

閣下參閱本章節時應一併參閱本招股章程附錄一會計師報告內所載有關我們於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及截至該等日期止三個年度各年以及於二零零九年六月三十日以及截至該日止六個月的經審核綜合財務資料及隨附的附註。我們乃根據香港財務報告準則編製綜合財務資料，而該等準則可能會與其他司法權區的公認會計原則於若干重大方面有所差異。以下討論載有涉及風險因素及不明朗因素的前瞻性陳述。因此，謹請閣下切勿過份倚賴任何該等陳述。我們的未來業績可能因不同因素而與前瞻性陳述所討論者有重大不同，包括本招股章程「風險因素」一節所述者。

概覽

我們是珠江三角洲地區領先物業發展商之一，珠江三角洲地區是中國經濟發展最迅速的地區之一。「佳兆業」為珠江三角洲的知名品牌。於二零零六年、二零零七年及二零零八年各年，我們獲中國房產Top 10研究組評選為華南地區的「十大最具價值房地產品牌」。我們的總部設於鄰近香港的經濟特區深圳，我們主要從事大型住宅物業及綜合商用物業的發展。我們於深圳具知名度且往績超卓，成功推出口碑超著的住宅物業。於二零零八年，我們在深圳市規劃和國土資源委員會（前稱深圳市國土資源和房產管理局）公布的合資格房地產發展企業綜合年度排名中排名第二。我們於珠江三角洲的優勢乃建基於我們地域分佈廣泛的發展組合，其中包括於深圳、廣州、東莞、杭州及珠海的項目。憑藉於珠江三角區的驕人佳績，我們亦已擴展至中國其他地區，包括長江三角洲地區和上海及江陰、成渝地區的成都及華中地區的長沙。於二零零九年七月，我們完成江陰水岸新都第一期，該項目已成為我們將業務擴充至長江山角洲的里程碑。憑藉我們的發展經驗及我們在過往整個營運期間所顯示的專注態度，我們計劃進軍其他地區，包括環渤海地區。我們相信「佳兆業」標誌著我們的優質物業發展項目、高水平的行業慣例及致力為客戶提供滿意服務的承諾。

我們的業務發展主要為以下各項：

- **住宅物業。** 我們的大型住宅物業一般位於中國的選定城市內配備公共交通配套及其他城市設施的市郊地區。該等物業包括公寓、服務式住宅及獨立式洋房，並設有商用配套設施、餐廳及社區設施。我們的住宅物業的主要目標客戶為中等至中高等收入家庭。我們將住宅物業發展分為多個階段發展。我們相信採用多階段發展能讓我們更有效管理資本資源，並透過提高平均售價（一般能於隨後的發展階段中達到）增加回報。

- **商用物業。** 我們的綜合商用物業一般位於中國選定城市的商業中心區。自二零零五年起，我們不斷增加商業物業發展項目於我們的發展項目組合中的比率。我們已完成的商業項目廣州金貿乃位於廣州商業中心區內的黃金地段，包括一座甲級辦公室大樓及零售空間。我們另外三個商業項目預期為辦公室大樓及零售空間的綜合項目。

於二零零九年九月三十日，我們於中國9個城市中共有三十一個物業發展項目，包括已竣工物業、發展中物業及未來發展物業。於二零零九年九月三十日，我們已竣工物業的總建築面積約為2,563,414平方米，而土地儲備的的估計總建築面積約為12,457,974平方米，包括持作銷售的已落成物業（總建築面積約228,673平方米）、發展中物業（估計總建築面積約1,388,764平方米）及持作未來發展物業（估計總建築面積約10,840,538平方米）。

於往績期間，我們的收益主要來自銷售我們所發展的物業。此外，在較低程度上，我們的收益亦包括租金收入、物業管理服務的收入及項目顧問服務的收入。

截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的收益分別為人民幣2,398,700,000元、人民幣2,239,400,000元、人民幣3,110,400,000元及人民幣2,473,700,000元，同期本公司之權益持有人應佔溢利分別為人民幣493,300,000元、人民幣483,400,000元、人民幣500,900,000元及人民幣368,000,000元。截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止年度及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的純利率（不包括物業投資及金融衍生工具的公平值變動及相關遞延稅項）分別約為13.5%、21.0%、8.1%及7.0%。

近期發展

於二零零九年十一月三日，我們與一名獨立第三方（「潛在買方」）就擬出售我們於廣州佳穗（該公司為發展廣州佳兆業廣場的項目公司）的股本權益（「擬出售事項」）訂立一份諒解備忘錄（「諒解備忘錄」）。廣州佳兆業廣場目前為發展中的商業項目，總建築面積為117,575平方米，並預期主要包括一座設有零售空間的高層數辦公室樓宇。請參閱本招股章程「業務 — 我們的物業發展項目概況 — 位於珠江三角洲地區廣州市的項目 — (13)廣州佳兆業廣場」一節。我們相信，倘完成擬出售事項將為我們於廣州佳兆業的投資帶來滿意回報。根據諒解備忘錄，我們有意出售及潛在買方有意於完成發展廣州佳兆業廣場後收購我們持有於廣州佳穗的100%股本權益。根據諒解備忘錄，收購我們於廣州佳穗的股本權益的代價建議不少於人民幣1,850,000,000元，並可經正式權益轉讓協議所述之進一步磋商及最終考慮作出調整。建議代價乃基於商業磋商，並經考慮廣州的當前市況及廣州佳兆業廣場的所在位置及市場潛力。此外，潛在買方有意承擔人民幣900,000,000元的發展成本（包括土地成本、建築成本及其他相關費用及稅項）。根據我們目前的發展計劃及內部

管理紀錄，廣州佳兆業廣場的估計總發展成本約為人民幣750,000,000元，其中包括於二零零九年九月三十日已產生約人民幣395,300,000元的發展成本，以及完成此項目的估計額外成本人民幣354,700,000元。根據諒解備忘錄，潛在買方將須於簽立正式權益轉讓協議後向我們支付不少於人民幣100,000,000元的有抵押按金。根據諒解備忘錄，訂約方亦協定我們將不會於自諒解備忘錄之日起計60日內與潛在買方以外之任何對手就擬出售事項進行磋商，倘我們違反此獨家磋商條款，我們將須繳付不超過人民幣1,000,000元的罰款。除獨家磋商條款外，諒解備忘錄並不構成擬出售事項而言之具法律約束力之承諾。擬出售事項將受限於簽立及完成正式權益轉讓協議。

呈列基準

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及截至該等日期止三年度以及於二零零九年六月三十日以及截至該日止六個月我們的經審核綜合財務資料乃由執業會計師羅兵咸永道會計師事務所審核。

我們已就籌備全球發售進行重組。我們根據共同控制的業務合併的併購會計法將重組入賬。因此，我們的財務資料乃假設本集團的現有架構自二零零六年一月一日起或自本集團現時旗下公司各自的註冊成立／成立日期起（以較遲者為準）一直存在而編製。就於往績期間向第三方收購（或出售予第三方）的公司而言，則於各自的收購（出售）日期計入（扣除自）財務資料。所有集團內公司間的交易及結餘於合併賬目時對銷。本招股章程「歷史、重組與集團架構－重組－涉及我們附屬公司的信託安排」一節所載的信託安排下的附屬公司的業績已經於我們的往績期間業績綜合入賬，此乃因該等附屬公司於往績期間均直接或間接由郭氏家族控制。

根據香港財務報告準則，我們的財務資料乃根據歷史成本慣例而編製，並就於整個往績期間按公平值入賬的投資物業及金融衍生工具的重估作出修訂。

除文義另有所指外，「二零零六」、「二零零七」及「二零零八」於本招股章程分別指我們截至二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日止財政年度，而「二零零九」則指我們截至二零零九年十二月三十一日止財政年度。

影響我們的經營業績的主要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況一直及我們預期將繼續受若干重大因素及重大風險影響，當中多項並非我們所能控制。請參閱本招股章程「風險因素」一節。該等因素及風險包括下列各項：

中國經濟狀況、都市化速度及對住宅及商用物業的需求，尤其是珠江三角洲地區

我們的業務倚重中國房地產市場的表現，尤其是珠江三角洲地區。中國房地產行業的表現取決於持續經濟增長、都市化速度及由此帶來中國對物業的需求。我們認為對我們的業務而言屬重要的主要因素包括(1)整體經濟發展；(2)私營業務的發展情況；及(3)都市規劃。私營業務所帶動的經濟增長增加中等至中上等收入家庭(亦即我們的主要目標客戶)的整體可支配收入及數目。經濟發展及都市化速度於過往一直帶動我們於中國經營業務的城市及地區的物業市場對住宅物業的供求增長，並影響物業市場的價格趨勢。我們相信，該等因素將繼續對我們的經營業績造成重大影響。自二零零八年起，全球經濟衰退(包括中國在內)導致房地產市場氣氛低迷，從而對中國許多地區的物業需求及平均售價及租金造成負面影響。最近全球經濟放緩的負面影響對我們業務的影響眾多，並令我們二零零八年的經營及財務業績轉差。詳情請參閱本招股章程「— 經營業績 — 二零零八年與二零零七年的比較」及「業務 — 近期的全球經濟衰退及金融危機的影響」的章節。中國經濟全面衰退或特別是我們經營的地區的經濟衰退將對我們的業務、業績及財務狀況造成不利影響。

影響中國房地產行業的監管環境及措施

我們的業務及經營業績一直及將繼續受到中國監管環境、中國政府的政策及中國政府對物業發展及相關行業所頒布的措施所影響。於近年，中國政府已實施一系列措施控制經濟增長速度，包括房地產市場。由於房地產行業獲中國政府列為支柱產業，因此中國政府已實施不同限制性措施抑制房地產市場的投機活動，並增加價格相宜住宅物業的供應。中國政府不時調整或引進宏觀經濟調控政策，透過監管鼓勵或限制私人物業市場的發展，其中包括土地出讓、物業預售、銀行融資及稅項方面的政策。中國政府調控貨幣供應、信貸額度及固定資產的措施亦對我們的業務及經營業績構成直接影響。中國政府可能推行可能影響我們的融資能力，以及我們可能為物業發展提供資金的途徑的措施。有關相關中國法律及法規的詳情，務請閣下參閱本招股章程附錄五「主要法律及監管條文概要」。

因應全球金融危機以及為刺激內需，國務院於二零零九年五月二十五日頒布《國務院關於調整固定資產投資項目資本金比例的通知》。根據該通知，政府補貼房屋項目及一般商品房項目的資本金比例由35%下調至20%，而其他物業發展項目的資本金比例則由35%下調至30%。於二零零八年十月二十二日，中國人民銀行頒布《關於擴大商業性個人住房貸款利率下浮幅度有關問題的通知》。根據該通知，置業人士於首次購買物業時的最低首期付款被下調至購買價的20%，而最低按揭貸款利率低下調至相關中國人民銀行基準利率的70%。該等及其他措施對中國整體經濟造成影響，並對不同產業造成不同程度的影響。

以合適價格收購合適土地的能力

我們需要備有及增加適合發展的土地儲備，以穩定提供物業作銷售及達致業務的長遠持續增長。根據我們目前的發展計劃，我們於未來三年均有充足的土地儲備提供物業發展之用。我們預期物業發展商之間對適合作業發展的土地儲備的競爭仍然劇烈。此外，中國政府的土地供應政策及實施措施進一步令物業發展商之間對中國土地的競爭加劇。舉例而言，儘管私人持有的土地使用權可於二級市場買賣，惟關於出讓國有土地使用權證的公開投標、拍賣和掛牌出讓等法定方式可能令對發展土地的競爭加劇，最終導致土地收購成本上升。

土地及建築成本

我們的經營業績受到我們銷售成本的主要成份影響，例如土地成本及建築成本。於二零零六年、二零零七年、二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的土地成本分別為人民幣384,200,000元、人民幣181,700,000元、人民幣458,600,000元及人民幣429,200,000元。我們的平均土地成本佔我們平均物業銷售收益的百分比分別約16.2%、8.7%、15.6%及17.8%。中國的土地出讓金於過去十年整體上持續增加。我們相信土地出讓金將隨著中國經濟持續發展而不斷上升。銷售成本的另一主要成份是建築成本，其亦容易受到建築材料如鋼材和水泥的價格波動的影響。我們須承擔建築材料價格波動的風險。於往績期間，建築材料價格上升，令我們的建築成本增加，並對我們的毛利率造成負面影響。

融資渠道及成本

銀行借款為我們的物業發展的重要資金來源。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的未償還借款及附帶可分拆認股權證的長期貸款分別為人民幣2,361,500,000元、人民幣4,568,500,000元、人民幣6,497,500,000元及人民幣6,758,200,000元。於二零零六年、二零零七年、二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的銀行借款(列作非流動負債)之實際利率分別約6.1%、6.7%、7.9%及5.9%。於二零零六年、二零零七年、二零零八年及截至二零零九年六月三十日止

六個月，我們的銀行借款(列作流動負債)的實際利率分別約為5.8%、6.2%、7.4%及5.7%。由於中國的商業銀行均將其銀行貸款利率與中國人民銀行公布的基準借貸利率掛鉤，此等基準借貸利率有任何上升均會增加我們的發展項目的利息成本。我們使用銀行貸款為物業項目提供資金的能力及彈性，亦受到中國政府不時就限制貨幣供應及固定資產投資信貸額所實行的措施影響，尤其是物業發展產業方面。於二零零七年八月，我們有一筆附帶可分拆認股權證的長期貸款，其實際利率約為13.5%。見「一債務—附帶可分拆認股權證的長期貸款」。

物業發展項目的預售及進度

預售構成我們在項目發展過程中經營現金流入的最重要來源。中國法律允許我們在物業竣工之前及在取得相關政府機構發出的預售許可證後預售物業，但規定我們必須使用預售的所得款項發展該項已作預售的物業項目。然而，我們於物業交付予買家之前不會確認預售物業的收益。物業發展的進度可能影響我們於指定時限內將物業交付予客戶的能力，因此影響預售現金流入的金額及的時間。此外，來自預售物業的現金流入減少將會增加我們對外部融資的依賴，並將影響我們為持續物業發展項目提供資金的能力。

土地增值稅

我們須就土地的升值繳付土地增值稅。土地增值稅適用於中國房地產物業的境內及外資發展商及投資者，不論是公司實體或個人。於二零零六年、二零零七年、二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們已預付的土地增值稅分別為人民幣12,000,000元、人民幣8,000,000元、人民幣46,400,000元及人民幣43,100,000元，而土地增值稅撥備分別為人民幣15,000,000元、人民幣119,000,000元、人民幣12,000,000元及人民幣60,300,000元。我們根據中國稅務機關的規定就預售的所得款項繳付土地增值稅，並根據我們對現行稅務規則的理解所作的最佳估計就未預付的土地增值稅負債作出撥備。然而，實際土地增值稅負債於物業發展項目完成後由稅務機關釐定，而由於中國政府並未就此發出清晰詳盡的指引，稅務機關未必同意我們的撥備足夠履行過去土地增值稅負債於各結算日的實際土地增值稅責任。我們已於本招股章程附錄五「主要法律及監管條文概要」提供更多中國土地增值稅法規的詳情。

投資物業公平值

我們為取得租金收入及資本增值而持有投資物業。我們決定應否出售或持有竣工物業作長期投資用途時，會考慮估計長期增長潛力、整體市場狀況、我們的現金流量及財務狀況。展望將來，我們於考慮是否出售或租賃我們的竣工物業時擬繼續考慮上述因素，而我們預期逐步擴大投資物業組合。根據香港財務報告準則，源自我們的投資物業的公平值變動的損益(如適用)應被列入我們的綜合全面收益表，並可能對我們的溢利有重大

影響。於二零零六年及二零零七年十二月三十一日，我們持作收取租金收入之總建築面積約為24,474平方米，於二零零八年十二月三十一日為69,432平方米及於二零零九年六月三十日為73,145平方米。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的投資物業已分別由獨立物業估值師按反映該等日子市況的現有用途基準重新評估在公開市場上的價值。倘估值師使用另一組基準或假設，或估值由其他合資格獨立專業估值師以另一組基準或假設進行估值，我們的投資物業的公平值可能較高或較低。此外，重估上調反映於有關結算日我們的投資物業的未變現資本增值，但並不產生任何經營現金流入或向股東作出潛在股息分派。重估調整金額受及將繼續受市場波動影響。倘於未來相近水平的公平值增長不能持續，我們的經營業績可能受到不利影響。請參閱本招股章程「概要－截至二零零九年十二月三十一日止年度之溢利預測－敏感度分析」及「風險因素－有關我們的業務的風險－我們的投資物業的公平值可能不時波動，及可能於日後大幅下跌，因此對我們的盈利能力造成重大不利影響」兩節。

關鍵會計政策

編製符合香港財務報告準則的財務資料須應用若干關鍵會計估計，亦須管理層於應用我們的會計政策時作出判斷。因此，本招股章程所載的財務資料不一定能反映我們日後的經營業績、財務狀況及現金流量，或假若我們在所呈列期間內作為一家獨立及個別的實體經營所能取得的經營業績、財務狀況及現金流量。

關鍵會計政策為反映重大判斷和不明朗因素，以及在不同假設和條件下可能產生重大不同結果的會計政策。

於審閱我們的綜合財務資料時，務請閣下考慮(i)我們選用的關鍵會計政策；(ii)可影響該等政策運用的判斷及其他不明朗因素；及(iii)所呈報業績對情況及假設變動的敏感程度。我們相信下列會計政策涉及在編製我們的綜合財務資料時的最重要判斷及估計。此外，儘管下列收益確認政策並不牽涉重要估計或判斷，但由於其重要性，我們亦會於下文作出討論。

收益確認

收益經對銷對本集團成員公司的銷售後呈列。當收益金額能夠可靠計量、未來經濟利益將會流入有關實體，而每項活動均符合下列指定條件時，則確認收益：

銷售物業

銷售物業的收益於物業的風險及回報轉移至買家，即有關物業竣工後並將物業交付買家，且合理確定可收回相關應收款項時方予確認。於收益確認日期前就已售物業收取的按金及分期付款乃於資產負債表中的流動負債項下列作已收客戶的預付款項。

租金收入

根據經營租賃出租物業所產生的租金收入於租期內按直線法確認。

項目顧問服務

項目顧問服務收入於提供服務的會計期間確認。

物業管理服務

物業管理服務所產生的佣金於提供服務的會計期間確認。

利息收入

利息收入採用實際利息法按時間比例基準確認。倘應收款項出現減值，我們會將其賬面值減至可收回金額，即按該工具的原定實際利率貼現的估計未來現金流量，並繼續計算貼現作為利息收入。減值貸款的利息收入按原定實際利率確認。

投資物業的公平值

投資物業初步按成本值計量，包括相關交易成本。初步確認後，投資物業按公平值入賬。投資物業公平值變動於出現有關變動的年度於收益表確認。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，投資物業的公平值由獨立物業估值師按現有用途基準以公開市場價值釐定。在作出判斷時，所考慮之假設主

要為二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日當時之市況，依照目前市況及適當的資本化比率的未來租賃之預期租金。該等估計會定期與實際市場數據及我們實際進行的交易比較。主觀假設的改變可對公平值估計造成重大影響。

發展中物業

就會計而言，發展中物業包括我們已取得有關土地使用權證的物業。發展中物業乃按成本或可變現淨值（以較低者為準）列賬。物業的發展成本包括發展期間所產生的建築成本、機器及設備折舊、土地使用權攤銷、合資格資產的借款成本以及專業費用。可變現淨值乃經參考於日常業務過程中已出售物業的銷售所得款項而釐定，減去適當的可變動銷售開支及預期的竣工成本，或由管理層根據現行市況的估計而釐定。評估發展中物業的賬面值需要我們作出判斷及估計。倘發生事件或情況轉變顯示賬面值可能未能變現時，我們將作出撥備以修訂該等估計。

持作銷售的已落成物業

於往績期間各結算日尚未售出的已竣工物業乃按成本或可變現淨值（以較低者為準）列賬為存貨（或持作銷售的流動資產）。成本包括未售出物業的應佔發展成本。可變現淨值乃經參考於日常業務過程中已出售物業的銷售所得款項而釐定，減去適當的可變動銷售開支，或由管理層根據現行市況的估計而釐定。評估持作銷售的已落成物業的賬面值需要我們作出判斷及估計。倘發生事件或情況轉變顯示賬面值可能未能變現時，我們將作出撥備以修訂該等估計。

借款及借款成本

借貸初步按公平值扣除已產生的交易成本後確認。借款其後按攤銷成本列賬；所得款項（扣除交易成本）與贖回價值之間的任何差額於借款期使用實際利率法於收益表中確認。除非擁有無條件延遲償還負債直至各結算日後最少12個月的權利，否則借款列作流動負債。

借款成本在借款發生的會計期間內在收益表支銷，惟發展中物業的建築及收購資金相關成本則於建築期間直至竣工日期撥充資本作為該資產成本部分除外。

附帶可分拆認股權證的長期貸款

包括負債、認股權證及期權在內附帶可分拆認股權證的長期貸款於初次確認時獲分類為貸款負債、權益投資及衍生工具，並於其後報告日期按公平值經損益入賬重新計量。我們已委聘一名獨立估值師協助釐定該等金融衍生工具的公平值。此估值結果乃以公認

估值程序及慣例為基準，並廣泛倚賴多項假設及考慮眾多不明朗因素，而並非所有不明朗因素均易於量化或確定。

所得稅及遞延稅項

釐定所得稅撥備時需作出重大判斷。於日常業務過程中進行及作出多項交易及計算，而當中的最終稅項撥備未必能確定。倘該等事宜的最終稅務結果與原先入賬的金額不同，則該等差額將影響進行釐定的期間的所得稅及遞延稅項撥備。

我們須於中國繳納企業所得稅。於二零零七年十二月三十一日及截至該日止，於深圳經濟特區成立的公司須按15%稅率繳納中國企業所得稅，而於深圳經濟特區以外成立的其他公司須按33%稅率繳納中國企業所得稅（該等公司位於不同稅制的地區除外）。於二零零七年三月，全國人民代表大會通過《中華人民共和國企業所得稅法》（此稅法已於二零零八年一月一日生效）。新企業所得稅法將內資企業及外商投資企業的企業所得稅率統一為25%（除合資格享有若干有限豁免的企業外）。自新稅法於二零零八年一月一日起生效後，深圳經濟特區的公司可於五年寬限期內逐步採納新稅率制度。我們於二零零七年三月十六日之前於深圳經濟特區註冊及成立的附屬公司的適用企業所得稅稅率於二零零八年為18%、於二零零九年將為20%、於二零一零年將為22%、於二零一一年將為24%及於二零一二年將為25%。就現時須按33%稅率繳納稅項的公司而言，企業所得稅率將由二零零八年一月一日起減至25%。由於遞延所得稅資產及負債須按預期變現資產或償還負債期間適用的稅率計算，適用稅率變動將影響對我們位於中國的附屬公司的遞延稅項資產及負債的賬面值的計算。隨著中國當局發佈措施及法規的詳細資料，我們將繼續評估新企業所得稅法對我們的經營業績及財務狀況的影響。

遞延所得稅採用負債法就資產與負債的稅基與其在財務報表的賬面值兩者的暫時性差異作全數撥備。然而，倘遞延所得稅來自初次確認一項並非業務合併的交易中涉及的資產或負債，且於交易時並無影響會計或應課稅溢利或虧損，則不作入賬。遞延所得稅按結算日已制定或大致上制定的稅率釐定，並預期在相關遞延所得稅資產變現或清還遞延所得稅負債時應用。

倘管理層認為將來可能有應課稅溢利以抵銷暫時差異或稅務虧損時，則確認有關遞延稅項資產，但實際用途的結果或會不同。

遞延所得稅乃按於附屬公司的投資所產生的暫時性差異作出撥備，除非撥回暫時性差異的時間可由我們控制，且暫時性差額可能將不會於可見將來撥回，則作別論。

土地增值稅

我們須就我們的物業發展項目繳納土地增值稅。土地增值稅乃按土地價值升幅的30%至60%累進稅率徵收，土地價值升幅即銷售物業的所得款項減包括土地使用權的租賃費用及所有物業發展開支的可扣稅開支，該等開支於綜合全面收益表列作銷售成本。我們根據按相關政府法規進行的計算作出土地增值稅撥備。一般而言，各稅務機關沒有嚴格執行土地增值稅法規，而許多地區並未發佈清償規則。因此，釐定土地增值稅金額需要作出重大判斷。我們根據對稅務規則的理解以及管理層的最佳估計確認土地增值稅。最終的稅務結果可能與最初記錄的金額不同，而此等差異將影響我們與地方稅務當局完成此等稅項計算的時期的銷售成本及遞延所得稅撥備。見本招股章程「— 影響我們經營業績的主要因素 — 土地增值稅」及「風險因素 — 與我們的業務有關的風險 — 我們的土地增值稅撥備及預付款項可能不足以應付我們的土地增值稅責任」一節。

若干收益表項目

收益

收益主要包括於日常業務過程中銷售物業及服務已收或應收代價的公平值。我們在物業售出及交付予買家之後確認銷售物業所產生的收益。我們根據中國預售法規預售我們的發展中物業。然而，我們在該等物業竣工及交付予物業買家之前不會確認預售的所得款項。由我們開始預售發展中的物業至交付物業之間通常相隔6至12個月。我們將預售物業的已收所得款項於資產負債表中的流動負債一項列作已收客戶的預付款項，並於我們的現金流量表中列作經營業務的現金流入。

於二零零六年，我們交付的住宅建築面積約為344,616平方米，佔我們的已交付總建築面積約99.7%；商用建築面積約為1,005平方米，佔我們的已交付總建築面積約0.3%。於二零零七年，我們交付的住宅建築面積約為243,278平方米，佔我們的已交付總建築面積約95.2%；商用建築面積約為12,197平方米，佔我們的已交付總建築面積約4.8%。於二零零八年，我們交付的住宅建築面積約為213,114平方米，佔我們的已交付總建築面積約70.3%；商用建築面積約為90,103平方米，佔我們的已交付總建築面積約29.7%。截至二零零九年六月三十日止六個月，我們已交付的住宅建築面積約為267,195平方米，佔我們的已交付總建築面積約96.7%；商用建築面積約為9,247平方米，佔我們的已交付總建築面積約3.3%。

我們亦從投資物業的租金收入及物業管理服務產生小部分收益。

於二零零七年及二零零八年，我們的收益亦包括來自發展水岸山城的項目顧問服務的收入。

財務資料

銷售成本

銷售成本主要包括土地收購成本、建築成本、資本化借款成本、營業稅及與物業投資及物業管理有關的直接成本。下表載列我們分別於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月的各類銷售成本的明細。

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)
土地成本	384.2	181.7	458.6	274.9	429.2
建築成本	1,242.0	890.6	1,495.5	547.7	1,105.8
資本化借款成本	91.7	83.9	143.1	27.2	197.2
營業稅	105.6	106.7	114.4	23.3	123.7
與物業投資及物業管理 有關的直接成本	2.9	2.6	31.8	8.7	18.2
總銷售成本	1,826.5	1,265.5	2,243.4	881.8	1,874.1

土地成本。 土地成本指收購佔用、使用及發展土地權利相關的成本，包括土地出讓金、契稅及政府附加費以及拆卸及重置成本。土地成本於相關物業竣工及交付予買家後確認為銷售成本的部分。於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的建築面積的每平方米平均土地成本分別約為人民幣1,112元、人民幣711元、人民幣1,512元及人民幣1,553元，該等金額乃以於我們的綜合全面收益表確認的總土地成本除以於該等期間已交付的物業的可銷售總建築面積計算。二零零七年每平方米的平均土地成本較二零零六年減少，主要因為我們於二零零六年建成及交付佳兆業中心建築面積約61,211平方米的大部分單位所致。由於佳兆業中心位於深圳商業中心區，故土地成本相對高。我們於二零零七年交付佳兆業中心餘下建築面積約406平方米的單位時，於二零零七年建築面積為255,095平方米的其他已交付物業的平均土地成本較佳兆業中心已交付物業的平均成本為低，我們的每平方米平均土地成本於二零零七年至二零零八年期間上升，主要因為我們建成及交付廣州金貿的辦公室單位，由於項目位於廣州商業中心區的黃金地段，因此，該等辦公室單位的平均土地成本相對較高。截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的平均土地成本進一步上升，主要因為我們建成及交付香瑞園，由於此項目位於深圳著名的南山區，因此此香瑞園的平均土地成本較我們於二零零八年交付的住宅物業的平均土地成本相對為高。截至二零零八年六月三十日止六個月，我們的每平方米平均土地成本約為人民幣3,073元，主要反映已交付的廣州金貿商用建築面積的土地成本，我們於截至二零零八年六月三十日止六個月的收益大部分來自此項目。

建築成本。 建築成本指物業項目的設計及建築成本，主要包括支付予負責土木工程、園藝、設備安裝及室內裝飾等工程的承建商的費用、基礎設施建設費用、設計費用

及若干政府附加費用。我們的建築成本受到多項因素的影響，例如建築材料的價格變動、物業的位置及類型、材料選擇及配套設施投資。於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的建築成本分別為人民幣1,242,000,000元、人民幣890,600,000元、人民幣1,495,500,000元及人民幣1,105,800,000元。

資本化借款成本。 資本化借款成本主要指物業發展的借款。倘有關成本直接來自有關項目的收購及建築，則我們將借款成本資本化作為一個發展項目的銷售成本部分。

營業稅。 物業發展及物業投資所產生的收益須按稅率5%繳納營業稅，而物業管理所產生的收益則須按稅率5%繳納營業稅。

其他收益／虧損淨額

其他收益／虧損淨額主要包括沒收客戶訂金、匯兌收益／虧損淨額、出售附屬公司收益、投資於聯交所上市股份的收入以及土地使用權、發展中物業及持作銷售已竣工物業的減值虧損。沒收客戶的訂金為客戶於訂立初步買賣協議時支付的不予退還的首次按金，但由於客戶未能完成購買而被我們沒收。

當有事件或情況轉變顯示可能不能收回賬面值時對土地使用權、持作銷售物業或持作未來發展物業進行減值審閱。減值虧損按資產賬面值超出其可收回金額的金額確認。可收回金額為資產公平值減銷售成本及使用價值(以較高者為準)。就評估減值的目的而言，資產按擁有可獨立識別的現金流量的最低層級(現金產生單位)歸類。於各呈報日期對出現減值的非金融資產進行審閱以評估減值的可能撥回。於二零零八年，我們就茗萃園第一期的持作銷售已竣工物業及土地使用權產生及確認減值虧損人民幣58,000,000元，並就麗晶港第一期的發展中物業及土地使用權產生及確認減值虧損人民幣155,000,000元。由於全球經濟衰退，以及我們於二零零八年預售及銷售該兩個項目的過程中物業需求下跌對茗萃園第一期及麗晶港第一期的物業的售價造成重大不利影響，因此該等物業的賬面值超出預計從該兩個項目的可供銷售物業所產生的現金流量淨額。於作出評估時已知於二零零八年與該等物業預售及銷售有關的所有虧損已於二零零八年確認。根據於二零零九年六月三十日編製的減值評估，該兩個項目及其他項目並未產生已售及預售物業虧損，我們的管理層相信，不須就我們的物業項目於二零零九年作出減值虧損撥備。

銷售及市場推廣成本

銷售及市場推廣成本包括廣告開支、銷售及代理佣金及銷售及宣傳我們的物業相關的其他開支。

行政開支

行政開支主要包括員工成本、辦公室開支、董事酬金、折舊、法律及事業費用、交通開支及捐款。

投資物業公平值的變動

我們持有若干物業以收取租金收入或作資本增值，例如佳兆業中心及桂芳園第4及第6期的商用物業及廣州金貿的商用物業及泊車位。投資物業公平值的變動於有關變動產生的年度於收益表確認。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日之投資物業的公平值由獨立物業估值師釐定。重估調整的金額已經及可能繼續大受現時物業市場影響。見本「財務資料」一節的「— 關鍵會計政策 — 投資物業的公平值」及「— 資產負債表若干項目 — 投資物業」。

金融衍生工具的公平值變動

於二零零七年九月，我們訂立信貸協議，據此，若干金融機構同意向我們提供定期貸款融通。我們就該貸款根據日期為二零零七年九月十二日之認股權證工具發行認股權證。有關定期貸款融通及認股權證的進一步詳情請參閱本招股章程「— 債務 — 附帶可分拆認股權證的長期貸款」及「歷史、重組與集團架構 — 策略投資」一節。金融衍生工具的公平值反映根據認股權證工具發行的金融衍生工具的公平值。金融衍生工具的公平值由獨立估值師計算。獨立估值師於考慮若干因素（包括實際利率、合資格首次公開發售的可能性、五年至七年期中國國債的平均利率及預期首次公開發售價格）後釐定公平值。於二零零七年，我們錄得金融衍生工具公平值虧損人民幣18,600,000元，而於截至二零零九年六月三十日止六個月則錄得人民幣19,900,000元，相反於二零零八年，我們錄得人民幣27,200,000元之金融衍生工具公平值收益。於往績期間金融衍生工具之公平值波動主要來自於各結算日對合資格首次公開發售的可能性的評估。

融資收入

融資收入指銀行存款的利息收入。

融資成本

融資成本主要由銀行借款、其他借款及附帶可分拆認股權證的長期貸款（扣除資本化借款成本）的利息開支組成。由於項目建築期不一定與相關貸款的利息支付期相同，並非所有與項目有關的利息成本亦可資本化。因此，我們的融資成本隨時期波動。

財務資料

所得稅開支

所得稅開支指我們的附屬公司應付的中國企業所得稅、遞延稅項及應付的土地增值稅。下表載列所示期間的稅項撥備：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)
即期所得稅					
— 中國企業所得稅	60,695	135,608	135,035	79,443	90,849
— 中國土地增值稅	14,952	119,000	11,997	9,666	60,306
撥備不足	—	4,835	—	—	—
遞延所得稅	55,048	(673)	4,768	114,373	65,325
	<u>130,695</u>	<u>258,770</u>	<u>151,800</u>	<u>203,482</u>	<u>216,480</u>

於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們確認的企業所得稅(包括撥備不足及遞延所得稅)分別為人民幣115,700,000元、人民幣139,800,000元、人民幣139,800,000元及人民幣156,200,000元。於二零零六年、二零零七年及二零零八年及從截至二零零八年六月三十日止六個月至截至二零零九年六月三十日止六個月我們的企業所得稅出現波動主要由於我們於相關稅務司法權區的附屬公司的盈利能力有所改變。由於二零零七年已交付的不同項目的毛利率較高，故二零零七年土地增值稅的撥備較二零零六年高。我們於二零零八年作出的土地增值稅撥備較二零零七年為低，主要由於來自銷售物業的毛利減少及於二零零八年交付的各個項目的毛利率較低。與截至二零零八年六月三十日止六個月相比，我們於截至二零零九年六月三十日止六個月作出較高的土地增值稅撥備，主要是因為我們於截至二零零九年六月三十日止六個月的毛利大幅增加。於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的實際稅率分別約為20.9%、34.9%、23.3%及37.0%。二零零七年實際稅率較二零零六年增加，主要由於二零零七年土地增值稅增加。我們的實際稅率由二零零七年的34.9%下降至二零零八年的23.3%，主要由於(i)土地增值稅減少；及(ii)我們錄得人民幣95,200,000元的匯兌收益，該收益為我們的二零零八年除所得稅前溢利帶來貢獻，並根據相關開曼群島法律獲豁免繳交所得稅。我們的實際所得稅稅率由截至二零零八年六月三十日止六個月的24.3%上升至截至二零零九年六月三十日止六個月的37.0%，主要由於我們的土地增值稅增加；及於截至二零零八年六月三十日止六個月錄得人民幣89,500,000元的匯兌收益，該收益根據相關開曼群島法律獲豁免繳交所得稅。於往績期間，我們的已繳付逾期稅項合共約人民幣5,400,000元，延遲付款費合共約人民幣2,000,000元及因若干不遵守相關中國稅法及規則的情況而產生的有關罰款合共約人民幣501,399元。於最後實際可行日期，我們已悉數償還該等逾期稅項、遲繳費用及相關罰款。我們採納若干措施提高我們遵守相關稅務法律及法規的意識。請參閱本招股章程「業務－遵守中國相關法律、法規及規定」一節。

財務資料

由於在二零零六年聯營公司沒有產生應課稅溢利，因此並未為聯營公司的所得稅開支作出撥備。由於我們於截至二零零六年、二零零七年及二零零八年各年及截至二零零九年六月三十日止六個月並無任何應課稅溢利，因此並無就香港利得稅作出撥備。本公司根據開曼群島公司法於開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司，故我們毋須繳交任何開曼群島所得稅。

根據於二零零八年一月一日前生效的中國稅法，我們的中國附屬公司向我們支付的股息獲豁免中國所得稅。然而，根據於二零零八年一月一日生效的中國企業所得稅法及其實施條例，如於中國的附屬公司及合營公司的外資企業應付其外國投資者的股息須按10%的稅率繳付預扣稅，惟該等外國投資者註冊成立的司法權區與中國訂有稅務條款訂明不同的預扣稅安排則除外。請參閱本招股章程「風險因素 — 有關我們的業務的風險 — 我們的所得稅責任可能增加、中國附屬公司的股息可能須根據中國稅務法例繳納預扣稅及我們可能須根據新稅務法例繳納中國稅項」。就我們的中國附屬公司於二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月的末匯付盈利，我們可控制該等未匯付盈利的分派，且無意於可見將來分派我們的中國附屬公司的任何溢利。因此，於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們並未為我們的中國附屬公司的未分派溢利作出預扣稅撥備。

年度／期間溢利

於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的溢利分別為人民幣493,300,000元、人民幣483,400,000元、人民幣500,900,000元及人民幣368,000,000元。我們的純利率分別約為20.6%、21.6%、16.1%及14.9%。

財務資料

經營業績

下表概述我們於二零零六年、二零零七年及二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月的經審核綜合業績以及截至二零零八年六月三十日止六個月的未經審核綜合業績：

綜合全面收益表

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年 (人民幣千元)	二零零七年 (人民幣千元)	二零零八年 (人民幣千元)	二零零八年 (人民幣千元) (未經審核)	二零零九年 (人民幣千元)
收益	2,398,660	2,239,360	3,110,446	1,287,736	2,473,732
銷售成本	(1,826,484)	(1,265,501)	(2,243,354)	(881,836)	(1,874,108)
毛利	572,176	973,859	867,092	405,900	599,624
其他收益／(虧損)淨額	3,134	10,422	(116,216)	90,074	(482)
銷售及市場推廣成本	(83,786)	(59,346)	(151,821)	(68,169)	(70,174)
行政開支	(81,518)	(157,243)	(165,721)	(85,568)	(99,389)
投資物業公平值的變動	231,742	36,500	302,557	575,369	281,397
金融衍生工具的公平值變動	—	(18,642)	27,221	(25,646)	(19,925)
經營溢利	641,748	785,550	763,112	891,960	691,051
融資收入	12,576	9,029	7,243	4,660	1,792
融資成本	(30,222)	(52,438)	(117,642)	(60,673)	(108,401)
融資成本 — 淨額	(17,646)	(43,409)	(110,399)	(56,013)	(106,609)
應佔聯營公司業績	(65)	(1)	—	—	—
除所得稅前溢利	624,037	742,140	652,713	835,947	584,442
所得稅開支	(130,695)	(258,770)	(151,800)	(203,482)	(216,480)
年度／期間溢利	<u>493,342</u>	<u>483,370</u>	<u>500,913</u>	<u>632,465</u>	<u>367,962</u>
以下人士應佔：					
本公司權益持有人	493,342	483,369	500,921	632,469	367,972
少數股東權益	—	1	(8)	(4)	(10)
	<u>493,342</u>	<u>483,370</u>	<u>500,913</u>	<u>632,465</u>	<u>367,962</u>

財務資料

分類資料

於往績期間，我們的大部分收益來自銷售我們所發展的物業。下表載列所示期間我們各個業務分部的收益及各個分部之收益百分比。

	截至十二月三十一日止年度						截至六月三十日止六個月			
	二零零六年		二零零七年		二零零八年		二零零八年		二零零九年	
	(人民幣 百萬元)		(人民幣 百萬元)		(人民幣 百萬元)		(人民幣 百萬元) (未經審核)		(人民幣 百萬元)	
銷售物業	2,374.7	99.0%	2,095.1	93.5%	2,947.4	94.8%	1,186.5	92.1%	2,404.8	97.2%
項目顧問服務	—	—	104.8	4.7%	70.3	2.3%	70.3	5.5%	—	—
租金收入	20.3	0.8%	28.4	1.3%	52.5	1.7%	21.9	1.7%	42.7	1.7%
物業管理服務	3.7	0.2%	11.1	0.5%	40.3	1.3%	9.0	0.7%	26.2	1.1%
總計	<u>2,398.7</u>	<u>100.0%</u>	<u>2,239.4</u>	<u>100.0%</u>	<u>3,110.4</u>	<u>100.0%</u>	<u>1,287.7</u>	<u>100.0%</u>	<u>2,473.7</u>	<u>100%</u>

截至二零零九年六月三十日止六個月與截至二零零八年六月三十日止六個月的比較

收益。 我們的收益由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣1,287,700,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣2,473,700,000元，增加人民幣1,186,000,000元，或92.1%。收益增加主要由於我們已交付的建築面積增加，部分被每平方米平均售價下降抵銷。於截至二零零九年六月三十日止六個月為我們的收益帶來重大貢獻的物業為香瑞園、江陰水岸新都第一期、深圳水岸新都第四期至第五期、中央豪門第一期及茗萃園第一期。

物業銷售。 我們來自銷售物業的收益由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣1,186,500,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣2,404,800,000元，增加人民幣1,218,300,000元或102.7%。收益增加主要由於我們已交付的總建築面積由截至二零零八年六月三十日止六個月約89,446平方米增加至截至二零零九年六月三十日止六個月約276,442平方米，部分被每平方米平均售價由截至二零零八年六月三十日止六個月約人民幣13,265元下跌至截至二零零九年六月三十日止六個月約人民幣8,699元抵銷。我們於截至二零零九年六月三十日止六個月出售及交付的物業大部分為住宅單位，而於截至二零零八年六月三十日止六個月為我們作出重大收益貢獻的項目為廣州金貿，該項目位於廣州商業中心區內的黃金地段，並包括甲級辦公室樓宇及零售空間。由於我們的商業物業的平均售價一般較我們的住宅物業為高，因此完成及交付廣州金貿的辦公室單位對我們於截至二零零八年六月三十日止六個月的平均售價帶來正面影響。

財務資料

下表載列我們的各個項目的物業於截至二零零八年六月三十日止六個月及截至二零零九年六月三十日止六個月的收益、銷售成本、已交付建築面積及平均售價的資料。

	收益		銷售成本		已交付總建築面積 ⁽¹⁾		平均售價 ⁽²⁾	
	截至六月三十日 止六個月		截至六月三十日 止六個月		截至六月三十日 止六個月		截至六月三十日 止六個月	
	二零零八年 (未經審核)	二零零九年	二零零八年 (未經審核)	二零零九年	二零零八年	二零零九年	二零零八年	二零零九年
	(人民幣千元)		(人民幣千元)		(平方米)		(人民幣/平方米)	
桂芳園								
第四期	519	—	275	—	71	—	7,266	—
第五期	1,500	—	1,105	—	185	—	8,113	—
第六期	3,316	—	1,733	—	369	—	8,996	—
可園								
第一期	700	—	568	—	77	—	9,045	—
第二期	—	2,431	—	1,196	—	323	—	7,517
第三期	—	4,651	—	1,455	—	389	—	11,961
第四期	1,399	4,760	748	967	54	259	25,700	18,414
第五期	17,881	—	11,473	—	1,239	—	14,431	—
第六期	49,246	4,453	27,564	1,712	2,373	445	20,761	10,008
第七期	—	38,037	—	24,616	—	4,466	—	8,517
水岸新都								
第二期	6,646	—	2,052	—	421	—	15,786	—
第三期	—	35,227	—	16,288	—	3,463	—	10,173
第四期及第五期	—	386,088	—	326,249	—	66,917	—	5,770
廣州金貿項目	1,105,319	97,748	804,894	42,313	84,657	4,159	13,056	23,501
中央豪門								
第一期	—	259,252	—	192,784	—	47,789	—	5,425
江陰水岸新都								
第一期	—	407,980	—	302,949	—	38,963	—	10,471
香瑞園	—	899,542	—	576,512	—	61,146	—	14,711
茗萃園								
第一期	—	264,593	—	245,138	—	48,122	—	5,498
總計	<u>1,186,525</u>	<u>2,404,762</u>	<u>850,412</u>	<u>1,732,179</u>	<u>89,446</u>	<u>276,442</u>		

(1) 根據內部記錄。

(2) 期間平均售價乃將第一欄及第二欄所載的收益除以第五欄及第六欄所載的總建築面積計算得出。

財務資料

租金收入。 我們的租金收入由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣21,900,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣42,700,000元，增加人民幣20,800,000元或95.0%。此增加主要來自廣州金貿增加的零售空間，該等零售空間於截至二零零九年六月三十日止六個月出租。

物業管理服務。 我們來自物業管理服務的收益由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣9,000,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣26,200,000元，增加人民幣17,200,000元或191.1%。此增加主要由於因就廣州金貿的商用物業，以及於截至二零零九年六月三十日止六個月交付的住宅單位提供我們的物業管理服務而收取的額外物業管理費。

項目顧問服務。 我們的收益亦包括來自我們就水岸山城的發展提供的項目顧問服務帶來的收入。此項目顧問服務乃根據多項我們與獨立第三方就水岸山城而訂立的合約發展安排而提供。來自我們的項目顧問服務的收益代表為發展水岸山城而提供的項目顧問服務的付款，以及我們根據相關協議為此項目作出的貢獻。請參閱本招股章程「業務—項目管理及顧問服務」一節。於截至二零零八年六月三十日止六個月，我們的項目顧問服務收益為人民幣70,300,000元，而於截至二零零九年六月三十日止六個月為零。截至二零零八年年底，我們已收取總項目顧問服務費。

銷售成本。 我們的銷售成本由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣881,800,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣1,874,100,000元，增加人民幣992,300,000元或112.5%。此增加主要來自已交付的建築面積數量增加，部分被每平方米平均土地成本由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣3,073元減少至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣1,553元抵銷。截至二零零八年六月三十日止六個月的每平方米平均土地成本較高主要由於完成及交付廣州金貿的辦公室單位，由於該項目位於廣州商業中心區的黃金地段，因此，該項目的土地成本相對較高。

毛利。 我們的毛利由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣405,900,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣599,600,000元，增加人民幣193,700,000元或47.7%。我們的毛利率於截至二零零八年六月三十日止六個月及截至二零零九年六月三十日止六個月分別為31.5%及24.2%。我們於截至二零零九年六月三十日止六個月錄得較低的毛利率，主要由於期間並無來自項目顧問服務的收益，其毛利率一般較銷售物業相對為高。截至二零零八年六月止六個月及截至二零零九年六月止六個月，我們銷售物業的毛利率維持於相對穩定的水平。

其他收益／虧損淨額。 我們的其他收益淨額由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣90,100,000元減少至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣500,000元，減少人民幣90,600,000元或約100.5%。此減少主要由於我們於截至二零零九年六月三十日止六個月錄得匯兌虧損人民幣1,800,000元，而於截至二零零八年六月三十日止六個月則錄得匯兌收益人民幣89,500,000元。我們的匯兌收益及虧損主要來自我們於二零零七年下半

財務資料

年所借的附帶可分拆認股權證的美元長期貸款的所得款項。請參閱「一 債務 — 附帶可分拆認股權證的長期貸款」。我們的匯兌收益及虧損波動主要由人民幣兌美元的匯率影響。

銷售及市場推廣成本。 我們的銷售及市場推廣成本於截至二零零九年六月三十日止六個月及截至二零零八年六月三十日止六個月大致維持穩定。

行政開支。 我們的行政開支由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣85,600,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣99,400,000元，增加人民幣13,800,000元或16.1%。此增加主要來自因我們進行更多土地收購活動而令土地使用權的攤銷成本增加，我們於不同地區的租賃辦公室物業增加而令經營租賃開支增加以及擴充業務而令員工成本增加。

投資物業公平值的變動。 我們的投資物業公平值於截至二零零八年六月三十日止六個月增加人民幣575,400,000元及於截至二零零九年六月三十日止六個月增加人民幣281,400,000元。截至二零零八年六月三十日止六個月的投資物業公平值增加主要由於將廣州金貿的商用物業加入我們的投資物業組合。截至二零零九年六月三十日止六個月的投資物業公平值增加主要由於我們於廣州金貿的投資物業的公平值增值以及將桂芳園第四期的商用物業加入我們的投資物業組合。

金融衍生工具公平值的變動。 我們於截至二零零八年及二零零九年六月三十日止六個月所產生的金融衍生工具公平值虧損分別為人民幣25,600,000元及人民幣19,900,000元。於二零零七年九月，我們訂立一項信貸協議，據此，若干金融機構同意向我們提供定期信貸融通。我們就該貸款根據日期為二零零七年九月十二日之認股權證工具發行認股權證。金融衍生工具的公平值反映根據認股權證工具發行的金融衍生工具的公平值。該等工具的公平值乃由一名獨立估值師計算。請參閱本招股章程「一 債務 — 附帶可分拆認股權證的長期貸款」。

融資收入。 我們的融資收入由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣4,700,000元減少至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣1,800,000元，減少人民幣2,900,000元或約61.5%。此減少主要由於我們利用大部分預售物業的所得款項為我們於截至二零零九年六月三十日止六個月的物業發展活動提供資金，因此令來自預售物業的所得款項的銀行存款的利息減少。

融資成本。 我們的融資成本由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣60,700,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣108,400,000元，增加人民幣47,700,000元或約78.7%。此增加主要由於我們用作為我們的物業發展活動撥資的銀行借款增加，從而令與其相關的利息開支（經扣除撥充資本部分）增加。

所得稅開支。 我們的所得稅開支由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣203,500,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣216,500,000元，增加人民幣13,000,000元或約6.4%。我們的實際利率由截至二零零八年六月三十日止六個月的

24.3%上升至截至二零零九年六月三十日止六個月的37.0%。此增加主要由於(i)我們於截至二零零九年六月三十日止六個月錄得匯兌虧損人民幣1,800,000元，相反於截至二零零八年六月三十日止六個月錄得匯兌收益人民幣89,500,000元，並獲豁免根據相關開曼群島法律繳交所得稅；及(ii)土地增值稅由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣9,700,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣60,300,000元，主要由於毛利增加，部分被遞延所得稅減少抵銷，遞延所得稅主要來自重新評估投資物業的公平值，由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣114,400,000元增加至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣65,300,000元。

年度／期間溢利。 由於上述因素影響，我們的年度／期間溢利由截至二零零八年六月三十日止六個月的人民幣632,500,000元減少至截至二零零九年六月三十日止六個月的人民幣368,000,000元，減少人民幣264,500,000元或41.8%。我們於截至二零零九年六月三十日止六個月的純利率為14.9%，而於截至二零零八年六月三十日止六個月的純利率為49.1%。我們的純利率下跌主要因於截至二零零九年六月三十日止六個月的投資物業公平值收益減少及來自項目顧問服務的收益減少。我們於截至二零零八年六月三十日止六個月及截至二零零九年六月三十日止六個月的純利（不包括投資物業公平值變動、衍生財務工具及相關遞延稅項公平值變動）分別為人民幣222,400,000元及人民幣173,300,000元，令截至二零零八年六月三十日止六個月及截至二零零九年六月三十日止六個月的相應純利率（不包括投資物業公平值變動、衍生財務工具及相關遞延稅項公平值變動）分別為17.3%及7.0%。

二零零八年與二零零七年的比較

收益。 我們的收益由二零零七年的人民幣2,239,400,000元增加至二零零八年的人民幣3,110,400,000元，增加人民幣871,100,000元或38.9%。收益增加主要因於二零零八年我們已交付的建築面積數量增加以及每平方米平均售價上升。於二零零八年為我們的收益帶來重大貢獻的物業為廣州金貿、可園第七期、茗萃園第一期、深圳水岸新都第三至第五期及香瑞園。

物業銷售。 我們來自銷售物業的收益由二零零七年的人民幣2,095,100,000元增加至二零零八年的人民幣2,947,400,000元，增加人民幣852,300,000元或40.7%。此增加主要由於(i)已交付總建築面積由二零零七年約255,501平方米增加至二零零八年約303,218平方米；及(ii)我們的已交付物業的每平方米平均售價由二零零七年約人民幣8,200元上升至二零零八年約人民幣9,720元。我們的每平方米平均售價於二零零八年上升主要由於銷售及交付於廣州金貿的辦公室單位。

財務資料

下表載列我們的各個項目的物業於二零零七年及二零零八年的收益、銷售成本、已交付建築面積及平均售價的資料。

	收益		銷售成本		已交付總建築面積 ⁽¹⁾		平均售價 ⁽²⁾	
	二零零七年	二零零八年	二零零七年	二零零八年	二零零七年	二零零八年	二零零七年	二零零八年
	(人民幣千元)		(人民幣千元)		(平方米)		(人民幣/平方米)	
桂芳園								
第四期	—	519	—	240	—	71	—	7,273
第五期	—	1,500	—	573	—	185	—	8,115
第六期	—	3,340	—	1,037	—	369	—	9,063
第七期	1,293	—	869	—	206	—	6,277	—
第八期	6,664	—	3,721	—	400	—	16,660	—
可園								
第一期	—	700	—	271	—	77	—	9,050
第二期	21,667	—	5,397	—	1,459	—	14,851	—
第三期	51,482	—	7,404	—	2,021	—	25,474	—
第四期	83,433	1,399	11,136	178	3,091	54	26,992	25,703
第五期	724,693	22,251	458,629	12,976	102,272	1,842	7,086	12,078
第六期	798,790	57,073	435,394	11,666	92,899	3,303	8,589	17,277
第七期	—	866,682	—	573,401	—	95,336	—	9,091
深圳佳兆業中心	6,045	—	3,752	—	406	—	14,889	—
深圳水岸新都								
第一期	78,105	—	22,788	—	5,336	—	14,637	—
第二期	322,880	8,433	207,097	2,495	47,411	737	6,810	11,448
第三期	—	258,144	—	175,639	—	38,342	—	6,733
第四期及第五期	—	120,433	—	77,337	—	16,301	—	7,388
香瑞園	—	104,996	—	79,301	—	9,164	—	11,457
茗萃園								
第一期	—	334,768	—	314,307	—	52,005	—	6,437
廣州金貿項目	—	1,167,133	—	847,751	—	85,431	—	13,662
總計	<u>2,095,052</u>	<u>2,947,371</u>	<u>1,156,187</u>	<u>2,097,172</u>	<u>255,501</u>	<u>303,218</u>		

(1) 根據內部記錄。

(2) 期間平均售價乃將第一欄及第二欄所載的收益除以第五欄及第六欄所載的總建築面積計算得出。

租金收入。 我們的租金收入由二零零七年的人民幣28,400,000元增加至截至二零零八年的人民幣52,500,000元，增加人民幣24,100,000元或84.9%。此增加主要來自廣州金貿及深圳佳兆業中心增加的零售空間，該等零售空間於二零零八年出租。

物業管理服務。 我們來自物業管理服務的收益由二零零七年的人民幣11,100,000元增加至截至二零零八年的人民幣40,300,000元，增加人民幣29,200,000元或263.2%。此增加主要由於就廣州金貿的商用物業，以及於二零零八年交付的住宅單位提供我們的物業管理服務而收取的額外物業管理費。

項目顧問服務。 我們的收益亦包括來自我們就水岸山城的發展提供的項目顧問服務帶來的收入。請參閱本招股章程「業務—項目管理及顧問服務」一節。於二零零七年，我們的項目顧問服務收益為人民幣104,800,000元，而於二零零八年為人民幣70,300,000元。項目顧問服務費乃參考我們提供服務及支援的水岸山城的建築面積而釐定。

銷售成本。 我們的銷售成本由二零零七年的人民幣1,265,500,000元增加至二零零八年的人民幣2,243,400,000元，增加人民幣977,900,000元或77.3%。此增加主要由於發展包括甲級辦公室樓宇的廣州金貿所產生的建築成本，以及於二零零八年交付的物業的每平方米平均土地成本為人民幣1,512元，相比於二零零七年交付的物業的每平方米平均土地成本人民幣711元為高。於二零零八年的每平方米平均土地成本大幅增加主要來自廣州金貿，由於該項目位於廣州商業中心區的黃金地段，因此，該項目的土地成本相對較高。

毛利。 我們的毛利由二零零七年的人民幣973,900,000元減少至二零零八年的人民幣867,100,000元，減少人民幣106,800,000元或11.0%。我們於二零零七年及二零零八年的毛利率分別為43.5%及27.9%。毛利率下跌主要由於每平方米平均售價的增幅較每平方米平均銷售成本的增幅少。每平方米平均售價由二零零七年約人民幣8,200元增加約18.5%至二零零八年約人民幣9,720元，然而，每平方米平均銷售成本則由二零零七年約人民幣4,525元增加約52.8%至二零零八年約人民幣6,916元。每平方米平均售價的升幅較少主要由於全球經濟衰退令中國的市場受挫。

其他收益／虧損淨額。 我們於二零零八年錄得虧損淨額人民幣116,200,000元，而於二零零七年則錄得其他收益淨額人民幣10,400,000元。於二零零八年錄得其他虧損淨額主要來自茗萃園第一期的持作銷售已竣工物業及土地使用權的減值虧損人民幣58,000,000元，以及麗晶港第一期的發展中物業及土地使用權的減值虧損人民幣155,000,000元。我們錄得該等減值虧損主要由於近期的全球經濟衰退對我們於該兩個項目的預售及銷售造成不利影響。

銷售及市場推廣成本。 我們的銷售及市場推廣成本由二零零七年的人民幣59,300,000元增加至二零零八年的人民幣151,800,000元，增加人民幣92,500,000元或155.8%。銷售及市場推廣成本上升主要由於我們二零零八年的廣告及其他宣傳成本相比二零零七年有所增加，有關成本乃因我們為我們相對較多的項目進行預售活動所產生。

行政開支。 我們的行政開支由二零零七年的人民幣157,200,000元增加至二零零八年的人民幣165,700,000元，增加人民幣8,500,000元或5.4%。此增加主要由於我們於不同地區的物業發展項目的行政及管理人員數目增加而令員工成本增加。

財務資料

投資物業公平值的變動。 我們的投資物業公平值於二零零七年增加人民幣36,500,000元及於二零零八年增加人民幣302,600,000元。二零零七年的公平值增加主要由於對我們所保留作出租用途的深圳佳兆業中心的商用物業進行估值。於二零零八年的增加主要由於將廣州金貿的投資物業加入我們的投資物業組合中。

金融衍生工具公平值的變動。 我們於二零零八年錄得金融衍生工具公平值收益人民幣27,200,000元，而於二零零七年則錄得金融衍生工具公平值虧損人民幣18,600,000元。金融衍生工具的公平值反映根據日期為二零零七年九月的認股權證工具發行的金融衍生工具的公平值。該等工具的公平值乃由一名獨立估值師計算。請參閱本招股章程「一 債務 — 附帶可分拆認股權證的長期貸款」。

融資收入。 我們的融資收入由二零零七年的人民幣9,000,000元減少至二零零八年的人民幣7,200,000元，減少人民幣1,800,000元或約19.8%。此減少主要由於我們利用更多預售物業的所得款項為我們於二零零八年的物業發展活動提供資金，因此令銀行存款的利息收入減少。

融資成本。 我們的融資成本由二零零七年的人民幣52,400,000元增加至二零零八年的人民幣117,600,000元，增加人民幣65,200,000元或約124.3%。此增加主要由於銀行借款整體增加而令所產生的利息開支（經扣除撥充資本部分）增加。

所得稅開支。 我們的所得稅開支由二零零七年的人民幣258,800,000元減少至二零零八年的人民幣151,800,000元，減少人民幣107,000,000元或約41.3%。我們的實際利率由二零零七年的34.9%下降至二零零八年的23.3%。此減少反映由於毛利率下降而令我們的土地增值稅撥備減少人民幣12,000,000元以及我們的匯兌收益人民幣95,200,000元，並根據相關開曼群島法律獲豁免繳付所得稅。

年度／期間溢利。 由於上述因素影響，我們的年度／期間溢利由二零零七年的人民幣483,400,000元增加至二零零八年的人民幣500,900,000元，增加人民幣17,500,000元或3.6%。我們於二零零八年及二零零七年的純利率為16.1%及21.6%。我們的純利率下跌主要由於毛利率下跌、融資成本增加與我們的物業發展及銷售活動有關的銷售及市場推廣開支增加。我們於二零零七年及二零零八年的純利（不包括投資物業公平值變動、衍生財務工具及相關遞延稅項公平值變動）分別為人民幣470,000,000元及人民幣253,300,000元，於二零零七年及二零零八年的相應純利率（不包括投資物業公平值變動、衍生財務工具及相關遞延稅項公平值變動）分別為21.0%及8.1%。

二零零七年與二零零六年的比較

收益。 我們的收益由二零零六年的人民幣2,398,700,000元減少至二零零七年的人民幣2,239,400,000元，減少人民幣159,300,000元或約6.6%。收益減少主要因於二零零七年已交付建築面積減少。於二零零七年帶來大部分收益的物業為可園第五期及第六期及水岸新都第二期。

財務資料

銷售物業。我們來自銷售物業的收益由二零零六年的人民幣2,374,700,000元減少至二零零七年的人民幣2,095,100,000元，減少人民幣279,600,000元或約11.8%，收益減少主要因於二零零七年銷售的項目較少，所交付的總建築面積由二零零六年的約345,621平方米減少至二零零七年的約255,501平方米。所交付的建築面積的減少部分為所交付物業的每平方米平均售價由二零零六年約人民幣6,871元增加至二零零七年約人民幣8,200元所抵銷。具體而言，可園第三期及第四期的每平方米平均售價因銷售售價一般較高的零售單位而大幅增加。桂芳園第七期的每平方米平均售價因於二零零六年銷售較多住宅單位而非零售單位而下跌。

下表載列我們的各個項目的物業於二零零六年及二零零七年的收益、銷售成本、已交付建築面積及平均售價的資料。

	收益		銷售成本		已交付總建築面積 ⁽¹⁾		平均售價 ⁽²⁾	
	二零零六年	二零零七年	二零零六年	二零零七年	二零零六年	二零零七年	二零零六年	二零零七年
	(人民幣千元)		(人民幣千元)		(平方米)		(人民幣/每平方米)	
桂芳園								
第四期	239	—	202	—	61	—	3,918	—
第五期	857	—	548	—	169	—	5,071	—
第七期	3,480	1,293	1,421	869	348	206	10,000	6,277
第八期	382,693	6,664	291,886	3,721	74,557	400	5,133	16,660
可園								
第一期	2,900	—	1,514	—	413	—	7,022	—
第二期	3,583	21,667	1,999	5,397	541	1,459	6,623	14,851
第三期	321,888	51,482	237,499	7,404	62,844	2,021	5,122	25,474
第四期	485,667	83,433	318,846	11,136	87,033	3,091	5,580	26,992
第五期	—	724,693	—	458,629	—	102,272	—	7,086
第六期	—	798,790	—	435,394	—	92,899	—	8,598
深圳佳兆業								
中心	773,776	6,045	608,710	3,752	61,211	406	12,641	14,889
深圳水岸新都								
第一期	399,652	78,105	255,278	22,788	58,444	5,336	6,838	14,637
第二期	—	322,880	—	207,097	—	47,411	—	6,810
總計	<u>2,374,735</u>	<u>2,095,052</u>	<u>1,717,903</u>	<u>1,156,187</u>	<u>345,621</u>	<u>255,501</u>		

(1) 根據內部記錄。

(2) 期間平均售價乃將第一欄及第二欄所載的收益除以第五欄及第六欄所載的總建築面積。

租金收入。我們的租金收入由二零零六年人民幣20,300,000元增加至二零零七年的人民幣28,400,000元，增加人民幣8,100,000元或約39.9%。此增加主要來自深圳佳兆業中心的零售空間的租金收入。

物業管理服務。我們來自物業管理服務的收益由二零零六年的人民幣3,700,000元增加至二零零七年的人民幣11,100,000元，增加人民幣7,400,000元或約203.4%。此增加主要由於因向桂芳園及可園的物業提供物業管理服務而收取的額外管理費。

財務資料

項目顧問服務。 於二零零七年，我們的收益亦包括來自我們為水岸山城的發展提供的項目顧問服務人民幣104,800,000元的收入。請參閱本招股章程「業務一項目管理及顧問服務」一節。

銷售成本。 我們的銷售成本由二零零六年的人民幣1,826,500,000元減少至二零零七年的人民幣1,265,500,000元，減少人民幣561,000,000元或約30.7%。此減少由於二零零七年已交付的建築面積數量下跌及二零零七年已交付的物業每平方米平均土地成本較低，為人民幣711元，而二零零六年已交付的物業每平方米平均土地成本為人民幣1,112元。於二零零六年，我們建成及交付深圳佳兆業中心建築面積約61,211平方米的大部分單位，由於深圳佳兆業中心位於深圳商業中心區，故土地成本相對較高。

毛利。 我們的毛利由二零零六年的人民幣572,200,000元增加至二零零七年的人民幣973,900,000元，增加人民幣401,700,000元或約70.2%。我們的毛利率由二零零六年的約23.9%大幅上升至二零零七年的約43.5%。此上升主要由於年內深圳物業市場平均售價普遍增加，導致於二零零七年交付的物業的平均售價增加。

其他收益／虧損淨額。 我們的其他收益由二零零六年的人民幣3,100,000元增加至二零零七年的人民幣10,400,000元，增加人民幣7,300,000元或約235.5%，主要來自人民幣6,500,000元的匯兌收益淨額。此主要由於我們於二零零七年所借的附帶可分拆認股權證的美元長期貸款的所得款項的匯兌收益部分被美元存款的匯兌虧損所抵銷。

銷售及市場推廣成本。 我們的銷售及市場推廣成本由二零零六年的人民幣83,800,000元減少至二零零七年的人民幣59,300,000元，減少人民幣24,500,000元或約29.1%。銷售及市場推廣成本減少主要由於廣告及其他宣傳開支進一步減少人民幣9,700,000元及代理佣金減少人民幣6,700,000元。

行政開支。 我們的行政開支由二零零六年的人民幣81,500,000元增加至二零零七年的人民幣157,200,000元，增加人民幣75,700,000元或約92.9%。行政開支增加主要由於捐獻予多個慈善機構及社會福利機構的捐款由二零零六年的人民幣2,900,000元增加人民幣34,600,000元，有關捐款用作支持慈善活動及提高我們對中國不同地區的社群的貢獻，尤其是我們經營的地區；收購擁有目標土地土地使用權的多間公司的股權導致法律及專業費用增加人民幣6,400,000元及員工成本增加人民幣9,500,000元。

投資物業公平值的變動。 我們的投資物業公平值於二零零六年增加人民幣231,700,000元及於二零零七年增加人民幣36,500,000元。二零零六年的公平值增加主要由於對我們所保留作出租用途的深圳佳兆業中心的商用物業進行估值，該項目於二零零六年完成。二零零七年的公平值增加主要由於對我們所保留作出租用途的深圳佳兆業中心的商用物業進行估值。

金融衍生工具公平值的變動。我們於二零零七年金融衍生工具的公平值變動為人民幣18,600,000元。二零零六年的金融衍生工具公平值變動為零，原因是相關金融衍生工具於二零零七年發行。請參閱「一債務—附帶可分拆認股權證的長期貸款」。

融資收入。儘管利率增加，我們的融資收入由二零零六年的人民幣12,600,000元減少至二零零七年的人民幣9,000,000元，減少人民幣3,600,000元或約28.6%。此減少主要由於來自我們發展物業的預售所得款項的銀行存款的利息收入減少。尤其是首次公開發售前融資籌得的人民幣1,476,000,000元並無為融資利息收入帶來重大貢獻，因為大部分款項已於不同的新土地項目分配為權益，故任何有關的利息收入已作資本化。未匯出的餘下部分保留在國外，須繳付相對較低的美元利率。

融資成本。我們的融資成本由二零零六年的人民幣30,200,000元增加至二零零七年的人民幣52,400,000元，增加人民幣22,200,000元或約73.5%。融資成本增加由於並未撥充資本的已產生利息開支增加（經扣除與用作為我們的物業發展活動撥資的銀行借款有關及撥充資本的部分），該等利息開支乃因於完成發展項目前相關物業已建成而並未撥充資本。

所得稅開支。我們的所得稅開支由二零零六年的人民幣130,700,000元增加至二零零七年的人民幣258,800,000元，增加人民幣128,100,000元或約98.0%。我們的實際所得稅稅率由二零零六年的約20.9%上升至二零零七年的約34.9%。此上升反映我們於二零零七年的應課稅收入增加及平均售價較高導致於二零零七年交付的多個項目的毛利率較高，從而令土地增值稅撥備增加至人民幣119,000,000元。

年度／期間溢利。由於上述因素影響，我們的年度溢利由二零零六年的人民幣493,300,000元減少至二零零七年的人民幣483,400,000元，減少人民幣9,900,000元或約2.0%。我們於二零零六年的純利率為20.6%，二零零七年則為21.6%。二零零六年至二零零七年純利率上升主要由於二零零七年平均售價上升。二零零六年及二零零七年我們的純利（不包括投資物業公平值變動、金融衍生工具及相關遞延稅項公平值變動）分別為人民幣319,500,000元及人民幣470,000,000元，導致二零零六年及二零零七年純利率（不包括投資物業公平值變動、金融衍生工具及相關遞延稅項公平值變動）分別為13.5%及21.0%。

資產負債表若干項目

土地使用權

土地使用權指於固定期間就住宅及商用物業發展於中國收購若干幅土地的土地使用權產生的成本。我們的土地使用權分為流動及非流動資產。當相關項目的發展預期於正常經營週期完成則列作流動資產，否則列作非流動資產。我們的正常經營週期一般介乎一至兩年。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的總土地使用權分別為人民幣1,250,100,000元、人民幣3,218,400,000元、人民幣4,839,300,000元及人民幣4,642,600,000元，當中分別為人民幣1,225,600,000元、人民幣3,194,600,000元、人民幣4,816,000,000元及人民幣4,619,700,000元包括在流動資產，而當中分

別為人民幣24,600,000元、人民幣23,800,000元、人民幣23,200,000元及人民幣22,900,000元包括在非流動資產。於往績期間土地使用權波動主要由於往績期間進行土地收購活動所致。二零零七年土地使用權大幅增加主要由於收購九項物業項目的土地使用權產生的成本，其中包括上品雅園、中央豪門、香瑞園、灣仔項目、錦城山莊、麗晶港、雙流、茗萃園及惠州佳兆業中心。二零零八年土地使用權進一步增加，主要原因是收購六個物業項目（江陰水岸新都、長沙水岸新都、東江豪門、惠州博羅項目、惠州潼湖項目及上海珊瑚灣雅園）的土地使用權而產生的成本所致。截至二零零九年六月三十日止六個月的土地使用權減少主要由於交付多個項目的物業，其中包括香瑞園、江陰水岸新都第一期、茗萃園第一期及深圳水岸新都第三至第五期，部分被可域金沙灣大酒店的土地成本抵銷。

持作銷售已落成物業

持作銷售已落成物業包括於我們的各結算日仍未售出的已落成物業，其計入我們的綜合資產負債表中的流動資產。持作銷售已落成物業按成本及可變現淨值（以較低者為準）呈列。成本包括未出售物業的發展成本。可變現淨值乃經參考我們於日常業務過程中出售的物業的銷售所得款項並經扣除適用銷售開支而釐定，或由管理層根據現行市況作出估計。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的持作銷售已落成物業分別約為人民幣173,800,000元、人民幣171,200,000元、人民幣1,279,700,000元及人民幣988,700,000元。與二零零六年及二零零七年相比，二零零八年持作銷售已落成物業顯著增加主要來自於二零零八年十一月落成的茗萃園第一期、於二零零八年十二月落成的香瑞園一部分以及於二零零八年第四季落成的深圳水岸新都第三至第五期。截至二零零九年六月三十日止六個月，持作銷售已落成物業減少主要由於茗萃園第一期、香瑞園及深圳水岸新都第三至第五期的持作銷售已落成物業減少，部分被於二零零九年四月落成的江陰水岸新都第一期的持作銷售已落成物業增加抵銷。

發展中物業

發展中物業包括我們已取得相關土地使用權證的物業。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的發展中物業分別為人民幣1,022,700,000元、人民幣2,134,900,000元、人民幣2,375,000,000元及人民幣2,708,000,000元。於往績期間發展中物業波動主要由於土地收購及物業交付的時間所致。於二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日發展中物業與二零零六年十二月三十一日相比大幅增加主要反映我們於二零零六年十二月三十一日之後及二零零九年六月三十日之前開始施工的新項目的資本開支增加。

應收賬款、按金及其他應收款項下的若干分項

其他應收款項。 其他應收款項主要包括就土地收購、興建我們的物業項目及經營租賃支付的按金以及就進行與物業發展無關的商機而向第三方支付支付的按金。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的其他應收款項分別為人民幣382,100,000元、人民幣48,500,000元、人民幣49,900,000元及人民幣86,600,000元。我們的其他應收款項於二零零七年較二零零六年顯著減少主要由於並未進行有關商機而將按金退還第三方。於二零零七年及二零零八年，我們的其他應收款項大致維持於穩定水平。截至二零零九年六月三十日止六個月之其他應收款項較二零零八年增加主要來自我們就土地收購支付的按金及經營租賃及因終止土地相關合約安排而產生的應收款項。於二零零七年前，我們為各項商業方案向獨立第三方支付按金，其中包括與建議百貨店管理服務、建議環保顧問服務及建議電腦軟件開發有關的商業方案。經仔細考慮後，我們決定不爭取該等商業機會，主因為該等商業機會均與我們於物業發展業務的核心優勢有關。於二零零九年六月三十日，我們已完全收回所有就爭取該等建議商業機會而向獨立第三方支付支付的按金。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日，我們並無因終止合約安排而產生的應收款項，而於二零零九年六月三十日則擁有人民幣19,000,000元之該等應收款項。

預付款項。 預付款項主要指向第三方支付支付的建築成本及全球發售的專業費的預付款項。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們預付予第三方的建築成本分別為人民幣40,700,000元、人民幣282,500,000元、人民幣302,200,000元及人民幣270,800,000元。二零零七年的預付款項較二零零六年的預付款項大幅增加，主要由於就興建雙流項目向承建商支付人民幣200,300,000元的預付款項。二零零七年、二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月之預付款項相對穩定。於二零零九年六月三十日，我們與全球發售有關的總預付專業費為人民幣47,500,000元。

預付利息。 於二零零七年十二月三十一日的預付利息包括來自附帶可分拆認股權證(該等認股權證於二零零六年十二月三十一日並不存在)的長期貸款兩個月利息的付款。於二零零八年十二月三十一日的預付利息乃與二零零七年十二月三十一日的預付利息具相同性質。

應收關連方款項

應收關連方款項包括應收控股股東近親家族成員及控股股東控制的公司的款項。請參閱本招股章程「關連交易－關連方交易」一節。應收關連方款項為無抵押、免息及於提出要求時收取。於二零零六年十二月三十一日，應收關連方款項已以現金悉數償還。於二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們並無任何應收關連方款項。

投資物業

我們持有若干商用物業發展作長期投資用途及收取經常性租金收入。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的投資物業的估值分別為人民幣482,100,000元、人民幣518,600,000元、人民幣1,278,400,000元及人民幣1,570,200,000元，乃以獨立物業估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司作出的重新估值為基礎。二零零七年較二零零六年的投資物業增加人民幣36,500,000元，主要由於二零零七年深圳佳兆業中心商用物業的物業價值升值所致。我們的投資物業於二零零八年增加人民幣759,800,000元，主要由於我們將廣州金貿的商用物業加入我們的投資物業組合。於二零零九年六月三十日，我們的投資物業進一步增加主要由於我們於廣州金貿的投資物業的物業價值上升以及將桂芳第四期加入我們的投資物業組合。

應付關連方款項

應付關連方款項包括應付我們的控股股東、其近親家族成員及我們的控股股東近親家族成員控制的公司的款項。請參閱本招股章程「關連交易－關連方交易」一節。於二零零九年六月三十日，除人民幣300,000元外，所有應付關連方款項已悉數償還。我們預期於上市前全數償還人民幣300,000元的餘下款項。

其他應付款項

其他應付款項包括應付聯營公司及第三方的應付款項及應計款項、附屬公司之收購代價、翻新合約之已收可退還訂金及其他應付稅項。

下表載列所示期間其他應付款項的明細：

	於十二月三十一日			於
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年 六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他應付款項及應計款項	420,289	245,507	167,142	237,845
聯營公司	101,828	—	—	—
第三方	318,461	245,507	167,142	237,845
附屬公司之收購代價	—	407,608	509,344	545,574
翻新合約之已收可退還訂金	—	250,000	198,998	152,896
其他應付稅項	1,377	16,157	5,292	8,515
	<u>421,666</u>	<u>919,272</u>	<u>880,776</u>	<u>944,830</u>

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們均無應付貿易賬款結餘。我們為與供應商維持長期業務關係，一般不會使用供應商准許的信貸期，而於收到發票後短期內結清應付貿易賬款結餘。

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的其他應付款項分別為人民幣421,700,000元、人民幣919,300,000元、人民幣880,800,000元及人民幣944,800,000元。於二零零七年的其他應付款項較二零零六年錄得人民幣497,600,000元的增加淨額主要來自與我們的土地收購有關的附屬公司收購代價人民幣407,600,000元以及根據與發展廣州金貿有關的翻新合約應收已收的可退還按金人民幣250,000,000元，部分被其他應付款項及應計款項減少人民幣174,800,000元抵銷。我們的其他應付款項於二零零八年較二零零七年減少人民幣38,500,000元主要來自與就水岸山城的物業已收的銷售所得款項有關的應付款項減少人民幣100,000,000元以及就與發展廣州金貿有關的翻新合約應已收的可退還按金減少人民幣51,000,000元，部分被與我們的土地收購有關的附屬公司收購代價增加人民幣101,700,000元抵銷。截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的其他應付款項較二零零八年增加人民幣64,100,000元，主要來自可分拆認股權證的長期貸款項下的應付利息人民幣43,100,000元，其原來到期日為二零零九年二月二十六日，並已因重組可分拆認股權證的長期貸款而延至二零零九年八月二十六日及於當日清償。請參閱「一債務—可分拆認股權證的長期貸款。」

聯營公司的其他應付款項及應計款項主要包括就收購該等聯營公司向其支付的墊款。應付聯營公司的款項為無抵押、免息及並無固定還款期。

應付第三方的其他應付款項及應計款項主要包括代表客戶支付印花稅已向彼等收取的款項、應付票據、我們提供項目顧問服務的水岸山城的銷售物業所得款項、建築公司向我們提供相關服務前我們向彼等收取的按金以及就建議與物業發展無關的商機向獨立第三方收取的按金。

我們於二零零五年與一名獨立第三方東莞鳳崗房地產開發公司（「東莞鳳崗」）訂立共同發展協議。據此，我們取得合約權利以東莞鳳崗的名義發展水岸山城項目。於二零零八年一月二十三日，我們與東莞鳳崗訂立補充協議，據此，我們終止原有共同發展協議的若干條文。請參閱本招股章程「業務—項目管理及顧問服務」一節。根據原有共同發展協議及於補充協議生效前，我們一直負責水岸山城的物業銷售。故此，我們於二零零六年十二月三十一日由該項目收取人民幣26,000,000元的銷售所得款項，於二零零七年十二月三十一日收取人民幣122,500,000元以及於二零零八年十二月三十一日收取人民幣22,500,000元及於二零零九年六月三十日收取人民幣17,400,000元。

於往績期間，我們就考慮有關建築材料相關業務的不同業務方案向獨立第三方收取按金。我們經慎重考慮，決定不會爭取該等商機，主要原因為該等商機與我們物業發展業務的優勢無關。於二零零九年六月三十日，我們已悉數償還應付獨立第三方的相關應付款項。

財務資料

就於二零零九年六月三十日之附屬公司收購代價人民幣545,600,000元而言，我們其後於二零零九年九月三十日以內部資金支付約人民幣146,800,000元。我們擬繼續使用我們的內部資金以為於二零零九年九月三十日金額約人民幣398,800,000元的餘下附屬公司收購代價撥資，其中約人民幣271,900,000元預期於二零零九年年底清償，而餘額預期於二零一零年清償。

流動資金及資本來源

下表載列所示期間的綜合現金流量表中所挑選的現金流量數據：

	截至十二月三十一日止年度			截至六月三十日止六個月	
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零八年	二零零九年
	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)
經營活動(所耗)／				(未經審核)	
所得現金淨額	(27.9)	(1,243.5)	(1,986.9)	(1,399.0)	62.4
投資活動所耗現金淨額	(582.0)	(550.0)	(930.0)	(879.9)	(237.9)
融資活動所得現金淨額	893.6	2,861.4	1,982.2	1,190.5	231.1
年終／期終的現金及					
現金等值項目	570.3	1,624.8	679.3	521.6	734.3

經營活動

截至二零零九年六月三十日止六個月經營活動所得現金淨額為人民幣62,400,000元。我們於截至二零零九年六月三十日止六個月的經營現金流入主要來自以下事項：(i) 因交付江陰水岸山城第一期、香瑞園及茗萃園第一期而令土地使用權淨額減少人民幣445,900,000元；及(ii) 發展中物業及持作銷售已落成物業主要因交付交付香瑞園及深圳水岸新都第四及第五期的物業而淨額減少人民幣114,300,000元，部分被與上品雅園及金翠園有關的開發成本抵銷。截至二零零九年六月三十日止六個月的現金流入部分被(A) 應收賬款、按金及其他應收款項的增加淨值人民幣207,700,000元(主要來自我們就廣州江南大道支付的土地按金，我們就該項目訂立土地出讓合同，並正申請取得土地使用權證)；(B) 受限制現金的增加淨值人民幣184,700,000元(主要來自受限制銀行存款增加，該等存款乃為銀行向我們的物業發展承建商授了應付票據而作出之擔保)；及(C) 建議發展項目的預付款項增加淨額人民幣61,800,000元(該預付款項與我們各項土地相關合約安排有關)抵銷。

截至二零零八年六月三十日止六個月，我們來自經營活動的現金流出淨額為人民幣1,399,000,000元，對比截至二零零九年六月三十日止六個月來自經營活動的現金流入淨額

財務資料

為人民幣62,400,000元。經營活動所得現金淨額增加主要由於我們的物業預售的所得款項顯著增加，以及我們就我們的土地收購及土地相關合約安排產生的開支減少。

於二零零八年，經營活動所耗現金淨額為人民幣1,986,900,000元。於二零零八年的經營現金流出淨額主要來自下列各項：(i)發展中物業及持作銷售已落成物業淨額增加人民幣1,400,300,000元（主要由於茗萃園第一期、香瑞園、深圳水岸新都第四至第五期、麗晶港及中央豪門第一期的發展成本增加，並被交付廣州金貿的物業抵銷；(ii)與各項土地相關合約安排有關的建議發展項目預付款項淨額增加人民幣708,000,000元；(iii)其他應付款項淨額減少人民幣282,000,000元（主要由於就各個項目的建築工程向獨立第三方付款）；及(iv)向客戶收取的墊支款項淨額減少人民幣218,300,000元（主要來自於落成及交付廣州金貿及可園第七期的物業時確認銷售所得款項收益抵銷，其亦部分被預售香瑞園、江陰水岸新都第一期、中央豪門第一期、茗萃園第一期及深圳水岸新都第四期及第五期的墊支款項抵銷。二零零八年的現金流出部分被(A)應計建築成本增加人民幣568,600,000元（主要由於香瑞園、茗萃園第一至第三期、深圳水岸新都第二至第五期、江陰水岸新都第一期及麗晶港第一期的發展中物業增加）；及(B)土地使用權因交付廣州金貿、可園第七期、茗萃園第一期及深圳水岸新都第三期及第四期的物業而淨額減少人民幣230,100,000元抵銷，其部分被我們為上海珊瑚灣雅園及成都商貿展收購土地使用權抵銷。

於二零零七年，經營活動所耗現金淨額為人民幣1,243,500,000元。於二零零七年的經營現金流出淨額主要來自下列各項：(i)我們的發展中物業及持作銷售的已落成物業淨額增加人民幣907,200,000元（主要由於茗萃園及深圳水岸新都第三期於二零零七年開始發展）；(ii)應收賬款、按金及其他應收款項淨額增加人民幣789,200,000元，主要由於向第三方收取其他應收款項，其為我們取得土地出讓合同或獲確認我們透過挂牌奪得土地並正取得土地使用權的項目（包括長沙水岸新都）的土地按金增加，以及為透過收購持有若干幅土地的土地使用權的公司（包括收購江陰泰昌）的股權進行的土地收購安排所抵銷；(iii)不同的土地相關合約安排的擬發展項目預付款項淨額增加人民幣350,200,000元；及(iv)主要因取得香瑞園及上品雅園項目的土地使用權令土地使用權淨額增加人民幣276,700,000元，並為可園第五及第六期交付抵銷。於二零零七年的現金流出部分被預售可園第七期、深圳水岸新都第三期及廣州金貿項目而收取客戶的墊支款項增加人民幣600,200,000元所抵銷。

經營活動所耗現金淨額由二零零七年的人民幣1,243,500,000元增加至二零零八年的人民幣1,986,900,000元，主要由於我們的發展成本隨我們的物業發展規模擴充而增加。

於二零零六年，經營業務所耗現金淨額為人民幣27,900,000元。於二零零六年的經營現金流出淨額主要來自下列各項：(i)應收賬款、按金及其他應收款項淨額增加人民幣441,100,000元（主要由於我們取得土地出讓合同並正取得土地使用權證的項目的土地按金增加，該等項目包括茗萃園、香瑞園、灣仔項目及上品雅園）；及(ii)不同的土地相關合約安排的擬發展項目預付款項淨額增加人民幣373,800,000元。於二零零六年的現金流出部分被(A)發展中物業及持作銷售的已落成物業淨額減少人民幣326,600,000元（主要由於深圳佳兆業中心及桂芳園第八期等於二零零五年預售的物業已交付）；(B)由於應付第三方款項增加令其他應付款項淨額增加人民幣214,400,000元；及(C)因可園第三及第四期、深圳水岸新都第一期的物業交付令土地使用權淨額減少人民幣81,600,000元，其被廣州佳兆業廣場土地使用權增加所抵銷。

經營業務所耗現金淨額由二零零六年的人民幣27,900,000元增加至二零零七年的人民幣1,243,500,000元，主要由於與年內土地收購活動有關的成本整體上升，其中包括上述長沙水岸新都的土地收購安排、收購江陰泰昌的股權及收購香瑞園及上品雅園的土地使用權。

投資活動

於往績期間，我們來自投資活動的現金流入主要包括應收關連公司款項、已收銀行存款利息以及出售附屬公司及物業及設備的所得款項。我們來自投資活動的現金流出包括於聯營公司的投資、收購附屬公司（扣除已收購現金）以及購置物業及設備。

截至二零零九年六月三十日止六個月，投資活動所耗現金淨額為人民幣237,900,000元，主要來自(i)收購附屬公司款項人民幣159,900,000元（扣除已收購現金），主要由於收購擁有及經營可域金沙灣大酒店的深圳金沙灣；及(ii)清償於過往年度收購附屬公司的款項人民幣63,800,000元，該等收購與我們透過收購若干持有目標土地土地權益的公司的股權而進行的土地收購有關。有關我們收購附屬公司的進一步詳情，請參閱本招股章程「歷史、重組與集團架構」一節。

於二零零八年，投資活動所耗現金淨額為人民幣930,000,000元，主要來自(i)收購附屬公司款項人民幣824,700,000元（扣除已收購現金）；及(ii)清償於過往年度收購附屬公司的款項人民幣68,300,000元，如本招股章程「歷史、重組與集團架構」一節所披露，兩者均主要與我們就進行土地收購收購若干附屬公司有關。

於二零零七年，投資活動所耗現金淨額為人民幣550,000,000元，主要由於收購附屬公司款項人民幣1,029,600,000元（扣除已收購現金），主要由於收購若干擁有土地權益的附屬公司，如本招股章程「歷史、重組與集團架構」一節所披露。此流出部分被以下因素抵銷：

財務資料

(A)就準備重組人民幣86,600,000元的出售附屬公司所得款項及(B)應收關連公司款項淨額減少人民幣391,700,000元。

於二零零六年，投資活動所耗現金淨額為人民幣582,000,000元，主要來自(i)應收關連公司款項增加人民幣240,100,000元；(ii)收購附屬公司款項人民幣223,200,000元(扣除已收購現金)；及(iii)於兩間聯營公司深圳佳昌信投資及深圳佳昌信房地產投資人民幣102,200,000元。

融資活動

於往績期間，融資活動所得現金主要包括為物業發展提供資金的銀行借款、關連人士墊款、附帶可分拆認股權證的長期貸款所得款項、金融衍生工具所得款項、發行股本所得款項。融資活動所耗現金包括償還借款、應付關連公司款項及應付聯營公司款項。由於重組附帶可分拆認股權證的長期貸款，我們須於二零零九年十月二十七日至二零一零年十二月一日期間根據相關修訂協議所載的付款時間表及遵照若干付款條文償付該貸款的總本金200,000,000美元，年利率為8.8%。我們計劃以我們的內部資金及全球發售的部分所得款項償付該貸款。請參閱「一 債務 — 附帶可分拆認股權證的長期貸款」及本招股章程「歷史、重組與集團架構」一節。

截至二零零九年六月三十日止六個月，融資活動所得現金淨額為人民幣231,100,000元，主要來自發展物業的借款的所得款項淨額人民幣1,622,600,000元，部分被償還借款人民幣1,390,000,000元抵銷。

於二零零八年，融資活動所得現金淨額為人民幣1,982,200,000元，主要來自發展物業的借款的所得款項淨額人民幣3,914,000,000元，部分被償還借款人民幣1,932,600,000元抵銷。

於二零零七年，融資活動所得現金淨額為人民幣2,861,400,000元，主要來自(i)發展物業的借款的所得款項淨額人民幣1,406,100,000元；(ii)附帶可分拆認股權證的長期借貸所得款項淨額人民幣1,353,200,000元；(iii)金融衍生工具的所得款項淨額人民幣99,300,000元；及(iv)向投資者股東發行股本的所得款項淨額人民幣1,490,800,000元。此流入部分被(i)償還借款人民幣577,000,000元；(ii)償還應付關連人士款項人民幣821,700,000元；及(iii)償還應付聯營公司款項人民幣101,800,000元抵銷。

財務資料

於二零零六年，融資活動所得現金淨額為人民幣893,600,000元，主要來自發展物業的借款的所得款項淨額人民幣1,518,100,000元及與年內收購聯營公司有關的應付一間聯營公司款項增加人民幣101,800,000元。此部分被償還借款人民幣561,600,000元及償付應付關連人士款項人民幣164,700,000元抵銷。

淨流動資產

下表載列我們於二零零九年九月三十日的流動資產、流動負債及流動資產淨額：

	於二零零九年 九月三十日 (人民幣千元) (未經審核)
流動資產	
土地使用權	4,488,179
發展中物業	2,719,926
持作銷售的已落成物業	1,254,630
應收賬款、按金及其他應收款項	1,743,894
擬發展項目預付款項	1,207,258
預繳稅項	180,915
受限制現金	434,830
現金及現金等值項目	1,128,952
總計	<u>13,158,584</u>
流動負債	
自客戶收取的墊支款項	1,397,117
應計建築成本	1,124,991
應付所得稅	312,432
借款	2,915,569
附帶可分拆認股權證的長期貸款	1,347,747
金融衍生工具	123,194
其他應付款項	752,904
應付關連人士款項	81
總計	<u>7,974,035</u>
流動資產淨額	<u><u>5,184,549</u></u>

資本承擔

就物業發展開支之承擔

我們之資本承擔主要來自物業開發。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的物業發展開支承擔分別為人民幣1,933,000,000元、人民幣5,585,800,000元、人民幣7,300,700,000元及人民幣4,591,700,000元。

財務資料

於二零零七年十二月三十一日之物業發展開支之承擔較我們於二零零六年十二月三十一日之承擔大幅增加，主要來自我們的土地相關合約安排承擔。我們的物業發展開支承擔於二零零八年十二月三十一日進一步增至人民幣7,300,700,000元，主要(i)由於我們的建築成本承擔隨物業發展規模擴充而增加；及(ii)來自我們的土地相關合約安排承擔。於二零零九年六月三十日，我們的物業發展開支承擔減少至人民幣4,591,700,000元，主要由於我們根據與交易對手訂立的相關終止協議終止若干土地相關合約安排。有關我們的土地相關合約安排的詳情，請參閱本招股章程「業務 — 其他合約安排」一節。

下表載列於所示日期就物業發展開支之承擔：

	於十二月三十一日			於二零零九年 六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
已訂約但未撥備	1,933,025	5,585,773	7,300,651	4,591,724

我們計劃以內部資金、銀行借款、該貸款及物業預售及銷售所得款項支付我們於二零零九年六月三十日的結欠資本承擔人民幣4,591,700,000元。我們預期於二零零九年六月三十日金額約人民幣1,606,200,000元、人民幣1,344,000,000元及人民幣736,800,000元的結欠資本承擔將分別於二零零九年、二零一零年及二零一一年十二月三十一日償還。餘款人民幣904,700,000元預期於二零一三年十二月三十一日償還。由於我們的付款承擔須待相關合約所述特定事件發生後方生效，故該類付款在二零零九年六月三十日未付資本承擔總額中的付款安排可能將作出調整。

經營租賃承擔

下表載列根據不可撤銷經營租賃於所示日期就土地及樓宇支付之未來最低租金總額：

	於十二月三十一日			於二零零九年 六月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
不超過一年	722	1,990	9,617	12,785
一年後但不超過五年	186	2,941	9,950	11,829
超過五年	—	—	1,315	136
總計	<u>909</u>	<u>4,931</u>	<u>20,882</u>	<u>24,750</u>

財務資料

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的經營租賃承擔分別為人民幣900,000元、人民幣4,900,000元、人民幣20,900,000元及人民幣24,800,000元。於二零零七年十二月三十一日經營租賃承擔較二零零六年十二月三十一日之經營租賃承擔增加，主要由於我們於四川省成都租賃辦公室物業訂立長期租約而產生人民幣1,300,000元未償還承擔（不超過一年）及人民幣2,800,000元未償還承擔（一年後但不超過五年）所致。於二零零八年十二月三十一日，我們的經營租賃承擔較二零零七年十二月三十一日增加主要由於我們就我們於上海、深圳及香港的辦公室物業訂立長期租約。於二零零九年六月三十日，經營租賃承擔較二零零八年十二月三十一日增加主要由於我們就香港的額外辦公室物業訂立長期租約。

資本資源及現金管理

物業發展項目涉及龐大的土地收購及施工的資本開支。我們的項目的融資方法各有不同，並受中國法規及金融政策所限。過往我們主要透過內部資金、物業預售及銷售所得款項及銀行借款為開支及營運資金提供融資。我們的經營附屬公司的現金流量及經營業績影響我們的流動資金。請參閱本招股章程「風險因素－我們於往績期間自經營活動中錄得現金流出淨額，並維持大量債項，這可能對我們的流動資金及償還債項的能力造成重大不利影響」一節。

我們致力管理營運資金，確保妥善獲取及動用資金。我們利用年度預算，加上季度現金流量預測，以預測及管理我們的現金流入及現金流出。此外，我們每月編製現金流量預測以監察有關土地收購、建築成本付款、融支、償還貸款、稅項及其他開支之現金流量。我們的財務部亦每日為高級管理層編製現金流量概要，藉以監察及管理每日收取及動用現金的情況。所有土地收購的資金支出須獲我們的主席最後批准。

我們致力管理流動資產水平，確保我們具備充足的現金流量應付業務中任何突發的現金需求。此外，我們致力有效管理我們的未來現金流量以及透過若干其他方案降低經濟環境出現突發不利轉變所帶來的風險，該等其他方案包括調整我們的發展進度以確保我們擁有足夠的資源為我們的項目提供資金、實施成本控制措施、採取更靈活的方式為我們的物業銷售定價以及就若干土地相關安排與交易對手重新磋商付款條款。我們將按持續基準繼續評估該等其他方案，並因應當時的財務狀況及現金需求採納該等其他方案。

我們透過審閱我們的資產負債比率（即債項淨額除以總資本）監察我們的資本及債項水平。有關我們的資產負債比率於往績期間的變動的進一步討論，請參閱本招股章程「財務資料－債務－資產負債比率」一節。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，資產負債比率分別為74%、53%、65%及63%。未

來我們的目標為將資產負債比率維持於50%至70%的水平。我們亦透過每月審閱資產負債表、收益表及現金流量報表等管理賬目監察我們的債項水平，藉此評估我們的財務狀況，並將債項水平債項維持於合理的水平。

我們預期於上市後就支付發展成本錄得龐大的現金流出，其中大部分的現金將用作為土地收購提供資金。我們亦預期根據有關貸款協議的還款時間表償還未償還的銀行貸款及其他債務。我們擬透過全球發售所得款項、內部資金、銀行借款、物業預售及銷售所得款項及其他經營所得現金，為未來現金流出提供資金。我們預期於可見將來繼續獲得銀行貸款。儘管我們的營運資金不足以償付我們的債務，然而如於二零零六年、二零零七年、二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月之持續經營現金流出所顯示及經考慮全球發售之估計所得款項淨額、銀行借款及我們的業務所帶來的未來現金流量，我們相信，我們擁有充足營運資金以應付自本招股章程日期起12個月的現金要求及可見將來的債務償還責任（包括200,000,000美元的貸款及按年利率8.8%計算的累計利息）。

營運資金

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的現金及現金等值項目總額分別為人民幣570,300,000元、人民幣1,624,800,000元、人民幣679,300,000元及人民幣734,300,000元。倘任何現金及現金等值項目兌換為外幣或匯出中國，須受中國外匯管制。於二零零九年九月三十日，我們擁有人民幣1,563,800,000元的現金及銀行結餘（包括人民幣434,800,000元的受限制現金）以及合共人民幣410,000,000元的未動用可供使用銀行融資額度。

根據全球發售的估計所得款項淨額、手頭現金、可動用銀行融資及按發展中項目的進度及預售時間表的未來經營業務所得現金流量，其中包括我們若干項目的估計預售所得款項，我們確認，我們擁有足夠的營運資金以應付目前及自本招股章程刊發日期起計未來12個月所需。

財務資料

債務

	於十二月三十一日			於二零零九年 六月三十日	於二零零九年 九月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年		
	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)		
銀行借款	2,087.0	2,936.0	4,917.4	5,150.0	5,828.8
其他借款	274.5	274.5	274.5	274.5	274.5
附帶可分拆認股權證之					
長期貸款	—	1,358.0	1,305.5	1,333.7	1,347.7
應付關連方款項	825.6	3.0	1.8	0.3	0.1
	<u>3,187.1</u>	<u>4,571.5</u>	<u>6,499.2</u>	<u>6,758.5</u>	<u>7,451.1</u>

此外，於二零零九年九月三十日金額為人民幣81,000元的應付關連方款項預計將於上市前全數償還。

借款

我們的借款以人民幣計值，由於我們主要於中國經營業務，人民幣亦為我們的功能貨幣。下表載列於所示日期的未償還借款。

	於十二月三十一日			於二零零九年 六月三十日	於二零零九年 九月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年		
	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)		
列作非流動負債的借款：					
銀行借款 — 有抵押	291.0	600.0	1,232.8	2,650.8	3,187.8
銀行借款 — 無抵押	786.0	760.0	1,484.6	—	—
其他借款 — 有抵押	274.5	274.5	274.5	—	—
	<u>1,351.5</u>	<u>1,634.5</u>	<u>2,991.9</u>	<u>2,650.8</u>	<u>3,187.8</u>

列作流動負債的借款：

銀行借款 — 有抵押	270.0	600.0	990.0	814.6	1,246.4
銀行借款 — 無抵押	740.0	976.0	1,210.0	1,684.6	1,394.6
其他借款 — 有抵押	—	—	—	274.5	274.5
	<u>1,010.0</u>	<u>1,576.0</u>	<u>2,200.0</u>	<u>2,773.7</u>	<u>2,915.5</u>

財務資料

於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，我們的未償還銀行及其他借款分別為人民幣2,361,500,000元、人民幣3,210,500,000元、人民幣5,191,900,000元及人民幣5,424,500,000元。於往績期間的銀行及其他借款增加主要由於我們為未來發展而作出的土地儲備收購（不包括支付土地出讓金）及新發展項目融資所需的額外資金。我們利用該等借款的所得款項為我們的物業發展、公司及營運資金融資。於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的銀行借款（列作非流動負債）的實際利率分別約6.1%、6.7%、7.9%及5.9%。我們的銀行借款（列作流動負債）的實際利率分別約為5.8%、6.2%、7.4%及5.7%。其他借款的實際利率分別約8.0%、8.0%、8.0%及8.0%。利率變動過往影響及將繼續影響我們的融資成本及最終影響我們的經營業績。於二零零六年，中國人民銀行經兩次調整將一年期貸款基準利率由5.58%提高至6.12%。於二零零七年，中國人民銀行六次提高一年期貸款利率，由6.12%提高至7.47%。自二零零八年起，中國人民銀行五次降低一年期貸款基準利率，由7.47%降低至5.31%。於二零零九年六月適用的一年期貸款基準利率為5.31%。由於中國的商業銀行將其貸款的利率與中國人民銀行公布的基準借貸利率掛鉤，該基準借貸利率增加將增加我們的發展項目的利息成本。

我們的董事確認於往績期間並未延遲或拖欠償還銀行借款。

中國的商業銀行一般要求我們就借款提供擔保或抵押權益。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日以及二零零九年六月三十日，未償還銀行借款分別為人民幣561,000,000元、人民幣1,200,000,000元、人民幣2,222,800,000元及人民幣3,372,800,000元，均已由我們賬面值分別為合共人民幣257,100,000元、人民幣1,512,000,000元、人民幣3,843,000,000元及人民幣5,688,500,000元的若干物業及土地使用權共同作抵押。於二零零九年六月三十日，我們金額為人民幣92,600,000元的未償還銀行借款乃以我們的銀行賬戶的現金作抵押。於最後實際可行日期，由若干關連人士就我們的借款提供的擔保均已解除。其他第三方借款為有抵押，按8厘計息及到期日為二零一零年。

其他借款來自若干融資安排。於二零零四年及二零零五年，我們將桂芳園項目第六期的1,804個零售單位售予1,443名獨立第三方買家，其根據相關買賣協議持有認沽期權。認沽期權的行使價為相關買賣協議所載的購買價，而於該等買賣協議及相關補充協議中並無期權贖回撥備。購股權行使期定為二零零九年十二月一日至二零一零年三月一日。我們亦與各相關零售單位的各個買方訂立合作協議，據此，各個買方同意委託我們提供由二零零五年至二零一五年為期十年的租賃管理服務，我們亦向該買家擔保於相同期間每年給予相當於該等單位的購買價8%的回報。根據相關合作協議，我們向各買家支付整筆款項，金額相等於按單位購買價8%的年度比率計算三年的回報，並於其後七年同樣按8%年度比率每季付款。倘買家行使認沽期權，我們於相關合作協議項下之租賃管理服務將會終止。倘於期權行使期間認沽期權未獲行使，則我們的租賃管理服務將繼續有效至於二零一五年十年期間屆滿時止。深圳佳兆業地產就向各個買家支付的每年回報擔任擔保人。由於擁有權的重大風險並無轉讓予單位的買家，故根據香港會計準則第18號，該等零售單位的銷售並未符合收益確認的若干條件。因此，儘管該等單位的法律業權已轉讓予零售單位的買家，但上述的交易並未導致收益確認。此等單位之資產價值總額為人

人民幣71,400,000元，乃於往績期間各結算日計入「持作銷售的已落成物業」的成本。整體而言，該等交易將被視為認沽權證屆滿前的融資安排，並確認為按年利率8%計算的借款。該等零售單位的銷售所得款項將於二零零九年十二月一日至二零一零年三月一日於行使認沽權證時退還買家，或於二零一零年三月二日於認沽權證屆滿後確認為收益。在訂立該等安排時，我們於二零零四年八月委聘一名獨立第三方物業估值師就桂芳園第六期的零售單位進行估值，並對龍崗區可資比較的物業進行調查。根據物業估值師的單位估值及我們的調查結果，我們決定以合理每平方米售價推出該等零售單位。我們的董事認為，該等零售單位乃以當時普遍的市價出售。我們訂立該等融資安排以期達致下列目標：(i) 增加我們於二零零四年及二零零五年的現金流量；(ii) 向買家授出認沽權並向他們提供我們的租賃管理服務以加速單位的銷售；及(iii) 我們保留管理該等我們相信擁有長期租賃潛力的單位的權利。然而，於往績期間，我們因該等零售單位取得之租金收入不足以彌補我們就向買家作出之8%年度比率回報保證作出之付款。於二零零六年、二零零七年、二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月，我們從租賃該等零售單位取得之租金收入分別為人民幣6,000,000元、人民幣8,300,000元、人民幣10,500,000元及人民幣5,700,000元。於二零零六年、二零零七年及二零零八年以及截至二零零九年六月三十日止六個月，由於我們支付8%的擔保年度回報，人民幣21,900,000元、人民幣21,800,000元、人民幣21,800,000元及人民幣10,900,000元之融資成本已於我們的收益表中列支。於二零零九年六月三十日，所有該等零售單位已出租。根據我們的中國法律顧問意見，上述的融資安排為合法、有效、具約束力及可予執行，並符合相關中國法律及法規。郭英成先生、郭英智先生及郭俊偉先生以我們為受益人已訂立一份彌償保證契據，倘該等融資安排被認為並未遵循任何適用的法例及法規，彼等將提供我們因(其中包括)任何損失、損壞、懲罰及罰款而可能需償付的彌償保證。經考慮我們的中國法律顧問的意見及郭英成先生、郭英智先生及郭俊偉先生各自作出上文提述的彌償保證後，我們的董事認為，倘該等融資安排被認為並未遵循任何適用的法例及法規，相關的風險對我們的業務、營運業績及財務狀況並不重大。我們無意於日後就我們的其他物業訂立相同性質或類似性質的融資安排。請參閱本招股章程「風險因素 — 有關我們的業務的風險 — 我們可能因所訂立須保證十年期年回報的若干融資安排而蒙受損失」一節。

我們的銀行借款主要用作物業發展。我們動用銀行貸款為項目提供融資時，會按照項目的物業發展時間表釐定有關貸款的到期日。於往績期間，我們大部分的物業發展為

財務資料

已落成或預期於兩年內落成的住宅項目。下表載列我們列作非流動負債的借款於所示日期的到期情況：

	於十二月三十一日			於二零零九年 六月三十日	於二零零九年 九月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年		
	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元) (未經審核)
一年至兩年	990.0	1,360.0	2,619.1	1,672.8	1,436.6
兩年至五年	361.5	274.5	372.8	685.0	1,212.2
超過五年	—	—	—	293.0	539.0
總借款	1,351.5	1,634.5	2,991.9	2,650.8	3,187.8

於二零零九年九月三十日，我們的總銀行借款的總額為人民幣5,828,800,000元，其中包括計入流動負債的人民幣2,641,000,000元及計入非流動負債的人民幣3,187,800,000元。於二零零九年九月三十日，我們的貸款的總未償還金額為人民幣1,347,700,000元。此外，於二零零九年九月三十日，我們擁有總金額約人民幣6,238,800,000元的可動用銀行融資，其中約人民幣410,000,000元尚未動用。於二零零九年十一月，我們與一家中國國內商業銀行達成框架協議，根據協議該銀行同意向我們提供上至100億人民幣的信用支持，包括人民幣50億的信用額度及人民幣50億的後備信用額度。

附帶可分拆認股權證的長期貸款

於二零零七年八月二十四日（「首次提取日期」），我們訂立一項36個月的25,000,000美元有期貸款。於二零零七年九月十二日（「第二次提取日期」），貸款的條款獲修訂及重訂，據此，(i)貸款的款額增加至200,000,000美元；及(ii)向認股權證持有人（Forum除外）發行兩組可分拆認股權證（有關貸款及可分拆認股權證的協議統稱為「貸款連認股權證協議」）。貸款於二零零九年十月二十四日被修訂。

有關貸款及兩組認股權證的詳情，請參閱本招股章程「歷史、重組與集團架構」一節「優先有抵押定期貸款融資」及「附帶可分拆認股權證」分節。

貸款連認股權證協議所收取的所得款項淨額已劃分為權益部分、負債部分、金融衍生工具及多項嵌入式金融衍生工具如下：

- 負債部分指由合同釐定的未來現金流量的來源以可資比較信貸狀況及大致上可提供相同現金流量的當時適用工具，按相同條款以當時市場利率貼現的現值，但不考慮嵌入式衍生工具。該年度所計的利息是以自貸款發行起計，透過實際年利率約13.5%在負債部分進行計算。根據貸款連認股權證協議，已支付年利率8.8%的利息。

財務資料

- 金融衍生工具包括
 - (a) 金融衍生工具指B組認股權證的公平值。
 - (b) 嵌入式衍生工具包括：
 - (i) 倘屬合資格首次公開發售，貸方選擇要求本公司預付貸款部分款項之選擇權的公平值；
 - (ii) 倘控制權變動及屬首次公開發售（合資格首次公開發售除外），貸方選擇要求本公司預付全部貸款款額之選擇權的公平值；
 - (iii) 本公司於合資格首次公開發售後任何利息付款日期預付貸款之選擇權的公平值；及
 - (iv) 本公司有關預付款項及註銷的額外權利之選擇權的公平值。
- 權益部分指A組認股權證。

貸款連認股權證協議的負債及衍生工具部分的變動載列如下：

	負債部分 (人民幣百萬元)	衍生工具部分 (人民幣百萬元)
初步已確認款額	1,353.2	99.3
已計利息	61.9	—
已付利息	(40.6)	—
公平值變動	—	18.6
匯兌差額	(16.5)	(1.2)
於二零零七年十二月三十一日	1,358.0	116.7
已收利息	179.3	—
已付利息	(126.9)	—
公平值變動	—	(27.2)
匯兌差額	(104.9)	(9.0)
於二零零八年十二月三十一日	1,305.5	80.5
已收利息	90.5	—
已付／應付利息	(63.4)	—
公平值變動	—	19.9
匯兌差額	1.1	0.1
於二零零九年六月三十日	1,333.7	100.5

財務資料

由於二零零八年全球經濟衰退及爆發全球金融危機，我們違反若干貸款連認股權證協議的條款及契諾。我們已就違反該等條款及契諾取得貸方的豁免。有關相關違約情況及豁免的詳情，請參閱本招股章程「歷史、重組與集團架構 — 策略投資 — 違反若干契諾和豁免」的章節。

根據貸方的豁免及相關修訂協議，貸款連認股權證協議的若干條款及契諾已獲修訂，而主要變動概述如下：

- 貸款的到期日延至二零一零年十二月一日；
- 本公司必須於以下日期償還以下金額的貸款：

償還日期	償還金額
二零零九年十月二十七日	30,000,000 美元
二零零九年十二月三十一日	20,000,000 美元
二零一零年三月三十一日	14,000,000 美元
二零一零年六月三十日	14,000,000 美元
二零一零年九月三十日	14,000,000 美元
二零一零年十二月一日	悉數償還貸款的餘下結餘；

- 貸方於二零零七年八月二十四日後二十八個月之預付權利已被撤銷。取而代之為倘合資格首次公開發售於二零一零年十二月一日（貸款的最終到期日）發生，本公司同意向各貸方支付就該貸方參與貸款所涉及的全部金額（不包括先前已支付的費用）計算產生內部回報率（如下文所述）的款額；
- 適用於(i)控制權變動；(ii)合資格首次公開發售於二零一零年十二月一日並未發生；及(iii)首次公開發售並未符合合資格首次公開發售的規定（在此情況下，倘本公司要求修訂貸款連認股權證協議及該修訂於股份上市當日生效）的情況下的內部回報率已修訂如下：
 - 就自（及包括）二零零七年八月二十四日至（及包括）二零零九年二月二十八日期間為年度內部回報率15%；及
 - 就自（及包括）二零零九年三月一日至（及包括）二零零九年十二月一日期間為年度內部回報率17%；
- 本公司須於在聯交所、新加坡證券交易所、倫敦證券交易所、納斯達克、紐約證券交易所或其他國際認可證券交易所進行首次公開發售的上市日期向貸方預付50,000,000美元；
- 兩組認股權證的到期日延至二零一零年十二月一日。B組認股權證的預訂行使價已取消；及

財務資料

- 本公司已向貸方支付500,000美元以作為修訂貸款連認股權證協議的同意費。

鑒於近期的全球經濟衰退及金融危機為前所未見，且我們已採取措施確保我們繼續遵守財務契諾及致力有效管理我們的未來現金流量及透過其他方案降低我們因經濟環境出現突發不利轉變而面對的風險，我們預期未來將不會違反貸款連認股權證或全球發售其他貸款協議項下之財務及非財務契諾。

有關附帶可分拆認股權證的長期貸款的詳情(包括我們違反信貸協議項下之若干財務契諾及非財務契諾的資料)，請參閱本招股章程「歷史、重組與集團架構」一節。

資產負債比率

我們根據資產負債比率監察資本。資產負債比率相等於負債淨額除以總資本。債務淨額為借款總額(包括綜合資產負債表所列的經常借款及非經常借款)減去現金及現金等值項目。總資本以權益(如綜合資產負債表所列)加債務淨額計算。

下表載列於所示日期我們的資產負債比率的情況：

	於十二月三十一日			於二零零九年
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	六月三十日
	(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)	(人民幣百萬元)
總借款	2,361.5	3,210.5	5,191.9	5,424.5
附帶可分拆認股權證的				
長期貸款	—	1,358.0	1,305.5	1,333.7
減：現金及現金等值項目 . . .	(570.3)	(1,624.8)	(679.3)	(734.3)
債項淨額	1,791.3	2,943.8	5,818.2	6,024.0
權益總額	643.0	2,609.1	3,101.5	3,469.4
資本總額	2,434.3	5,552.9	8,919.7	9,493.4
資產負債比率	74%	53%	65%	63%

於二零零七年，我們的資產負債比率下跌，主要由於進行首次公開發售前投資，以及使用更多內部資金以為我們的物業發展項目撥資而令我們於二零零七年的總資本大幅增加，同時我們於二零零七年的負債淨額亦因我們的物業發展規模擴充而增加。於二零零八年，我們的資產負債比率上升主要由於自二零零七年至二零零八年我們的銀行借款增加(主要用作為興建我們的物業撥資)，以及相比二零零八年預售物業所得款項增加，現金流出增加(主要用作為發展我們的新項目撥資)。截至二零零九年六月三十日止六個月，我們的資產負債比率下跌主要由於我們的保留盈利增加而令我們的權益總額增加。

流動比率

流動比率按流動資產除以流動負債計算。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的流動比率分別為1.38、2.06、1.68及1.60。二零零六年十二月三十一日至二零零七年十二月三十一日的流動比率顯著增加主要由於若干流動資產（包括土地使用權、發展中物業及應收賬款、按金及其他應收款項）增加、我們增加動用長期借款及貸款及內部資金以為我們的物業發展提供資金。我們的流動比率於二零零七年十二月三十一日至二零零八年十二月三十一日下跌，主要由於與流動資產相比，我們的流動負債的增幅較大。於二零零八年十二月三十一日流動負債增加主要來自附帶可分拆認股權證的長期貸款，於二零零九年十月完成重組該貸款前，該款貸被分類為流動負債。進一步詳情請參閱「一債務—附帶可分拆認股權證的長期貸款。」於二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的流動比率一致維持於穩定水平。

財務擔保

我們一般安排不同銀行為需要按揭貸款的物業買家提供按揭貸款。根據市場慣例，我們與多家國內銀行作出安排向我們物業的買家提供按揭融資。此外，我們須向為我們的客戶提供按揭的該等銀行提供擔保。根據擔保條款，當該等買家拖欠按揭付款時，我們須向銀行償還拖欠買家未償還的按揭本金連同所產生的利息及罰款，而我們有權接管相關物業的法律業權及擁有相關物業。有關擔保將於以下情況終止：(i)物業買家償還按揭貸款；及(ii)發出已按揭物業的房地產所有權證（以較早者為準）。倘買家未能償還按揭貸款，我們可能須透過償還該按揭貸款以重新購回相關物業。不然，提供按揭的銀行將根據相關的中國法律及法規拍賣相關物業，倘未清償貸款款額超過拍賣所得款項淨額，銀行將向我們收取餘額。我們跟隨行業慣例，不會對客戶進行獨立的信用審查，但會信賴承押銀行所進行的信用審查。

我們的擔保一般由相關按揭貸款的授出日期發行，直至以下情況解除（以較早者為準）：(i)物業買家償還按揭貸款及；(ii)發出已按揭物業的房地產所有權證，一般為買家接管相關物業後六個月至一年內可取得。於二零零六年、二零零七年及二零零八年十二月三十一日及二零零九年六月三十日，我們的物業的買方的按揭貸款的未償還擔保分別為人民幣1,267,500,000元、人民幣873,900,000元、人民幣1,629,000,000元及人民幣2,444,100,000元。於往績期間，我們的財務擔保波動與我們的物業項目的預售及銷售活動一致，並受我們交付業物的時間影響。我們於二零零六年十二月三十一日的財務擔保主要包括於桂芳園第八期、可園第四期、深圳佳兆業中心及深圳水岸新都第一期的物業買家的按揭貸款未償還的擔保。我們於二零零七年十二月三十一日的財務擔保主要包括於可園第六期及深圳水岸新都第二期的物業買家的按揭貸款未償還的擔保。於二零零八年十二月三十一日，我們的財務擔保主要包括於可園第七期、茗萃園第一期、江陰水岸新都第一期、香瑞園及深圳水岸新都第四期及第五期的物業買方的按揭貸款的未償還擔保。我們於二零零九年六月三十日的財務擔保主要包括於香瑞園、茗萃園第一期及第二期、深圳水岸新都第四期及第五期、江陰水岸新都第一期、可園第七期及帝景灣的物業買家的按

財務資料

揭貸款未償還的擔保。我們的董事認為倘出現拖欠款項的情況，相關物業的可變現淨值足以彌保未償還按揭本金連同所產生的利息及罰款，故我們並未於財務報表就該等擔保作出撥備。於往績期間，我們並未遇到因客戶無法償還按揭貸款而使我們須履行擔保責任的情況。於二零零九年九月三十日，我們擁有人民幣2,138,400,000元的未償還財務擔保，並預期大部分該等未償還擔保將於二零一零年年底解除。

我們於所示日期擁有下列財務擔保：

	於十二月三十一日			於六月三十日	於九月三十日
	二零零六年	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零零九年
	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元) (未經審核)
就物業單位若干買家的 按揭融資提供擔保 . . .	<u>1,267.5</u>	<u>873.9</u>	<u>1,629.0</u>	<u>2,444.1</u>	<u>2,138.4</u>

資產負債表外承擔與安排

除上述財務擔保外，我們概無訂立任何資產負債表外擔保，或就擔保任何第三方的付款責任作出其他承擔。我們概無於向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支援，或與我們從事租賃或對沖或研究及開發服務的任何未綜合實體中持有任何可變權益。

市場風險

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

利率風險

我們承擔的利率風險主要涉及須每年洽商的銀行借款及附帶可分拆認股權證的長期貸款。我們承擔債務責任以支持物業發展及一般營運資金需求。利率上升增加融資成本，而利率波動亦可能導致我們的債務責任的公平值出現波動。於二零零六年，中國人民銀行兩次調高一年期貸款基準利率，由5.58%調高至6.12%。於二零零七年，中國人民銀行六次調高一年期貸款利率，由6.12%調高至7.47%。自二零零八年起，中國人民銀行五次降低一年期貸款基準利率，由7.47%降低至5.31%。於二零零九年六月的適用一年期貸款基準利

率為5.31%。於我們的收入及經營現金流很大程度上獨立於市場利率的變動。我們現時並無使用任何衍生工具以改變債務性質，從而達到管理利率風險的目的。然而，倘有需要，我們的管理層將考慮對沖重大的利率風險。

利率增加亦可能對準買家取得融資的能力及成本產生不利影響，並壓抑中國整體房屋需求。於二零零七年九月二十七日，中國人民銀行將五年期以上物業按揭的最低物業按揭貸款息率提高至7.83%，較先前現有最低按揭借貸息率增加27個點。於二零零八年十月二十七日，中國人民銀行將最低按揭貸款利率下調至相關中國人民銀行基準利率的70%。於二零零九年六月三十日，五年期以上物業按揭的最低物業按揭貸款利率為4.16%。

其他價格風險

我們面對來自金融衍生工具及嵌入式金融衍生工具的金融衍生工具價格風險。此等工具的公平值由獨立估值師計算。

商品風險

我們面對物業發展所需原材料價格波動的風險，該等原材料主要為鋼材和水泥。根據我們與相關承建商訂立的安排，此類材料的採購成本一般以承建商費用的部分列賬。我們透過我們的建築及其他承建商滿足對此類材料的其餘需求。因此，建築材料價格上漲會增加我們應付予承建商的費用，從而影響我們的建築成本。因此，我們的建築材料價格波動對我們的經營業績造成重大影響。

外匯風險

我們絕大部分的收益及開支均以人民幣計值。於是項全球發售後，人民幣貶值將對我們支付予境外股東的任何股息價值造成不利影響。此外，我們承受來自未來商業交易及已確認資產及負債的外匯風險，已確認資產及負債包括以人民幣以外的貨幣計值的現金及現金等值項目及長期貸款。我們大部分的外幣交易及結餘均以港元及美元計值。我們目前並無外幣對沖政策。然而，我們日後可能選擇進行對沖交易以降低我們因匯率波動而面對的風險。由於不可自由兌換人民幣，因此，我們降低匯率風險的能力有限。有關其他風險披露，務請閣下參閱本招股章程「風險因素—有關中國的風險—人民幣價值波動可能對我們的業務及中國附屬公司的分派價值造成不利影響」。

通脹

中國近年沒有經歷重大的通脹或通縮。根據中國國家統計局的資料，中國的整體全國通脹率（以一般消費物價指數顯示）於二零零六年約為1.5%、二零零七年為4.8%及二零零八年為5.9%，而於截至二零零九年六月三十日止六個月，中國錄得通縮1.1%。近期的

通脹和通縮對我們的業務並無重大影響。由於通縮可能壓抑準物業買家作出購買的決定，故通縮會對我們的業務造成負面影響。

上市規則第13章所規定的披露事項

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

溢利預測

敏感度分析

(i) 目標平均售價的敏感度分析

下表載列截至二零零九年十二月三十一日止年度，本公司權益持有人應佔純利對目標平均售價的敏感度，方法為將該敏感度分析應用於截至二零零九年十二月三十一日止六個月期間，包括就該分析而言，截至二零零九年十月三十一日止四個月期間之預售物業。

每平方米的目標售價的

變動百分比	-15%	-10%	-5%	+5%	+10%	+15%
-------------	------	------	-----	-----	------	------

對二零零九年本公司權益

持有人應佔純利目標的影響

(人民幣百萬元)	(94.9)	(61.2)	(32.8)	32.7	65.3	97.9
----------------	--------	--------	--------	------	------	------

倘所有項目的目標平均售價上升15%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣636,800,000元，即較本集團二零零九年純利目標高18%。

倘所有項目的目標平均售價上升10%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣604,200,000元，即較本集團二零零九年純利目標高12%。

倘所有項目的目標平均售價上升5%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣571,500,000元，即較本集團二零零九年純利目標高6%。

倘所有項目的目標平均售價下降5%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣506,000,000元，即較本集團二零零九年純利目標低6%。

倘所有項目的目標平均售價下降10%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣477,600,000元，即較本集團二零零九年純利目標低11%。

財務資料

倘所有項目的目標平均售價下降15%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣443,900,000元，即較本集團二零零九年純利目標低18%。

由於有關期間預測收入95%以上已預售，平均售價變動只適用於未售的項目，因此，對本集團二零零九年純利的實際影響應遠低於上文所反映者。

(ii) 所售及所交付目標建築面積的敏感度分析

下表載列截至二零零九年十二月三十一日止年度，本公司權益持有人應佔純利對所售和所交付目標建築面積的敏感度，方法為將該敏感度分析應用於截至二零零九年十二月三十一日止六個月期間，包括就該分析而言，截至二零零九年十月三十一日止四個月期間之預售物業。

所售和所交付目標建築面積的變動百分比	-15%	-10%	-5%			
對二零零九年本公司權益持有人應佔純利目標的影響 (人民幣百萬元)	(35.9)	(24.0)	(12.0)			

倘所有項目的所售及所交付建築面積下降5%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣526,900,000元，即較本集團二零零九年純利目標低2%。

倘所有項目的所售及所交付建築面積下降10%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣514,900,000元，即較本集團二零零九年純利目標低4%。

倘所有項目的所售及所交付建築面積下降15%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將為人民幣502,900,000元，即較本集團二零零九年純利目標低7%。

(iii) 投資物業公平值變動的敏感度分析

截至二零零九年十二月三十一日止年度，投資物業公平值變動預測總額達人民幣288,700,000元及其相關遞延稅項開支估計為人民幣72,100,000元。下表載列截至二零零九年十二月三十一日止年度，本公司權益持有人應佔純利(已扣除遞延稅項的影響)對投資物業公平值變動的敏感度：

投資物業重估增值百分比對 我們估計的投資物業重估 增值的變動	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%
對二零零九年本公司權益 持有人應佔純利目標的影響 (人民幣百萬元)	(32.5)	(21.7)	(10.8)	10.8	21.7	32.5

財務資料

倘投資物業預測公平值上升／下降5%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將分別不少於人民幣549,700,000/528,000,000元，即較本集團二零零九年純利目標分別高／低2%。

倘投資物業預測公平值上升／下降10%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將分別不少於人民幣560,500,000/517,200,000元，即較本集團二零零九年純利目標分別高／低4%。

倘投資物業預測公平值上升／下降15%，本集團截至二零零九年十二月三十一日止年度的純利將分別不少於人民幣571,300,000/506,400,000元，即較本集團二零零九年純利目標分別高／低6%。

上述敏感度分析資料僅供參考，任何差異可能超出上述範圍，投資者須特別注意(i)該等敏感度並非一個全面的分析，受限於截至二零零九年十二月三十一日止年度所有項目的目標平均售價、目標所售及所交付建築面積、資物業公平值變動的影響，以及(ii)溢利預測普遍涉及其他及更多不肯定因素。

我們已考慮就溢利預測的目的而言，我們相信乃對所有項目的目標平均售價、目標所售及所交付建築面積，以及我們投資物業及附帶可分拆認股權證的長期借貸內含的金融衍生工具於二零零九年十二月三十一日之公平值的最佳估計。然而，所有項目的目標平均售價、目標所售及所交付建築面積以及投資物業及附帶可分拆認股權證的長期借貸內含的金融衍生工具公平值變動及／或於有關期間所有項目的目標平均售價、目標所售及所交付建築面積，以及投資物業及附有可分拆認股權證的長期借貸內倉的金融衍生工具公平值變動，或會與我們的估計有重大差異，並視乎市況及我們控制範圍以外的其他因素而定。我們的溢利預測涉及此方面的估計及假設，該等估計及假設可能被證實為錯誤。

按本招股章程附錄三所述的基準，我們預測，截至二零零九年十二月三十一日止年度，本公司權益持有人應佔溢利將不會少於人民幣538,800,000元，或人民幣391,100,000元（不包括投資物業公平值變動及金融債項公平值變動）。

財務資料

以加權平均為基準的預測每股盈利的計算方法，乃根據本公司權益持有人本年度應佔預測綜合溢利，以及截至二零零九年十二月三十一日止年度假設已發行股份的加權平均數為3,980,679,015股（發售價：3.45港元）及3,992,159,058股（發售價：4.45港元）計算。計算時已假設超額配股權及首次公開發售前購股權計劃下的購股權將不獲行使，以及全球發售下將予發行及因行使認股權證而將予發行的股份將於二零零九年十二月九日發行。

於二零零九年十一月十八日，我們已取得人民幣6,069,500,000元的合約銷售，將確認為於截至二零零九年十二月三十一日止年度或之後之收益，其中包括已確認為截至二零零九年六月三十日止六個月之收益人民幣2,404,800,000元。有關已預售的建築面積資料，請參閱本招股章程「業務」一節「發展中物業」概要表。

於二零零八年十二月三十一日，我們擁有約338,967平方米已落成物業的總可銷售建築面積。下表載列二零零九年九月三十日有關我們物業項目或項目分期（已經或預期將於截至二零零九年十二月三十一日止年度完成）的若干資料：

項目	地點	項目分期	總建築面積或估計總建築面積 (平方米)	可銷售建築面積或估計可銷售建築面積 (平方米)	可銷售建築面積				本公司應佔權益	完成時間或估計完成時間
					住宅 (平方米)	辦公室 (平方米)	零售 (平方米)	泊車位 (平方米)		
香瑞園	深圳市	—	76,502	51,068	50,082	—	986	—	100%	二零零九年二月 ⁽¹⁾
茗萃園	深圳市	2	102,527	97,871	88,620	—	9,251	—	100%	二零零九年八月
江陰水岸新都 . . .	江陰市	1	107,986	87,297	87,297	—	—	—	100%	二零零九年七月 ⁽²⁾
中央豪門	東莞市	1	69,166	67,446	60,834	—	6,611	—	100%	二零零九年六月
中央豪門	東莞市	2	66,485	65,300	59,881	—	5,418	—	100%	二零零九年十二月
總計			<u>422,666</u>	<u>368,981</u>	<u>346,715</u>	<u>—</u>	<u>22,267</u>	<u>—</u>		

附註：

- (1) 我們已於二零零八年十二月完成此項目的一部分，該部分的總建築面積為67,294平方米，並於二零零九年二月完成餘下部分，該部分的總建築面積為76,502平方米。
- (2) 我們已於二零零九年四月完成此項目的一部分，該部分的總建築面積為71,254平方米，並於二零零九年七月完成餘下部分，該部分的總建築面積為36,733平方米。

本招股章程附錄三載有我們的核數師及申報會計師羅兵咸永道會計師事務所、瑞信、中銀國際及新百利（作為是次上市的聯席保薦人）就溢利預測發出的函件全文。

股息及可分派儲備

於二零零七年及二零零八年及截至二零零九年六月三十日止六個月，本公司概無派付或宣派股息。

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

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

- 我們的整體業務狀況；
- 我們的財務業績；
- 我們的資金需求；
- 我們股東的權益；及
- 董事會認為相關的任何其他因素。

董事會可全權決定任何年度宣派股息與否。未能保證將於任何年度宣派或分派任何款額的股息。

可供分派儲備

於二零零九年六月三十日，我們可供分派予我們的權益持有人的儲備約為人民幣1,039,400,000元，而我們的權益持有人應佔本集團權益為人民幣3,509,900,000元。

物業權益及物業估值

根據獨立物業估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司進行的估值，我們的物業權益(包括歸屬於我們的物業權益)於二零零九年九月三十日的估值為人民幣21,402,600,000元。所錄得之估值盈餘為於二零零九年六月三十日該等物業的市值超出其賬面值的金額(已就自二零零九年一月一日至九月三十日已售出的單位作出調整)。

財務資料

有關我們的物業權益的詳情以及第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司就該等物業權益所編製的函件全文及估值證書，請參閱本招股章程附錄四物業估值報告。

歸屬於我們的物業權益的估值與計入我們於二零零九年六月三十日的綜合資產負債表的該等物業權益的對賬載列如下：

	(人民幣千元)
於二零零九年六月三十日之賬面淨值	
物業及設備	56,550
土地使用權	4,642,641
發展中物業	2,707,982
持作銷售的已落成物業	988,730
投資物業	1,570,150
	<u>9,966,053</u>
自二零零九年七月一日至二零零九年九月三十日的變動 ⁽¹⁾	145,704
於二零零九年九月三十日之賬面淨值	10,111,757
估值盈餘	11,290,843
於二零零九年九月三十日之估值	<u><u>21,402,600</u></u>

附註：

(1) 自二零零九年七月一日至二零零九年九月三十日期間之變動主要代表建築發展中物業的成本，並被物業銷售、折舊及攤銷抵銷。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為按照上市規則第4.29條編製的僅供參考的本集團未經審核備考有形資產淨值報表，載列於此以說明全球發售倘於二零零九年六月三十日進行，全球發售對於二零零九年六月三十日本集團的有形資產淨值所造成的影響。

財務資料

未經審核備考有形資產淨值報表僅為說明用途而編製，且由於其假設性質，未必能真實反映於二零零九年六月三十日或全球發售後任何日期本集團的綜合有形資產淨值。該報表根據附錄一會計師報告載列的於二零零九年六月三十日本集團的綜合資產淨值編製，並如下文所述調整。未經審核備考有形資產淨值報表並不構成載列於本招股章程附錄一的會計師報告的一部分。

	於二零零九年 六月三十日 本公司股權 持有人			每股股份的 未經審核備考 經調整有形 資產淨值 ⁽³⁾⁽⁶⁾	
	應佔本集團 的經審核綜合 有形資產淨值 ⁽¹⁾	全球發售 的估計所得 款項淨額 ⁽²⁾	未經審核備考 經調整有形 資產淨值	(人民幣)	(港元)
	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)		
按發售價每股股份3.45港元	3,509.9	2,883.8	6,393.7	1.30	1.48
按發售價每股股份4.45港元	3,509.9	3,738.3	7,248.2	1.47	1.67

附註：

- (1) 於二零零九年六月三十日，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章程附錄一載列的會計師報告。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額分別按發售價每股3.45港元及4.45港元計算，已扣除估計相關費用及開支，但不包括按發售價的最高達1%乘以全球發售下向瑞信及／或中銀國際提呈的股份總數計算的獎金，且並未計及因行使超額配股權、首次公開發售前購股權計劃下授出的購股權及認股權證而可能發行的任何股份。倘我們決定支付該等額外獎金，或倘超額配股權、首次公開發售前購股權計劃下授出的購股權或認股權證獲得行使，本公司權益持有人應佔未經審核備考經調整有形資產淨值及未經審核備考經調整每股有形資產淨值將有所變動。
- (3) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃經作出上文附註2所述調整後釐定，以全年已發行及發行在外的4,912,128,188股股份（發售價：3.45港元）或4,924,380,281股股份（發售價：4.45港元）且並無行使超額配股權、根據首次公開發售前購股權計劃而授出的購股權及認股權證為基準。於認股權證獲得行使時，將按人民幣3,335,000元的代價向A組認股權證持有人發行33,350,000股認股權證股份，另外將按零代價向B組認股權證持有人發行54,521,812股認股權證股份（發售價：3.45港元）或42,269,719股認股權證股份（發售價：4.45港元）。並無作出任何調整，以反映行使認股權證對上文所載的未經審核經調整有形資產淨值的影響。於行使認股權證後，股份數目將為5,000,000,000股。計及行使認股權證影響後的備考每股有形資產淨值將為人民幣1.28元（1.45港元）（發售價：3.45港元）或人民幣1.45元（1.65港元）（發售價：4.45港元）。
- (4) 於二零零九年九月三十日，在物業、廠房及設備項下本集團持有之物業已由獨立物業估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司作出重新估值，有關物業估值報告載於本招股章程附錄四—物業估值。於二零零九年六月三十日本集團的綜合財務資料並無包括重估盈餘淨額（乃物業市值超出其賬面值的差

財務資料

額)。上述調整並無計及該等重估盈餘。倘物業權益按該等估值呈列，則會於綜合全面收益表就物業重估盈餘(除所得稅前)人民幣134,200,000元額外扣除折舊及攤銷每年人民幣4,500,000元。

- (5) 並未作出調整以反映本集團於二零零九年六月三十日後之任何交易業績或該日後訂立的其他交易。
- (6) 就此未經審核備考經調整有形資產淨值報表而言，以人民幣呈列的結餘按二零零九年十一月十八日適用的中國人民銀行匯率1.00港元兌人民幣0.88096元換算為港元。

無重大變動

我們確認，自二零零九年六月三十日起，我們的財務或貿易狀況概無出現任何重大變動。