

# 管理層討論與分析

“ 截至2010年6月30日止6個月期間，本公司股東應佔溢利增加117%至人民幣15.57億元。 ”

## 業務回顧

截至2010年6月30日止6個月期間，本集團的營業額增加134%至人民幣31.21億元(2009年：人民幣13.35億元)。物業銷售佔營業額約89%，而其餘11%則為租金及其他相關收入。

截至2010年6月30日止6個月期間，集團的物業銷售為人民幣27.78億元(2009年：人民幣10.10億元)，交付的總建築面積為135,800平方米。2010年上半年平均售價增長108%至每平方米人民幣21,200元(2009年：每平方米人民幣10,200元)，這是由於交付物業中的種類不同，以及所有項目的平均售價均高於去年同期。

投資物業組合帶來的租金及其他相關收入於截至2010年6月30日止6個月期間亦上升7%至人民幣3.26億元(2009年：人民幣3.05億元)，這主要來自於2010年前已落成的302,000平方米投資物業。另外，連同於2010年上半年落成53,000平方米的商用物業，預期將會為集團貢獻更多租金收入。

截至2010年6月30日止6個月期間，毛利率增加12個百分點至41%(2009年：29%)。

由於加速開發投資物業及公平市價之調升，集團於截至2010年6月30日止6個月期間錄得為投資物業重估公平值達人民幣14.61億元收益。此外，集團以人民幣1.85億元作價出售7,800平方米的投資物業，令截至2010年6月30日止6個月期間帶來出售投資物業收益人民幣2,300萬元。

截至2010年6月30日止6個月期間，本公司股東應佔溢利增加117%至人民幣15.57億元(2009年：人民幣7.18億元)。

### 物業銷售

#### 已確認銷售 — 增加175%至人民幣27.78億元

截至2010年6月30日止6個月期間，物業銷售收入增加175%至人民幣27.78億元(2009年：人民幣10.10億元)。

下表呈列各項目截至2009年及2010年6月30日止6個月期間的已確認銷售情況：

項目	截至2010年6月30日止6個月			截至2009年6月30日止6個月			平均售價增長率
	銷售收入 人民幣 百萬元	已售 總建築面積 平方米	平均售價 人民幣/ 平方米	銷售收入 人民幣 百萬元	已售 總建築面積 平方米	平均售價 人民幣/ 平方米	
上海太平橋	324	3,900	87,400	—	—	—	—
上海瑞虹新城	821	31,200	27,700	—	—	—	—
上海創智天地	717	30,700	24,600	261	14,000	19,600	26%
武漢天地	759	55,700	14,300	447	32,800	14,300	—
重慶天地	112	14,300	10,300 <sup>1</sup>	279	55,300	6,600 <sup>1</sup>	56%
小計	2,733	135,800	21,200	987	102,100	10,200	108%
停車場及其他	45	—	—	23	—	—	—
總計	2,778	135,800	—	1,010	102,100	—	—

1 根據重慶房地產市場的常規，重慶天地之平均售價乃按淨建築面積呈列。

#### 已訂約銷售 — 平均售價保持升勢

本集團發展項目的所在城市，銷情仍然秀麗。隨著更多配套設施的啟用，加上本集團城市核心發展項目附近缺乏高級住宅物業供應，平均售價保持升勢。然而，由於大部分待售物業已於2009年物業市場強勁反彈時售出，本集團可於2010年上半年出售的單位數目有限，因此2010年首6個月期間的已訂約銷售減少27%至人民幣14.72億元(2009年：人民幣20.21億元)，總建築面積為102,100平方米(2009年：122,400平方米)。本集團共有總值人民幣11.36億元的已訂約銷售將於2010年下半年及以後入帳。

下表呈列各項目於2010年及2009年6月30日止6個月期間的已訂約銷售分析：

項目	截至2010年6月30日止6個月			截至2009年6月30日止6個月			平均售價增長率
	已訂約銷售 人民幣 百萬元	已售 總建築面積 平方米	平均售價 人民幣/ 平方米	已訂約銷售 人民幣 百萬元	已售 總建築面積 平方米	平均售價 人民幣/ 平方米	
上海太平橋	204	1,900	113,000	1,119	17,800	66,200	71%
上海瑞虹新城	9	300	31,600	—	—	—	—
上海創智天地	193	8,200	24,800	131	6,700	20,600	20%
武漢天地	485	27,200	18,800	437	36,800	12,500	50%
重慶天地	546	64,500	11,100 <sup>1</sup>	310	61,100	6,600 <sup>1</sup>	68%
小計	1,437	102,100	14,800	1,997	122,400	17,200	—
停車場及其他	35	—	—	24	—	—	—
總計	1,472	102,100	—	2,021	122,400	—	—
待售物業	1,287	94,300	—	2,021	122,400	—	—
投資物業	185	7,800	—	—	—	—	—
總計	1,472	102,100	—	2,021	122,400	—	—

1 根據重慶房地產市場的常規，重慶天地之平均售價乃按淨建築面積呈列。

上表顯示本集團項目的平均售價全面上升，得益於城市核心區綜合發展的豪華住宅供應稀缺。對於武漢和重慶項目，增長也規因於設在這些城市的綜合用途項目發展日益成熟和進步。隨著這些城市更多設施及基礎設施落成，及當地經濟的加速增長，加上有關土地已基本完成清理且地價於多年前的公開拍賣中鎖定，預期毛利率將穩步上升。

以下是本集團於2010年上半年各項目的銷售行情及售價分析。

#### 上海太平橋

於2010年上半年，翠湖天地嘉苑(上海太平橋項目高級住宅第3期)售出總建築面積達1,900平方米的物業，平均售價達每平方米人民幣113,000元。個別位置較高，坐擁新天地及湖畔美景、面積介乎250至450平方米的較大單位，則錄得每平方米人民幣155,000元的售價。

#### 上海創智天地

於2010年上半年，創智天地售出5,800平方米的辦公樓，售價每平方米人民幣20,000元，另售出2,000平方米的零售店舖，價格介乎每平方米人民幣35,000元至45,000元之間，合共作價人民幣1.85億元，為截至2010年6月30日止6個月期間帶來投資物業出售收益人民幣2,300萬元。連同早年已確認的重估收益，總實現收益為人民幣8,500萬元。

#### 武漢天地

御江苑第2期(第A6號地塊)的住宅單位於1月推出，市場反應熱烈。平均售價上升50%至每平方米人民幣18,800元，部分高層河景單位的售價更達每平方米人民幣30,000元。武漢天地的住宅售價繼續是武漢市內最高價之一。項目於截至2010年6月30日止6個月期間已訂約銷售增至人民幣4.85億元，較2009年上半年的人民幣4.37億元增長11%。

#### 重慶天地

2010年上半年以人民幣5.46億元售出總建築面積達64,500平方米的物業，較2009年同期的人民幣3.10億元增長76%。

第2期向馬路及園景的單位，亦大受歡迎。第2期的首批單位(第1至第5座)於2009年底及2010年初推出，平均售價回升至每平方米人民幣10,100元，較2009年同期上升53%。為滿足強大需求，第2期的第二批單位(第6及第11座)繼而於2010年5月推出，平均售價進一步上升18%至每平方米人民幣11,900元。期後於7月25日推出的第2期(第12座)單位，平均售價再上升6%至每平方米人民幣12,600元。已推單位中，66%於開售首日已獲認購。

雍江苑第1期剩餘的全河景單位於2010年上半年售出，錄得平均售價為每平方米人民幣16,100元的售價記錄。

上述推出單位的平均售價屢創新高有多個原因；包括食肆及娛樂設施之開業、人工湖落成、大馬路開通使項目與渝中區解放碑商業區重新連接、兩項優質教育設施開始施工，以及重慶天地舉辦連串的品牌宣傳及推廣活動。

### 於2010年下半年可供銷售及預售的物業

下表呈列本集團於2010年下半年可供銷售及預售的物業：

項目	2010年下半年可供銷售及預售的物業 總建築面積(平方米)	本集團權益
上海太平橋	8,800	99.0%
上海瑞虹新城	30,500	74.3%
武漢天地	11,400	75.0%
重慶天地	121,900	79.4%
佛山嶺南天地	55,000	100.0%
大連天地	107,000	48.0%
總計	<b>334,600</b>	

# 上海

上海是中國首屈一指的商業及金融中心，銳意於2020年發展成為國際級的金融、經濟、貿易及航運中心。上海市政府更投放達人民幣978億元以改善市內的基建設施，舉辦最大規模的2010年上海世博會。



位於上海的企業天地





#### 上海太平橋

翠湖天地嘉苑(第113號地塊)第3至第8座「The Manor」共18個單位，包括複式、頂樓公寓連獨立花園。此等四層高樓宇基於「空中別墅」概念設計，單位面積介乎360至700平方米，預期於今年下半年推出，示範單位將於9月開放。顧客更可按個人喜好選擇定造及升級內部裝潢。

#### 上海瑞虹新城

正在開發的第3期(第4號地塊)總建築面積達62,000平方米，將會發展為高層住宅單位，並附設12,000平方米的零售店鋪。項目將提供共636個住宅單位，面積介乎85至140平方米。首批單位計劃於2010年第四季度推出預售。

#### 武漢天地

御江苑第3期(第A11及A12號地塊)沿長江江畔而建，其市場定位為頂級尊貴格調的住宅樓。項目總建築面積50,000平方米，包括152個高層住宅單位及29個低密度住宅單位，單位面積由160至540平方米不等。預期首批單位於2010年年底推出。

#### 重慶天地

雍江苑第2期(第B2-1/01號地塊)第7、8、10及12座預期於今年下半年推出。項目提供66,400平方米總建築面積，共566個高層住宅單位，面積由63至147平方米不等。雍江苑第3期(第B19號地塊)第4及5座亦預期於2010年底推出。將可提供33,000平方米總建築面積，共338個高層住宅單位，單位面積介乎66至221平方米。

#### 佛山嶺南天地

東華嘉苑第1期(第4號地塊)及東華軒(第14號地塊)計劃於2010年下半年推出。第三季度首先推出第4號地塊將提供246個低密度分層住宅，單位面積介乎110至230平方米。其後將推出第14號地塊共38幢連排別墅，單位面積介乎300至700平方米。示範單位已於8月開放。

#### 大連天地

悅翠台第1期(第E06號地塊)預期於2010年第三季度推出。悅翠台共有600個住宅單位及192幢不同種類的別墅，包括獨立屋、半獨立屋及排屋。可供銷售的總建築面積達107,000平方米。銷售中心已於6月開放。

### 投資物業

物業投資仍然是集團創值策略的重要一環，繼續帶來經常性及不斷增長的租金收入，並受惠於長期的資產升值。

截至2010年6月30日止6個月來自投資物業組合的租金及其他相關收入上升7%至人民幣3.26億元(2009年：人民幣3.05億元)。於2010年6月30日，本集團已落成投資物業的公平市值為人民幣97.49億元，其中94%來自上海地區。

由於投資物業加速施工及公平市值調升，集團於截至2010年6月30日止6個月錄得投資物業重估公平價值收益人民幣14.61億元。連同所投入的開發成本，整個投資物業組合於2010年6月30日的賬面值增加12%至人民幣236.76億元。

截至2010年6月30日止6個月期間，有50,000平方米的辦公樓及3,000平方米的零售物業落成，並已加入在投資物業組合內。



## 管理層討論與分析

於2010年6月30日，我們的投資物業組合增加至355,000平方米的總建築面積，其中約49%為辦公樓，49%為零售物業，2%為服務式公寓。按地域劃分，73%位於上海，其餘分別位於杭州、武漢、重慶及大連。

下表呈列已落成投資物業組合及其出租率：

項目	可供出租總建築面積(平方米)				出租率			本集團 權益
	辦公樓	零售	服務式公寓	總計	2010年 6月30日	2009年 12月31日	2008年 12月31日	
於2010年前落成								
上海太平橋								
上海新天地	5,000	47,000	5,000	57,000	96%	100%	99%	97.0%
上海企業天地	76,000	7,000	–	83,000	99%	96%	99%	99.0%
上海瑞虹新城								
第1期綜合商業	–	5,000	–	5,000	100%	100%	55%	75.0%
第2期綜合商業	–	28,000	–	28,000	99%	100%	99%	74.3%
上海創智天地								
創智坊R1及R2	15,000	10,000	–	25,000	38%	37%	59%	86.8% <sup>1</sup>
創智天地廣場第1期	29,000	21,000	–	50,000	86%	83%	82%	86.8% <sup>1</sup>
杭州西湖天地								
第1期	–	6,000	–	6,000	100%	100%	100%	100.0%
武漢天地，商業								
第A4-1號地塊	–	16,000	–	16,000	94%	92%	89%	75.0%
第A4-2及A4-3號地塊	–	30,000	–	30,000	75%	60%	N/A	75.0%
重慶天地雍江苑								
第1期(第B1-1/01號地塊)	–	2,000	–	2,000	100%	16%	N/A	79.4%
	<b>125,000</b>	<b>172,000</b>	<b>5,000</b>	<b>302,000</b>				
於2010年上半年落成								
上海瑞虹新城								
第3期第8號地塊，商業	–	2,000	–	2,000				74.3%
上海創智天地								
創智坊R2(第7-7號地塊)	8,000	1,000	–	9,000				86.8% <sup>1</sup>
大連天地								
軟件辦公樓第1期(第D22號地塊)	42,000	–	–	42,000				48%
	<b>50,000</b>	<b>3,000</b>	<b>–</b>	<b>53,000</b>				
可供出租總建築面積								
於2010年6月30日	<b>175,000</b>	<b>175,000</b>	<b>5,000</b>	<b>355,000</b>				
於2009年12月31日	131,000	174,000	5,000	310,000				

1 已達成協議將權益由70.0%增至86.8%，惟須待注資完成後，方可作實。

## 租賃表現

於2010年6月30日，上海太平橋、上海瑞虹新城及杭州西湖天地均保持接近全部租出。然而，由於創智坊R2落成，上海創智天地的出租率受到攤薄。武漢天地第1期的出租率達94%，而第2期及第3期的出租率已增至75%。至於新落成的大連天地軟件辦公樓(第D22號地塊)已於2010年7月與多間軟件公司簽署正式租約，其主要租戶包括國際商業機器股份有限公司(IBM)亦已遷入。

預期可於2010年下半年交付投資物業的總建築面積共133,000平方米。本集團的投資物業組合於2010年12月31日預期可達488,000平方米。下表呈列交付安排的詳情。

項目	可供出租總建築面積(平方米)			總計
	辦公樓	零售	服務式公寓	
於2010年6月30日的可供出租總建築面積	175,000	175,000	5,000	355,000
2010年下半年的交付安排				
上海太平橋				
新天地時尚(第113號地塊)	–	29,000	–	29,000
上海創智坊				
創智天地廣場第2期	43,000	7,000	–	50,000
重慶天地				
重慶天地商業(第B3/01號地塊)	–	52,000	–	52,000
雍江苑第2期(第B2-1/01號地塊)沿街店舖	–	2,000	–	2,000
總計	43,000	90,000	–	133,000
於2010年12月31日的可供出租總建築面積	218,000	265,000	5,000	488,000

以下介紹將於2010年下半年交付的投資物業之預租狀況：

新購物商場「新天地時尚」(第113號地塊)，為上海新天地延伸部分並與地鐵10號線及13號線連接，可租面積70%以上已有意向或簽訂租約，包括國際知名品牌以及年青及當地設計師品牌。

創智天地廣場第2期已于2010年上半年開始接受預租。

重慶天地商業部分第1期(第B3/01號地塊)已於2010年1月31日試業。低地村落和高地村莊大部分已經預租，而吊腳樓於2010年6月30日的預租率為70%。商業主樓已於6月展開招租活動。

## 提高商用物業資產周轉率的策略

本集團計劃透過增加商用物業的可供銷售面積，以提高資產周轉率。於2010年上半年內，本集團已出售以下兩個項目：

### 創智坊及創智天地廣場第1期

提供小型單位的創智坊辦公樓以每平方米人民幣20,000元售出；另以每平方米人民幣35,000元至人民幣45,000元的平均售價售出創智坊及創智天地廣場第1期的少數零售舖位。兩項物業出售的總代價為人民幣1.85億元。

### 武漢天地第A6號地塊的零售商舖

武漢天地御江苑第2期(第A6號地塊)的街舖已於2010年5月訂約售出，價格介乎每平方米人民幣47,000元至人民幣69,000元。

### 策略夥伴

本集團繼續以締結策略夥伴關係，作為開創項目協同效應的重要長遠業務策略之一。另外，集團將繼續物色合適的策略夥伴，以共同開發某一項目及/或地塊。此策略有助公司加快取得項目回報、分散風險和提升現金流，同時集團亦能分享策略夥伴的專長和技術，為集團創造協同效應。

### 物業發展 — 加快發展步伐

為了實現於2009年公布的三年計劃(「三年計劃」)，集團已加速所有項目的施工進度。下表列示2010年上半年物業已交付或移交情況，及2010年下半年、2011年、2012年物業預期交付或移交計劃：

項目	住宅 平方米	辦公樓 平方米	零售 平方米	酒店/ 服務式公寓 平方米	小計	停車場 及其他 平方米	總計 平方米	本集團 權益
已於2010年上半年交付/移交								
上海太平橋	7,000	-	-	-	7,000	2,000	9,000	99.0%
上海瑞虹新城	32,000	-	2,000	-	34,000	11,000	45,000	74.3%
上海創智天地	22,000	8,000	1,000	-	31,000	22,000	53,000	86.8% <sup>1</sup>
武漢天地	55,000	-	-	-	55,000	31,000	86,000	75.0%
大連天地	-	42,000	-	-	42,000	14,000	56,000	48.0%
<b>總計</b>	<b>116,000</b>	<b>50,000</b>	<b>3,000</b>	<b>-</b>	<b>169,000</b>	<b>80,000</b>	<b>249,000</b>	
可於2010年下半年交付/移交								
上海太平橋	-	-	29,000	-	29,000	34,000	63,000	99.0%
上海創智天地	-	43,000	7,000	-	50,000	31,000	81,000	86.8% <sup>1</sup>
武漢天地	30,000	-	2,000	-	32,000	16,000	48,000	75.0%
重慶天地	47,000	-	54,000	-	101,000	47,000	148,000	79.4%
<b>總計</b>	<b>77,000</b>	<b>43,000</b>	<b>92,000</b>	<b>-</b>	<b>212,000</b>	<b>128,000</b>	<b>340,000</b>	
可於2011年交付/移交								
上海瑞虹新城	15,000	-	-	-	15,000	-	15,000	74.3%
上海創智天地	-	41,000	12,000	-	53,000	28,000	81,000	86.8% <sup>1</sup>
重慶天地	164,000	-	5,000	-	169,000	45,000	214,000	79.4%
佛山嶺南天地	54,000	-	38,000	37,000	129,000	56,000	185,000	100.0%
大連天地	40,000	163,000	37,000	-	240,000	52,000	292,000	48.0%
<b>總計</b>	<b>273,000</b>	<b>204,000</b>	<b>92,000</b>	<b>37,000</b>	<b>606,000</b>	<b>181,000</b>	<b>787,000</b>	
可於2012年交付/移交								
上海瑞虹新城	47,000	-	12,000	-	59,000	33,000	92,000	74.3%
武漢天地	176,000	57,000	61,000	-	294,000	22,000	316,000	75.0%
重慶天地	198,000	200,000	44,000	-	442,000	141,000	583,000	79.4% <sup>2</sup>
佛山嶺南天地	82,000	-	110,000	9,000	201,000	68,000	269,000	100.0%
大連天地	107,000	-	-	40,000	147,000	52,000	199,000	48.0%
<b>總計</b>	<b>610,000</b>	<b>257,000</b>	<b>227,000</b>	<b>49,000</b>	<b>1,143,000</b>	<b>316,000</b>	<b>1,459,000</b>	

1 已達成協議將權益由70.0%增至86.8%，惟須待注資完成後，方可作實。

2 本集團持有重慶項目79.4%權益，惟對第B11-1/02號地塊的實質權益為59.5%。第B11-1/02號地塊將發展成為超高層辦公樓。



市民於西湖天地練習太極



西湖天地營造了「中西交融」的氛圍



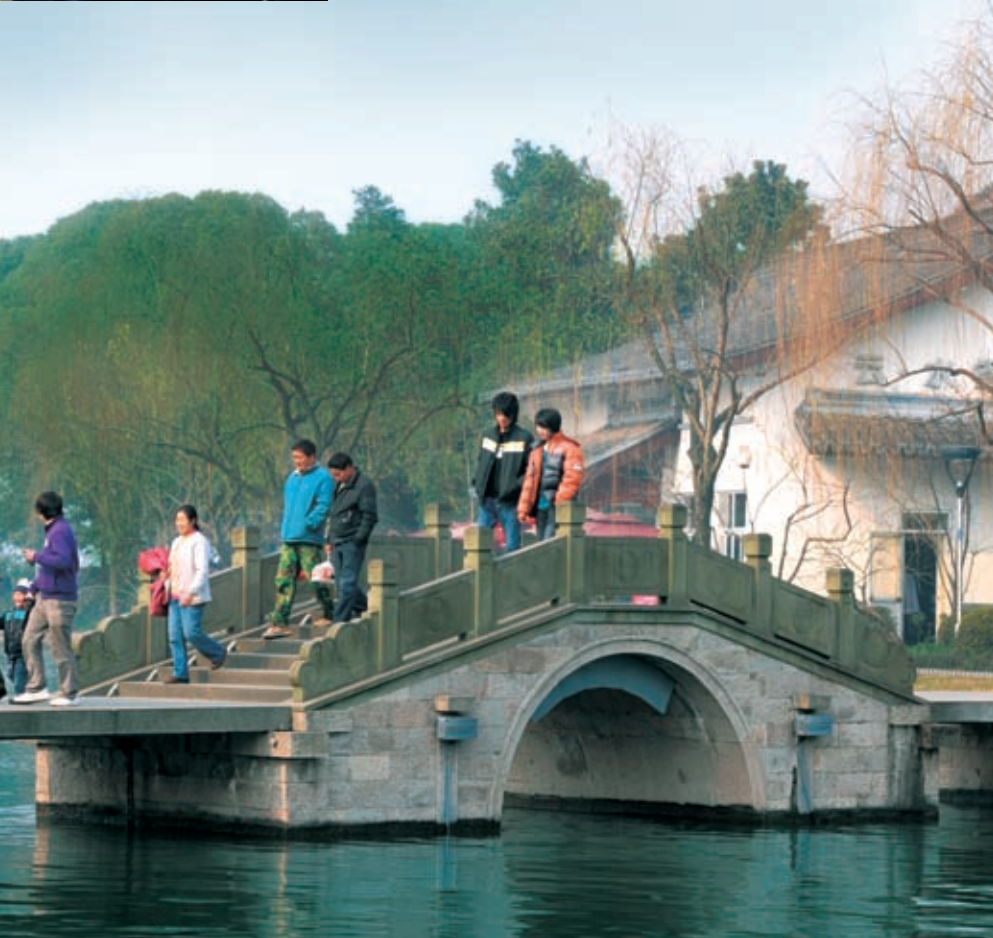
秀麗景色令西湖成為世界旅遊熱點





# 杭州

杭州素有「人間天堂」的美譽，是內地主要的旅遊景點之一。杭州為浙江省省會，距上海約180公里，以天然景致及名勝古蹟聞名。



# 重慶

重慶位於四川省，在中國四個直轄市中面積最大，同時亦是中國西部的工業重鎮之一，蘊藏豐富的鋼、鐵、鋁、煤及其他天然資源。



重慶天地住宅項目雍江苑



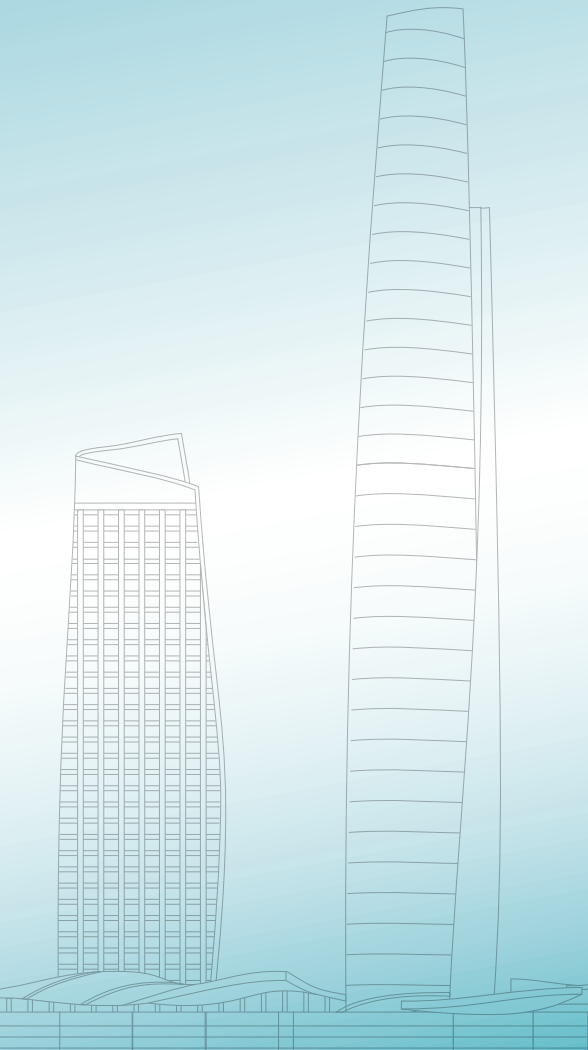
雍江藝庭示範單位



位於重慶天地的  
嘉陵帆影—國際經貿中心



重慶天地的商業物業





#### 上海太平橋

翠湖天地嘉苑的第3至第8座已於2010年6月落成，並將於今年第三季度開售。

「新天地時尚」預期於2010年下半年移交予租戶。

企業天地第2期(第126及127號地塊)的拆遷工作進展順利，於2010年6月30日已有分別約98%及90%的住戶完成拆遷。企業天地第2期座落湖濱路，毗鄰企業天地第1期，面向太平湖。這兩幅土地將發展成為雙塔式的甲級辦公樓，並附設以高級零售品牌為租賃對象的商場。該項目提供105,000平方米的辦公樓、52,000平方米的零售舖位，以及81,000平方米的地下停車場及其他設施。商業大樓將會連接鄰近的企業天地第1期、新天地及兩間五星級酒店。第126號地塊的建築工程預期於世博結束後的2010年底展開。

太平橋住宅發展項目第4期(第116號地塊)將採用上海市政府於2009年底開始實行新拆遷政策(「新拆遷政策」)。該地塊計劃在世博結束後，於2010年第四季度向住戶開展第一輪的公開徵詢。此住宅用地的總建築面積為90,000平方米。本公司擁有該幅用地的50%權益。

#### 上海瑞虹新城

瑞虹新城第3期(第8號地塊)絕大多數的住宅單位已於2009年預售時售出，並於2010年上半年交付。

第3期(第4號地塊)將發展為總建築面積達62,000平方米的雙塔式住宅樓與其下12,000平方米的零售店舖，計劃於2011年及2012年交付予客戶。

採用舊拆遷政策的第3期(第6號地塊)正在進入最後階段的拆遷工程。於2010年6月30日，第6號地塊的97%住戶已簽署拆遷協議。該項目的住宅規劃總建築面積為126,000平方米，並預計於今年第三季度內動工。

首個採用新拆遷政策的地塊第3號地塊已於2010年4月15日成功完成第二輪的公開徵詢，超過77%的住戶已簽署拆遷協議。清拆工程將於世博結束後展開。

基於第3號地塊的成功拆遷經驗，當地政府將繼續採用新拆遷政策拆遷餘下地塊。

#### 上海創智天地

創智坊R2(第7-7號地塊)已經落成，並於2010年上半年交付予客戶。

創智天地廣場第2期的建築工程仍在進行中，並預期於今年下半年落成。第C2號地塊的辦公樓連商場已於2009年動工。該發展項目的規劃總建築面積53,000平方米，並預期於2011年完成。

#### 杭州西湖天地

西湖天地第2期的拆遷工作仍在進行中，截至2010年6月30日，89%的住戶已被拆遷。



## 管理層討論與分析

### 武漢天地

御江苑第2期的公寓(第A8及A10號地塊)在2009年預售,並於截至2010年上半年交付予客戶。御江苑第2期(第A6號地塊)已於2010年1月推出預售,並預期於2010年下半年交付予客戶。

第A5、A11、A12號地塊的建築工程正在進行。第A5號地塊將發展成為總建築面積為59,000平方米的甲級辦公樓連商場,建築工程估計可於2012年完成。第A11及A12號地塊將發展成為高級住宅單位,總建築面積為50,000平方米,並預期於2012年完成。

購物中心(第A1、A2、A3號地塊,總建築面積為109,000平方米的商場)預期於2010年第四季度展開建築工程。第A2及A3號地塊計劃於2012年底完成。

B地塊的工地整理和平整工程預期於2010年第三季度完成。御江苑第4期的兩個住宅地塊(第B9及B11號地塊),公園及中央會所(第B20及B21號地塊)的建築工程預期即將展開。兩個住宅地塊的總建築面積為126,000平方米,並預期於2012年底交付。

### 重慶天地

雍江苑第2期的建築工程正在進行,而第3期的建築工程亦於2010年第一季度展開。

重慶天地商業部分的建築工程已大致完成,並於1月試業,而開幕典禮將於下半年舉行。大劇場及人工湖等公共設施分別於5月及6月向公眾開放,為重慶市民提供新的文康活動場所。

總建築面積達115,000平方米的甲級辦公樓第1期亦已於2009年底動工,預期於2012年落成。

### 佛山嶺南天地

佛山嶺南天地商業區第1期(第1號地塊)建築工程於2008年展開,部分計劃於2010年亞運會前試運營。

包括酒店、服務式公寓及零售商場的綜合發展項目(第D號地塊)正在興建中,預期於2011年完成。本集團已委任馬可孛羅酒店管理公司運營酒店及服務式公寓。

第4號地塊和第14號地塊的低層公寓及獨立洋房正在施工,預期可於2011年交付予客戶。

### 大連天地

總建築面積為42,000平方米的軟件辦公樓第1期(第D22號地塊)已於2010年上半年完工。

悅翠台第1期(第E06號地塊)正在施工,預期於2010年下半年可供預售,將於2012年交付使用。

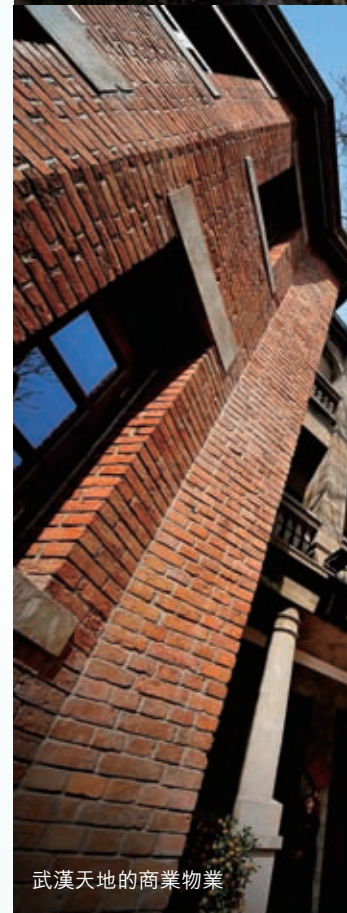
項目的其他部分,包括智薈天地、產業辦公樓第2期、工程師公寓及培訓中心均正在施工中,並預期於未來三年分批交付。

## 土地儲備

於2010年6月30日,本集團的土地儲備為1,290萬平方米(本公司股東應佔950萬平方米),合共8個項目,分佈於上海、杭州、重慶、武漢、佛山及大連6個城市的中心城區。



武漢天地



武漢天地的商業物業



# 武漢

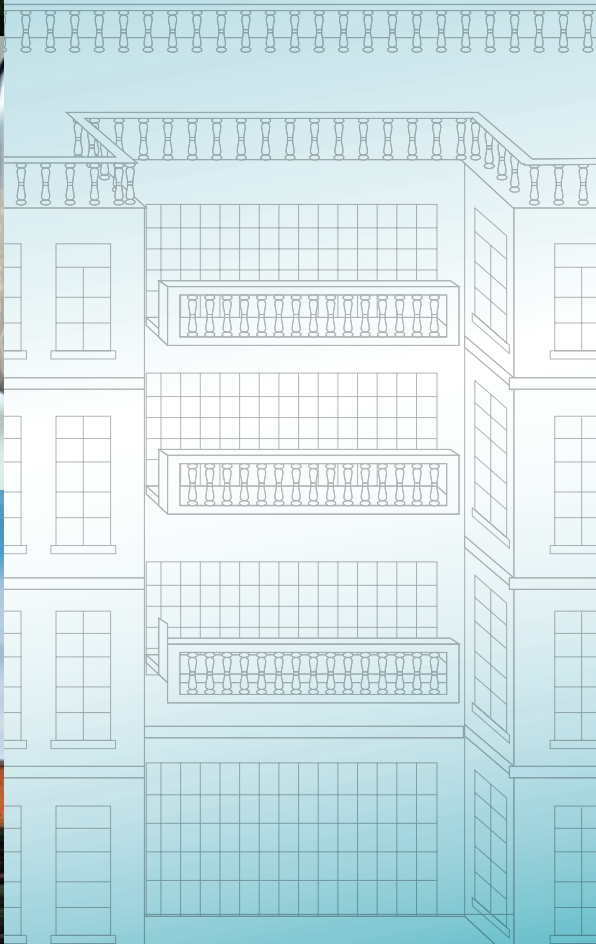
武漢為湖北省省會，座落長江及漢江的交匯處。武漢為華中地區的中心城市，是主要的商業及製造業中心。



御江苑示範單位



武漢天地住宅項目御江苑



## 管理層討論與分析

在總建築面積合共1,290萬平方米的土地儲備組合中，40%作住宅用途、16%作零售用途、28%作辦公樓用途，以及4%作酒店、服務式公寓及會所用途。餘下12%則作停車場及其他公共設施用途。按土地儲備的地理位置劃分，23%位於上海、10%位於武漢、27%位於重慶、13%位於佛山、26%位於大連，以及1%位於杭州。

於2010年6月30日，集團持有合共625,000平方米的已落成物業，包括投資物業、待售物業、已預售但未交付物業、會所、停車場及其他設施。集團持有總建築面積合共390萬平方米的發展中物業。

於2010年3月，本集團成功投得毗鄰上海創智天地項目的一幅總建築面積為159,000平方米的土地，代價為人民幣12.64億元。這塊土地是上海創智天地整個發展項目總體規劃的一部分。

於2010年6月，本集團完成收購一家持有兩幅總建築面積176,000平方米的地塊(第167A及167B號地塊)土地開發權的特殊目的公司，總代價為人民幣1.09億元。兩幅地塊毗鄰現有上海瑞虹新城項目並待拆遷。

於2010年6月30日，本集團及其聯營公司的土地儲備概述如下：

項目	概約/估計可供出租及可供銷售總建築面積					總建築面積 (平方米)	本集團 權益	應佔總 建築面積 (平方米)
	辦公樓 (平方米)	零售 (平方米)	住宅 (平方米)	酒店/ 服務式公寓/ 會所 (平方米)	停車場 及其他 (平方米)			
<b>已落成物業：</b>								
上海太平橋	81,000	54,000	10,000	18,000	54,000	217,000	99.0% <sup>1</sup>	214,000
上海瑞虹新城	-	35,000	-	9,000	36,000	80,000	74.3% <sup>2</sup>	60,000
上海創智天地	54,000	32,000	1,000	4,000	67,000	158,000	86.8% <sup>3</sup>	137,000
杭州西湖天地	-	6,000	-	-	-	6,000	100.0%	6,000
武漢天地	-	46,000	1,000	-	25,000	72,000	75.0%	54,000
重慶天地	-	2,000	14,000	3,000	17,000	36,000	79.4%	29,000
大連天地	42,000	-	-	-	14,000	56,000	48.0%	27,000
<b>小計</b>	<b>177,000</b>	<b>175,000</b>	<b>26,000</b>	<b>34,000</b>	<b>213,000</b>	<b>625,000</b>		<b>527,000</b>
<b>發展中物業：</b>								
上海太平橋	105,000	81,000	-	-	115,000	301,000	99.0%	298,000
上海瑞虹新城	-	12,000	188,000	6,000	32,000	238,000	74.3%	177,000
上海創智天地	84,000	19,000	-	-	59,000	162,000	86.8% <sup>3</sup>	141,000
杭州西湖天地	-	42,000	-	-	27,000	69,000	100.0%	69,000
武漢天地	310,000	104,000	206,000	63,000	39,000	722,000	75.0%	542,000
重慶天地	400,000	193,000	409,000	105,000	339,000	1,446,000	79.4% <sup>4</sup>	1,011,000
佛山嶺南天地	-	148,000	136,000	50,000	120,000	454,000	100.0%	454,000
大連天地	163,000	37,000	147,000	49,000	95,000	491,000	48.0%	236,000
<b>小計</b>	<b>1,062,000</b>	<b>636,000</b>	<b>1,086,000</b>	<b>273,000</b>	<b>826,000</b>	<b>3,883,000</b>		<b>2,928,000</b>
<b>日後發展物業：</b>								
上海太平橋	174,000	118,000	256,000	38,000	44,000	630,000	99.0% <sup>1</sup>	580,000
上海瑞虹新城	158,000	116,000	709,000	-	13,000	996,000	74.3% <sup>2</sup>	740,000
上海創智天地	93,000	-	48,000	18,000	-	159,000	99.0%	157,000
武漢天地	35,000	92,000	426,000	-	36,000	589,000	75.0%	442,000
重慶天地	329,000	234,000	959,000	78,000	378,000	1,978,000	79.4% <sup>4</sup>	1,571,000
佛山嶺南天地	450,000	137,000	545,000	80,000	38,000	1,250,000	100.0%	1,250,000
大連天地 <sup>5</sup>	1,127,000	568,000	1,036,000	42,000	-	2,773,000	48.0%	1,331,000
<b>小計</b>	<b>2,366,000</b>	<b>1,265,000</b>	<b>3,979,000</b>	<b>256,000</b>	<b>509,000</b>	<b>8,375,000</b>		<b>6,071,000</b>
<b>土地儲備總建築面積</b>	<b>3,605,000</b>	<b>2,076,000</b>	<b>5,091,000</b>	<b>563,000</b>	<b>1,548,000</b>	<b>12,883,000</b>		<b>9,526,000</b>

1 本集團持有上海太平橋項目餘下地塊99.0%的權益，惟集團分別擁有97.0%和50.0%有效權益的上海新天地和第116號地塊除外。

2 本集團持有上海瑞虹新城項目74.3%權益，惟第1期、第167A和167B號地塊，本集團所持有的權益為75.0%。

3 已達成協議將權益由70.0%增至86.8%，惟須待注資完成後，方可作實。

4 本集團持有重慶天地的79.4%權益，惟第B11-1/02號地塊，本集團所持有的有效權益為59.5%。第B11-1/02號地塊將發展為超高層辦公樓。

5 大連天地擁有總建築面積330萬平方米的土地儲備。截至2010年6月30日，約300萬平方米已被收購。其餘總建築面積約30萬平方米將通過公開招標在適當的時候收購。

## 市場展望

2010年的住宅銷情面對挑戰，原因是內地政府落實壓抑房地產投資需求的政策，包括加強對房貸計劃的限制和提高購房首期付款，藉以提高購買第二套及第三套房的門檻。自一系列收緊政策措施出台以來，6月份國家房價指數較5月下跌0.1%，是連續15個月上升之後首次下調。在宏觀經濟層面，由於中國人民銀行開始限制新造貸款的增長，國內生產總值的增長率由第一季度的11.9%回落至第二季度的10.3%。經濟增長勢頭轉趨溫和，令消費物價通脹受控在3%左右，大大紓緩了經濟過熱的風險。

收緊措施同時令地價於第二季度回落，有助調節早前預期房價會不斷攀升的市場心理。雖然現階段較難預言2010年下半年的銷售水平，但由於下半年住宅物業供應料會增加，市場普遍預期房價會出現回落。在這情況下，討論多時的房產稅試行計劃有可能會延遲推行。隨著住宅市場進入調整期，房價接近健康而可持續的增長水平，內地政府進一步推出限制措施的機遇尚不明朗。

雖然中國政府的政策削弱了買家的入市意欲，但多個優質項目以折扣價發售，使銷情持續暢旺。在下半年，預期削價發售的情況將會更趨普遍，我們相信總體規劃完善的優質項目仍將有較佳的表現，並可取得較高的售價。隨著市場進入調整，投資組合遍佈各級城市，且具有物業類別多元化的發展商，將佔有優勢。在人口結構及城市化趨勢維持不變的情況下，相信經濟增長和收入上升將支撐用戶的需求，有助穩定市場，為2011年樓市重上升軌奠定基礎。

在採用固定匯率制度近兩年後，中國於6月19日落實使人民幣-美元聯繫匯率有限度浮動的靈活機制。為限制流入中國內地的熱錢，人民銀行有意讓人民幣匯價雙向浮動。然而，此舉可能只對短線投機者構成影響，但長線投資者仍將繼續預期人民幣升值，中國內地的優質房地產物業將繼續被視為具吸引力的資產。我們相信中國經濟將繼續走強，並對內地物業市場的前景保持樂觀。

2010年上半年，集團作出投資的城市均錄得高於國家平均水平的國內生產總值增幅，其中上海為12.7%、重慶為17%、大連為16.6%、佛山為13.8%、武漢為15.5%。上海經濟維持了強勁的增長，部分原因是主辦2010年世博會所帶來的刺激效應。中央政府最近批准新的長江三角洲區域規劃，並重申大力支持「西部大開發」政策，這將進一步加強上海和重慶作為區域經濟樞紐的地位。

在武漢，中央政府已將東湖高新區定為中國第二個國家創新示範區，並以北京中關村科技園區的模式作為發展藍本。這將對武漢吸引和留住人才大有幫助，提升武漢市科技行業的發展前景。在佛山，經濟正加速增長，部分原因是當地與廣州市的經濟進一步融合，並實施以高增值科技行業作為重點的大都會工業策略。佛山市同時展開了提升城市居住環境的計劃，料將利好房地產業。大連繼續擔當中國軟件和資訊服務業的領先城市，市內資訊科技外判行業的出口增長於2009年達33.4%，今年首四個月更達33.7%。

我們將繼續運用集團充裕的土地儲備，並發揮在內地房地產項目總體規劃方面的專長。隨著集團物業組合進入不同的發展階段和有更多項目落成，我們相信這些物業組合將繼續為集團創優增值。我們計劃進一步擴展集團的經營模式，由城市核心綜合項目，擴展至在國內其他具有創新和科技發展潛力的城市發展知識型社區。我們將繼續加快發展進程，以強化集團的實力。

# 大連

大連位於遼寧省遼東半島的南端，是北京、天津及環渤海經濟圈的門戶。大連以其優越地理位置，成為東北亞的重要運輸中心。



大連天地黃泥川版塊商業中心智薈天地



安博(大連)軟件與服務外包人才實訓基地



智薈天地





## 財務回顧

營業額增加134%至人民幣31.21億元(2009年：人民幣13.35億元)，主要是2010年所確認的物業銷售上升所致。

物業銷售增加175%至人民幣27.78億元(2009年：人民幣10.10億元)。有關截至2010年6月30日止6個月期間物業銷售的詳情，請參閱上文「業務回顧」中的「物業銷售」一段。

投資物業租金及相關收入增加7%至人民幣3.26億元(2009年：人民幣3.05億元)，這主要來自於2010年前已落成的302,000平方米投資物業。

2010年的毛利增加至人民幣12.72億元(2009年：人民幣3.90億元)，毛利率為41%(2009年：29%)。

截至2010年6月30日止6個月的其他收入為人民幣8,700萬元(2009年：人民幣1.07億元)，主要為來自銀行、聯營公司及第三方的利息收入人民幣6,900萬元(2009年：人民幣1.07億元)。

銷售及市場開支增加54%至人民幣6,000萬元(2009年：人民幣3,900萬元)，主要是物業銷售增加所致。

一般及行政開支微升5%至人民幣2.75億元(2009年：人民幣2.61億元)。

經營溢利增加420%至人民幣10.24億元(2009年：人民幣1.97億元)，乃由於以上所述各種原因所致。

投資物業的公平值增值為人民幣14.61億元(2009年：人民幣1.99億元)，其中人民幣3.84億元來自重估已落成投資物業(2009年：人民幣2,300萬元)，人民幣10.77億元來自重估發展中或在建的投資物業(2009年：人民幣1.76億元)。

截至2010年6月30日止6個月的出售投資物業收益為人民幣2,300萬元，其中出售辦公樓和零售店鋪作價人民幣1.85億元(2009年：無)。

應佔聯營公司業績為人民幣6,800萬元(2009年：人民幣3.98億元)，其中包括發展中或在建投資物業的稅後重估收益人民幣7,100萬元(2009年：人民幣4.08億元)。

財務費用經扣除匯兌收益減至人民幣3,600萬元(2009年：人民幣6,000萬元)，主要由於期內銀行借貸匯兌收益人民幣4,800萬元(2009年：人民幣1,200萬元)。由於公司於2010年上半年提用新造銀行貸款人民幣28.49億元，利息開支增至人民幣3.82億元(2009年：人民幣3.30億元)。資本化借貸成本亦相應增至人民幣3.56億元(2009年：人民幣3.11億元)。

稅項前溢利增至人民幣25.40億元(2009年：人民幣7.34億元)，主要由於上述各種原因所致。

截至2010年6月30日止6個月的稅項為人民幣8.32億元(2009年：人民幣7,800萬元)，撇除土地增值稅人民幣2.00億元(按已售出物業的增值評估)及其企業所得稅人民幣5,000萬元影響，截至2010年6月30日止6個月的實際稅率為26.9%，與中國企業所得稅25%相若。

截至2010年6月30日止6個月，本公司股東應佔溢利增加117%至人民幣15.57億元(2009年：人民幣7.18億元)。

## 管理層討論與分析

本集團投資物業公平值變動(扣除相關稅務影響)對股東應佔溢利的影響如下：

	截至6月30日止6個月		% 變動
	2010年 人民幣百萬元 (未經審核)	2009年 人民幣百萬元 (未經審核)	
本公司股東應佔溢利	1,557	718	+117%
重估本集團投資物業增加(扣除遞延稅項影響及非控制股東應佔溢利)	(1,030)	(215)	
重估聯營公司投資物業增加所佔份額(扣除稅務影響)	(71)	(408)	
重估投資物業前本公司股東應佔溢利	456	95	+380%

每股盈利為人民幣31分，按截至2010年6月30日止6個月期間已發行加權平均股數約50.23億股計算(2009年：人民幣16分，按已發行加權平均股數約46.20億股計算)。

### 資本結構、資產負債比率及資金

於2010年6月30日，本集團已動用的銀行借貸為人民幣124.73億元(2009年12月31日：人民幣102.03億元)。於2010年6月30日，本集團銀行借貸的結構概述如下：

貨幣單位	總計 (相當於人民幣) 人民幣百萬元	在一年內到期 人民幣百萬元	到期期限為	到期期限為	到期期限為
			一年以上 但不逾兩年 人民幣百萬元	兩年以上 但不逾五年 人民幣百萬元	五年以上 人民幣百萬元
人民幣	4,273	534	1,560	1,539	640
港幣	7,962	702	1,704	5,556	—
美元	238	238	—	—	—
總計	12,473	1,474	3,264	7,095	640

於2010年6月30日，總現金及銀行存款為人民幣49億元(2009年12月31日：人民幣49億元)，其中包括抵押予銀行的存款人民幣20億元(2009年12月31日：人民幣20億元)。

於2010年6月30日，本集團負債淨額為人民幣75億元(2009年12月31日：人民幣53億元)，而權益總額則為人民幣238億元(2009年12月31日：人民幣226億元)。本集團於2010年6月30日的淨資產負債率(以銀行貸款總和與銀行結餘及現金的總和兩者間的差額，除以權益總額計算)約為32%(2009年12月31日：23%)。

於2010年6月30日，本集團共有未提取銀行融資額約人民幣41億元(2009年12月31日：人民幣9億元)。

### 抵押資產

於2010年6月30日，本集團已抵押為數人民幣215億元(2009年12月31日：人民幣209億元)的若干已完工物業、發展中物業、應收賬款及銀行存款，以取得借款人民幣96億元(2009年12月31日：人民幣92億元)。



東華軒會所



佛山嶺南天地



佛山嶺南天地住宅項目東華嘉苑

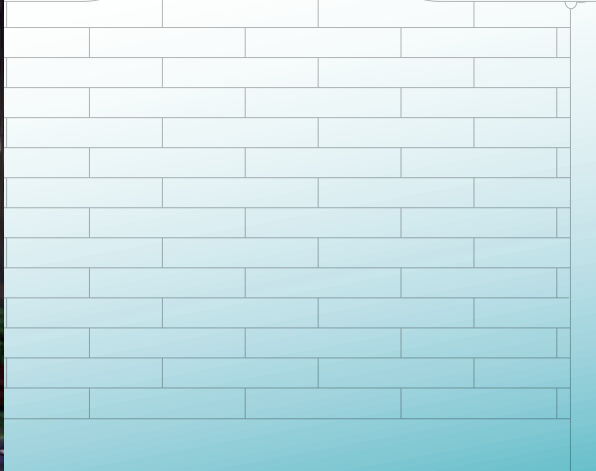
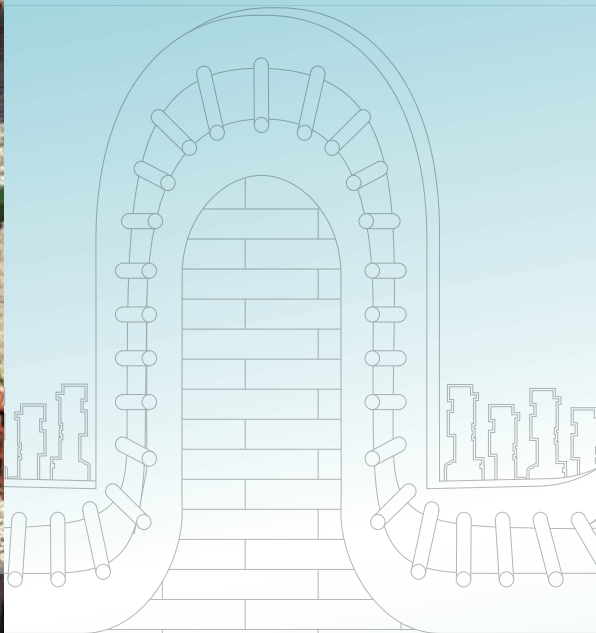


# 佛山

佛山坐落珠江三角洲經濟區的中心，位於廣州市西南28公里，佔有地利優勢，是珠三角的第三大經濟體系。佛山擁有強大的製造業基地，經濟動力蓬勃，而且歷史及文化資源豐富。



佛山嶺南天地  
住宅項目東華軒



### 資本及其他發展相關承擔

於2010年6月30日，本集團有已訂約開發成本及資本開支承擔人民幣144.85億元(2009年12月31日：人民幣144.18億元)。承擔額包括就發展上海盧灣區太平橋地塊若干教育設施而補償原地教育設施的估計遷置成本，以及購入佛山土地使用權的尚餘未支付成本。

本集團同意進一步注資因開發大連天地而成立的聯營公司，從而使集團最終持有其48%實質權益。於2010年6月30日，本集團已為聯營公司所獲貸款授信向銀行提供了人民幣5.28億元(2009年12月31日：人民幣5.28億元)的擔保，其中聯營公司已提取銀行貸款人民幣4.80億元(2009年12月31日：人民幣4.80億元)。此外，本集團承諾向該聯營公司進一步注入約人民幣1.21億元的資金(2009年12月31日：人民幣1.21億元)。

### 未來重大投資計劃及資金來源

於2010年3月，本集團成功投得毗鄰上海創智天地項目的一幅可供開發總建築面積為159,000平方米的土地，代價為人民幣12.64億元。於2010年6月，本集團完成一項交易，即收購一家持有毗鄰現有上海瑞虹新城項目的兩幅總建築面積176,000平方米的土地開發權的特殊目的公司，代價為人民幣1.09億元。此兩項投資的總發展成本將由銀行貸款及內部資金應付。

本集團將繼續專注發展位於黃金地段的現有土地儲備。儘管本集團是以城市核心發展項目及綜合住宅發展項目為重點，惟在適當情況下，本集團亦會考慮參與其他可發揮本身競爭優勢的大小項目。本集團亦會進行其他計劃，包括以收購土地發展權的其他方式進行發展項目，或把握適當機會，利用自身在總體規劃方面的專長，以其他方法擴大業務規模。

### 現金流量管理及流動資金風險

本集團的現金流量管理由總部的資金部門負責。

本集團旨在透過結合內部資源、銀行貸款及其他貸款(如適用)，在資金的持續性與靈活性之間維持平衡。本集團對於目前的財務及資金流動狀況表示滿意，並將繼續維持合理的緩衝資金，以確保隨時具有充裕的資金應付流動資金的需求。

### 匯率及利率風險

本集團營業額是以人民幣計值。然而，一部分營業額會轉換為其他貨幣，以償還外幣債務，例如以港幣及美元計值的銀行貸款。因此，本集團須承受外匯波動的風險。

考慮到中國政府維持較穩定的人民幣匯率制度，僅容許人民幣匯率未來於窄幅範圍內波動，故本集團預期人民幣兌港幣及美元不大可能在中短期內出現大幅匯率波動。

本集團承受的現金流利率風險乃由利率波動產生。本集團的大部分銀行借貸包括浮息債務還款，項目建設貸款的最初還款期為兩年至四年不等，按揭貸款則為兩年至十年不等。利率調升會使未償還浮息貸款的利息開支以及新借債務成本增加。利率波動亦可能導致債務還款的公平值大幅波動。

於2010年6月30日，本集團有三項按香港銀行同業拆息計算的利率掉期合約，將因此獲得按香港銀行同業拆息計算之浮動利息，並按合計港幣50.81億元的面值支付以固定利率1.32%至3.58%計算的利息。

除上文所披露者外，本集團於2010年6月30日並無持有其他衍生金融工具。本集團繼續密切監察所涉及的利率風險和匯率風險，並於有需要時利用衍生金融工具對沖所涉及的風險。