產業。商務部及國家發改委於2007年10月31日聯合頒佈新的《外商投資產業指導目錄》，該目錄於2007年12月1日生效，據此，普通住宅物業的開發建設不再屬於鼓勵外商投資的產業，在房地產行業中由房地產中介或代理進行的二級市場交易則屬於限制外商投資的產業，而高爾夫球場的建設與管理則禁止外商投資。

我們開發住宅、零售及商業物業，包括普通住宅物業、高檔酒店、豪華寫字樓及零售樓宇。我們的全部物業均歸類為限制外商投資產業或允許外商投資產業。我們的中國法律顧問認為，我們遵守有關規則及規例。我們的所有外商投資項目公司就彼等的註冊成立及彼等物業項目的開發已獲包括商務部在內的有關當局的相關批准或同意。我們的中國法律顧問認為我們已遵守外商投資產業指導目錄。

於2007年5月23日，商務部及國家外匯管理局頒佈《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》。此通知規定外商投資房地產企業不得繞過任何批文或監管規定而投資於中國的房地產物業；尤其明文規定嚴禁以更換境內房地產的控股股東方式作出的投資。

於2007年7月10日，國家外匯管理局綜合司頒佈《國家外匯管理局綜合司關於下發第一批通過商務部備案的外商投資房地產項目名單的通知》。該通知規定(其中包括)，(i)國家外匯管理將不再為於2007年6月1日或之後取得商務部批准證書及已於商務部備案的外商投資房地產企業辦理外債登記或外債的外匯結算及(ii)國家外匯管理局將不再為於2007年6月1日或之後取得地方政府商務部門的批准證書但尚未於商務部備案的外商投資房地產企業辦理外匯登記(或更改有關登記)或外匯結算與出售申請手續。該項新規定限制外商投資房地產公司透過借取海外債務(包括股東貸款及海外商業貸款)的方式離岸籌集資金以為該等公司提供資金的能力。雖然如此，新規例並不限制以增加現有外商投資物業公司的註冊資本或成立新外商投資項目公司的方式令物業開發商收取海外資本，惟註冊資本增資或成立新

行業及監管概覽

公司須經商務部的地方分支機構正式批准並於商務部備案或經商務部正式批准。於2007年6月1日後，我們已就我們現有的一間外商投資附屬公司的註冊資本增資及一間外商投資附屬公司的成立在商務部備案。

於2008年6月18日，商務部下發了《關於做好外商投資房地產業備案工作的通知》，以實施上文所述有關外商投資房地產企業於商務部備案的中國法律及法規，通知自2008年7月1日開始生效。有關更多詳情，請參閱本文件附錄四的「監管概覽—外商投資房地產開發」。

中國人民銀行及中國銀監會於2008年7月29日聯合頒佈《關於金融促進節約集約用地的通知》。該通知的主要條文如下：

- 貸款項目用地應依法取得，符合土地利用總體規劃、城鄉規劃及相關行業規劃。涉及新增建設用地的時，該等土地亦應納入土地利用年度計劃。禁止向不符合有關規劃要求的項目，或不符合有關中國法律法規的項目提供貸款。嚴禁對列入國家《禁止用地項目目錄》的任何項目發放貸款。倘已向該項目發放貸款，相關銀行須採取必要措施，並逐步收回。對列入國家《限制用地項目目錄》的項目，應審慎發放貸款。
- 禁止向房地產開發企業發放專門用於繳交地價的貸款。應就採取抵押方式的土地儲備貸款取得合法的土地使用權証。於該等情況下，貸款抵押率不得超過抵押物業整體評估價值的70%，貸款期限原則上不超過2年。對於超過土地出讓合同約定的施工期限一年、完成該宗土地開發面積不足三分之一或投資不足經協定資本四分之一的企業，應審慎發放貸款。此外，應嚴格控制該等企業的展期貸款或滾動授信。對國土資源部認定閒置2年或以上的建設用地，以此類項目建設用地作為抵押物的各類貸款(包括資產保余業務)，禁止發放房地產開發貸款。

於2008年第四季度，作為應對當前全球經濟危機的措施之一，中國政府公佈一項由公共及私營部門提供資金的人民幣4萬億元的財政刺激計劃。中華人民共和國國家發展和改革委員會已表明，計劃的支出將用於公共基礎設施建設及低收入家庭住房等若干重要領域。

行業及監管概覽

可以相信的是，財政刺激計劃的主要受益人將包括中國的建築公司、水泥及鋼鐵公司、物業開發商及投資者。截至2009年4月，政府根據財政刺激計劃投入的資金總額為人民幣2.3萬億元，資金的主要投向為低收入家庭住房的建設工程以及醫院、污水系統、鐵路及能效項目。

土地增值稅

就出售或轉讓房地產所得純利按介乎30%至60%不等的的升值累進稅率向所有實體徵收土地增值稅。土地增值稅按照四級累進稅率計算：增值額未超過可扣減項目金額50%的部份，稅率為30%；增值額超過可扣減項目金額50%但未超過100%的部份，稅率為40%；增值稅超過可扣減項目金額100%但未超過200%的部份，稅率為50%；增值稅超過可扣減項目金額200%的部份，稅率為60%。可扣減項目包括土地使用權的收購成本、土地的開發成本、新樓宇及設施的建築成本或已使用物業及樓宇的經評估價值、與房地產轉讓有關的稅項及其他財政部規定的可扣減項目。於2007年2月1日，由國家稅務總局發出的《關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》或「土地增值稅通知」開始生效，以加強徵收土地增值稅。該通知規定(i)必須清算土地增值稅的條件；(ii)應課稅收益的計算方法；(iii)識別可扣減成本的科目；(iv)清算土地增值稅的時限；及(v)文件報備的要求。於2009年5月12日，國家稅務總局頒佈《土地增值稅清算管理規程》，自2009年6月1日起生效，規程進一步闡明土地增值稅清算的特殊情況及操作程序。請參閱本文件附錄四的「監管概覽—中國的稅項—土地增值稅」。

土地增值稅通知規定透過逐個項目進行土地增值稅決算而加強徵收土地增值稅。就多階段項目而言，各階段將須進行土地增值稅清算及結算過程。

根據土地增值稅通知，倘下列任何一項條件獲達成，則物業開發商必須進行土地增值稅決算：

- 項目已竣工、開發項目已售出；
- 項目於竣工前已全部轉讓；或
- 任何土地使用權獲轉讓。

行業及監管概覽

此外，倘下列任何一項條件獲達成，則中國稅務機關可要求物業開發商進行土地增值稅決算：

- 就已竣工項目而言，已售面積超過可銷售總面積的85%，或雖然已售面積未超過可銷售總面積的85%，但其餘可供銷售面積已出租或作自用；
- 項目已持有銷售／預售許可證至少3年，但尚未完成銷售；
- 納稅人已申請註銷稅務登記且並無進行土地增值稅結算；或
- 省級稅務機關規定的任何其他條件。

我們相信，我們根據法律估計應繳的土地增值稅的金額並作出足夠撥備，並當我們確認來自銷售旗下物業的收益時，在我們的損益賬中將該等撥備確認為所得稅項目。我們於2006年、2007年及2008年以及截至2009年6月30日止六個月分別確認人民幣2.3百萬元、人民幣41.9百萬元、人民幣200.4百萬元及人民幣198.9百萬元的土地增值稅。我們相信，我們一直遵守不時生效的有關土地增值稅規則及法規，並準備隨時結算由中國稅務機關可能評定的任何額外土地增值稅。我們認為我們擁有足夠資源繳納應付的土地增值稅，因我們於2009年8月31日的現金及現金等價物合共達人民幣383.6百萬元。我們亦於銀行保持良好的信貸記錄，倘出現任何現金流量問題，我們相信我們可抵押我們的未售物業以獲得銀行貸款。我們相信，稅務機關為執行土地增值稅通知而採取的任何額外行政管理措施，將對我們的業務及經營業績帶來輕微影響。有關與土地增值稅相關的潛在風險的其他詳情，請參閱「風險因素—有關房地產行業的風險—有關中國稅務機關可能徵收土地增值稅，並有可能質疑我們計算土地增值稅的基準」。