

財務資料

以下有關本集團財務狀況及經營業績的討論應與截至2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日止年度及截至2009年6月30日止六個月及該等日期的本集團經審核綜合財務資料，及就各情況而言，本招股書附錄一會計師報告所載的相關附註（「綜合財務資料」）一併閱讀。本集團的綜合財務資料乃根據香港財務報告準則編製，該準則於重大方面可能與其他司法管轄區的一般公認會計原則不同。以下討論及分析包括的前瞻性陳述，存在著風險及不確定性。本集團的實際業績及特定事件的發生時間可能由於不同因素而與該等前瞻性陳述所預計的有重大差異，包括本招股書中「風險因素」及其他部分所論及的因素。

概覽

本集團是福建省及江蘇省的一家物業發展商，發展重點主要為大型多功能商業綜合體及住宅綜合體。根據中國房地產Top 10研究組⁽¹⁾依據規模、盈利能力及增長率等多項因素⁽²⁾研究的結果顯示，本集團為福建省主要住宅物業發展商之一。本集團亦為江蘇省著名發展商，本集團在江蘇省南京市總建築面積約2,200,000平方米的旗艦住宅綜合體南京明發濱江新城，榮獲「南京最具有吸引力品牌樓盤」⁽³⁾及「濱江地標樓盤」⁽⁴⁾稱號。「明發」亦於中國取得「中國馳名商標」⁽⁵⁾的認證，而本集團已取得「中國房地產開發企業一級資質」證書⁽⁶⁾。本集團亦從事其他物業的開發業務，包括物流中心、研發中心及酒店。

附註：

- (1) 中國房地產Top 10研究組乃獨立第三方國務院發展研究中心企業研究所、清華大學房地產研究所及中國指數研究院於2003年共同成立的研究組。於2006年，另一名獨立第三方中國房地產協會加入中國房地產Top 10研究組。中國房地產Top 10研究組主要包括27名核心成員。根據中國房地產百強企業研究報告，中國房地產Top 10研究組自2004年起開展對中國房地產百強企業的研究，其研究結果被視為中國物業發展商市場地位的重要指標，並為各大國際金融機構所採用。根據中國房地產Top 10研究組在中國房地產業的地位，本集團董事相信，中國房地產Top 10研究組的研究結果是可靠的。本集團董事進一步確認，中國房地產百強企業研究報告並非由本公司委託進行。
- (2) 於2008年，本集團乃福建省八大物業發展商之一獲選載入中國房地產Top 10研究組出版的中國房地產百強企業研究報告。中國房地產Top 10研究組已根據多個指數，包括規模指數（資產總值、資產淨值、經營收入、投資款項、在建總建築面積及已完成總建築面積）、盈利能力指數（淨利潤、資產回報及股本回報）、償債指數（流動比率及負債比率）、依法納稅指數（已付稅項金額）、增長指數（銷售額增長率、業務收入增長率、淨利潤增長率及土地儲備）及經營效率指數對本集團進行評估。
- (3) 於2006年由《南京日報》頒授。
- (4) 於2008年由南京廣電集團、《南京廣播電視報》及南京廣電聯合媒體聯合頒授。
- (5) 於2008年由國家工商行政管理總局商標局頒授。
- (6) 於2009年由中華人民共和國住房和城鄉建設部頒授。

財務資料

本集團於1994年在福建省廈門市開展房地產發展業務，重點發展工業及住宅物業，並迅速成為福建省主要發展商之一。本集團制定並施行了「重點發展精選地區」的增長策略，據此，本集團首先在已開展業務的城市重點發展各類物業，隨後選擇性拓展至經濟增長強勁的鄰近城市。憑藉本身的知名品牌及管理能力，本集團於2002年拓展業務至泛長江三角洲最富庶的省份之一——江蘇省，並於2005年下半年拓展至華中地區人口最多的省份之一——安徽省。展望未來，本集團計劃繼續施行「重點發展精選地區」的增長策略，將本集團業務拓展至中國其他精選高增長地區。

本集團最初專注發展工業及住宅物業。自2004年以來，為使收入來源多元化，改善財務穩定性及管理業務所面臨有關任何單一物業類別的市場風險，本集團逐步拓展產品範疇，以包括更多大型多功能商業綜合體及其他物業類型，例如物流中心、研發中心及酒店。

於2009年8月31日，本集團合共有34項處於不同發展階段的項目。已完成物業發展項目的合計總建築面積約為2,700,000平方米，發展中物業的合計總建築面積約為2,900,000平方米，持有作未來發展物業的合計總建築面積約為3,100,000平方米。此外，於2009年8月31日，本集團預期根據與官方機構簽訂的諒解備忘錄及收購房地產項目公司所取得的物業合計規劃總建築面積約為3,300,000平方米。有關該等諒解備忘錄及收購的詳情，請參閱本招股書「業務 — 於一級市場收購土地 — 與官方機構訂立的諒解備忘錄」一節及「業務 — 於二級市場收購土地 — 收購房地產項目公司」一節。

截至2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日止年度及截至2009年6月30日止六個月，本集團的收益分別為人民幣1,296,200,000元、人民幣2,168,700,000元、人民幣2,061,100,000元及人民幣912,900,000元。同期，本集團的利潤分別為人民幣482,400,000元、人民幣415,800,000元、人民幣417,000,000元及人民幣146,600,000元。

本集團主要透過本集團股東出資、銀行借款、預售物業所得款項為本集團的項目籌措資金。本集團通常遵循一套開辦成本主要由銀行及其他借款以及股東出資撥付的融資模式。於預售階段前，本集團以此融資模式為項目提供資金，到預售階段則可以用預售所得款項償還本集團的借款。下列各項概述本集團項目的主要資金來源。

- **股東出資。**本集團在一定程度上依賴本集團股東注入資金為本集團的項目提供資金。中國物業發展商在申請指定項目貸款時，須注入不少於項目總投資額35%的資金。
- **銀行借款。**於2009年6月30日，本集團的已抵押銀行借款總額為人民幣1,761,400,000元。本集團一般以本集團的發展中物業及本集團的土地使用權作為

財務資料

獲取指定項目銀行借款的抵押，並一般會以有關指定物業的部分預售所得款項償還借款。

- **預售物業所得款項。**預售所得款項為本集團於物業完成前訂約出售物業所收取的所得款項。根據中國法律，預售某項物業前必須符合下列條件：(i)必須已悉數繳付土地出讓金，並必須已取得土地使用權證；(ii)必須已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證；(iii)注入發展項目的資金須佔將投資於該項目的總額最少25%，並必須已確定項目進度及項目完成供使用的日期；及(iv)必須已獲發預售許可證。本集團於獲相關政府機關發出預售許可證後一般會與本集團的客戶訂立預售合同。本集團一般於簽立預售合同時收取單位購買價最少20%至30%的首期付款，餘款一般於簽立預售合同後30天內收取，屆時客戶須已取得銀行按揭。

本集團股份上市之後，本集團預期將利用不同資金來源為本集團的項目提供資金，包括內部產生的現金流量、銀行貸款、全球發售所得款項及不時從資本市場籌集的其他資金。特別是，於2009年6月30日，本集團項目的已訂約資本承擔總額為人民幣1,137,000,000元，擬悉數以本集團根據全球發售將收取的所得款項淨額支付。有關本集團就截至2009年6月30日的項目作出的資本承擔詳情，請參閱本招股書附錄一——會計師報告附註38。根據本集團董事於最近實際可行日期的最佳估計，預計將於兩年內投資約人民幣1,137,000,000元。儘管如上文所述及按本集團董事的估計，但務請有意投資者注意，本集團募集資金的方法或會受多項因素所影響，包括於本招股書「風險因素」一節及本節「— 影響本集團經營業績的重要因素」所討論的因素。

編製基準

本集團的財務資料乃根據香港財務報告準則及按歷史成本慣例編製，並根據按公允值入賬的投資物業的重估進行修訂。

編製符合香港財務報告準則的財務資料須採用若干重要會計估計，亦要求管理層於應用本集團會計政策時作出判斷。涉及高度判斷或複雜性，或假設及估計對財務資料而言屬重大的範疇，於本招股書附錄一所載會計師報告中披露。

影響本集團經營業績的重要因素

中國(尤其是福建省及江蘇省)的經濟增長、城市化速度及商用和住宅物業的需求

經濟增長、城市化比率不斷提高及生活水平日益提升一直是推動中國商用及住宅物業市場需求增長的主要動力。從2008年下半年開始，全球經濟下滑及金融危機對中國經濟產生重大不利影響，中國房地產市場亦未能倖免，2008年至2009年初若干城市及省份的交易量均見下滑，售價亦有所調整。中國，特別是本集團主要業務所在地區——福建省及江蘇省的整體經濟狀況及物業價格需求，已對並將繼續對本集團的業務、財務狀況及經營業績造成重大影響。由於本集團具體上以快速增長的二三線城市的商業及個人物業買家和租客為主要目標，故本集團認為中國城市化比率不斷提高及整體經濟增長對本集團的業務尤為重要。

中國房地產行業的監管措施

影響房地產行業的監管政策，包括稅務政策、土地出讓政策、預售政策、利率政策、消費信貸及按揭融資政策及其他宏觀經濟政策，將繼續對本集團物業的需求，乃至對本集團業務、財務狀況及經營業績產生重大影響。自2005年起，中國政府透過執行打擊住宅物業投機活動及增加經濟適用住房供應的措施，以控制中國房地產市場的增長率。請參閱本招股書「風險因素——與中國房地產行業有關的風險——中國政府旨在減緩房地產行業增長的政策、法規及措施可能對本集團的業務造成重大不利影響」一節。

物業組合及收益組合

本集團的收益主要來自商用及住宅物業銷售。商用物業的每平方米平均售價一般較住宅物業為高，而毛利率通常亦較高。此外，本集團以往及未來保留部分商用物業作投資物業，以賺取經常性租金收入或實現資本增值或同時實現兩種目的（取決於市場環境及本集團的現金流量需求）。保留較大部分已完成物業作投資物業或會因預售及交付期間所產生的現金流入及收益的減少，而導致本集團短期內的收益及現金流入減少。因此，本集團的業務、財務狀況、經營業績以及經營所得現金流量或會因時期不同而大為不同，具體須視乎本集團所出售的物業類型及本集團保留作投資物業的已完成商用物業的多少而定。

項目發展進度

由於購地及項目發展需要大量資金及管理資源，本集團可於任何指定期間發展或完成的物業數目及總建築面積有限。由於項目發展、預售及完成並交付物業的時間可能滯後，因此本集團的現金流量及收益受項目發展進度所影響。項目進度取決於若干因素，包括本集團獨立承包商的工作表現及效率和本集團以銀行借款及預售為工程融資的能力。延遲施工及取得相關政府牌照及批准以及其他因素均可能會對本集團的項目發展進度產生重大不利影響。此外，由於市場需求波動，因此本集團於指定期間的收益亦取決於本集團在預期推出時間完成及交付特定項目時把握預期市場需求的能力。基於該等因素，本集團的業務、財務狀況及經營業績以往曾出現波動，且未來或會繼續波動。

適於發展的土地價格及供應情況

本集團增長倚賴本集團以可獲合理回報的價格購得優質土地的能力。鑒於中國房地產市場愈發成熟，發展商之間收購宜作商用及住宅物業發展的土地的競爭也隨之加劇。位於中國主要城市尚未發展的土地越來越稀少。此外，有關出讓土地使用權的公開招標、拍賣及掛牌出售程序增加了對收購宜作發展的土地的競爭。因此，本集團預期，日後購地成本可能持續增加。本集團認為，現時本集團的土地儲備足以維持本集團今後三至四年的物業發展步伐，其中包括發展中物業及持作未來發展物業。

投資物業的公允值調整

本集團的投資物業包括部分已完成商用物業或其他持作長期租金收入或資本增值或同時實現兩個目的而持有的物業。根據香港會計師公會頒佈的香港會計準則第40號投資物業的香港會計準則，投資物業可以用公允值模式或成本模式確認。由於本集團認為，根據現行市況作出的定期公允值調整更能顯示本集團最新的投資物業價值，本集團選擇按投資物業的公允值確認投資物業。

投資物業最初按其成本計算，包括相關交易成本。於初次確認後，投資物業以公允值入賬，而公允值變動於綜合收益表確認。根據香港會計準則第16號，倘由於物業、廠房及設備項目因用途改變而成為投資物業，所導致該項目於轉撥日期賬面值及公允值的差異將於權益中確認為物業、廠房及設備的重估。然而，如果公允值收益撥回先前的減值虧損，收入則於綜合收益表中確認。

財務資料

重估上調反映了本集團投資物業於有關期間的未變現資本收入，且並無為本集團的營運產生任何現金流入或為本集團股東產生派息的機會。

發展成本的波動

本集團的經營業績受本集團項目發展成本的影響，其中大部分為本集團按合同支付予建設承包商的款項。本集團支付予承包商的款項主要包括建築材料成本及員工成本。一般來說，本集團與承包商的協議訂明，彼等承擔任何員工成本增加，而超出建築材料的協定成本5%的任何款項將由本集團支付。由於2007年鋼材及水泥的成本激增導致成本不斷上升，但隨後一年內則因商品價格下降而成本持續降低，本集團於往績記錄期間的建築材料成本上下波動。本集團預期，本集團的發展成本將繼續受建築材料成本波動所影響，其次受近來本集團物業開發項目員工成本上升所影響。

獲取資金的途徑及融資成本

銀行借款乃本集團物業開發項目的重要資金來源。於2006年12月31日、2007年12月31日、2008年12月31日及2009年6月30日，本集團尚未償還的銀行借款分別為人民幣590,000,000元、人民幣1,384,000,000元、人民幣1,625,000,000元及人民幣2,011,400,000元。本集團的銀行借款採用參考中國人民銀行的基準利率的浮動利率而定，且基準利率的增加將導致本集團項目發展的融資成本相應增加。雖然自2008年9月16日以來，中國人民銀行已將基準利率由7.47%調低至5.31%，然而於大部分往績記錄期間，由於中國人民銀行為防止經濟過熱而調高基準利率，本集團的借款成本大幅增加。借貸人就特定項目之建設向本集團批出貸款，但所得款項不能用於建設另一項項目，且一般不可續期。本集團獲取資金的途徑及融資成本亦受中國政府對物業開發項目作出的銀行貸款而不時施加的限制所影響。倘中國政府透過限制予私營物業行業的貸款或調高對該行業的貸款利率，而令該行業的發展放慢，本集團獲取資金的途徑及融資成本可能受到不利影響，而本集團的收益及淨利潤將大幅減少。此外，儘管本集團並無外幣銀行借款，但全球信貸市場於最近的全球金融危機期間發生的任何波動，對中國的利率及信貸供應構成影響，因而可能會對本集團構成重大不利影響。

稅項

本集團的所得稅開支包括本集團的附屬公司所付及應計的中國企業所得稅及土地增值稅。各稅項如下所述：

企業所得稅

本集團的企業所得稅按本集團於往績記錄期間各年的應課稅利潤以適用稅率計算。於截至2006年12月31日及2007年12月31日止年度，一般適用的企業所得稅稅率為33%，但自2008年1月1日新企業所得稅法生效之日起已下調至25%。本集團於廈門的附屬公司作為外資企業一直按已下調的企業所得稅稅率繳稅。於截至2006年12月31日及2007年12月31日止年度，該等公司的企業所得稅稅率為15%。然而，新企業所得稅法生效後，該等已下調稅率將於未來五年間逐步調高，2008年、2009年、2010年、2011年及2012年的企業所得稅稅率將分別調高至18%、20%、22%、24%及25%。本集團預期，稅率逐步調高將增加本集團於廈門的附屬公司日後的稅項負債。

土地增值稅

根據中國稅法及法規，本集團於中國的物業須於銷售有關物業時就土地及土地增建物升值繳付土地增值稅。所有來自銷售或轉讓位於中國的土地使用權及樓宇及其所附設施的增值，須按相關稅法所釐定的所增價值的30%至60%不等的漸進稅率繳付土地增值稅。如果所增價值不超過總可扣減項目20%，銷售普通住宅物業可獲若干豁免，不過該豁免並不涵蓋銷售商品房。本集團須就銷售及預售收入支付1%至5%作為預付土地增值稅。

於確認售出物業的收益後，本集團確認土地增值稅為開支。本集團就根據土地增值計算的土地增值稅作出撥備，該土地增值乃根據銷售物業的收入減可扣減開支計算，包括土地出讓金、資本化借款成本及若干物業發展開支。本集團根據其對相關中國稅法及法規規定的理解估計本集團的土地增值稅負債。本集團的最終土地增值稅負債乃於完成本集團的物業發展項目後由稅務機關釐定，而由於該方面的法規或指引並不清晰，且本集團的估計與稅務機關的不同，故有關負債可能與本集團估計的金額相異。

重要會計政策

本集團已確認以下本集團認為對綜合財務資料非常重要的會計政策。由於往往需要就固有不确定事宜的影響作出估計，該等會計政策需要本集團管理層作出主觀或複雜的判

財務資料

斷。估計及相聯假設乃基於本集團的過往經驗及本集團認為於該情況下為合理的多項其他因素，有關結果構成就難以在其他途徑確定的事宜作出判斷的基準。該等會計政策及重要會計估計及判斷於本招股書附錄一會計師報告附註2及4中有更深入的討論。本集團以持續基準審閱本集團的估計、判斷及相關假設。

收益確認

收益包括在本集團正常業務過程中就銷售物業及提供服務的已收或應收代價的公允值，並經扣除退貨及折扣。收益確認如下：

銷售物業

銷售物業的收益於物業的風險及回報轉撥至買方，即有關物業的建築工程已完成，並根據銷售協議交付買家，且能合理確保收取有關應收款項時確認。就確認收益日期前所售出物業收取的按金及分期付款項乃於綜合資產負債表內流動負債項下列作收取客戶的所得款項。

租金收入

來自經營租賃物業的租金收入以直線法按租約年期確認。

酒店經營收入

酒店經營收入於提供服務時確認。

發展中物業

發展中物業按成本與可變現淨值兩者的較低者入賬。可變現淨值已計入預期物業變現的最終價格減適用的可變銷售開支及預計完工成本。

物業的發展成本包括於發展期間涉及的建築成本、土地使用權的攤銷、資本化借款成本及專業費用。發展中物業於完成時乃轉撥至持有作銷售的已完成物業。

本集團根據發展中物業的預計完工及出售該等物業的可能性計算的可變現淨值，並

財務資料

按以往經驗考慮完工成本及配合現行市況的銷售淨值以評估發展中物業的賬面值。當出現顯示賬面值可能無法變現的事件或情況改變時則作出撥備。

發展中物業分類為流動資產，惟有關發展項目的施工期預期超過正常作業週期方告完工則作別論。

投資物業

持作長期租金收入或資本增值或同時實現兩個目的而持有，且並非由本集團佔用的物業，均列作投資物業。

投資物業包括根據經營租賃持有的土地及本集團擁有的樓宇。根據經營租賃持有的土地如能符合投資物業的其他定義，則以投資物業進行分類及入賬。經營租賃視為融資租賃入賬。

現時建設中或發展中以用作未來投資物業的物業分類為投資物業，並以公允值入賬。倘公允值無法可靠釐定，則在建投資物業將按成本衡量，直至公允值可釐定或工程完工之時(以較早者為準)。物業於當日的公允值與其當時的賬面值的任何差額於綜合收益表中確認。

投資物業初步按其成本(包括相關交易成本)計量。經初步確認後，投資物業按公允值入賬。公允值以交投活躍市場的價格為基礎，並於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。倘無法獲得此等資料，本集團會採用其他估值方法，例如交投淡靜市場的近期價格或折現現金流量預測。該等估值於結算日由獨立估值師作出。現正重建以繼續用作投資物業或交投較為淡靜的投資物業繼續按公允值計量。

投資物業的公允值可因應當時市況，反映(其中包括)現有租賃的租金收入及來自未來租賃的租金收入的假設。

倘有關資產項目的未來經濟利益可能會流入本集團，且該項目的成本可能可靠計量，乃將其後的開支計入有關資產的賬面值。所有其他維修及保養費用，於費用產生的財政期間在綜合收益表中列作開支。

投資物業的公允值變動於綜合收益表中確認。

財務資料

倘投資物業成為由擁有人佔用，乃重新分類為物業、廠房及設備，就會計而言，其於重新分類當日的公允值將改為成本。

倘物業、廠房及設備項目因用途改變而成為投資物業，該項目的賬面值與公允值間於轉撥日期產生的任何差異乃根據香港會計準則第16號於權益中確認為物業、廠房及設備重估。然而，倘公允值收益撥回先前的減值虧損，則於綜合收益表確認收益。

由持有作銷售的發展中物業或已完成物業轉為投資物業時，物業於當日的公允值與其當時的賬面值的差額於綜合收益表中確認。

建設中資產

建設中資產以歷史成本減去減值虧損入賬。歷史成本包括所有直接與發展資產有關的開支，包括發展期內產生的建築成本、土地使用權攤銷、資本化借款成本及專業費用。於完成時，資產乃轉撥至物業、廠房及設備中的樓宇或其他非流動資產。

建設中資產不作折舊。倘建設中資產賬面值大於其估計可收回價值，則將該資產的賬面值撇減低至其可收回價值。

持有作銷售的已完成物業

持有作銷售的已完成物業按成本與可變現淨值兩者中的較低者入賬。成本包括未出售物業應佔的發展成本。可變現淨值參考在日常業務過程中已售物業的銷售所得款項，減適用的可變銷售開支，或按管理層根據當時市況所作的估計而釐定。

即期及遞延所得稅

即期所得稅支出按本集團及附屬公司、聯營公司或共同控制實體營運及產生應課稅收入的所在國家於結算日頒佈或實質頒佈的稅法為基準計算。管理層定期根據適用稅務條例及按詮釋評估報稅表所列有關情況，並按預計將會支付予稅務機關的金額作出適當撥備。

遞延所得稅按資產與負債的稅基與其賬面值的暫時性差額於綜合財務報表內以負債法確認。然而，倘於業務合併以外的交易因初步確認資產或負債產生遞延所得稅，而進行

財務資料

有關交易的當時並不影響會計利潤或虧損或應課稅利潤或虧損，則不將遞延所得稅入賬。遞延所得稅按於結算日已頒佈或實質頒佈的適用稅率、法律及法規釐定，並預期於相關遞延所得稅資產變現或遞延所得稅負債獲清償時適用。

遞延所得稅資產乃於預期未來可能出現應課稅利潤可用以抵銷暫時性差額時確認。

遞延所得稅乃於附屬公司、聯營公司或共同控制實體的投資產生暫時性差額時撥備，惟撥回暫時性差額的時間由本集團控制及於可見將來可能不會撥回該暫時性差額則除外。

公允值收益的遞延所得稅於綜合收益表確認作所得稅開支。

土地增值稅

本集團須繳納中國的土地增值稅。本集團按適用法律及法規估計及撥備應付土地增值稅，並在本集團的財務報表確認為所得稅開支，同時確認銷售本集團物業所產生的收益。中國各城市的稅務管轄區執行及清償該等稅項各不相同，且本集團尚未落實其土地增值稅的計算方法及付予中國任何當地稅務機關的款項。因此，在釐定土地增值稅及其相關稅項的金額時需作出重大判斷。本集團根據管理層按對稅務法規的最佳估計確認有關土地增值稅。最終的稅項結果可能與最初記錄的金額不同，而有關差異將會影響已與當地稅務機關落實該等稅項的期間內的所得稅開支及遞延所得稅準備。

借款

借款初步按公允值減已產生的交易成本確認。借款隨後以攤銷成本列賬，而所得款項（扣除交易成本）與贖回價值之間的任何差額在借款期間按實際利率法於綜合收益表確認。

借款分類為流動負債，惟本集團有權無條件於結算日後最少12個月遞延清還的負債除外。任何符合資格的資產的建設工程所產生的借款成本於有關資產須完成及準備作其預定用途的期間內資本化。其他借款成本於產生期間內確認為開支。

財務資料

經營業績

下表列示取自本招股書附錄一所載本集團的綜合財務資料於截至2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日止年度以及截至2008年6月30日及2009年6月30日止六個月的選錄收益表項目：

	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)			(未經審核)	
收益	1,296,200	2,168,677	2,061,065	1,566,395	912,883
銷售成本	(877,005)	(1,198,986)	(925,945)	(661,982)	(623,141)
毛利	419,195	969,691	1,135,120	904,413	289,742
投資物業的公允值收益	497,463	235,324	117,830	237,068	47,546
其他收益	8,980	18,827	69,858	57,498	28,976
銷售及市場推廣成本	(68,754)	(65,937)	(47,426)	(20,190)	(23,311)
行政開支	(65,953)	(102,170)	(110,983)	(55,374)	(46,891)
其他經營開支	(71,623)	(50,448)	(156,190)	(35,482)	(5,625)
經營利潤	719,308	1,005,287	1,008,209	1,087,933	290,437
財務收入	5,320	2,909	1,584	454	93
融資成本	(3,608)	(33,844)	(48,075)	(24,169)	(20,577)
財務收入／(成本) — 淨額	1,712	(30,935)	(46,491)	(23,715)	(20,484)
所佔業績：					
— 聯營公司	—	(69)	(2,707)	(855)	—
— 共同控制實體	(633)	(816)	(2,259)	(2,147)	(4)
	(633)	(885)	(4,966)	(3,002)	(4)
扣除所得稅前利潤	720,387	973,467	956,752	1,061,216	269,949
所得稅開支	(241,328)	(565,599)	(546,257)	(488,934)	(123,399)
持續經營業務年度／期間					
利潤	479,059	407,868	410,495	572,282	146,550
已終止經營業務					
已終止經營業務年度／期間					
利潤	3,369	7,887	6,455	6,455	—
年度／期間利潤	482,428	415,755	416,950	578,737	146,550
應佔：					
公司權益持有人	480,594	415,328	448,413	578,881	147,612
少數股東權益	1,834	427	(31,463)	(144)	(1,062)
總計	482,428	415,755	416,950	578,737	146,550

若干收益表項目摘要

收益

於往績記錄期間，本集團的收益主要來自銷售商用及住宅物業。本集團於交付物業後確認來自銷售物業的收益。於任何設定期間交付的物業總建築面積主要由物業發展進度及市場需求帶動，包括之前本集團預售物業期間的市場需求。平均售價主要受整體市況及

財務資料

本集團銷售物業組合所影響。商用物業的平均售價通常較住宅物業為高。各項目的平均售價受所處位置及目標客戶等因素所影響，而單個項目內的平均售價則由於鄰近街道及其他公共場所及樓層等因素而存在重大變動。

本集團收益亦來自本集團投資物業的租金收入及本集團興建及擁有的酒店物業的經營收入。投資物業的租金收入於租期內按直線法確認，主要受到本集團出租的物業的總建築面積、租金及出租率所影響。酒店經營收入包括向本集團客戶銷售住宿、餐飲及其他輔助產品及服務，主要受到本集團經營的酒店的數目及規模、房租及入住率所影響。本集團一間自2007年初分類為投資物業的酒店，即廈門明發大酒店，一直由一間第三方管理公司經營，每年向本集團支付固定費用人民幣4,000,000元，該費用入賬列為租金收入。下表列示於所示期間本集團收益的明細分類：

	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，除百分比外)									
	(未經審核)									
銷售物業										
一商用.....	19,515	1.5%	775,313	35.8%	1,358,887	66.1%	1,106,733	70.7%	21,655	2.4%
一住宅.....	1,234,480	95.3%	1,317,232	60.7%	594,151	28.8%	407,571	26.0%	837,325	91.6%
小計.....	1,253,995	96.8%	2,092,545	96.5%	1,953,038	94.9%	1,514,304	96.7%	858,980	94.0%
投資物業的租金收入.....	17,345	1.3%	50,186	2.3%	68,666	3.3%	33,187	2.1%	36,282	4.0%
酒店經營收入.....	22,520	1.7%	23,643	1.1%	37,505	1.8%	18,327	1.2%	16,945	1.9%
其他.....	2,340	0.2%	2,303	0.1%	1,856	0.0%	577	0.0%	676	0.1%
總計.....	1,296,200	100%	2,168,677	100%	2,061,065	100%	1,566,395	100%	912,883	100%

於往績記錄期間，本集團的商用物業銷售收益主要受廈門明發商業廣場及南京明發濱江新城二期的商用物業的項目完成進度及交付時間表所影響，廈門明發商業廣場大部分物業已於2007年及2008年交付。而本集團的住宅物業銷售收益則主要受南京明發濱江新城一、二及三期各期的項目完成進度及交付時間表所影響，一期及二期的大部分物業已於2008年初交付，第三期的物業亦已於臨近2008年底開始交付。同時，本集團預期，商用及住宅物業的銷售收益於未來幾年內將會增加，而該等收益及佔本集團收益的比例或因多種因素（包括項目發展、預售及銷售進度）不時出現重大波動。

本集團的租金收入於往績記錄期間有所增加，主要是因為本集團投資物業的總建築面積增加所致。本集團的酒店經營收入於往績記錄期間的變動，主要由於2007年底開業的南京珍珠泉度假村收益增加所致，但截至2009年6月30日止六個月的酒店經營收入則受到整體經濟情況的不利影響。於往績記錄期間，其他收益主要包括家俱銷售收入。

財務資料

銷售成本

本集團的銷售成本主要包括已售物業成本，此為與銷售本集團商用及住宅物業直接相關的成本。2006年、2007年及2008年及截至2009年6月30日止六個月的已售物業成本分別佔本集團總銷售成本89.6%、87.1%、81.6%及87.8%。已售物業成本包括發展成本、購地成本及資本化借款成本。影響在既定期間已售物業成本的主要因素包括該期間已交付的總建築面積、商用與住宅物業之間的組合及物業地點。本集團的銷售成本亦包括銷售物業的營業稅及其他徵費、酒店經營開支及帶來租金收入的投資物業所產生的直接支出。下表列示於所示期間本集團銷售成本的組成部分：

	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，除百分比外)									
	(未經審核)									
已售物業成本										
發展成本.....	741,430	84.6%	927,888	77.4%	570,154	61.6%	409,200	61.7%	497,810	79.9%
購地成本.....	43,877	5.0%	92,726	7.7%	164,298	17.7%	128,191	19.4%	25,708	4.1%
借款成本.....	—	—	23,459	2.0%	21,682	2.3%	13,279	2.0%	23,422	3.8%
已售物業成本總額.....	785,307	89.6%	1,044,073	87.1%	756,134	81.6%	550,670	83.1%	546,940	87.8%
營業稅及其他銷售物業徵費.....	63,920	7.3%	105,903	8.8%	98,596	10.6%	76,557	11.6%	43,381	7.0%
帶來租金收入的投資物業所產生的 直接支出.....	3,028	0.3%	8,498	0.7%	10,716	1.2%	5,291	0.8%	5,276	0.8%
酒店經營開支.....	20,645	2.4%	30,024	2.5%	40,645	4.4%	21,705	3.3%	16,117	2.6%
酒店折舊.....	2,050	0.2%	8,467	0.7%	15,330	1.7%	7,257	1.1%	8,158	1.3%
其他.....	2,055	0.2%	2,021	0.2%	4,524	0.5%	502	0.1%	3,269	0.5%
總計.....	877,005	100%	1,198,986	100%	925,945	100%	661,982	100%	623,141	100%

發展成本。 發展成本乃物業項目的設計及建築成本，主要包括支付予總承包商及負責土木工程建設、園藝、設備安裝及室內裝飾等承包商的費用及設計成本。此外，發展成本包括薪金及本集團的建築用地的寫字樓開支及電訊費用。本集團的發展成本受建築勞工成本及建築材料成本的變動、物業位置及種類、材料選擇及配套設施的投資等多種因素影響。本集團過往的發展成本增加主要由於本集團交付的總建築面積增加以及建築材料成本上漲所致。建築材料成本因所使用的材料質素及若干主要材料如鋼材及水泥的市價波動而受到影響。

購地成本。 購地成本即與購入佔有、使用及發展土地的權利有關的成本，其中包括土地出讓金、契稅、政府額外徵費及與某些市區重建項目有關的拆卸及遷徙費用。於往績記錄期間，購地成本佔本集團銷售物業的總收益的比例波動，由2006年的3.5%增加至2007年的4.4%及2008年的8.4%，然後回落至截至2009年6月30日止六個月的3.0%，主要是由於本

財務資料

集團確認來自廈門明發商業廣場及南京明發濱江新城的收益組合比例改變，而廈門明發商業廣場的購地成本較南京明發濱江新城高。

借款成本。 倘本集團的借款成本直接與收購或建設項目相關，即會進行資本化。該等資本化借款成本於確認銷售收益時計入作為相關物業的銷售成本一部分。本集團於2006年並無產生借款成本，原因是本集團並無任何與南京明發濱江新城一期或該年度產生收益的任何其他物業直接相關的借款成本。

營業稅及其他銷售物業徵費。 本集團銷售物業開發項目的收益須繳納5%營業稅。

帶來租金收入的投資物業所產生的直接支出。 投資物業產生的成本主要包括租金收入所支付的5%營業稅及都市房地產稅。

酒店經營開支及酒店折舊。 酒店經營開支主要包括餐飲成本、支付管理本集團酒店的酒店管理公司的管理費，以及酒店經營收入的5%營業稅。酒店折舊包括樓宇、設備及其他與本集團酒店有關的固定資產的折舊。

毛利及毛利率

本集團毛利即收益與銷售成本的差額。毛利率(毛利除以收益)於2006年、2007年及2008年及截至2009年6月30日止六個月分別為32.3%、44.7%、55.1%及31.7%。本集團於往績記錄期間的毛利率主要受到本集團商用與住宅物業的物業組合所影響，而商用物業的毛利率通常較高。

投資物業的公允值收益

投資物業的公允值收益指因(i)根據現行市況調整現有投資物業；及(ii)用途改變而出租物業時將存貨(包括發展中物業及持有作銷售的已完成物業)重新分類物業所產生的價值變動。有關釐定本集團投資物業公允值的方法詳情，請參閱上文「重要會計政策—投資物業」一節。

財務資料

下表載列本集團投資物業項目於所示日期的公允值：

	於12月31日						於6月30日			
	2006年		2007年		2008年		2008年		2009年	
	總建築面積	公允值	總建築面積	公允值	總建築面積	公允值	總建築面積	公允值	總建築面積	公允值
	平方米	人民幣千元	平方米	人民幣千元	平方米	人民幣千元	平方米	人民幣千元 (未經審核)	平方米	人民幣千元
廈門明發商業廣場	115,146	1,274,000	115,146	1,463,000	105,768	1,371,423	115,146	1,512,000	105,768	1,374,569
廈門明發科技園	—	—	—	—	62,131	204,000	62,131	250,000	62,131	223,000
廈門明發大酒店	—	—	10,925	232,000	10,925	204,000	10,925	236,000	10,925	220,000
廈門聯豐家俱城	21,248	98,000	21,248	125,000	21,248	104,000	21,248	125,000	21,248	110,000
其他	11,588	32,000	11,588	40,000	16,247	83,600	13,616	60,000	16,247	87,000
總計	147,982	1,404,000	158,907	1,860,000	216,319	1,967,023	223,066	2,183,000	216,319	2,014,569

於往績記錄期間本集團投資物業的公允值收益變動主要是由於當前市價波動引致的估值變動以及在物業完成時將發展中物業轉撥至投資物業而產生的初步確認所致。

本集團截至2008年6月30日止六個月期間的公允值收益高於2008年全年的公允值收益，原因在於全球金融危機及中國經濟整體下滑致使中國物業市場狀況惡化，導致2008年下半年的公允值下降。

其他收益

其他收益包括(i)於中國的利潤再投資的所得稅退稅；(ii)主要與退還廈門明發商業廣場的部分購地成本有關的政府補助；(iii)匯兌收入淨額；(iv)政府就將本集團部分物業用作公用物業而作出補償；及(v)有關物業延遲交付的潛在法律索償撥備撥回。

財務資料

銷售及市場推廣成本

本集團的銷售及市場推廣成本主要包括廣告、宣傳及佣金成本。廣告、宣傳及佣金成本受本集團個別項目的銷售及項目發展進度所影響，該等成本於預售期最高，隨着項目接近完工而逐漸減少。因此，項目的大部分廣告、宣傳及佣金成本於確認該項目的收益前產生及確認。下表列出本集團於所示期間的銷售及市場推廣成本的主要組成部分：

	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)				
	(未經審核)				
廣告、宣傳及佣金成本	67,814	64,130	44,958	19,374	20,773
其他	940	1,807	2,468	816	2,538
總計	68,754	65,937	47,426	20,190	23,311

銷售及市場推廣成本於2006年至2008年期間有所減少，主要由於餘下未售出總建築面積減少，令現有項目的廣告計劃減少所致，而截至2009年6月30日止六個月的銷售及市場推廣開支較截至2008年6月30日止六個月有所上升則主要由於與合肥明發商業廣場及無錫明發商業廣場有關的銷售及市場推廣開支增加所致，合肥明發商業廣場及無錫明發商業廣場仍處於預售的初步階段。

行政開支

本集團的行政開支主要包括寫字樓開支、員工成本、本集團就投資物業應收的過期租金款項計提的應收款項減值撥備、物業銷售若干徵費及物業、廠房及設備的折舊。行政開支變動很大程度上受本集團的經營規模(包括本集團開發項目的數目及規模)影響。下表列出本集團於所示期間的行政開支的主要組成部分：

	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)				
	(未經審核)				
員工成本	11,673	15,965	20,454	9,416	9,942
折舊	4,232	5,941	8,667	3,918	4,131
寫字樓開支	14,041	21,382	32,482	13,092	16,191
應收款項及其他非流動 資產減值撥備	23,630	28,148	2,890	10,183	2,488
專業費用	—	939	18,759	3,880	2,137
其他	12,377	29,795	27,731	14,885	12,002
	65,953	102,170	110,983	55,374	46,891

財務資料

其他經營開支

其他經營開支主要包括(i)就延誤交付物業的潛在法律索償作出的撥備；(ii)出售附屬公司及業務的虧損；(iii)撤銷一項股權轉讓協議而作出的補償；(iv)持有作銷售的已完成物業減值；(v)商譽減值；及(vi)收購位於中國蘇州一間公司的預付款項減值。

財務收入／(融資成本)淨額

本集團於往績記錄期間的財務收入來自銀行存款的利息收入。本集團的融資成本主要包括銀行貸款利息開支減資本化利息。由於一個項目的建築期不一定與有關貸款的利息支付期相同，因此並非每個項目的利息成本均可資本化，故本集團的融資成本隨着不同期間而波動。本集團於2006年的財務收入淨額為人民幣1,700,000元，於2007年、2008年及截至2009年6月30日止六個月的融資成本淨額分別為人民幣30,900,000元、人民幣46,500,000元及人民幣20,500,000元。本集團的融資成本於2006年至2008年增加主要由於銀行借款及實際利率上升所致。下表列出本集團於所示期間的財務收入／(融資成本)淨額分析：

	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)			(未經審核)	
銀行借款利息	(31,002)	(75,738)	(123,868)	(60,121)	(57,557)
減：資本化利息	27,394	41,894	75,793	35,952	36,980
融資成本	(3,608)	(33,844)	(48,075)	(24,169)	(20,577)
財務收入					
— 銀行存款的利息收入	5,320	2,909	1,584	454	93
財務收入／(融資成本)淨額 ...	1,712	(30,935)	(46,491)	(23,715)	(20,484)

除所得稅前利潤

本集團除所得稅前利潤主要受毛利、投資物業的公允值收益、銷售及市場推廣成本及行政開支影響。在2008年下半年，本集團的除所得稅前利潤受到投資物業的公允值虧損人民幣119,200,000元的負面影響，而投資物業的公允值虧損乃與全球金融危機及中國經濟整體下滑的影響有關。

所得稅開支

所得稅指就企業所得稅、土地增值稅及中國預扣所得稅作出的撥備。根據新企業所得稅法，由2008年1月1日起，倘在中國境外成立的直接控股公司的中國附屬公司就於2008年1月1日後產生的利潤宣派股息，該直接控股公司須繳納10%的預扣所得稅。由於本集團的

財務資料

直接控股公司均於香港成立，並受惠於中港兩地的稅項條約安排，因此本集團僅須繳納5%的預扣稅。於往績記錄期間，本集團根據相關中國稅法及法規估計本集團須繳納的土地增值稅的總額，並就此作出撥備。於往績記錄期間，本集團土地增值稅開支的變動主要來自本集團商用物業銷售收益所佔的相應比例，而商用物業銷售的毛利率一般高於住宅物業銷售。相比2007年，本集團2008年的所得稅開支亦受中國根據新企業所得稅法實施新預扣所得稅制度影響。本集團於2006年、2007年、2008年及截至2009年6月30日止六個月的實際稅率分別為33.5%、58.1%、57.1%及45.7%。對本集團於往績記錄期間的實際稅率有重大影響的因素為(1)土地增值稅開支，(2)廈門市及南京市產生的合計利潤，(3)南京市適用所得稅率自2008年1月1日起由33%降至25%，及(4)由於實施新企業所得稅法後本集團廈門附屬公司的適用企業所得稅率逐步增加(該稅率將進一步增加至2010年的22%、2011年的24%及2012年的25%，此後將維持在25%，即標準企業所得稅率)，本集團於廈門市的所得稅率由2006年及2007年的15%及2008年的18%增加至2009年的20%。下表列出本集團於所示期間的所得稅開支主要組成部分：

	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)			(未經審核)	
即期所得稅					
中國企業所得稅	164,521	201,029	111,997	24,275	16,717
中國土地增值稅	62,919	274,738	343,736	272,385	48,981
	227,440	475,767	455,733	290,660	65,698
遞延所得稅					
中國企業所得稅	13,888	89,832	60,937	161,489	49,584
中國預扣所得稅	—	—	29,587	30,785	8,117
	13,888	89,832	90,524	192,274	57,701
	241,328	565,599	546,257	488,934	123,399

股息

於往績記錄期間，本集團並無宣派任何股息。

過往經營業績回顧

截至2009年6月30日止六個月與截至2008年6月30日止六個月的比較

收益

本集團的收益由截至2008年6月30日止六個月的人民幣1,566,400,000元減少至截至2009年6月30日止六個月的人民幣912,900,000元。本集團截至2009年6月30日止六個月的住宅物業銷售收益佔物業銷售收益97.5%，截至2008年6月30日止六個月則為26.9%，所佔比率上升是

財務資料

因為已交付住宅物業的合計總建築面積由截至2008年6月30日止六個月的102,054平方米增加至截至2009年6月30日止六個月的191,962平方米。已交付的住宅物業總建築面積增加，則是由於在2009年上半年交付南京明發濱江新城三期相當部分物業所致。商用物業的銷售收益由去年同期的人民幣1,106,700,000元減少至截至2009年6月30日止六個月的人民幣21,700,000元，主要是由於廈門明發商業廣場的大部分持有作銷售的物業已於2008年底交付所致。

下表載列本集團項目於所示期間的物業銷售收益、已售物業成本、毛利率及其他數據：

項目	未經審核 截至2008年6月30日止六個月						截至2009年6月30日止六個月					
	已售 總建築面積	收益	平均售價	佔收益 總額百分比	已售 物業成本	毛利率	已售 總建築面積	收益	平均售價	佔收益 總額百分比	已售 物業成本	毛利率
	平方米	人民幣千元	每平方米 人民幣元		人民幣千元		平方米	人民幣千元	每平方米 人民幣元		人民幣千元	
商用												
廈門明發商業廣場	47,788	1,007,854	21,090	66.6%	300,200	70.2%	496	10,629	21,429	1.2%	3,117	70.7%
南京明發濱江新城	8,271	98,879	11,955	6.5%	16,388	83.4%	685	11,027	16,098	1.3%	1,701	84.6%
小計	56,059	1,106,733	19,742	73.1%	316,588	71.4%	1,181	21,656	18,337	2.5%	4,818	77.8%
住宅												
南京明發濱江新城	99,718	377,669	3,787	24.9%	224,564	40.5%	187,190	751,771	4,016	87.5%	519,824	30.9%
廈門明麗花園	1,725	25,970	15,055	1.7%	8,215	68.4%	4,597	84,933	18,476	9.9%	21,889	74.2%
其他	611	3,932	6,435	0.3%	1,303	66.9%	175	620	3,543	0.1%	409	34.0%
小計	102,054	407,571	3,994	26.9%	234,082	42.6%	191,962	837,324	4,362	97.5%	542,122	35.3%
總計	158,113	1,514,304	9,577	100%	550,670	63.6%	193,143	858,980	4,447	100%	546,940	36.3%

本集團來自投資物業的租金收入由截至2008年6月30日止六個月的人民幣33,200,000元增加9.3%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣36,300,000元，主要是由於租戶租賃率上升導致廈門明發商業廣場租金收入增加所致。酒店經營收入由截至2008年6月30日止六個月的人民幣18,300,000元減少7.7%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣16,900,000元，主要是由於在2009年上半年酒店房間需求下降所致。

銷售成本

本集團的銷售成本由截至2008年6月30日止六個月的人民幣662,000,000元減少5.9%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣623,100,000元。本集團的發展成本由截至2008年6月30日止六個月的人民幣409,200,000元增加21.7%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣497,800,000元，主要是由於(1)已交付物業的合計總建築面積由截至2008年6月30日止六個月的158,113平方米增加至截至2009年6月30日止六個月的193,143平方米；及(2)南京明發濱江新城三期的建築材料成本較本集團其他項目的為高。本集團於南京明發濱江新城三期使用了較一、二期更優質的材料，而且在第三期建造期間，建築材料市價上漲。本集團的購地成

財務資料

本由截至2008年6月30日止六個月的人民幣128,200,000元下降80.0%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣25,700,000元，主要是由於就南京明發濱江新城所支付的土地出讓金遠低於廈門明發商業廣場所致。

毛利及毛利率

本集團的毛利由截至2008年6月30日止六個月的人民幣904,400,000元減少68.0%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣289,700,000元。本集團的毛利率於同期由57.7%減至31.7%。毛利率下降，主要是由於產品組合由2008年的商用物業改為2009年的住宅物業，以及南京明發濱江新城三期因建築成本較高而導致毛利率較二期為低所致。

投資物業的公允值收益

本集團投資物業公允值收益由截至2008年6月30日止六個月的人民幣237,100,000元減少80.0%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣47,500,000元。截至2008年6月30日止六個月的公允值收益較高，主要是由於在2008年上半年，將廈門明發科技園從持有作銷售的已完成物業轉列為投資物業的影響所致，而2009年上半年卻無新增投資物業。

其他收益

本集團的其他收益由截至2008年6月30日止六個月的人民幣57,500,000元減少49.6%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣29,000,000元。截至2008年6月30日止六個月的其他收益增加，主要是由於期內一項涉及以港元計值的貨幣負債的匯兌收入人民幣14,300,000元、政府因動用本集團部分物業作公眾用途而作出賠償人民幣14,800,000元，以及廈門明發商業廣場的政府補助增加(已在交付相關物業時確認)所致。

銷售及市場推廣成本

本集團的銷售及市場推廣成本由截至2008年6月30日止六個月的人民幣20,200,000元增加15.3%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣23,300,000元，主要由於合肥明發商業廣場及無錫明發商業廣場員工成本增加所致。合肥明發商業廣場及無錫明發商業廣場產生的額外廣告開支被南京明發濱江新城三期的廣告開支減少所抵銷。

行政開支

本集團的行政開支由截至2008年6月30日止六個月的人民幣55,400,000元減少15.3%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣46,900,000元，主要由於就廈門明發商業廣場租戶拖欠租金的應收款項作出的減值撥備減少所致。

財務資料

其他經營開支

其他經營開支由截至2008年6月30日止六個月的人民幣35,500,000元下降84.2%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣5,600,000元。截至2008年6月30日止六個月的其他經營開支上升，主要是由於因取消一項股權轉讓協議而作出賠償及明發集團南京千秋業水泥製品有限公司及明發集團南京建材發展有限公司錄得出售虧損所致。

財務收入／(融資成本)淨額

本集團的融資成本淨額由截至2008年6月30日止六個月的人民幣23,700,000元減少13.5%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣20,500,000元，主要是由於中國人民銀行基準利率下降導致本集團的實際銀行利率下降所致。

除所得稅前利潤

本集團的除所得稅前利潤由截至2008年6月30日止六個月的人民幣1,061,200,000元減少74.6%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣269,900,000元。本集團除所得稅前利潤的變動主要是由於產品組合由2008年上半年的商用物業轉為2009年上半年毛利率較低的住宅物業，以及2009年上半年確認的投物業公允值收益較低所致。

所得稅開支

本集團的所得稅開支由截至2008年6月30日止六個月的人民幣488,900,000元減少74.8%至截至2009年6月30日止六個月的人民幣123,400,000元，與除所得稅前利潤的跌幅大致相同。

期內利潤

由於上述各項，本集團截至2009年6月30日止六個月的利潤為人民幣146,600,000元，截至2008年6月30日止六個月的利潤則為人民幣578,700,000元。

截至2008年12月31日止年度與截至2007年12月31日止年度的比較

收益

本集團的收益由2007年的人民幣2,168,700,000元減少5.0%至2008年的人民幣2,061,100,000元，於該兩個年度各年分別有94.8%及96.5%的收益來自物業銷售。隨着已交付商用物業的合計總建築面積由2007年的34,499平方米增加至2008年的69,466平方米，商用物業銷售收益佔本集團2008年物業銷售收益69.6%，而2007年則佔37.1%。已交付住宅物業的合計總建築面積由2007年的420,119平方米減少至2008年的143,082平方米，主要由於南京明發

財務資料

濱江新城一期及二期大部分物業已於2008年之前完成及交付，而本集團於2008年並無大量新增住宅發展物業交付。廈門明發商業廣場的每平方米平均售價由2007年的人民幣29,388元下降29.4%至2008年的人民幣20,753元，主要由於2007年本集團重點銷售處於早期發展階段的較高價值物業(包括臨街店面)，並已交付大部分有關物業。南京明發濱江新城商用物業的每平方米平均售價由2007年的人民幣6,726元大幅增加74.6%至2008年的人民幣11,746元，原因是隨着住宅開發項目完成，以及愈來愈多的居民入住，本集團銷售及交付的高價值商用物業增加。本集團住宅物業的每平方米平均售價增加，主要是由於住宅房地產的需求整體上升及價格普遍上漲所致，尤其是在2006年及2007年本集團預售了不少於2008年才交付的物業。

下表載列本集團項目於所示期間的物業銷售收益、已售物業成本、毛利率及其他數據：

	截至2007年12月31日止年度						截至2008年12月31日止年度					
	已售		估收益	已售		毛利率	已售		估收益	已售		毛利率
	總建築面積	收益		平均售價	物業成本		總建築面積	收益		平均售價	物業成本	
平方米	人民幣千元	每平方米 人民幣元	總額百分比	人民幣千元		平方米	人民幣千元	每平方米 人民幣元	總額百分比	人民幣千元		
商用												
廈門明發商業廣場	23,973	704,512	29,388	33.6%	150,592	78.6%	60,283	1,251,023	20,753	64.1%	378,693	69.7%
南京明發濱江新城	10,526	70,801	6,726	3.5%	22,562	68.1%	9,183	107,864	11,746	5.5%	22,642	79.0%
小計	34,499	775,313	22,473	37.1%	173,154	77.7%	69,466	1,358,887	19,562	69.6%	401,335	70.5%
住宅												
南京明發濱江新城	415,760	1,290,928	3,104	61.7%	860,072	33.4%	139,375	544,072	3,904	27.8%	339,963	37.5%
廈門明麗花園	—	—	—	—	—	—	2,439	38,533	15,799	2.0%	11,617	69.9%
其他	4,359	26,304	6,034	1.2%	10,847	58.8%	1,268	11,546	9,106	0.6%	3,219	72.1%
小計	420,119	1,317,232	3,135	62.9%	870,919	33.9%	143,082	594,151	4,153	30.4%	354,799	40.3%
總計	454,618	2,092,545	4,603	100.0%	1,044,073	50.1%	212,548	1,953,038	9,189	100.0%	756,134	61.3%

本集團投資物業的租金收入由2007年的人民幣50,200,000元上升36.9%至2008年的人民幣68,700,000元，主要由於租出廈門明發商業廣場的零售空間115,543平方米，租金收入增加。酒店業務收入由2007年的人民幣23,600,000元增加58.9%至2008年的人民幣37,500,000元，主要由於2007年年底開始營業的南京珍珠泉度假村的收益增加。

銷售成本

本集團的銷售成本由2007年的人民幣1,199,000,000元減少22.8%至2008年的人民幣925,900,000元，主要是由於已交付的合計總建築面積減少所致。銷售成本減少部分被購

財務資料

地成本增加所抵銷。購地成本由2007年的人民幣92,700,000元增加77.2%至2008年的人民幣164,300,000元，原因是廈門明發商業廣場的收益所佔比例上升所致。

毛利及毛利率

由於上文所述者，本集團的毛利由2007年的人民幣969,700,000元上升17.1%至2008年的人民幣1,135,100,000元。本集團物業銷售的毛利率由2007年的50.1%上升至2008年的61.3%，主要是由於本集團商用物業的銷售收益所佔比例增加所致。商用物業的毛利率由2007年的77.7%下跌至2008年的70.5%，是由於2008年廈門明發商業廣場的平均售價下降所致。住宅物業的毛利率由2007年的33.9%上升至2008年的40.3%，主要是由於南京明發濱江新城住宅物業的平均售價上升所致。

投資物業的公允值收益

本集團投資物業的公允值收益由2007年的人民幣235,300,000元減少至2008年的人民幣117,800,000元。出現此變化的主要原因是部分投資物業受到特別是2008年下半年全球金融危機及中國整體經濟狀況的影響而物業價值貶值，但部分因本集團將廈門明發科技園從持有作銷售的已完成物業轉為投資物業有關的一項收入人民幣138,100,000元而被抵銷。

其他收益

本集團的其他收益由2007年的人民幣18,800,000元增加271.8%至2008年的人民幣69,900,000元。2008年其他收益增加主要由於(i)再投資中國的利潤退稅；(ii)將本集團部分物業用作公共用途獲得政府補償；及(iii)撥回本集團於2007年就潛在法律索償計提的有關物業延遲交付的撥備。

銷售及市場推廣成本

本集團的銷售及市場推廣成本由2007年的人民幣65,900,000元減少28.1%至2008年的人民幣47,400,000元，主要由於本集團於2008年接近完成廈門明發商業廣場及南京明發濱江新城的銷售，因此該兩項物業在2008年產生較少宣傳成本所致。

行政開支

本集團的行政開支由2007年的人民幣102,200,000元增加約8.6%至2008年的人民幣111,000,000元。本集團2008年的行政開支增加主要是由於本集團為準備首次公開招股產生專

財務資料

業費用人民幣18,800,000元及應收款項及其他非流動資產(主要與廈門明發商業廣場租戶所欠的租金費用有關)減值撥備減少人民幣25,200,000元所致。

其他經營開支

其他經營開支由2007年的人民幣50,400,000元增加209.9%至2008年的人民幣156,200,000元，主要是因本公司決定不再繼續進行陽澄湖項目的法律訴訟而就有關法律訴訟計提預付款項減值撥備人民幣100,000,000元、取消一項股權轉讓協議而作出補償、出售附屬公司及業務的虧損以及持有作銷售的已完成物業及商譽減值所致，部分被就延遲交付物業作出的潛在法律索償撥備及應收款項及其他非流動資產減值撥備大幅下跌所抵銷。有關陽澄湖項目的詳情，請參閱本招股書「業務—法律訴訟—(b)有關陽澄湖項目的糾紛」一節。

財務收入／(融資成本)淨額

本集團的融資成本淨額由2007年的人民幣30,900,000元上升50.5%至2008年的人民幣46,500,000元，主要是由於銀行借款的利息由2007年的人民幣75,700,000元上升至2008年的人民幣123,900,000元，但為資本化利息由2007年的人民幣41,900,000元上升至2008年的人民幣75,800,000元的升幅部分抵銷。

除所得稅前利潤

本集團的除所得稅前利潤由2007年的人民幣973,500,000元減少1.7%至2008年的人民幣956,800,000元。本集團除所得稅前利潤變動主要是由於本集團毛利及其他收益增加及2008年的全球金融危機及中國經濟整體下滑有關的投資物業公允價值收益下跌，以及就股本投資計提預付款項減值撥備人民幣100,000,000元所致。

所得稅開支

隨着本集團實際稅率由2007年的58.1%降低至2008年的57.1%，所得稅開支由2007年的人民幣565,600,000元下降3.4%至2008年的人民幣546,300,000元，主要由於南京市的所得稅率由33%降低至25%的影響受廈門所得稅稅率由15%上升至18%、本集團毛利率上升導致土地增值稅增加、中國新預扣所得稅制度的影響及就股本投資計提預付款項減值撥備人民幣100,000,000元所產生的重大不可扣稅開支所部分抵銷。

年度利潤

由於上文所述者，本集團年度利潤由2007年的人民幣415,800,000元上升0.3%至2008年的人民幣417,000,000元，而本集團的利潤率由2007年的19.2%增加至2008年的20.2%。

財務資料

截至2007年12月31日止年度與截至2006年12月31日止年度的比較

收益

本集團的收益由2006年的人民幣1,296,200,000元增加67.3%至2007年的人民幣2,168,700,000元，主要由於物業銷售收益由2006年的人民幣1,254,000,000元增加66.9%至2007年的人民幣2,092,500,000元所致。住宅物業的已交付合計總建築面積由2006年的385,178平方米增加9.1%至2007年的420,119平方米，相應產生的收益分別為人民幣1,234,500,000元及人民幣1,317,200,000元。商用物業的已交付合計總建築面積由2006年的2,856平方米增加11.1倍至2007年的34,499平方米，相應產生的收益分別為人民幣19,500,000元及人民幣775,300,000元。大幅增長乃由於交付廈門明發商業廣場的商用物業所致。

下表載列本集團項目於所示期間的物業銷售收益、已售物業成本、毛利率及其他數據：

	截至2006年12月31日止年度						截至2007年12月31日止年度					
	已售 總建築面積	收益	平均售價	估收益 總額百分比	已售 物業成本	毛利率	已售 總建築面積	收益	平均售價	估收益 總額百分比	已售 物業成本	毛利率
	平方米	人民幣千元	每平方米 人民幣元		人民幣千元		平方米	人民幣千元	每平方米 人民幣元		人民幣千元	
商用												
廈門明發商業廣場	—	—	—	—	—	—	23,973	704,512	29,388	33.6%	150,592	78.6%
南京明發濱江新城	2,856	19,515	6,833	1.6%	6,118	68.6%	10,526	70,801	6,726	3.4%	22,562	68.1%
小計	2,856	19,515	6,833	1.6%	6,118	68.6%	34,499	775,313	22,473	37.0%	173,154	77.7%
住宅												
南京明發濱江新城	378,179	1,190,825	3,148	95.0%	753,252	36.7%	415,760	1,290,928	3,105	61.7%	860,072	33.4%
其他	6,999	43,655	6,237	3.4%	25,937	40.6%	4,359	26,304	6,034	1.3%	10,847	58.8%
小計	385,178	1,234,480	3,205	98.4%	779,189	36.9%	420,119	1,317,232	3,135	63.0%	870,919	33.9%
總計	388,034	1,253,995	3,232	100%	785,307	37.4%	454,618	2,092,545	4,603	100%	1,044,073	50.1%

本集團的投資物業租金收益的收入由2006年的人民幣17,300,000元增加190.2%至2007年的人民幣50,200,000元，主要由於廈門明發商業廣場在2007年額外出租75,223平方米所致。此外，本集團於2007年出租廈門明發大酒店予一名第三方管理公司經營，每年租金為人民幣4,000,000元。酒店業務收入由2006年的人民幣22,500,000元增加5.0%至2007年的人民幣23,600,000元，主要由於2007年年底開業的南京珍珠泉度假村提供收益增加所致。

銷售成本

本集團的銷售成本由2006年的人民幣877,000,000元增加36.7%至2007年的人民幣1,199,000,000元，增加主要由於與本集團廈門明發商業廣場的交付總建築面積有關的發展及購地成本增加所致。廈門明發商業廣場於2007年下半年開始交付。

毛利及毛利率

由於上文所述者，本集團的毛利由2006年的人民幣419,200,000元上升131.3%至2007年的人民幣969,700,000元。本集團的毛利率期內由32.3%上升至44.7%，主要是由於確認出售廈門明發商業廣場的收益所致，而出售廈門明發商業廣場的利潤率較其他開發項目為高。

投資物業的公允值收益

本集團投資物業的公允值收益由2006年的人民幣497,500,000元下跌52.7%至2007年的人民幣235,300,000元。本集團於2006年投資物業的公允值收益主要來自將廈門明發商業廣場由持有作銷售的已完成物業重新分類為投資物業所產生的人民幣483,500,000元，而2007年的投資物業的公允值收益則主要是由於廈門明發商業廣場的價值於2007年增加人民幣189,000,000元而產生。

其他收益

本集團其他收益由2006年的人民幣9,000,000元上升108.9%至2007年的人民幣18,800,000元。升幅主要是為以港元計值的貨幣負債淨額作外幣兌換而產生的匯兌收入所推動。

銷售及市場推廣成本

本集團的銷售及市場推廣成本由2006年的人民幣68,800,000元下跌4.2%至2007年的人民幣65,900,000元，主要是由於隨着出售廈門明發商業廣場及南京明發濱江新城的物業，該等物業的廣告及推廣開支減少所致。

行政開支

本集團的行政開支由2006年的人民幣66,000,000元上升54.9%至2007年的人民幣102,200,000元，主要是由於寫字樓開支由2006年的人民幣14,000,000元上升至2007年的人民幣21,400,000元。

其他經營開支

其他經營開支由2006年的人民幣71,600,000元下跌29.6%至2007年的人民幣50,400,000元，主要是由於就潛在法律索償計提的有關物業延遲交付的撥備大幅減少所致。

財務資料

財務收入／(融資成本)淨額

本集團2007年的融資成本淨額為人民幣30,900,000元，而2006年的財務收入淨額為人民幣1,700,000元，主要是由於利息開支因銀行借款增加而上升，部分為資本化利息增加所抵銷。

除所得稅前利潤

本集團除所得稅前利潤由2006年的人民幣720,400,000元增加35.1%至2007年的人民幣973,500,000元。2007年較2006年出現變動主要是由於毛利增加、部分為投資物業的公允值收益下跌及行政開支增加所抵銷。

所得稅開支

所得稅開支由2006年的人民幣241,300,000元上升134.4%至2007年的人民幣565,600,000元，原因是本集團的除所得稅前利潤由2006年的人民幣720,400,000元上升至2007年的人民幣973,500,000元，以及本集團因廈門明發商業廣場利潤率高而於2007年大幅增加土地增值稅開支，廈門明發商業廣場於2007年下半年開始交付。

年度利潤

由於上文所述者，本集團年度利潤由2006年的人民幣482,400,000元下跌約13.8%至2007年的人民幣415,800,000元。儘管本集團的除所得稅前利潤增加，本集團的年度利潤因所得稅開支增加而輕微下跌。

若干資產負債表項目

土地使用權

土地使用權包括本集團收購相關土地使用權利以於有關地塊發展物業的成本。本集團將土地使用權分為流動及非流動資產。倘預期有關物業開發項目於完成後出售，土地使用權乃分類為流動資產。本集團於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日及2009年6月30日的土地使用權分別價值共人民幣724,300,000元、人民幣1,272,500,000元、人民幣1,490,600,000元及人民幣1,450,600,000元，分為流動資產人民幣688,400,000元、人民幣1,246,000,000元、人民幣1,464,800,000元及人民幣1,425,100,000元，及非流動資產人民幣35,900,000元、人民幣26,500,000元、人民幣25,800,000元及人民幣25,500,000元。往績記錄期間內，本集團土地使用權的波動主要是由於收購新土地及本集團項目發展進度的影響所致。本集團的土地使用權於期內的走向與本集團發展中項目土地面積的走向一致。於確認收益後，相關土地使用權將撥至已售物業成本。土地使用權按權利年限以直線法攤銷。

財務資料

其他非流動資產

下表列示本集團其他非流動資產的詳情：

	其他非流動資產金額 ⁽²⁾				完工日期	賣方 ⁽³⁾
	2006年 12月31日	2007年 12月31日	2008年 12月31日	2009年 6月30日		
	(人民幣百萬元)					
土地使用權預付款項⁽¹⁾						
廈門明發海灣度假村	114,500	—	—	—	於2007年8月7日 有權使用該土地	廈門市國土資源與 房產管理局
南京明發國際工業原料城	8,330	8,330	—	—	於2008年確認 為建築成本	南京市國土資源局
南京明發企業總部基地	12,665	—	—	—	於2007年12月11日 有權使用該土地	南京市國土資源局 浦口分局
南京明發企業總部基地	58,473	58,473	—	—	於2008年3月6日 有權使用該土地	南京市國土資源局 浦口分局
漳州明發商業廣場	—	225,505	225,505	314,505	— ⁽⁴⁾	漳州市國土資源局
無錫明發國際新城	—	5,000	5,000	5,000	— ⁽⁴⁾	無錫市惠山區堰橋鎮 人民政府
揚州明發商業廣場	6,000	—	—	—	於2007年12月3日 有權使用該土地	揚州市國土資源局
合肥明發商業廣場	53,009	—	—	—	於2007年9月17日 有權使用該土地	合肥市國土資源局
南京明發商業廣場	383,000	—	—	—	於2007年1月1日 有權使用該土地	南京市國土資源局
南京明發城市廣場	—	134,000	190,952	268,000		南京市國土資源局 浦口分局
廈門聯豐家俱城	3,289	—	—	—	於2007年9月10日 有權使用該土地	廈門市國土資源與 房產管理局
洪瀨明發商業中心	—	4,250	4,250	4,250	— ⁽⁴⁾	南京市國土資源局
廈門明豐城	10,000	51,015	51,015	51,015	— ⁽⁴⁾	廈門市國土資源與 房產管理局
淮安明發國際工業原料城及 明發國際城	—	—	10,000	10,000	— ⁽⁴⁾	江蘇省淮安經濟開發區 管理委員會
土地使用權的預付款項總額	649,266	486,573	486,722	652,770		

財務資料

	其他非流動資產金額 ⁽²⁾					
	2006年 12月31日	2007年 12月31日	2008年 12月31日	2009年 6月30日		
(人民幣百萬元)						
收購附屬公司預付款項⁽¹⁾						
南安市洪瀨鎮鎮區建設有限公司.....	3,850	—	—	—	於2007年12月5日 完成交易	福建省南安市 第六建築工程公司、 南安市洪瀨鎮四都電灌站
蘇州陽澄湖華慶房地產有限公司.....	100,000	100,000	100,000	100,000	— ⁽⁵⁾	蘇州易通房地產開發 有限公司
減值撥備.....	—	—	(100,000)	(100,000)	— ⁽⁵⁾	
收購附屬公司的預付款項總額 (扣除撥備).....	103,850	100,000	—	—		
收購共同控制實體的預付款項⁽¹⁾						
廈門龍祥房地產開發有限公司.....	145,000	145,000	—	—	於2008年4月20日 完成交易	廈門源昌房地產開發 有限公司、廈門誠助 投資諮詢有限公司
收購聯營公司額外權益的預付款項⁽¹⁾						
無錫明華房地產開發有限公司.....	40,000	172,200	—	—	於2008年8月18日 完成交易	無錫市富寓房地產 開發有限公司 (前稱：無錫市西漳村鎮 建設服務有限公司)
土地使用權已轉讓的物業的 未攤銷發展成本.....	—	—	103,372	102,232		
其他非流動資產總額.....	938,116	903,773	590,094	755,002		

附註：

- (1) 全部該等項目的代價均以現金支付
- (2) 請參閱本招股書附錄一「會計師報告—附註8—其他非流動資產」
- (3) 全部賣方均為政府機關
- (4) 請參閱本招股書「業務—本集團的項目概況」一節
- (5) 請參閱本招股書「業務—本集團的項目概況—有關土地收購的諒解備忘錄及其他協議」一節

財務資料

發展中物業

於本集團綜合財務報表分類的發展中物業為本集團已取得有關土地使用權證及建設許可證的物業。本集團於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日及2009年6月30日的發展中物業分別估價為人民幣2,309,500,000元、人民幣3,088,000,000元、人民幣3,900,000,000元及人民幣3,604,500,000元。往績記錄期間內，本集團發展中物業的變動主要是由於本集團施工及項目完成的時間。已完成及未交付物業由發展中物業轉撥往持有作銷售的已完成物業。

於2009年6月30日的結餘較2008年12月31日減少人民幣295,500,000元，主要是由於南京明發濱江新城三期大部分總建築面積已完工所致。

於2008年12月31日的結餘較2007年12月31日增加人民幣812,000,000元，主要是由於南京明發濱江新城、揚州明發商業廣場、無錫明發商業廣場及合肥明發商業廣場增加人民幣697,500,000元。於2007年12月31日的結餘較2006年12月31日增加人民幣778,600,000元，主要是由於揚州明發商業廣場、南京明發商業廣場、合肥明發商業廣場及無錫明發商業廣場的已產生建築成本合共增加人民幣732,100,000元，以及南京明發濱江新城物業結餘增加人民幣329,000,000元，但為廈門明發商業廣場項目完成及轉撥發展中物業的發展成本至持有作銷售的已完成物業所抵銷。

下表載列本集團於所示日期的建築成本及資本化開支和資本化利息的分析：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
發展中物業包括：				
建築成本及資本化開支.....	2,284,347	3,052,558	3,839,584	3,531,858
資本化利息	25,152	35,491	60,460	72,687
	2,309,499	3,088,049	3,900,044	3,604,545

持有作銷售的已完成物業

持有作銷售的已完成物業包括截至各財政期間止尚未售出的已完成物業，按成本及可變現淨值兩者中較低者列賬。成本乃分攤未售出物業應佔的土地及樓宇總成本而釐定。於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日及2009年6月30日，本集團分別擁有價值人民幣508,400,000元、人民幣944,800,000元、人民幣1,155,700,000元及人民幣1,161,400,000元持有作銷售的已完成物業。

財務資料

於2009年6月30日的結餘較2008年12月31日增加人民幣5,700,000元，主要是由於將南京明發濱江新城已完成總建築面積由發展中物業轉撥至持有作銷售的已完成物業，但大部分被之前已完成物業(特別是若干廈門明麗花園物業)的銷售所抵銷。

於2008年12月31日的結餘較2007年12月31日增加人民幣210,900,000元，主要是由於南京明發濱江新城及南京珍珠泉度假村由發展中物業轉撥往持有作銷售的已完成物業以及廈門明發商業廣場由投資物業轉撥往持有作銷售的已完成物業，部分為交付廈門明發商業廣場的已完成物業所抵銷。於2007年12月31日的結餘較2006年12月31日增加人民幣436,400,000元，主要是由於廈門明發商業廣場的發展中物業轉撥至持有作銷售的已完成物業，以及南京明發濱江新城已完成但未售出物業增加。

投資物業

本集團持有若干項投資物業，用作收取長期租賃收入或資本增值，或用作此兩項用途，但不會作為本集團自用或佔用的物業。於2009年8月31日，本集團持有合計總建築面積為275,613平方米的投資物業及1,555個泊車位，其總估值為人民幣2,784,000,000元(其中本集團應佔人民幣2,108,700,000元)，乃根據獨立專業物業估值師戴德梁行有限公司按公開市值及現有用途方式進行估值而釐定。

於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日以及2009年6月30日，本集團持有的投資物業分別為人民幣1,404,000,000元、人民幣1,860,000,000元、人民幣1,967,000,000元及人民幣2,014,600,000元。與2008年12月31日相比，於2009年6月30日的結餘增加主要由於市價的輕微變動所致。於2008年12月31日的結餘較2007年12月31日增加人民幣107,000,000元，主要由於估值為人民幣204,000,000元的廈門明發科技園由持有作銷售物業轉撥至投資物業及廈門明發商業廣場由投資物業轉撥至持有作銷售的已完成物業，以及全球金融危機及中國整體經濟的影響導致多項投資物業貶值。於2007年12月31日的結餘較2006年12月31日增加主要由於廈門明發商業廣場內的物業的重估值增加人民幣189,000,000元，以及原先自行經營的廈門明發大酒店於2007年列作外包物業，與2006年12月31日的零結餘比較，產生了人民幣232,000,000元的新結餘。

財務資料

貿易及其他應收賬款與預付款項

下表列示本集團於所示日期的貿易及其他應收賬款及預付款項分析。

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
貿易應收賬款	22,714	56,817	87,395	91,603
減：應收款項減值撥備	(5,359)	(24,996)	(23,857)	(25,741)
貿易應收賬款淨額	17,355	31,821	63,538	65,862
重置成本的按金	61,425	12,935	13,684	13,684
預付第三方的墊款	20,065	1,623	1,261	2,961
其他應收款項	9,481	18,231	20,585	22,026
建築成本的預付款項	19,498	18,606	20,777	36,227
預繳預售所得款項的營業稅	158,542	150,324	96,885	98,249
	<u>286,366</u>	<u>233,540</u>	<u>216,730</u>	<u>239,009</u>

本集團的貿易應收賬款主要來自本集團銷售物業及出租投資物業。本集團與向本集團購買物業的客戶訂立的買賣協議大致反映本集團的信貸政策。本集團的客戶一般就商用物業及住宅物業分別繳付首期按金人民幣10,000元及人民幣20,000元。倘該等客戶安排銀行按揭，彼等須於簽訂買賣協議時再繳付至少30%至50%的代價作為首期款項。客戶一般享有7至14日期限繳付其首期款項，並可於三個月內取得按揭貸款以支付購買價格餘額。本集團的信貸政策與中國房地產市場的市場慣例一致。本集團在實行該政策時並無遇到任何困難。

於下列日期，本集團的貿易應收賬款的賬齡分析如下：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
90日內	16,714	15,030	23,559	35,131
90日至一年	3,321	30,597	46,750	32,823
一至兩年	483	11,098	16,603	19,026
超過兩年	2,196	92	483	4,623
	<u>22,714</u>	<u>56,817</u>	<u>87,395</u>	<u>91,603</u>

於2006年、2007年及2008年及截至2009年6月30日止六個月，本集團的貿易應收賬款的週轉期分別為6.4日、9.6日、15.5日及18.3日。貿易應收賬款的週轉期乃將期內貿易應收賬款的期末結餘除以相應收益，再乘以期內的日數釐定。本集團於2006年12月31日及2007年12月31日的絕大部分賬齡超過90日的貿易應收賬款均與廈門明發商業廣場的到期租賃付款有關。本集團於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日以及2009年6月30日因銷售物業產生賬齡超過90日的貿易應收賬款分別為人民幣6,000,000元、人民幣8,500,000元、人民

財務資料

幣39,100,000元及人民幣35,700,000元。本集團於2008年12月31日及2009年6月30日因銷售物業產生賬齡超過90日的貿易應收賬款較過往的結算日增加，是由於有關銀行就廈門明發商業廣場的若干購買事項延遲批出按揭申請所致。

其他應收款項主要為與項目相關的初步投資，包括於本集團獲得項目的相關利益前須預付第三方的首期款項或按金。本集團於往績記錄期間的預付款項包括預繳預售所得款項的營業稅及支付建築承包商的預付款項。營業稅乃按預售時收取客戶的預付所得款項的5%預繳。

貿易及其他應付賬款

下表列示本集團於所示日期的貿易及其他應付賬款分析：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
貿易應付賬款	1,472,588	1,667,064	2,209,611	1,967,209
其他應付款項	164,794	205,319	495,953	432,079
其他應付稅項	42,679	52,285	55,886	76,384
	1,680,061	1,924,668	2,761,450	2,475,672

本集團的貿易應付賬款主要為向第三方(包括承包商)支付的應付款項。本集團與其承包商並無訂立統一的結算條款。對於一般的供應商，本集團通常自獲取貨物及服務起60日內繳款。對於本集團的建築承包商，本集團通常根據獨立第三方測量師的報告於該月份支付上一月份的部分估計建築成本。本集團通常會與建築承包商協定於項目工程完工前支付建築成本總額的最多70%，並於本集團與承包商最終協定建築成本總額前支付最多90%。本集團的承包安排通常亦會列明本集團可預提佔建築成本總額10%的保證金或保留金以提供額外的質素保證，惟須於項目完成後兩至三年內繳清。

本集團的貿易應付賬款於往績記錄期間的變動是由於本集團的建築成本改變所致，建築成本通常會隨着本集團發展中物業波動而改變。

於所示日期，本集團的貿易應付賬款的賬齡分析如下：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
90日內	1,061,402	1,627,855	2,130,443	1,630,009
超過90日至360日內	411,186	39,209	79,168	337,200
總計	1,472,588	1,667,064	2,209,611	1,967,209

財務資料

收取客戶的預付所得款項

本集團將預售所得款項於本集團綜合資產負債表流動負債內入賬，列作收取客戶的預付所得款項。於相關物業工程完成並已交付予客戶前，本集團並不確認預售所得款項為收益。根據中國相關法規，預售所得款項會存入指定銀行戶口。預售所得款項所存入的銀行會監督所得款項的使用，確保該等款項用於其相關項目或其他符合相關法規的項目。收取客戶的預付所得款項於往績記錄期間的變動主要由於交付本集團已收取按金的廈門明發商業廣場及南京明發濱江新城的物業，部分被新增銷售(受項目發展進度及市況影響)所抵銷。

下表列示於所示日期本集團按項目收取客戶的預付所得款項：

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
廈門明發商業廣場	1,974,550	1,330,354	112,823	107,889
南京明發濱江新城	938,573	1,206,507	1,224,863	1,118,970
其他	58,666	276,671	415,416	553,570
總計	<u>2,971,789</u>	<u>2,813,532</u>	<u>1,753,102</u>	<u>1,780,429</u>

流動資金及資本來源

概覽

本集團的流動資金至今一直主要來自經營及銀行借款產生的現金。

本集團經營資本高度密集的業務，使本集團承受現金流量風險。

財務資料

下表列示本集團自所示期間的綜合現金流量表摘錄的現金流量數據：

	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
	(人民幣千元)			(未經審核)	
經營產生／(所用)的					
現金淨額.....	126,667	(711,902)	(167,904)	(130,682)	90,705
已收利息.....	5,323	2,919	1,584	454	93
已付利息.....	(27,861)	(76,886)	(124,337)	(64,590)	(57,557)
已付中國企業所得稅.....	(79,959)	(128,128)	(94,511)	(63,600)	(73,121)
已付中國土地增值稅.....	(21,349)	(30,424)	(3,591)	(1,394)	(1,827)
經營活動產生／(所用)的					
現金淨額.....	2,821	(944,421)	(388,759)	(259,812)	(41,707)
投資活動所用的現金淨額.....	(391,181)	(259,956)	(22,443)	(15,887)	(60,815)
融資活動產生的現金淨額.....	330,667	1,035,918	352,295	277,306	202,890
匯率變動對現金的影響.....	(655)	(198)	(191)	(174)	(3)
現金及現金等價物的					
增加／(減少)淨額.....	(58,348)	(168,657)	(59,098)	1,433	100,365
年初／期初的現金及					
現金等價物.....	408,336	349,988	181,331	181,331	122,233
分類為持有作銷售的					
資產.....	—	(8,595)	—	—	—
年終／期終的現金及					
現金等價物.....	349,988	172,736	122,233	182,764	222,598

本集團經營資本高度密集的業務，本集團承受現金流量風險。有關詳情請參閱本招股書「風險因素—與本集團業務有關的風險—本集團的現金流減少可能會影響本集團償還本集團借款的能力及本集團的業務、財務狀況及經營業績」一節。

經營活動產生／(所用)的現金淨額

往績記錄期間內，本集團於經營活動產生的現金來自租金收入租賃、預售及銷售，而經營活動所用的現金乃由於本集團發展物業的現金成本、購買土地的現金成本、經營本集團持有作銷售的已完成物業、酒店及其他投資物業的現金成本、繳付銀行借款利息以及繳付稅項所致。

經營活動所用的現金淨額由截至2008年6月30日止六個月的人民幣259,800,000元減少至截至2009年6月30日止六個月的人民幣41,700,000元，主要是由於預售所得款項增加及部分物業發展及收購土地的現金成本增加、受限制現金增加以及截至2008年6月30日止六個月獲授的政府補助所抵銷。

本集團經營活動於2007年及2008年各年動用的現金淨額，主要由於本集團大幅增加開發項目組合及因項目發展進度導致預售減少，故於開始預售前已產生建築成本現金支

財務資料

出。本集團經營活動所用的現金淨額由2007年的人民幣944,400,000元減少至2008年的人民幣388,800,000元，主要是由於本集團發展物業及購買土地的現金成本下降所致，部分被預售所得款項減少所抵銷。於2006年，本集團經營活動產生的現金淨額主要是由於本集團錄得大量住宅物業預售交易。

投資活動所用的現金淨額

本集團於投資活動所用的現金淨額主要來自添置物業、廠房及設備、投資物業相關建築成本、給予及來自股東及其他關連方的墊款及收購附屬公司及聯營公司權益的預付款項。

本集團投資活動所用的現金淨額由截至2008年6月30日止六個月的人民幣15,900,000元增加至截至2009年6月30日止六個月的60,800,000元，主要是由於在截至2009年6月30日止六個月向本集團其中一間附屬公司的一名少數股東作出的現金墊款增加人民幣43,200,000元。

本集團投資活動所用的現金淨額由2007年的人民幣260,000,000元減少至2008年的人民幣22,400,000元，主要是由於添置物業、廠房及設備的開支由2007年的人民幣52,800,000元減少至2008年的人民幣3,500,000元、向關連方作出的現金墊款淨額由2007年的人民幣90,600,000元減少至2008年的人民幣22,600,000元以及收購一間聯營公司的額外權益的預付款項由2007年的人民幣132,200,000元減少至2008年的零。

本集團投資活動所用的現金淨額由2006年的人民幣391,200,000元減少至2007年的人民幣260,000,000元，主要是由於添置物業、廠房及設備的開支由2006年的人民幣132,200,000元減少至2007年的人民幣52,800,000元以及向關連方作出的現金墊款淨額由2006年的人民幣204,200,000元減少至2007年的人民幣90,600,000元，部分被收購一間聯營公司的權益的預付款項由2006年的人民幣40,000,000元增加至2007年的人民幣132,200,000元所抵銷。

融資活動產生的現金淨額

本集團融資活動產生的現金淨額主要包括銀行借款，以及來自和欠付關連方及第三方的現金墊款。本集團一般申請取得新增銀行貸款，為各項目或項目內建築籌集資金。

本集團融資活動產生的現金淨額由截至2008年6月30日止六個月的人民幣277,300,000元減少至截至2009年6月30日止六個月的人民幣202,900,000元，主要是由於銀行借款還款由截至2008年6月30日止六個月的人民幣25,000,000元增加至截至2009年6月30日止六個月的人民幣1,021,200,000元、於截至2009年6月30日止六個月向關連方償還現金借款墊款人民幣

財務資料

112,500,000元以及向第三方償還現金墊款人民幣80,000,000元，部分被新造銀行借款由截至2008年6月30日止六個月的人民幣240,000,000元增加至截至2009年6月30日止六個月的人民幣1,407,500,000元所抵銷。

本集團融資活動產生的現金淨額由2007年的人民幣1,035,900,000元下降至2008年的人民幣352,300,000元，主要由於新銀行借款由2007年的人民幣1,074,000,000元下降至2008年的人民幣395,000,000元所致。本集團融資活動產生的現金由2006年的人民幣330,700,000元上升至2007年的人民幣1,035,900,000元，主要由於新銀行借款由2006年的人民幣490,000,000元上升至2007年的人民幣1,074,000,000元以及於2007年來自關連方的現金墊款人民幣312,000,000元所致。

流動資產及流動負債

本集團於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日的流動負債淨額分別為人民幣1,768,900,000元、人民幣569,400,000元及人民幣274,600,000元，於2009年6月30日及2009年8月31日則分別有流動資產淨值人民幣395,400,000元及人民幣655,400,000元。

本集團的流動資產主要包括土地使用權、發展中物業及持有作銷售的已完成物業。該等項目為與支付本集團土地儲備出讓金及在本集團土地儲備上開發項目有關的成本。本集團的流動負債主要包括貿易及其他應付賬款、向客戶收取的預付款、應付關連方款項、應繳所得稅及借款。貿易及其他應付賬款為與本集團發展活動有關的成本，而應繳所得稅為於相關發展活動完成後與銷售物業有關的應付稅項。來自客戶的預付款涉及就發展中物業向客戶收取的預售款，而應付關連方款項及借款為本集團物業發展所用的融資款項。

本集團流動資產／流動負債淨額因本集團於往績記錄期間業務迅速增長及本集團物業的發展及交付安排而受到重大影響。土地使用權、發展中物業及持有作銷售的已完成物業按成本入賬，而來自客戶的預付款則按預售物業的實現價格入賬。對於同一項目的有關數字，資產負債表上列賬的流動負債通常高於該項目的流動資產。然而，本集團向客戶交付物業後，確認收益時會一併扣減來自客戶的預付款，而土地使用權及持有作銷售的已完成物業的相關成本會轉撥至已售物業成本。因此，於往績記錄期間，本集團的流動負債淨額減少，並於2009年6月30日錄得流動資產淨值。除上述原因外，本集團於往績記錄期間流動資產／負債淨額狀況的波動亦因(i)本集團的短期銀行借款(於一年內到期的借款)由2007年12月31日的人民幣115,000,000元大幅增加至2008年12月31日的人民幣1,030,000,000元，主要由於若干借款於臨近到期時由長期借款轉為短期借款，而此項增加被(ii)自2008年起本集團獲得較多長期銀行借款為本集團的物業發展項目提供資金；及(iii)欠負控股股東的款項人民幣209,200,000元於2008年9月29日獲豁免所抵銷。

財務資料

營運資金

經計及本集團內部資源、經營現金流量、現時可用銀行融資及全球發售的估計所得款項淨額，董事確認本公司及其附屬公司的可用營運資金足以應付現時及全球發售的招股書的預期刊發日期起未來至少12個月的需要。

物業權益及物業估值

按獨立物業估值師戴德梁行有限公司於2009年8月31日進行的估值，本集團的物業權益(包括本集團應佔的物業權益)合共為人民幣34,452,300,000元。錄得重估盈餘淨額，即於2009年6月30日物業市值超出其賬面值的差額(已就2009年7月1日至2009年8月31日期間買入及售出物業以及折舊／攤銷作出調整)。有關本集團物業權益的其他詳情，以及由戴德梁行有限公司編製關於該等物業權益的函件全文及估值證書內容，請參閱本招股書附錄四「物業估值」。

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

<u>於2009年6月30日的賬面淨值</u>	<u>人民幣百萬元</u>
計入物業及設備的樓宇及建設中資產 ⁽¹⁾	170.1
發展中物業	3,604.5
持有作銷售的已完成物業	1,161.4
土地使用權	1,450.6
預付土地出讓金	633.5
其他非流動資產	27.3
投資物業	<u>2,014.6</u>
於2009年6月30日的賬面淨值	9,062.0
2009年7月1日至2009年8月31日期間的變動 ⁽²⁾	<u>(66.5)</u>
截至2009年8月31日的賬面淨值	8,995.5
減：建於一幅無商業價值的獲分配土地上的投資物業	(36.0)
估值盈餘	24,932.8
加：非由本集團控制的錦繡銀山項目的估值	<u>560.0</u>
於2009年8月31日的估值	<u><u>34,452.3</u></u>

附註：

- (1) 截至2009年6月30日，於合計人民幣197,200,000元的物業及設備中，僅得約人民幣170,100,000元的在建樓宇、自用樓宇及酒店樓宇及裝修的在建樓宇收錄於附錄四的估值中。
- (2) 2009年7月1日至2009年8月31日期間的變動主要為物業銷售、折舊及攤銷，被在建物業的建築成本及投資物業公允值變動所抵銷。

財務資料

或有負債

本集團一般為建設中物業客戶購買物業的按揭貸款向銀行提供不超過總購買價50%至70%的擔保。本集團的擔保在工程完成及(1)獲發房屋所有權證後向有關銀行交付按揭登記文件或(2)本集團客戶繳清按揭貸款(以較早者為準)後解除。依本集團的經驗，擔保期一般長達物業交付後6至12個月。若干擔保為長期擔保，於清償按揭貸款時解除。根據擔保條款，如買家拖欠按揭貸款，本集團須償還買家拖欠銀行的按揭貸款餘額以及任何應計利息及罰款。如本集團未能清償欠款，則按揭銀行會將相關物業拍賣，若拖欠貸款金額超過拍賣所得款項淨額，則銀行會向本集團追討餘款。於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日以及2009年6月30日，本集團為其預售物業買家所獲按揭貸款提供的未償還擔保分別為人民幣1,261,300,000元、人民幣1,409,100,000元、人民幣1,337,600,000元及人民幣1,366,100,000元。於往績記錄期間，本集團未遭遇任何重大的按揭貸款拖欠。

本集團確認，除本招股書所披露者外，自2009年6月30日以來，本集團的債務或或有負債並無任何重大變動。

已訂約責任

於所示日期，本集團已訂約但尚未撥備的資本及物業發展開支承擔分別為人民幣1,925,900,000元、人民幣1,617,800,000元、人民幣1,504,300,000元及人民幣1,137,400,000元。

	於12月31日			於6月30日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
已訂約但尚未撥備				
物業、廠房及設備	74,393	35,101	26,936	20,983
本集團正開發作銷售的物業	1,194,843	451,447	401,863	353,916
土地使用權	656,693	1,131,248	1,075,532	762,511
	<u>1,925,929</u>	<u>1,617,796</u>	<u>1,504,331</u>	<u>1,137,410</u>

本集團於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日及2009年6月30日就多項股權投資的已訂約但尚未撥備的承擔分別為人民幣845,500,000元、人民幣723,500,000元、人民幣730,400,000元及人民幣730,400,000元。

財務資料

債務

銀行及其他借款

下表載列於所示日期本集團的銀行及其他借款總額：

	於12月31日			於6月30日	於8月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年	2009年
	(人民幣千元)				
銀行借款					
有抵押.....	340,000	1,034,000	1,275,000	1,761,350	1,742,490
無抵押.....	250,000	350,000	350,000	250,000	250,000
	590,000	1,384,000	1,625,000	2,011,350	1,992,490
須於下列期間內償還的借款：					
1年內.....	260,000	115,000	1,030,010	743,860	527,780
1年後.....	330,000	1,269,000	594,990	1,267,490	1,464,710
	590,000	1,384,000	1,625,000	2,011,350	1,992,490

於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日以及2009年6月30日，本集團的未償還銀行借款分別為人民幣590,000,000元、人民幣1,384,000,000元、人民幣1,625,000,000元及人民幣2,011,400,000元。本集團使用該等借款所得款項為本集團的物業發展提供資金。本集團於往績記錄期間的銀行借款增加主要由於南京明發濱江新城及南京明發商業廣場的融資需要。抵押銀行借款以土地使用權、發展中物業、樓宇及投資物業作抵押。於2007年12月31日及2008年12月31日及2009年6月30日，本集團的無抵押銀行借款人民幣350,000,000元、人民幣350,000,000元及人民幣250,000,000元由黃煥明先生及黃慶祝先生作擔保。有關擔保將於上市前解除。本集團於2009年6月30日的有抵押銀行借款中的人民幣30,000,000元借款同時由黃煥明先生及黃慶祝先生擔保。有關擔保將於本公司上市前解除。於2009年6月30日，本集團若干銀行借款人民幣19,000,000元由陳碧華女士的銀行存款人民幣20,000,000元作抵押。該抵押將於上市前解除。所有應付關連方款項(除應付寶龍的結餘外)亦將於上市前償還。

除上文所述者外，於2009年8月31日(即釐定本集團債務的最近實際可行日期)，本集團概無任何已發行或同意發行的未償還借貸資本、銀行透支、貸款、債務證券、借款或其他類似債務、承兌負債(一般貿易票據除外)或承兌信貸、債券、按揭、押記、融資租賃、租購承擔、擔保或其他重大或有負債。

於2009年7月，本集團與中國建設銀行(廈門分行)(「建設銀行」)訂立一份信貸限額框架協議，據此，建設銀行原則上暫定同意向本集團授出最多人民幣1,200,000,000元的貸款，供本集團物業開發項目之用，惟須遵守其標準貸款審批程序。儘管框架協議並無列明信貸額的利率或利率範圍，但訂明本集團及建設銀行將訂立獨立貸款協議，當中載有各項貸款

財務資料

的詳情，如每次動用的信貸額的還款期、用途限制及特定利率。本集團預期有關利率將與訂立個別貸款協議時的市場利率一致。

根據規管中國銀行業及房地產業的有關法律及法規，中國物業發展商在就相關項目取得土地使用權證、建設用地規劃許可證、建築工程施工許可證及建設工程規劃許可證後，可申請項目貸款，最高可達估計項目總投資的65%。

下表載列本集團於所示日期的銀行借款到期情況：

	於12月31日			於6月30日	於8月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年	2009年
	(人民幣千元)				
1年內.....	260,000	115,000	1,030,010	743,860	527,780
1年至2年.....	50,000	864,000	500,000	370,000	379,850
2年至5年.....	280,000	405,000	94,990	847,490	899,560
5年或以上.....	—	—	—	50,000	185,300
總計	590,000	1,384,000	1,625,000	2,011,350	1,992,490

本集團的所有銀行借款均以人民幣計值，於2006年12月31日、2007年12月31日及2008年12月31日以及2009年6月30日，實際利率分別為6.03%、7.10%、7.81%及5.85%。於最近實際可行日期，本集團並無亦從未違反貸款協議內任何契約。

於往績記錄期間，有關銀行並無撤回之前授予本集團的任何銀行信貸，亦未要求提前還款。鑒於本公司取得新造銀行借款的能力及其良好信貸狀況，本集團相信其將不會承受有關可能撤回銀行信貸、提前償還未償還貸款或就有抵押銀行借款增加抵押保證金的任何風險。本集團亦確認，截至最近實際可行日期，本集團並無就其任何貸款協議收到提前償還本金及／或利息的任何要求。

資本負債比率

本集團以資本負債比率為基準監控本集團的舉債能力。資本負債比率按負債淨額除以資本總額計算。負債淨額按借款總額(包括綜合資產負債表所示的流動及非流動借款)減去現金及現金等價物計算。資本總額按綜合資產負債表所示的權益加上負債淨額計算。

財務資料

下表載列於所示日期本集團的資本負債比率：

	於12月31日			於6月30日	於8月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年	2009年
	(人民幣千元)				
借款.....	590,000	1,384,000	1,625,000	2,011,350	1,992,490
減：現金及現金等價物.....	(349,988)	(172,736)	(122,233)	(222,598)	(376,128)
負債淨額.....	240,012	1,211,264	1,502,767	1,788,752	1,616,362
權益總額.....	639,716	1,188,360	1,863,590	2,010,140	2,073,315
資本總額.....	879,728	2,399,624	3,366,357	3,798,892	3,689,677
資本負債比率.....	27.3%	50.5%	44.6%	47.1%	43.8%

本集團的資本負債比率由2008年12月31日的44.6%上升至截至2009年6月30日的47.1%，主要是由於本集團在該等期間的銀行借款由人民幣1,625,000,000元增加至人民幣2,011,400,000元所致。本集團的資本負債比率由2007年12月31日的50.5%下降至2008年12月31日的44.6%，主要是由於本集團的權益總額由2007年12月31日的人民幣1,188,400,000元增加至2008年12月31日的人民幣1,863,600,000元，而該增長主要是由於本集團2008年的年度利潤及豁免一筆境外股東貸款人民幣209,200,000元（已資本化為本集團的儲備資本），部分被本集團負債淨額增加所抵銷，而負債淨額則因銀行借款增加而由2007年12月31日的人民幣1,211,300,000元增加至2008年12月31日的人民幣1,502,800,000元。本集團資本負債比率由2006年12月31日的27.3%上升至2007年12月31日的50.5%，主要是由於發展中項目數量增加令本集團銀行借款結餘大幅上升所致。

資產負債表外承擔和安排

除上述或有負債外，本集團並無訂立任何財務擔保或其他承擔以保證任何第三方的付款責任。本集團並無訂立與本集團股份掛鈎並歸類為股東權益的任何衍生工具合同，或並未包含於綜合財務報表的任何衍生工具合同。本集團並無於任何給本集團帶來融資、流動資金、市場風險或信貸援助的非綜合入賬的實體中，或與本集團訂有租賃或對沖或研發服務的非綜合入賬的實體中，擁有任何浮動權益。

市場風險

本集團面對多類市場風險，包括本集團正常業務過程中的信貸風險、外匯風險、利率風險、流動資金風險、商品風險及通脹。

信貸風險

本集團的主要金融資產為貿易及其他應收賬款以及銀行結餘，即本集團有關金融資產的最高信貸風險。本集團的信貸風險主要來自貿易應收賬款。為盡量減低信貸風險，本集團管理層持續監察本集團的風險水平，以確保採取跟進行動收回逾期債務。此外，本集團於各結算日審閱各項個別貿易債務的可收回金額，以確保就無法收回金額作出足夠的減值虧損撥備。有鑒於此，本集團董事認為本集團的信貸風險已顯著降低。銀行存款及銀行結餘的信貸風險有限，原因是大多數合同方均為信譽及信用評級良好的國有銀行。

外匯風險

外匯風險指外幣匯率變動會影響本集團財務業績及現金流量的風險。本集團幾乎所有經營開支、收益、資產及負債均以人民幣計值。因此，本集團管理層認為本集團並無面對重大的外匯風險。然而，本集團拓展業務時，可能以人民幣以外的貨幣產生大額債務。在此情況下，本集團可能面臨與匯率及本集團債務計值貨幣有關的風險。此外，由於本公司及其所有附屬公司的功能貨幣均為人民幣，因此以外幣計值的結餘及應付關連方的若干款項須於各報告日期兌換，從而可能影響本集團的業務、財務狀況及經營業績。

利率風險

本集團的利率風險主要與本集團的有抵押銀行存款、銀行存款及借款有關。本集團目前並無訂立任何利率掉期合同以對沖因本集團借款的公允值變動而產生的風險。本集團的政策為在本集團借款之間維持適當的水平，以平衡公允值及現金流量的利率風險。

此外，倘本集團日後需要進行債務融資，則利率上調將導致新增債務成本增加。利率波動亦可導致本集團債務責任的公允值出現重大波動。

本集團現時並無使用任何衍生工具管理本集團的利率。倘本集團日後決定以衍生工具管理利率，概不保證任何未來對沖活動將保障本集團免受利率波動影響。

流動資金風險

本集團業務的資本密集性質令本集團承受流動資金風險。倘本集團未能籌集足夠資金以應付到期的財務承擔，則本集團承受流動資金風險。為管理流動資金風險，本集團監

財務資料

察及維持管理層認為足以為本集團營運提供資金及減少現金流量波動影響的現金及現金等價物水平。透過以上做法，本集團管理層監管其流動負債淨額及借款的運用，以確保有足夠的未動用銀行融資及符合貸款契約。

商品風險

本集團面對物業發展原材料(主要是鋼材及水泥)價格波動的風險。本集團尚未涉及任何對沖避險活動。鋼材及水泥的採購成本一般會根據本集團與有關建築承包商的安排，以建築承包商費用的一部分列賬。因此，若建築材料價格上升，建築承包商的報價便會提高，進而對本集團的建築成本造成影響。因此，本集團建築材料價格的波動會對本集團的業務、財務狀況及經營業績產生重大影響。

通脹

根據中國國家統計局的數據，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%。中國於2009年上半年開始經歷通脹，而2009年6月中國的消費物價指數較2008年6月下跌1.7%。通脹是會影響建築成本及利率的因素，通縮則會打擊準買家的購買意欲。

截至2009年12月31日止年度的利潤預測

本集團於下文僅就本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度預測淨利潤提供利潤預測。為提高有關本集團利潤預測基準的透明度，本集團已於本節披露本集團預期將於截至2009年12月31日止年度為本集團收益合共貢獻逾80%的主要項目的有關資料。有關資料已載入本招股書，以協助閣下更易於理解及評估本集團利潤預測所依據的假設的合理性。

編製基準

本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度綜合淨利潤預測乃由本集團董事根據本集團截至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8月31日止兩個月的未經審核管理賬目及本集團截至2009年12月31日止年度剩餘四個月的綜合業績預測而編製。截至2009年12月31日止年度的預測乃根據與本招股書附錄一會計師報告所採納的會計政策一致的基準及下文所載假設而編製。

利潤預測的主要假設

本集團董事於編製利潤預測時採納的主要假設如下：

- a. 中國及香港現行政府政策或政治、法律、財政或經濟狀況不會發生重大變動，包括可能對本集團業務造成重大不利影響的法律、法規或規則的變動；
- b. 中國、香港或本集團經營業務或本集團與其訂有安排或協議的任何其他國家或地區的法律、法規或規則不會出現可能對本集團業務造成重大不利影響的變動；
- c. 尤其是在房地產行業方面，中國政府不會實施重大變動或額外緊縮措施以打壓中國住宅及商用物業的銷售及價格，或可能導致銷量回落而對本集團業務造成重大不利影響；
- d. 中國的稅基或稅率不會直接或間接發生重大變動；及
- e. 中國的通脹、利率及匯率不會較於2009年6月30日的通脹、利率及匯率(最後經審核結算日)發生重大變動；

就估計截至2009年12月31日投資物業的資本值而作出的具體假設如下：

- (i) 中國現行且對投資物業產生的租金收入有重大影響的金融、經濟及政治現況預計會維持不變；
- (ii) 現時經營投資物業且對該等投資物業產生租金收入及維護成本有重大影響的條件將維持不變；
- (iii) 任何租期屆滿的物業單位將按一般商業條款續期；
- (iv) 建設中投資物業將根據最新發展計劃發展及完工；及
- (v) 將由發展中物業轉撥為建設中投資物業的公允值可於轉撥後可能可靠釐定。

此等具體假設與本招股書附錄四所載本集團獨立估值師戴德梁行有限公司於估值時採用的一致。

財務資料

根據香港財務報告準則，投資物業的公允值變動將於本集團綜合收益表反映。本集團投資物業的公允值變動入賬列作「投資物業公允值收益／(虧損)」。

本集團獨立估值師對投資物業進行截至2009年6月30日及2009年8月31日的估值。估值時已採納投資法評估投資物業的公允值。

將物業轉撥為投資物業

倘用途發生改變導致物業出租，則發展中物業或持有作銷售的已完成物業將轉撥為投資物業。這會涉及主動物色租戶、就價格及合同進行進行協商，並最終租出物業。轉撥後，物業的公允值與其當時的賬面值之間的差異於綜合收益表確認。

建設中投資物業

倘建設中投資物業的公允值無法可靠計量，則物業將按成本計量直至建設完工日期或公允值能可靠計量日期(以較早日期為準)。這將取決於物業完工階段、進行的租賃活動及是否有可靠數據等若干因素。

估值師採納直接比較法對建設中投資物業進行估值，並已參考(i)有關市場可獲取的可資比較銷售證據，(ii)應計建築成本，(iii)於估值日建設階段的相關費用，及(iv)完成開發預期產生的餘下成本及費用。

已完成投資物業

估值師採納收入法對已完成投資物業進行估值，並已計及該等物業以現有租賃所得或在現時市場上可收取的租金收入，且已就該等租賃的復歸收入潛力作適當估量，再將該等租賃予以資本化以釐定按某一適當資本化比率得出的市值。在適當情況下，估值師亦已參考相關市場可獲得的可資比較銷售交易。

投資物業／建設中投資物業的資本值變動

本集團根據(i)獨立估值師對投資物業進行截至2009年6月30日及2009年8月31日的估值得出的市值；及(ii)根據獨立估值師對物業進行的特定物業市場走勢預測得出的本集團截至2009年12月31日的估計資本值得出投資物業的估計公允值收益。本集團預計其投資物業於

財務資料

2009年12月31日的公允值以及任何公允值變動將繼續取決於市場狀況及超出本集團控制範圍的其他因素，同時將以獨立估值師進行且涉及運用本質上屬主觀及不確定的假設的市場走勢預測為依據。經考慮該等因素及廈門及南京(本集團投資物業所在地)有關物業市場的價值變動，本公司預計，本集團自2009年9月1日至2009年12月31日四個月廈門及南京的投資物業及建設中投資物業的資本值的變動幅度預期分別為0-5%及0-5%。

本集團項目的完工情況

下表提供截至2009年8月31日物業發展項目的概要，預計2009年該等物業發展項目合共為本集團的預期收益貢獻逾80% (「主要項目」)：

項目名稱	截至2009年8月31日					
	類型	已訂約金額 (人民幣 百萬元)	預售/銷售 總建築面積 (平方米)	2008年	2009年	實際/預期 完工日期
				預售/ 銷售物業 每平方米 平均售價	首八個月 預售/ 銷售物業 每平方米 平均售價	
廈門明發商業廣場	商用	21.4	807	20,752	26,556	2007年10月
南京明發濱江新城一期及二期	商用	87.4	8,393	11,750	10,416	2009年11月
南京明發濱江新城一期及二期	住宅	90.8	23,237	3,799	3,907	2009年11月
南京明發濱江新城三期	住宅	2,218.5	545,013	4,264	4,071	2009年11月
南京明發濱江新城三期	商用	—	—	—	—	2009年11月
廈門明麗花園	住宅	131.0	6,790	15,782	19,297	2008年1月

於最近實際可行日期，除南京明發濱江新城二期及三期的部分總建築面積外，所有餘下的將於2009年為本集團收益帶來貢獻的規劃內項目均已完成。有關仍在申請竣工證書的總建築面積的詳情如下：

二期 — 南京明發濱江新城二期共有89,264平方米的可售住宅及商用總建築面積仍在申請竣工證書。與該89,264平方米有關的三幢樓宇已經封頂。有關(i)室內及室外裝修；及(ii)各種設備及設施的安裝工程已於2009年8月初展開。本公司預計將於2009年11月底之前就該餘下89,264平方米的總建築面積取得竣工證書。

財務資料

三期一餘下可銷售總建築面積342,947平方米已經封頂。有關(i)室內及室外裝修；及(ii)各種設備及設施的安裝工程已於2009年8月初展開。本公司預期將於2009年11月底之前就該餘下342,947平方米的總建築面積取得竣工證書。

敏感度分析

(i) 目標平均售價的敏感度分析

下表顯示截至2009年12月31日止年度本公司權益持有人應佔淨利潤預測對自2009年7月1日至2009年12月31日期間的待售及待交付總建築面積的目標平均售價變動的敏感度：

每平方米目標售價 變動百分比	-15%	-10%	-5%	+5%	+10%
對2009年本公司權益持有人 應佔淨利潤預測的影響 (人民幣百萬元)	(170.5)	(113.9)	(57.0)	57.0	113.9

倘所有項目的目標平均售價上升5%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣918,500,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤高6.6%。

倘所有項目的目標平均售價上升10%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣975,400,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤高13.2%。

倘所有項目的目標平均售價下跌5%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣804,500,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤低6.6%。

倘所有項目的目標平均售價下跌10%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣747,600,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤低13.2%。

倘所有項目的目標平均售價下跌15%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣691,000,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤低19.8%。

於2009年8月31日，由於2009年逾70%的預測收益來自已預售物業，平均售價變動僅適用於尚未出售物業，因此對本公司權益持有人應佔本集團2009年淨利潤的實際影響遠遠較小。

財務資料

(ii) 已出售及交付目標總建築面積的敏感度分析

下表顯示截至2009年12月31日止年度，本公司權益持有人應佔淨利潤預測對自2009年7月1日至2009年12月31日期間的已出售及交付目標總建築面積變動的敏感度：

目標總建築面積變動百分比.....	-15%	-10%	-5%
對2009年本公司權益持有人 應佔淨利潤預測的影響 (人民幣百萬元)	(78.0)	(52.0)	(26.1)

倘所有項目的待售目標總建築面積減少5%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣835,400,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤低3.0%。

倘所有項目的待售目標總建築面積減少10%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣809,500,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤低6.0%。

倘所有項目的待售目標總建築面積減少15%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將為人民幣783,500,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤低9.1%。

(iii) 投資物業公允值變動敏感度分析(包括建設中投資物業)

截至2009年12月31日止年度的預測投資物業公允值收益總金額為人民幣477,400,000元，有關遞延稅項開支為人民幣119,400,000元，包括今年剩餘期間內，預計轉撥自發展中物業的部分投資物業產生的預測公允值收益人民幣370,000,000元，連同相關遞延稅項開支人民幣92,500,000元。下表顯示截至2009年12月31日止年度，本公司權益持有人應佔淨利潤預測對於2009年12月31日的預測總公允值(扣除遞延稅項影響)變動百分比的敏感度：

於2009年12月31日，所有投資

物業的目標總公允值 (扣除遞延稅項影響) 變動百分比	-15%	-10%	-5%	+5%	+10%	+15%
對2009年本公司權益持有人 應佔淨利潤預測的影響 (人民幣百萬元)	(304.8)	(203.2)	(101.6)	101.6	203.2	304.8

財務資料

倘投資物業估計公允值上升／下跌5%，截至2009年12月31日止年度本集團的淨利潤將分別為人民幣963,100,000元／人民幣759,900,000元，即較本集團2009年的目標淨利潤分別高／低11.8%。

倘投資物業估計公允值上升／下跌10%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將分別為人民幣1,064,700,000元／人民幣658,300,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤分別高／低23.6%。

倘投資物業估計公允值上升／下跌15%，本公司權益持有人應佔本集團截至2009年12月31日止年度的淨利潤將分別為人民幣1,166,300,000元／人民幣556,700,000元，即較本公司權益持有人應佔本集團2009年的目標淨利潤分別高／低35.4%。

上述說明僅供參考，任何變動均可能超出舉例範圍。上述敏感度分析並未涵蓋所有情況。儘管本集團已就利潤預測對截至2009年12月31日止年度的目標平均售價、待售及交付總建築面積以及投資物業公允值變動作出本集團認為最佳的估計，惟相關時間的平均售價、待售及待交付總建築面積以及投資物業公允值變動可能會與本集團的估計有重大出入，且取決於市場狀況及其他超越本集團控制範圍的因素。

截至2009年12月31日止年度的利潤預測

(人民幣百萬元)

本公司權益持有人應佔預測綜合淨利潤(未考慮投資物業的公允值收益及相關遞延稅項撥備)	不少於503.5
投資物業公允值總收益預測	477.4
減：投資物業公允值收益的遞延稅項負債撥備	119.4
投資物業公允值收益預測(扣除遞延稅項)	358.0
本公司權益持有人應佔預測綜合淨利潤	不少於861.5

未經審核每股盈利預測

備考基準⁽¹⁾

— 計入投資物業公允值收益前	人民幣0.084元
— 計入投資物業公允值收益後	人民幣0.144元

加權平均基準⁽²⁾

— 計入投資物業公允值收益前	人民幣0.096元
— 計入投資物業公允值收益後	人民幣0.165元

附註：

- (1) 基於備考基準的每股盈利預測乃根據截至2009年12月31日止年度的本公司權益持有人應佔預測綜合淨利潤計算，並假設本公司自2009年1月1日起已上市，及全年已發行合共6,000,000,000股股份。
- (2) 基於加權基準的每股盈利預測乃根據截至2009年12月31日止年度的本公司權益持有人應佔預測綜合淨利潤計算，並假設在全球發售中發行的股份將於2009年11月13日發行，而股份的加權平均數為5,220,821,918股。

無重大不利變動

本集團董事確認，自2009年6月30日以來，本集團的財務或經營狀況或前景並無任何重大不利變動。

股息政策

董事會是否宣派股息，由本集團董事經考慮(其中包括)本集團經營業績、現金流量及財政狀況、營運及資金需要、根據香港財務報告準則的可供分派利潤金額、本集團組織章程大綱及組織章程細則、公司法、適用法律及法規，以及其他本集團董事視為有關的因素後作出決定。

於往績記錄期間，本集團並無宣派或派發任何股息。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為根據本招股書附錄一所載本集團綜合有形資產淨值所編撰的本集團經調整有形資產淨值，已作出下述調整：

	2009年 6月30日 本公司 權益持有人 應佔本集團		未經審核 經調整有形 資產淨值	備考經調整 每股有形資產淨值	
	經審核 綜合有形 資產淨值	估計全球 發售所得 款項淨額		人民幣	港元
		(人民幣千元)			
以每股2.00港元的發售價計算	1,930,012	1,483,000	3,413,012	0.57	0.65
以每股2.89港元的發售價計算	1,930,012	2,167,000	4,097,012	0.68	0.77

附註：

- (1) 於2009年6月30日本公司權益持有人應佔本集團經審核綜合有形資產淨值乃摘錄自本招股書附錄一所載會計師報告，乃根據於2009年6月30日本公司權益持有人應佔本集團經審核綜合資產淨值人民幣1,944,735,000元減無形資產人民幣14,723,000元計算。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃分別根據每股股份2.00港元及2.89港元的發售價計算，並已扣減估計有關費用及開支。本集團或會向其中一名或兩名聯席賬簿管理人支付酌情獎金，上限為來自發售股份的所得股款總額的0.5%。倘本集團決定支付該酌情獎金，備考經調整每股有形資產淨值將會下跌。
- (3) 未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值乃經作出上文附註2所述調整後釐定，並根據全年已發行及發行在外6,000,000,000股股份計算。

財務資料

- (4) 為編製本未經審核備考經調整有形資產淨值報表，以人民幣列值的結餘按最近實際可行日期中國人民銀行的匯率1.00港元兌人民幣0.8811元換算成港元。
- (5) 並無作出任何調整以反映本集團於2009年6月30日以後的任何交易結果或進行的其他交易。
- (6) 於2009年8月31日，本集團物業、廠房及設備下持有的物業及相關土地使用權由獨立物業估值師戴德梁行有限公司重新估值，有關物業估值報告載於本招股書附錄四 — 物業估值。重估盈餘淨額為物業市值超過其賬面值的差額，重估盈餘淨額並未計入本集團於2009年6月30日的綜合財務資料內。上述調整並無計及該重估盈餘。倘有關物業以該估值入賬，則會於綜合收益表內扣除有關該等物業重估盈餘人民幣661,600,000元(扣除所得稅前)的額外折舊及攤銷每年人民幣21,800,000元。

根據上市規則第13.13至13.19條須作出的披露

除本招股書所披露者外，本集團確認，截至最近實際可行日期，本集團並不知悉有任何情況會導致須根據上市規則第13.13至13.19條的規定作出披露。

本集團董事確認並無重大不利變動

本集團董事確認彼等已對本公司進行充分盡職審查，以確保截至本招股書日期，自2009年6月30日以來，本集團財務或經營狀況或前景並無任何重大不利變動，亦無任何事件會對會計師報告(全文載於本招股書附錄一)所示資料產生重大影響。