

## 財務資料

閣下應細閱以下有關我們的經營業績及財務狀況的討論，並與本招股章程附錄一所載我們於2006年、2007年及2008年12月31日和截至該等日期止三個年度各年以及於2009年6月30日和截至該日止六個月的經審核綜合財務資料(包括有關附註)一併閱讀。綜合財務報表是按照香港財務報告準則編製，而香港財務報告準則可能與其他司法管轄權區的公認會計原則有重大差異。以下討論包括涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。基於這些因素，包括於「風險因素」及本招股章程其他章節載列者，我們日後的業績可能會與該等前瞻性陳述所討論者大相逕庭。

### 概覽

我們是中國標準化運營的精品地產領導者，項目遍布中國各大城市。我們在1996年創立於廣東省廣州市，憑藉規模優勢、強大的品牌優勢，以及具前瞻視野的領導團隊，得以成為首屈一指且規模最大的住宅物業開發商。多年來，我們通過緊密型集團化管理模式，實施標準化運營，將我們在廣州開發精品地產的成功經驗迅速複製到全國項目。通過標準化運營模式，我們以集團一體化管理遍布24個主要城市中的17個省會或直轄市、處於不同發展階段的地產項目，該等地區均具有巨大的發展潛力，包括廣州、天津、重慶、瀋陽、成都、武漢、南京、西安、長沙、太原、昆明等。

我們集房地產規劃設計、開發建設、物業管理於一體，並實施標準化管理，確保高速發展及精品品質。我們在房地產開發、建築規劃與設計、建設及施工監理以至物業管理各方面擁有中國最高資質。自2004年起，我們連續六年位列「中國房地產企業十強」，該名單由國務院發展研究中心企業研究所、清華大學房地產研究所、中國指數研究院組成的中國房地產企業十強研究組發佈。

根據中國房地產測評中心及或克而瑞於2009年10月9日刊發的報告，按於2009年9月30日土地儲備及在建面積總額計算，我們位列中國地產開發商第一。按截至2009年9月30日止九個月預售面積計算，我們亦為中國地產開發商第一，而按截至2009年9月30日止九個月合約銷售金額計算，我們已躋身中國五大地產開發商之列。此外，按截至2009年9

月30日止三個月預售建築面積及合約銷售金額計算，我們已高踞中國地產開發商的首位。中國房地產測評中心為中國房地產及住宅研究會、中國企業評價協會、北京大學不動產研究鑒定中心、上海易居房地產研究院及新浪網技術中國有限公司組成的非營利專業評估機構，專門研究及評估中國的地產公司及房地產業，為中國房地產業的經營商提供分析。克而瑞為紐約證券交易所上市公司易居的子公司，專門提供第三方房地產資料及中國物業市場的顧問服務。我們並無委聘中國房地產測評中心及克而瑞編製該報告，閣下可參閱本招股章程「業務 — 房地產開發 — 銷售及營銷」，以瞭解我們與易居關係的更詳細資料。

我們是中國眾多地產開發商之中，擁有最大土地儲備的開發商，我們的土地品質高、成本低，總建築面積約達5,120萬平方米，平均土地成本為每平方米約人民幣445元。我們重點進入具有龐大增長潛力的省會城市及直轄市，我們是中國所有地產開發商之中，土地儲備覆蓋最多省會或直轄市的開發商。於2009年9月30日，我們共有54個房地產項目，其中超過83%位於直轄市和省會城市的城區。於2009年9月30日，我們自成立以來已完成總建築面積約410萬平方米的工程；而我們的開發中物業總建築面積達4,190萬平方米，持作未來開發用途的物業總建築面積約930萬平方米。

於2009年9月30日，我們的開發中房地產項目有41項取得施工許可證，總建築面積為1,710萬平方米，其中在建可售建築面積為1,660萬平方米；我們已取得32個項目710萬平方米建築面積的預售許可證，當中250萬平方米尚未預售。

多年以來，我們一直努力開發並向市場推出多個別具特色的產品系列，包括：

- **高端系列** — 一般以恒大華府系列為主，按項目數目計算佔我們的現有項目總數的比例10%左右。項目定位為城市高端豪宅，面向當地高收入人群。
- **中端及中高端系列** — 一般以恒大綠洲、恒大名都及恒大城系列為主，按項目數目計，佔我們的現有項目總數的比例70%左右，面向目前住宅房地產主流置業群的中至中高收入人士。恒大名都與恒大城是座落在大城市的大型住宅社區；恒大綠洲所處地區坐擁不可或缺的天然美景。這些系列都是配套完善、環境優美的大型住宅小區。
- **旅遊地產系列** — 一般以恒大金碧天下系列為主，按項目數目計，佔我們的現有項目總數的比例20%左右。定位為集居住、商務、旅遊、度假為一體的大型旅遊度假項目。

我們以標準化的運營模式，設計所有產品系列，並以「恒大」品牌名稱，在全國各地銷售這些產品。

我們致力向市場推出精品住宅，從項目選址、規劃、景觀園林、建築及裝修，以至物業管理等各環節均立足打造精品。我們以向客戶提供精品產品為首要目標。多年來，我們的產品一直深受客戶推崇，從我們強勁的銷售單中可見一斑。截至2008年12月31日止年度，我們已訂立總值約為人民幣60億元的銷售合約。截至2009年9月30日止九個月，我們已訂立約達人民幣231億元的銷售合約，較2008年同期約人民幣54億元相比，增幅約3倍。此外，截至2009年9月30日止九個月，我們就合約銷售先行向客戶收取的款項約人民幣157億元，預期日後可根據相關銷售合約的付款時間表收取餘款人民幣74億元。於2009年9月30日，我們的現金總額（包括現金等值物及受限制現金）達人民幣100億元，較2009年6月30日增加約96.1%。於2009年9月30日，我們的未經審核權益總額及資產總值分別為人民幣89億元及人民幣481億元。

### 財務報表編製基準

由於預期進行全球發售，我們曾進行重組。重組涉及受共同控制的公司，而因重組產生的本公司及經合併子公司，均被視作持續經營集團。因此，我們按合併會計基準就重組入賬，按照此基準，我們的綜合財務報表按現行集團結構自2006年1月1日或各公司的註冊成立／成立或收購日期（以較後者為準）以來一直存在的假設，呈列我們的經營業績、現金流量及財務狀況。所有集團內部公司間交易的結餘已在綜合賬目時對銷。依據香港財務報告準則，我們按歷史成本慣例編製綜合財務報表，並已根據香港財務報告準則就重估按公平值入賬的投資物業、內含財務衍生工具及可供出售投資作出修訂。

### 影響經營業績的主要因素

#### 中國的經濟增長、城市化速度及住宅物業的需求

中國的經濟增長、城市化及不斷提高的生活水平一直是市場對住宅物業需求日漸增加的主要動力。自2008年下半年以來，全球經濟放緩及國際金融市場動盪，對中國整體經濟帶來不利衝擊，包括中國房地產市場，而中國房地產市場是我們全部收入的來源。經濟境況及物業價格波動或會繼續對我們的業務及經營業績造成影響。在目前中國經濟發展階段，雖然房地產業被中國政府認定為中國產業支柱之一，然而，房地產行業很大程度上受到整體經濟增長及其帶來的住宅物業消費需求的影響。由於我們主要對準中至

中高收入住戶，我們相信，中國私營企業發展及城市化對我們業務尤其重要。此等因素將繼續對潛在物業買家數目、住宅物業定價及利潤造成重大影響，而此等因素也將直接影響我們的經營業績。

### 中國對房地產業的規管措施

中國政府對房地產開發及相關行業的政策與措施對我們的業務及經營業績有直接影響。中國政府不時調整其宏觀調控政策，透過規管(其中包括)土地供應、預售物業、土地用途、容積率、銀行融資及稅項，鼓勵或限制私營房地產業的發展。於2008年下半年之前，中國政府實施連串措施，以遏抑經濟增長速度，其中包括針對物業市場的措施。然而，自2008年下半年以來，由於經濟衰退，中國政府採取多項措施，鼓勵住宅物業市場的消費及支持房地產開發商。中國於房地產業的規管措施將繼續對我們的業務及經營業績造成影響。閣下可參閱本招股章程「行業概覽—中國房地產市場」、「行業概覽—中國政府近年就中國房地產市場採取的措施」及「附錄六一有關中國房地產業法律概要」各節，以瞭解有關中國法規的詳情。

### 收購合適土地的能力

我們的持續增長很大程度上取決於我們以可取得合理回報的價格購入優質土地的能力。由於中國經濟持續起飛，而住宅物業的需求仍然比較強勁，我們預期，開發商之間就土地儲備的競爭將仍然激烈。此外，就出讓國有土地使用權採用公開投標、拍賣及掛牌出讓等法定方式，也有可能導致開發土地的競爭加劇，因此增加土地收購成本。

### 房地產開發的時間

由於收購土地及建築成本需要龐大資金，加上土地供應有限，故我們在任何特定期間進行的房地產項目為數不多。此外，房地產項目開發需時甚久，可能持續多月或甚至多年時間，方可開始預售或竣工交樓，且房地產項目在竣工交樓予客戶時，方能確認收入。此外，由於市場需求不穩，在特定期間的收入亦很大程度上取決於我們能否估計於特定項目預期竣工及交付時的預期市場需求，而工程延誤、規管批准程序及其他因素可能對我們房地產項目的時間表造成不利影響。因此，我們的經營業績於過去一直波動，且有可能於未來繼續反覆不定。

### 土地及建築成本

我們的經營業績受土地及建築成本的影響。土地及建築成本是我們銷售成本中最重要項目。多年來，中國的土地出讓金一直穩步攀升。隨著中國經濟持續發展，預期土地出讓金將繼續增加。鋼材及水泥等主要建築材料會計入應付建築承包商的費用之內。雖然這些材料價格在短期內波動，不會對我們造成即時影響，但建築材料成本變動，將導致承包商更改報價，因而影響我們的銷售成本及整體項目成本。倘若我們出售物業的價格水平不足以彌補所有增加的成本，我們將不能達到目標利潤率，而我們的盈利能力將會受到不利影響。

### 產品組合

我們的收入主要源自物業銷售。多年來，我們開發多個不同產品系列，推出市場，以吸引廣泛的消費群體。我們的經營業績及經營活動所產生現金流量會因應我們不同時期的產品組合及不同類型產品的平均售價而改變。此外，我們的經營業績及經營活動所產生現金流量亦會因應我們出售物業時的市場需求而轉變。我們從房地產開發所獲得的收入取決於國內市價，而國內市價則取決於內部供求情況以及所開發物業的類型。

### 取得融資及融資成本

銀行借款是我們進行房地產開發的重要資金來源。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們未償還的銀行借款分別為人民幣22.554億元、人民幣95.617億元、人民幣104.402億元及人民幣101.723億元。由於中國的商業銀行將其貸款利率與中國人民銀行公布的指標借貸利率掛鉤，有關指標借貸利率上升，將會增加開發項目的利息成本。我們也有以美元列值的未償還貸款，該等貸款利率以三個月美元貸款的倫敦銀行同業拆息為基準。此外，我們取得資本的途徑及融資成本亦受到中國政府不時對銀行向房地產開發提供貸款方面施加的限制影響。

### 土地增值稅

我們的房地產開發須就相關土地及該土地上的裝修工程的增值金額繳納土地增值稅。中國房地產的本地及海外投資者均須繳納土地增值稅，而不論彼等是企業實體或個別人士。我們就往績期間進行預售而預繳的土地增值稅合計人民幣1.753億元。根據相關中國土地增值稅法律及法規，於確認收入時須作出土地增值稅撥備。於2006年、2007年及2008年以及截至2009年6月30日止六個月，我們分別作出人民幣6,440萬元、人民幣1.997億元、人民幣3.325億元及人民幣5,950萬元的土地增值稅撥備。截至最後可行日期，我們已遵從相關地方稅務機關所詮釋及執行的相關中國土地增值稅法律及法規，就土地增值

稅預繳全數稅項及／或作出全數撥備。然而，我們不能保證有關稅務機關將認同我們計算土地增值稅負債撥備的基準，亦不能保證該撥備將足以彌補稅務機關可能最終向我們徵收的所有土地增值稅負債。倘由有關稅務機關計算我們應繳的土地增值稅負債遠高於我們的撥備，我們的財務狀況可能會受到重大不利影響。有關中國土地增值稅法規的進一步詳情載於本招股章程「附錄五—稅務—中國內地稅務—我們於中國內地的營運業務—土地增值稅」。

### 投資物業公平值

我們的投資物業包括持有以收取租金收入及／或取得資本增值的零售商舖及車位。我們的投資物業於各結算日按獨立物業估值師進行的估值為基準，以公平值在綜合資產負債表內入賬列作為非流動資產。投資物業公平值變動產生的損益在綜合收益表內入賬列作重估收益或虧損，這項損益可能會對利潤產生重大影響。物業估值涉及作出專業判斷及需要使用若干基準及假設。倘若估值師採用不同基準或假設，或倘若估值由其他獨立專業估值師採用不同基準及假設進行，則投資物業的公平值可能會有高低差別。此外，調高估值反映於有關結算日投資物業的未變現資本收益，不會對我們的營運產生任何可動用現金流入或對我們的股東帶來潛在股息分派。公平值調整的數額曾經及可能很大程度上繼續受中國當時房地產市場的狀況影響而有所升跌。我們不能向閣下保證可於未來維持類似水平的公平值收益。

### 重要會計政策

我們根據香港財務報告準則，按歷史成本慣例編製綜合財務報表，並經就重估若干投資物業、內含財務衍生工具及可供出售投資作出修訂。香港財務報告準則規定我們作出影響以下各項的判斷、估計及假設(i)於各財政期間結算日的申報資產負債數額；及(ii)於各財政期間的申報收支數額。我們基於本身的過往經驗、知識、當前業務評估與其他情況、按所獲得資料及最佳假設對未來作出的預期，形成我們就不能自其他來源明顯得悉的事項作出判斷的基準，以持續評估此等估計數字。由於使用估計數字為財務申報程序中必需的一環，實際業績可能與該等估計數字及預期不同。我們所用部分會計政策於應用時須作出較其他政策更大程度的判斷。

## 財務資料

在審閱綜合財務報表時，閣下務請考慮(i)我們選擇的重要會計政策；(ii)影響這些政策應用的判斷及其他不明朗因素；及(iii)所申報業績對情況及假設變化的敏感程度。我們相信下列會計政策涉及在編製綜合財務報表所用最重要的判斷及估計數字。

### 投資物業

就長期租金收入或資本增值或同時為該兩個目的持有且並非由我們佔用的物業，歸類為投資物業。將會興建或開發以供日後用作投資物業的物業，乃歸類為物業及設備，按成本列賬，直至建築或開發工程竣工為止，屆時會重新分類，其後列賬為投資物業。投資物業初步按成本計量。初步確認後，投資物業按公平值列賬。公平值按具類似租約及其他合約的物業於活躍市場的當時價格釐定，並在有需要時就特定資產的性質、地點或狀況的任何差異作出調整。如沒有這些資料，我們會使用其他估值方法，如較不活躍市場近期價格或貼現現金流量預測。這些估值於各結算日由獨立估值師作出。投資物業的公平值反映(其中包括)現有租約的租金收入及基於現行市況對日後租約的租金收入作出的假設。公平值亦按相若基準反映就物業預期可能產生的任何現金流出。

### 開發中物業

就會計而言，開發中物業僅包括我們已取得有關土地使用權證及相關施工許可證的物業。開發中物業按成本或可變現淨值兩者的較低者列賬。可變現淨值會計及預期最終會變現的價格，減去金額不定的適用銷售開支及預期竣工成本。物業開發成本包括在開發期間產生的建築成本、土地使用權攤銷、借款成本及專業費用。於竣工時，這些物業會轉列為持作出售竣工物業。除不會於一個正常營運周期內變現的物業外，開發中物業均歸類為流動資產。土地使用權偶爾或因未能完成行政及其他手續而受到限制。我們須向相關政府機關支付額外款項，方可以向客戶轉讓竣工物業擁有權，而這款額按扣除我們所投資的多項費用和開墾成本後，以相關土地的估值為基準計算。

### 持作出售竣工物業

於各財政申報期間結束時仍未售出的竣工物業按成本及可變現淨值兩者的較低者列賬。成本包括未售物業應佔的開發成本。可變現淨值是參考日常業務中售出物業的銷售所得款項減去金額不定的適用銷售開支，或管理層根據當時市況作出的估計釐定。

### 借款

借款初步按公平值扣除已產生的交易成本確認。借款其後按攤銷成本列賬；所得款項(扣除交易成本)與贖回價值間的任何差額於借款期間採用實際利息法在收益表內確認。除非我們有無條件權利延遲償還負債的日期至相關結算日後最少十二個月，否則借款歸類為流動負債。

建造任何合資格資產所產生借款成本於須完成及準備資產作其擬定用途的期間內資本化。其他借款成本於產生的期間確認為開支。

### 土地增值稅

我們須繳納中國土地增值稅。然而，有關稅項的執行及繳付方法因應中國不同的稅務司法管轄權而有異。因此，在釐定土地增值及其相關稅項的金額時，需要作出重大判斷。我們是按照對稅務規則的理解作出的最佳估計，確認土地增值稅。最終土地增值稅結果可能與最初記錄的金額不同，而有關差異將影響我們在地方稅務機關最終釐定有關土地增值稅期間的所得稅。

### 企業所得稅及遞延稅項

我們須繳納中國企業所得稅。於2008年1月1日前，就中國法定財務申報而言，會就應課稅利潤的33%作出中國企業所得稅撥備。自2008年1月1日起，所有於中國經營業務的企業須按相同法定所得稅率25%繳稅。

在釐定所得稅撥備時，我們需要作出重大判斷。在日常業務中，許多交易及計算難以確定最終金額。當此等事項的最終稅款結果與最初記錄金額不同時，有關差額將影響釐定金額期間的所得稅及遞延稅項撥備。

遞延所得稅資產在管理層相信將有日後應課稅利潤以抵銷暫時差額時確認。遞延所得稅是就資產與負債的稅基及其於財務報表中的賬面值兩者間產生的暫時差額，以負債法作出全數撥備。我們會就於子公司的投資產生的暫時差額作出遞延所得稅撥備，除非我們可控制有關暫時差額的撥回時間，且暫時差額不大可能在可預見將來撥回則屬例外。遞延所得稅是按於結算日已經頒布或已大致上頒布並預期於變現相關遞延所得稅資產或清償遞延所得稅負債時應用的稅率釐定。



## 物業及設備

物業及設備以歷史成本減折舊及任何減值虧損入賬。歷史成本包括收購項目直接應佔支出。其後成本只會在與項目相關的未來經濟利益有可能流入本公司，且該項目成本能可靠計算時，方會計入資產賬面值或確認為個別資產（按適用情況而定）。所有其他維修及保養開支均在產生期間於綜合收益表支銷。

物業及設備的折舊按以下估計可使用年期以直線法將成本分配至剩餘價值計算：

樓宇	30年
機器	5至10年
汽車	5至10年
傢具、固定裝置及設備	5至8年

資產剩餘價值及可使用年期會在每個結算日進行審閱，並在適當情況下作出調整。倘資產賬面值超出其估計可收回金額，便會將該資產的賬面值即時撇減至其可收回金額。出售損益會透過比較所得款項與有關賬面值釐定，並於收益表確認。

## 內含財務衍生工具

衍生工具初步按於衍生工具合約訂立日期的公平值確認，其後按公平值重新計算。衍生工具不適用於對沖會計法，所以按公平值計入損益入賬。這些衍生工具的公平值變動即時於收益表中確認。閣下請參閱本招股章程「財務資料—債務—可換股優先股及內含財務衍生工具」一節，以瞭解額外披露資料。

## 財務擔保

財務擔保負債就我們為物業買家向銀行及向我們的若干投資者提供的財務擔保確認。財務擔保負債初步按公平值加發出財務擔保負債直接應佔交易成本確認，其後按履行現有責任所需開支的最佳估計現值與初步確認金額減累計攤銷之間的較高者計量。

財務擔保負債只會於合同列明的責任已履行、註銷或屆滿時，方會於資產負債表終止確認。

## 若干收益表項目

### 收入

我們的收入主要源自房地產開發、物業投資、物業管理服務和其他物業相關服務。我們於物業出售及交樓後確認收入。一如住宅物業行業的慣例，在符合中國的預售法規下，我們會在物業竣工前進行預售。然而，我們不會確認預售所得款項為收入，直至這些物業竣工並交付買家為止。一般而言，我們開始預售開發中物業直到交樓之間，會相隔三個月至一年時間。我們記錄預售物業收取的所得款項，作為資產負債表內流動負債項目的「預收客戶墊款」一部分，以及作為現金流量表內經營業務的現金流入一部分。物業投資所產生收入於有關租賃期內按直線法確認。物業管理服務和其他物業相關服務所產生收入於提供有關服務的期間內確認。

### 銷售成本

銷售成本主要包括房地產開發直接產生的成本，包括建築成本、土地收購成本、已資本化的借款成本及營業稅。

**建築成本。** 建築成本指設計及興建物業項目的成本，主要為向承建商支付的費用（包括負責土木工程建築、園林環境工程、設備安裝及室內設計的承建商）以及基建工程成本和設計成本。我們的建築成本受到建築材料價格、物業所在地點及種類、選材及配套設施投資等多項因素的影響。絕大部分建築材料成本（不論我們本身或由承建商採購）於向有關承建商付款後列賬為承建商費用的一部分。

**土地收購成本。** 土地收購成本指與收購可佔用、使用及開發土地的權利有關的成本，其中包括土地出讓金、拆卸重置成本，以及其他土地相關稅項及政府徵費。土地收購成本於有關房地產竣工及交樓後確認為銷售成本一部分。

**已資本化的借款成本。** 在借款成本直接源自收購及興建項目情況下，我們會將有關成本資本化，已資本化的借款成本於我們確認銷售收入時入賬列作有關物業銷售成本一部分。

**營業稅。** 我們的房地產開發、物業投資及物業管理收入須按5.5%稅率向地方稅務機關繳付營業稅及附加稅。

### 投資物業公平值收益

我們持有若干物業，以賺取租金收入及作資本增值用途，例如零售商舖及車位。獨立物業估值師每年按公開市值或現有用途基準重估我們的投資物業。我們投資物業的任何增值或減值會於綜合收益表中確認為公平值損益。

### 其他收益

其他收益主要包括利息收入、轉讓項目開發權的收益、出售子公司部分權益的收益及購回結構擔保貸款的收益。作為日常業務運營其中一環，我們不時尋求共同開發項目或轉讓部分項目權益，此舉可能帶來其他收益或虧損。轉讓項目開發權的收益源自轉讓兩項開發項目的開發權，而我們確認的收益為已收及應收所得款項超過該兩項開發項目成本的差額。出售子公司部分權益的收益指所得款項超過於子公司的相關持股權益賬面值的差額。購回結構擔保貸款的收益源自按較面值折讓的價格購回部分結構擔保貸款及相關應計利息。

### 銷售及營銷成本

銷售及營銷成本主要包括廣告及推廣開支、銷售佣金及其他有關物業銷售的開支，包括電視及報章、雜誌及招牌廣告。

### 行政開支

行政開支主要包括管理員工成本、差旅費、酬酢開支、租金付款、辦公室開支、折舊及壞賬撥備。

### 財務擔保(撥備)／撥回

我們的財務擔保負債主要來自(i)我們擔保原來股東就重組可換股優先股償還款項；及(ii)我們擔保原來股東及許博士履行彼等的責任贖回於2008年6月25日向若干投資者發行的普通股。

財務擔保的公平值受若干因素所影響，其中包括全球經濟前景、我們的財務狀況及經營業績、是次發售能否成功、違約可能性及收回比率以及可比較公司債券的市場回報及回報波幅。截至2008年12月31日止年度作出的撥備和截至2009年6月30日止六個月作出的撥回主要基於2008年的金融危機及其後於2009年上半年市況有所改善。

### 融資(成本)／收入淨額

融資(成本)／收入淨額主要包括外匯收益／虧損淨額以及有關開發中物業和物業及設備扣除已資本化的利息後的利息成本。由於匯率波動不定，加上項目的施工期未必與相關貸款的付息期互相配合，故不是所有與該項目有關的利息成本均可資本化。因此，我們每段期間的融資成本會視乎在報告期間資本化的利息成本水平而有所波動。

### 除所得稅前利潤

除所得稅前利潤主要包括經營利潤，並扣除財務擔保及內含財務衍生工具的公平值變動以及融資成本／收入。

截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度以及截至2009年6月30日止六個月的純利率(定義為年／期內利潤除以收入)分別為16.4%、34.1%、17.5%及31.9%。

### 所得稅開支

所得稅開支指本公司的中國子公司應繳納的中國企業所得稅及土地增值稅。

於2005年12月31日前，根據廣州稅務機關頒布的規則及法規，我們於廣州成立的若干子公司的企業所得稅是根據物業的預售所得款項計算，實際稅率介乎2.5%至3.0%。自2006年1月1日起，我們於廣州的房地產開發公司的適用企業所得稅稅率與其他中國企業的適用稅率相同，一般為應課稅收入的33%。由2008年1月1日開始，根據人民代表大會採納的新企業所得稅法，我們的中國子公司須按25%的稅率繳納新國家企業所得稅。由於我們在往績期間沒有在香港經營業務，故我們並沒有就香港利得率作出撥備。

現時，根據向總督會同內閣取得的承諾，我們毋須繳納開曼群島所得稅。有關更多詳情，請閣下參閱本招股章程「附錄七一組織章程大綱及細則以及開曼群島公司法概要—開曼群島公司法及稅務概要—18.稅項」。

## 財務資料

以百分比列示的所得稅與除所得稅前利潤對賬載列如下：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2006年	2007年	2008年	2008年	2009年
除所得稅前利潤 . . . . .	100%	100%	100%	100%	100%
按中國企業所得					
稅率計算 . . . . .	28	33	24	25	22
稅率變動的影響 . . . . .	0	(8)	0	0	0
就中國企業所得稅					
而言可扣稅的					
中國土地					
增值稅 . . . . .	(4)	(4)	(8)	(6)	(3)
毋須課稅收入 . . . . .	0	(20)	(22)	(18)	(21)
已取得發票的土地					
使用權遞延稅項					
負債撥備撥回 . . . . .	0	0	0	0	(13)
不可扣稅開支 . . . . .	10	14	5	1	1
並無確認遞延所得稅					
資產的稅項虧損 . . . . .	0	1	1	0	0
中國企業所得稅 . . . . .	34	16	0	2	(14)
中國土地增值稅 . . . . .	11	13	35	24	12
實際稅率 . . . . .	<u>45%</u>	<u>29%</u>	<u>35%</u>	<u>26%</u>	<u>(2%)</u>

我們的實際稅率由截至2006年12月31日止年度的45%下調至截至2007年12月31日止年度的29%，主要基於：

- 中國法定稅率由33%更改為25%，令我們主要與投資物業公平值相關的遞延所得稅開支減少；及
- 於2007年出售一家子公司部分權益有關的收益毋須課稅。

我們的實際稅率由截至2007年12月31日止年度的29%增加至截至2008年12月31日止年度的35%，主要由於年內竣工及交樓物業項目的邊際利潤較高，令土地增值稅大幅增加。

我們的實際稅率於截至2008年6月30日止六個月為26%，而2009年同期則為負2%，主要由於(i)撥回毋須課稅的財務擔保人民幣1.463億元；(ii)出售一家子公司40%股本權益

## 財務資料

的額外收益毋須課稅；(iii)購回結構擔保貸款獲得人民幣1.725億元的收益毋須課稅；及(iv)因先前收購新中建，接獲正式稅項發票而撥回遞延稅項負債。

### 經營業績

下表概述我們於2006年、2007年、2008年以及截至2008年及2009年6月30日止六個月按絕對價值計算的綜合業績及其佔收入的百分比。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2006年		2007年		2008年		2008年		2009年	
	(人民幣千元，百分比及每股數據除外)									
收入	1,983,304	100.0%	3,166,692	100.0%	3,606,791	100.0%	2,525,413	100.0%	1,635,130	100.0%
銷售成本	(1,426,278)	71.9	(1,945,261)	61.4	(2,124,420)	58.9	(1,585,279)	62.8	(1,089,782)	66.6
毛利	557,026	28.1	1,221,431	38.6	1,482,371	41.1	940,134	37.2	545,348	33.4
投資物業公平值收益	300,103	15.1	657,067	20.7	77,415	2.1	107,912	4.3	299,657	18.3
其他收益	25,904	1.3	796,877	25.2	531,090	14.7	485,883	19.2	301,094	18.4
銷售及營銷成本	(63,640)	3.2	(220,651)	7.0	(665,299)	18.4	(278,161)	11.0	(415,259)	25.4
行政開支	(150,964)	7.6	(470,579)	14.9	(545,273)	15.1	(218,146)	8.6	(349,034)	21.3
其他經營開支	(19,572)	1.0	(23,356)	0.7	(34,439)	1.0	(24,243)	1.0	(6,187)	0.4
經營利潤	648,857	32.7	1,960,789	61.9	845,865	23.5	1,013,379	40.1	375,619	23.0
內含財務衍生工具的										
公平值變動	(2,515)	0.1	(562,684)	17.8	—	—	—	—	—	—
財務擔保(撥備)/撥回	—	—	—	—	(65,997)	1.8	(32,315)	1.3	146,341	8.9
融資(成本)/收入										
淨額	(55,809)	2.8	118,765	3.8	186,520	5.2	183,980	7.3	(12,308)	0.8
除所得稅前利潤	590,533	29.8	1,516,870	47.9	966,388	26.8	1,165,044	46.1	509,652	31.2
所得稅(開支)/抵免	(265,074)	13.4	(437,766)	13.8	(333,958)	9.3	(304,480)	12.1	12,708	0.8
年度/期間利潤	325,459	16.4	1,079,104	34.1	632,430	17.5	860,564	34.1	522,360	31.9
其他全面收入：										
直接於權益確認的收益/(虧損)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
年度/期間全面收入總額	325,459	16.4	1,079,104	34.1	632,430	17.5	860,564	34.1	522,360	31.9
應佔：										
本公司股東	325,459	16.4	1,081,533	34.2	524,760	14.5	759,883	30.1	500,172	30.5
少數股東權益	—	—	(2,429)	0.1	107,670	3.0	100,681	4.0	22,188	1.4
年度/期間股東應佔利潤的	325,459	16.4	1,079,104	34.1	632,430	17.5	860,564	34.1	522,360	31.9
每股基本及攤薄盈利										
(以每股人民幣列示)	不適用	—	不適用	—	0.21	—	0.33	—	0.18	—
股息	493,518	24.9%	—	—%	125,651	3.5%	125,651	5.0%	—	—%

## 財務資料

### 業務分部

我們的業務包括下列四個分部：

- 房地產開發；
- 物業投資；
- 物業管理服務；及
- 其他房地產開發相關業務。

下表列示於所指明年度／期間我們按業務分部劃分的收入：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2006年	2007年	2008年	2008年	2009年
	(人民幣百萬元)				
房地產開發 . . . . .	1,885.4	3,014.8	3,495.0	2,471.3	1,490.1
物業投資 . . . . .	11.8	28.6	25.8	11.8	12.4
物業管理服務 . . . . .	46.3	66.9	78.7	37.3	44.7
其他 . . . . .	39.8	56.4	7.3	5.0	87.9
總計 . . . . .	<u>1,983.3</u>	<u>3,166.7</u>	<u>3,606.8</u>	<u>2,525.4</u>	<u>1,635.1</u>

下表列示於所指明年度／期間我們的其他收益：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2006年	2007年	2008年	2008年	2009年
	(人民幣千元)				
利息收入 . . . . .	6,846	27,875	34,495	8,977	12,351
已沒收客戶訂金 . . . . .	2,975	5,394	5,338	1,399	6,277
轉讓項目開發權 收益 . . . . .	—	—	474,465	474,465	—
出售一家子公司 部分權益的收益 . . . . .	—	760,382	—	—	98,800
出售可供出售投資 的收益 . . . . .	10,800	—	—	—	—
其他 . . . . .	5,283	3,226	16,792	1,042	183,666
	<u>25,904</u>	<u>796,877</u>	<u>531,090</u>	<u>485,883</u>	<u>301,094</u>

### 截至2009年6月30日止六個月與截至2008年6月30日止六個月比較

**收入。** 我們的收入由截至2008年6月30日止六個月的人民幣25.254億元下降至2009年同期的人民幣16.351億元，減少了人民幣8.903億元，減幅為35.3%。這些期間我們的收入主要由房地產開發業務帶動。於截至2008年6月30日止六個月，來自房地產開發的收入

## 財務資料

主要源自多個高端產品系列，包括我們的旗艦項目恒大御景半島，而截至2009年6月30日止六個月來自房地產開發的收入主要源自開發更多元化產品系列。於截至2009年6月30日止六個月內竣工並交付的主要開發項目計有恒大山水城一期、恒大御景半島一期、成都恒大城一期、成都恒大綠洲一期、瀋陽恒大綠洲一期、重慶恒大華府一期、重慶恒大金碧天下一期及武漢恒大華府一期。

**房地產開發。** 來自房地產開發的收入由截至2008年6月30日止六個月的人民幣24.713億元下降至2009年同期的人民幣14.901億元，減少了人民幣9.812億元，減幅39.7%。減少主要由於截至2008年6月30日止六個月交付更多平均售價較高的高端產品系列（包括恒大御景半島），而2009年同期則交付更多平均售價較低的多元化產品。

下表載列所指明期間來自各個項目的收入以及佔總收入的百分比。

項目	截至2009年6月30日 止六個月		截至2008年6月30日 止六個月	
	收入	佔收入 百分比	收入	佔收入 百分比
	(人民幣百萬元，百分比除外)			
<b>高端系列</b>				
恒大御景半島 . . . . .	296.2	19.9%	1,212.1	49.0%
其他項目 . . . . .	214.5	14.4	9.0	0.4
小計 . . . . .	<u>510.7</u>	<u>34.3</u>	<u>1,221.1</u>	<u>49.4</u>
<b>中端至中高端系列</b>				
成都恒大綠洲 . . . . .	198.7	13.3	—	—
瀋陽恒大綠洲 . . . . .	182.6	12.3	—	—
成都恒大城 . . . . .	154.4	10.4	—	—
金碧世紀花園 . . . . .	17.6	1.2	459.4	18.6
金碧駿鴻花園 . . . . .	10.6	0.7	456.4	18.5
金碧新城 . . . . .	7.8	0.5	279.1	11.3
其他項目 . . . . .	17.1	1.1	55.3	2.2
小計 . . . . .	<u>588.8</u>	<u>39.5</u>	<u>1,250.2</u>	<u>50.6</u>
<b>旅遊地產系列</b>				
恒大山水城 . . . . .	288.2	19.3	—	—
重慶恒大金碧天下 . . . . .	102.4	6.9	—	—
小計 . . . . .	<u>390.6</u>	<u>26.2</u>	<u>—</u>	<u>—</u>
總計 . . . . .	<u><u>1,490.1</u></u>	<u><u>100.0%</u></u>	<u><u>2,471.3</u></u>	<u><u>100.0%</u></u>



## 財務資料

**物業投資。** 來自物業投資的收入由截至2008年6月30日止六個月的人民幣1,180萬元增加至2009年同期的人民幣1,240萬元，增加了人民幣60萬元，增幅為5.1%。物業投資收入增加，主要是由於我們部分租賃物業的租金輕微上漲，加上我們的投資物業組合增添物業，令我們於截至2009年6月30日止六個月的投資物業總建築面積有所增加。

**物業管理服務。** 來自物業管理服務的收入由截至2008年6月30日止六個月的人民幣3,730萬元增加至2009年同期的人民幣4,470萬元，增加了人民幣740萬元，增幅為19.8%。物業管理服務收入增加，主要是由於我們自2008年6月30日以來竣工和交樓的總建築面積有所增加而收取額外物業管理費用。

**其他。** 我們的其他收入由截至2008年6月30日止六個月的人民幣500萬元增加至2009年同期的人民幣8,790萬元，增加了人民幣8,290萬元，增幅為16.6倍。其他收入增加，主要是由於我們根據與獨立第三方訂立的合約安排，向若干工程項目提供建築服務產生的收入增加。

**銷售成本。** 我們的銷售成本由截至2008年6月30日止六個月的人民幣15.853億元減少至2009年同期的人民幣10.898億元，減少了人民幣4.955億元，減幅為31.3%。銷售成本減少，主要是由於截至2008年6月30日止六個月交付更多建築成本較高的高端產品系列，而2009年同期則交付更多建築成本較低的多元化產品。我們的毛利率由截至2008年6月30日止六個月的37.2%下降至2009年同期的33.3%，是由於市場衰退，加上我們於截至2009年6月30日止六個月所交付高端產品系列比重較低所致。

**投資物業公平值收益。** 我們的投資物業公平值收益由截至2008年6月30日止六個月的人民幣1.079億元增加至2009年同期的人民幣2.997億元，增加了人民幣1.918億元，增幅為177.8%。投資物業公平值收益增加的主要原因是現有投資物業因整體物業升值及租金上漲而有所增值；及我們的投資物業組合增添物業，令投資物業的總建築面積增加。

**其他收益。** 我們的其他收益由截至2008年6月30日止六個月的人民幣4.859億元減少至2009年同期人民幣3.011億元，減少了人民幣1.848億元，減幅為38.0%。於截至2008年6月30日止六個月，我們的其他收益主要來自向周大福集團轉讓兩項房地產開發項目的開發權變現人民幣4.745億元的收益。於截至2009年6月30日止六個月，我們的其他收益主要來自我們按折讓價向獨立第三方購回部分結構擔保貸款變現的收益約人民幣1.725億元，以及雅立集團有限公司(Success Will Group Limited)根據合同安排就於2007年我們向美林一家聯屬公司出售雅立集團有限公司(Success Will Group Limited)40%權益向我們還款而變現的收益人民幣9,880萬元。此外，我們的銀行利息收入由截至2008年6月30日止六個月約人民幣900萬元增加至2009年同期約人民幣1,240萬元。

## 財務資料

**銷售及營銷成本。** 我們的銷售及營銷成本由截至2008年6月30日止六個月的人民幣2.782億元增加至2009年同期的人民幣4.153億元，增加了人民幣1.371億元，增幅為49.3%。銷售及營銷成本增加主要是因截至2009年6月30日止六個月的房地產數目及預售總建築面積大幅攀升，使我們增加全國性的營銷和品牌宣傳活動，以致廣告成本及銷售佣金均上升，有關增加部分因顧問費減少而抵銷。銷售及營銷成本因預售活動而產生，故於該期間列賬，而就有關銷售及營銷成本所產生的收入可於其後在有關物業交樓後列賬。

**行政開支。** 我們的行政開支由截至2008年6月30日止六個月的人民幣2.181億元增加至2009年同期的人民幣3.490億元，增加了人民幣1.309億元，增幅為60.0%，主要是由於為配合我們擴充全國性業務，我們的僱員總數由於2008年6月30日的5,141人增加至於2009年6月30日的6,974人，令行政人員薪金及福利總額由截至2008年6月30日止六個月約人民幣8,510萬元增加至2009年同期約人民幣1.893億元。

**其他經營開支。** 我們的其他經營開支由截至2008年6月30日止六個月的人民幣2,420萬元減少了人民幣1,800萬元或74.5%至2009年同期的人民幣620萬元。其他經營開支減少，主要原因是於截至2008年6月30日止六個月因發生四川地震等自然災害而作出的慈善捐款增加所致。

**撥回財務擔保。** 截至2009年6月30日止六個月，撥回財務擔保約人民幣1.463億元，而2008年同期則就財務擔保作出撥備約人民幣3,230萬元，主要原因是於截至2009年6月30日止六個月市況明顯改善，令財務擔保賬面值減少。

**融資(成本)／收入淨額。** 截至2009年6月30日止六個月，我們的融資成本淨額為人民幣1,230萬元，而2008年同期則錄得融資收入淨額人民幣1.840億元。截至2008年6月30日止六個月錄得融資收入淨額，主要由於在此期間人民幣兌美元升值，產生主要源自結構擔保貸款的匯兌收益人民幣1.916億元。此外，我們須於五年內悉數償還銀行借款產生的利息開支，由截至2008年6月30日止六個月約人民幣760萬元增加至2009年同期約人民幣810萬元。

**所得稅(開支)／抵免。** 我們包括中國企業所得稅及土地增值稅在內的所得稅開支於截至2008年6月30日止六個月為人民幣3.045億元。截至2009年6月30日止六個月，我們有稅項抵免人民幣1,270萬元。有關變動主要由於(i)撥回人民幣1.463億元的財務擔保毋須課稅；(ii)出售於一家子公司40%股本權益的額外收益毋須課稅；(iii)購回結構擔保貸款

收益人民幣1.725億元毋須課稅；及(iv)因先前收購新中建作為我們重組其中一環，接獲相關稅務機關的正式發票而撥回遞延稅項負債。

**期間利潤。** 我們的期間利潤由截至2008年6月30日止六個月的人民幣8.606億元減少至2009年同期的人民幣5.224億元，減少了人民幣3.382億元，減幅為39.3%。截至2009年6月30日止六個月及2008年同期的業績，扣除投資物業公平值收益及財務擔保撥備／撥回後，分別錄得純利約人民幣1.513億元及人民幣8.119億元。期間利潤減少主要由於截至2008年6月30日止六個月交付更多平均售價較高的高端產品系列（包括恒大御景半島），而2009年同期則交付更多平均售價較低的多元化產品。此外，於截至2009年6月30日止六個月，我們的廣告成本及銷售佣金大幅增加，該等款額於就預售活動產生的期間列賬，而就有關廣告成本及銷售佣金所產生的收入可於其後有關物業交樓之期間內列賬。

**股息。** 我們並沒有派付截至2009年6月30日止六個月的股息，惟於截至2008年6月30日止六個月則派付了股息約人民幣1.257億元。

### 2008年與2007年比較

**收入。** 我們的收入由截至2007年12月31日止年度的人民幣31.667億元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣36.068億元，增加了人民幣4.401億元，增幅為13.9%。這兩個年度收入增加主要由房地產開發活動帶動。於截至2008年12月31日止年度內竣工並交樓的主要開發項目計有金碧新城五期、第三金碧花園三及四期、金碧駿鴻花園、金碧世紀花園五期、金碧雅苑五期、恒大御景半島一期、重慶恒大華府一期、瀋陽恒大綠洲一期、成都恒大綠洲一期及成都恒大城一期。

**房地產開發。** 來自房地產開發的收入由截至2007年12月31日止年度的人民幣30.148億元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣34.950億元，增加了人民幣4.802億元，增幅為15.9%。房地產開發的收入增加主要由於截至2008年12月31日止年度的平均售價上漲，有關增幅部分因我們於截至2008年12月31日止年度交付的總建築面積減少而抵銷。平均售價上漲主要由於交付我們的高端旗艦項目恒大御景半島。

## 財務資料

下表載列我們於所指明年度各項目的收入以及佔總收入的百分比。

項目	2008年		2007年	
	收入	佔收入 百分比	收入	佔收入 百分比
(人民幣百萬元，百分比除外)				
<i>高端系列</i>				
恒大御景半島 . . . . .	1,663.9	47.6%	—	—%
其他項目 . . . . .	47.4	1.4	126.9	4.2
小計 . . . . .	1,711.3	49.0	126.9	4.2
<i>中端至中高端系列</i>				
金碧駿鴻花園 . . . . .	506.8	14.5	589.9	19.6
金碧世紀花園 . . . . .	493.5	14.1	533.9	17.7
金碧新城 . . . . .	380.5	10.9	357.1	11.9
第三金碧花園 . . . . .	48.6	1.4	1,073.2	35.6
金碧雅苑 . . . . .	25.5	0.7	329.5	10.9
其他項目 . . . . .	328.9	9.4	4.3	0.1
小計 . . . . .	1,783.8	51.0	2,887.9	95.8
總計 . . . . .	3,495.0	100.0%	3,014.8	100.0%

**物業投資。** 來自物業投資的收入由截至2007年12月31日止年度的人民幣2,860萬元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣2,580萬元，減少了人民幣280萬元，減幅為9.8%。物業投資的收入減少，主要是由於截至2008年12月31日止年度可出租建築面積減少。

**物業管理服務。** 來自物業管理服務的收入由截至2007年12月31日止年度的人民幣6,690萬元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣7,870萬元，增加了人民幣1,180萬元，增幅為17.6%。物業管理服務收入增加，主要是由於我們從截至2008年12月31日止年度已竣工和交付的總建築面積收取額外物業管理費用。

**其他。** 我們的其他收入由截至2007年12月31日止年度的人民幣5,640萬元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣730萬元，減少了人民幣4,910萬元，減幅為87.1%。其他收入減少，主要原因是我們於2008年向獨立第三方提供的建築服務減少。

**銷售成本。** 我們的銷售成本由截至2007年12月31日止年度的人民幣19.453億元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣21.244億元，增加了人民幣1.791億元，增幅為9.2%。銷售成本增加，主要是由於：(i)截至2008年12月31日止年度收入增加，導致營業稅增加；(ii)我們於2008年開發更多建築成本相對較高的高端系列產品，包括我們的旗艦項目恒大御景半島；及(iii)我們的裝修水平提升，導致成本上漲。不過，我們的毛利率由截至2007年12月31日止年度的38.6%增加至截至2008年12月31日止年度的41.1%，原因是我們的售價按高於銷售成本的比率提高。

## 財務資料

**投資物業公平值收益。** 我們的投資物業公平值收益由截至2007年12月31日止年度的人民幣6.571億元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣7,740萬元，減少了人民幣5.797億元，減幅為88.2%。投資物業公平值收益減少的主要原因是年內廣州物業市場受到整體經濟放緩的影響。

**其他收益。** 我們的其他收益由截至2007年12月31日止年度的人民幣7.969億元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣5.311億元，減少了人民幣2.658億元，減幅為33.4%。截至2007年12月31日止年度，我們的其他收益主要包括向美林旗下一家聯屬公司出售我們於子公司雅立集團有限公司(Success Will Group Limited)40%權益變現收益約人民幣7.604億元。截至2008年12月31日止年度，我們的其他收益主要包括我們於截至2008年12月31日止年度向周大福集團轉讓兩個項目的開發權和控制權變現收益約人民幣4.745億元。此外，來自銀行存款的利息收入由截至2007年12月31日止年度的人民幣2,790萬元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣3,450萬元。

**銷售及營銷成本。** 我們的銷售及營銷成本由截至2007年12月31日止年度的人民幣2.207億元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣6.653億元，增加了人民幣4.446億元，增幅為201.4%。銷售及營銷成本增加的主要原因是於2008年推出更多營銷及品牌宣傳活動，以支持我們在全國預售18個房地產項目，因而於2008年產生的廣告成本、銷售佣金及顧問費用有所增加。

**行政開支。** 我們的行政開支由截至2007年12月31日止年度的人民幣4.706億元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣5.453億元，增加了人民幣7,470萬元，增幅為15.9%。行政開支增加的主要原因是：(i)我們的行政人員薪金及福利總額上升；及(ii)隨著我們在全國擴充業務，與辦公及運輸有關的開支因而增加。

**其他經營開支。** 我們的其他經營開支由截至2007年12月31日止年度的人民幣2,340萬元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣3,440萬元，增加了人民幣1,100萬元，增幅為47%。其他經營開支增加，主要原因是我們於截至2008年12月31日止年度就四川地震等自然災害作出更多慈善捐款。

**內含財務衍生工具的公平值變動。** 由於在2007年12月31日重估可換股優先股的換股權及贖回權，令截至2007年12月31日止年度產生估值虧損。可換股優先股於2006年11月按認購價每股0.5美元發行。根據香港會計準則第39號，可換股優先股的換股權及贖回權於2006年12月31日重新計算，而可換股優先股的公平值變動已在綜合收益表確認。於2008年1月31日，我們以總代價4億美元購回及註銷本公司800,000,000股可換股優先股。

## 財務資料

購回以一筆數額與金融投資者(包括彼等的聯屬公司)借予原來股東相同的貸款撥資進行，而該筆貸款已注入本公司作為資本，以認購800,000,000股新發行普通股。原來股東有條件向金融投資者轉讓部分新發行普通股，而該項貸款的抵押包括本公司提供的擔保。

**財務擔保的公平值變動。**財務擔保的公平值初步於2008年12月31日確認為人民幣6,600萬元。財務擔保主要來自(i)我們擔保原來股東就可換股優先股重組償還款項；及(ii)我們擔保原來股東及許博士履行彼等之責任贖回在2008年6月25日發行予若干投資者的普通股。

**融資(成本)／收入淨額。**我們的融資收入淨額由截至2007年12月31日止年度的人民幣1.188億元增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣1.865億元，增加了人民幣6,770萬元，增幅為57.0%。融資收入淨額增加主要是由於人民幣兌美元升值，產生主要來自結構擔保貸款的匯兌收益人民幣2.019億元。於截至2008年12月31日止年度，我們的未資本化利息開支為人民幣1,540萬元，而截至2007年12月31日止年度則為人民幣1.555億元，帶來匯兌收益人民幣2.743億元。

**所得稅(開支)／抵免。**我們包括中國企業所得稅及土地增值稅在內的所得稅開支由截至2007年12月31日止年度的人民幣4.378億元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣3.340億元，減少了人民幣1.038億元，減幅為23.7%。所得稅開支減少主要由於我們在截至2008年12月31日止年度的除所得稅前利潤減少。實際稅率由截至2007年12月31日止年度的28.9%略增至截至2008年12月31日止年度的34.6%，原因是：(i)截至2008年12月31日止年度的毛利率高於截至2007年12月31日止年度，導致土地增值稅增加；(ii)由於中國企業所得稅率將於2008年1月1日之後開始的財政期間由33%下調至25%，故撥回就該期間前所錄得土地使用權增值及投資物業重估盈餘作出的遞延稅項撥備；及(iii)於2007年確認出售於一家房地產項目公司40%權益產生的毋須課稅收益人民幣7.604億元，而於截至2008年12月31日止年度確認向周大福集團的聯屬公司轉讓兩個房地產項目的開發權及控制權的毋須課稅收益人民幣4.745億元。

**年度利潤。**我們的年度利潤由截至2007年12月31日止年度的人民幣10.791億元減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣6.324億元，減少了人民幣4.467億元，減幅為41.4%。截至2008及2007年12月31日止年度的業績，扣除投資物業、內含財務衍生工具及財務擔保的公平值收益後，分別錄得純利人民幣6.404億元及人民幣11.490億元。

**股息。**我們並無就截至2007年12月31日止年度派付任何股息，惟於截至2008年12月31日止年度則派付了股息人民幣1.257億元。

## 財務資料

### 2007年與2006年比較

**收入。** 我們的收入由截至2006年12月31日止年度的人民幣19.833億元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣31.667億元，增加了人民幣11.834億元，增幅為60.0%。這兩個年度我們的收入增加主要由房地產開發活動帶動。於截至2007年12月31日止年度內竣工並交付的主要開發項目計有金碧新城二至四期、第三金碧花園三及四期、金碧世紀花園三及四期、金碧雅苑三及四期、金碧駿鴻花園及金碧灣二期。

**房地產開發。** 來自房地產開發的收入由截至2006年12月31日止年度的人民幣18.853億元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣30.148億元，增加了人民幣11.295億元，增幅為59.9%。房地產開發收入增加，主要由於市場需求殷切，令我們於截至2007年12月31日止年度交付的平均售價及總建築面積大幅增加。

下表載列我們於所指明年度各項目的收入及佔總收入的百分比。

項目	2007年		2006年	
	收入	佔收入百分比	收入	佔收入百分比
	(人民幣百萬元，百分比除外)			
<b>高端系列</b>				
金碧灣 . . . . .	120.8	4.0%	418.8	22.2%
金碧華府 . . . . .	6.1	0.2	40.0	2.1
小計 . . . . .	126.9	4.2	458.8	24.3
<b>中端至中高端系列</b>				
第三金碧花園 . . . . .	1,073.2	35.6	316.7	16.8
金碧駿鴻花園 . . . . .	589.9	19.6	—	—
金碧世紀花園 . . . . .	533.9	17.7	300.6	15.9
金碧新城 . . . . .	357.1	11.9	330.8	17.5
金碧雅苑 . . . . .	329.5	10.9	266.2	14.1
其他項目 . . . . .	4.3	0.1	212.3	11.3
小計 . . . . .	2,887.9	95.8	1,426.6	75.7
總計 . . . . .	3,014.8	100.0%	1,885.4	100.0%

**物業投資。** 來自物業投資的收入由截至2006年12月31日止年度的人民幣1,180萬元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣2,860萬元，增加了人民幣1,680萬元，增幅為142.4%。物業投資收入增加，主要是由於在截至2007年12月31日止年度收回曾出租的金碧大世界及第三金碧花園商舖，令這些物業可供租賃且已經租出所致。

## 財務資料

**物業管理服務。** 來自物業管理服務的收入由截至2006年12月31日止年度的人民幣4,630萬元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣6,690萬元，增加了人民幣2,060萬元，增幅為44.5%。物業管理服務收入增加，主要是由於我們自截至2006年12月31日止年度起從已竣工及已交付總建築面積收取了額外的物業管理費用。

**其他。** 我們的其他收入由截至2006年12月31日止年度的人民幣3,980萬元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣5,640萬元，增加了人民幣1,660萬元，增幅為41.7%。其他收入增加，主要是由於建築服務業務產生的收入增加所致。

**銷售成本。** 我們的銷售成本由截至2006年12月31日止年度的人民幣14.263億元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣19.453億元，增加了人民幣5.190億元，增幅為36.4%。銷售成本增加，主要是由於：(i)截至2007年12月31日止年度的收入隨物業銷量增加而上升，營業稅亦相應上升；及(ii)我們的裝修水平提升，導致成本上漲。但是，我們的毛利率由截至2006年12月31日止年度的28.1%增加至截至2007年12月31日止年度的38.6%，原因是我們的售價以高於銷售成本的比率提高。

**投資物業公平值收益。** 我們的投資物業公平值收益由截至2006年12月31日止年度的人民幣3.001億元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣6.571億元，增加了人民幣3.570億元，增幅為119.0%。投資物業公平值收益增加的主要原因是：(i)我們現有投資物業的價值在廣州於截至2007年12月31日止年度整體物業升值及租金上漲帶動下增加；及(ii)我們的投資物業組合增添物業。

**其他收益。** 我們的其他收益由截至2006年12月31日止年度的人民幣2,590萬元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣7.969億元，增加了人民幣7.710億元，增幅為30倍。其他收益增加的主要原因是向美林旗下一家聯屬公司出售我們於子公司雅立集團有限公司(Success Will Group Limited)40%權益變現了利潤約人民幣7.604億元。

**銷售及營銷成本。** 我們的銷售及營銷成本由截至2006年12月31日止年度的人民幣6,360萬元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣2.207億元，增加了人民幣1.571億元，增幅為247.0%。銷售及營銷成本增加，主要原因是由於截至2007年12月31日止年度房地產數目及預售建築面積增加，加上為配合多個房地產項目面市而加強推行全國性的營銷和品牌宣傳活動，因而產生更高廣告及宣傳開支。

**行政開支。** 我們的行政開支由截至2006年12月31日止年度的人民幣1.510億元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣4.706億元，增加了人民幣3.196億元，增幅為211.7%。行政開支增加的主要原因是：(i)我們行政人員的薪金及福利總額上升，加上因



## 財務資料

持續擴充業務至廣東省以外的城市，以致確認收入前已產生了開支；及(ii)因土地儲備增加以致有關土地使用權的土地攤銷及稅項和費用增加。

**其他經營開支。** 我們的其他經營開支由截至2006年12月31日止年度的人民幣1,960萬元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣2,340萬元，增幅為人民幣380萬元或19.4%。其他經營開支增加的主要原因是我們在截至2007年12月31日止年度作出的慈善捐款增加所致。

**內含財務衍生工具的公平值變動。** 由於在2007年12月31日重估可換股優先股的換股權及贖回權，令2007年產生估值虧損。可換股優先股於2006年11月發行。根據香港會計準則第39號，可換股優先股的換股權及贖回權於2007年12月31日重新計算，而可換股優先股的公平值變動在綜合收益表確認。

**融資(成本)／收入淨額。** 截至2007年12月31日止年度，融資收入淨額為人民幣1.188億元，而截至2006年12月31日止年度則錄得融資成本淨額人民幣5,580萬元。有關變動主要由於人民幣兌美元升值，產生主要來自換算可換股優先股的匯兌收益人民幣2.743億元。該項匯兌收益部分以銀行借款及可換股優先股負債部分的未資本化利息開支抵銷。未資本化利息開支由截至2006年12月31日止年度的人民幣8,180萬元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣1.555億元。

**所得稅(開支)／抵免。** 我們包括中國企業所得稅及土地增值稅在內的所得稅開支由截至2006年12月31日止年度的人民幣2.651億元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣4.378億元，增加了人民幣1.727億元，增幅為65.1%。所得稅開支增加主要是由於截至2007年12月31日止年度的除所得稅前利潤增加。實際稅率由截至2006年12月31日止年度44.9%下調至截至2007年12月31日止年度28.9%，此乃由於：(ii)中國企業所得稅率於2008年1月1日之後開始的財政年度由33%下調至25%，故撥回就該期間前所錄得土地使用權增值及投資物業重估盈餘作出的遞延稅項撥備；及(ii)向美林旗下一家聯屬公司出售於子公司雅立集團有限公司(Success Will Group Limited)40%權益產生的收益約人民幣7.604億元毋須課稅。

**年度利潤。** 我們的年度利潤由截至2006年12月31日止年度的人民幣3.255億元增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣10.791億元，增加了人民幣7.536億元，增幅為231.5%。截至2007及2006年12月31日止年度的業績，扣除投資物業及內含財務衍生工具的公平值虧損後，分別錄得純利人民幣11.490億元及人民幣1.269億元。

**股息。** 我們並沒有就截至2007年12月31日止年度派付任何股息，惟於截至2006年12月31日止年度則派付了股息約人民幣4.935億元。

## 流動資金及資本資源

我們主要透過股東注資、銀行借款、開發中物業預售所得款項、竣工物業銷售所得款項、可換股優先股及結構擔保貸款撥付房地產項目所需資金。我們特意依循融資模式，據此，我們的開辦成本主要以銀行及其他借款以及股東注資所撥付。此融資模式支援我們的項目直至預售階段，即我們能夠以預售所得款項償還借款之時。我們的房地產項目主要資金來源概述如下：

- **股東注資。**我們在一定程度上依賴股東注資換取股本權益以撥付項目所需資金。自2004年起及2009年5月27日之前，中國房地產開發商申請項目特定貸款時普遍須出資不少於項目總投資的35%。於2009年5月27日，普通商品房項目與經濟適用房項目、所有其他房地產開發項目的有關出資百分比要求分別下調至20%及30%。
- **銀行借款。**於2009年6月30日，已抵押銀行借款總額為人民幣99.23億元。我們一般取得以發展中物業及土地使用權抵押的項目特定銀行借款，且一般以特定物業預售所得款項的一部分償還有關借款。
- **物業預售所得款項。**預售所得款項乃我們在竣工前就出售物業訂立合約時收取的所得款項。根據中國法律，在特定物業開始預售前，必須達成下列各項條件：  
(i)已全數支付土地出讓金及取得土地使用權證；(ii)已取得建設工程規劃許可證及建設工程施工許可證；(iii)就房地產開發所出資資金須最少達項目總投資額25%，並須確定項目進度及項目完成以供使用日期；及(iv)已取得預售許可證。從相關政府機關取得預售許可證後，我們通常會與客戶訂立預售合同。我們一般於簽立預售合同時收取單位購買價最少30%的首期款項，並一般於簽立預售合同後90日內自商業銀行以銀行按揭貸款形式收取餘額。
- **融資。**於2006年11月29日，我們、許博士、原來股東與金融投資者訂立投資協議，據此，金融投資者同意認購合共800,000,000股可換股優先股，總認購價為4億美元（可於合資格首次公開發售完成時調整及落實）。於2007年12月11日（於2008年6月26日修訂），我們與金融投資者訂立重組協議，據此，我們購回及註銷8億股可換股優先股，總代價為4億美元。於2007年8月27日，我們與作為最初貸款人的瑞信旗下一家聯屬公司訂立了貸款協議（於2008年1月24日、2008年

## 財務資料

6月26日及2009年9月21日修訂)，以籌措本金總額最多約5億美元的結構擔保貸款。已提取總額為4.30億美元作為境外貸款及人民幣2,000萬元作為境內貸款，且並無進一步提取貸款。瑞信聯屬公司其後已向15家其他機構售出或轉讓相當部分結構擔保貸款。於2008年6月9日，我們、許博士、原來股東與新投資者訂立經修訂的新投資協議，據此，新投資者同意按總認購價5.06億美元認購合共374,104,266股本公司新股份。進一步詳情請參閱本招股章程「公司歷史—重組—引入金融投資者」、「—結構擔保貸款」及「—引入新投資者」各節。

我們預期透過結合多種資源以撥付資金，包括內部產生現金流量、開發中物業預售所得款項、竣工物業銷售所得款項、銀行貸款及其他在資本市場不時籌得的資金。尤其是於2009年6月30日，房地產開發開支及土地開支的已訂約承擔總額分別為人民幣142.78億元及人民幣116.16億元。有關我們於2009年6月30日就房地產開發開支及土地開支所作承擔的詳情，閣下可於本招股章程「附錄一—會計師報告」附註32參閱進一步資料。以董事於最後可行日期的最佳估計為基準，預計於五年內將注資約人民幣258.94億元。

## 財務資料

### 流動資產淨值

下表載列根據未經審核管理賬目計算，我們於2009年9月30日的流動資產：

	於2009年 9月30日 <hr/> (未經審核) (人民幣百萬元)
<b>流動資產</b>	
土地使用權 . . . . .	12,798
開發中物業 . . . . .	9,726
持作出售竣工物業 . . . . .	6,596
應收貿易賬款及其他應收款項以及預付款項 . . . . .	4,936
可收回所得稅 . . . . .	219
受限制現金 . . . . .	5,568
現金及現金等值物 . . . . .	4,441
	44,284
<b>流動負債</b>	
借款 . . . . .	7,344
應付貿易賬款及其他應付款項 . . . . .	6,205
預收客戶款項 . . . . .	17,013
財務擔保負債 . . . . .	51
即期所得稅負債 . . . . .	913
	31,526
<b>流動資產淨值 . . . . .</b>	<b>12,758</b>

由於標準化運營模式，我們的業務周期由動工開發至預售所費時間相對較短，我們的開發中物業大部分分類為流動資產，能夠在一年內產生現金。於交付物業前，預收客戶款項計入負債。於竣工及向客戶交付物業後，該類別的相關金額確認為收入。截至2009年9月30日止九個月，土地使用權較截至2008年12月31日的人民幣86.44億元增加人民幣41.54億元，主要由於就房地產項目支付未償付的土地出讓金。

## 財務資料

下表列示所指明期間摘自綜合現金流量表的特定現金流量數據：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2006年	2007年	2008年	2008年	2009年
	(人民幣百萬元)				
經營活動(所用)／					
所得現金淨額 . . . . .	(1,674.6)	(7,517.7)	(5,186.3)	(3,289.4)	2,368.2
投資活動所得／					
(所用)現金淨額 . . . . .	1,892.2	777.9	(135.4)	(70.0)	(24.3)
融資活動所得／(所用)					
現金淨額 . . . . .	1,278.6	6,767.7	4,465.2	4,883.8	(119.0)
年終／期終的現金及					
現金等值物 . . . . .	1,656.0	1,640.9	749.7	3,136.6	2,974.2

### 經營活動

我們用於經營業務的現金主要包括支付房地產開發活動的款項，該款項反映於綜合資產負債表作為物業存貨增加。經營業務產生的現金主要源自房地產銷售所得款項。

截至2006年、2007年及2008年止年度，我們錄得持續經營現金流出淨額，而截至2009年6月30日止六個月則有經營現金流入淨額。截至2006年、2007年及2008年止年度，經營現金流出淨額主要由於收購土地使用權、開發中物業及持作出售竣工物業增加所致。截至2009年6月30日止六個月，經營活動所得現金流量淨額主要由於預售活動令預收客戶大幅增加所致。

截至2009年6月30日止六個月，經營活動所得現金淨額為人民幣23.682億元，而截至2008年同期則錄得經營活動所用現金淨額人民幣32.894億元。截至2009年6月30日止六個月，營運資金變動前的經營現金流出為人民幣1.848億元，而2008年同期則有經營現金流入人民幣9.117億元。截至2009年6月30日止六個月，營運資金變動產生現金流入人民幣30.02億元，主要由於在此期間我們的房地產數目及預售總建築面積增加，故與2008年同期相比，預收客戶墊款大幅飆升。

我們推行精品房地產的標準化運營模式，使我們得以迅速有效地將業務擴充至全國。於截至2009年6月30日止六個月，我們預售物業的建築面積合共約2,156,871平方米，而預售物業所得款項為人民幣102億元，與2008年同期相比，增長率分別為1,390.4%及920.7%。

## 財務資料

經營活動所用現金淨額由截至2007年12月31日止年度人民幣75.177億元下降至截至2008年12月31日止年度人民幣51.863億元。營運資金變動前的經營現金流入由截至2007年12月31日止年度的人民幣5.313億元，增加至截至2008年12月31日止年度的人民幣7.493億元。截至2008年12月31日止年度，營運資金變動導致現金流出人民幣47.880億元，而截至2007年12月31日止年度則為人民幣75.582億元。錄得現金流出主要是由於因應2008年經濟下滑，我們採取較溫和的現金控制及經營政策，減慢增加土地儲備的步伐所致。

經營活動所用現金淨額由截至2006年12月31日止年度人民幣16.746億元增加至截至2007年12月31日止年度人民幣75.177億元。營運資金變動前的經營現金流入由截至2006年12月31日止年度的人民幣3.463億元，增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣5.313億元。截至2007年12月31日止年度，營運資金變動導致現金流出人民幣75.582億元，而2006年則為人民幣17.70億元。錄得現金流出主要由於收購土地儲備及建築活動增加（反映於土地使用權、開發中物業及持作出售竣工物業增加），以及預售活動更為頻繁（反映於我們的受限制現金結餘增加）。

### 投資活動

投資活動所用現金淨額由截至2008年6月30日止六個月的人民幣7,000萬元減少至2009年同期的人民幣2,430萬元。減少的主要原因是我們購置的物業及設備由截至2008年6月30日止六個月人民幣7,090萬元減少至2009年同期人民幣3,670萬元，而收取的利息則由截至2008年6月30日止六個月人民幣900萬元增加至2009年同期人民幣1,240萬元。

截至2008年12月31日止年度，投資活動所用現金淨額為人民幣1.354億元，相對截至2007年12月31日止年度則錄得投資活動所得現金淨額人民幣7.779億元。此變動的主要原因是於截至2007年12月31日止年度，我們向美林旗下一家聯屬公司出售於子公司雅立集團有限公司(Success Will Group Limited)40%權益產生所得款項人民幣9.764億元的現金流入，而同類型現金流入於2008年並沒有再次錄得。投資活動主要現金流出乃歸因於購入固定資產及酒店工程。

投資活動所得現金淨額由截至2006年12月31日止年度的人民幣18.922億元減少至截至2007年12月31日止年度的人民幣7.779億元。減少的主要原因是有關連人士於2006年償還現金墊款人民幣18.727億元，而這筆還款於2007年沒有再次錄得。2007年的主要現金流入為出售我們於一家子公司部分權益的所得款項人民幣9.764億元。

## 融資活動

截至2009年6月30日止六個月，融資活動所用現金淨額為人民幣1.190億元，相對截至2008年同期則錄得融資活動所得現金淨額人民幣48.838億元。截至2009年6月30日止六個月錄得融資活動現金流出的主要原因是償還銀行借款人民幣18.770億元，惟部分以新取得銀行借款人民幣17.566億元抵銷。截至2008年6月30日止六個月錄得融資活動所得現金流入主要由於向新投資者發行新股份產生所得款項人民幣33.861億元、就銀行借款作抵押的受限制現金人民幣6.761億元的減額、銀行借款人民幣19.148億元的增額，部分以償還銀行借款人民幣10.925億元抵銷。

融資活動所得現金淨額由截至2007年12月31日止年度的人民幣67.677億元，減少至截至2008年12月31日止年度的人民幣44.652億元，主要原因是新取得銀行借款由人民幣83.265億元減少至人民幣37.326億元，減額為人民幣45.939億元，及銀行借款的還款額由人民幣9.697億元增加至人民幣30.542億元，增額為人民幣20.845億元，有關款項部分以於2008年向新投資者發行新股份所得款項人民幣33.861億元抵銷。

融資活動所得現金淨額由截至2006年12月31日止年度的人民幣12.786億元，增加至截至2007年12月31日止年度的人民幣67.677億元，主要原因是新取得銀行借款大幅增加（增額部分以於2006年發行可換股優先股所得款項抵銷，而該筆款項於2007年並沒有再次錄得），及向股東派付股息及作出分派。

## 營運資金

於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日及2009年9月30日，我們的現金及現金等值物合共分別為人民幣16.560億元、人民幣16.409億元、人民幣7.497億元、人民幣29.742億元及人民幣44.415億元。於2009年9月30日，可供動用且尚未提取的銀行融資合共人民幣104億元。為了改善我們日後的營運資金水平、資本負債比率及經營現金流量，我們計劃：

- 積極實施我們全國性的銷售計劃，並從預售物業賺取經營現金流量；
- 充分善用我們從不斷提高的規模經濟效益產生的成本優勢；及
- 尋求更長遠的融資機會，包括銀團貸款、發行公司債券以及股本與股本掛鉤融資。

在計及全球發售估計所得款項淨額、可供動用銀行融資和經營現金流量後，我們確認具備充裕營運資金應付現時及由本招股章程日期起計未來十二個月的需要。

## 物業權益及物業估值

我們的物業權益，包括我們應佔的物業權益，由獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司於2009年9月30日評值為人民幣994億元。另有重估盈餘淨額，即物業市值超出其於2009年6月30日的賬面值間的差額（經就2009年7月1日至2009年9月30日期間買入及售出物業以及折舊／攤銷作出調整）。有關我們的物業權益以及世邦魏理仕有限公司就此等物業權益所編製函件及估值證書全文，請參閱本招股章程「附錄四—物業估值報告」。

根據上市規則第5.07條的規定，我們應佔物業權益的估值與於2009年6月30日的綜合資產負債表所示該等物業權益的對賬披露如下：

於2009年6月30日的賬面淨值	人民幣百萬元
計入物業及設備的樓宇及在建資產 <sup>(1)</sup> . . . . .	263.6
開發中物業 . . . . .	11,320.3
持作出售竣工物業 . . . . .	3,291.7
土地使用權 . . . . .	10,480.8
投資物業 . . . . .	2,148.1
	27,504.5
2009年7月1日至2009年9月30日期間的變動 <sup>(2)</sup> . . . . .	4,591.8
於2009年9月30日的賬面淨值 . . . . .	32,096.3
估值盈餘 . . . . .	80,852.0
於2009年9月30日的估值 . . . . .	112,948.3

(1) 於2009年6月30日總值約人民幣3.898億元的物業及設備當中，只有約人民幣2.636億元的在建資產及樓宇計入附錄四的估值內。

(2) 於2009年7月1日至2009年9月30日期間的變動主要指新購置物業及土地使用權的人民幣26.131億元、興建開發中物業和投資物業產生的成本人民幣19.787億元，乃藉出售物業、折舊及攤銷所抵銷。



## 財務資料

### 債務

#### 借款

我們的借款以美元及人民幣計值。有關美元兌人民幣之匯率，閣下可參閱「有關本招股章程及全球發售的資料—匯率換算」一節。於2006年、2007年及2008年12月31日、2009年6月30日及2009年9月30日，我們有以下未償還借款。

	於12月31日			於6月30日	於9月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年	2009年
	(人民幣百萬元)				
計入非流動負債的借款：					
銀行借款—有抵押 . . . . .	1,732.3	8,980.5	9,779.3	9,468.3	12,854.4
一名有關連人士借款 . . . . .	211.1	225.5	240.9	249.0	253.2
	1,943.4	9,206.0	10,020.2	9,717.3	13,107.6
減：非流動借款的即期部分 . . .	(517.7)	(290.5)	(5,793.8)	(5,839.4)	(5,885.4)
	1,425.7	8,915.5	4,226.4	3,877.9	7,222.2
計入流動負債的借款：					
銀行借款—有抵押 . . . . .	312.0	355.7	420.0	455.0	1,458.2
非流動借款的即期部分 . . . . .	517.7	290.5	5,793.8	5,839.4	5,885.4
	829.7	646.2	6,213.8	6,294.4	7,343.6
借款總額 . . . . .	<u>2,255.4</u>	<u>9,561.7</u>	<u>10,440.2</u>	<u>10,172.3</u>	<u>14,565.8</u>

於2006年、2007年及2008年12月31日、2009年6月30日及2009年9月30日，我們未償還的銀行及其他借款分別為人民幣22.554億元、人民幣95.617億元、人民幣104.402億元、人民幣101.723億元及人民幣145.658億元。銀行及其他借款增加主要是由於新開發項目及收購土地儲備作未來發展需要額外資金。截至2006年、2007年、2008年12月31日、2009年6月30日及2009年9月30日，我們借款的平均利率分別為6.19厘、12.53厘、10.92厘、10.16厘及9.08厘。

中國的商業銀行一般要求提供擔保或抵押權益，方向我們批授借款。於2006年、2007年及2008年12月31日、2009年6月30日及2009年9月30日，我們全部未償還銀行及其他借款以土地使用權、投資物業、開發中物業、持作出售竣工物業、現金存款及於若干子公司的股本權益作抵押。

## 財務資料

下表載列我們截至所指明日期的非流動借款的到期資料：

	於12月31日			於6月30日	於9月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年	2009年
	(人民幣百萬元)				
銀行借款：					
1-2年 . . . . .	182.7	5,160.4	3,605.5	2,586.1	2,727.4
2-5年 . . . . .	1,032.0	3,529.6	380.0	1,042.8	4,241.6
一名有關連人士借款：					
1-2年 . . . . .	211.1	225.5	—	—	—
2-5年 . . . . .	—	—	240.9	249.0	253.2
	<u>1,425.8</u>	<u>8,915.5</u>	<u>4,226.4</u>	<u>3,877.9</u>	<u>7,222.2</u>

### 結構擔保貸款

我們曾三次提取結構擔保貸款：

- 於2007年8月31日，3億美元及人民幣2,000萬元；
- 於2007年10月24日，6,700萬美元；及
- 於2007年10月31日，6,300萬美元。

於提取上述結構擔保貸款後，我們支付介乎1.5%至3.0%的結構費用。下列各項在財務報表內反映：

- 現金及銀行結餘分別增加2.958億美元(約人民幣2,221,461,000元)、6,600萬美元(約人民幣493,020,000元)及6,110萬美元(約人民幣456,417,000元)，即從貸款代價扣除結構費用後的現金所得款項淨額；
- 該筆貸款扣除結構費用後按公平值分別2.899億美元(約人民幣2,177,149,000元)、6,460萬美元(約人民幣482,562,000元)及5,980萬美元(約人民幣446,706,000元)確認；及
- 餘額分別590萬美元(約人民幣44,312,000元)、140萬美元(約人民幣10,458,000元)及130萬美元(約人民幣9,711,000元)主要指原來股東轉讓予瑞信的股份價值，乃計入資本儲備，並沒有且將不會被分類為融資成本。

## 財務資料

結構擔保貸款的公平值乃按其日後現金流出的現值計量，當中包括支付貸款本金、票息及溢價，並採用類似工具的適用市場利率貼現，但不會計及原來股東向瑞信轉讓的股份。日後，結構擔保貸款將按攤銷成本列賬，其利息將於收益表支銷和反映，或在資產負債表「開發中物業」內資本化，息票率為倫敦銀行同業拆息率另加4.5厘，而溢價總額則自提取日期至全球發售完成日期期間，按結構擔保貸款協議所訂明19%的協定年度回報率計算。全球發售完成後，原來股東支付的累計溢價將被視作股東注資，並轉撥至財務報表的資本儲備內。

董事認為，根據公平交易，結構擔保貸款的所得款項指結構擔保貸款的公平值與原來股東給予瑞信的股份公平值兩者的總和。在此情況下，原來股東給予瑞信的股份構成給予我們的資助，按獨立估值師所估計，其價值為結構擔保貸款公平值與結構擔保貸款所得款項兩者的差額。獨立估值師另確認，瑞信所獲給予股份法定的價值為按貼現現金流量法計算的市值。

於2009年6月24日，我們的全資子公司天基控股有限公司以總代價3,400萬美元，向新投資者的聯屬公司Shikumen Capital Management Limited及一名獨立第三方收購恒善集團有限公司全部已發行股本。恒善是其中一名貸款人，擁有結構擔保貸款4,850萬美元。

於2008年發生了若干結構擔保貸款項下的違約事件，如我們在現時全球經濟低迷及金融危機下未能維持若干財務比率，包括綜合除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利)，不過，我們於2008年12月自結構擔保貸款的貸款人取得債務延期協議，以令貸款人不會催促償還結構擔保貸款。由於預期進行全球發售，我們已就任何現有或指稱存在的失責以及多份融資協議的違約或交叉違約事件，從結構擔保貸款的貸款人以及金融投資者和新投資者取得豁免。這項豁免於2010年3月31日前仍然有效及生效。此外，我們已獲貸款人延長有關結構擔保貸款的認沽期權行使日期至2010年3月31日。

### 可換股優先股及內含財務衍生工具

於2006年11月29日，我們以認購價4億美元發行800,000,000股可換股優先股。可換股優先股每年按認購價5%派息，除非可換股優先股持有人選擇額外延展兩年，否則將於2011年11月29日到期。可換股優先股可於到期日前轉換成股份，而任何未兌換的可換股

## 財務資料

優先股必須於進行合資格公開發售時按有關換股價（須與認購價相同，並可在若干情況下調整）強制轉換作股份。可換股優先股持有人可在若干情況下選擇要求我們按認沽價贖回可換股優先股，認沽價相等於認購價加按年複合回報率15%並扣除所有已派股息計算的溢價。

安基(BVI)有限公司於中國子公司所持所有股本權益已質押予可換股優先股持有人，以擔保我們對可換股優先股持有人負有的責任。

發行可換股優先股獲取的所得款項淨額約392,982,000美元，已劃分為負債部分及多項內含財務衍生工具如下：

- 負債部分指按信貸狀況相若且提供大致上相同現金流量的工具當時適用市場利率貼現的日後現金流量訂約來源的現值，但不計及內含衍生工具。

截至2007年12月11日止期間內收取的利息是以可換股優先股發行以來的負債部分按實際利率約18.61厘計算。

- 內含衍生工具包括(a)可換股優先股持有人轉換可換股優先股為股份的選擇權的公平值；及(b)可換股優先股持有人要求我們贖回可換股優先股的選擇權的公平值。

於2007年12月11日，我們所有可換股優先股已重組為債務融資安排。我們於2008年1月以總代價4億美元購回並註銷800,000,000股可換股優先股。閣下可參閱本招股章程「公司歷史—重組—引入金融投資者」，以瞭解更多詳情。

## 財務資料

負債部分與內含財務衍生工具間的詳細分析載列於下表：

	負債部分	內含財務 衍生工具	總計
	(人民幣千元)		
於2006年11月29日發行的			
可換股優先股 . . . . .	2,820,131	295,424	3,115,555
匯兌收益 . . . . .	(35,524)	(3,707)	(39,231)
已收取利息 . . . . .	45,715	—	45,715
公平值變動 . . . . .	—	2,515	2,515
於2006年12月31日 . . . . .	2,830,322	294,232	3,124,554
匯兌收益 . . . . .	(195,483)	(40,480)	(235,963)
已收取利息 . . . . .	519,089	—	519,089
公平值變動 . . . . .	—	562,684	562,684
於2007年12月31日 . . . . .	3,153,928	816,436	3,970,364
轉撥至普通股 . . . . .	(58,652)	—	(58,652)
轉撥至股份溢價 . . . . .	(2,057,512)	(816,436)	(2,873,948)
轉撥至儲備 . . . . .	(1,014,536)	—	(1,014,536)
財務擔保負債 . . . . .	(23,228)	—	(23,228)
於2008年12月31日、2009年6月30日 及2009年9月30日 . . . . .	—	—	—

### 財務擔保

我們與中國多家銀行作出安排，以向我們預售物業的買家提供按揭融資。按照市場慣例，我們須就向該等客戶提供的按揭向這些銀行作出擔保。預售住宅物業按揭擔保一般在以下較早的時間解除：(i)向按揭銀行提呈房產所有權證，或(ii)買家清償按揭總額。倘買家未能償還按揭貸款，則我們一般須償還有關按揭借貸，以購回相關物業。如果我們不償還有關按揭，按揭銀行會將相關物業拍賣，如果尚欠貸款金額超出止贖出售所得款項淨額，按揭銀行會向本公司收取差額。遵照行內慣例，我們不會對客戶進行獨立信貸審查，但會依賴由按揭銀行進行的信貸審查。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，就我們預售物業買家的按揭貸款所提供未履行擔保分別約為人民幣10.739億元、人民幣14.642億元、人民幣20.870億元及人民幣56.775億元。往績期間，我們遇到拖欠總金額人民幣400萬元按揭貸款的情況。然而，我們能透過止贖出售悉數收回擔保金額。因此，我們沒有蒙受任何經濟損失。從2009年7月1日起，我們未遇上買家拖欠我們提供擔保的按揭貸款的情況。有關進一步資料，閣下可參閱「附錄一 — 會計師報告 — 附註31 — 財務擔保」。

## 財務資料

我們以總代價為4億美元購回並註銷8億股可換股優先股。購回以一筆數額與金融投資者借予原來股東相同的貸款撥資進行，該筆貸款由我們作出還款擔保。於2008年6月，我們和原來股東就發行374,104,266股股份與新投資者訂立新投資協議。根據承諾契據條款，原來股東向新投資者授出認沽期權，可於發生若干情況下行使，以要求原來股東按協定價格購回所有或部分認沽期權股份，而本公司就原來股東履行認沽期權項下的責任作出擔保。有關進一步詳情，閣下可參閱本招股章程「公司歷史—重組—引入金融投資者」及「—引入新投資者」各節。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們的相關財務擔保分別約為人民幣零元、人民幣零元、人民幣1.974億元及人民幣5,110萬元。

我們確認，除於本招股章程披露者外，我們的債務及或然負債自2009年6月30日以來並無重大變動。

### 合同責任及資本承擔

下表載列我們於所指明日期的最低租金付款總額：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣百萬元)			
不超過1年 . . . . .	5.6	28.0	30.7	28.9
1年後但不超過5年 . . . . .	4.9	84.5	71.8	45.2
5年後 . . . . .	0.8	7.3	7.1	6.2
	<u>11.3</u>	<u>119.8</u>	<u>109.6</u>	<u>80.3</u>

下表載列我們於所指明日期的房地產開發開支承擔：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣百萬元)			
已訂約但未撥備 . . . . .	<u>1,720.2</u>	<u>8,561.6</u>	<u>12,776.3</u>	<u>14,278.5</u>

## 財務資料

下表載列我們於所指明日期的土地開支承擔：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣百萬元)			
已訂約但未撥備 . . . . .	1,627.5	5,701.5	10,235.6	11,615.7

我們的房地產開發開支及土地開支承擔自經營產生的現金撥付。我們預期繼續依賴來自物業銷售及預售的所得款項以及新融資作為支付合同責任及資本承擔的主要資金來源。誠如本招股章程「未來計劃及所得款項用途—所得款項用途」一節所披露，我們亦預期運用全球發售所得款項淨額的一部分以減少即期債務。

### 資產負債表外承擔和安排

除上述或然負債外，我們沒有訂立任何資產負債表外安排或承擔，以保證任何第三方履行付款責任。於任何向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或與我們訂有租賃或對沖或研發服務的非綜合入賬實體中，我們沒有擁有任何浮動權益。

### 市場風險

我們在日常業務中承受的市場風險主要與利率、商品價格、匯率及通脹率波動有關。

### 利率風險

我們承受的利率風險主要來源於我們的借款。於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們的借款分別為人民幣22.554億元、人民幣95.617億元、人民幣104.402億元及人民幣101.723億元。我們就支持房地產開發及一般營運資金需要有債務承擔。利率上調會增加我們的融資成本。利率波動亦可能導致我們債務承擔的公平值出現重大波動。中國人民銀行就截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度以及截至2009年6月30日止六個月頒布的1年期貸款指標息率分別為6.12厘、7.47厘、5.31厘及5.31厘。我們現時並沒有採用任何衍生工具對沖利率風險。

利率上升亦可能對準買家取得融資的能力以及對中國整體房屋需求帶來不利影響。此外，誠如我們於上文「一財務擔保」一節所披露，利率增加可能會導致我們向中國銀行作出之財務承擔增加。

## 商品風險

我們面對房地產開發的原材料(主要是鋼鐵及水泥)的價格波動風險。我們並沒有進行任何對沖活動。鋼鐵和水泥的採購成本一般會按我們與有關承建商的安排，列賬為建築承建商費用一部分。因此，若建築材料價格上升，建築承建商的報價便會提高，因而對建築成本造成影響。因此，建築材料的價格如有波動，會對我們的經營業績造成重大影響。

## 外匯風險

我們絕大部分收入及開支是以人民幣計值。我們面對的匯率波動風險主要源自我們的外幣債務，主要為美元債務。於往績期間，由於人民幣普遍升值，故於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們所持有以外幣列值的資產相等於8,440萬美元、1.345億美元、1.401億美元及1.325億美元，當中包括我們用於收購土地儲備前，來自海外股本及債務融資的所得款項，並產生匯兌虧損。全球發售後，若人民幣貶值，將對我們向海外股東派發任何股息的價值造成不利影響。我們現時並沒有進行任何專為或擬作為控制這些外匯風險的對沖活動。有關其他風險披露，閣下可參閱「風險因素—與中國有關的風險—人民幣幣值波動可能會對我們的業務及中國子公司作出分派的價值造成不利影響」。

## 通脹

中國近年來並沒有遇到任何嚴重通脹或通縮情況。根據中國國家統計局，於截至2006年12月31日止年度、截至2007年12月31日止年度及截至2008年12月31日止年度，中國整體國家通脹率(以一般消費物價指數計算)分別約為1.5%、4.8%及5.9%。近期的通脹及通縮均沒有影響我們的業務。

## 根據上市規則第13.13至13.19條作出披露

董事確認，截至最後可行日期，彼等並不知悉有任何情況將於股份在聯交所上市後產生上市規則第13.13條至13.19條項下的披露責任。

## 截至2009年12月31日止年度的利潤預測

我們於下文載列純粹就截至2009年12月31日止年度的預測綜合純利作出的利潤預測。然而，2009年的實際業績(包括實際純利)將仍須取決於市況及我們在未來三個月的業務。根據截至2009年9月30日的合約銷售及開發中物業整體施工進度，我們已循正軌發展，能符合我們截至2009年12月31日止年度的利潤預測。為幫助閣下明瞭利潤預測的



基準，我們就十大項目提供額外資料，而該等項目將為截至2009年12月31日止年度的預測收入貢獻約70%。

### 編製基準

董事已根據截至2008年12月31日止年度及截至2009年6月30日止六個月的經審核綜合業績、截至2009年9月30日止三個月的未經審核管理賬目以及截至2009年12月31日止年度餘下三個月的綜合業績預測，編製截至2009年12月31日止年度的股東應佔綜合純利預測。截至2009年12月31日止年度的預測乃按照與本招股章程附錄一會計師報告所採納者一致的會計政策及下文所載列假設為基準編製。

### 利潤預測的主要假設

我們於下文載列董事於編製利潤預測時所採納的主要假設：

- 中國、香港或我們現時經營業務所在任何其他司法管轄權區的現行政府政策、政治、法律、金融或經濟狀況並無重大變動或對業務有重要影響的重大變動；
- 特別在房地產業方面，中國政府將不會實施重大變動或額外嚴厲措施打擊中國房地產市場的銷售或價格；
- 我們經營業務所在司法管轄權區的法例、規則或法規或當地政府機關與我們訂立的合同安排並無任何可能對業務造成重大不利影響的變動；
- 除本招股章程披露者外，我們經營業務所在司法管轄權區的稅基或稅率並無重大改變；
- 現行利率或外幣匯率並無重大變動；及
- 計算投資物業於2009年12月31日資本值的特定假設：
  - 於中國對投資物業所產生租金收入有重大影響的現行金融、經濟及政治環境將維持不變；
  - 經營投資物業所依據的主要條款及條件將維持不變；及

## 財務資料

- 投資物業的租約將於到期時按一般商業條款重續。

有關特定假設與獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司所進行估值採納者一致。世邦魏理仕有限公司於2009年9月30日對投資物業進行估值，彼等之估值載於本招股章程「附錄四—物業估值報告」。

獨立估值師世邦魏理仕有限公司已採用直接比較法進行估值，並假設這些物業權益每一項均經參照有關市場上可資比較銷售交易個案後在現況下交付出售。獨立估值師亦已採用資本化法，考慮有關物業透過現有租約所得租金收入或在租約期滿後在現行市況下可能取得的租金收入，然後加以資本化，從而按恰當的資本化比率釐定市值。

我們根據(i)獨立估值師所評估就有關投資物業於2009年9月30日的市值；及(ii)我們按照獨立估值師對有關物業進行的預測個別市場趨勢所計算於2009年12月31日的估計資本值，以計算出投資物業的估計公平值收益或虧損。該等估計依賴若干物業估值法估計，當中涉及相關市場的可比較銷售的估計、現行市值租金及相若地點及狀況的相若物業的預測租金走勢。根據此等估計，我們估計在我們現時經營的司法管轄權區的零售物業及車位市場將於2009年第四季度維持穩定，而租金及資本值升值幅度介乎0-2%。投資物業於2009年12月31日的公平值及繼而產生的任何公平值變動，將繼續取決於市場狀況及我們控制範圍以外的其他因素，且以市場變動及本質上屬主觀及不確定的其他假設為基準計算。

根據香港財務報告準則，投資物業公平值變動於綜合收益表內反映，並入賬列作「投資物業公平值收益／虧損」。

## 財務資料

### 十大項目房地產開發概要

我們於下文載列於2009年9月30日的物業開發項目或分期開發項目概要，預期有關項目為截至2009年12月31日止年度的預測收入共同貢獻約70%。於2009年9月30日，我們成功預售全部該等項目或預期於2009年竣工及交付的分期開發項目。

於2009年9月30日				
十大項目／將於2009年交付的分期項目	合約銷售／ 銷售 (人民幣千元)	預售／交付 建築面積 (平方米)	預售／交付 物業的平均 售價(每平方 米人民幣元)	實際／預期 交付日期
1 恒大御景半島(一二期).....	672,674	54,500	12,343	2009年10月
2 天津恒大金碧天下(一期).....	525,338	89,776	5,852	2009年10月
3 恒大山水城(一期) <sup>(1)</sup> .....	418,085	74,867	5,584	2009年9月
4 成都恒大綠洲(一期).....	413,539	82,986	4,983	2009年12月
5 成都恒大城(一期).....	402,573	86,205	4,670	2009年12月
6 瀋陽恒大綠洲(一期).....	354,885	83,225	4,264	2009年10月
7 太原恒大綠洲(一期).....	244,002	51,930	4,699	2009年10月
8 南京恒大綠洲(一期).....	265,039	52,163	5,081	2009年12月
9 重慶恒大華府(一期) <sup>(1)</sup> .....	303,089	47,341	6,402	2009年9月
10 西安恒大名都(一期).....	83,042	19,093	4,349	2009年10月
總計.....	<u>3,682,266</u>	<u>642,086</u>		

(1) 於2009年9月30日，這期項目已竣工及交付。

於2009年9月30日，上述十大項目或分期開發項目如下(不包括於截至2009年9月30日止已竣工及交付的恒大山水城一期及重慶恒大華府一期)：

#### 恒大御景半島

恒大御景半島中將交付的包括一期別墅及7幢中高層及高層住宅，及二期4幢中高層及高層住宅。一期別墅及7幢中高層及高層住宅已竣工及可隨時交付。我們於2006年12月開始開發二期4幢中高層及高層住宅，並於2008年6月開始預售。於2009年9月30日，這些樓宇的建造工程已大致完成。我們預期於2009年10月完成建造工程並開始交付未裝修單位。閣下請參閱「附錄四—物業估值報告」第13、22及37項物業，以瞭解更多資料。

### 天津恒大金碧天下

天津恒大金碧天下一期中將交付的包括366幢別墅。我們於2007年9月開始開發這個項目，並於2008年9月開始預售。截至2009年9月30日，我們已完成主要樓宇結構，包括部分磚石及泥水工程。我們已於2009年9月完成建造工程並開始交付若干未裝修單位，而我們預期於2009年10月完成餘下所有單位的建造工程。閣下請參閱「附錄四—物業估值報告」第34及42項物業，以瞭解更多資料。

### 成都恒大綠洲

成都恒大綠洲一期中將交付的包括40幢多層及小高層洋房以及5幢中高層及高層住宅。40幢多層及小高層洋房的建造工程已竣工並可隨時交付。我們於2007年10月開始開發5幢中高層及高層住宅，並於2008年12月開始預售。截至2009年9月30日，我們已完成主要樓宇結構。公用部分的裝修及裝置工作正在進行中，我們預期於2009年12月完成建造工程並開始交付。閣下請參閱「附錄四—物業估值報告」第24及51項物業，以瞭解更多資料。

### 成都恒大城

成都恒大城一期中將交付的包括42幢多層及小高層洋房以及4幢中高層及高層住宅。該42幢多層及小高層洋房已竣工並可隨時交付。我們於2007年11月開始興建4幢中高層及高層住宅，並於2008年12月開始預售。截至2009年9月30日，主要樓宇結構及基本上全部公用部分的裝修及裝置工作已完成。我們預期於2009年12月完成建造工程並開始交付。閣下請參閱「附錄四—物業估值報告」第29及50項物業，以瞭解更多資料。

### 瀋陽恒大綠洲

瀋陽恒大綠洲一期中將交付的包括24幢多層及小高層洋房以及中高層及高層住宅，當中20幢多層及小高層洋房以及中高層及高層住宅已竣工並可隨時交付。我們於2008年1月開始興建另外4幢中高層及高層住宅，並於2008年4月開始預售。截至2009年9月30日，主要樓宇結構、部分基本裝置工作以及大部分內部裝修已完成。我們預期於2009年10月完成建造工程並開始交付。閣下請參閱「附錄四—物業估值報告」第31、62及87項物業，以瞭解更多資料。

### 太原恒大綠洲

太原恒大綠洲一期中將交付的包括38幢多層及小高層洋房。我們於2007年12月開始開發這個項目，並於2008年9月開始預售。截至2009年9月30日，主要樓宇結構以及大部分公用部分的裝修及該等38幢樓宇的內部裝置已完成。我們預期於2009年10月交付。公用部分的裝修及餘下樓宇的內部裝置已大致上竣工。我們預期於2009年12月完成建造工程並開始交付。閣下請參閱「附錄四 — 物業估值報告」第43及82項物業，以瞭解更多資料。

### 南京恒大綠洲

南京恒大綠洲一期中將交付的包括12幢多層及小高層洋房。我們於2007年12月開始開發這個項目，並於2008年9月開始預售。截至2009年9月30日，我們已完成主要樓宇結構。公用部分的裝修及內部裝置工作正在進行中。我們預期於2009年12月完成建造工程並開始交付。閣下請參閱「附錄四 — 物業估值報告」第70項物業，以瞭解更多資料。

### 西安恒大名都

西安恒大名都一期中將交付的包括18幢中高層及高層住宅。我們於2007年11月開始開發這個項目，並於2008年9月開始預售。截至2009年9月30日，主要樓宇結構以及公用部分的裝修及6幢樓宇的內部裝置已竣工。該6幢樓宇預期於2009年10月竣工並可隨時交付。餘下12幢樓宇的內部裝修正在進行中。我們預期於2009年11月完成建造工程並開始交付。閣下請參閱「附錄四 — 物業估值報告」第53項物業，以瞭解更多資料。

### 敏感度分析

於2009年9月30日，我們已成功預售全部該等基本上已竣工的大部分項目及分期開發項目，佔預測收入100%。因此，我們並無就目標平均售價及已售及已交付的目標建築面積進行敏感度分析。

## 財務資料

### 投資物業公平值變動的敏感度分析

截至2009年12月31日止年度投資物業公平值收益預測總額為人民幣8.31億元，而其有關遞延稅項開支為人民幣2.08億元(包括歸屬於少數股東部分)。預測公平值收益總額主要來自投資組合內增添大量投資物業。我們於下文載列於指定期間內投資物業的資料及於2009年的預測公平值收益。

於2008年12月31日的投資物業	物業類別	建築面積 (平方米)	單位數目	2009年預測 公平值收益 (人民幣元)
第一金碧花園 . . . . .	商舖	667		1,100,000
	車位		375	1,300,000
第二金碧花園 . . . . .	商舖	901		630,000
	車位		88	88,000
第三金碧花園 . . . . .	商舖	1,720		—
	車位		189	—
金碧大世界 . . . . .	商舖	15,172		63,800,000
金碧都市廣場 . . . . .	商舖	12,004		47,000,000
	車位		190	1,000,000
金碧灣 . . . . .	車位		196	—
金碧華府 . . . . .	商舖	581		1,800,000
	車位		309	—
金碧新城 . . . . .	商舖	563		—
	車位		352	—
金碧翡翠華庭 . . . . .	商舖	8,371		11,200,000
	車位		141	300,000
金碧世紀花園 . . . . .	商舖	793		1,000,000
	車位		1,251	—
金碧雅苑 . . . . .	車位		779	—
金碧駿鴻花園 . . . . .	車位		465	50,000
小計 . . . . .		<u>40,772</u>	<u>4,335</u>	<u>129,268,000</u>
於2009年的新投資物業	物業類別	建築面積 (平方米)	單位數目	2009年預測 公平值收益 (人民幣元)
恒大山水城 . . . . .	車位		1,643	149,951,932
重慶恒大城 . . . . .	車位		915	57,429,060
西安恒大名都 . . . . .	車位		601	32,722,481
西安恒大綠洲 . . . . .	車位		225	11,392,317
瀋陽恒大綠洲 . . . . .	商舖	34,704		225,882,752
太原恒大綠洲 . . . . .	商舖	2,375		13,487,500
	車位		862	40,468,667
恒大御景半島 . . . . .	商舖	2,500		12,945,956
	車位		276	11,322,000
金碧新城第五期 . . . . .	商舖	2,935		40,980,167
	車位		935	105,191,168
小計 . . . . .		<u>42,514</u>	<u>5,457</u>	<u>701,774,000</u>
於2009年投資物業的 公平值收益總額 . . . . .				<u>831,042,000</u>

## 財務資料

下表闡釋股東應佔純利(扣除遞延稅項影響)對截至2009年12月31日止年度不同程度投資物業重估收益的敏感度：

投資物業重估收益或虧損 變動百分比(與我們估計 的比較) . . . . .	(15%)	(10%)	(5%)	5%	10%	15%
對2009年度股東 應佔純利目標的 影響(人民幣千元) . . . . .	(92,400)	(61,600)	(30,800)	30,800	61,600	92,400

倘投資物業估計重估收益增加或減少5%，截至2009年12月31日止年度股東應佔純利預期分別約為人民幣10.633億元或人民幣10.017億元，分別較2009年股東應佔純利目標增加或減少3.0%。

倘投資物業估計重估收益增加或減少10%，截至2009年12月31日止年度股東應佔純利預期分別約為人民幣10.941億元或人民幣9.709億元，分別較2009年股東應佔純利目標增加或減少6.0%。

倘投資物業估計重估收益增加或減少15%，截至2009年12月31日止年度股東應佔純利預期分別約為人民幣11.249億元或人民幣9.401億元，分別較2009年股東應佔純利目標增加或減少8.9%。

閣下可參閱「風險因素 — 與我們的業務有關的風險 — 我們投資物業的公平值很可能不時波動，日後或會大幅下降，可能對我們的盈利能力造成重大不利影響」一節，以瞭解更多資料。

上述說明僅供參考用途，任何變動均可能超出所述範圍。上述敏感度分析並非鉅細無遺。儘管我們已就這利潤預測對截至2009年12月31日止年度投資物業的公平值變動作出我們認為最佳的估計，惟於相關時間投資物業的實際公平值變動可能會與我們的估計有重大差異，且受到市場狀況及其他我們控制範圍以外的因素所影響。

## 財務資料

### 截至2009年12月31日止年度的利潤預測

	人民幣百萬元	
投資物業重估前股東應佔預測綜合純利 . . . . .	417	
投資物業重估增加(扣除遞延稅項影響) . . . . .	616	
投資物業重估後股東應佔預測綜合純利 . . . . .	1,033	
	投資物業 重估前	投資物業 重估後
	人民幣元	人民幣元
按備考全面攤薄基準計算的預測每股股份盈利 . . .	0.027	0.068

按備考全面攤薄基準計算的預測每股股份盈利，乃按股東應佔該年度預測綜合利潤，並假設我們已自2009年1月1日起上市，且於截至2009年12月31日止整個年度已發行及發行在外股份合共15,208,000,000股（包括緊隨全球發售後將會發行的15,000,000,000股股份及根據首次公開發售前購股權計劃授出之全部購股權獲行使時將予發行的208,000,000股股份）計算得出。這項計算方法乃按照我們將不會從行使首次公開發售前購股權計劃項下任何購股權獲得任何所得款項為基準，且於計算潛在攤薄股份時並沒有計及股份公平值的影響，亦沒有就截至2009年12月31日止年度的利潤預測計入首次公開發售前購股權計劃項下購股權的公平值影響。

閣下可參閱由獨立核數師及申報會計師羅兵咸永道會計師事務所以及有關於聯交所上市的聯席保薦人美林及高盛就本招股章程附錄三的利潤預測發出的函件全文。

### 股息及可供分派儲備

在開曼群島公司法以及組織章程大綱及細則的規限下，我們可於股東大會以任何貨幣宣派股息，但不得超過董事局建議的數額。我們的組織章程大綱及細則規定，可自我們的已變現或未變現利潤，或董事決定不再需要的利潤儲備中，宣派和派付股息。經普通決議案批准後，亦可自股份溢價賬或任何其他根據開曼群島公司法可作此用途的資金或賬目中宣派和派付股息。

除了特定發行條款或任何股份附有的權利另有規定外：(i)所有股息必須按照派付股息所涉及股份的實繳股款數額宣派和派付，但催繳股款時就股份繳入的款項就此而言不得被視為股份的實繳股款；及(ii)所有股息必須按照派付股息所涉及股份於任何一段或多段期間的實繳股款，按比例分配及派付。董事可自應付股東或涉及任何股份的任何股息



或其他款項當中，扣除股東因催繳或其他原因現時應向我們支付的所有金額（如有）。此外，股息是由董事局酌情宣派，實際宣派及派付的股息金額亦將視乎以下因素而定：

- 我們的整體業務狀況；
- 我們的財務業績；
- 我們的資金需求；
- 我們的股東權益；及
- 董事局可能認為有關的任何其他因素。

董事局就是否於任何一年宣派股息及（若決定宣派股息）派息金額擁有絕對酌情權。我們目前擬於截至2009年12月31日止年度起從可供分派的利潤中，派付當中約10%作為股息。未來，我們將會視乎財務狀況和當時經濟氣候，重新評估我們的股息政策。然而，派付股息將由董事局按照我們的盈利、現金流量、財務狀況、資本需要、法定資金儲備需求及其他董事認為相關的情況酌情決定。派付股息也可能受法律限制及受我們於日後可能訂立的融資協議所規限。

於2006年、2007年及2008年12月31日以及2009年6月30日，我們可向股東分派的保留盈利分別約為人民幣1.110億元、人民幣11.531億元、人民幣16.621億元及人民幣21.623億元。於2009年6月30日，我們的可供分派儲備為人民幣61.958億元。

於2008年1月31日，繼贖回可換股優先股後，但於原來股東向金融投資者轉讓其部分股份之前，我們向當時股份持有人宣派股息17,372,026美元，乃自我們的股份溢價賬撥付，其中17,278,080美元（約相當於人民幣125,000,000元）派付予原來股東，餘額93,946美元派付予瑞信。向原來股東派付的金額乃用以抵銷應收原來股東的款項。

### 未經審核備考有形資產淨值

以下根據上市規則第4.29條編製的未經審核有形資產淨值備考數據，僅供說明用途，並載於本節以反映假設全球發售已於2009年6月30日進行，全球發售對我們於2009年6月30日的有形資產淨值的影響。

## 財務資料

基於其假設性質使然，未經審核有形資產淨值備考數據未必能真實反映於2009年6月30日或全球發售後任何未來日期我們的財務狀況。該報表乃按本招股章程附錄一會計師報告所載我們於2009年6月30日的綜合資產淨值編製，並按下述方式調整。

	於2009年 6月30日 股東應佔 經審核 綜合有形 資產淨值 <sup>(1)</sup>		估計全球 發售所得 款項淨額 <sup>(2)</sup>	未經審核 經調整有形 資產淨值		每股股份備考經調整 有形資產淨值 <sup>(3)</sup>	
			(人民幣百萬元)			(人民幣元)	(港元)
按指示性發售價 範圍低端3.00港元計算. . . . .	8,762.0	2,368.8	11,130.8	0.74	0.84		
按指示性發售價 範圍高端4.00港元計算. . . . .	8,762.0	3,241.1	12,003.1	0.80	0.91		

(1) 於2009年6月30日本公司股東應佔經審核綜合有形資產淨值乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告。

(2) 全球發售估計所得款項淨額乃按我們將予發售的1,005,000,000股新股份及恒善將予發售的16,845,129股現有股份以及指示性發售價範圍低端及高端分別每股股份3.00港元及4.00港元計算，並已扣除估計相關費用及開支，惟並無計入可能向聯席賬簿管理人支付的獎勵金。倘我們決定支付有關額外獎勵金，每股股份備考經調整有形資產淨值將會減少。

(3) 每股股份未經審核備考有形資產淨值經上文附註2所述調整後，根據於2009年6月30日已發行及發行在外股份15,000,000,000股以及根據首次公開發售前購股權計劃及購股權計劃授出的購股權並沒有獲行使的基準釐定。

於2009年9月30日，我們所持有列作物業及設備的物業連同相關土地使用權由獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司重估，而有關物業估值報告載於本招股章程「附錄四 — 物業估值報告」。我們在物業及設備項下所持物業不存在重大重估盈餘。

未經審核備考有形資產淨值及每股股份備考有形資產淨值並沒有計及於2009年6月30日後收購的影響。

就呈列未經審核有形資產淨值備考數據而言，以人民幣列示的結餘已按中國人民銀行於最後可行日期的匯率1.00港元兌人民幣0.88元換算成港元。

### 無重大逆轉

我們確認，我們的財務或營運狀況自2009年6月30日以來並沒有重大不利變動。