

管理層討論與分析

“我們正踏入豐收期，並將在未來幾年陸續增加物業銷售及交付量。”

李進港
董事總經理及行政總裁



行政總裁報告

三年發展計劃加速項目發展

這是我被委任為瑞安房地產行政總裁的首份報告。

2011年將成為瑞安房地產發展史上的里程碑。今年是上海新天地開幕十週年誌慶，亦是瑞安房地產首年分拆主席及行政總裁的職務，讓主席更集中於制定集團的發展策略及讓行政總裁專注於日常之業務經營。

隨着三年發展計劃的推行，和全體員工的辛勤工作和傾情投入，我們精簡了集團架構，並通過建立基礎設施和相關配套完成了項目發展的初步階段，加快了資產流轉。我們正踏入豐收期，並將在未來幾年陸續增加物業銷售及交付量。

於2010年開始之三年發展計劃已過了一半，我們很榮幸在此報告一些主要的成就，這些成就都充分展示了我們專業高效的執行能力。

物業銷售

合約銷售金額已完成2011年年初公布的全年銷售目標的53%。2011年上半年的合約銷售金額達人民幣52.70億元，當中包括人民幣42.68億元的物業銷售，出售投資物業錄得人民幣3,900萬元及整體銷售商業物業獲得人民幣9.63億元，銷售金額相比去年同期增長240%。已售出的建築面積合計為206,600平方米，相比去年同期增長102%。合約銷售的平均價格(其中包括大連聯營公司)達每平方米人民幣25,500元，相比去年同期上升68%。增長主要由於我們的產品備受市場歡迎及銷售產品組合不同所致。

於2011年6月30日，已鎖定銷售額合計達人民幣67.07億元(其中包括大連聯營公司之人民幣3.45億元)，建築面積共計323,300平方米(其中包括大連聯營公司之27,800平方米)將於2011年下半年及其後交付。已鎖定銷售之平均售價為每平方米人民幣20,700元。

於2011年上半年，本集團錄得營業額相比去年同期下跌43%至人民幣17.88億元，2010年同期為人民幣31.21億元。下跌主要是由於本集團已交付建築面積為54,800平方米，少於去年同期的135,800平方米。交付物業減少主要是由於2008年年底金融危機導致本集團減慢了建築工程的進度所致。隨著2009年中期經濟的復甦，集團已於2009年下半年重新增加新開工面積並加快建築工程進度，有關物業計劃於2011年下半年交付。

截至2011年6月30日止，已確認之平均售價較去年同期的每平方米人民幣21,500元增長至今年的每平方米人民幣26,000元。

於本期間內已確認物業銷售額為人民幣13.56億元，佔總營業額的76%；其餘24%為投資物業帶動的租金及其他相關收入，合計人民幣4.32億元。

投資物業

2011年首6個月，已落成投資物業組合帶來的租金及其他相關收入增長26%至人民幣4.32億元。增長主要由2010年新落成的136,000平方米的投資物業帶動。集團預期隨著租客組合的優化及租金水平漸趨穩定，租金收入將進一步上升。於2011年6月30日，本集團投資物業組合的建築面積為439,000平方米(不包括大連天地，其租金收入已反映於應佔聯營公司業績中)。

本集團投資物業組合的公平值增值人民幣6.61億元，不僅由於已落成投資物業組合市場價值上升，而且也來源於加速建設中的發展中投資物業。

於2011年6月30日，集團投資物業組合之總賬面值為人民幣326.22億元。已落成投資物業之公平值為人民幣145.08億元。計劃於2011年下半年及以後落成之發展中投資物業之賬面價值以公平值列示為人民幣78.39億元。其餘投資物業正處於計劃階段，以歷史成本計價之地塊價值則為人民幣102.75億元。

2011年下半年銷售計劃

集團預計約331,600平方米建築面積之住宅物業可供銷售及預售，該等住宅物業將主要來自重慶天地、佛山嶺南天地及大連天地項目。另外於上海創智天地、重慶天地及佛山嶺南天地用作整體出售之寫字樓及零售物業，目前仍在洽談中，其建築面積為191,000平方米。

土地儲備及拆遷

集團於2010及2011年更集中於增加上海土地儲備及拆遷工作。集團於2010年通過公開土地拍賣購入上海虹橋天地及上海創智天地北部地塊，其可出租及可出售建築面積合共為438,000平方米，總代價為人民幣44.52億元。同年又購入與瑞虹新城項目相連之第167A及第167B號地塊之發展權，令瑞虹新城項目增加230,000平方米之可出租及可出售建築面積，瑞虹新城將會發展成為一個含住宅樓宇、購物商場、辦公及學校的大型項目。收購完成後，瑞虹新城不僅連接地鐵4號線，亦與10號線相連，為周邊居民提供更完善的交通網絡。我們相信是次策略性的收購，能擴大項目發展規模並產生協同效應，同時有利於調整項目的整體發展，不僅提升土地的價值，亦能為股東創造額外的價值。

2011年上半年為瑞虹新城及太平橋項目拆遷發展的新里程碑。瑞虹新城2、3、9及10號地塊及太平橋116號地塊第一階段發展之拆遷工程已於2009年及2010年根據新拆遷制度展開。超過600,000平方米正在進行拆遷。至目前為止，拆遷進度理想。相關之兩輪意見徵詢工作已經完成，超過70%之住戶已簽訂拆遷協議。這些地塊將發展為住宅、購物中心及寫字樓。

將發展為住宅及商業物業的瑞虹新城6號地塊及將發展成為甲級寫字樓及零售商業物業之太平橋126號地塊已完成拆遷工程，有關土地已交付予集團。建築工程已於2011年6月正式展開，計劃於2012年預售及於2013年帶來租金收入。

於2011年6月30日，集團持有發展中物業建築面積合計為440萬平方米，計劃於未來幾年陸續完成。另外，本集團持有可供發展之物業建築面積合計為650萬平方米。

我們的三年發展計劃引領着集團的業務發展方向，進一步推動業績並帶來持續增長。在董事會和主席的領導和支持下，我們相信集團將繼續為股東創造更多價值。

李進港

董事總經理及行政總裁

物業銷售

已確認銷售

下表呈列各項目於2011年及2010年上半年的已確認物業銷售情況：

項目	截至2011年6月30日止6個月內			截至2010年6月30日止6個月內			平均售價增長比例 %
	銷售收入 人民幣百萬元	已售及已交付 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	已售及已交付 建築面積 平方米	平均售價 人民幣/平方米	
上海太平橋	423	3,100	143,600	324	3,900	87,400	64%
上海瑞虹新城	5	200	29,200	821	31,200	27,700	5%
上海創智天地	36	1,900	20,500	717	30,700	24,600	-17%
武漢天地 ¹	46	1,200	40,400	759	55,700	14,300	183%
重慶天地 ²	94	9,700	12,800	112	14,300	10,300	24%
佛山嶺南天地	696	40,600	18,000	-	-	-	
小計	1,300	56,700	25,200	2,733	135,800	21,200	19%
停車場及其他	92	-	-	45	-	-	
大連天地 ³	301	17,100	18,500	-	-	-	
總計	1,693	73,800	24,100	2,778	135,800	21,500	12%
確認為：							
- 本集團物業銷售收入	1,356	54,800	26,000	2,778	135,800	21,500	21%
- 出售投資物業	36	1,900	20,500	-	-	-	
- 應佔聯營公司收入 ³ (48%)	144	-	-	-	-	-	

1 武漢天地之平均售價包括御江苑第2期的住宅和商舖。

2 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。

3 大連天地為本集團聯營公司開發的一個項目。大連天地的銷售收入不被本集團合併為收入。相應地，大連天地的業績採用權益會計法作為「應佔聯營公司業績」納入本集團的綜合收益表。

合約銷售

2011年上半年已售及預售的物業建築面積為206,600平方米，總值為人民幣52.70億元。平均售價(其中包括大連聯營公司)由每平方米人民幣15,200元上升至每平方米人民幣25,500元。下表呈列各項目於2011年及2010年上半年的合約銷售及相應的平均售價增長比例：

項目	截至2011年6月30日止6個月內			截至2010年6月30日止6個月內			平均售價增長比例 %
	合約銷售 金額 人民幣百萬元	已售 建築面積 平方米	平均售價 人民幣/平方米	合約銷售 金額 人民幣百萬元	已售 建築面積 平方米	平均售價 人民幣/平方米	
上海太平橋	498	3,500	142,300	214	1,900	113,000	26%
上海瑞虹新城	1,269	32,000	39,700	9	300	31,600	26%
上海創智天地	39	1,900	20,500	204	8,200	24,800	-17%
武漢天地	1,197	35,800	33,400	510	27,200	18,800	78%
重慶天地 ¹	467	37,700	15,100	575	64,500	11,100	36%
佛山嶺南天地	474	13,000	36,500	-	-	-	
小計	3,944	123,900	31,800	1,512	102,100	14,800	115%
整體銷售 — 武漢天地	963	58,800	16,400	-	-	-	
停車場及其他	69	-	-	37	-	-	
集團合計	4,976	182,700	27,200	1,549	102,100	15,200	79%
大連天地 ²	294	23,900	12,300	-	-	-	
總計	5,270	206,600	25,500	1,549	102,100	15,200	68%

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。

2 大連天地為本集團聯營公司開發的一個項目。大連天地的銷售收入不被本集團合併為收入。相應地，大連天地的業績採用權益會計法作為「應佔聯營公司業績」納入本集團的綜合收益表。

上海

上海政府於2009年底推出新的拆遷政策，使集團加快了在上海其中兩個項目的拆遷進度。目前進行拆遷的物業之總建築面積逾600,000平方米，拆遷已大部份完成。

瑞虹新城銘庭住宅大堂

今年首季大多數城市的物業銷售速度有所放緩，主要因為中國政府實施住房限購令及收緊信貸作為持續的措施以為過熱的樓市降溫。儘管如此，基於集團產品的地理位置、規模和綜合社區的獨特性，客戶對本集團2011年上半年所推售之項目，如上海翠湖天地、上海瑞虹新城、武漢天地、重慶天地及佛山嶺南天地，仍舊需求旺盛。

以下部分是各項目的詳細銷售行情及售價分析。

上海太平橋 — 翠湖天地 — 「The Manor」

2011年上半年，太平橋的合約銷售金額為人民幣4.98億元，合共銷售建築面積為3,500平方米，平均售價達每平方米人民幣142,300元。於2011年6月30日，「The Manor」只剩餘8個單位或3,500平方米待售。由於上海市中心的超豪華住宅單位供應稀缺，我們計劃按慎重有序的步伐出售餘下物業，以取得最大的回報。

上海市花
白玉蘭



上海翠湖天地嘉苑



虹橋天地文化演藝中心星舟

上海瑞虹新城

瑞虹新城第4期(第4號地塊)的第1及第2座於2011年4月中旬開始預售，深受市場歡迎。截至2011年6月30日，所推售的326個單位中，共預售出276個單位。雖然第1及第2座單位的景觀稍遜於去年12月推售的同期第5及第6座，但平均售價仍微升至每平方米人民幣40,000元(去年12月推出的第5及第6座為每平方米人民幣38,500元)。第5期(第6號地塊)住宅建築面積為116,000平方米，預計於2012年和2013年分批預售。

上海創智天地

共出售建築面積為1,900平方米之辦公樓，所得款項總額為人民幣3,900萬元。

武漢天地

武漢天地御江苑第3期豪華住宅推出預售，以優質設施及周到服務而深受市場歡迎。武漢天地項目的合約銷售金額達人民幣11.97億元，平均售價為每平方米人民幣33,400元，相比去年同期增長78%。武漢天地住宅單位繼續保持城中售價最高項目之一。

為配合三年發展計劃中加速資產周轉的策略，本集團於2011年上半年與中國平安人壽保險公司(「平安保險」)簽訂協議以整體預售武漢天地A5號地塊辦公樓(企業中心5號)，銷售金額為人民幣9.63億元。該辦公樓為武漢的國際性甲級寫字樓，辦公樓面積57,000平方米，零售面積2,000平方米及地下三層停車位。平安保險計劃保留部分樓層自用，其餘面積將予以出租。作為中國最大的知名金融機構之一，平安保險成為新業主之後，勢必會吸引更多區內優質的租戶入駐武漢天地，因而提升項目的整體價值。此交易不僅提升了武漢天地的租戶基礎，並且帶動了對武漢天地住宅及零售餐飲服務的需求，還加快了公司的資金回籠和資產周轉。企業中心5號的上蓋工程已於2011年4月完成，並預期於今年第四季度交付。

武漢

御江苑第3期住宅推出預售，以優質設施及周到服務而深受市場歡迎。武漢天地住宅單位繼續保持城中售價最高項目之一。

武漢天地 A 地塊



武漢市花
梅花

重慶天地*

2011年上半年，重慶天地的合約銷售主要來自第2期及第3期的園景單位，合約銷售金額為人民幣4.67億元。第2期及第3期的平均售價分別達每平方米人民幣15,500元及每平方米人民幣14,800元。在2011年下半年，我們計劃推出面積介乎63平方米至209平方米的園景及江景單位，售價則介乎每平方米人民幣12,000元至每平方米人民幣20,000元。

* 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。

佛山嶺南天地

佛山嶺南天地合約銷售金額於2011年上半年為人民幣4.74億元。東華軒第1期連排別墅(第14號地塊)於2011年2月中推出預售。截至2011年6月30日止，38套中已有32套訂立預售合約，平均售價為每平方米人民幣39,900元。東華嘉苑第1期(第4號地塊)多層公寓已經落成，並於2011年上半年交付予客戶。東華嘉苑第2期(第5號地塊)及東華軒第2期(第15號地塊)計劃於2011年下半年和2012年期間分批預售。



武漢天地御江苑二期



武漢天地御江苑三期樣板房

大連天地

悅翠台第1期的連排別墅及公寓錄得合約銷售金額人民幣2.94億元，平均售價為每平方米人民幣12,300元。更多連排別墅和公寓計劃於2011年下半年推出預售。悅翠台第1期部分已竣工及銷售的單位已於2011年上半年交付予客戶。大連天地之物業銷售已反映於應佔聯營公司業績中。

物業投資 — 持續之租金收入及資產增值 已落成的投資物業

2011年上半年，來自投資物業的租金及其他相關收入上升26%至人民幣4.32億元。上升的主要原因是由於在2010年新落成的136,000平方米投資物業順利投入運作，其中包括上海新天地時尚、創智天地廣場第二期及重慶天地(高低村落及商業主樓)。隨著這一批新物業投入首期營運及陸續開業，預期租金收入在來年將進一步上升。另外，未來將有更多的新投資物業落成並投入使用從而帶動租金收入持續上升。來自大連天地(42,000平方米)之租金收入已反映於聯營公司業績中。

於2011年6月30日，本集團投資物業組合為439,000平方米(不包括大連天地)，其中約39%為辦公樓面積，60%為零售物業面積。其中，334,000平方米建築面積或76%的已落成投資物業位於上海。

管理層討論與分析

下表呈列已落成投資物業組合及相應的出租率：

項目	可供出租建築面積(平方米)				出租率			本集團 權益 %
	辦公樓	零售	服務式 公寓	總計	2011年 6月30日	2010年 12月31日	2009年 12月31日	
上海太平橋								
上海新天地	5,000	47,000	5,000	57,000	100%	93%	100%	97.0%
上海新天地時尚	–	27,000	–	27,000	98%	89%	N/A	99.0%
上海企業天地	76,000	7,000	–	83,000	100%	99%	96%	99.0%
小計	81,000	81,000	5,000	167,000				
上海瑞虹新城								
第1、2、3期商業部分	–	35,000	–	35,000	95%	94%	100%	74.3% ¹
小計	–	35,000	–	35,000				
上海創智天地								
創智天地R1和R2地塊	22,000	11,000	–	33,000	65%	39%	37%	86.8%
創智天地廣場第1期	29,000	21,000	–	50,000	78%	81%	83%	86.8%
創智天地廣場第2期	39,000	10,000	–	49,000	39%	17%	N/A	86.8%
小計	90,000	42,000	–	132,000				
杭州西湖天地								
第1期	–	6,000	–	6,000	99%	100%	100%	100.0%
小計	–	6,000	–	6,000				
武漢天地								
武漢天地第A4-1號地塊	–	16,000	–	16,000	99%	94%	92%	75.0%
武漢天地第A4-2及3號地塊	–	30,000	–	30,000	80%	70%	60%	75.0%
小計	–	46,000	–	46,000				
重慶天地								
雍江苑(第1期)	–	2,000	–	2,000	100%	100%	16%	79.4%
雍江藝庭(第2期)	–	2,000	–	2,000	74%	N/A	N/A	79.4%
重慶天地第B3/01號地塊								
– 第1期 – 高低村落	–	10,000	–	10,000	100%	98%	N/A	79.4%
– 第2期 – 主樓	–	39,000	–	39,000	51%	45%	N/A	79.4%
小計	–	53,000	–	53,000				
大連天地²								
軟件辦公樓	42,000	–	–	42,000	92%	65%	N/A	48.0%
小計	42,000	–	–	42,000				
可供出租總建築面積	213,000	263,000	5,000	481,000				
投資物業持有者：								
– 集團附屬公司	171,000	263,000	5,000	439,000				
– 聯營公司	42,000	–	–	42,000				
於2011年06月30日	213,000	263,000	5,000	481,000				
於2010年12月31日	214,000	261,000	5,000	480,000				

1 本集團持有上海瑞虹新城項目第1期75.0%的權益及持有第2期和第3期74.3%的權益。

2 大連天地為本集團聯營公司開發的一個項目。大連天地的銷售收入不被本集團合併為收入。相應地，大連天地的業績採用權益會計法作為“應佔聯營公司業績”納入本集團的綜合收益表。

上海新天地、新天地時尚及企業天地於2011年上半年繼續為租金收入的主要來源，共佔租金收入總額的72%。這三個項目幾乎已全部租出。

上海瑞虹新城第1期和第2期商業部分已滿租。

上海創智天地R1/R2地塊的出租率增至65%。上海創智天地廣場第1期及第2期的出租率分別為78%及39%。

杭州西湖天地第1期幾乎滿租，租金收入微升。

武漢天地第1期(第A4-1號地塊)的出租率為99%，而第2及第3期(第A4-2及3號地塊)的合併出租率為80%。

重慶天地高低村落和商業主樓的出租率分別為100%及51%。住宅項目第1期的商業樓面已全部租出，而第2期的商業樓面的出租率為74%。五個主要租戶，包括百老匯院線、Poggenpohl、Zen、林寶堅尼及BMW集團旗下之Mini已於2011年6月簽署租約，將於重慶天地開店。

優質投資物業組合提供額外資金來源

於2011年6月30日，已落成投資物業組合的賬面值為人民幣145.08億元。上海的物業組合佔91%。集團通過抵押已落成的投資物業融資取得約人民幣85億元的貸款，其中約56%為港幣貸款。

於2011年6月30日，以公平值計價的在建投資物業的賬面值為人民幣78.39億元，建築面積為770,000平方米。包括已支付的建築成本在內，這些在建中的投資物業組合之平均公平值為每平方米人民幣10,200元。大部分在建投資物業土地購於2004至2007年，計劃於2011年下半年及以後落成。剩餘的投資物業以成本人民幣102.75億元呈列在賬目上。

本集團投資物業的公平值由一家獨立合資格專業估值行編製的估值報告得出。

下表為投資物業的賬面值及公平值在截至2011年6月30日止6個月內的變化分析：

項目	截至2011年 6月30日止 6個月內 公平值增加 人民幣百萬元	2011年 6月30日 賬面值 人民幣百萬元	賬面值/ 建築面積 人民幣/平方米	本集團 權益 %
以公平值計價的已落成投資性物業				
上海太平橋	150	9,789	60,400	99.0% ¹
上海瑞虹新城	5	642	18,300	74.3% ²
上海創智天地	44	2,725	20,600	86.8%
武漢天地	221	870	18,900	75.0%
重慶天地	1	482	13,400	79.4%
小計	421	14,508	35,300	
以公平值計價的發展中投資性物業				
上海太平橋	15	4,087	26,200	99.0%
上海瑞虹新城	27	493	16,400	74.3%
上海創智天地	130	1,009	18,000	86.8%
重慶天地	57	1,248	2,500	79.4% ³
佛山嶺南天地	11	1,002	26,400	100.0%
小計	240	7,839	10,200	
以成本計價的發展中投資性物業				
各個項目	-	10,275		
總計	661	32,622		

1 本集團持有上海太平橋項目之上海新天地97.0%的權益，持有上海新天地時尚和企業天地99.0%的權益。

2 本集團持有上海瑞虹新城項目第1期75.0%的權益及持有第2期和第3期74.3%的權益。

3 本集團持有重慶天地79.4%的權益，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。

三年發展計劃

為了實現於2010年開始執行的「三年發展計劃」目標，本集團將加速各個項目的施工進度。下表匯總了已於2011年上半年交付及計劃於2011年下半年和2012年完成並交付的項目：

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 平方米	會所 停車場 及其他 平方米	總計 平方米	本集團 權益 %
已於2011年上半年交付								
重慶天地	-	-	2,000	-	2,000	12,000	14,000	79.4%
佛山嶺南天地	42,000	-	-	-	42,000	18,000	60,000	100.0%
大連天地 ¹	46,000	-	-	-	46,000	-	46,000	48.0%
總計	88,000	-	2,000	-	90,000	30,000	120,000	
計劃於2011年下半年交付								
上海瑞虹新城	31,000	-	-	-	31,000	-	31,000	74.3%
上海創智天地	-	42,000	14,000	-	56,000	19,000	75,000	86.8%
武漢天地	51,000	57,000	2,000	-	110,000	45,000	155,000	75.0%
重慶天地	121,000	-	-	-	121,000	4,000	125,000	79.4%
佛山嶺南天地	13,000	-	38,000	37,000	88,000	37,000	125,000	100.0%
大連天地 ¹	98,000	114,000	-	-	212,000	74,000	286,000	48.0%
總計	314,000	213,000	54,000	37,000	618,000	179,000	797,000	
計劃於2012年交付								
上海瑞虹新城	32,000	-	12,000	-	44,000	31,000	75,000	74.3%
武漢天地	126,000	-	-	-	126,000	-	126,000	75.0%
重慶天地	166,000	288,000	14,000	-	468,000	110,000	578,000	79.4% ²
佛山嶺南天地	66,000	-	30,000	9,000	105,000	37,000	142,000	100.0%
大連天地 ¹	119,000	85,000	37,000	40,000	281,000	30,000	311,000	48.0%
總計	509,000	373,000	93,000	49,000	1,024,000	208,000	1,232,000	

1 大連天地為本集團聯營公司開發的一個項目。

2 本集團持有重慶天地79.4%的權益，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。

於2011年下半年可供銷售及預售的住宅物業

本集團計劃於2011年下半年銷售及預售六個項目的建築面積合計約為331,600平方米的住宅物業，大部分來自重慶天地、佛山嶺南天地及大連天地。

下表呈列於2011年下半年可供銷售的住宅物業：

項目	2011年下半年可供銷售及 預售的物業建築面積 平方米	本集團 權益 %
上海太平橋	3,500	99.0%
上海瑞虹新城	4,600	74.3%
武漢天地	18,000	75.0%
重慶天地	149,800	79.4%
佛山嶺南天地	59,400	100.0%
小計	235,300	
大連天地 ¹	96,300	48.0%
總計	331,600	

1 大連天地為本集團聯營公司開發的一個項目。大連天地的銷售收入不被本集團合併為收入。相應地，大連天地的業績採用權益會計法作為「應佔聯營公司業績」納入本集團的綜合收益表。

為謹慎起見，請注意實際推售日可能受制於多項因素，包括施工進度、市場環境變動、政府政策變動等。

重慶

總建築面積約 150,000 平方米的住宅發展項目將於 2011 年下半年可供預售，而重慶天地的平均售價正穩步上調。

重慶天地嘉璟

商業物業銷售

為加速資產周轉和縮短投資回收期，本集團已於上海創智天地、武漢天地、重慶天地和佛山嶺南天地劃定共 250,000 平方米的商業面積作出售用途。2011 年上半年，武漢第 A5 號地塊建築面積達 59,000 平方米之辦公大樓已整體售予平安保險。餘下於上海創智天地、重慶天地及佛山嶺南天地之商業面積正處於磋商階段。

施工及拆遷進度

上海太平橋

企業天地第 2 期包含兩個地塊，分別為第 126 號地塊及第 127 號地塊。第 126 號地塊建築面積達 73,000 平方米，已於 2011 年上半年展開建築工程，計劃發展成甲級辦公樓連零售商場。此外，建築面積為 83,000 平方米辦公及零售物業的第 127 號地塊，目前仍在進行拆遷，91% 的住戶已經簽署了拆遷協議。

住宅第 4 期(第 116 號地塊)第一階段已完成第二輪拆遷意見徵詢。於 2011 年 6 月 30 日已有 79% 的住戶同意遷出。本集團擁有該地塊 50% 的權益。

上海瑞虹新城

住宅第 4 期(第 4 號地塊)正處於施工階段並已於 2011 年上半年預售出大部分公寓。第 1 座及第 2 座計劃於 2011 年交付，而第 5 及第 6 座將於 2012 年交付。

住宅第 5 期(第 6 號地塊)於 2011 年上半年展開建築工程。規劃用作住宅的建築面積為 116,000 平方米，用作零售的建築面積為 18,000 平方米。本集團擁有非零售部分 99% 的權益和零售部份 74.3% 的權益。該批住宅單位計劃於 2012 年及其後分批預售。

重慶市花
山茶

計劃可出租及可出售建築面積569,000平方米之第2、3、9及10號地塊已完成第二輪拆遷意見徵詢，並按序與74%、77%、79%及76%的住戶簽署了拆遷協議。項目擬發展成多棟住宅公寓、辦公樓、購物中心、一棟酒店及其他餐飲、娛樂休閒設施。

上海太平橋及瑞虹新城之拆遷進度

下表為上海太平橋和瑞虹新城兩個項目拆遷進度一覽：

項目	物業類型	建築面積 (平方米)	拆遷開展年份	拆遷進度 於2011年 6月30日
上海太平橋				
拆遷中 — 舊拆遷制度¹				
上海企業天地第2期(126號地塊)	辦公樓、零售	73,000	2007	100%
上海企業天地第2期(127號地塊)	辦公樓、零售	83,000	2007	91%
拆遷中 — 新拆遷制度²				
住宅第四期(116號地塊)第一階段	住宅	45,000	2010	79%
上海瑞虹新城				
拆遷中 — 舊拆遷制度¹				
住宅第5期(6號地塊)	住宅、零售	134,000	2005	99%
拆遷中 — 新拆遷制度²				
2號地塊			2010	74%
3號地塊	住宅、辦公樓、	569,000	2009	77%
9號地塊	零售、酒店		2010	79%
10號地塊			2010	76%

1 根據舊拆遷制度，拆遷以一對一形式進行談判並以面積及戶口計算賠償，住戶可選擇現金和/或拆遷房作補償。

2 新拆遷制度於2009年底由上海市政府引入。在此制度下，拆遷前會進行兩輪意見徵詢。首輪諮詢需獲至少90%的住戶同意搬遷，若第一輪徵詢獲通過，及後第二輪徵詢將展開並需獲三分之二的住戶同意涉及的賠償方案。任何一輪徵詢若不獲通過，有關拆遷均會暫停。賠償是基於獨立評估師的評估意見以及政府部門丈量的物業面積，住戶可選擇現金和/或拆遷房作補償。另會向較早同意拆遷之住戶提供獎勵金。詳情請參閱政府公布之有關法律及條例。

下列項目通過公開拍賣或投標方式以固定的地價購得。當地政府為土地平整的責任方。

上海創智天地

第C2號地塊的三座辦公樓連同商業群樓合共建築面積56,000平方米正處於施工階段，並預期於2011年交付。辦公樓的部分樓面計劃於2011年下半年作整體銷售。

杭州西湖天地

於2011年2月，本公司出售杭州西湖天地第2期並帶來淨現金流人民幣3.42億元。出售是由於考慮到它的拆遷進度緩慢和項目規模相對較小。

武漢天地

御江苑第3期「璟苑」(第A11及A12號地塊)的超豪華住宅公寓正處於施工階段並預計在2011年交付。第A5號地塊的甲級辦公樓連商場亦處於施工階段並預期能於2011年第四季度交付，預租情況理想。建築面積為110,000平方米的第A1/A2/A3號地塊的商場是與「領德高」共同開發的項目，現正處於施工階段。

武漢天地B地塊總建築面積中550,000平方米或81%將發展成住宅，而餘下127,000平方米將發展為零售物業及辦公樓。住宅第4期(第B9及B11號地塊)的建築工程仍在進行中。預售預期於2012年初展開。第B9及B11號地塊的建築面積合計為126,000平方米。



重慶天地嘉璟

重慶天地

住宅第2期「雍江藝庭」(第B2-1/01號地塊)第1至5座已大部分交付。第2期第6至12座則計劃於2011年下半年交付。第2期剩餘座數計劃於2011年下半年推出預售，並計劃於2012年交付。住宅第3期「雍江悅庭」(第B19/01號地塊)正處於施工階段，其中有兩棟樓截至2011年6月30日已經預售。餘下單位預期將根據工程進度及銷售計劃於2011年下半年及2012年推出。

建築面積為127,000平方米的第B11-1/02號地塊第1期的辦公樓(部分為零售面積)已於2009年底展開建築工程。商業區(包括第B12-1/02號地塊、第B12-3/02號地塊、第B12-4/02號地塊、第B13-1/02號地塊及第B13-2/02號地塊)的辦公樓的建築工程已於2010年12月動工。部分辦公樓將用作整體銷售並正與潛在買家進行商討。

佛山嶺南天地

第4號地塊的東華嘉苑第1期多層公寓已於2011年上半年完工及交付予買家。第14號地塊的東華軒第1期連排別墅已於2011年2月推出，並計劃於2011年下半年交付。東華嘉苑第2期和東華軒第2期(第5及15號地塊)正處於施工階段，並計劃於2011年底推出預售並於2012年交付。

佛山嶺南天地(第1號地塊)第一階段建築工程於2009年展開，並預期於2011年完成。我們已委任馬可亨羅酒店管理集團管理位於第D號地塊五星級標準的酒店。

大連天地

合共140萬平方米的建築面積正處於施工階段，擬建成軟件辦公樓、IT培訓中心、IT天地及住宅公寓。



土地儲備

於2011年6月30日，本集團(包括其聯營公司)的土地儲備約為1,310萬平方米(約1,140萬平方米發展為可供出租及可供銷售面積，而約170萬平方米則為會所、停車位和其他設施)合共9個發展項目，分別分佈於上海、杭州、武漢、重慶、佛山及大連6個城市的黃金地段。

本集團應佔可供出租及可供銷售的土地儲備合共為840萬平方米，其中42%作住宅用途、33%作辦公樓用途、21%作零售用途以及4%作酒店和服務式公寓用途。按土地儲備的地區劃分，29%位於上海、11%位於武漢、24%位於重慶、18%位於佛山、18%位於大連。

已落成物業

於2011年6月30日，本集團(包括大連聯營公司)持有526,000平方米的已落成物業，其中481,000平方米為持有作投資用途的商業物業，45,000平方米為已銷售未交付買家或持有待售的住宅。

發展中物業

於2011年6月30日，本集團(包括大連聯營公司)持有建築面積合共約440萬平方米的發展中物業，並計劃於未來數年分批交付。

日後發展物業

於2011年6月30日，本集團(包括大連聯營公司)持有建築面積合共約650萬平方米的事業發展物業。

於2011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建築面積				小計 (平方米)	會所 停車場 及其他 (平方米)	總計 (平方米)	本集團 權益 %
	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)				
已落成物業：								
上海太平橋	4,000	81,000	81,000	5,000	171,000	82,000	253,000	99.0% ¹
上海瑞虹新城	-	-	35,000	-	35,000	38,000	73,000	74.3% ²
上海創智天地	-	90,000	42,000	-	132,000	93,000	225,000	86.8%
杭州西湖天地	-	-	6,000	-	6,000	-	6,000	100.0%
武漢天地	2,000	-	46,000	-	48,000	27,000	75,000	75.0%
重慶天地	9,000	-	53,000	-	62,000	53,000	115,000	79.4%
佛山嶺南天地	1,000	-	-	-	1,000	18,000	19,000	100.0%
大連天地	29,000	42,000	-	-	71,000	14,000	85,000	48.0% ³
小計	45,000	213,000	263,000	5,000	526,000	325,000	851,000	
發展中物業：								
上海太平橋	90,000	105,000	51,000	-	246,000	78,000	324,000	99.0% ¹
上海瑞虹新城	179,000	-	30,000	-	209,000	83,000	292,000	74.3% ²
上海創智天地	-	42,000	14,000	-	56,000	19,000	75,000	86.8%
虹橋天地	-	106,000	128,000	45,000	279,000	108,000	387,000	100.0%
武漢天地	177,000	57,000	112,000	-	346,000	45,000	391,000	75.0%
重慶天地	541,000	770,000	281,000	25,000	1,617,000	469,000	2,086,000	79.4% ⁴
佛山嶺南天地	95,000	-	144,000	46,000	285,000	106,000	391,000	100.0%
大連天地	706,000	411,000	245,000	40,000	1,402,000	104,000	1,506,000	48.0% ³
小計	1,788,000	1,491,000	1,005,000	156,000	4,440,000	1,012,000	5,452,000	
日後發展物業：								
上海太平橋	166,000	174,000	118,000	38,000	496,000	44,000	540,000	99.0%
上海瑞虹新城	535,000	272,000	252,000	10,000	1,069,000	12,000	1,081,000	74.3% ²
上海創智天地	48,000	93,000	-	18,000	159,000	-	159,000	99.0%
武漢天地	424,000	287,000	92,000	50,000	853,000	40,000	893,000	75.0%
重慶天地	780,000	25,000	91,000	78,000	974,000	218,000	1,192,000	79.4%
佛山嶺南天地	545,000	450,000	137,000	80,000	1,212,000	38,000	1,250,000	100.0%
大連天地	431,000	879,000	360,000	42,000	1,712,000	-	1,712,000	48.0% ³
小計	2,929,000	2,180,000	1,050,000	316,000	6,475,000	352,000	6,827,000	
土地儲備合共建築面積	4,762,000	3,884,000	2,318,000	477,000	11,441,000	1,689,000	13,130,000	

1 本集團持有上海太平橋項目餘下地塊99.0%的權益，惟本集團分別擁有上海新天地97.0%和第116號地塊50.0%的實質權益除外。

2 本集團持有上海瑞虹新城項目第1期、第167A號和167B號地塊75.0%的權益，持有第6號地塊(第5期)非商業部分99%的權益及持有餘下各期74.3%的權益。

3 大連天地擁有建築面積330萬平方米的土地儲備。於2011年6月30日，約300萬平方米已被收購。其餘建築面積約30萬平方米將在適當的時候通過公開招標收購。

4 本集團持有重慶天地79.4%的權益，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號地塊將發展成為超高層辦公樓。

市場展望

全球經濟及市場，受到對歐美政府巨額債務擔憂的影響，正經歷不明朗和動蕩的非常時期。雖然不利影響主要集中在北美及歐洲，然而包括中國在內的新興經濟體亦有可能受到牽連。2011年上半年中國經濟保持9.6%的強勁增長，但在全球經濟和市場前景不明朗的背景下，下半年的增長可能放緩。此外，不斷攀升的通脹水平也受到關注，但全球及國內經濟放緩將有助於紓緩通脹壓力。政府已採取非常嚴厲的措施為樓市降溫，令主要城市的市場氣氛轉趨謹慎，成交量減少而價格升幅放緩。同時，中國的經濟發展模式逐漸轉向以消費及服務業主導，促使主要城市的辦公樓及零售物業市場表現強勁，帶來了新的發展機會。

觀乎中國政府於過去30年，特別是2008年至2009年期間應對全球金融危機的表現，我們相信中國的宏觀經濟將繼續得到妥善管理。2011年7月，溫家寶總理發表講話，指出控制通脹仍將是中央政府的首要任務，國家將採取審慎的貨幣政策，並力求避免因過度緊縮而可能導致的經濟波動。由於經濟前景存在不明朗因素，中央政府將密切觀察國內外的經濟態勢，在必要時對政策作出微調。

今年1月所公布的新一輪調控措施，是中國政府力圖緩和市場氣氛和防止樓市過熱的又一舉措。當局已將購買第二套房的最低首付從50%上調至60%，而第一套房最低首付目前仍維持在30%，但在信貸緊縮的情況下，實際上不少銀行已提升第一套房的首付至40%。截至目前，40多個城市均已實施限購令，而限購城市在今後仍會增加。限購措施規定擁有一套住房的本地居民只可以多買一套，而已有一套住房的外地居民和擁有兩套或以上住房的本地居民則禁止再行購買。在內地657個城市中，至少608個城市已制訂2011年的房價控制目標，確保城市新建樓房的平均價格增長不會超過GDP或個人可支配收入的增長速度。

中國的商業房產市場日益成熟亦會刺激國內外投資者的興趣。藉此機遇，我們將銷售一些非核心的商業物業資產，用於發展長期性的項目。隨著近年監管法規的改變，保險業界的本地長線投資者已開始擴充其物業資產組合，而國際投資者也熱衷增持中國的商業房地產。根據仲量聯行2011環球企業房地產調查(Global Corporate Real Estate Survey 2011)，國際投資者在北亞(主要是中國)的房地產組合將於未來三年獲得60%的淨增長，高於所有其他地區。

在「十二五」規劃(2011-2015)期間，中國的經濟前景依然看好，包括集團擁有發展項目的所在城市上海、重慶、武漢、佛山及大連。在上述城市中，上海的商業房地產市場比較成熟，開發及投資前景亦持續向好。根據城市土地學會(Urban Land Institute)2011亞太區房地產新興趨勢(Emerging Trends in Real Estate Asia Pacific 2011)的研究結果，在亞太地區城市中，上海的房產投資前景僅次於新加坡。該項調查的受訪者指出，商業零售物業是上海最受歡迎的投資類別。

重慶的兩江新區已於2011年3月被國家納入「十二五」規劃，並獲提升至國家級的發展地位，享有與上海浦東新區及天津濱海新區相似的政策優惠。此舉確定了重慶將崛起成為中國西部主要經濟樞紐的地位，並將吸引更多跨國公司進駐。2011年1月至5月間，重慶外來直接投資同比倍增至19億美元，帶動了當地甲級辦公樓的需求。戴德梁行指出，全球500強(Global 500)公司在重慶承租的樓面佔了當地甲級辦公樓面積的10%，其中大部分的辦公樓位於集團項目所在的渝中區。

在武漢，市內及城際交通建設高速推進，有助武漢市服務業的發展及該市成為華中的經濟中心，支持武漢甲級辦公樓市場的蓬勃增長。根據「十二五」規劃，該市將於2015年之前在現有兩條地鐵線的基礎上建設五條新的地鐵線和兩座新的橋樑。



重慶天地雍江悅庭樣板房

在「十二五」規劃期間，佛山市將加快經濟結構轉變，服務業每年平均增長目標為不低於15%，高於GDP10%的增長目標。這應會對甲級辦公樓的需求帶來支持。此外，佛山的零售額年增長目標為13%，對商業零售物業市場帶來利好。

大連正憑藉多元化的經濟結構、高水準的生活質素及連接全球的交通網，逐漸發展成為在國際上具競爭力的樞紐城市。2010年，大連成功促使外來直接投資增長66%達至100億美元，在內地城市中僅次於上海和天津。大連將致力於2015年前提升城市化率10個百分點，這將會促使住宅及商業物業市場的快速發展。

本集團的項目都處於日漸成熟的社區並擁有優越的位置，因而具備強大的競爭優勢。新建的高鐵網絡將令地區之間加強經濟融合。而內地中產階層日益富裕，以及政府推行刺激居民消費的政策，將惠及本集團的商業物業，包括各城市的新天地項目在全球經濟不確定及未來中國繼續推行住宅限購政策的背景下，我們將相應調整商業地產項目和住宅項目在營收貢獻方面的比重以取得增長。

佛山

第一批住宅公寓已於2011年上半年完工并交付予買家。
另外，佛山嶺南天地第一階段工程預期於2011年下半年完成。

佛山嶺南天地整體效果圖

財務回顧

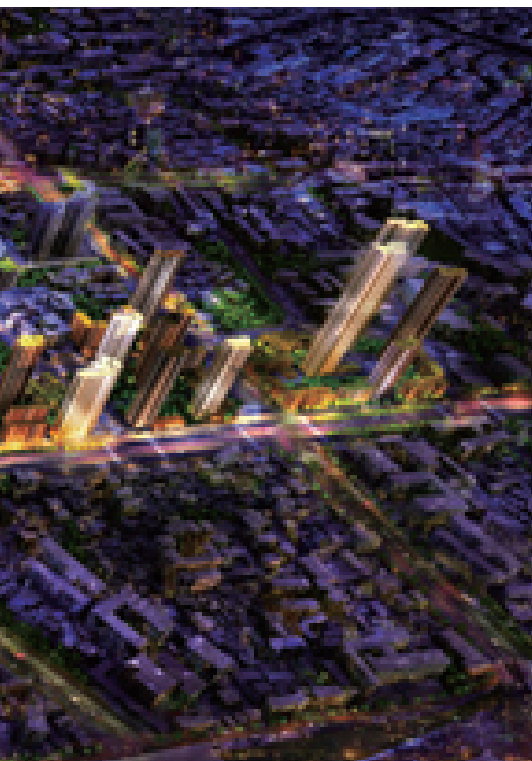
截至2011年6月30日止6個月，營業額為人民幣19.35億元(2010年：人民幣31.21億元)，包括附屬公司營業額人民幣17.88億元(2010年：人民幣31.21億元)，以及應佔大連聯營公司營業額人民幣1.47億元(2010年：無)。營業額減少38%，主要是2011年上半年所確認的物業銷售減少所致。

截至2011年6月30日止6個月，物業銷售額為人民幣15.00億元(2010年：人民幣27.78億元)，包括附屬公司物業銷售額人民幣13.56億元，以及應佔大連聯營公司物業銷售額人民幣1.44億元。物業銷售額減少46%，主要是交付客戶的總建築面積由135,800平方米減至54,800平方米所致。有關截至2011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」一節。

投資物業租金及相關收入增加26%至人民幣4.32億元(2010年：人民幣3.43億元)，主要由於2010年和本期間內有更多的投資物業落成，令可投資物業面積增加所致。

截至2011年6月30日止6個月的毛利下跌至人民幣8.27億元(2010年：人民幣12.72億元)，然而毛利率卻上升至46%(2010年：41%)。

佛山市花
白蘭



佛山嶺南天地效果圖

其他收入增加74%至人民幣1.51億元(2010年：人民幣8,700萬元)，包括利息收入人民幣7,400萬元(2010年：人民幣6,900萬元)及諮詢服務費收入人民幣6,900萬元(2010年：無)。

銷售及市場開支增加13%至人民幣6,800萬元(2010年：人民幣6,000萬元)，乃由於合約銷售額由2010年的人民幣15.49億元增至2011年的人民幣49.76億元(不包括聯營公司)所致。

一般及行政開支微升6%至人民幣2.91億元(2010年：人民幣2.75億元)。

經營溢利減少40%至人民幣6.19億元(2010年：人民幣10.24億元)，乃由於以上所述各種原因所致。

投資物業的公平值增值減少55%至人民幣6.61億元(2010年：人民幣14.61億元)，其中人民幣4.21億元來自已落成的投資物業(2010年：人民幣3.84億元)，人民幣2.40億元來自在建或發展中的投資物業(2010年：人民幣10.77億元)。有關投資物業的詳情，請參閱上文「業務回顧」中的「投資物業」一節。

應佔聯營公司業績為人民幣9,700萬元(2010年：人民幣6,800萬元)，其中包括本集團應佔發展中或在建投資物業的重估稅後收益人民幣5,800萬元(2010年：人民幣7,100萬元)。

財務費用經扣除一些資本化利息及匯兌收益錄得淨開支人民幣5,100萬元(2010年：淨開支人民幣3,600萬元)。隨著分別於2010年9月、2010年12月及2011年1月發行人民幣27.20億元的可換股債券、人民幣30.00億元的票據及人民幣35.00億元的票據，加上截至2011年6月30日止6個月期間內新造的銀行貸款人民幣26.19億元，利息開支增至人民幣8.73億元(2010年：人民幣3.82億元)。資本化借貸成本亦相應增至人民幣7.46億元(2010年：人民幣3.56億元)。



稅項前溢利減少48%至人民幣13.26億元(2010年：人民幣25.40億元)，乃由於上述各種原因所致。

稅項減少46%至人民幣4.47億元(2010年：人民幣8.32億元)，撇除土地增值稅人民幣9,000萬元(按已售出物業的增值徵稅)及其相關的企業所得稅影響人民幣2,300萬元，截至2011年6月30日止6個月的實際稅率為28.7%(2010年：26.9%)。

截至2011年6月30日止6個月的本公司股東應佔溢利為人民幣7.84億元，較2010年同期減少50%(2010年：人民幣15.57億元)。

股東應佔溢利(不包括重估投資物業)如下：

	截至6月30日止6個月		變動 %
	2011年 人民幣百萬元	2010年 人民幣百萬元	
本公司股東應佔溢利	784	1,557	-50%
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)	(423)	(1,030)	
重估聯營公司投資物業所佔份額增加(扣除稅務影響)	(58)	(71)	
本公司股東應佔重估投資物業前溢利	303	456	-34%

每股盈利為人民幣15分，按截至2011年6月30日止6個月期間的已發行加權平均股數約52.12億股計算(2010年：人民幣31分，按已發行加權平均股數約50.23億股計算)。

資本結構、資產負債比率及資金

2011年1月，本集團向獨立第三方進一步發行人民幣35.00億元的優先票據，票據期限為四年，於2015年1月到期（「2015年票據」）。2015年票據按人民幣計值以美元結算，票面息率為每年7.625%，每半年支付票息。連同人民幣27.20億元的可換股債券及人民幣30.00億元、票面息率6.875%、於2013年12月到期之優先票據（「2013年票據」），本集團已集資人民幣92.20億元，以配合未來年度資本開支及業務擴展的資金需要。

於2011年6月30日，本集團借貸的結構概述如下：

	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 一年以上 但不逾兩年 人民幣百萬元	到期期限為 兩年以上 但不逾五年 人民幣百萬元	到期期限為 五年以上 人民幣百萬元
銀行借貸—人民幣	5,683	1,264	1,333	2,153	933
銀行借貸—港幣	9,473	4,119	3,000	2,354	—
其他借貸—美元	646	322	—	324	—
	15,802	5,705	4,333	4,831	933
可換股債券—人民幣	2,170	—	—	2,170	—
票據—人民幣	6,503	—	—	6,503	—
總計	24,475	5,705	4,333	13,504	933

於2011年6月30日，現金及銀行存款合計為人民幣73.34億元（2010年12月31日：人民幣67.90億元），其中包括抵押予銀行的存款人民幣32.82億元（2010年12月31日：人民幣18.85億元）。

於2011年6月30日，本集團的負債淨額為人民幣171.41億元（2010年12月31日：人民幣114.55億元），而權益總額則為人民幣263.58億元（2010年12月31日：人民幣260.28億元）。本集團於2011年6月30日的淨資產負債率（以可換股債券、票據、銀行及其他借貸總和與銀行結餘及現金（包括抵押予銀行的存款）兩者間的差額，除以權益總額計算）為65%（2010年12月31日：44%）。

抵押資產

於2011年6月30日，本集團已抵押合共人民幣284.30億元（2010年12月31日：人民幣252.75億元）的若干土地使用權、已落成的投資及待售物業、發展中物業、應收賬款、銀行及現金結餘，以取得借款人民幣131.95億元（2010年12月31日：人民幣111.86億元）。

資本及其他發展相關承擔

於2011年6月30日，本集團有合約開發成本及資本開支承擔人民幣146.72億元（2010年12月31日：人民幣145.79億元）。

未來重大投資計劃及資金來源

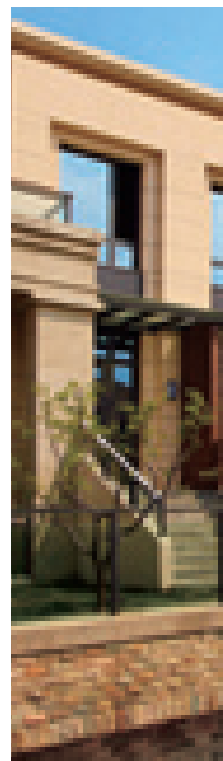
本集團將繼續專注發展位於黃金地段的現有土地儲備。在適當情況下，本集團亦會考慮參與其他可發揮本身競爭優勢的各種規模的項目。本集團亦會進行其他計劃，包括以其他方式收購土地發展權進行物業開發項目，或把握適當機會，利用自身在總體規劃方面的專長，以其他途徑擴大業務規模。

截至2011年6月30日止6個月期間，本集團從非控制股東收購上海瑞虹新城項目六號地塊非零售部分對應的24.75%的有效權益。本集團有信心，該非零售部分地塊在不久的將來將成為集團內最具價值的地塊之一。基於對上海經濟的良好預期以及瑞虹新城項目卓越的住宅銷售記錄，相信該次收購對於本集團而言是一個極具吸引力的投資機會，將會為本集團帶來巨大的增長潛力。

大連

合共 140 萬平方米的建築面積
正處於施工階段，擬建成軟件
辦公樓、IT 培訓中心、IT 天地及
住宅公寓。

大連天地產業辦公樓



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。

本集團旨在通過結合內部資源、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

本集團營業額以人民幣計值。所發行的可換股債券及票據同樣以人民幣計值。因此，可換股債券及票據的還本付息並不會令本集團承受任何匯率風險。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及其他貸款。因此，在持有外匯淨額的情況下，本集團會承受外匯波動的風險。



大連市花
月季



大連天地悅翠台別墅外觀



大連天地悅翠台會所

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，本集團認為中短期內，人民幣相對港幣/美元升值的機會大於貶值，故本集團預期人民幣兌港幣及美元的匯率波動不應會產生重大的負面影響。

本集團承受的利率風險乃由利率波動產生。本集團的大部分銀行借貸由最初還款期為兩年至四年不等的項目建設浮息貸款，以及最初還款期為兩年至十年不等的按揭浮息貸款構成。利率調升會使未償還浮息貸款的利息開支以及新借債務的成本增加。利率波動亦可能導致債務還款的公平值大幅波動。

於2011年6月30日，本集團有多項按香港銀行同業拆息計算的未償還浮息貸款。本集團對利率波動所產生的現金流量變動進行了對沖。因此，本集團訂立了利率掉期合約，將由此獲得按香港銀行同業拆息計算之浮動利息，並支付以固定利率0.69%至3.58%計算的面值合計為港幣82.10億元的貸款的利息。

除上文所披露者外，本集團於2011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。