

## 財務資料

以下有關我們的業務、財務狀況及經營業績的討論及分析乃根據本文件附錄——會計師報告所載本公司截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度各年的財務資料(包括其附註)，以及本文件其他章節所載的其他財務資料編製，並應連同該等資料一併閱讀。本公司財務資料乃根據《國際財務報告準則》編製，《國際財務報告準則》可能在重大方面有別於其他司法權區(包括美國)普遍採納的會計原則。

以下討論及分析以及本文件其他章節均載有反映我們當前對未來事件及財務表現看法的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們對歷史事件、現時狀況及預期未來發展的經驗及理解以及我們認為在有關情況下屬適當的任何其他因素所作的假設及分析。然而，實際結果及發展能否達到我們所預期及預測的水平，則取決於多項風險及不確定因素。閣下評估本公司業務時，請務必審慎考慮「風險因素」一節提供的資料。

### 概覽

根據弗若斯特沙利文的數據，我們是中國領先的經營面積最大、商場數量最多、地理覆蓋面積最廣的傢俱商場運營商。截至2014年12月31日，我們在中國26個省份115個城市經營158個商場，總經營面積約為10,766,282平方米，擁有18,000多個產品品牌。根據弗若斯特沙利文的數據，2014年，我們佔連鎖家居裝飾及傢俱零售商場行業市場份額的10.8%，佔整個零售市場的3.9%，為中國快速增長的家居裝飾及傢俱零售行業市場份額最大者。截至2014年12月31日，我們擁有大量商場儲備，包括25個自營商場儲備，估計總建築面積約為3,460,437平方米，及359個委管商場儲備，估計總建築面積約為20,274,000平方米，在我們籌備中的委管商場中，34個已獲得地塊且預計於2015年底開業，157個已獲得地塊且預計於2015年後開業。

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，自有／租賃商場產生的收入分別佔總收入的73.4%、66.0%及61.5%，委管商場產生的收入分別佔總收入的26.6%、33.2%及35.1%。收入從2012年的人民幣5,253.7百萬元增至2013年的人民幣6,360.7百萬元，並進一步增至2014年的人民幣7,935.1百萬元，年複合增長率為22.9%。毛利從2012年的人民幣3,801.5百萬元增至2013年的人民幣4,571.1百萬元，並進一步增至2014年的人民幣5,881.1百萬元，年複合增長率為24.4%。毛利率亦從2012年的72.4%增至2014年的74.1%。利潤及全面收入總額從2012年的人民幣2,256.6百萬元增至2013年的人民幣3,269.3百萬元，並進一步增至2014年的人民幣3,922.0百萬元，年複合增長率為31.8%。未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利從2012年的人民幣2,427.6百萬元增至2013年的人民幣2,978.6百萬元，並進一步增至2014年的人民幣4,020.4百萬元，年複合增長率為28.7%。

### 呈列基準

綜合財務資料已根據國際會計準則委員會頒佈的《國際財務報告準則》編製。本公司財

## 財務資料

務資料以人民幣呈列，人民幣也是本公司及其附屬公司的功能貨幣。

截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們的流動負債超過流動資產。考慮到可自銀行及非銀行金融機構獲得的授信額度及經營產生的現金流，董事認為我們將以持續經營形式繼續經營，因此，財務資料已按持續經營的基準編製。

### 回購商場

我們曾從事商場經營及管理以及房地產開發業務。為繼續專注商場業務及鑒於中國政府對房地產開發行業的控制及監管力度不斷加強，我們於2011年10月至2011年12月將我們在從事房地產開發業務的公司中所持所有股本權益出售予上海紅星美凱龍投資有限公司、其若干附屬公司及若干獨立協力廠商。處置完成後，我們不再從事任何房地產開發業務。上海紅星美凱龍投資有限公司通過上海紅星美凱龍企業發展有限公司持有我們處置的房地產業務，上海紅星美凱龍投資有限公司持有上海紅星美凱龍企業發展有限公司61.0%的權益。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 處置房地產業務」。

處置完成後，七家從事房地產業務的被處置實體（即華運商貿、長春置業、雲南置業、瀋陽晶森、大連投資、星龍地產及綠地金牛）持有回購商場。因回購商場與被處置實體擁有的其他商業或住宅物業一起開發，且我們不能在這些物業開發完成前單獨保留該等回購商場，故回購商場被轉讓予上海紅星美凱龍企業發展有限公司。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

為合併上海紅星美凱龍企業發展有限公司持有的商場之經營業績，並盡量減少控股股東與我們之間的潛在競爭及利益衝突，我們就自被處置實體回購回購商場訂立回購框架協議。根據回購框架協議，(i)一旦相關回購商場可單獨轉讓予我們，則我們有具法律約束力的義務回購由華運商貿、長春置業、雲南置業及瀋陽晶森持有的回購商場；及(ii)我們已獲授權自上海紅星美凱龍企業發展有限公司的相關附屬公司回購由大連投資、星龍地產及綠地金牛持有的回購商場。隨後我們行使回購由大連投資及星龍地產持有的回購商場的權利。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

於2011年12月，我們以人民幣2,262.5百萬元的對價回購由華運商貿、長春置業、雲南置業及瀋陽晶森持有的四個回購商場。於2012年10月及2013年12月，我們分別以人民幣325.4百萬元及人民幣633.3百萬元回購由大連投資及星龍地產持有的回購商場。相關對價乃參考

## 財務資料

土地收購成本及相關回購商場的施工成本以及我們於持有回購商場的相關公司的股權比例釐定。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

就各回購商場而言，於回購完成前，我們根據委管安排以我們的「紅星美凱龍」品牌經營及管理相關回購商場，根據回購框架協議，我們承擔及享有相關回購商場產生的所有風險及回報。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

鑒於有關我們已同意回購或已行使回購權回購的六個商場的具法律約束力的義務(包括資產、負債、收入及開支)乃直接歸屬於該等回購商場，相關項目已併入我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度的財務資料。收入、開支、資產及負債已由管理層使用特定確定方法確定。請參閱本文件附錄一所載會計師報告的附註2。

於2013年8月及2013年12月，我們分別完成了對天津國際博覽65.0%的股本權益所回購及對長春世博70.0%的股本權益的回購。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

### 共同控制下的業務組合

於2014年6月及2014年9月，我們分別收購蘇南建築100.0%的股本權益及瀋陽博覽100.0%的股本權益。由於在該等收購前後，蘇南建築及瀋陽博覽均由車建興先生最終控制，故我們採用兼併會計。因此，截至2012年、2013年及2014年12月31日以及截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，蘇南建築及瀋陽博覽的業績已併入綜合財務資料，猶如於有關日期及有關期間，蘇南建築及瀋陽博覽已成為我們的綜合附屬公司。請參閱本文件附錄一所載會計師報告的附註2。

### 影響經營業績的主要因素

我們的經營業績受多項因素影響，尤其是下列因素。

#### 自有／租賃商場的表現

我們收入的大部分來自及預計繼續來自自有／租賃商場。自有／租賃商場的經營收入主要取決於租金水平、管理費、其他增值服務費用、出租率及運營中的自有／租賃商場總數。影響租金及管理費的因素包括有關商場的成熟度及位置、有關城市及地區商業物業的租金水平、我們經營所在地區可資比較物業的供應情況、市場的總體需求，以及中國及我們經營所在城市和地區的總體經濟狀況。我們通常與商戶訂立為期一年的展覽空間協議，且提前兩個月發出通知後可終止協議。因此，我們或會基於現行市場狀況，不斷調整租金及管理費。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們每月每平方米的平均實際

## 財務資料

單位經營收入分別為人民幣106元、人民幣105元及人民幣109元，然而，我們成熟商場每月每平方米的平均實際單位經營收入分別為人民幣128元、人民幣134元及人民幣143元。出租率很大程度上取決於我們利用市場認知度以溢價（與可資比較物業的租金水平相較而言）收取租金的能力、中國及我們經營所在城市及地區的一般經濟狀況。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們的出租率分別為90.3%、96.5%及96.4%。於往績記錄期間，我們已迅速擴張自營商場網絡，從截至2012年12月31日的36個增至截至2014年12月31日的52個。擴張的同時，自有／租賃商場產生的收入從截至2012年12月31日止年度的人民幣3,851.6百萬元增至截至2014年12月31日止年度的人民幣4,883.8百萬元。

### 委管商場的表現

委管商場產生的收入主要受我們訂立委管協議的委管商場項目的數量、發展階段及營運中的委管商場的數量影響。於往績記錄期間，委管商場業務快速擴張。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們分別有77個、85個及106個委管商場在營運，及分別有177個、255個及359個籌備中的委管商場。由於這些擴張，我們的委管商場產生的收入由截至2012年12月31日止年度的人民幣1,399.9百萬元增至截至2014年12月31日止年度的人民幣2,786.4百萬元。對於各委管商場，我們於訂立相關委管協議後即時自合作夥伴收到一筆金額相當大的預付首次入場費，且該等費用於實現主要業績目標（例如授予土地使用權和相關商場開業）時的各個階段確認。因此，我們的首次入場費受到新的籌備中的委管商場數量、土地使用權授予的時間及商場開業的計劃的影響。例如，由於我們確認年內首次入場費的籌備中的委管商場的數量由2012年的51個增至2014年的89個，我們的首次入場費由2012年的人民幣527.2百萬元顯著增至2014年的人民幣1,014.1百萬元。我們亦於委管商場的建設期間提供諮詢及管理服務，並自施工承包商收取諮詢及管理費，該等諮詢及管理費主要受到各委管商場的建築工程量以及於我們已提供施工諮詢服務的相關年度開業的商場數量的影響。由於籌備中的委管商場數量的增長，我們的施工諮詢及管理費從2012年的人民幣154.1百萬元增至2013年的人民幣272.0百萬元，並進一步增至2014年的人民幣679.3百萬元。一旦委管商場開業，對於我們提供的持續服務，我們將收取年度管理費，我們開業後的委管商場業務的成長和表現主要受相關期間的經營中商場總數影響。隨著委管商場網絡的擴張，我們的年度管理費從2012年的人民幣718.6百萬元增至2013年的人民幣854.7百萬元，並進一步增至2014年的人民幣1,092.9百萬元，年複合增長率為23.3%。

## 財務資料

### 商場的生命週期

在商場生命週期的不同階段，我們的盈利能力也可能受商場比例的影響。

就自營商場而言，成熟階段的商場在有關地段獲得客戶的認可，可以相對較少的市場營銷開支產生高租金及管理費收入，實現的利潤率比新商場的高。相反，雖然開設新商場可以帶動未來增長，但這起初可能會對我們的利潤率產生負面影響。在擴張階段，我們通常會向新商戶提供三個月的免租期，會產生大量市場營銷開支，而有關開支佔相關商場租金及管理費收入的比例較高。新商場可能須二至五年才能獲得市場認可及吸引足夠的客流量，以便收取足夠水平的租金和管理費，新商場成熟後的經營成本保持相對穩定。因此，本集團的自營商場的總體表現，尤其是其盈利能力，可能會受擴張計劃及擴張階段的商場比例影響。

就委管商場而言，服務的毛利率在開業前階段可能更高。根據我們的標準委管協議，我們收到已在開業前階段確認的一筆金額相當大的預付首次入場費，且幾乎所有的開業前發展成本，包括補地價及建設費用都由我們的委管商場合作夥伴支付。開業前階段，我們亦向施工承包商收取諮詢及管理費。因此，隨著我們於特定期間開設更多的委管商場，委管商場業務的毛利率或會提高。相反，委管商場開業後，我們在日常管理中產生大量經營開支。合作夥伴將這些經營開支視作管理及諮詢費的一部分，對我們進行補償，並支付我們一筆年度管理費（可能與委管商場表現掛鉤）。因此，在相關商場的整個生命週期，運營中的委管商場的毛利率相對穩定。由於委管商場數目隨著擴張日益增加，開業前服務佔收入的比例可能會不斷增加，而開業前業務對委管商場的整體毛利率的影響可能會越來越大。短期內，委管商場業務的毛利率或會波動，這取決於有關期間開業前及開業後業務貢獻所佔比例，而這主要受擴張及開發時間表影響。利用這種模式的優勢，擁有更多確定的整體回報、動用較少的前期投資及擁有穩定的長期收入來源，我們能有效地擴大地理範圍。

### 經營效率及成本控制的有效性

我們有能力實現更高的經營效率及規模經濟，對於我們的業務發展和經營業績是一個關鍵因素。我們已開發了覆蓋各方面業務經營及集中財務預算及控制的專有企業資源規劃系統，該企業資源規劃系統立足於業務擴張，並基於我們的業務需求度身定製。我們亦通過控制人數、實施節能措施及提高市場營銷效率，努力降低經營成本。擴張期間，我們不斷監測人數並進行管理，以控制其增加。我們亦開始在各商場實施節能措施，並計劃繼續

## 財務資料

在全國其他商場推廣該等措施。我們亦通過門戶網站及搜索引擎以及紅星美凱龍會員計劃並在住宅物業項目現場更加頻繁地進行有目標的市場營銷活動，取代傳統媒體的使用以為我們所有的商場產生更大的市場影響及增加營銷效率。此外，我們向商戶提供增值服務並與商戶共同舉辦促銷活動，在全國推廣其品牌和產品。我們利用集中式管理和規模經濟使我們的所有商場產生市場營銷協同效應，繼而增加商戶的忠誠度並提高影響力，從而支持我們的租金水平、管理費及其他增值服務費。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，銷售、分銷開支分別佔收入的15.4%、14.5%及13.3%，而行政開支分別佔收入的12.5%、12.1%及11.6%。

### 中國及我們經營所在地區的經濟及其他情況

我們的業務有賴於家居裝飾及傢俱產品以及服務的消費需求，該消費需求受持續的經濟發展、城市化、可支配收入增長和不斷上升的生活水平的影響。近年來，中國整體（尤其是我們經營所在地區）經濟高速增長。這樣的經濟增長及相伴而來的城市化，對我們經營所在城市和地區的物業市場產生了巨大的影響，而在經濟增長期間，投資物業的租金通常也會提高，並推進住宅物業市場的發展，進而影響對家居裝飾及傢俱產品以及服務的消費需求。近年來，房地產市場在中國不同城市發展迅速，抬高了投資物業的租金及住宅建築的價格及銷售量。與此同時，為防止房地產市場過熱，特別是住宅物業市場，中國政府已採取行政措施以控制房地產市場，也影響了不同地點的房價和銷售量。經濟增長也大幅度提高了我們目標城市和地區的人均可支配收入及生活水平，使消費需求更加旺盛（包括升級家居裝飾及傢俱產品的需求），消費者信心大增。

中國的整體經濟增長將持續受到多種宏觀經濟因素的影響，包括全球經濟變化以及中國政府的宏觀、財政和貨幣政策的影響。難以確定任何長期全球經濟放緩對中國經濟、其增長率和中國物業市場的具體影響，且將來可能無法延續目前的經濟增長。2014年，中國GDP增長7.4%，為過去二十年來增長速度最慢的一年，且低於中國政府的增長目標。然而，隨著消費及服務的貢獻更多，這種增長可能逐漸變得更加平衡，可能對像我們這樣的零售行業更有利。中國或我們目標城市或地區的經濟出現任何放緩或衰退或中國經濟增長的焦點發生變化，均可能對我們未來的發展、業務和財務狀況造成影響。

## 財務資料

### 投資物業的公允價值

除其他因素外，物業價值受同等物業的供需、經濟增長速度、利率、通脹、政治和經濟發展情況、開發物業的施工成本和時間影響。根據獨立物業評估師仲量聯行編製的物業評估報告，我們在綜合財務狀況表內按公允價值將我們的投資物業列為截止各財務報表日期的非流動資產，並在綜合全面收益表中記錄投資物業的公允價值變化。請參閱「— 經營報表若干項目的概述 — 投資物業的公允價值變動。」物業估值涉及行使專業判斷，需要運用某些基準和假設。如果評估師運用一套不同的基準和假設或另一個合資格獨立專業評估師運用一套相同或不同的基準和假設進行估值，我們的投資物業的公允價值可能較高也可能較低。

投資物業的公允價值變動所產生的損益可對利潤產生重大影響。截至2012年、2013年及2014年12月31日，投資物業的公允價值分別為人民幣51,195.0百萬元、人民幣58,190.0百萬元及人民幣62,966.0百萬元。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們因投資物業公允價值增加而錄得的收入分別為人民幣1,112.5百萬元、人民幣2,055.1百萬元及人民幣2,415.3百萬元。根據現行的物業市場狀況，我們各投資物業的公允價值均在波動，並可能持續波動。我們投資物業的公允價值如有任何下降，將對我們的盈利能力產生不利影響。此外，除非投資物業被出售，否則該投資物業增加的公允價值無法變現，且不會產生任何現金流入。因此，我們可能因投資物業增加的公允價值獲得更強的盈利能力，但我們的流動性狀況不會相應得到改善。投資物業將來增加的公允價值(如有)可能不能與往績記錄期間確認的公允價值相比。

### 重要會計政策、估計及判斷

我們的合併財務資料的編製需要選擇會計政策，並作出估計和假設，這可能對合併財務資料中報告的項目造成影響。該等會計政策的確定對於我們的經營業績和財務狀況至關重要，需要管理層根據未來期間可能變化的資料和數據，對尚未明確的事宜作出主觀和複雜的判斷。因此，關於該等項目的決定必然涉及運用假設和對未來事項的主觀判斷，這些假設和判斷均可能發生變化，且運用不同的假設或數據可能產生明顯不同的結果。此外，實際結果可能與估計有所不同，並可能對我們的業務、財務狀況、經營業績或現金流量造成重大不利影響。有關我們的重要會計政策和重要會計判斷和估計摘要的更多資料，請參閱本文件附錄一所載的會計師報告中的附註4及5。

### 收入確認

收入按收到或應收對價的公允價值計量，代表正常的業務過程中銷售商品和提供服務，扣除折扣和銷售相關稅務後的應收款項。

---

## 財務資料

---

### 租金

自商戶收取的租金於有關展覽空間協議期內以直線法於損益賬內確認。

### 首次入場費

我們通常在有關委管商場開業前向委管商場的合作夥伴收取首次入場費，董事須考慮何時確認首次入場費的收入。由於首次入場費僅允許起始，而所有其他的服務費須單獨支付(包括在有關商場開業後應向我們支付的單獨的年度管理費)，董事信納，首次入場費可於其可收回性不確定性較小時確認為收入。

### 提供服務

提供服務產生的合同收益當經濟效益很可能流入我們及提供相關服務交易的結果能夠可靠估計時在合同的完成階段確認。

### 銷售商品

銷售商品產生的收入於商品交付及所有權轉移時確認，屆時應滿足下列全部條件：

- 我們將商品所有權的重大風險和回報轉移予買方；
- 我們並無保留通常與所有權相關的繼續管理權，亦無實際控制已售商品；
- 收入金額能可靠計量；
- 交易相關的經濟利益很可能流入本集團；及
- 交易已錄得或將錄得的成本能可靠計量。

### 投資物業

投資物業指持作賺取租金及／或資本升值之物業，包括就此目的之在建物業。

投資物業於首次確認時按成本計量，並計入任何直接應佔開支。首次確認後，投資物業按公允價值計量。投資物業公允價值變動所產生之收益或虧損於產生期間計入損益賬。

在建投資物業產生之施工成本資本化為在建投資物業賬面值的一部分。



## 財務資料

當投資物業出售或永久停止使用及預計不會從該物業出售中獲得未來經濟利益時，即終止確認該項投資物業。終止確認投資物業所產生之任何收益或虧損(按出售所得款項淨額與該資產賬面值之差額計算)於終止確認該物業之期間計入損益賬內。

截至2012年、2013年及2014年12月31日，根據獨立專業評估師進行的估值，以公允價值列賬之投資物業分別為人民幣51,195.0百萬元、人民幣58,190.0百萬元及人民幣62,966.0百萬元。釐定公允價值時，評估師所採用的估值方法涉及對市況的估計。在依賴該估值報告的情況下，董事已行使其判斷，並信納估值中使用的假設反映出當前市況。該等假設發生變化可導致本集團投資物業的公允價值發生變化，以及於損益賬內呈報的公允價值之收益或虧損金額須相應調整。

其中一項投資物業乃根據融資租賃持有融資租賃項下所持資產按與自置資產相同基準於預計可用年期折舊。然而擁有權未能在租賃期末合理地確定。

### 物業、廠房及設備

除在建工程外，物業、廠房及設備(包括持作生產或供應商品及服務或作行政用途的樓宇)按成本減其後的累計折舊及累計減值虧損(如有)列賬。

在建以作生產、供應或行政用途的物業按成本減任何已確認減值虧損列賬。成本包括專業費用及就合資格資產而言，根據本集團的會計政策資本化的借款費用。該等物業於竣工後並可投入作擬定用途時歸類為適當類別的物業、廠房及設備。該等資產按與其他物業資產相同的基準，於該等資產可投入作擬定用途時開始計提折舊。

折舊乃在其估計可用年期使用直線法確認以撇銷其成本(經扣除其剩餘價值)。就此所使用的估計可用年期如下所示：

	<u>估計可用年期</u>
專用設備.....	10年
機動車輛.....	5年
電子設備及裝置.....	3至5年
租賃物的改良.....	租賃期限或10年 (以較短者為準)

估計可用年期、剩餘價值及折舊方法於各報告期末審查，任何估計變動的影響按未來適用法列賬。該估計乃基於管理層對多項相似性質及功能的物業、廠房及設備的實際可用年期及剩餘價值的經驗而作出。倘因遷移或關閉商場而導致經濟可用年期短於先前估計者，

## 財務資料

則管理層將增加折舊費。管理層亦將撇銷或撇減已棄置的從技術上講廢棄的或非戰略性資產的賬面值。實際經濟可使用年期可能與估計經濟可使用年期不同。於折舊期間內定期審查或會出現變動，因此將於日後審查折舊費。

此外，無論何時當有事件或變動顯示一項物業、廠房及設備的賬面值可能無法收回時，管理層將就有關賬面值作出減值評估。當可收回的物業、廠房及設備的賬面金額與最初估計不同時，將於有關時間發生期間作出並確認調整。截至2012年、2013年及2014年12月31日的物業、廠房及設備的賬面金額分別為人民幣803.4百萬元、人民幣482.0百萬元及人民幣362.5百萬元。

物業、廠房及設備項目於出售或當預期並無未來經濟利益自繼續使用資產中產生時終止確認。出售或停用物業、廠房及設備項目所產生的任何收益或虧損釐定為出售所得款項與資產賬面金額間的差額，並於損益賬內確認。

當樓宇正在開發作生產或行政用途，於施工期間，預付租賃款之攤銷費用作為在建樓宇成本之一部分計算在內。在建樓宇以成本入賬，減任何已識別的減值虧損。當樓宇可供使用時便會開始計算折舊（即當樓宇已擁有管理層認為可經營的位置和必要條件）。

### 無形資產

單獨收購的可使用年期有限的無形資產按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損列賬。可使用年期有限的無形資產攤銷採用直線法按其估計可使用年期確認。各報告期末，將對估計可使用年期及攤銷方法進行審核，任何估計變動的影響按往後基準入賬。

無形資產採用直線法按估計可使用年期攤銷。管理層每年均會評估無形資產的估計可使用年期。

此外，管理層基於可收回款項考量潛在減值。有事件或情況表明賬面值可能無法收回時，將對可使用年期有限的無形資產進行減值審核。可表明潛在減值的因素可能包括但不限於與無形資產相關聯的技術及經營或現金流虧損發生重大變化。

確定無形資產是否減值，需對分配到有關無形資產的現金產生單位的可收回款項進行估計。各報告期末的現金產生單位可收回款項乃基於使用價值計算，而使用價值的計算需管理層對現金產生單位預計將產生的未來現金流及合適的貼現率作出估計，以計算現值。

## 財務資料

實際未來現金流低於預期時，可能會產生重大減值虧損。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，無形資產並無出現減值。

截至2012年、2013年及2014年12月31日，無形資產的賬面值分別為人民幣12.5百萬元、人民幣28.5百萬元及人民幣548.9百萬元。

處置無形資產或者預計使用或處置無形資產不會產生未來經濟利益時，終止確認無形資產。終止確認無形資產產生的收益及虧損，按資產的處置所得收入淨額與賬面值之間的差額計量，資產終止確認時，有關收益及虧損確認為損益。

### 所得稅開支

所得稅支出指當期應付稅項及遞延稅項總和。

當期應付稅項按年內應課稅溢利計算。由於應課稅利潤不包括其他年度的應課稅或可扣稅收入或開支項目，亦不包括毋須課稅或不可扣稅之項目，故與損益及其他綜合收益合併報表所列利潤不同。我們當期稅項負債按於報告期末有規定或已有頒令實施之稅率計算。

遞延稅項就本財務資料內資產及負債賬面值與計算應課稅利潤所用相應稅基之間的暫時差額確認。遞延稅項負債一般就所有應課稅暫時差額確認。遞延稅項資產一般於應課稅利潤可能用作扣減可扣減暫時差額時確認。倘商譽或由初次確認不影響應課稅溢利或會計利潤之交易（業務合併除外）之其他資產及負債產生暫時差額，有關資產及負債不予確認。

遞延稅項負債乃就附屬公司及聯營公司之投資產生之暫時應課稅項差異予以確認，惟若我們能夠控制暫時差異之撥回而短期差異有可能於可見未來不能撥回則除外。遞延稅項資產於可能有足夠應課稅利潤可用作抵銷該投資及利益有關之可扣減暫時差異的情況下確認，暫時差異預期於可預見未來撥回。

遞延稅項資產之賬面值於各報告期末審閱，並於不再可能有足夠應課稅溢利以收回全部或部分資產時減少。

遞延稅項資產及負債乃根據報告期末已制訂或實質制訂之稅率（及稅法），按資產變現或負債清償期間之預期適用稅率計算。

遞延稅項負債及資產之計量反映出倘按我們預期於報告期末收回或結算其資產及負債賬面值計算的稅項結果。

## 財務資料

在為使用公允價值模型計量的投資物業計量遞延稅項負債時，假定通過出售完全收回該等物業的賬面值，除非該假定被反駁為不成立。當該投資物業應計折舊，且持有該投資物業的業務模型以隨時間（而非通過銷售）消耗其中包含的絕大部分經濟利益為目的時，上述假定即為視為不成立。董事斷定，我們的投資物業以旨在隨著時間的過去而消耗投資物業所蘊含的絕大部分經濟利益之業務模式持有，且有關假設被推翻。因此，我們按通過使用收回的基準估計遞延稅項。

當期及遞延稅項於損益中確認，惟倘遞延稅項與其他全面收入或直接於權益確認之項目有關，則當期及遞延稅項亦分別於其他全面收入或直接於權益中處理。當當期或遞延稅項乃因業務合併的初次會計處理而產生，稅項影響將包含於業務合併的會計處理內。

在抵銷部分遞延稅項負債後，金額為人民幣183.9百萬元、人民幣244.4百萬元以及人民幣323.2百萬元的遞延稅項資產分別於截至2012年、2013年及2014年12月31日確認。遞延稅項資產的可實現性主要取決於將來是否有足夠的將來利潤或應課稅臨時差額。董事根據已頒佈的或基本已頒佈的稅率以及本集團為預計將會使用遞延稅項資產的未來年度作出的利潤預測確定遞延稅項資產。董事於各個報告期間結束時檢討假設項目及利潤預測。如果將來實際產生的利潤高於或低於預期，則可能發生對遞延稅項資產的額外確認或撥回，該等確認或撥回可於發生該等確認或撥回的期間於損益中確認。

### 應收貿易款項及其他應收款項

本集團根據對應收貿易款項及其他應收款項可收回性的評估作出壞賬撥備。於釐定是否存在壞賬撥備的客觀證據時，本集團考慮應收貿易款項及其他應收款項的收回情況、賬齡分析以及對未來現金流量的估計。壞賬撥備金額計量為資產賬面金額與估計未來現金流量的現值之間的差額。當實際未來現金流量低於預期，則可能會產生壞賬撥備。截至2012年、2013年及2014年12月31日，扣除壞賬撥備後的應收貿易款項及其他應收款項的賬面金額分別為人民幣1,684.7百萬元、人民幣1,061.5百萬元及人民幣1,292.2百萬元。

### 自營商場

自營商場包括(i)我們自有全部或大部分經營面積的商場；(ii)回購商場；(iii)我們租賃的商場；(iv)我們經營並合併其經營業績且支付相關業主金額固定年費的商場（「固定費用商場」）；

## 財務資料

及(v)與聯營企業或合營企業共同持有且由我們經營的商場(「合營聯營商場」)。在本節中，我們將上述(i)、(ii)、(iii)及(iv)視作「自有／租賃商場」。

截至2014年12月31日止年度，我們的固定費用商場包括(a)鄂爾多斯東勝商場，(b)宜昌西陵商場及(c)衢州三衢商場。截至2012年及2013年12月31日止年度，我們根據委管協議經營這些固定費用商場。自2014年起，我們就這些固定費用商場訂立上述固定費用安排。因此，這些固定費用商場於截至2012年及2013年12月31日止年度被分類為委管商場，於截至2014年12月31日止年度被分類為自有商場。

於往績記錄期間，合營企業／聯營公司商場包括(a)與聯營公司共同持有且由我們經營的蘇州公園商場及深圳香蜜湖商場，及(b)與合營企業合作夥伴共同持有且由我們經營的蕪湖明輝商場及成都雙楠商場。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們並未將持有合營聯營商場的相關公司的經營業績併入綜合財務資料。相關公司的經營業績及我們於其中的權益反映在我們的綜合財務資料中的應佔聯營企業利潤、應佔合營企業業績、於聯營企業之權益及於合營企業之權益。

### 經營報表若干項目的概述

以下為本文件附錄一會計師報告中所示若干項目內容概述，相信有助理解下文所載各段期間的討論。

### 收入

我們的收入來源包括(i)自有／租賃商場，(ii)委管商場，(iii)商品銷售及相關服務及(iv)其他。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度按來源劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
自有／租賃商場.....	3,851,567	73.4	4,199,019	66.0	4,883,838	61.5
委管商場.....	1,399,875	26.6	2,114,868	33.2	2,786,354	35.1
商品銷售及相關服務.....	2,266	0.0	37,152	0.6	140,896	1.8
其他.....	25	0.0	9,664	0.2	124,043	1.6
收入.....	<u>5,253,733</u>	<u>100.0</u>	<u>6,360,703</u>	<u>100.0</u>	<u>7,935,131</u>	<u>100.0</u>

### 自有／租賃商場

自有／租賃商場所得的主要收入包括：(i)向商戶出租商場場地所得租金；(ii)向商戶提供綜合持續的經營及管理支持的管理費；及(iii)向商戶提供增值服務所得費用。2012年、2013

## 財務資料

年及2014年，自有／租賃商場所收入分別佔我們總收入的73.4%、66.0%及61.5%。於往績記錄期間，自有／租賃商場所收入增加的主要原因是現有商場的租金、管理費及其他增值服務費水平較高，以及隨著新商場開業，經營面積增加。

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
<b>期末：</b>			
自營商場數量 <sup>(1)</sup> .....	38	44	52
總經營面積(平方米) <sup>(1)</sup> .....	3,217,577	3,601,596	4,033,459
<b>期內：</b>			
平均實際單位經營收入 (人民幣元／平方米／月)：			
— 合計.....	113	111	115
— 成熟商場.....	128	134	143

(1) 自營商場的數量及經營面積包括聯營企業及合營企業持有的4個自營商場。請參閱「— 自營商場」。

我們中國的自營商場的租金及管理費水平因所處城市及生命週期階段不同而異。於往績記錄期間，一二線城市的平均實際單位經營收入一直穩定增加，而三線及其他城市的平均實際單位經營收入輕微下降，因為我們擴展至更落後的城市。下表概述在所示期間的收入及平均實際單位經營收入資料：

	截至12月31日止年度			2012年至 2014年的 年複合 增長率 (%)
	2012年	2013年	2014年	
<b>一線城市：</b>				
總經營收入(人民幣千元).....	1,680,654	1,779,436	2,046,360	10.3
平均實際單位經營收入(人民幣／平方米／月).....	171	169	174	1.0
<b>二線城市：</b>				
總經營收入(人民幣千元).....	2,048,834	2,321,656	2,646,104	13.6
平均實際單位經營收入(人民幣／平方米／月).....	104	102	112	3.9
<b>三線及其他城市：</b>				
總經營收入(人民幣千元).....	374,788	427,591	559,556	22.2
平均實際單位經營收入(人民幣／平方米／月).....	56	56	53	(2.6)

### 委管商場

委管商場所收入包括：(i)開業前階段向商場合作夥伴收取的首次入場費；(ii)就有關商場日常經營的開業後諮詢和管理服務向商場合作夥伴收取的年度管理費，一般包括固定管理費及實際經營開支補償；及(iii)就我們於相關商場建設期間向施工承包商提供諮詢和管理

## 財務資料

服務而向其收取的費用。2012年、2013年及2014年，委管商場所收入分別佔我們總收入的26.6%、33.2%及35.1%。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度委管商場業務所得收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
首次入場費.....	527,161	37.7	988,182	46.7	1,014,121	36.4
年度管理費.....	718,597	51.3	854,700	40.4	1,092,892	39.2
施工諮詢和管理費.....	154,117	11.0	271,986	12.9	679,341	24.4
<b>委管商場所收入.....</b>	<b>1,399,875</b>	<b>100.0</b>	<b>2,114,868</b>	<b>100.0</b>	<b>2,786,354</b>	<b>100.0</b>

首次入場費主要受開發中的新委管商場數量及其開發進度影響。年度管理費主要受我們經營中的委管商場數量影響。施工諮詢及管理費主要受我們在建委管商場的開發進度影響。

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
<b>期末：</b>			
委管商場數量			
— 經營中 <sup>(1)</sup> .....	77	85	106
— 儲備：			
— 正著手獲取土地使用權 <sup>(2)</sup> .....	134	126	168
— 已獲得土地使用權 <sup>(3)</sup> .....	43	129	191
	254	340	465
<b>期間：</b>			
實現里程碑的委管商場數量：			
— 已確認第一期首次入場費			
商場數量 <sup>(4)</sup> .....	44	86	66
— 已確認首次入場費餘額			
商場數量 <sup>(4)</sup> .....	7	8	23
	51	94	89

(1) 經營中的委管商場指已正式向公眾開放開業且正在營運的委管商場。

(2) 包括我們已與合作夥伴訂立委管協議但合作夥伴尚未取得相關土地使用權的委管商場。

(3) 包括尚未開業但委管商場的合作夥伴已獲得或提供相關土地使用權的委管商場。

(4) 請參閱「重要會計政策、估計及判斷—收入確認—首次入場費」。

我們中國的委管商場的費用水平因所處城市及生命週期階段不同而異。請參閱「業務—業務模式—委管商場—商場管理安排」。

## 財務資料

### 商品銷售及相關服務

商品銷售及相關服務所得收入主要來自(i)家居裝飾及傢俱產品以及輕型建築材料及相關服務的零售；及(ii)家居裝飾及傢俱在線平台。

### 其他

其他增值服務所得收入包括：(i)向已建立全國戰略同盟的家居裝飾及傢俱製造商提供戰略諮詢服務所收取的費用，及(ii)其他服務，主要包括建築施工、策劃及設計服務。亦包括新業務所得收入。請參閱「業務 — 新業務及近期發展」。

### 銷售及服務成本

銷售及服務成本主要包括向與我們商場的營運直接相關的人員支付的薪資成本，還包括我們就租賃的商場支付的租金。於往績記錄期間，銷售及服務成本增加的主要原因為我們的擴張導致員工人數增加及僱員的薪酬及福利增加。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度的銷售及服務成本明細。

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
自有／租賃商場	1,033,957	71.2	1,201,356	67.2	1,266,180	61.6
委管商場	416,445	28.7	535,888	29.9	673,007	32.8
商品銷售及相關服務	1,631	0.1	34,627	1.9	95,062	4.6
其他	227	0.0	17,700	1.0	19,821	1.0
<b>銷售及服務成本</b>	<b>1,452,260</b>	<b>100.0</b>	<b>1,789,571</b>	<b>100.0</b>	<b>2,054,070</b>	<b>100.0</b>

### 毛利

毛利指收入減去銷售及服務成本。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們的毛利分別為人民幣3,801.5百萬元、人民幣4,571.1百萬元及人民幣5,881.1百萬元，毛利率分別為72.4%、71.9%及74.1%。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度按業務分部劃分的毛利明細：

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
自有／租賃商場	2,817,610	74.1	2,997,663	65.6	3,617,658	61.5
委管商場	983,430	25.9	1,578,980	34.5	2,113,347	35.9
商品銷售及相關服務	635	0.0	2,525	0.1	45,834	0.8
其他	(202)	0.0	(8,036)	(0.2)	104,222	1.8
<b>毛利</b>	<b>3,801,473</b>	<b>100.0</b>	<b>4,571,132</b>	<b>100.0</b>	<b>5,881,061</b>	<b>100.0</b>



## 財務資料

下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度我們業務分部的毛利率：

	截至12月31日止年度		
	2012年	2013年	2014年
	%	%	%
自有／租賃商場			
— 所有商場	73.2	71.4	74.1
— 成熟商場	77.5	76.9	77.5
委管商場	70.3	74.7	75.8
商品銷售及相關服務	28.0	6.8	32.5
其他	(808.0)	(83.2)	84.0
合計	72.4	71.9	74.1

### 其他收入

其他收入主要包括銀行存款及其他貸款和應收款項的利息收入、政府補助金以及已收及應收補償金。利息收入來自銀行存款、向關聯方及第三方作出的計息墊款。政府補助金主要與以下各項有關(i)我們於有關期間在上海獲得的與實繳企業所得稅和營業稅掛鈎的政府撥款補償金將於2015年底到期；及(ii)政府根據實際收入作出的雜項撥款，其總額在性質上可能因期間不同而有所波動。已收及應收補償金主要包括我們因委管商場合作夥伴違反相關委管協議而獲得或有權獲得的款項。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度的其他收入明細：

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
以下利息收入：						
— 銀行存款	24,398	11.0	30,103	15.7	30,310	17.9
— 其他貸款和應收款項	105,026	47.3	65,141	33.8	28,127	16.5
總利息收入	129,424	58.3	95,244	49.5	58,437	34.4
政府撥款(附註)	91,274	41.1	96,063	49.9	87,234	51.4
已收及應收補償金	1,249	0.6	1,138	0.6	24,046	14.2
合計	<b>221,947</b>	<b>100.0</b>	<b>192,445</b>	<b>100.0</b>	<b>169,717</b>	<b>100.0</b>

### 投資物業公允價值變動

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們因投資物業公允價值增加所得的收入分別為人民幣1,112.5百萬元、人民幣2,055.1百萬元及人民幣2,415.3百萬元。我們所有的投資物業位於中國。各投資物業的公允價值受位置、同等物業的供需、經濟增長速度、利率、通脹、投資物業所在地區的政治和經濟發展情況以及施工成本及物業開發時間表等因素影響。

## 財務資料

### 其他損益

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，其他損失分別為人民幣48.4百萬元、人民幣30.2百萬元及人民幣187.2百萬元。其他損益主要包括因收呆賬撥備的淨增加額或淨減少額、處置物業、廠房及設備的虧損及處置附屬公司的損益。處置物業、廠房及設備的損失主要與我們對租約終止後不得予以收回的租賃物業進行的裝修有關。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度其他損益的明細。

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
應收款項壞賬準備金，淨值	(62,904)	130.0	(30,863)	102.3	(65,426)	34.9
出售物業、廠房及設備虧損	(83)	0.2	(424)	1.4	(57,588)	30.8
處置附屬公司之收益(虧損)	12,933	(26.7)	(48)	0.2	(66,855)	35.7
出售一家聯營公司之收益	—	—	2,734	(9.1)	—	—
其他	1,667	(3.5)	(1,571)	5.2	2,672	(1.4)
合計	<b>(48,387)</b>	<b>100.0</b>	<b>(30,172)</b>	<b>100.0</b>	<b>(187,197)</b>	<b>100.0</b>

### 銷售及分銷開支

銷售及分銷開支主要包括廣告及市場營銷開支、能源及維修開支、辦公室開支、市場營銷人員的薪資成本、折舊及攤銷開支以及其他開支。於往績記錄期間，該等開支隨著我們的擴張而增加。我們已採取各種措施控制開支。例如，我們通過互聯網及其他新營銷渠道而非傳統媒體增加有針對性的營銷活動，並將營銷開支從2013年的人民幣634.5百萬元減至2014年的人民幣591.3百萬元。下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度銷售及分銷開支的明細：

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
廣告及市場營銷開支	567,528	70.2	634,519	68.8	591,328	56.1
能源開支	138,253	17.1	133,921	14.5	168,912	16.0
維修開支	35,414	4.4	41,732	4.5	63,865	6.0
環境開支	42,777	5.3	49,089	5.3	78,039	7.4
薪資	6,765	0.8	35,196	3.8	78,903	7.5
售後服務開支	8,083	1.0	12,012	1.3	32,944	3.1
辦公室開支	3,544	0.4	6,925	0.8	10,283	1.0
折舊及攤銷	2,982	0.4	3,090	0.3	7,747	0.7
其他	3,375	0.4	5,684	0.7	22,890	2.2
合計	<b>808,721</b>	<b>100.0</b>	<b>922,168</b>	<b>100.0</b>	<b>1,054,911</b>	<b>100.0</b>

## 財務資料

### 行政開支

行政開支主要包括薪資成本及行政人員的福利開支、辦公室開支、折舊及攤銷開支、物業稅及其他雜稅、專業費用及其他。於往績記錄期間，我們的行政開支增加由於因業務擴張導致員工人數及辦公室開支增加。下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度行政開支的明細：

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
薪資 .....	199,200	30.5	223,526	29.0	282,452	30.6
福利開支.....	69,706	10.7	81,702	10.6	102,244	11.1
辦公室開支.....	143,327	21.9	193,014	25.0	232,392	25.2
稅項 .....	120,353	18.4	122,562	15.9	151,277	16.4
專業費用.....	60,090	9.2	73,821	9.6	49,715	5.4
折舊及攤銷.....	13,311	2.0	20,623	2.7	38,416	4.2
其他 .....	48,168	7.3	56,026	7.2	66,077	7.1
合計 .....	<b>654,155</b>	<b>100.0</b>	<b>771,274</b>	<b>100.0</b>	<b>922,573</b>	<b>100.0</b>

### 其他開支

其他開支主要包括已付及應付賠償金、捐款及上市開支。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們的其他開支分別為人民幣6.1百萬元、人民幣26.6百萬元及人民幣112.9百萬元。已付及應付賠償金主要包括我們根據與其訂立的協議而已支付或須支付予我們的委管商場合作夥伴、業主或商戶作為賠償金的款項。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度其他開支的明細。

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
已付及應付賠償金.....	3,920	64.1	22,026	82.9	103,091	91.4
捐款 .....	2,195	35.9	4,538	17.1	244	0.2
其他 .....	—	—	—	—	9,520	8.4
合計 .....	<b>6,115</b>	<b>100.0</b>	<b>26,564</b>	<b>100.0</b>	<b>112,855</b>	<b>100.0</b>

### 應佔聯營企業利潤及應佔合營企業業績

我們的自營商場，包括由聯繫人經營的蘇州公園商場及深圳香蜜湖商場以及由合營企業經營的蕪湖明輝商場及成都雙楠商場。應佔聯營企業利潤及應佔合營企業利潤／(虧損)主要包括應佔經營該等商場的聯繫人及合營企業的利潤及虧損。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，應佔聯營企業利潤分別為人民幣45.5百萬元、人民幣41.6百萬元及人民

## 財務資料

幣14.1百萬元。截至2012年及2013年12月31日止年度，應佔合營企業的虧損分別為人民幣14.4百萬元、人民幣9.8百萬元，及截至2014年12月31日止年度，應佔合營企業的利潤為人民幣3.7百萬元。應佔聯營企業利潤及虧損以及應佔合營企業利潤及虧損主要受有關商場的表現及相關投資物業公允價值的影響。

### 財務成本

財務成本主要包括(i)銀行及其他借款利息；(ii)融資租賃利息；及(iii)債券利息。我們的財務成本主要受計息銀行貸款及企業債券結餘的影響。此外，一旦投資物業完成且相關商場開業，我們不再將與該項投資物業有關的利息開支資本化並會將其記為成本。2014年，資本化借貸成本因該年開業的商場數量增加而減少。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度財務成本的明細：

	截至12月31日止年度					
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)					
銀行及其他借款利息						
— 須於五年內全數償還.....	699,299	126.1	711,544	112.7	715,572	83.6
— 無須在五年內全數償還.....	208,231	37.6	119,296	18.9	141,355	16.5
融資租賃利息.....	23,856	4.3	23,690	3.8	23,513	2.8
債券利息.....	14,936	2.7	111,308	17.6	180,968	21.1
總借款費用.....	946,322	170.7	965,838	153.0	1,061,408	124.0
減：合資格資產成本形式之						
撥作資本款項.....	(391,926)	(70.7)	(334,480)	(53.0)	(205,246)	(24.0)
合計.....	<b>554,396</b>	<b>100.0</b>	<b>631,358</b>	<b>100.0</b>	<b>856,162</b>	<b>100.0</b>

### 所得稅開支

所得稅開支指即期應付稅項與遞延稅項之和。遞延稅項乃就資產與負債在財務資料之賬面金額與計算應課稅利潤時使用之相應計稅基數之臨時差額確認。所有應課稅臨時差額一般會確認遞延稅項負債。遞延稅項資產則一般於可扣減臨時差額可用於抵銷應課稅利潤時就所有可扣減臨時差額予以確認。

在往績記錄期間及截至最後可行日期，我們已支付所有相關到期稅項，與相關稅務當局之間不存在爭議或未解決事項。

根據《企業所得稅法》及《企業所得稅法》實施條例，我們大多數中國附屬公司於往績記錄期間的稅率為25.0%。根據《企業所得稅法》及相關法規，作為從事中國西部開發計劃下鼓勵類產業的企業，我們的部分中國附屬公司於往績記錄期間獲批准按15.0%的優惠稅率繳稅。有關稅收優惠將於2020年12月期滿。

## 財務資料

### 非《國際財務報告準則》標準

為補充我們根據《國際財務報告準則》呈列的綜合財務報表，我們也採用核心純利率及未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利作為其他財務標準。我們呈列該等財務標準乃因為我們的管理層使用該等財務標準評估我們的經營表現。我們也認為，該等財務標準將為投資者及其他人士提供有用資料，以按我們管理層相同的方式了解及評估我們的綜合經營業績，並對比各會計期間的財務業績及我們同業公司的財務業績。

### 核心純利

我們定義核心純利為除自投資物業的公允價值增加所得收益，其他損益、其他開支及其他收入以及就上述各項的所得稅影響的進一步調整外的利潤及全面收入總額。因核心純利不包括影響期內利潤及全面收入總額的所有項目，故採用核心純利作為分析工具存在重大限制。核心純利抵銷投資物業的公允價值增加所得非現金收益的影響及其他損益、其他開支及其他收入等其他項目的影響，這可能於日後再次發生。

### 未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利

正如我們所呈列者，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利指稅前利潤、加回財務成本淨額、折舊、攤銷及減值，進一步調整投資物業的公允價值、應佔聯營企業利潤、應佔合營企業業績、其他損益、其他開支及其他收入增加所得收益以外的收益。

因未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利並無反映影響經營的收入及開支的所有項目，故使用未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利存在若干限制。經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利以外的項目對理解及評估經營及財務業績而言屬重大因素。折舊開支、攤銷、所得稅、利息收入及財務成本以及投資物業的公允價值、應佔聯營企業利潤、應佔合營企業業績、其他損益、其他開支及其他收入增加所得收益已經並可能繼續於業務中產生，且並無在未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利呈列中有所反映。綜合評估業績時亦應考慮各項目。此外，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利並無考慮營運資金、資本開支及其他投資活動的變動，亦不應被視為為衡量流動資金的方法。《國際財務報告準則》並無定義未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利，且根據《國際財務報告準則》，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利並非衡量所呈列利潤及全面收入總額的方法。

## 財務資料

### 非《國際財務報告準則》標準的計算

我們透過非《國際財務報告準則》財務標準與最新《國際財務報告準則》表現標準之間的對賬消除非《國際財務報告準則》標準的限制，所有標準均應於評估我們的表現時予以考慮。下表載列所呈列年度的核心純利及未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利與根據《國際財務報告準則》計算及呈列的最直接可資比較財務標準(即利潤及全面收入總額)的對賬：

	截至12月31日止年度		
	2012年	2013年	2014年
利潤及全面收入總額	<b>2,256,597</b>	<b>3,269,327</b>	<b>3,922,004</b>
投資物業公允價值變動	(1,112,493)	(2,055,060)	(2,415,278)
加：其他開支	6,115	26,564	112,855
加：其他損益	48,387	30,172	187,197
減：其他收入	(221,947)	(192,445)	(169,717)
加：所得稅影響 <sup>(1)</sup>	319,985	547,692	571,236
核心純利	<b>1,296,643</b>	<b>1,626,250</b>	<b>2,208,297</b>
利潤及全面收入總額	<b>2,256,597</b>	<b>3,269,327</b>	<b>3,922,004</b>
加：所得稅開支	838,652	1,199,552	1,428,167
稅前利潤	<b>3,095,249</b>	<b>4,468,879</b>	<b>5,350,171</b>
增：			
財務成本	554,396	631,358	856,162
物業、廠房及設備折舊	84,673	95,955	102,260
無形資產攤銷	4,310	4,975	14,562
減：			
應佔聯營企業利潤	(45,545)	(41,613)	(14,133)
應佔合營企業業績	14,435	9,835	(3,680)
其他開支	6,115	26,564	112,855
其他損益	48,387	30,172	187,197
投資物業公允價值變動	(1,112,493)	(2,055,060)	(2,415,278)
其他收入	(221,947)	(192,445)	(169,717)
未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利	<b>2,427,580</b>	<b>2,978,620</b>	<b>4,020,399</b>

(1) 所得稅影響指(i)投資物業公允價值變動，(ii)其他開支，(iii)其他損益及(iv)其他收入的總和的25%。

鑒於非《國際財務報告準則》標準的上述限制，於評估我們的經營及財務表現時，閣下不應單獨考慮核心純利及未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利，或替代我們期內利潤及全面收入總額，或根據《國際財務報告準則》計算的任何其他經營表現標準。此外，所有公司未必會以相同方式計算該等標準，故該等計量與其他公司採用的其他類似名稱之標準不具可比性。

### 經營業績

下表載列合併經營業績的絕對金額及在所示時期佔收入百分比的概要。本資料應連同

## 財務資料

列於本文件其他部分的經審計合併財務報表及相關附註一併閱讀。任何時期的經營業績未必能反映今後任何時期的預期業績。

	截至12月31日止年度					
	2012年		2013年		2014年	
	人民幣	佔收入百分比	人民幣	佔收入百分比	人民幣	佔收入百分比
	(千元，百分比除外)					
收入	5,253,733	100.0	6,360,703	100.0	7,935,131	100.0
銷售及服務成本	(1,452,260)	(27.6)	(1,789,571)	(28.1)	(2,054,070)	(25.9)
毛利	3,801,473	72.4	4,571,132	71.9	5,881,061	74.1
其他收入	221,947	4.2	192,445	3.0	169,717	2.1
投資物業公允價值變更	1,112,493	21.2	2,055,060	32.3	2,415,278	30.4
其他損益	(48,387)	(0.9)	(30,172)	(0.5)	(187,197)	(2.4)
銷售及分銷開支	(808,721)	(15.4)	(922,168)	(14.5)	(1,054,911)	(13.3)
行政開支	(654,155)	(12.5)	(771,274)	(12.1)	(922,573)	(11.6)
其他開支	(6,115)	(0.1)	(26,564)	(0.4)	(112,855)	(1.4)
應佔聯營企業利潤	45,545	0.9	41,613	0.7	14,133	0.2
應佔合營企業業績	(14,435)	(0.3)	(9,835)	(0.2)	3,680	0.1
財務成本	(554,396)	(10.6)	(631,358)	(9.9)	(856,162)	(10.8)
稅前利潤	3,095,249	58.9	4,468,879	70.3	5,350,171	67.4
所得稅開支	(838,652)	(15.9)	(1,199,552)	(18.9)	(1,428,167)	(18.0)
年內利潤及全面收入總額	<u>2,256,597</u>	<u>43.0</u>	<u>3,269,327</u>	<u>51.4</u>	<u>3,922,004</u>	<u>49.4</u>
以下人士應佔權益：						
本公司擁有人	1,907,090	36.3	3,013,182	47.4	3,632,917	45.8
非控股權益	<u>349,507</u>	<u>6.7</u>	<u>256,145</u>	<u>4.0</u>	<u>289,087</u>	<u>3.6</u>
	<u>2,256,597</u>	<u>43.0</u>	<u>3,269,327</u>	<u>51.4</u>	<u>3,922,004</u>	<u>49.4</u>
非《國際財務報告準則》標準						
核心純利	1,254,782	23.9	1,592,323	25.0	2,240,881	28.2
未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利	2,427,580	46.2	2,978,620	46.8	4,020,399	50.7

### 截至2014年12月31日止年度與截至2013年12月31日止年度對比

#### 收入

收入從2013年的人民幣6,360.7百萬元增至2014年的人民幣7,935.1百萬元，增加人民幣1,574.4百萬元，增幅為24.8%，主要原因是自營商場及委管商場所得收入增加。

- **自有／租賃商場。**自有／租賃商場收入從2013年的人民幣4,199.0百萬元增至2014年的人民幣4,883.8百萬元，增加人民幣684.8百萬元，增幅為16.3%，主要原因是2014年新增了10個自營商場，經營面積從截至2013年12月31日的3,601,596平方米增至截至2014年12月31日的4,033,459平方米。我們的租金及管理費水平亦有所提高。平均實際單位經營收入自2013年的人民幣111元／平方米／月增至2014年的

## 財務資料

人民幣115元／平方米／月，成熟商場的平均實際單位經營收入自2013年的人民幣134元／平方米／月增至2014年的人民幣143元／平方米／月。

- **委管商場。**委管商場所得收入從2013年的人民幣2,114.9百萬元增至2014年的人民幣2,786.4百萬元，增加人民幣671.5百萬元，增幅為31.8%。此乃主要由於2014年施工諮詢和管理費增加（由於2014年我們確認的來自另外15個委管商場的施工諮詢服務的收入較2013年多）以及年度管理費增加（由於委管商場數量從截至2013年12月31日的85個增至截至2014年12月31日的106個）。

### 銷售及服務成本

銷售及服務成本從2013年的人民幣1,789.6百萬元增至2014年的人民幣2,054.1百萬元，增加人民幣264.5百萬元，增幅為14.8%，主要原因是符合我們業務擴張的勞力擴張使得薪資成本增加，我們現有僱員的薪資及福利亦增加。自有／租賃商場的銷售及服務成本從2013年的人民幣1,201.4百萬元增至2014年的人民幣1,266.2百萬元，增加人民幣64.8百萬元，增幅為5.4%。成本增加較自有／租賃商場所得收入增加較緩慢，這主要由成本控制措施所致。委管商場的銷售及服務成本從2013年的人民幣535.9百萬元增至2014年的人民幣673.0百萬元，增加人民幣137.1百萬元，增幅為25.6%，主要由於我們的委管商場數量增加。

### 毛利

因前述原因，毛利從2013年的人民幣4,571.1百萬元增至2014年的人民幣5,881.1百萬元，增加人民幣1,310.0百萬元，增幅為28.7%。毛利率從2013年的71.9%增至2014年的74.1%。自有／租賃商場的毛利從2013年的人民幣2,997.7百萬元增至2014年的人民幣3,617.7百萬元，增加人民幣620.0百萬元，增幅為20.7%。自有／租賃商場的毛利率從2013年的71.4%增至2014年的74.1%，主要原因是我們自有／租賃商場勞力成本的效率提高及有效控制。委管商場的毛利從2013年的人民幣1,579.0百萬元增至2014年的人民幣2,113.3百萬元，增加人民幣534.3百萬元，增幅為33.8%。委管商場的毛利率自2013年的74.7%增至2014年的75.8%。

### 其他收入

其他收入從2013年的人民幣192.4百萬元降至2014年的人民幣169.7百萬元，減少人民幣22.7百萬元，減幅為11.8%，主要原因是因向第三方授出的貸款餘額減少，利息收入從2013年的人民幣95.2百萬元降至人民幣58.4百萬元，減少人民幣36.8百萬元，減幅為38.7%。部分被已收或應收補償金從2013年的人民幣1.1百萬元增至2014年的人民幣24.0百萬元（主要因為我們開始提供服務後，前合作夥伴為尋求其他商機而終止協議，就委管商場項目向我們支付補償金）所抵銷。



## 財務資料

### 投資物業公允價值變更動

投資物業公允價值增加所得收入從2013年的人民幣2,055.1百萬元增至2014年的人民幣2,415.3百萬元，增加人民幣360.2百萬元，增幅為17.5%，主要原因是若干發達城市的自營商場租金及管理費水平上升，以及2014年若干商場竣工及開業後，若干投資物業的公允價值增加。

### 其他損益

其他虧損從2013年的人民幣30.2百萬元增至2014年的人民幣187.2百萬元，大幅增加人民幣157.0百萬元，主要由於壞賬撥備的淨增加額、處置物業、廠房及設備的虧損及處置附屬公司的虧損。2014年，我們作出人民幣65.4百萬元的額外呆賬準備，主要由於我們按照更穩健的標準審核委管商場的應收款項。2014年，因關閉我們租賃的商場之一，我們產生出售物業、廠房及設備的虧損人民幣57.6百萬元。2014年，我們錄得處置附屬公司的虧損人民幣66.9百萬元（與處置一家位於上海的附屬公司及一家位於福建省福州的附屬公司有關）。於2013年，我們並無在處置物業、廠房及設備或處置附屬公司方面產生重大虧損。

### 銷售及分銷開支

銷售及分銷開支從2013年的人民幣922.2百萬元增至2014年的人民幣1,054.9百萬元，增加人民幣132.7百萬元，增幅為14.4%，主要由於(i)因擴張及新業務增長（我們相信可與我們的商場業務產生更多協同效應）導致薪資成本增加人民幣43.7百萬元，(ii)擴張導致能源開支增加人民幣35.0百萬元，(iii)主要與2014年開業的新商場的室內裝飾施工有關的環境開支增加人民幣29.0百萬元，(iv)因擴張導致維修開支增加人民幣22.1百萬元，及(v)與環境測試及向客戶提供的質量保證服務增加有關的售後服務開支增加人民幣20.9百萬元。有關增加部分被廣告及市場營銷開支減少人民幣43.2百萬元（由於我們透過網絡及其他新營銷渠道而非傳統媒介更多地進行有針對性的營銷活動）所抵銷。銷售及分銷開支佔收入百分比從2013年的14.5%略減至2014年的13.3%。

### 行政開支

行政開支從2013年的人民幣771.3百萬元增至2014年的人民幣922.6百萬元，增加人民幣151.3百萬元，增幅為19.6%，主要原因是行政人員薪資成本及福利開支增加人民幣79.5百萬元（主要由於已付更高水平的薪酬）及辦公室開支增加人民幣39.4百萬元（與擴張相符）。有關增加部分被專業費用減少人民幣24.1百萬元（原因為我們暫停在中國境內上市）所抵銷。行政開支佔收入百分比從2013年的12.1%降至2014年的11.6%。

## 財務資料

### 其他開支

其他開支從2013年的人民幣26.6百萬元大幅增至2014年的人民幣112.9百萬元，增加人民幣86.3百萬元，主要原因是因關閉我們租賃的商場之一而根據相關協議支付了補償金。

### 應佔聯營企業利潤及應佔合營企業業績損益

應佔聯營企業利潤從2013年的人民幣41.6百萬元降至2014年的人民幣14.1百萬元，下降人民幣27.5百萬元，主要與我們的一名聯繫人所經營商場的投資物業公允價值變動（從2013年的收入變為2014年的虧損）有關。與2013年的應佔合營企業虧損人民幣9.8百萬元相比，2014年我們錄得應佔合營企業利潤人民幣3.7百萬元。

### 財務成本

財務成本從2013年的人民幣631.4百萬元增至2014年的人民幣856.2百萬元，增加人民幣224.8百萬元，增幅為35.6%，主要原因是銀行借款結餘增加；2013年及2014年末發行債券增加；及2014年開業的自有／租賃商場數量增加，未被資本化的利息增加。

### 未計所得稅前利潤

因前述原因，未計所得稅前利潤從2013年的人民幣4,468.9百萬元增至2014年的人民幣5,350.2百萬元，增加人民幣881.3百萬元，增幅為19.7%。

### 所得稅開支

所得稅開支從2013年的人民幣1,199.6百萬元增至2014年的人民幣1,428.2百萬元，增加人民幣228.6百萬元，增幅為19.1%，與未計所得稅前利潤增加一致。2013年及2014年的實際稅率分別為26.8%和26.7%。

### 年內利潤及全面收入總額

因前述原因，年內利潤從2013年的人民幣3,269.3百萬元增至2014年的人民幣3,922.0百萬元，增加人民幣652.7百萬元，增幅為20.0%。純利率從2013年的51.4%降至2014年的49.4%。

### 核心純利

因前述原因，年內核心純利從2013年的人民幣1,626.3百萬元增至2014年的人民幣2,208.3百萬元，增加人民幣582.0百萬元，增幅為35.8%。核心純利率從2013年的25.6%增至2014年的27.8%。

### 未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利

因前述原因，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利從2013年的人民幣2,978.6百萬元增至2014年的人民幣4,020.4百萬元，增加人民幣1,041.8百萬元，增幅為35.0%。

## 財務資料

### 截至2013年12月31日止年度與截至2012年12月31日止年度對比

#### 收入

收入從2012年的人民幣5,253.7百萬元增至2013年的人民幣6,360.7百萬元，增加人民幣1,107.0百萬元，增幅為21.1%，主要原因是自營商場及委管商場所得收入增加。

- **自有／租賃商場。**自有／租賃商場收入從2012年的人民幣3,851.6百萬元增至2013年的人民幣4,199.0百萬元，增加人民幣347.4百萬元，增幅為9.0%，主要原因是2013年新開了7個自營商場，經營面積從截至2012年12月31日的3,217,557平方米增至截至2013年12月31日的3,601,596平方米，而我們的租金與管理費水平保持穩定。我們平均實際單位經營收入保持穩定，2012年為人民幣113元／平方米／月及2013年為人民幣111元／平方米／月。成熟商場的平均實際單位經營收入自2012年的人民幣128元／平方米／月增至2013年的人民幣134元／平方米／月。
- **委管商場。**委管商場所得收入從2012年的人民幣1,399.9百萬元增至2013年的人民幣2,114.9百萬元，增加人民幣715.0百萬元，增幅為51.1%，主要原因是2013年首次入場費增加（因在2013年我們的合作夥伴擔保或提供了86個委管商場，使我們獲得了土地使用權，而2012年為44個。因經營中的委管商場數量從截至2012年12月31日的77個增至截至2013年12月31日的85個，因我們2013年確認的另外六個委管商場的建設諮詢服務費所得收入較2012年多，我們的建設諮詢及管理費增加。

#### 銷售及服務成本

銷售及服務成本從2012年的人民幣1,452.3百萬元增至2013年的人民幣1,789.6百萬元，增加人民幣337.3百萬元，增幅為23.2%，主要原因是因業務擴張導致勞力擴張使得薪金成本增加，我們現有僱員的薪資及福利亦增加。自有／租賃商場的銷售及服務成本從2012年的人民幣1,034.0百萬元增至2013年的人民幣1,201.4百萬元，增加人民幣167.4百萬元，增幅為16.2%，主要原因是於2012年及2013年底各大型租賃商場開業。委管商場的銷售及服務成本從2012年的人民幣416.4百萬元增至2013年的人民幣535.9百萬元，增加人民幣119.5百萬元，增幅為28.7%。

#### 毛利

因前述原因，毛利從2012年的人民幣3,801.5百萬元增至2013年的人民幣4,571.1百萬元，增加人民幣769.6百萬元，增幅為20.2%。毛利率從2012年的72.4%減至2013年的71.9%。自有／租賃商場的毛利從2012年的人民幣2,817.6百萬元增至2013年的人民幣2,997.7百萬元，增加人民幣180.1百萬元，增幅為6.4%。自有／租賃商場的毛利率從2012年的73.2%減至2013年的71.4%，主要原因是2012年及2013年末許多低利潤率的大型租賃商場

## 財務資料

開業。委管商場的毛利從2012年的人民幣983.4百萬元增至2013年的人民幣1,579.0百萬元，增加人民幣595.6百萬元，增幅為60.6%。委管商場的毛利率從2012年的70.3%增至2013年的74.7%，主要原因是高利潤率的首次入場費和施工諮詢及管理費所佔比例較高。

### 其他收入

其他收入從2012年的人民幣221.9百萬元減至2013年的人民幣192.4百萬元，減少人民幣29.5百萬元，減幅為13.3%，主要原因是貸予第三方的貸款結餘減少導致利息收入從2012年的人民幣129.4百萬元減至2013年的人民幣95.2百萬元，減少人民幣34.2百萬元，減幅為26.4%。

### 投資物業公允價值變更

投資物業公允價值增加所得收入從2012年的人民幣1,112.5百萬元增至2013年的人民幣2,055.1百萬元，增加人民幣942.6百萬元，增幅為84.7%，主要原因是2013年一些商場竣工及開業後，投資物業的公允價值增加，2013年中國房地產市場相較2012年有所發展。

### 其他損益

其他虧損從2012年虧損人民幣48.4百萬元減至2013年的人民幣30.2百萬元，減少人民幣18.2百萬元，減幅為37.6%，主要原因2013年所作額外應收壞賬撥備減少，部分被2012年處置北京東方歐美所得收益所抵銷，而2013年該事件並未再發生。

### 銷售及分銷開支

銷售及分銷開支從2012年的人民幣808.7百萬元增至2013年的人民幣922.2百萬元，增加人民幣113.5百萬元，增幅為14.0%，主要原因是因擴張導致廣告及市場營銷開支增加人民幣67.0百萬元及薪金成本增加人民幣28.4百萬元。銷售及分銷開支佔收入百分比從2012年的15.4%略減至2013年的14.5%。

### 行政開支

行政開支從2012年的人民幣654.2百萬元增至2013年的人民幣771.3百萬元，增加人民幣117.1百萬元，增幅為17.9%，主要原因是因擴張導致辦公室開支增加人民幣49.7百萬元、行政人員的薪金、福利及花紅增加人民幣36.3百萬元以及專業費用增加人民幣13.7百萬元。行政開支佔收入百分比從2012年的12.5%略減至2013年的12.1%。

### 其他開支

其他開支從2012年的人民幣6.1百萬元增至2013年的人民幣26.6百萬元，大幅增加人民幣20.5百萬元，主要原因是於2013年，與就若干委管商場訂立的相關協議的執行情況有關的已付及應付賠償金增加。

---

## 財務資料

---

### 應佔聯營企業利潤及應佔合營企業業績

應佔聯營企業利潤從2012年的人民幣45.5百萬元降至2013年的人民幣41.6百萬元，減少人民幣3.9百萬元，減幅為8.6%。應佔合營企業虧損從2012年的人民幣14.4百萬元降至2013年的人民幣9.8百萬元，減少人民幣4.6百萬元，減幅為31.9%。於2012年及2013年，相關商場的表現保持相對穩定。

### 財務成本

財務成本從2012年的人民幣554.4百萬元增至2013年的人民幣631.4百萬元，增加人民幣77.0百萬元，增幅為13.9%，主要原因是2012年及2013年底的銀行借款及發行的債券增加。

### 未計所得稅前利潤

因前述原因，未計所得稅前利潤從2012年的人民幣3,095.2百萬元增至2013年的人民幣4,468.9百萬元，增加人民幣1,373.7百萬元，增幅為44.4%。

### 所得稅開支

隨著未計所得稅前利潤的增加，所得稅開支從2012年的人民幣838.7百萬元增至2013年的人民幣1,199.6百萬元，增加人民幣360.9百萬元，增幅為43.0%。2012年及2013年的實際稅率分別為27.1%及26.8%。

### 年內利潤及全面收入總額

因前述原因，年內利潤從2012年的人民幣2,256.6百萬元增至2013年的人民幣3,269.3百萬元，增加人民幣1,012.7百萬元，增幅為44.9%。純利率從2012年的43.0%增至2013年的51.4%。

### 核心純利

因前述原因，年內核心純利從2012年的人民幣1,296.6百萬元增至2013年的人民幣1,626.3百萬元，增加人民幣329.7百萬元，增幅為25.4%。核心純利率從2012年的24.7%增至2013年的25.6%。

### 未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利

因前述原因，未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利從2012年的人民幣2,427.6百萬元增至2013年的人民幣2,978.6百萬元，增加人民幣551.0百萬元，增幅為22.7%。

## 財務資料

### 分部資料

我們經營以下業務分部：(i)自有／租賃商場，收入來自向商戶出租的場地並向其提供綜合及持續的經營、管理及其他增值服務；(ii)委管商場，收入來自向合作夥伴提供諮詢和管理服務以管理其於我們品牌下的商場；(iii)商品銷售及相關服務，收入來自家居裝飾及傢俱產品零售及相關服務；及(iv)其他，來自向戰略諮詢及其他服務以及我們的新業務的收入。下表載列按分部劃分的截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度的業務收入及業績：

	自有／ 租賃商場	委管商場	商品銷售 及相關服務	其他	合計
	(人民幣千元)				
<b>截至2012年12月31日止年度</b>					
外部客戶收入.....	3,851,567	1,399,875	2,266	25	5,253,733
分部間收入.....	—	—	—	100,070	100,070
分部收入.....	<u>3,851,567</u>	<u>1,399,875</u>	<u>2,266</u>	<u>100,095</u>	<u>5,353,803</u>
分部利潤.....	<u>1,722,698</u>	<u>602,917</u>	<u>(20,942)</u>	<u>10,986</u>	<u>2,315,659</u>
<b>截至2013年12月31日止年度</b>					
外部客戶收入.....	4,199,019	2,114,868	37,152	9,664	6,360,703
分部間收入.....	—	—	—	82,533	82,533
分部收入.....	<u>4,199,019</u>	<u>2,114,868</u>	<u>37,152</u>	<u>92,197</u>	<u>6,443,236</u>
分部利潤.....	<u>1,852,334</u>	<u>1,143,479</u>	<u>(96,919)</u>	<u>(2,830)</u>	<u>2,896,064</u>
<b>截至2014年12月31日止年度</b>					
外部客戶收入.....	4,883,838	2,786,354	140,896	124,043	7,935,131
分部間收入.....	—	—	—	—	—
分部收入.....	<u>4,883,838</u>	<u>2,786,354</u>	<u>140,896</u>	<u>124,043</u>	<u>7,935,131</u>
分部利潤.....	<u>2,386,040</u>	<u>1,545,224</u>	<u>(148,475)</u>	<u>81,092</u>	<u>3,863,881</u>

### 資產負債表若干項目

#### 投資物業

截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們分別擁有價值人民幣51,195.0百萬元、人民幣58,190.0百萬元及人民幣62,966.0百萬元的投資物業。投資物業均位於中國，且主要用於短期租賃。投資物業於相應期間期末及截至收購附屬公司之日的公允價值由合資格的獨立專業評估師仲量聯行評估，其與我們不存在關連。

就對已竣工投資物業進行估值而言，我們採用收入法，據此，公允價值由基於現有租約及於現有市場中可取得的物業租金收入的資本化釐定（計及租賃的可復歸潛在收入）。就若干持作未來開發的投資物業進行估值而言，我們採用直接比較法，據此，我們假設相關物業按其現時狀況即時交空出售，並通過參考相關市場中現有可作比較的交易釐定價值。

## 財務資料

就對其他開發中投資物業進行估值而言，我們採用直接比較法，據此，我們假設相關物業將根據最新開發計劃開發及竣工，並通過參考相關市場中現有可作比較的交易釐定價值，亦已計及估值時與建設階段相關的應計建設成本及專業費用，以及完成開發預計將產生的其餘成本及費用。估算物業的公允價值時，物業的最高及最佳用途為目前用途。請參閱「風險因素 — 與我們業務和行業相關的風險 — 我們投資物業的公允價值可能不時波動並可能在未來顯著下降」及「— 物業估值報告中投資物業的評估價值可能與實際可變現價值存在差異，並有可能調整」。

下表載列了我們截至所示日期的投資物業之公允價值變動：

	已落成投資物業 (人民幣)	開發中投資物業 (人民幣) (千元)	合計 (人民幣)
<b>截至2012年1月1日</b> .....	<b>38,968,000</b>	<b>8,465,000</b>	<b>47,433,000</b>
增加 .....	58,272	3,146,586	3,204,858
轉讓 .....	4,869,000	(4,869,000)	—
以損益確認的公允價值變動 .....	256,728	855,765	1,112,493
收購一家附屬公司 .....	—	232,649	232,649
處置一家附屬公司 .....	(788,000)	—	(788,000)
<b>截至2013年1月1日</b> .....	<b>43,364,000</b>	<b>7,831,000</b>	<b>51,195,000</b>
增加 .....	71,025	4,454,346	4,525,371
轉讓 .....	6,250,000	(6,250,000)	—
以損益確認的公允價值變動 .....	844,975	1,210,085	2,055,060
收購一家附屬公司 .....	—	414,569	414,569
<b>截至2014年1月1日</b> .....	<b>50,530,000</b>	<b>7,660,000</b>	<b>58,190,000</b>
增加 .....	255,236	2,727,486	2,982,722
轉讓 .....	3,980,000	(3,980,000)	—
以損益確認的公允價值變動 .....	1,503,764	911,514	2,415,278
出售一家附屬公司 .....	—	(592,000)	(592,000)
<b>截至2014年12月31日</b> .....	<b>56,239,000</b>	<b>6,727,000</b>	<b>62,966,000</b>

截至2012年、2013年及2014年12月31日，賬面金額分別為人民幣44,745.0百萬元、人民幣49,264.0百萬元及人民幣54,208.0百萬元的投資物業被抵押作抵押品，以獲得向我們及關聯方授予的銀行及其他借款。

截至最後可行日期，我們正在為若干投資物業申請登記或轉讓業權證書。該流程包括在向我們發出業權證書前，由相關政府機關審核申請。截至2014年12月31日，正在申請登記

## 財務資料

或轉讓業權證書的相關投資物業的賬面金額為人民幣9,039.0百萬元。此外，我們的自營商場北京北四環商場存在業權缺陷。截至2014年12月31日，該投資物業的賬面金額為人民幣1,661.0百萬元。請參閱「業務 — 物業」及「風險因素 — 與我們業務和行業相關的風險 — 我們若干自營商場的業權存在瑕疵」。

### 物業、廠房及設備

截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們擁有的物業、廠房及設備分別為人民幣803.4百萬元、人民幣482.0百萬元及人民幣362.5百萬元，主要包括租賃物業翻修、專用設備、汽車、電氣設備、傢俱及在建工程。物業、廠房及設備的價值從截至2012年12月31日的人民幣803.4百萬元降至截至2013年12月31日的人民幣482.0百萬元，主要原因是與我們於2013年處置附屬公司北京星凱有關的租賃物業翻修減少。物業、廠房及設備的價值從截至2013年12月31日的人民幣482.0百萬元降至截至2014年12月31日的人民幣362.5百萬元，主要與關閉我們的其中一個租賃商場有關。

### 存貨

我們的存貨主要包括可消耗與其他材料以及商品。於往績記錄期間，我們並無擁有大量存貨。下表載列了我們截至所示日期的存貨明細：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
可消耗與其他材料.....	7,658	9,497	15,270
商品.....	2,914	47,719	23,225
合計.....	<b>10,572</b>	<b>57,215</b>	<b>38,495</b>

下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度我們存貨的周轉日數。我們存貨的周轉日數於整個往績記錄期間大幅較少。

	截至12月31日止年度		
	2012年	2013年	2014年
存貨周轉日數 <sup>(1)</sup> .....	325.9	266.9	136.2

(1) 存貨周轉日數乃按期初與期末的商品結餘的算術平均數除以銷售商品及相關服務的銷售及服務成本再乘以365日計算。



## 財務資料

### 應收貿易款項及其他應收款項

#### 應收貿易款項及應收票據

我們的應收貿易款項及應收票據主要指我們尚未收回的將由委管商場合作夥伴支付的首次入場費及年度管理費款項。我們的應收貿易款項及應收票據從截至2012年12月31日的人民幣284.0百萬元增至截至2013年12月31日的人民幣350.4百萬元，並進一步增至截至2014年12月31日的人民幣633.3百萬元，主要原因是應收貿易款項增加，有關增加與委管商場業務擴張相符。下表載列了我們截至所示日期的應收貿易款項及應收票據之明細：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
應收貿易款項			
— 應收第三方款項.....	228,028	340,797	701,206
— 應收關聯方款項.....	99,239	70,546	10,445
減：呆賬撥備.....	(44,978)	(71,647)	(117,283)
	282,289	339,696	594,368
應收票據.....	1,700	10,730	38,970
	<u>283,989</u>	<u>350,426</u>	<u>633,338</u>

下表載列了截至所示日期，應收貿易款項與呆賬撥備淨額的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
不足一年.....	248,200	313,282	536,373
一至兩年.....	21,896	30,227	78,938
兩至三年.....	13,893	6,917	14,245
超過三年.....	—	—	3,782
合計.....	<u>283,989</u>	<u>350,426</u>	<u>633,338</u>

下表載列了截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，應收貿易款項及應收票據的周轉日數：

	截至12月31日止年度		
	2012年	2013年	2014年
應收貿易款項及應收票據的周轉日數.....	25.9	18.2	22.6

(1) 應收貿易款項及應收票據的周轉天數乃按應收貿易款項及應收票據期初與期末餘額的算術平均數除以收入再乘以365日計算。

我們並未向客戶授予任何信貸期限。應收貿易款項及應收票據的周轉日數保持穩定，2012年為25.9日，2013年為18.2日，2014年為22.6日。

## 財務資料

截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們就應收貿易款項及應收票據分別錄得人民幣45.0百萬元、人民幣71.6百萬元及人民幣117.3百萬元的呆賬撥備。我們根據經參考對手方過往的違約經歷並分析相關對手方目前的財務狀況所估計的可予收回的金額，確認呆賬撥備。接納任何新客戶前，我們利用過往經驗評估相關客戶的信貸質量並確認其信貸限制。將定期審核相關限制。對於我們並未確認呆賬撥備的於各報告期末仍逾期欠付的應收款項，相關信貸質量並未發生重大變動，且我們認為根據付款記錄，相關金額仍可予收回。我們並未就這些結餘持有任何抵押品。

確定應收貿易款項的可收回性的過程中，從最初授予信貸之日起至各報告期末止，我們會考慮應收貿易款項信貸質量的任何變化。我們的呆賬撥備包括交易對方遭受嚴重的財務困難的單獨受損的應收貿易款項，截至2012年、2013年及2014年12月31日，總結餘分別為人民幣24.5百萬元、人民幣38.2百萬元及人民幣109.0百萬元。

### 其他應收款項

我們的其他應收款項主要包括市場營銷預付款項、促銷及其他費用、向第三方貸款及根據相關協議向我們非全資擁有的附屬公司的少數股東及聯繫人提供的短期資金。下表載列我們截至所示日期的其他應收款項的明細：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
向第三方的預付款項	93,603	129,029	117,441
向關聯方的預付款項	12,350	—	55,150
其他可收回稅項	23,880	32,704	40,159
應收第三方款項	118,694	124,543	178,139
應收前附屬公司款項	721,591	—	—
應收附屬公司非控股股東款項	87,922	37,758	90,301
應收關聯方款項	211,836	229,657	82,257
押金	75,182	79,735	64,880
代商戶收款	54,530	78,426	45,064
其他	19,564	21,013	22,163
減：呆賬撥備	(17,926)	(21,742)	(36,653)
合計	<b>1,400,726</b>	<b>711,123</b>	<b>658,901</b>

其他應收款項從截至2012年12月31日的人民幣1,400.7百萬元降至截至2013年12月31日的人民幣711.1百萬元，主要由於應收北京東方歐美(本公司前附屬公司，於2012年9月被處置)款項減少人民幣721.6百萬元。其他應收款項從截至2013年12月31日的人民幣711.1百萬元降至截至2014年12月31日的人民幣658.9百萬元，主要因為於2014年6月收購蘇南建築所致(該項交易為收購前期同一控制下的業務合併)及就該項收購結算應付關聯方款項。

## 財務資料

### 其他非流動資產

我們的其他非流動資產主要包括收購及開發自有商場的預付款項、資金或押金，包括土地使用權預付款項、向建築承包商作出的預付款項、根據相關協議向我們非全資擁有的附屬公司的少數股東及聯繫人提供的長期資金及向政府機構及合同對手方支付的押金。該等項目可能根據自有商場的開發進度及集資需求以及根據與我們非全資擁有的附屬公司、合營企業及聯繫人訂立的協議項下的時間表有所波動。我們的其他非流動資產亦包括就租賃的商場向出租人支付的押金。下表載列了我們截至所示日期的其他非流動資產的明細：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
收購土地使用權的預付款項 .....	796,385	787,424	284,236
建設投資物業的預付款項 .....	459,619	409,808	428,397
收購投資物業的預付款項 .....	86,224	97,215	49,156
收購附屬公司的預付款項 .....	—	—	62,191
應收附屬公司非控股股東款項 .....	107,200	66,000	55,000
應收前附屬公司款項 .....	—	—	41,041
應收關連方款項 .....	273,928	62,561	96,752
為建設投資物業支付的押金 .....	104,833	125,914	134,308
為中期經營租賃支付的押金 .....	65,699	53,277	45,264
初步開發成本 .....	131,425	132,822	133,909
其他 .....	46,650	53,632	59,086
合計 .....	<b>2,071,963</b>	<b>1,788,653</b>	<b>1,389,340</b>

其他非流動資產從截至2012年12月31日的人民幣2,072.0百萬元降至截至2013年12月31日的人民幣1,788.7百萬元，主要由於就無錫太湖商場應收關聯方款項減少，其原因為2012年相關控股實體為我們的聯營企業，而於2013年另行注資後成為我們的附屬公司。其他非流動資產從截至2013年12月31日的人民幣1,788.7百萬元降至截至2014年12月31日的人民幣1,389.3百萬元，主要因為於收購哈爾濱西客站商場及天津北辰商場土地使用權的預付款項減少，其原因為我們獲取相關土地使用權證後相關金額轉為投資物業。

### 應付貿易款項及其他應付款項

#### 應付貿易款項及應付票據

我們的應付貿易款項及應付票據主要包括與市場營銷及促銷活動有關的應付款項、租賃商場的應付租金及其他應付雜項。應付貿易及應付票據從截至2012年12月31日的人民幣312.0百萬元減至截至2013年12月31日的人民幣206.4百萬元，主要由於截至2012年12月31日與2012年中旬通過傳統媒體開展的大部分全國性市場營銷活動的應付款項。截至2014年

## 財務資料

12月31日應付貿易款項及應付票據保持穩定，為人民幣180.2百萬元。下表載列了我們截至所示日期的應付貿易款項及其他應付款項的明細：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
應付貿易款項.....	263,029	188,460	180,171
應付票據.....	49,000	17,900	—
合計 .....	<b>312,029</b>	<b>206,360</b>	<b>180,171</b>

下表載列了截至所示日期的應付貿易款項及應付票據之賬齡分析：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
一年內 .....	309,014	195,496	163,827
一至兩年.....	2,998	8,336	8,598
兩至三年.....	2	2,513	6,100
超過三年.....	15	15	1,655
合計 .....	<b>312,029</b>	<b>206,360</b>	<b>180,171</b>

下表載列了截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，應付貿易款項及應付票據的周轉日數：

	截至12月31日止年度		
	2012年	2013年	2014年
應付貿易款項及應付票據的周轉日數.....	51.2	51.1	32.9

(1) 應付貿易款項及應付票據的周轉日數乃按應付貿易款項及應付票據期初及期末餘額的算術平均數除以銷售及服務成本再乘以365日計算。

我們設有財務風險管理政策，以確保所有應付款項均在信貸期限內支付。應付貿易款項及應付票據的周轉日數從2012年的51.2日降至2013年的51.1日及2014年的32.9日，主要原因為截至2012年12月31日的應付貿易款項及應付票據出現大額結餘。

### 其他應付款項

其他應付款項主要包括(i)從商戶收取的租金及質量保證押金；(ii)員工成本；(iii)簽署委管協議收取的押金(預計將於一年內轉換為首次入場費)；(iv)已收首次入場費(預計將於一年內因協議終止而歸還)；(v)代表商戶就其銷售透過我們出納員收取的所得款項；(vi)有關自有商

## 財務資料

場建設的應付款項；(vii)就相關投資協議項下我們非全資擁有的附屬公司的合作夥伴提供的短期資金有關的應付附屬公司非控股股東款項；及(viii)應付關聯方款項，主要包括關聯方就我們為回購商場提供的擔保支付的押金。有關該等押金的更多詳情，請參閱「— 關聯方交易 — 應付及應收關聯方款項」。上述各項包括代表商戶及委管商場合作夥伴預先收到或收取的款項，而該等款項可轉為我們的收入或按循環制以類似墊款替代。下表載列了我們截至所示日期的其他應付款項的明細：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
應付員工成本.....	221,720	290,431	389,068
應付一家附屬公司一名非控股股東的股息.....	—	4,800	3,600
應付其他稅項.....	54,931	75,342	107,815
應付利息.....	42,478	62,158	69,150
應付第三方款項.....	107,694	186,088	436,367
應付附屬公司非控股股東款項.....	97,495	243,264	150,413
應付關聯方款項.....	388,222	499,694	279,478
應付施工成本.....	290,944	403,460	531,674
代商戶收款.....	791,341	1,049,852	738,912
自商戶收取的押金.....	946,816	1,121,520	1,377,784
已收預付卡的預付款.....	—	59,757	127,325
收取的意向保證金.....	—	206,500	400,890
應計租金及其他開支.....	128,564	175,699	223,038
其他.....	94,427	111,181	87,873
<b>合計</b> .....	<b>3,164,632</b>	<b>4,489,746</b>	<b>4,933,117</b>

其他應付款項從截至2012年12月31日的人民幣3,164.6百萬元增至截至2013年12月31日的人民幣4,489.7百萬元，並進一步增至截至2014年12月31日的人民幣4,923.4百萬元。相關款項的增加主要由於隨著擴張應付款項的增加所致，包括應付員工成本、應付其他稅項、已收意向押金、應付施工成本及商戶的押金。此外，我們於2013年6月開發預付卡業務，該業務使我們額外增加已收所發行預付卡的預付款。

## 財務資料

### 其他非流動負債

我們的其他非流動負債主要主要包括(i)有關委管商場的已收首次入場費(預計將於一年內確認)；(ii)所租賃商場的應付租金；(iii)就相關投資協議項下我們非全資擁有的附屬公司的合作夥伴提供的短期資金應付附屬公司非控股股東款項；及(iv)應付關聯方款項，主要包括關聯方就我們為回購商場提供的擔保支付的押金。有關該等押金的更多詳情，請參閱「關聯方交易 — 應付及應收關聯方款項」。下表載列我們截至所示日期其他非流動負債的明細：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
預收首次入場費.....	781,341	601,450	744,417
應付租金.....	396,012	320,060	292,323
應付附屬公司非控股股東款項.....	824,580	678,679	414,147
應付關連方款項.....	662,535	523,217	419,345
合計.....	<b>2,664,468</b>	<b>2,123,406</b>	<b>1,870,232</b>

其他非流動負債從截至2012年12月31日的人民幣2,664.5百萬元降至截至2013年12月31日的人民幣2,123.4百萬元，並進一步增至截至2014年12月31日的人民幣1,870.2百萬元，主要由於應付附屬公司非控股股東款項的減少及應付關聯方款項的減少所致。於往績記錄期間，應付附屬公司非控股股東款項減少，且根據集資需求及與相關實體訂立協議項下時間表而可能繼續波動。當我們提供擔保的貸款結餘減少時，關聯方支付的押金減少，因此，應付關聯方款項減少。

### 流動資金與資本資源

我們的主要資金來源是業務經營產生的現金、銀行借款、發行公司債券以及股東提供的股本出資。我們的主要資金用途有擴展自營商場網絡、用作營運資金以及用於償還債務。我們的流動資金主要依賴於我們通過經營產生現金流和獲取外部融資以償還到期負債的能力，以及我們將來的資本開支。

## 財務資料

### 現金流

下表載列了截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們合併現金流量報表的一些選定現金流量數據。

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
經營活動所得(所用)現金淨額.....	2,991,880	3,615,518	3,247,292
投資活動所得(所用)現金淨額.....	(3,067,498)	(3,215,185)	(2,564,096)
融資活動所得(所用)現金淨額.....	283,240	(361,597)	(895,717)
現金及現金等價物增加/(減少)淨額.....	207,622	38,736	(212,521)

### 經營活動所得現金淨額

2014年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣3,247.3百萬元，主要來自未計所得稅前利潤人民幣5,350.2百萬元，經非現金及非經營項目人民幣1,328.7百萬元負面影響及營運資金變動導致的人民幣119.5百萬元的負面影響調整，並進一步被已付所得稅淨額人民幣654.7百萬元所抵銷。2014年的非現金及非經營項目主要包括(i)投資物業的公允價值收入人民幣2,415.3百萬元；(ii)財務成本人民幣856.2百萬元；及(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣102.3百萬元。營運資金變動產生現金流出淨額乃主要由於(i)隨著擴張，應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣408.5百萬元；(ii)客戶就租金及管理費的墊款減少人民幣105.4百萬元，部分主要被(i)隨著擴張，應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣292.5百萬元；及(ii)有關隨著擴張預收的首次入場費的其他非流動負債增加人民幣112.7百萬元所抵銷。

2013年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣3,615.5百萬元，主要來自除所得稅前利潤人民幣4,468.9百萬元，經非現金與非經營項目人民幣1,421.2百萬元之負面影響，以及因營運資金流動產生的人民幣1,183.0百萬元之積極影響的調整，再由人民幣615.1百萬元的已支付所得稅淨額抵銷。我們2013年的非現金和非經營項目主要有：(i)投資物業公允價值收入人民幣2,055.1百萬元；(ii)財務成本人民幣631.4百萬元；(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣96.0百萬元；及(iv)利息收入人民幣95.2百萬元。因營運資金流動產生的現金流入淨額主要來自(i)隨著擴張，客戶就租金及管理費的墊款增加人民幣825.8百萬元；及(ii)隨著擴張，應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣933.7百萬元，部分主要被(i)有關處置一個租賃商場導致的應付租金減少的其他非流動負債減少人民幣366.4百萬元；及(ii)隨著擴張，應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣122.4百萬元所抵銷。

2012年，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣2,991.9百萬元，主要來自除所得稅前利潤人民幣3,095.2百萬元(經非現金與非經營項目人民幣579.6百萬元的之負面影響，以及因營運資金流動產生的人民幣1,078.7百萬元之積極影響的調整，再由人民幣602.4百萬元的已付所得稅淨額抵銷)。我們2012年的非現金和非經營項目主要有：(i)投資物業產生公允價

## 財務資料

值收入人民幣1,112.5百萬元；(ii)財務成本人民幣554.4百萬元；(iii)利息收入人民幣129.4百萬元；及(iv)物業、廠房及設備折舊人民幣84.7百萬元。因營運資金流動產生的現金淨額流入主要來自(i)隨著擴張，應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣509.1百萬元；(ii)隨著擴張，已就租金及管理費向客戶收取的租金及服務費增加人民幣230.0百萬元；(iii)主要由於付款時間導致2011年底應收貿易款項及其他應收款項的結餘較高，應收貿易款項及其他應收款項減少人民幣208.4百萬元；及(iv)隨著擴張其他非流動負債增加人民幣162.3百萬元。

### 投資活動所用現金淨額

2014年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣2,564.1百萬元，主要來自(i)投資物業款項人民幣2,025.2百萬元；(ii)2014年與吉盛偉邦商標許可證有關的無形資產的款項人民幣534.8百萬元；及(iii)2014年11月，就與海爾成立由消費者融資的合營企業相關聯繫人，支付的款項人民幣125.0百萬元，部分被提取應收前附屬公司款項人民幣201.0百萬元(與處置福建蒼山有關)抵銷。

2013年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣3,215.2百萬元，主要來自(i)人民幣3,838.2百萬元投資物業付款；(ii)與在2013年對自營商場進行內部裝修有關的人民幣439.6百萬元物業、廠房及設備付款；及(iii)與收購歐派有關的人民幣157.6百萬元的可供出售之投資的付款，被(i)支取應收前附屬公司款項人民幣721.6百萬元(與處置東方歐美有關)；(ii)支取應收貸款人民幣300.7百萬元部分抵銷。

2012年，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣3,067.5百萬元，主要來自(i)人民幣2,564.8百萬元投資物業付款；(ii)置換應收貸款人民幣1,050.0百萬元；及(iii)與在2012年對自營商場進行內部裝修有關的人民幣289.9百萬元物業、廠房及設備付款，而該付款部分被(i)支取應收貸款人民幣780.0百萬元及(ii)收取利息人民幣129.4百萬元抵銷。

### 融資活動所得(所用)現金淨額

2014年我們擁有融資活動所用現金淨額人民幣895.7百萬元，主要由於(i)償還銀行貸款借款人民幣2,546.5百萬元；(ii)就銀行貸款及已發行的債券支付利息人民幣1,045.6百萬元；(iii)派付股息人民幣720.0百萬元(iv)償還關聯方及第三方款項人民幣165.6百萬元；及(v)向最終股東作出推定分配人民幣104.6百萬元(與自控股股東收購蘇南建築及瀋陽鐵西二期商場有關)，部分主要被(i)新籌借款產生的人民幣2,717.2百萬元所得款項；及(ii)通過私人配售的方式發行新債券產生的所得款項人民幣1,000.0百萬元所抵銷。

2013年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣361.6百萬元，主要來自(i)償還人民幣3,538.7百萬元的銀行貸款借款；(ii)支付人民幣1,020.0百萬元的股息；(iii)為銀行貸款和未償



## 財務資料

還債券支付的人民幣938.1百萬元的利息；及(iv)向關聯方及第三方支付的預付款人民幣174.8百萬元，該金額又主要被下列項目部分抵銷：(i)新籌借款產生的人民幣4,219.1百萬元的收入；(ii)新發公司債券產生的人民幣1,000.0百萬元的收入；及(iii)關聯方及第三方墊款人民幣264.9百萬元。

2012年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣283.2百萬元，主要來自(i)新籌借款所得款項人民幣4,248.2百萬元；(ii)新發公司債券所得款項人民幣1,500.0百萬元；及(iii)關聯方及第三方墊款人民幣218.1百萬元，被(i)就銀行貸款償還借款人民幣4,754.7百萬元的銀行貸款借款；(ii)就銀行貸款及已發行的債券支付利息人民幣920.3百萬元的利息；(iii)向關聯方及第三方償還款項人民幣383.1百萬元；及(iv)支付股息人民幣232.3百萬元部分抵銷。

### 流動負債淨額

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年1月31日，我們的流動負債淨額或營運資金負值分別為人民幣1,099.0百萬元、人民幣4,328.8百萬元、人民幣5,294.5百萬元及人民幣4,767.7百萬元。下表載列了截至下文所示日期我們的流動資產和流動負債明細：

	截至12月31日			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	1月31日
	(人民幣千元)			
<b>流動資產</b>				
存貨	10,572	57,215	38,495	33,536
應收貸款	300,680	—	99,810	120,000
應收貿易款項及其他應收款項	1,684,715	1,061,549	1,292,239	1,493,202
可收回稅項	10,914	11,194	22,895	59,770
限制性銀行存款	3,000	—	7,180	7,180
銀行結餘及現金	3,778,346	3,829,293	3,664,860	3,141,097
	<u>5,788,227</u>	<u>4,959,251</u>	<u>5,125,479</u>	<u>4,854,785</u>
<b>流動負債</b>				
應付貿易款項及其他應付款項	3,476,661	4,696,106	5,103,558	4,405,169
預收租金及服務費	1,387,505	2,213,289	2,107,893	2,411,567
稅項負債	185,447	189,110	285,338	257,408
銀行及其他借款	1,837,637	2,182,414	2,325,523	1,950,344
撥備	—	7,128	—	—
債券	—	—	597,681	597,989
	<u>6,887,250</u>	<u>9,288,047</u>	<u>10,419,993</u>	<u>9,622,477</u>
<b>流動負債淨額</b>	<b><u>(1,099,023)</u></b>	<b><u>(4,328,796)</u></b>	<b><u>(5,294,514)</u></b>	<b><u>(4,767,692)</u></b>

截至2015年1月31日，我們的流動負債淨額為人民幣4,767.7百萬元，比我們截至2014年12月31日的流動負債淨額人民幣5,294.5百萬元減少人民幣526.8百萬元。流動負債淨額減少乃主要由於應付貿易款項及其他應付款項減少人民幣698.4百萬元、短期銀行借款及其他借款減少人民幣375.2百萬元、已收預付租金及服務費增加人民幣303.7百萬元及應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣201.0百萬元，部分被銀行結餘及現金減少人民幣523.8百萬元所抵銷。

## 財務資料

截至2014年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣5,294.5百萬元，較我們截至2013年12月31日的流動負債淨額人民幣4,328.8百萬元增加人民幣965.7百萬元。流動負債淨額增加主要原因是債券增加人民幣597.7百萬元及應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣407.5百萬元及短期銀行借款及其他借款增加人民幣143.1百萬元、銀行結餘及現金減少人民幣164.4百萬元，且部分被應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣230.7百萬元及應收貸款增加人民幣99.8百萬元所抵銷。

截至2013年12月31日，我們的流動負債淨額為人民幣4,328.8百萬元，較我們截至2012年12月31日的流動負債淨額人民幣1,099.0百萬元增加人民幣3,229.8百萬元。流動負債淨額增加主要原因是應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣1,219.4百萬元、預收租金及服務費增加人民幣825.8百萬元、應收貿易款項及其他應收款項減少人民幣623.2百萬元、短期銀行借款及其他借款增加人民幣344.8百萬元及應收貸款減少人民幣300.7百萬元。

### 營運資金

我們在往績記錄期間產生巨額資本開支及營運資金需求以擴張我們的商場網絡，並主要通過股本供款、銀行借款和發行公司債券，為該增長提供資金支持。此外，我們計劃繼續擴大商場網絡，且我們的預計資本開支及其他現金需求主要與新建自營商場有關。請參閱「一 資本開支」。我們通過密切監督及管理(其中包括)營運資金的主要部分及獲得額外融資的能力，管理我們的現金流及營運資金。我們亦堅持不懈地審查未來現金流要求及評估我們滿足計劃資本開支及債務償還規劃的能力，並確保我們獲得足夠營運資金以支持業務營運及擴張計劃。

截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們產生了負營運資金，主要因擴張導致流動負債急劇增加。然而，我們的流動負債包括：(i)截至2012年、2013年及2014年12月31日的預收租金及服務費分別為人民幣1,387.5百萬元、人民幣2,123.3百萬元及人民幣2,107.9百萬元；(ii)包括與我們自營商場及委管商場有關的應付貿易款項及其他應付款項在內的項目，包括截至2012年、2013年及2014年12月31日，自商戶收取的押金，分別為人民幣946.8百萬元、人民幣1,121.5百萬元及人民幣1,377.8百萬元，及代表商戶收取的所得款項，分別為人民幣791.3百萬元、人民幣1,049.9百萬元及人民幣738.9百萬元。這些項目代表了我們服務的預收款項，且董事認為這些項目很可能轉為收益或在業務的日常經營中被替換客戶的預付費用所代替，而退款的可能性較低。

董事經過仔細考慮後認為，在將我們的營運現金流、強大的融資能力及【編纂】估計所得款項淨額納入考慮的情況下，我們至少在本文件日期後12個月內擁有充足的營運資金以滿足需求。截至2015年1月31日，我們擁有可用的未使用透支額及中期銀行貸款融通人民幣5,303.1百萬元，以及可用的私人債券批准限額人民幣3,000.0百萬元。我們亦通過審核資本負債比率、資產—負債比率及利息支出償付率監控我們的債務等級以及獲得額外融資的能力。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們的淨資本負債比率分別為23.9%、29.7%

## 財務資料

及30.9%。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們的資產負債比率分別為45.7%、48.4%及48.0%。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們的利息支出償付率分別為2.57、3.08及3.79。請參閱「— 關鍵財務比率」。我們亦計劃將【編纂】的部分所得款項用作營運資金，且我們預計該部分連同銀行和非銀行機構提供的可用融通加上我們的營運現金流足以支撐我們的現金支出（包括計劃資本開支）。有關我們營運資金狀況和流動資金風險的更多詳情，請參閱本文件附錄一中所載會計師報告的附註7。

### 經營租賃承擔

我們按不可撤銷的經營租賃租用若干商場。這些租賃期限介乎1至20年，且大部分租賃協議可在租賃期限末按當時的市價續期。下表載列了截至所示結算日我們在不可撤銷營業租賃下未來支付的最低租金總額：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
一年內 .....	574,647	556,838	562,414
第二年至第五年(含第五年) .....	2,070,100	1,781,014	2,218,732
第五年後.....	5,037,107	3,722,433	3,649,027
合計 .....	<b>7,681,854</b>	<b>6,060,285</b>	<b>6,430,173</b>

### 資本承擔

截至所示日期，除上述經營租賃承擔外，我們還有以下資本承擔：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
已簽約但未撥備：			
— 與收購和興建投資物業 (包括通過收購附屬公司) 有關的資本開支 .....	3,304,158	2,817,893	4,707,735

我們預計主要以【編纂】所得款項淨額、銀行貸款以及我們營運產生的現金，為相關資本承擔提供資金支持。

### 債務

#### 帶息銀行及其他借款

我們短期和長期借款的主要形式是銀行貸款。我們用從中國的商業銀行和非銀行機構

## 財務資料

獲得的借款，為我們的大部分業務運作和資本開支提供資金支持。考慮到我們在中國的借貸能力和當前可用資金，我們相信我們有能力繼續獲得中國金融機構的充分融資。

下表載列了我們截至所示結算日的銀行及其他借款。

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
銀行貸款 — 有抵押	8,489,767	9,476,053	9,970,829
銀行貸款 — 無抵押	377,634	362,260	114,700
其他貸款 — 有抵押	1,024,706	1,400,000	1,323,470
合計	<b>9,892,107</b>	<b>11,238,313</b>	<b>11,408,999</b>

下表載列了我們截至所示日期的銀行及其他借款明細(按到期日劃分)。

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
一年內或見票即付	1,837,637	2,182,414	2,293,523
一年以上兩年以下	1,263,003	1,394,303	1,727,965
兩年以上五年以下	2,930,353	4,230,452	4,163,599
五年以上	3,861,114	3,431,144	3,191,912
合計	<b>9,892,107</b>	<b>11,238,313</b>	<b>11,408,999</b>

截至2014年12月31日，我們的有抵押銀行貸款按介於5.90%至8.64%的年利率計息，我們的無抵押銀行貸款按介於5.90%至7.80%的年利率計息。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們的銀行及其他貸款由我們的若干投資物業以及限制性銀行存款作抵押，賬面淨值分別約為人民幣44,812.2百萬元、人民幣49,329.2百萬元及人民幣54,264.7百萬元。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們的銀行及其他貸款人民幣2,527.6百萬元、人民幣3,488.2百萬元及人民幣3,429.5百萬元亦由若干關聯方擔保。請參閱「關聯方交易」向關聯方作出及關聯方作出的擔保」。

截至2014年12月31日，我們擁有可用的未使用透支額及中期銀行貸款融通人民幣4,620.0百萬元及可用的私人債券批准限額人民幣3,000.0百萬元。

### 債券

我們在2012年8月設立了中期票據計劃或(「**2012年計劃**」)，我們可在該計劃下分系列或分批發行總面值最高為人民幣1,500.0百萬元的債券。2012年8月，我們根據2012年計劃發行了2015年到期的總面值為人民幣600.0百萬元的5.44%計息債券或(「**2015年債券**」)。2015年債券按5.44%的年利率計息，按年支付，在2015年8月到期。2012年12月，我們根據

## 財務資料

2012年計劃發行了2017年到期的總面值為人民幣900.0百萬元的6.11%計息債券或(「**2017年債券**」)。2017年債券按6.11%的年利率計息，按年支付，在2017年12月到期。

我們在2013年8月設立了中期票據計劃或(「**2013年計劃**」)，我們可在該計劃下分系列或分批發行總面值最高為人民幣1,000.0百萬元的債券。2013年9月，我們根據2013年計劃發行了2018年到期的總面值為人民幣500.0百萬元的7.50%計息債券或(「**2018年債券**」)。2018年債券按7.50%的年利率計息，按年支付，在2018年9月到期。2013年12月，我們根據2013年計劃發行了2016年到期的總面值為人民幣500.0百萬元的7.50%計息債券或(「**2016年債券**」)。2016年債券按7.50%的年利率計息，按年支付，在2016年12月到期。

於2014年12月，我們透過私人配售，發行將於2017年到期利率為8.00%，總面值為人民幣1,000.0百萬元的債券(「**2017年私人債券**」)。2017年私人債券按年利率8.00%計息，按年支付，並將於2017年12月到期。

### 融資租賃

我們租賃了融資租賃項下一個商場。租賃期限為40年，佔該物業經濟使用年限的大部分。相關債務須按每年6.55%的固定利率繳付。並無就任何或有租金款項訂立安排。下表載列了截至所示日期融資租賃債務的賬齡分析：

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
融資租賃項下應付款項：			
一年內或按要求 .....	26,315	26,315	26,315
一年以上但不超過兩年 .....	26,315	26,315	26,315
兩年以上但不超過五年 .....	78,944	78,944	78,944
五年以上 .....	809,180	780,082	753,857
減：未來財務費用 .....	(577,885)	(554,195)	(530,682)
租賃債務現值 .....	362,869	357,461	354,749
減：列作流動負債於一年內			
到期的款項 .....	(2,625)	(2,802)	(2,991)
一年後到期的款項 .....	<b>360,244</b>	<b>354,659</b>	<b>351,758</b>

### 或有負債

於往績記錄期間，我們不時在日常業務過程中涉及法律程序。請參閱「業務 — 法律程序及訴訟」。2013年，我們依據對與一宗法律訴訟相關的潛在申索及法律訴訟開支的估算，確認2013年撥備為人民幣7.1百萬元。我們隨後於2014年6月解決該訴訟。我們亦正在登記17,600份展覽空間協議，或會因未登記而受到行政處罰。請參閱「業務 — 不合規事件 — 展覽空間協議登記」。

截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們與合作夥伴共同就向我們的一個合營企業授出的金額最多分別為人民幣400.0百萬元，人民幣400.0百萬元及人民幣400.0百萬元

## 財務資料

貸款向一家銀行提供財務擔保。截至2012年、2013年及2014年12月31日，此合營企業分別動用人民幣398.0百萬元，人民幣338.0百萬元及人民幣258.0百萬元的貸款。

除本文件所披露外，我們目前並未涉及任何重大法律訴訟，且據我們所知並無任何涉及我們的未決或潛在重大法律訴訟。如果我們涉及相關重大法律訴訟，且從當時可用的信息推斷有可能已引致損失且可合理預計損失金額，我們將記錄任何損失或或有事項。

### 資產負債表外的承擔和安排

於往績記錄期間，我們並未有任何資產負債表外的承擔或安排。

### 債務聲明

截至2015年1月31日(就本文件流動資金披露而言的最後可行日期)，我們的未償還債務為人民幣18,400.3百萬元，其中包括帶息銀行及其他借款人民幣13,015.8百萬元、無抵押無擔保債券人民幣3,460.6百萬元，無抵押無擔保應付關聯方、附屬公司非控股股東及若干獨立第三方無抵押無擔保債務人民幣1,569.2百萬元及融資租賃項下的債務人民幣354.7百萬元。截至2015年1月31日，我們的計息銀行借款及其他借款包括(i)人民幣7,689.3百萬元有抵押無擔保借款，(ii)人民幣3,913.3百萬元有抵押有擔保借款，該借款由控股股東及其他關聯方擔保，及(iii)人民幣1,413.2百萬元無抵押無擔保借款。截至2015年1月31日，我們擁有可用但未使用的透支額及中期銀行貸款融通人民幣5,303.1百萬元及可用的私人債券批准限額人民幣3,000.0百萬元。截至2015年1月31日，我們已於一年內償付人民幣2,777.8百萬元的債務。我們與合作夥伴共同就向我們的一家合營企業授出的金額最多為人民幣400.0百萬元的貸款向一家銀行提供財務擔保。截至2015年1月31日，此合營企業已動用該筆貸款的人民幣258.0百萬元。

截至2015年1月31日，我們抵押銀行貸款的年利率均介乎5.90%至8.64%，無抵押銀行貸款的年利率介乎5.54%至7.80%，融資租賃項下的相關債務須支付的固定年利率為6.55%。

於往績記錄期間，我們概無重大拖欠償還銀行借款應付貿易及非貿易款項，或嚴重違反金融契約。請參閱「風險因素 — 與我們業務和行業相關的風險 — 未遵守債務協議的限制及條款可能導致拖欠或交叉拖欠，繼而我們須提前償還債務」。董事確認，並無重大拖欠帶息銀行及其他借款而給我們獲取進一步融資的能力帶來重大限制。請參閱「風險因素 — 與我們業務和行業相關的風險 — 我們背負大額債務，且未來可能會產生額外債務。」

截至2015年1月31日，除本文件所披露外，我們概無任何已發行但未償還或額定或以其他方式創建但未發行的任何未償還債務證券、定期貸款、其他借款或借款性質的債務(包括銀行透支、承兌負債(不含一般貿易票據)、承兌信用安排、租購承擔、按揭和押記、重

## 財務資料

大或有負債或未償還擔保)。截至最後可行日期，我們並無任何外部債務融資計劃。董事確認，我們的債務狀況在2014年12月31日至本文件日期期間並無重大變化。

### 關聯方交易

#### 與關聯方進行的交易

下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度與關聯方進行的交易。

	截至12月31日止年度		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
關聯方已收及應收的入場費 及年度管理費.....	28,083	48,791	38,608
向關聯方提供的施工服務.....	—	16,000	—
自關聯方獲得的租金收入.....	1,017	1,090	1,039
自關聯方獲得的利息收入.....	475	—	—
向關聯方支付的租金費用.....	14,136	14,136	54,857

我們與關聯方進行的交易主要包括(i)就由關聯方擁有的委管商場向關聯方提供的服務，(ii)提供予關聯方的施工服務，(iii)將物業租賃予關聯方，(iv)貸款予關聯方，及(v)自關聯方租賃物業。有關與關聯方訂立的委管協議及自關聯方租賃物業的更多詳情，請參閱「關連交易」。

於2012年2月，我們以人民幣0.3百萬元的對價向車建興先生收購蚌埠博覽的5.0%的股本權益。於2013年4月，我們以人民幣6.0百萬元的對價將慈溪鑫凱家居購物廣場有限公司10.0%的股本權益出售予上海紅星美凱龍企業發展有限公司。

#### 向關聯方作出及關聯方作出的擔保

下表載列截至所示日期向關聯方提供及關聯方提供的擔保。

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
向關聯方提供的擔保.....	3,081,986	2,028,000	1,307,000
關聯方提供的擔保.....	2,527,645	3,488,180	3,429,487

向關聯方提供的擔保主要與回購商場有關。請參閱「呈列基準 — 回購商場」及「歷史及發展 — 業務重組」。向關聯方提供的擔保亦包括我們向合營企業提供者。請參閱「— 債項 — 或然負債」。董事認為，本公司提供的財務擔保的公允價值並不重大，因為關聯方財務

## 財務資料

狀況良好。此外，我們已就所提供的擔保向有關關聯方收取押金。有關關聯方所提供擔保的詳情，請參閱「與控股股東的關係 — 獨立於控股股東 — 財務獨立」。

### 應付及應收關聯方款項

下表載列截至所示日期應付及應收關聯方款項。

	截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
		(人民幣千元)	
應收貿易款項.....	99,239	70,546	10,445
預付款項.....	12,350	—	55,150
其他應收款項 <sup>(1)</sup> .....	211,836	229,657	82,257
其他非流動資產 <sup>(2)</sup> .....	273,928	62,561	96,752
預收租賃服務費.....	29,450	27,499	10,584
其他應付款項 <sup>(1)</sup> .....	179,637	378,796	48,014
就所提供擔保應付關聯方的款項.....	871,120	644,115	650,809

(1) 該等款項均為無抵押、免息及按要求償還。

(2) 在有關關聯方開始盈利後，該等款項將為無抵押、免息及按要求償還。董事認為，所示款項將在各所示日期起計十二個月後結清，因此被分類為非流動資產。

就所提供的擔保應付關聯方的款項包括關聯方就我們向其提供有關回購商場的擔保而向我們所付的押金作為反擔保。該押金可能會因提取或償付相關按揭貸款而有所增加或減少，我們為該按揭貸款提供擔保。押金為免息且可於相關按揭貸款屆滿後予以償還。

董事確認，本文件所披露的所有關聯方交易乃經公平磋商協定，反映了一般商業條款，且其條款對我們而言屬公平合理，且有關交易不會影響我們於往績記錄期間的業績或令歷史業績無法反映未來業績。

### 資本開支

我們在2012年、2013年及2014年的資本開支(包括新增投資物業和物業、廠房及設備)分別是人民幣3,494.8百萬元、人民幣4,965.0百萬元及人民幣3,040.6百萬元。我們的主要資本開支與我們為新增商場購買投資物業及物業、廠房及設備有關。我們通過內部資金、銀行借款、公司債券發行及權益供款，為我們以往的資本開支提供資金支持。

我們計劃在三至五年內新開25個自營商場，請參閱「業務 — 我們的商場 — 項目組合」。我們預計會因這些項目引致大額資本開支。如果出現有利機會，我們還可能收購我們目標城市主要區位其他商場或物業中的權益，從而引致資本開支。



## 財務資料

然而，我們就未來資本開支制定的當前計劃將根據我們業務規劃的演變(包括潛在收購、市場狀況以及我們對未來業務狀況的展望)予以變更。除非法律和香港上市規則另有規定，否則我們概不承擔發佈我們資本開支計劃更新的任何義務。請參閱「前瞻性陳述」。

我們預計將通過結合營運現金流量、**【編纂】**、銀行貸款及發行債券所得款項，為我們2015年及2016年的資本開支提供資金支持。視市場機會而定，我們擴張計劃的相關現金需求可能差別很大。我們滿足資本開支需求的能力，可能受我們的財務狀況、經營業績以及國際和國內金融市場流動性的影響。我們無法向閣下保證我們將能完成或按我們認可的條件完成擴張計劃，或我們有充足的財力完成擴張。

### 關鍵財務比率

下表載列了截至所示日期或期限的若干財務比率摘要：

	截至12月31日止年度／截至12月31日		
	2012年	2013年	2014年
	(人民幣千元)		
流動比率(倍數).....	0.84×	0.53×	0.49×
速動比率(倍數).....	0.84×	0.53×	0.49×
淨資本負債比率(%).....	23.9%	29.7%	30.9%
資產—負債比率(%).....	45.7%	48.4%	48.0%
股本回報率(%).....	7.1%	9.7%	10.9%
總資產回報率(%).....	3.4%	5.1%	5.7%
毛利率(%).....	72.4%	71.9%	74.1%
純利率(%).....	43.0%	51.4%	49.4%
核心純利率(%).....	24.7%	25.6%	27.8%
利息支出償付率(倍數).....	2.57×	3.08×	3.79×

### 流動比率

流動比率是用我們每個財政期間的流動資產除以終止時的流動負債。我們的流動比率由截至2012年12月31日的0.84減至截至2013年12月31日的0.53，主要由於業務擴張及營運資金項目相應增加，包括貿易及其他應付賬款、預收租金費用。截至2014年12月31日，我們的流動比率保持穩定，為0.49。

### 速動比率

速動比率是用我們的流動資產減去存貨後，佔各期間終止時流動負債的比例。我們的速動比率由截至2012年12月31日的0.84減至截至2013年12月31日的0.53，且截至2014年12月31日保持穩定，為0.49。這與我們流動比率變動一致，因我們在整個往績記錄期間擁有較少存貨結餘。

---

## 財務資料

---

### 淨資本負債比率

淨資本負債比率為我們帶息銀行借款、債券及融資租賃債務總額減銀行結餘及現金和受限制存款後，佔每個財政期末權益總額的比例。我們的淨資本負債比率由截至2012年12月31日的23.9%增至截至2013年12月31日的29.7%，且截至2014年12月31日進一步增至30.9%，與我們的業務擴張及集資需求增加一致，我們於2013年及2014年以銀行借款及發行公司債券融資。

### 資產 — 負債比率

資產 — 負債比率是通過總負債除以總資產計算。我們的資產 — 負債比率於整個往績記錄期間輕微波動，截至2012年、2013年及2014年12月31日分別為45.7%、48.4%及48.0%，主要由於業務擴張時，我們主動監控負債及維持額外債務水平與總資產一致。

### 股本收益率

股本收益率是用我們的利潤及全面收入總額除以各期初和期末權益總額的算數平均值。我們的股本收益率由截至2012年12月31日止年度的7.1%增至截至2013年12月31日止年度的9.7%，且截至2014年12月31日止年度進一步增至10.9%，主要由於同期的利潤及全面收入總額增加。

### 總資產回報率

總資產回報率是用我們的利潤及全面收入總額除以各期初和期末總資產結餘的算數平均值。我們的總資產回報率由截至2012年12月31日止年度的3.4%增至截至2013年12月31日止年度的5.1%，且截至2014年12月31日止年度進一步增至5.7%，主要由於同期的利潤及全面收入總額增加。

### 毛利率

毛利率是用我們各期間的毛利潤除以的收入。

### 純利率

純利率是用各期間利潤及全面收入總額除以的收入。

### 核心純利率

核心純利率是以各期間的核心淨利潤除以收入。

### 利息支出償付率

利息支出償付率是用我們各期間的未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利除以資本化之前的利息開支。我們的利息支出償付率從2012年的2.57增至2013年的3.08及2014年的3.79，

---

## 財務資料

---

這主要是因為我們密切監控負債及融資成本，將債務及利息開支水平與我們因擴張產生的現金流維持一致。

### 上市開支

截至2014年12月31日，我們已產生【編纂】開支約人民幣【編纂】元，在【編纂】完成前我們預計還將產生人民幣【編纂】元的開支，其中約人民幣【編纂】元的開支預計將計入我們的綜合損益表，約人民幣【編纂】元的開支預計將根據相關會計標準在上市時撥作遞延開支資本並從股本中扣除。我們預計這些開支不會對我們2015年的經營業績產生重大影響。

### 市場風險

我們的活動承受多項風險，主要包括利率風險、信貸風險及流動性風險。我們的主要金融工具包括可供出售投資、貿易及其他應收賬款、限制性銀行存款、銀行結餘及現金、貿易及其他應付賬款、銀行借款、債券及融資租賃項下的負債。我們的管理層持續管理及監測這些金融工具的相關風險敞口，我們的整體風險管理計劃側重金融市場的不可預測性，並尋求盡可能降低對我們財務表現的潛在不利影響。

### 利率風險

我們承受的市場利率變動風險與金融資產及負債相關。目前，我們並未使用衍生金融工具對沖利率風險。

我們承受現金流量利率風險，因為按現行存款利率或變動利率（依據中國人民銀行制定的利率）計息的銀行結餘、限制性銀行存款、銀行及其他借款的現行市場利率波動。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，倘我們當時未償還的銀行結餘及限制性銀行存款利率上調／下調25個基點而其他所有變量保持不變，各年度稅後利潤將分別增加／減少人民幣9.6百萬元、人民幣9.7百萬元及人民幣9.3百萬元。我們亦承受與利率固定的銀行及其他借款有關的公允價值利率風險。

我們亦承受金融負債的利率風險，包括利率浮動的貿易及其他應付賬款、借款及金融擔保。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，倘我們當時未償還的銀行及其他借款利率上調／下調50個基點而其他所有變量保持不變，各年度稅後利潤將分別減少／增加人民幣22.9百萬元、人民幣22.5百萬元及人民幣25.2百萬元。

### 信貸風險

我們面臨信貸風險，因交易對方可能無法履行有關金融資產（包括貿易及其他應收賬款，及與我們向第三方發行的金融擔保有關的或有負債）的職責。

---

## 財務資料

---

為減小信貸風險，管理層已委任一個團隊負責釐定信貸限額、信貸審批及其他監督程序，確保採取的後續行動可償還過期債務。此外，我們在每個報告期末審核每筆貿易負債及債券投資的可償還金額，確保為不可償還金額做好適當的減值損失。董事由此認為，我們的信貸風險已大幅降低。

我們的應收貿易款項並無巨大信貸集中風險，因應收貿易款項的交易對方包括不同行業及地區的眾多客戶。我們應收關聯方的款項存在信貸集中風險，但我們認為此風險有限，因關聯方目前財務狀況良好且應收關聯方款項結餘較少。我們存於若干銀行的流動資金存在信貸集中風險，但我們認為此流動資金風險有限，因交易對方是國際信用評級機構認定信貸評級較高的銀行。

### 流動性風險

我們已建立流動性風險管理框架，以滿足短期、中長期資金及流動性需求。我們管理流動性風險的方法是維持適當儲備、銀行授信額度及儲備借款額，持續監測預測及實際現金流量以及對比金融資產及負債的到期分析。截至2012年、2013年及2014年12月31日，我們可用但未使用的透支額、中期銀行貸款融通分別為人民幣4,076.3百萬元、人民幣4,301.3百萬元及人民幣4,620.0百萬元及可用的私人債券批准限額分別約為零、人民幣4,000.0百萬元及人民幣3,000.0百萬元。

## 財務資料

下表載列我們的非衍生金融負債的到期分析。剩餘合同期限乃根據協定的還款條款而定。金額為我們須支付利息及本金現金流量之最早日期的金融負債未折現的現金流量。就非衍生金融負債的變動利率工具而言，此金額將會變動，條件是變動利率的變動不同於截至2014年12月31日釐定的估算利率。金融擔保合同的金額較小，倘交易對方向擔保方索回此金額，我們須根據安排償還全部擔保金額。

	加權有效 平均利率	即期或 少於1年	1年至2年	2年至5年	5年以上	合計未折讓 現金流量	賬面金額
	%	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	人民幣千元
於2012年12月31日							
應付貿易款項及其他應付款項 . . .		3,421,730	—	—	—	3,421,730	3,421,730
其他非流動負債 . . . . .		—	1,487,115	—	—	1,487,115	1,487,115
銀行及其他借款 — 固定利率 . . .	7.65	91,122	273,382	—	—	364,504	330,600
銀行及其他借款 — 浮動利率 . . .	7.31	1,828,909	1,140,703	3,678,707	6,025,106	12,673,425	9,561,507
債券 . . . . .	6.34	87,630	87,630	1,697,610	—	1,872,870	1,467,172
融資租賃債務 . . . . .	6.55	26,315	26,315	78,944	809,180	940,754	360,244
財務擔保合同 . . . . .		398,000	—	—	—	398,000	—
		<u>5,853,706</u>	<u>3,015,145</u>	<u>5,455,261</u>	<u>6,834,286</u>	<u>21,158,398</u>	<u>16,628,368</u>
於2013年12月31日							
應付貿易款項及其他應付款項 . . .		4,561,007	—	—	—	4,561,007	4,561,007
其他非流動負債 . . . . .		—	1,201,896	—	—	1,201,896	1,201,896
銀行及其他借款 — 固定利率 . . .	6.87	408,899	349,026	542,405	1,526,684	2,827,014	2,100,000
銀行及其他借款 — 浮動利率 . . .	7.27	1,867,204	1,191,493	4,857,886	3,667,201	11,583,784	9,138,313
債券 . . . . .	7.01	162,630	762,630	2,234,980	—	3,160,240	2,459,627
撥備 . . . . .		7,128	—	—	—	7,128	7,128
融資租賃債務 . . . . .	6.55	26,315	26,315	78,944	780,082	911,656	354,659
財務擔保合同 . . . . .		338,000	—	—	—	338,000	—
		<u>7,371,183</u>	<u>3,531,360</u>	<u>7,714,215</u>	<u>5,973,967</u>	<u>24,590,725</u>	<u>19,822,630</u>
於2014年12月31日							
應付貿易款項及其他應付款項 . . .		4,868,418	—	—	—	4,868,418	4,868,418
其他非流動負債 . . . . .		—	833,492	—	—	833,492	833,492
銀行及其他借款 — 固定利率 . . .	6.98	536,357	267,881	1,090,804	1,227,691	3,122,733	2,537,898
銀行及其他借款 — 浮動利率 . . .	7.27	1,808,882	1,675,734	4,052,085	3,519,755	11,056,456	8,871,101
債券 . . . . .	7.43	842,630	709,990	2,684,990	—	4,237,610	3,458,998
融資租賃債務 . . . . .	6.55	26,315	26,315	78,944	753,857	885,431	351,758
財務擔保合同 . . . . .		258,000	—	—	—	258,000	—
		<u>8,340,602</u>	<u>3,513,412</u>	<u>7,906,823</u>	<u>5,501,304</u>	<u>25,262,141</u>	<u>20,921,665</u>

### 股息及股息政策

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們宣派的股息分別為人民幣1,020.0百萬元、人民幣720.0百萬元及人民幣2,490.0百萬元，於2013年及2014年，我們分別派付股息人民幣1,020.0百萬元及人民幣720.0百萬元。截至最後可行日期，我們並未悉數派付截至2014年12月31日止年度的股息。敬請閣下注意，過往股息分派並不預示我們未來的派息政策。

## 財務資料

在[編纂]完成後，股東將有權收取我們宣派的股息。任何股息的支付及股息金額將由董事酌情決定，並取決於我們的未來經營和盈利、資本需求和盈餘、一般財務狀況、合同限制及董事認為相關的其他因素。股息的任何宣派、支付及股息金額受我們的組織章程文件規限，包括(在必要情況下)取得股東批准。此外，控股股東能夠影響股東在股東大會就支付任何股息作出的批准。

中國法律規定，股息僅可從我們可分配利潤中派付。可分配利潤為根據中國公認會計準則或《國際財務報告準則》計算出的稅後利潤(以較低者為準)減去我們須彌補的累計虧損和法定及其他公積計提額。因此，即使財務報表顯示我們獲利，但我們可能沒有足夠或任何可分配利潤向股東分派股息。任何特定年度未分配的可分配利潤將予以保留，並可用作往後年度的分派。此外未來股息是否派付亦將取決於是否可自附屬公司合營企業及聯營企業收取股息。我們的中國附屬公司及合營企業可能不會有根據中國公認會計準則釐定的可分配利潤。因此，我們可能不能從附屬公司及合營企業獲得足夠的利潤以派付股息。附屬公司及合營企業未能向我們支付股息，可能會對我們向股東分派股息的能力及現金流產生不利影響，在我們盈利的期間亦可能會出現這種情況。倘附屬公司及合營企業產生負債或虧損，或根據我們、我們的附屬公司或合營企業未來可能訂立的任何有關銀行信貸融資、可轉換債券工具或其他協議，我們的附屬公司及合營企業的利潤也可能受到限制。

### 可分派儲備

截至2014年12月31日，我們可供分派予股東的儲備為人民幣3,682.8百萬元。

### 物業估值

經獨立物業評估師仲量聯行評估，本公司截至2014年12月31日的投資物業(包括有關回購商場的物業)估值為人民幣62,966.0百萬元。有關此等物業權益的函件、估值概要及估值證書均載於本文件附錄三。

---

## 財務資料

---

### 未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為本公司的未經審核備考經調整有形資產淨值說明性報表，此報表基於下文所載的附註編製，旨在說明**【編纂】**對截至2014年12月31日本公司權益持有人應佔有形資產淨值的影響，猶如**【編纂】**已於2014年12月31日進行，並假設**【編纂】**未獲行使。

此未經審核備考經調整有形資產淨值報表僅為說明目的編製，鑒於其假設性質，此報表可能無法真實反映我們截至或2014年12月31日**【編纂】**後任何未來日期的綜合有形資產淨值。

**【編纂】**

---

## 財務資料

---

### 最近發展

於2015年1月，Candlewood及Springwood以約人民幣433.0百萬元的總對價認購60,917,952股股份及19,411,086股股份。該交易於2015年2月完成。請參閱「歷史及發展 — 股權架構的主要變動 — Candlewood及Springwood的進一步投資」。於2015年2月，連雲港至高及少數股東(不包括平安大藥房)將其於本公司的所有股本權益轉讓予上海紅星美凱龍投資有限公司，總對價約為人民幣2,019.5百萬元。該交易於2015年2月完成。請參閱「歷史及發展 — 股權架構的主要變動 — 收購少數權益」。

### 無重大不利變動

董事確認，自2014年12月31日直至本文件日期，我們的財務狀況、前景、收入或毛利率並無重大不利變動，亦未發生將嚴重影響本文件附錄一所載會計師報告中所列資料的事件。

### 香港《上市規則》規定的披露

董事已確認，截至最後可行日期，倘我們須遵守香港《上市規則》第13章第13.13至13.19條規定，則並無任何情況將導致香港《上市規則》第13.13至13.19條下的披露要求。