



管理層討論與分析

中國物業市場

回顧二零零九年，中國房地產市場經歷了由「冷」到「熱」的巨變，走過了跌宕起伏的一年。在國內、外宏觀的經濟背景環境下，中國政府果斷採取了一系列經濟刺激措施和救市政策，二零零九年國內房地產市場擺脫了二零零八年市場低迷的陰影，引領全國經濟率先回暖並不斷超出預期，下半年物業成交明顯增加，局部核心城市物業價格上漲顯著。本集團在市場轉換的最好時機，抓住了投資併購優質項目和迅速回籠資金的機會，為公司持續發展打下堅實基礎。

展望二零一零年，亦將是國內外經濟形勢複雜的一年。在經濟企穩、回升的背景下，今年國家政策將以穩健、預防通脹為主，隨著宏觀經濟對房地產的依賴將會進一步減弱，關注民生和差異化調控將會成為二零一零年樓市政策的主基調。二零一零年房地產行業的五個發展趨勢值得關注：一是行業競爭加劇；二是內地二、三線城市將成為熱點區域；三是政府土地出讓條件中增加對於後續開發的諸多要求，打擊囤地行為將會成為地產調控的一個的重點；四是商品住宅用地的綜合土地出讓規模將逐步減少，中小企業獲得更多拿地機會；五是政府針對市場投機性、投資性購買行為將會有更多限制性政策。

業務回顧

本集團二零零九年繼續深化「區域聚焦，均衡佈局」的全國發展戰略，取得了理想的銷售業績：交付面積為522,800平方米，物業銷售收入約為人民幣2,348.15百萬元，銷售收入較二零零八年增長285.6%。

項目	交付面積 (千平方米)	銷售收入金額 (人民幣百萬元)
重慶奧園·康城	304.5	1,130.28
南沙奧園	87.2	465.07
番禺奧園	43.8	261.62
南國奧園	38.5	259.16
清遠奧園	20.1	133.71
其他	28.7	98.31
合計	522.8	2,348.15



管理層討論與分析(續)

二零零九年業績的顯著提升，是諸多工作成功的體現指標。本集團在國內外經濟形勢複雜多變的二零零九年，果斷地抓住機會，在諸多方面得到了很大的提升及完善：

投資併購取得重大突破

在投資方面，併購策略成效顯著，藉此成功併購了長安8號、奧園中山廣場、奧園廣場，為本集團今後發展奠定了堅實基礎，全國一線城市和資源性城市佈局顯現端倪，形成了以北京、廣東省、瀋陽等地方為中心的佈局；同時成功儲備瀋陽奧園·國際新城等優質土地儲備，使得二零零九年集團土地儲備已達到約9.0百萬平方米，較二零零八年的5.6百萬平方米土地儲備已有顯著的增長。而土地儲備的平均成本僅為約每平方米人民幣544元，為本集團未來經營奠定良好的基礎。

各項目經營能力不斷提升

各項目經營管理能力不斷提高，自轉能力加強，諸如：根據重慶國土房屋管理局官方數據公佈，二零零九年重慶奧園·康城10次入圍重慶單盤銷售月度排行榜TOP 10，此外，重慶奧園·康城還榮膺二零零九年重慶房地產市場單盤銷售面積及套數的第一名；清遠奧園一期在較短的時間下完成了示範區打造、開盤、銷售回款工作，實現了當年開發、當年回籠資金的良好業績。

融資渠道明顯拓寬

不斷開發和拓展本集團與銀行及其他非銀行金融機構的業務渠道，策劃、設計和實施集團項目融資方案，本集團二零零九年獲得銀行授信額共計約人民幣64億元，全年新增貸款約人民幣20億元。並向各銀行申請調整以前較高的貸款利率，實際年利率由2008年的6.9厘下降至2009年的5.6厘。高效的融資能力和外匯業務能力，為本集團項目開發，收購兼併提供了資金保障，為本集團投資、佈局做出巨大貢獻。

品牌個性更加鮮明

二零零九年，本集團的品牌思路更加明確、個性更加鮮明，確立了今後本集團以塑造低碳、健康、養生生活方式的主題，以「構築低碳健康生活」為特色的品牌個性，形成獨特的、具有差異化的發展之路。本集團在產品研發上已建立了「低碳健康住宅」設計標準體系，並根據各個項目的不同特點選擇應用，將「低碳健康」的品牌理念貫徹到項目的開發建設中。其中，北京項目「長安8號」與中國低碳地產首倡者—「CIHAF中國之家」達成戰略顧問關係，採用全球領先的15項低碳技術，全力打造高檔「高舒適度」低碳豪宅；南沙奧園五區依託廣州惟一擁有「山、林、湖、海、泉」的自然生態資源優勢，致力於打造以低碳健康養生為主題的豪華別墅區；奧園中山廣場成功申報國家級「健康住宅建設試點樓盤」，力求把該項目建設成中山首席健康生活城。





完善激勵考評體系及優化人才結構

二零零九年確立並完善激勵考評體系，強化「業績為王」的理念，營銷管理和成本控制顯著到位，最終本集團在二零零九年十月份提前完成全年預計銷售目標，各項目包幹費用全部控制在年初預算內。二零零九年先後邀請了一批高級人才加盟本集團，並為高級人才適應公司管理文化和儘快成長，努力創造良好的溝通環境。

未來展望

二零一零年，本集團確立了「以市場營銷為主導，以經濟效益為目標；以實現項目和集團整體利益最大化為目的，兼顧本集團品牌價值提升」的經營指導思想，堅持實行「業績為王、效益為先」的考核激勵體系，重新審視各地區項目的發展戰略和節奏。具體從以下幾個方面展開重點工作：

- 一、關於地區項目的經營：以完成二零一零年經營計劃和項目整體利潤最大化為目標，對項目進行全開發週期的協調統籌管理，實現目標計劃的四級分解，將經營指標落實到每個部門每天的實際工作中，針對新的市場變化，通過產品定位策劃、全過程、全方位發展成本籌劃、產品性價比提升策劃、支持營銷目標的綜合系統工作推進等，較大幅度提升項目盈利水平，並力求通過富有成效的運營管理，在為項目和集團未來效益高速增長打下基礎的同時，使公司綜合管理水平再上一個台階。
- 二、關於設計管理和產品研發：重點開展對低碳、健康、節能住宅技術研究，繼續完善本集團設計指導體系文件和產品設計標準，維護和更新產品庫系列，升級設計標準化尤其是精裝修標準指引，全力打造本集團新一代系列地產精品。
- 三、關於品牌傳播和營銷管理：秉持「構築低碳健康生活」的開發理念，結合本集團「打造不同系列低碳健康住宅」的產品策略，統一整合各項目優秀資源和客戶，將品牌宣傳和實體營銷緊密結合，採取有效措施，促成本集團鮮明品牌個性的形成，促進本集團品牌價值明顯提升。
- 四、關於員工隊伍建設和激勵管理：堅持以「實際經營業績」為主導的激勵考核辦法，重點突出對項目銷售額、利潤率、利潤額指標並重的考核；加強高素質骨幹人員培養、充實，構建集團各業務線人才梯隊。
- 五、關於土地儲備與投融資：通過收購股權、與基金合作、招拍掛等多種儲備方式，力爭在廣州、北京、深圳等一線城市等城市擴展同時，把握二線熱點區域城市的機會，為本集團儲備優質土地；此外，在二零一零年要加強對舊城改造的介入。



管理層討論與分析(續)

於二零一零年，本集團計劃實現新開工面積約867,000平方米，並實現竣工面積約600,000平方米。

土地儲備

二零零九年，本集團仍然堅持審慎理性的土地儲備策略。本集團以「區域聚焦，重點佈局」的原則，在現有重點區域市場(如珠三角、環渤海等地區)增加土地儲備，以現有項目帶動產品認可度和提升品牌美譽度。

我們相信低價合理的土地成本，符合本集團穩健、長期發展的戰略選擇。二零零九年度，本集團在北京、廣州、中山及瀋陽4個城市新購土地5幅，新增總建築面積約4.03百萬平方米。該等新增土地儲備地理位置優越，位於城市中心區域或高發展潛力地區，為本集團未來業務和經營之發展奠定了堅實基礎。今後本集團亦會堅持並審慎去把握優質土地之購買及併購良機，增加本集團的土地儲備。

於二零零九年六月，本集團簽訂了一份協議，以收購永財有限公司(「永財」)之全部股本，總代價約為人民幣640百萬元。永財擁有位於廣東省中山市市區總土地面積約35萬平方米之一幅土地使用權。其中，通過與銀行簽訂3年期貸款協議，取得約人民幣590百萬元，年息為4.5厘之銀行貸款(如按時還付，則免除利息)。

於二零零九年七月，本集團完成世紀協潤投資公司(「世紀協潤」)之41.33%權益收購。世紀協潤於北京朝陽區西大望路與建國路交匯東南角擁有一塊土地，總建築面積約25萬平方米。同時，亦訂立一份認購協議，據此本集團可於二零一零年九月以代價人民幣296百萬元再收購世紀協潤所有已發行股本之11.36%股本。在該項目成功展開合作後，於二零零九年，為本集團產生盈利約為人民幣100百萬元。該項目屬於高利潤和高質素的土地儲備，此番成功收購，是本集團發展史上的一個里程碑。

於二零零九年十月，本集團完成Head Win Limited若干權益收購，總代價約為人民幣258百萬元。以使本集團擁有Head Win Limited全部權益。該項目位於廣州市番禺區中心區域，總建築面積約24.5萬平方米。該土地儲備成本較低，於收購後，該項目由本集團全資擁有，並已加快開發節奏。

二零零九年度，本集團在瀋陽通過招拍掛收購2幅土地，總建築面積約為284萬平方米。收購成本相對低廉，僅為約人民幣392元每平方米，進一步提升本集團未來發展之土地儲備。

於二零零九年十二月三十一日，本集團共有土地儲備約9.0百萬平方米，其中58萬平方米為已竣工物業，98萬平方米為在建物業，747萬平方米為持作未來發展物業。





多元化的土地儲備組合：
(於二零零九年十二月三十一日)

按區域劃分之土地儲備

- 廣東省 38%
- 瀋陽 35%
- 玉林 16%
- 江西 6%
- 北京 3%
- 重慶 2%



發展狀況及地區

地區	已竣工物業	總建築面積(百萬平方米)		合計
		發展中物業	待發展物業	
廣東省	0.36	0.58	2.46	3.40
瀋陽	—	—	3.16	3.16
玉林	—	0.13	1.33	1.46
江西	0.01	0.01	0.52	0.54
重慶	0.21	0.01	—	0.22
北京	—	0.25	—	0.25
合計	0.58	0.98	7.47	9.03

截至二零零九年十二月三十一日止年度之最新完成收購項目：

項目	項目地點	收購代價	總建築面積 平方米	本集團 之權益	亮點
長安8號	北京朝陽區建國路86號，建國路和 西大望路交叉路口東南角	收購代價為人民幣3.70億元， 獲取此項目有效權益為40% (於2010年9月所有權益 將提高到51% ⁽¹⁾)	250,000	40%	位於北京CBD的 中心位置， 高利潤項目
奧園中山廣場	廣東省中山市西區廣豐社區內	收購代價為人民幣6.40億元 (銀行提供了5.90億元 人民幣的3年期銀行貸款， 本集團投資人民幣0.50億元)	703,000	100%	高內部回報率
奧園廣場	廣州市番禺區中心城區南區 福德路北側	收購代價為人民幣2.58億元， 獲取權益為49%，收購後 集團持有此項目100%的 權益	245,000	100%	位於番禺的居住及 商業中心位置， 高利潤項目
瀋陽奧園·國際新城	瀋陽市蘇家屯區銀杏路南	收購代價為人民幣8.22億元	2,432,000	100%	低土地成本
瀋陽奧園·國際動漫城	瀋陽市東陵區渾河南岸， 107省道西側	收購代價為人民幣2.89億元	404,000	100%	低土地成本
合計			4,034,000		

附註1：本集團亦訂立一份可轉股認購協議，據此本集團可於二零一零年九月以代價人民幣2.96億元收購長安8號項目11%之權益。此款項已於二零零九年付清。



管理層討論與分析(續)

財務回顧

營業額

營業額主要來自兩個業務分部：物業發展及物業投資。截至二零零九年十二月三十一日止年度，本集團的總營業額約為人民幣2,364.5百萬元(二零零八年：人民幣619.9百萬元)，較二零零八年上升281.4%，主要是由於物業銷售增加。

二零零九年度，本集團物業發展銷售收入約為人民幣2,348.1百萬元(二零零八年：人民幣609.0百萬元)，較二零零八年上升285.6%。銷售收入增加主要因交付物業的面積增加。廣州市，重慶市和其他城市所佔物業發展銷售收入比例分別為：43%，48%和9%。本年已交付物業的平均售價與二零零八年基本持平。

二零零九年度，本集團物業投資收入約為人民幣15.1百萬元(2008年：人民幣9.5百萬元)，較二零零八年上升58.9%。

毛利及毛利率

二零零九年度，本集團毛利為人民幣439.7百萬元，較二零零八年之約人民幣22.8百萬元上升1,828.5%；毛利率則由二零零八年同期之3.7%上升至18.6%。

其他收入

二零零九年度，本集團其他收入約為人民幣70百萬元，主要包括利息收入約人民幣36.8百萬元及撇銷預提款項約人民幣30.2百萬元。

銷售及行政開支

二零零九年度，本集團銷售及分銷成本約為人民幣91.5百萬元，較二零零八年之約人民幣135.3百萬元下降32.4%，銷售費用率由二零零八年的21.8%大幅下降至3.9%；行政開支總額約為人民幣121.9百萬元，較二零零八年之約人民幣198.3百萬元下降38.5%。這得益於本集團採取更有效的營銷策略減少開支，同時委任更有經驗之管理層令經營效率得以提升及實施更為嚴格之預算控制措施。

財務狀況

於二零零九年十二月三十一日，本集團資產總額約為人民幣11,725.3百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣8,348.4百萬元)，負債總額約為人民幣5,972.4百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣3,459.0百萬元)。於二零零九年十二月三十一日，流動比率為2.3(二零零八年十二月三十一日：3.5)。

財務資源及流動資金

二零零九年，本集團的資金來源主要為業務經營產生的收入及銀行借款所籌得的現金款項，該等款項用於本集團業務營運及項目投資發展。此外，於二零零九年七月，本集團發行360百萬股新股並將其按每股1.73港元配售予獨立投資者，以提升本集團之財務狀況及資金流為進一步擴大土地儲備。該配售所籌得款項淨額約為600百萬港元，用作滿足本集團之一般營運資本要求及收購世紀協潤之41.33%已發行股本。

本集團預期未來一年的主要資金來源仍是業務經營收入及銀行借款，因此繼續加強資金流管理，提高項目資金回籠效率，嚴格控制成本及各項費用開支。此外，本集團將繼續尋求與國內外投資者的合作機遇，為項目的擴展和營運拓展其他的資金來源。





現金狀況

於二零零九年十二月三十一日，本集團銀行結餘及現金約為人民幣1,283.9百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣1,345.9百萬元)。

於二零零九年十二月三十一日，本集團有抵押的銀行存款約為人民幣745.4百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣135.7百萬元)。

借款及淨負債比率

銀行借款

於二零零九年十二月三十一日，本集團銀行借款約為人民幣2,586.4百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣1,214.7百萬元)。

還款年期

	二零零九年 十二月三十一日 人民幣百萬元	二零零八年 十二月三十一日 人民幣百萬元
1年以內	743.4	215.0
1年以上但未超過2年	492.7	625.7
2年以上但未超過5年	1,350.3	374.0
	2,586.4	1,214.7

本集團大部分銀行借款均為浮動利率。銀行借款的實際利率於二零零九年為5.6厘(二零零八年：6.9厘)。本集團已實施若干利率管理政策，其中主要包括密切監控利率變動，並在價格機會良好的情況下替換及新訂銀行信貸。

於二零零九年十二月三十一日，本集團之短期及長期銀行貸款擁有銀行授予信貸額約為人民幣6,373.0百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣2,385.0百萬元)，其中約人民幣5,081.9百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣1,170.3百萬元)之額度尚未動用。

可換股票據

於二零零七年，本集團一間附屬公司發行本金總額為60.0百萬美元的可換股票據。該等可換股票據乃按倫敦銀行同業拆息加3.0厘計息，並每半年支付利息。於二零零九年十二月三十一日，本集團並無使用任何金融工具進行對沖。

淨負債比率

負債比率按借款淨額(借款總額扣除現金及現金等價物以及受限制銀行存款)除以股權持有人應佔股本及儲備總額計算。於二零零九年十二月三十一日，本集團的淨負債比率為15.4%(二零零八年十二月三十一日：0.8%)。

或然負債

於二零零九年十二月三十一日，本集團就買方之銀行按揭貸款提供擔保額約為人民幣1,859.3百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣646.8百萬元)而承擔以下或然負債。

該等或然負債指就若干銀行向本集團若干物業買方授出按揭貸款之按揭信貸而提供之擔保。根據擔保條款，倘該等買方支付按揭款項時出現違規，本集團須負責向銀行償還違約買方尚欠銀行之按揭本金連同應計利息及罰款，而本集團有權取得有關物業的法定業權及所有權。於二零零九年十二月三十一日之款項將於下列較早時間解除：(i)簽發房地產所有權證；及(ii)物業買方全數清償按揭貸款。



管理層討論與分析(續)

於二零零七年，本集團一間附屬公司(「買方」)與兩名獨立第三方(「賣方」)就可能收購一家公司(「目標」)之事項簽訂協議。然而，由於賣方於目標之股權的有效性存在不明朗因素，買方於其後終止該收購協議。賣方隨即向買方提出申索，要求賠償約人民幣61,096,000元。該案件已處於法律程序。然而，本集團執行董事及本集團法律顧問認為，該附屬公司被要求支付賠償之可能性極微，因此並未就有關案件作出撥備。

於二零零九年十二月三十一日，本集團向世紀協潤之銀行借款約人民幣590百萬元提供擔保而產生或然負債。

承擔

於二零零九年十二月三十一日，本集團已訂約但未撥備之建築成本約為人民幣2,367.0百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣1,788.0百萬元)。本集團預期主要通過物業銷售所得款項及部分透過銀行借款為該等承擔提供資金。

外幣風險

本集團大部分收益及經營成本以人民幣計值，除以外幣計值的銀行存款、以美元計值的可換股票據及以港幣計值的銀行貸款外，本集團之經營現金流或流動資金並不受任何其他重大的直接匯率波動影響。於二零零九年十二月三十一日，本集團亦無訂立任何外匯對沖安排。

資產抵押

於二零零九年十二月三十一日，本集團將約為人民幣1,937.8百萬元(二零零八年十二月三十一日：人民幣1,204.3百萬元)之持作發展物業及在建物業抵押予不同銀行，以取得授予本集團之項目貸款及一般銀行融資。

期後事項

根據日期為二零一零年三月二十九日的公告，於二零一零年三月二十九日，本集團簽訂一份框架協議，以約人民幣176.5百萬元的代價收購6,586.75平方米的商業寫字樓及部份車位。隨着近期中國物業市場的回升，該收購是一項良好的投資機會，本集團將可從物業價值的預計增長中獲益。

根據日期為二零一零年四月十五日的公告，於二零一零年四月十五日，本集團與Sunrise Partners Limited Partnership訂立協議，同意本集團提前贖回可換股票據，本金為60.0百萬美元。

僱員及薪酬

於二零零九年十二月三十一日，本集團共有477名僱員。為鼓勵及留用優秀僱員，本集團已於二零零七年九月採用一套以表現為基礎之獎勵制度並定期對該制度進行審核。於二零零九年十二月三十一日，若干董事及僱員已獲授本公司共計38,195,145股股份之購股權。除基本薪金外，本集團亦向表現出眾之僱員提供年終花紅。同時，本集團亦依據國家及地方政府之相關勞動法律及法規，為僱員支付社會保險金及其他保險金福利。本集團認為，與市場水平相比較，僱員所獲得薪酬及福利具有競爭力。

