

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一—會計師報告所載經審核綜合財務資料、附錄二未經審核中期財務資料所載經審閱綜合財務資料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)普遍採納的會計準則。

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的看法的前瞻性陳述。該等陳述乃基於我們對歷史事件的經驗及理解、現時狀況及預期未來發展以及我們認為在有關情況下屬適當的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，務請審慎考慮「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、商場數目最多、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10,752,853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，就零售額而言，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%，佔整個零售市場份額的2.6%，在中國快速增長的家居裝飾及傢俱零售行業中所佔有關市場份額最大。截至2014年12月31日，我們擁有大量商場儲備，包括25個籌備中的自營商場，估計總建築面積約為3,460,438平方米，359個籌備中的委管商場，估計總建築面積約為20,471,000平方米。在我們籌備中的委管商場中，39個已獲得地塊且預計於2015年底前開業，152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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，自有／租賃商場產生的收入分別佔總收入的73.4%、66.0%、61.5%、69.3%及66.2%，而委管商場產生的收入分別佔總收入的26.6%、33.2%、35.1%、28.4%及30.9%。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%。收入從截至2014年3月31日止三個月的人民幣1,703.0百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,943.1百萬元。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%。毛利從截至2014年3月31日止三個月的人民幣1,192.5百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,430.8百萬元。毛利率亦從2012年的72.4%增至2014年的74.1%，從截至2014年3月31日止三個月的70.0%增至截至2015年3月31日止三個月的73.6%。年內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%。利潤及全面收入總額從截至2014年3月31日止三個月的人民幣845.8百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,047.5百萬元。經調整未扣除利息、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。

財務資料

萬元，年複合增長率為28.7%。經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利從截至2014年3月31日止三個月的人民幣831.4百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣987.1百萬元。

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。本公司財務資料以人民幣呈列，人民幣亦為本公司及附屬公司的功能貨幣。

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們的流動負債超過流動資產。考慮到銀行及非銀行金融機構提供的可用授信額度及經營活動所得現金流，董事認為，我們將以持續經營方式繼續經營，因此，財務資料已按持續經營基準編製。

回購商場

我們曾從事商場經營管理及房地產開發業務。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月將我們於從事房地產開發的公司中的所有股本權益出售予紅星投資、其若干附屬公司及若干獨立第三方。處置完成後，我們不再從事任何房地產開發業務。紅星投資通過上海企發持有我們處置的房地產業務，紅星投資持有上海企發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，且我們不能在該等物業開發完成前單獨保留回購商場，故回購商場被轉讓予上海企發。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

為合併上海企發所持有商場的經營業績，並盡量減少控股股東與我們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，我們(i)於華運商貿、長春置業、雲南置業及瀋陽晶森持有的回購商場可單獨轉讓予我們後，有具法律約束力的義務回購有關回購商場；及(ii)已獲授選擇權，可自上海企發的相關附屬公司回購大連投資、星龍地產及綠地金牛持有的回購商場。隨後，我們行使選擇權，回購大連投資及星龍地產持有的回購商場。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

財務資料

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的總對價約為人民幣2,210.8百萬元。回購大連商場及星龍商場的總對價約為人民幣1,411.0百萬元。相關對價按相關回購商場的土地收購成本及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「紅星美凱龍」品牌經營及管理相關回購商場，且根據回購框架協議，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」。

鑒於對六個回購商場具法律約束力的義務，我們已同意回購或已行使選擇權回購該等商場，就該等回購商場直接應佔的資產、負債、收入及開支而言，相關項目已併入截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2015年3月31日止三個月的財務資料。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，我們分別完成了回購天津國際博覽65.0%的股本權益及長春世博70.0%的股本權益。請參閱「歷史及重組 — 業務重組 — 回購回購商場」。

共同控制下的業務合併

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。由於蘇南建築及瀋陽博覽在該等收購前後均由車建興先生最終控制，因此我們採用合併會計法。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日止年度與截至2015年3月31日及截至2015年3月31日止三個月，蘇南建築及瀋陽博覽的業績已併入綜合財務資料，猶如蘇南建築及瀋陽博覽於有關日期及有關期間已成為本公司的綜合附屬公司。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，尤其包括下列因素。

自有／租賃商場的表現

我們大部分收入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。

財務資料

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供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整體經濟狀況。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日止年度以及截至2015年3月31日止三個月，我們每月每平方米的平均實際單位經營收入分別為人民幣116元、人民幣111元、人民幣115元及人民幣116元，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130元、人民幣135元、人民幣144元及人民幣146元。出租率很大程度上取決於我們利用市場認知度以溢價（與可供比較物業的租金水平相較而言）收取租金的能力以及中國及我們經營所在城市及地區的整體經濟狀況。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們的出租率分別為90%、97%、96%及96%。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38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新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日以及2015年3月31日，我們分別有77個、85個、106個及107個委管商場在營運，並分別有177個、255個、359個及380個籌備中的委管商場。由於有關擴張，委管商場產生的收入從截至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，且委管商場產生的收入從截至2014年3月31日止三個月的人民幣484.4百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣601.3百萬元。對於各委管商場，我們於訂立相關委管協議後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及相關商場開業）後分階段確認。因此，我們的首次入場費受籌備中的新委管商場數目、土地使用權授予的時間及商場開業的計劃影響。例如，由於我們確認年內首次入場費的籌備中的委管商場數目從2012年的51個增至2014年的89個，我們的首次入場費從2012年的人民幣527.2百萬元大幅增至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，該等施工諮詢及管理費主要受各委管商場的建築工程量以及於我們已提供

財務資料

施工諮詢服務的相關年度開業的委管商場數目影響。由於籌備中的委管商場數目增加，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，開業後的委管商場業務增長及表現主要受有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%。

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，能夠以相對較少的市場營銷開支產生高租金及管理費收入，實現的利潤率較新商場高。相反，雖然開設新商場可以帶動未來增長，但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。新商場通常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及管理費，新商場成熟後的經營成本則保持相對穩定。此後，可能還需5至14年才能產生足夠回報以彌補自有商場的初始投資。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，服務的毛利在開業前階段可能更高。根據標準委管協議，我們收到已在開業前階段確認的一筆金額相對較大的預付首次入場費，且幾乎所有的開業前開發成本，包括地價及施工成本，均由委管商場合作夥伴直接承擔。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委管商場，委管商場業務的毛利率會提高。相反，委管商場開業後，我們在日常管理中會產生大量經營開支，即使我們的合作夥伴將該等經營開支視為管理及諮詢費的一部分，對我們進行補償，並向我們支付年度管理費（可能與委管商場的績效掛鉤）。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相對穩定，儘管低於開業前階段。由於委管商場數目隨著擴張日益增加，開業後服務產生的收入佔收入的比例可能會不斷增加，而開業後業務對委管商場的整體毛利的影響可能會越來越大。短期內，委管商場業務的毛利或會波動，這取決於有關期間開業前後業務貢獻所佔比例，而這主要受擴張及開發時間表影響。憑藉這種模式，擁有

財務資料

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，我們擬在該模式下有效地擴大地理覆蓋率。

經營效率及成本控制的有效性

我們能否達致更高的經營效率及實現規模效益，對業務發展及經營業績至關重要。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與業務擴張步伐一致，並為迎合業務需求而度身定製。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設法控制其增幅。我們亦開始在各商場實施節能措施，並計劃繼續在全中國其他商場推出該等措施。我們亦通過門戶網站、搜索引擎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商場帶來更大的市場營銷影響及提高市場營銷效率。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，在全國推廣其品牌及產品。我們利用集中式管理和規模效益使所有商場產生市場營銷協同效應，繼而增加商戶的忠誠度，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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，銷售及分銷開支分別佔收入的15.4%、14.5%、13.3%、12.2%及13.3%，而行政開支分別佔收入的12.5%、12.1%、11.6%、10.4%及11.4%。

中國及經營所在地區的經濟及其他情況

我們的業務有賴於消費者對家居裝飾及傢俱產品以及服務的需求，該需求受持續的經濟發展、城市化進程、可支配收入增長和不斷上升的生活水平影響。近年來，中國（尤其是我們經營所在地區）整體經濟高速增長。相關經濟增長及伴隨而來的城市化進程，對我們經營的所在城市和地區的物業市場產生了重大影響，而在經濟增長期間，投資物業的租金一般也會提高，並促進住宅物業市場的發展，進而影響消費者對家居裝飾及傢俱產品以及服務的需求。近年來，房地產市場在中國不同城市發展迅速，提高了投資物業的租金及住宅的價格及銷售量。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，這對不同地點的房價和銷售量產生影響。經濟增長也大幅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，使消費者需求更加旺盛（包括對改善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多種宏觀經濟因素影響，包括全球經濟變化及中國政府的宏觀經濟、財政及貨幣政策的轉變。難以確定全球經濟長期放緩對中國經濟、增長率及

財務資料

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，隨著消費及服務對經濟增長的貢獻增多，該增長可能逐漸變得更加均衡，可能對類似我們的零售行業有利。中國或我們目標城市或地區的經濟增長出現放緩或衰退，或中國經濟增長重心出現變化，均可能對我們未來的發展、業務及財務狀況造成影響。

投資物業公允價值

除其他因素外，物業價值受可供比較物業的供需、經濟增長速度、利率、通脹、政治及經濟發展情況、開發物業的施工成本及時間影響。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投資物業列為截至各財務報表日期的非流動資產，並在綜合損益及其他全面收益表中記錄投資物業公允價值變動。請參閱「一經營報表若干項目的概述 — 投資物業公允價值變動」。物業估值涉及行使專業判斷，需要運用某些基準及假設。倘評估師運用一套不同的基準及假設或另一名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，則我們的投資物業公允價值可能較高，也可能較低。

投資物業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日以及2015年3月31日，投資物業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、人民幣62,966.0百萬元及人民幣64,277.0百萬元。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，我們因投資物業公允價值增加而錄得的收益分別為人民幣1,112.5百萬元、人民幣2,055.1百萬元、人民幣2,415.3百萬元、人民幣570.5百萬元及人民幣731.5百萬元。根據現行的物業市場狀況，我們各投資物業公允價值均已波動，並可能持續波動。投資物業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會無法變現，且不會產生任何現金流入。因此，我們可能因投資物業公允價值增加而獲得更強的盈利能力，但流動資金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)可能無法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

編製綜合財務資料時需要選定會計政策，並作出估計及假設，這可能對綜合財務資料中報告的項目造成影響。確定該等會計政策對於我們的經營業績及財務狀況至關重要，需要管理層根據未來期間可能變化的資料及數據，對尚未明確的事件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及對未來事項的主觀判斷，但假設和判

財務資料

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、經營業績或現金流造成重大不利影響。有關重要會計政策及重要會計判斷和估計的概要的更多資料，請參閱本文件附錄一所載的會計師報告中的附註4及5以及附錄二所載的未經審核中期財務資料附註3及4。

收入確認

收入按已收或應收對價的公允價值計量，指在正常業務過程中銷售商品及提供服務的應收款項（經扣除折扣及銷售相關稅項）。

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屬適當。由於首次入場費僅允許於入場時支付，而所有其他服務費須單獨支付（包括在有關商場開業後應向我們單獨支付的年度管理費），董事信納，首次入場費可於其可收回性並無重大不確定性時確認為收入。

提供服務

當經濟效益很可能流入本集團及涉及相關服務的交易結果能夠可靠估計時，提供服務產生的合同收入將參照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且所有權轉讓時確認，屆時下列所有條件均已滿足：

- 我們已將商品所有權的重大風險及回報轉讓予買方；
- 我們並無保留通常與所有權相關的持續管理權，亦無保留對已售商品的實際控制權；
- 收入金額能可靠計量；
- 與交易相關的經濟利益很可能流入本集團；及
- 交易已產生或將產生的成本能可靠計量。

財務資料

投資物業

投資物業指持作賺取租金及／或資本升值的物業(包括就此目的之在建物業)。

投資物業最初按成本(包括任何直接應佔開支)計量。初次確認後，投資物業按其公允價值計量。投資物業公允價值變動所產生的損益於產生期間計入損益中。

將在建投資物業產生的施工成本撥充為在建投資物業賬面值的一部分。

投資物業於出售時或永久停用時及預計出售該物業不會產生未來經濟利益時終止確認。終止確認投資物業所產生的任何損益(按出售所得款項淨額與該資產賬面值之間的差額計算)於終止確認該物業期間計入損益內。

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，根據獨立專業評估師進行的估值，以公允價值列賬的投資物業價值分別為人民幣51,195.0百萬元、人民幣58,190.0百萬元、人民幣62,966.0百萬元及人民幣64,277.0百萬元。釐定公允價值時，評估師所採用的估值方法涉及若干對市場狀況的估計。依賴估值報告時，董事已進行判斷，並信納估值中使用的假設反映了當前市場狀況。該等假設發生變化會導致投資物業公允價值發生變動，以及須相應調整於損益內呈報的公允價值之損益金額。

其中一項投資物業乃於融資租賃項下持有。融資租賃項下所持資產採用與自有資產所採用基準相同的基準按預計可使用年期折舊。然而，不能合理確定截至租賃期末是否能獲得所有權。

物業、廠房及設備

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

用作生產、供應或行政用途的在建物業乃以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)根據我們的會計政策資本化的借款成本。該等物業竣工後並可投入作擬定用途時分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所採用基準相同的基準，於該等資產可投入作擬定用途時開始折舊。

財務資料

我們採用直線法按資產的估計可使用年期確認折舊，以撇銷資產成本（經扣除資產的剩餘價值）。就此所使用的主要估計可使用年期如下：

	估計可使用年期
專用設備.....	10年
機動車輛.....	5年
電子設備及裝置.....	3至5年
租賃物業翻修.....	租賃期限或10年 (以較短者為準)

於各報告期末，我們會審核估計可使用年期、剩餘價值及折舊方法，任何估計變動的影響按往後基準入賬。此項估計乃基於管理層對性質及功能類似的物業、廠房及設備項目的實際可使用年期及剩餘價值的經驗作出。倘經濟可使用年期因商場遷移或關閉而短於先前估計者，則管理層將增加折舊費。管理層亦將撇銷或撇減嚴格意義上已過時的項目或已棄置的非戰略性資產的賬面值。實際經濟可使用年期可能有別於估計經濟可使用年期。定期審核可能會使折舊期間出現變動，因而導致未來期間產生折舊費。

此外，無論何時，當有事件或情況變動顯示一項物業、廠房及設備的賬面值可能無法收回時，管理層將作出減值評估。當物業、廠房及設備的可收回金額與最初估計不同時，將於有關事件發生期間作出調整並予以確認。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，物業、廠房及設備的賬面值分別為人民幣803.4百萬元、人民幣482.0百萬元、人民幣362.5百萬元及人民幣350.0百萬元。

物業、廠房及設備項目於處置時或當預計繼續使用該資產不會產生未來經濟利益時終止確認。處置或停用物業、廠房及設備項目所產生的任何損益釐定為出售所得款項與資產賬面值之間的差額，並於損益內確認。

倘樓宇正在開發作生產或行政用途，施工期間所計提預付租賃付款的攤銷將計入在建樓宇的成本。在建樓宇以成本減任何已識別的減值虧損入賬。當樓宇可供使用時開始折舊（即當其處於可按管理層擬定之方法經營所需的位置及條件時）。

無形資產

單獨收購的具有有限可使用年期的無形資產按成本減累計攤銷及任何累計減值虧損列賬。具有有限可使用年期的無形資產攤銷採用直線法按其估計可使用年期確認。於各報告期末，我們會審核估計可使用年期及攤銷方法，任何估計變動的影響按往後基準入賬。

財務資料

無形資產採用直線法按其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，管理層基於可收回金額考量潛在減值。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技術的重大變更及與無形資產相關的經營或現金流虧損。

確定無形資產是否減值，需對獲分配有關無形資產的現金產生單位的可收回金額進行估計。現金產生單位各報告期末的可收回金額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。倘實際未來現金流低於預期，則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日以及2015年3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、人民幣548.9百萬元及人民幣549.0百萬元。

處置無形資產或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損益，按處置資產所得款項淨額與資產的賬面值之間的差額計量，資產終止確認時，有關損益於損益內確認。

有形及無形資產(商譽除外)減值

於各報告期末，我們審查具有有限可使用年期的有形及無形資產的賬面值，以釐定是否有任何跡象顯示該等資產已遭受減值虧損。倘存在任何有關跡象，我們會估計資產的可收回金額，以釐定減值虧損的程度(如有)。倘無法估計個別資產的可收回金額，則我們會估計資產所屬現金產生單位的可收回金額。倘可識別合理一致的分配基準，企業資產亦會分配至個別現金產生單位，或另行分配至具有可識別合理一致的分配基準之最小組別現金產生單位。

可收回金額為公允價值減處置成本及使用價值的較高者。於評估使用價值時，估計未來現金流乃採用除稅前貼現率貼現至現值，該貼現率反映了現時市場對金錢的時間價值的評估及估計未來現金流未經調整之資產的特定風險。

倘估計資產(或現金產生單位)的可收回金額低於其賬面值，則將資產(或現金產生單位)的賬面值調低至其可收回金額。減值虧損即時於損益中確認。

倘減值虧損於其後撥回，則資產(或現金產生單位)的賬面值會撥至經修訂估計可收回

財務資料

金額，惟增加後的賬面值不得超過假設過往年度未就資產(或現金產生單位)確認減值虧損時原應釐定的賬面值。減值虧損撥回即時於損益中確認。

所得稅開支

所得稅開支指即期應付稅項與遞延稅項之和。

即期應付稅項按年內應課稅利潤計算。由於應課稅利潤不包括其他年度的應課稅或可扣減收入或開支項目，亦不包括毋須課稅或不可扣減之項目，故與綜合損益及其他全面收益表所列利潤不同。我們即期稅項負債按於各報告期末已制定或實質上已制定的稅率計算。

遞延稅項按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。通常就所有應課稅暫時差額確認遞延稅項負債。倘很可能有可動用可扣減暫時差額的應課稅利潤，則通常就所有可扣減暫時差額確認遞延稅項資產。倘暫時差額是由商譽或影響應課稅利潤或會計利潤的交易中的其他資產及負債的初次確認(業務合併中的初次確認除外)產生，則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企業的投資產生的暫時應課稅項差額予以確認，惟若我們能夠控制暫時差額之撥回且暫時差額可能於可見未來不會撥回則除外。與有關投資相關的可扣減暫時差額所產生的遞延稅項資產僅在可能產生充足應課稅利潤以利用暫時差額利益並預期會在可見未來撥回時確認。

遞延稅項資產的賬面值於各報告期末審閱，並於不再可能有充足應課稅利潤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各報告期末已制定或實質上已制定的稅率(及稅法)，按負債清償或資產變現期間的預期適用稅率計算。

遞延稅項負債及資產的計量反映了按我們預期於各報告期末收回或結算資產及負債的賬面值時計算的稅項結果。

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，除非假設被推翻，否則假定通過出售完全收回該等物業的賬面值。當該投資物業應計提折舊，且持有該投資物業的業務模型以隨時間(而非通過出售)消耗其中包含的絕大部分經濟利益為目的時，上述假

財務資料

設即被推翻。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，且有關於假設被推翻。因此，我們按通過使用收回的基準估計遞延稅項。

即期及遞延稅項於損益中確認，惟倘即期及遞延稅項與於其他全面收入或直接於權益中確認的項目有關者除外，於該情況下，則即期及遞延稅項亦分別於其他全面收入或直接於權益中確認。當即期或遞延稅項乃因業務合併的初次會計處理而產生，稅項影響將計入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、人民幣323.2百萬元及人民幣318.5百萬元的遞延稅項資產分別於截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日確認。我們變現遞延稅項資產的能力主要取決於日後是否有足夠的未來利潤或應課稅暫時差額。董事根據已頒佈的或實際上已頒佈的稅率以及我們預計將會使用遞延稅項資產的未來年度作出的利潤預測釐定遞延稅項資產。董事於各報告期末審核各項假設及利潤預測。倘日後實際產生的利潤高於或低於預期，則可能引致對遞延稅項資產的額外確認或撥回，於引致該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

我們根據應收貿易款項及其他應收款項可收回性的評估作出呆壞賬撥備。釐定是否存在呆壞賬撥備的客觀證據時，我們考慮應收貿易款項及其他應收款項的收回情況、賬齡分析並估計未來現金流。呆壞賬撥備金額按資產賬面值與估計未來現金流的現值之間的差額計量。當未來實際現金流低於預期時，則可能會產生呆壞賬撥備。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，扣除呆壞賬及呆賬撥備後的應收貿易款項及其他應收款項的賬面值分別為人民幣1,684.7百萬元、人民幣1,061.5百萬元、人民幣1,292.2百萬元及人民幣1,472.9百萬元。

自營商場

自營商場包括(i)我們擁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)我們經營且合併商場經營業績並向相關業主支付固定金額年費的商場（「固定費用商場」）；及(v)與聯營企業或合營企業合作夥伴共同持有且由我們經營的商場（「合營聯營商場」）。就本文件的財務資料而言，我們將上述(i)、(ii)、(iii)及(iv)歸為「自有／租賃商場」，其中(i)及(ii)歸為「自有商場」，(iii)及(iv)歸為「租賃商場」。

截至2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，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

財務資料

月31日止年度，我們根據委管協議經營該等固定費用商場。2014年以來，我們就該等固定費用商場訂立上述固定費用安排。因此，截至2012年及2013年12月31日止年度固定費用商場歸為委管商場，而截至2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月又歸為自營商場。

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，合營聯營商場包括(a)蘇州園區商場及深圳香蜜湖商場，由我們與聯營企業共同持有，並由我們經營；及(b)蕪湖明輝商場及成都雙楠商場，由我們與合營企業合作夥伴共同持有，並由我們經營。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，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相關公司的權益在綜合財務資料的應佔聯營企業利潤、應佔合營企業業績、於聯營企業的權益及於合營企業的權益中體現。

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及附錄二未經審核中期財務資料中所載若干項目內容概述，相信有理解下文所載各段期間的討論。

收入

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。下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月按來源劃分的收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%								
	(未經審核)									
	(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	1,180,688	69.3	1,287,154	66.2
委管商場.....	1,399,875	26.6	2,114,868	33.2	2,786,354	35.1	484,408	28.4	601,253	30.9
商品銷售及 相關服務.....	2,266	0.0	37,152	0.6	140,896	1.8	23,828	1.4	19,075	1.0
其他.....	25	0.0	9,664	0.2	124,043	1.6	14,066	0.9	35,584	1.9
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>	<u>1,702,990</u>	<u>100.0</u>	<u>1,943,066</u>	<u>100.0</u>

財務資料

自有／租賃商場

就自有／租賃商場而言，我們根據展覽空間協議向商戶提供展覽空間及全面服務。請參閱「業務－業務模式－自營商場－商戶服務和管理」。自有／租賃商場所得收入主要包括下列各項：(i)向商戶出租商場的展覽空間所得租金；(ii)向商戶提供持續的經營及管理支持所得管理費；及(iii)向商戶提供增值服務所得費用。我們將上述各項視為日常經營中的整體，未將各項收入單獨入賬。2012年、2013年及2014年以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，自有／租賃商場所得收入分別佔總收入的73.4%、66.0%、61.5%、69.3%及66.2%。下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月自有／租賃商場的收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%								
	(千元，百分比除外)									
自有商場.....	3,052,245	79.2	3,320,847	79.1	3,868,302	79.2	943,375	79.9	1,017,646	79.1
租賃商場.....	785,004	20.4	864,487	20.6	1,001,425	20.5	233,421	19.8	264,953	20.6
其他.....	14,318	0.4	13,685	0.3	14,111	0.3	3,892	0.3	4,555	0.3
自有／租賃商場										
所得收入.....	3,851,567	100.0	4,199,019	100.0	4,883,838	100.0	1,180,688	100.0	1,287,154	100.0

財務資料

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，自有／租賃商場所得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			截至3月31日止三個月／ 截至3月31日	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
期末：					
自營商場數目 ⁽¹⁾	38	44	52	46	51
— 自有商場.....	21	26	31	27	31
— 租賃商場.....	13	14	17	15	16
— 合營聯營商場.....	4	4	4	4	4
總經營面積(平方米) ⁽¹⁾	3,202,676	3,581,062	4,033,458	3,698,335	3,987,058
期間：					
平均實際單位經營收入					
(人民幣元／平方米／月)：					
— 合計.....	116	111	115	117	116
— 成熟商場.....	130	135	144	143	146

(1) 自營商場的數目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」。

我們遍佈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。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，一二線城市的平均實際單位經營收入穩定增加，而三線及其他城市的平均實際單位經營收入輕微下降，原因是我們擴展至更多低線的城市。下表概述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	(%)
一線城市：				
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 (人民幣元／平方米／月).....	165	171	175	3.0
二線城市：				
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 (人民幣元／平方米／月).....	108	102	113	2.1
三線及其他城市：				
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 (人民幣元／平方米／月).....	59	57	53	(5.0)

有關一線、二線及三線以及其他城市自營商場的詳情，請參閱「業務 — 我們的商場 — 項目組合 — 自營商場」一節。

財務資料

委管商場

委管商場所得收入包括：(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及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及管理服務而向其收取的費用。2012年、2013年及2014年以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，委管商場所得收入分別佔總收入的26.6%、33.2%、35.1%、28.4%及30.9%。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月委管商場經營所得收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	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	130,982	27.1	240,998	40.1
年度管理費.....	718,597	51.3	854,700	40.4	1,092,892	39.2	221,982	45.8	301,180	50.1
施工諮詢及管理費.....	154,117	11.0	271,986	12.9	679,341	24.4	131,444	27.1	59,075	9.8
委管商場所得收入.....	1,399,875	100.0	2,114,868	100.0	2,786,354	100.0	484,408	100.0	601,253	100.0

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

	截至12月31日止年度／截至12月31日			截至3月31日止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
期末：					
委管商場數目					
— 經營中 ⁽¹⁾		77	85	106	89
— 籌備中：					
— 正著手獲取土地使用權 ⁽²⁾		101	102	168	108
— 已獲得土地使用權 ⁽³⁾		76	153	191	159
		254	340	465	356
487					
期間：					
實現里程碑的委管商場數目：					
— 首筆已確認首次入場費分期付款 ⁽⁴⁾		44	86	66	12
— 已確認的剩餘首次入場費 ⁽⁴⁾		7	8	23	4
		51	94	89	16
22					

(1) 經營中的委管商場指已正式向公眾開放且正在營運的委管商場。

財務資料

- (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」。

我們遍佈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—委管安排」。

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、傢俱產品及輕型建築材料的零售以及提供商場內部相關服務；及(ii)家居裝飾及傢俱網上平台B2C銷售。

其他

其他增值服務所得收入包括：(i)向已與我們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。另外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與我們自有／租賃商場的運營直接相關的人員的薪資成本，還包括我們就租賃商場支付的租金及固定費用。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，銷售及服務成本增加的主要原因是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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月的銷售及服務成本明細。

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	人民幣	人民幣	%
	(千元，百分比除外)									
自有／租賃商場：										
— 自有商場	480,483	33.1	608,907	34.0	662,709	32.3	166,431	32.6	139,963	27.3
— 租賃商場	539,954	37.2	574,163	32.1	583,143	28.4	147,848	29.0	154,428	30.1
— 其他	13,520	0.9	18,286	1.0	20,328	1.0	5,005	1.0	6,208	1.2
合計	1,033,957	71.2	1,201,356	67.2	1,266,180	61.6	319,284	62.6	300,599	58.6
委管商場	416,445	28.7	535,888	29.9	673,007	32.8	170,858	33.5	197,469	38.5
商品銷售及相關服務	1,631	0.1	34,627	1.9	95,062	4.6	20,287	3.9	14,094	2.8
其他	227	0.0	17,700	1.0	19,821	1.0	70	—	146	0.1
銷售及服務成本	1,452,260	100.0	1,789,571	100.0	2,054,070	100.0	510,499	100.0	512,308	100.0

財務資料

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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，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、人民幣5,881.1百萬元、人民幣1,192.5百萬元及人民幣1,430.8百萬元，毛利率分別為72.4%、71.9%、74.1%、70.0%及73.6%。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月按業務分部劃分的毛利明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	人民幣	人民幣	%
	(千元，百分比除外)									
自有／租賃商場：										
— 自有商場	2,571,762	67.7	2,711,940	59.3	3,205,593	54.5	776,944	65.2	877,683	61.3
— 租賃商場	245,050	6.4	290,324	6.4	418,282	7.1	85,573	7.2	110,525	7.7
— 其他	798	0.0	(4,601)	(0.1)	(6,217)	(0.1)	(1,113)	(0.1)	(1,653)	(0.1)
合計	2,817,610	74.1	2,997,663	65.6	3,617,658	61.5	861,404	72.3	986,555	68.9
委管商場	983,430	25.9	1,578,980	34.5	2,113,347	35.9	313,550	26.3	403,784	28.2
商品銷售及相關服務	635	0.0	2,525	0.1	45,834	0.8	3,541	0.3	4,981	0.3
其他	(202)	0.0	(8,036)	(0.2)	104,222	1.8	13,996	1.1	35,438	2.6
毛利	3,801,473	100.0	4,571,132	100.0	5,881,061	100.0	1,192,491	100.0	1,430,758	100.0

下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月自有／租賃商場及委管商場的毛利率：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
	%	%	%	%	%
	(未經審核)				
自有／租賃商場：					
— 自有商場	84.3	81.7	82.9	82.4	86.2
— 租賃商場	31.2	33.6	41.8	36.7	41.7
— 所有商場	73.2	71.4	74.1	73.0	76.7
委管商場	70.3	74.7	75.8	64.7	67.2
商品銷售及相關服務	28.0	6.8	32.5	14.9	26.1
其他	(808.0)	(83.2)	84.0	99.5	99.6
合計	72.4	71.9	74.1	70.0	73.6

財務資料

截至2012年、2013年及2014年12月31日止三個年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，成熟商場(包括上海真北商場、常州飛龍商場、無錫錫山商場、北京西四環商場、天津河西商場、天津紅橋商場、北京東四環商場、上海汶水商場、成都武侯商場、鄭州商都商場、瀋陽鐵西商場、北京北四環商場、南京卡子門商場、上海浦東滬南商場、常州武進商場、濟南天橋商場、雲南商場、南京中央路商場、常州裝飾城、長沙賀龍商場、連雲港人民商場、重慶江北商場、長沙韶山商場、杭州古墩商場、重慶南坪商場、北京北五環商場、深圳香蜜湖商場、成都雙楠商場及蕪湖明輝商場)的毛利率分別為77.5%、76.9%、77.5%、77.3%及78.9%。

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，由於我們就租賃商場支付的租金或固定費用已計入銷售及服務成本，自有商場的毛利普遍高於租賃商場的毛利。

其他收入

其他收入主要包括銀行存款以及其他貸款及應收款項的利息收入、政府撥款以及已收及應收補償金。利息收入來自銀行存款、給予關聯方及第三方的計息墊款。政府撥款主要與以下各項有關：(i)上海稅務局根據我們於有關期間在上海繳付的企業所得稅及營業稅金額而作出的撥款，有關撥款將於2015年底到期；及(ii)政府根據實際收入作出的其他雜項撥款，其總額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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月的其他收入明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(千元，百分比除外)									
下列利息收入：										
— 銀行存款	24,398	11.0	30,103	15.7	30,310	17.9	8,061	22.0	9,508	50.6
— 其他貸款及應收款項	105,026	47.3	65,141	33.8	28,127	16.5	1,952	5.3	5,579	29.7
利息收入總額	129,424	58.3	95,244	49.5	58,437	34.4	10,013	27.3	15,087	80.3
政府撥款	91,274	41.1	96,063	49.9	87,234	51.4	21,484	58.6	1,822	9.7
已收及應收補償金	1,249	0.6	1,138	0.6	24,046	14.2	5,189	14.1	1,887	10.0
合計	221,947	100.0	192,445	100.0	169,717	100.0	36,686	100.0	18,796	100.0

投資物業公允價值變動

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，我們因投資物業公允價值增加而錄得的收益分別為人民幣1,112.5百萬元、人民幣

財務資料

2,055.1百萬元、人民幣2,415.3百萬元、人民幣570.5百萬元及人民幣731.5百萬元。我們所有的投資物業均位於中國。各投資物業公允價值受位置、可供比較物業的供需、經濟增長速度、利率、通脹、政治及經濟發展情況、施工成本及物業開發時間表等因素影響。

其他損益

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，其他虧損分別為人民幣48.4百萬元、人民幣30.2百萬元、人民幣187.2百萬元、人民幣40.9百萬元及人民幣15.1百萬元。其他損益主要包括呆賬撥備的增加淨額或減少淨額、處置物業、廠房及設備的虧損以及處置附屬公司的損益。處置物業、廠房及設備的虧損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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月其他損益的明細。

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%
	(未經審核)									
	(千元，百分比除外)									
呆賬撥備，淨額	(62,904)	130.0	(30,863)	102.3	(65,426)	34.9	(41,302)	100.9	(18,156)	120.6
外匯收益淨額	—	—	—	—	—	—	—	—	2,045	(13.6)
處置物業、廠房及設備的										
收益(虧損)	(83)	0.2	(424)	1.4	(57,588)	30.8	690	(1.7)	114	(0.8)
處置附屬公司的收益(虧損)	12,933	(26.7)	(48)	0.2	(66,855)	35.7	—	—	—	—
處置聯營企業的收益	—	—	2,734	(9.1)	—	—	—	—	—	—
其他	1,667	(3.5)	(1,571)	5.2	2,672	(1.4)	(334)	0.8	945	(6.2)
合計	(48,387)	100.0	(30,172)	100.0	(187,197)	100.0	(40,946)	100.0	(15,052)	100.0

財務資料

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、市場營銷人員及與我們新業務相關的人員的薪資成本、折舊及攤銷開支以及其他開支。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，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市場營銷渠道而非傳統媒體開展更多有針對性的市場營銷活動，並將市場營銷開支從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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月銷售及分銷開支的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	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	105,712	50.9	138,643	53.7
能源開支	138,253	17.1	133,921	14.5	168,912	16.0	52,102	25.1	62,477	24.2
維修開支	35,414	4.4	41,732	4.5	63,865	6.0	15,702	7.6	18,309	7.1
環境開支	42,777	5.3	49,089	5.3	78,039	7.4	11,473	5.5	12,385	4.8
薪資	6,765	0.8	35,196	3.8	78,903	7.5	14,484	7.0	11,378	4.4
售後服務開支	8,083	1.0	12,012	1.3	32,944	3.1	2,865	1.4	6,370	2.5
辦公室開支	3,544	0.4	6,925	0.8	10,283	1.0	2,302	1.1	1,814	0.7
折舊及攤銷	2,982	0.4	3,090	0.3	7,747	0.7	948	0.5	1,638	0.6
其他	3,375	0.4	5,684	0.7	22,890	2.2	1,944	0.9	5,400	2.0
合計	808,721	100.0	922,168	100.0	1,054,911	100.0	207,532	100.0	258,414	100.0

財務資料

行政開支

行政開支主要包括行政人員的薪金成本及福利開支、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。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，我們的行政開支增加的主要原因是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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月行政開支的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	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	60,803	34.2	74,743	33.8
福利開支	69,706	10.7	81,702	10.6	102,244	11.1	19,159	10.8	21,491	9.7
辦公室開支	143,327	21.9	193,014	25.0	232,392	25.2	43,299	24.3	59,775	27.0
稅項	120,353	18.4	122,562	15.9	151,277	16.4	35,074	19.7	39,500	17.9
專業費用	60,090	9.2	73,821	9.6	49,715	5.4	6,307	3.5	6,490	2.9
折舊及攤銷	13,311	2.0	20,623	2.7	38,416	4.2	8,237	4.6	12,512	5.7
其他	48,168	7.3	56,026	7.2	66,077	7.1	4,991	2.9	6,600	3.0
合計	654,155	100.0	771,274	100.0	922,573	100.0	177,870	100.0	221,111	100.0

其他開支

其他開支主要包括已付及應付補償金、捐款及上市開支。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，其他開支分別為人民幣6.1百萬元、人民幣26.6百萬元、人民幣112.9百萬元、人民幣5.7百萬元及人民幣20.3百萬元。已付及應付補償金主要包括我們根據與委管商場合作夥伴、業主或商戶訂立的協議而已向其支付或須向其支付作為賠償金的款項，可能因期間不同而有所波動。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月其他開支的明細。

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	%	人民幣	人民幣	人民幣	%
	(千元，百分比除外)									
已付及應付補償金	3,920	64.1	22,026	82.9	103,091	91.4	5,681	99.7	9,625	47.4
捐款	2,195	35.9	4,538	17.1	244	0.2	18	0.3	303	1.5
上市開支	—	—	—	—	9,520	8.4	—	—	10,379	51.1
合計	6,115	100.0	26,564	100.0	112,855	100.0	5,699	100.0	20,307	100.0

財務資料

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營企業經營的蘇州園區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業績主要包括應佔經營該等商場的聯營企業及合營企業的損益。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，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、人民幣14.1百萬元、人民幣1.7百萬元及人民幣0.9百萬元。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14.4百萬元及人民幣9.8百萬元，而截至2014年12月31日止年度，應佔合營企業利潤為人民幣3.7百萬元。截至2014年3月31日止三個月，應佔合營企業虧損為人民幣3.1百萬元，而截至2015年3月31日止三個月，應佔利潤為人民幣12.4百萬元。應佔聯營企業及合營企業損益主要受有關商場的表現及相關投資物業公允價值影響。

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公司債券結餘影響。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入賬列作成本。2014年，資本化借款成本因該年開業的商場數目增加而減少。下表載列我們截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月財務成本的明細：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015年
	人民幣	%								
	(千元，百分比除外)									
銀行及其他借款利息										
— 須於五年內悉數償還	699,299	126.1	711,544	112.7	715,572	83.6	174,726	81.6	200,523	82.1
— 無須在五年內悉數償還	208,231	37.6	119,296	18.9	141,355	16.5	35,339	16.5	31,987	13.1
融資租賃利息	23,856	4.3	23,690	3.8	23,513	2.8	5,878	2.7	5,831	2.4
債券利息	14,936	2.7	111,308	17.6	180,968	21.1	45,242	21.2	64,684	26.5
借款成本總額	946,322	170.7	965,838	153.0	1,061,408	124.0	261,185	122.0	303,025	124.1
減：合資格資產成本的										
— 資本化金額	(391,926)	(70.7)	(334,480)	(53.0)	(205,246)	(24.0)	(47,016)	(22.0)	(58,835)	(24.1)
合計	554,396	100.0	631,358	100.0	856,162	100.0	214,169	100.0	244,190	100.0

財務資料

所得稅開支

所得稅開支指即期應付稅項與遞延稅項之和。遞延稅項按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。通常就所有應課稅暫時差額確認遞延稅項負債。倘很可能有可動用可扣減暫時差額的應課稅利潤，則通常就所有可扣減暫時差額確認遞延稅項資產。

於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有爭議或未解決事項。

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，作為中國西部大開發計劃下鼓勵類產業中的企業，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。

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，我們亦採用核心純利及經調整未扣除利息、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的原因是管理層使用該等財務標準評估我們的經營表現。我們亦認為，該等財務標準將為投資者及其他人士提供有用資料，有助其採用管理層所用方法了解及評估我們的綜合經營業績，比較各會計期間的財務業績以及將我們的綜合經營業績與同業公司的進行比較。

核心純利

我們將核心純利界定為除投資物業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以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。核心純利抵銷了投資物業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可能於日後再次產生的其他非經常或非核心項目的影響。

經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利

正如我們所呈列，經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利指稅前利潤，加回財務成本、折舊、攤銷及減值，經進一步調整以扣除投資物業公允價值增加所得收益、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。

因經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利並未反映影響經營的所有收入及開支項目，故使用經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利存在若干限制。經調整未扣除

財務資料

利息、稅項、折舊及攤銷的盈利以外的項目對了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、財務成本及投資物業公允價值增加所得收益、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已經並可能繼續會於業務中產生，且並無在經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利呈列中反映。綜合評估業績時亦應考慮以上各項目。此外，經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利並未計及營運資金、資本開支及其他投資活動的變動，亦不應被視為計量流動資金的方法。《國際財務報告準則》並未界定經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利一詞，且經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利並非計量根據《國際財務報告準則》所呈列利潤及全面收入總額或流動資金的方法。

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彌補非《國際財務報告準則》標準的不足之處，所有標準均應於評估我們的表現時予以考慮。下表載列所呈列期間的核心純利及經調整未扣除利息、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供比較財務標準（即利潤及全面收入總額）的對賬：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
	(人民幣千元)			(未經審核)	
利潤及全面收入總額	2,256,597	3,269,327	3,922,004	845,775	1,047,517
投資物業公允價值變動	(1,112,493)	(2,055,060)	(2,415,278)	(570,472)	(731,494)
加回：所得稅影響 ⁽¹⁾	278,123	513,765	603,820	142,618	182,874
	1,422,227	1,728,032	2,110,546	417,921	498,897
加回：其他開支	6,115	26,564	112,855	5,699	20,307
加回：其他損益	48,387	30,172	187,197	40,946	15,052
減：其他收入	(221,947)	(192,445)	(169,717)	(36,686)	(18,796)
加回：所得稅影響 ⁽²⁾	41,862	33,927	(32,584)	(2,490)	(4,141)
核心純利	<u>1,296,644</u>	<u>1,626,250</u>	<u>2,208,297</u>	<u>425,390</u>	<u>511,319</u>

附註：

(1) 指投資物業公允價值變動的25%。

(2) 指(i)其他開支及(ii)其他損益減去(iii)其他收入的總和的25%。

財務資料

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
				(未經審核)	
			(人民幣千元)		
利潤及全面收入總額	2,256,597	3,269,327	3,922,004	845,775	1,047,517
加：所得稅開支	838,652	1,199,552	1,428,167	306,215	387,831
稅前利潤	3,095,249	4,468,879	5,350,171	1,151,990	1,435,348
加：					
財務成本	554,396	631,358	856,162	214,169	244,190
物業、廠房及設備折舊	84,673	95,955	102,260	22,671	29,985
無形資產攤銷	4,310	4,975	14,562	1,642	5,837
減：					
應佔聯營企業利潤	(45,545)	(41,613)	(14,133)	(1,692)	(936)
應佔合營企業業績	14,435	9,835	(3,680)	3,135	(12,438)
其他開支	6,115	26,564	112,855	5,699	20,307
其他損益	48,387	30,172	187,197	40,946	15,052
投資物業公允價值變動	(1,112,493)	(2,055,060)	(2,415,278)	(570,472)	(731,494)
其他收入	(221,947)	(192,445)	(169,717)	(36,686)	(18,796)
經調整未扣除利息、稅項、 折舊及攤銷的盈利	<u>2,427,580</u>	<u>2,978,620</u>	<u>4,020,399</u>	<u>831,402</u>	<u>987,055</u>

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經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利，或用以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，故該等標準與其他公司採用的其他類似名稱的標準不具可比性。

財務資料

經營業績

下表載列綜合經營業績的絕對金額及在所示期間佔收入百分比的概要。此項資料應連同列於本文件其他部分的經審核綜合財務報表及相關附註一併閱讀。任何期間的經營業績未必能反映且後任何期間的預期業績。

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2012年	2012年	2013年	2013年	2014年	2014年	2014年	2014年	2015年	2015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	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	1,702,990	100.0	1,943,066	100.0
銷售及服務成本	(1,452,260)	(27.6)	(1,789,571)	(28.1)	(2,054,070)	(25.9)	(510,499)	(30.0)	(512,308)	(26.4)
毛利	3,801,473	72.4	4,571,132	71.9	5,881,061	74.1	1,192,491	70.0	1,430,758	73.6
其他收入	221,947	4.2	192,445	3.0	169,717	2.1	36,686	2.2	18,796	1.0
投資物業公允價值變動	1,112,493	21.2	2,055,060	32.3	2,415,278	30.4	570,472	33.5	731,494	37.6
其他損益	(48,387)	(0.9)	(30,172)	(0.5)	(187,197)	(2.4)	(40,946)	(2.4)	(15,052)	(0.8)
銷售及分銷開支	(808,721)	(15.4)	(922,168)	(14.5)	(1,054,911)	(13.3)	(207,532)	(12.2)	(258,414)	(13.3)
行政開支	(654,155)	(12.5)	(771,274)	(12.1)	(922,573)	(11.6)	(177,870)	(10.4)	(221,111)	(11.4)
其他開支	(6,115)	(0.1)	(26,564)	(0.4)	(112,855)	(1.4)	(5,699)	(0.3)	(20,307)	(1.0)
應佔聯營企業利潤	45,545	0.9	41,613	0.7	14,133	0.2	1,692	0.1	936	0.1
應佔合營企業業績	(14,435)	(0.3)	(9,835)	(0.2)	3,680	0.1	(3,135)	(0.2)	12,438	0.7
財務成本	(554,396)	(10.6)	(631,358)	(9.9)	(856,162)	(10.8)	(214,169)	(12.6)	(244,190)	(12.6)
稅前利潤	3,095,249	58.9	4,468,879	70.3	5,350,171	67.4	1,151,990	67.7	1,435,348	73.9
所得稅開支	(838,652)	(15.9)	(1,199,552)	(18.9)	(1,428,167)	(18.0)	(306,215)	(18.0)	(387,831)	(20.0)
年內利潤及全面收入總額	2,256,597	43.0	3,269,327	51.4	3,922,004	49.4	845,775	49.7	1,047,517	53.9
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	785,203	46.1	979,433	50.4
非控股權益	349,507	6.7	256,145	4.0	289,087	3.6	60,572	3.6	68,084	3.5
	2,256,597	43.0	3,269,327	51.4	3,922,004	49.4	845,775	49.7	1,047,517	53.9
非《國際財務報告準則》標準：										
核心純利	1,296,644	24.7	1,626,250	25.6	2,208,297	27.8	425,390	25.0	511,319	26.3
經調整未扣除利息、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	831,402	48.8	987,055	50.8

財務資料

截至2015年3月31日止三個月與截至2014年3月31日止三個月的比較

收入

收入從截至2014年3月31日止三個月的人民幣1,703.0百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,943.1百萬元，增加人民幣240.1百萬元，增幅為14.1%，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／租賃商場收入從截至2014年3月31日止三個月的人民幣1,180.7百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,287.2百萬元，增加人民幣106.5百萬元，增幅為9.0%，主要原因是截至2015年3月31日止三個月新增了五個自營商場，經營面積從截至2014年3月31日的3,698,335平方米增至截至2015年3月31日的3,987,058平方米。
- **委管商場。**委管商場所得收入從截至2014年3月31日止三個月的人民幣484.4百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣601.3百萬元，增加人民幣116.9百萬元，增幅為24.1%。主要原因是委管商場數目從截至2014年3月31日的89個增至截至2015年3月31日的107個，首次入場費增加人民幣110.0百萬元及年度管理費增加。

銷售及服務成本

銷售及服務成本從截至2014年3月31日止三個月的人民幣510.5百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣512.3百萬元，增加人民幣1.8百萬元，增幅為0.4%，主要原因是隨著業務擴張勞動力增加，使得薪資成本增加以及現有僱員的薪資及福利增加。自有／租賃商場的銷售成本從截至2014年3月31日止三個月的人民幣319.3百萬元減至截至2015年3月31日止三個月的人民幣300.6百萬元，減少人民幣18.7百萬元，減幅為5.9%。這是由成本控制措施所致。委管商場的銷售成本從截至2014年3月31日止三個月的人民幣170.9百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣197.5百萬元，增加人民幣26.6百萬元，增幅為15.6%，主要由於我們的委管商場數目增加。

毛利

因前述原因，毛利從截至2014年3月31日止三個月的人民幣1,192.5百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,430.8百萬元，增加人民幣238.3百萬元，增幅為20.0%。毛利率從截至2014年3月31日止三個月的70.0%增至截至2015年3月31日止三個月的73.6%。自有／租賃商場的毛利從截至2014年3月31日止三個月的人民幣861.4百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣986.6百萬元，增加人民幣125.2百萬元，增幅為14.5%。自有／租賃商場的毛利率從截至2014年3月31日止三個月的73.0%增至截至2015年3月31日止三個

財務資料

月的76.7%，主要原因是我們自有／租賃商場效率提高及有效控制勞工成本。委管商場的毛利從截至2014年3月31日止三個月的人民幣313.6百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣403.8百萬元，增加人民幣90.2百萬元，增幅為28.8%。委管商場的毛利率自截至2014年3月31日止三個月的64.7%增至截至2015年3月31日止三個月的67.2%。

其他收入

其他收入從截至2014年3月31日止三個月的人民幣36.7百萬元減至截至2015年3月31日止三個月的人民幣18.8百萬元，減少人民幣17.9百萬元，減幅為48.8%，主要原因是政府撥款從截至2014年3月31日止三個月的人民幣21.5百萬元減至人民幣1.8百萬元，減少人民幣19.7百萬元，減幅為91.6%。部分被利息收入從截至2014年3月31日止三個月的人民幣10.0百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣15.1百萬元所抵銷，利息收入增加的主要原因是銀行存款結餘增加。

投資物業公允價值變動

投資物業公允價值增加所得收益從截至2014年3月31日止三個月的人民幣570.5百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣731.5百萬元，增加人民幣161.0百萬元，增幅為28.2%，主要原因是若干發達城市的自營商場租金及管理費上升，以及若干商場竣工及開業後，若干投資物業公允價值增加。

其他損益

其他虧損從截至2014年3月31日止三個月的人民幣40.9百萬元大幅減至截至2015年3月31日止三個月的人民幣15.1百萬元，減少人民幣25.8百萬元，主要由於(i)截至2015年3月31日止三個月較截至2014年3月31日止三個月作出的額外呆賬撥備減少；及(ii)由於截至2015年3月31日止三個月我們發行了額外股份，截至2015年3月31日止三個月的外匯收益淨額為人民幣2.0百萬元。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支從截至2014年3月31日止三個月的人民幣207.5百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣258.4百萬元，增加人民幣50.9百萬元，增幅為24.5%，主要由於(i)與我們於2014年開設的新自營商場有關的廣告及市場營銷開支增加人民幣32.9百萬元，及(ii)擴張導致能源開支增加人民幣10.4百萬元。銷售及分銷開支佔收入百分比從截至2014年3月31日止三個月的12.2%增至截至2015年3月31日止三個月的13.3%。

行政開支

行政開支從截至2014年3月31日止三個月的人民幣177.9百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣221.1百萬元，增加人民幣43.2百萬元，增幅為24.3%，主要原因是已付補償金增加導致行政人員薪資成本及福利開支增加人民幣16.3百萬元及因擴張導致辦公室開支增加人民幣16.5百萬元。行政開支佔收入百分比從截至2014年3月31日止三個月的10.4%增至截至2015年3月31日止三個月的11.4%。

財務資料

其他開支

其他開支從截至2014年3月31日止三個月的人民幣5.7百萬元大幅增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣20.3百萬元，增加人民幣14.6百萬元，主要原因是上市開支及關閉其中一個租賃商場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

應佔聯營企業利潤從截至2014年3月31日止三個月的人民幣1.7百萬元減至截至2015年3月31日止三個月的人民幣0.9百萬元，減少人民幣0.8百萬元。與截至2014年3月31日止三個月的應佔合營企業虧損人民幣3.1百萬元相比，截至2015年3月31日止三個月我們錄得應佔合營企業利潤人民幣12.4百萬元。

財務成本

財務成本從截至2014年3月31日止三個月的人民幣214.2百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣244.2百萬元，增加人民幣30.0百萬元，增幅為14.0%，主要原因是截至2015年3月31日止三個月銀行借款及發行債券增加。

未計所得稅前利潤

因前述原因，未計所得稅前利潤從截至2014年3月31日止三個月的人民幣1,152.0百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,435.3百萬元，增加人民幣283.3百萬元，增幅為24.6%。

所得稅開支

隨著未計所得稅前利潤增加，所得稅開支從截至2014年3月31日止三個月的人民幣306.2百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣387.8百萬元，增加人民幣81.6百萬元，增幅為26.6%。截至2014年3月31日止三個月及截至2015年3月31日止三個月的實際稅率分別為26.6%及27.0%。

年內利潤及全面收入總額

因前述原因，年內利潤從截至2014年3月31日止三個月的人民幣845.8百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣1,047.5百萬元，增加人民幣201.7百萬元，增幅為23.8%。純利率從截至2014年3月31日止三個月的49.7%增至截至2015年3月31日止三個月的53.9%。

核心純利

因前述原因，年內核心純利從截至2014年3月31日止三個月的人民幣425.4百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣511.3百萬元，增加人民幣85.9百萬元，增幅為20.2%。核心純利率從截至2014年3月31日止三個月的25.0%增至截至2015年3月31日止三個月的26.3%。

財務資料

經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利

因前述原因，經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利從截至2014年3月31日止三個月的人民幣831.4百萬元增至截至2015年3月31日止三個月的人民幣987.1百萬元，增加人民幣155.7百萬元，增幅為18.7%。

截至2014年12月31日止年度與截至2013年12月31日止年度的比較

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／租賃商場所得收入從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8個自營商場，經營面積從截至2013年12月31日的3,581,062平方米增至截至2014年12月31日的4,033,458平方米。租金及管理費水平亦有所提高。隨著租金及管理費增加，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135元／平方米／月增至2014年的人民幣144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%。主要原因是2014年施工諮詢及管理費增加（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（由於委管商場數目從截至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%，主要原因是隨著業務擴張勞動力增加，使得薪資成本增加以及現有僱員的薪資及福利增加。自有／租賃商場的銷售成本從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目增加。

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

財務資料

年的71.4%增至2014年的74.1%，主要原因是自有／租賃商場的效率提高及有效控制勞工成本。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%，主要原因是授予第三方的貸款結餘減少，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（主要原因是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。

投資物業公允價值變動

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30.2百萬元大幅增至2014年的人民幣187.2百萬元，增加人民幣157.0百萬元，主要由於呆賬撥備的增加淨額、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65.4百萬元的額外應收呆賬撥備，主要由於我們按照更保守的標準審核委管商場的應收款項。2014年，因關閉其中一個租賃商場，我們產生處置物業、廠房及設備的虧損人民幣57.6百萬元。於2014年，我們處置附屬公司的虧損為人民幣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，我們在處置物業、廠房及設備或處置附屬公司並無產生重大虧損。

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)擴張及新業務增長（我們認為其可與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

財務資料

幣29.0百萬元，(iv)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市場營銷渠道而非傳統媒體更多地進行有針對性的市場營銷活動)所抵銷。銷售及分銷開支佔收入百分比從2013年的14.5%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%，主要原因是已付補償金增加導致行政人員薪資成本及福利開支增加人民幣79.5百萬元及擴張導致辦公室開支增加人民幣39.4百萬元。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%。

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，主要原因是根據相關協議因關閉其中一個租賃商場而支付補償金。

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2013年的人民幣41.6百萬元大幅降至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2013年及2014年底銀行借款結餘及發行債券增加；及2014年開業的自有／租賃商場數目增加導致未被資本化的利息開支增加。

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%及26.7%。

財務資料

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%。

經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利

因前述原因，經調整未扣除利息、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%。

截至2013年12月31日止年度與截至2012年12月31日止年度的比較

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／租賃商場所得收入從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6個自營商場，經營面積從截至2012年12月31日的3,202,676平方米增至截至2013年12月31日的3,581,062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116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從2012年的人民幣130元／平方米／月增至2013年的人民幣135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年我們有86個委管商場的合作夥伴獲得或提供了土地使用權，而2012年為44個)、年度管理費增加(因經營中的委管商場數目從截至2012年12月31日的77個增至截至2013年12月31日的85個)，以及施工諮詢及管理費增加(因我們2013年確認的另外六個委管商場的施工諮詢服務費所得收入較2012年多)。

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%，主要原因是隨著業務擴張勞動力增加，使得薪資成本增加以及現有僱員的薪資及福利增加。自有／租賃商場的銷售成本從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

財務資料

16.2%，主要原因是於2012年及2013年底許多大型租賃商場開業。委管商場的銷售成本從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年底許多低利潤率的大型租賃商場開業。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%，原因是首次入場費過往的毛利率較其他收入來源的毛利率高，佔2013年收入的很大一部分。

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動

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年若干商場竣工及開業後，投資物業公允價值增加及2013年中國房地產市場相較2012年有所增長。

其他損益

其他虧損從2012年的人民幣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%，主要原因是2013年所作額外應收呆賬撥備減少，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67.0百萬元及薪資成本增加人民幣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%，主要原因是擴張導致辦公室開支增加人民幣49.7百萬元，

財務資料

行政人員的薪資、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6.1百萬元大幅增至2013年的人民幣26.6百萬元，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補償金增加。

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%。

經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利

因前述原因，經調整未扣除利息、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建築面積並向其提供持續的經營、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及管理服務以管理其於我們品牌旗下的商場；(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，收入來自戰略諮詢及其他服務以及我們的新業務。下表載列按分部劃分的截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月的業務收入及業績：

	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)				
截至2012年12月31日止年度					
來自外部客戶的收入	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>
截至2013年12月31日止年度					
來自外部客戶的收入	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>
截至2014年12月31日止年度					
來自外部客戶的收入	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>
截至2014年3月31日止三個月					
來自外部客戶的收入	1,180,688	484,408	23,828	14,066	1,702,990
分部間收入	—	—	—	—	—
分部收入	<u>1,180,688</u>	<u>484,408</u>	<u>23,828</u>	<u>14,066</u>	<u>1,702,990</u>
分部利潤	<u>582,671</u>	<u>216,089</u>	<u>(33,394)</u>	<u>10,783</u>	<u>776,149</u>
截至2015年3月31日止三個月					
來自外部客戶的收入	1,287,154	601,253	19,075	35,584	1,943,066
分部間收入	—	—	—	—	—
分部收入	<u>1,287,154</u>	<u>601,257</u>	<u>19,075</u>	<u>35,584</u>	<u>1,943,066</u>
分部利潤	<u>660,094</u>	<u>265,839</u>	<u>(22,526)</u>	<u>31,679</u>	<u>935,086</u>

財務資料

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日以及2015年3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、人民幣62,966.0百萬元及人民幣64,277.0百萬元的投資物業。投資物業均位於中國，且主要用於短期租賃。投資物業於各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)。就對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吉出售，並通過參考有關市場中現有可供比較的交易釐定價值。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按最新開發計劃開發及竣工，並參考有關市場中現有可供比較的交易釐定價值，亦已計及估值時與施工階段相關的應計施工成本及專業費用，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其當前用途。請參閱「風險因素 — 與我們業務和行業相關的風險 — 投資物業公允價值可能不時波動，未來也可能會大幅減少」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」。

財務資料

下表載列了我們截至所示日期的投資物業公允價值變動：

	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)
截至2012年1月1日	38,968,000	8,465,000	47,433,000
添置	58,272	3,146,586	3,204,858
轉讓	4,869,000	(4,869,000)	—
於損益中確認的公允價值變動	256,728	855,765	1,112,493
收購附屬公司	—	232,649	232,649
處置附屬公司	(788,000)	—	(788,000)
截至2013年1月1日	43,364,000	7,831,000	51,195,000
添置	71,025	4,454,346	4,525,371
轉讓	6,250,000	(6,250,000)	—
於損益中確認的公允價值變動	844,975	1,210,085	2,055,060
收購附屬公司	—	414,569	414,569
截至2014年1月1日	50,530,000	7,660,000	58,190,000
添置	255,236	2,727,486	2,952,722
轉讓	3,980,000	(3,980,000)	—
於損益中確認的公允價值變動	1,503,764	911,514	2,415,278
處置附屬公司	—	(592,000)	(592,000)
截至2015年1月1日	56,239,000	6,727,000	62,966,000
添置	53,676	525,830	579,506
於損益中確認的公允價值變動	424,324	307,170	731,494
截至2015年3月31日	56,717,000	7,560,000	64,277,000

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，賬面值分別為人民幣44,745.0百萬元、人民幣49,264.0百萬元、人民幣54,208.0百萬元及人民幣56,861.0百萬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房產證。該流程包括在向我們發出房產證前，由相關政府機關審核申請。截至2015年3月31日，正在申請登記或轉讓房產證的相關投資物業的賬面值為人民幣5,360.0百萬元。此外，我們的自營商場北京北四環商場存在業權缺陷。截至2015年3月31日，該投資物業的賬面值為人民幣1,682.0百萬元。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 — 我們若干自營商場未嚴格遵守土地或建築法律法規」。

物業、廠房及設備

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3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、人民幣362.5百萬元及人民幣350.0百萬元，主要包括租賃物業翻修、專用設備、機動車輛、電子設備、傢俱及在建工程。物

財務資料

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。物業、廠房及設備的價值從截至2014年12月31日的人民幣362.5百萬元減至2015年3月31日的人民幣350.0百萬元，主要由於折舊所致。

存貨

我們的存貨主要包括消耗品與其他材料以及商品。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
		(人民幣千元)		
消耗品與其他材料.....	7,658	9,497	15,270	16,736
商品.....	2,914	47,719	23,225	17,958
合計.....	10,572	57,215	38,495	34,694

下表載列截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月我們存貨的周轉日數。截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2015年3月31日止三個月，我們存貨的周轉日數大幅減少。

	截至12月31日止年度			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日止 三個月
				(未經審核)
存貨周轉日數 ⁽¹⁾	325.9	266.9	136.2	131.5

(1) 各期間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每年365日或每三個月90日(如適用)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350.4百萬元及截至2014年12月31日的人民幣633.3百萬元，並進一步增至截至2015年3月31日的人民幣715.2百萬元，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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
	(人民幣千元)			
應收貿易款項				
— 應收第三方款項.....	228,028	340,797	701,206	840,489
— 應收關聯方款項.....	99,239	70,546	10,445	7,012
減：呆賬撥備.....	(44,978)	(71,647)	(117,283)	(134,330)
	282,289	339,696	594,368	713,171
應收票據.....	1,700	10,730	38,970	2,000
	<u>283,989</u>	<u>350,426</u>	<u>633,338</u>	<u>715,171</u>

下表載列截至所示日期，應收貿易款項及應收票據(扣除呆賬撥備)的賬齡分析：

	截至12月31日			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
	(人民幣千元)			
不足一年.....	248,200	313,282	536,373	517,906
一至兩年.....	21,896	30,227	78,938	180,232
兩至三年.....	13,893	6,917	14,245	14,033
超過三年.....	—	—	3,782	3,000
合計.....	<u>283,989</u>	<u>350,426</u>	<u>633,338</u>	<u>715,171</u>

下表載列了截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月，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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				止三個月
				(未經審核)
應收貿易款項及應收票據的周轉日數 ⁽¹⁾	25.9	18.2	22.6	31.2

(1) 各期間應收貿易款項及應收票據的周轉日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每年365日或每三個月90日(如適用)計算。

財務資料

根據相關委管協議，就支付首次入場費而言，我們通常不會向委管商場合作夥伴授出信貸期或僅授出不超過30日的有限信貸期。我們根據相關協議確認相應收入時，會記錄首次入場費未支付金額的應收貿易款項。我們不斷地與委管商場合作夥伴交流，以結算任何未償還結餘，並基於對其信貸記錄的審核及我們持續的業務關係向其提供額外的信貸期（如需要）。

應收貿易款項及應收票據的周轉日數保持穩定，2012年、2013年、2014年及截至2015年3月31日止三個月的周轉日數分別為25.9日、18.2日、22.6日及31.2日。應收貿易款項及應收票據的周轉日數的長短及波動主要取決於與委管商場業務相關的應收貿易款項及應收票據款項結餘的金額及波動。自營商場的周轉日數一般短於委管商場的周轉日數，原因是從自營商場收取應收貿易款項及應收票據所需時間通常比從委管商場收取應收貿易款項及應收票據所需時間短。我們的自營商場於2012年、2013年、2014年及截至2015年3月31日止三個月的平均周轉日數分別為2.1日、1.3日、1.7日及2.1日；我們的委管商場於2012年、2013年、2014年及截至2015年3月31日止三個月的平均周轉日數分別為73.2日、38.3日、56.3日及95.4日。此外，自營商場應收款項的周轉日數相對穩定，原因是該等應收款項的單個金額較少，且應定期收取的對象為大量商戶。相比之下，委管商場的周轉日數可能波動較大，而與年度管理費有關的應收款項的周轉日數通常穩定且較短，首次入場費和施工諮詢及管理費應收款項的周轉日數較長，且隨期間不同而波動，原因是該等應收款項的單個金額一般相對較大，且記錄該等應收款項的時間及結算事宜可能視情況而定。截至2015年3月31日止三個月，委管商場的平均周轉日數較長，因(i)我們通常於年末收回更多應收款項，導致下一年前幾個月的周轉日數較長；及(ii)我們通常因一年的第一季度節假日較多導致收回應收款項較慢。截至最後可行日期，我們從截至2014年12月31日未償還應收貿易款項人民幣594.4百萬元中收回了合計人民幣122.1百萬元。自2014年12月31日起，在收回應收貿易款項及應收票據的結餘方面，我們尚未經歷任何異常情況，並正在積極跟進相關委管商場合作夥伴，以收回未償還結餘。

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3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、人民幣117.3百萬元及人民幣134.3百萬元的呆賬撥備。我們根據估計的不可收回金額確認呆賬撥備，該等不可收回金額乃參考交易對方以往的違約情況以及對交易對方當前財務狀況的分析確定。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，確定其信貸限額，並定期審核相關限額。對於我們並未確認呆賬撥備的於各報告期末已逾期的應收款項，相關信貸質量並無重大變動，且我們認為根據付款記錄，相關款項仍可予收回。我們並無就該等結餘持有任何抵押品。

確定應收貿易款項的可收回性時，我們考慮初次授予信貸之日起直至各報告期末該應收貿易款項信貸質量的任何變動。我們的呆賬撥備包括交易對方因遭受嚴重的財務困難而

財務資料

分別減值的應收貿易款項，截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3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、人民幣109.0百萬元及人民幣123.2百萬元。

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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
		(人民幣千元)		
向第三方作出的預付款項	93,603	129,029	117,441	135,573
向關聯方作出的預付款項	12,350	—	55,150	13,139
其他可收回稅項	23,880	32,704	40,159	38,010
應收第三方款項	118,694	124,543	178,139	219,088
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	134,572
應收關聯方款項	211,836	229,657	82,257	101,386
押金	75,182	79,735	64,880	66,853
將代表商戶收取的款項	54,530	78,426	45,064	47,092
其他	19,564	21,013	22,163	26,717
減：呆賬撥備	(17,926)	(21,742)	(36,653)	(24,653)
合計	<u>1,400,726</u>	<u>711,123</u>	<u>658,901</u>	<u>757,777</u>

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收關聯方款項。其他應收款項從截至2014年12月31日的人民幣658.9百萬元增至截至2015年3月31日的人民幣757.8百萬元，主要原因是就商場經營暫時向第三方提供額外資金及向本公司非全資附屬公司合作夥伴提供額外資金。

應收第三方款項主要與我們的業務有關，在日常業務中亦會產生應收第三方款項，將會持續結算該等款項。應收第三方款項包括(i)與業務合作有關及日常業務中產生的應收第三方款項；(ii)我們在業務合作中通過委託貸款方式借予第三方的借款；及(iii)我們直接借予第三方的貸款。據我們的中國法律顧問通力律師事務所告知，(i)類並非貸款，並不違背中國人民銀行頒佈的貸款通則(「貸款通則」)；(ii)類亦不違背貸款通則；而(iii)類不符合貸款通則。通力律師事務所進一步告知，根據相關法規(包括最高人民法院關於企業借款合同的借款人於規定期限內無法償還貸款的處理答覆)，債權人(即此案例中的我們)有權收回本金，而利息則可能會被法院沒收。有關可能被沒收的利息收入佔總收入的比例較小，預期不會對我

財務資料

們的業務及財務狀況造成重大不利影響。按照本公司會計處理方式，(i)類及(iii)類列作「應收第三方款項」，而(ii)類列作「應收貸款」。截至2012年、2013年、2014年12月31日及截至2015年3月31日，我們(iii)類款項分別為人民幣4.9百萬元、人民幣8.7百萬元、人民幣15.4百萬元及人民幣23.3百萬元，分別約佔我們「應收第三方款項」及「應收貸款」總額的1%、4%、5%及6%。截至本文件日期，就此而言，我們概無牽涉尚未完結的訴訟或仲裁。我們已終止任何(iii)類貸款，且正在追討有關貸款或將有關貸款轉換為(ii)類委託貸款，預計將於上市之前完成相關事宜，以符合貸款通則。因此，董事認為，上述事項不會對我們的業務及財務狀況產生任何重大不利影響。

其他非流動資產

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、向施工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關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商場向出租人或對手方支付的押金。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			截至2015年 3月31日 (未經審核)
	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	284,236
建設投資物業的預付款項	459,619	409,808	428,397	535,787
收購投資物業的預付款項	86,224	97,215	49,156	96,522
收購附屬公司的預付款項	—	—	62,191	62,191
應收附屬公司非控股股東款項	107,200	66,000	55,000	55,000
應收前附屬公司款項	—	—	41,041	47,441
應收關聯方款項	273,928	62,561	96,752	34,012
就建設投資物業支付的押金	104,833	125,914	134,308	134,308
根據中期經營租賃支付的押金	65,699	53,277	45,264	45,264
初步開發成本	131,425	132,822	133,909	138,909
其他	46,650	53,632	59,086	57,214
合計	<u>2,071,963</u>	<u>1,788,653</u>	<u>1,389,340</u>	<u>1,490,884</u>

財務資料

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。其他非流動資產從截至2014年12月31日的人民幣1,389.3百萬元增至截至2015年3月31日的人民幣1,490.9百萬元，主要原因是建設投資物業的款項增加及收購新的自營商場建設相關的投資物業的款項增加。

應付貿易款項及其他應付款項

應付貿易款項及應付票據

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固定費用以及其他應付雜項。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年中期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。應付貿易款項及應付票據從截至2014年12月31日的人民幣180.2百萬元增至截至2015年3月31日的人民幣207.8百萬元，主要原因是市場營銷及推廣活動產生的額外應付款項所致。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			截至2015年 3月31日 (未經審核)
	2012年	2013年	2014年	
	(人民幣千元)			
應付貿易款項.....	263,029	188,460	180,171	207,777
應付票據.....	49,000	17,900	—	—
合計	312,029	206,360	180,171	207,777

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			截至2015年 3月31日 (未經審核)
	2012年	2013年	2014年	
	(人民幣千元)			
一年內	309,014	195,496	163,827	195,725
一至兩年.....	2,998	8,336	8,598	4,734
兩至三年.....	2	2,513	6,100	5,601
超過三年.....	15	15	1,655	1,717
合計	312,029	206,360	180,171	207,777

財務資料

下表載列了截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2015年3月31日止三個月，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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日 止三個月
應付貿易款項及應付票據的周轉日數 ⁽¹⁾	51.2	52.9	34.3	(未經審核) 34.1

(1) 各期間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每年365日或每三個月90日(如適用)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日及2013年的52.9日降至2014年的34.3日及截至2015年3月31日止三個月的34.1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。

財務資料

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)有關自有商場建設的應付款項；(vii)應付與來自附屬公司前非控股股東(於我們其後收購其少數權益並承擔償還相關股東貸款責任後成為第三方)的股東貸款有關的第三方款項及我們於日常經營中暫時代表委管商場合作夥伴收取的款項；(viii)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(ix)應付關聯方款項，主要包括關聯方就我們為回購商場抵押的物業支付的押金。有關該等押金的詳情，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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
	(人民幣千元)			
應付員工成本.....	221,720	290,431	389,068	227,172
應付股息.....	—	—	—	364,284
應付附屬公司非控股股東之股息.....	—	4,800	3,600	58,600
其他應付稅項.....	54,931	75,342	107,815	140,359
應付利息.....	42,478	62,158	69,150	133,271
應付第三方款項.....	107,694	186,088	436,367	314,650
應付附屬公司非控股股東款項.....	97,495	243,264	150,413	185,314
應付關聯方款項.....	388,222	499,694	279,478	463,329
應付施工成本.....	290,944	403,460	531,674	417,960
代表商戶收取的款項.....	791,341	1,049,852	738,912	1,735,126
自商戶收取的押金.....	946,816	1,121,520	1,377,784	1,485,163
已收預付卡的預付款項.....	—	59,757	127,325	67,729
已收意向定金.....	—	206,500	400,890	376,346
應計租金及其他開支.....	128,564	175,699	223,038	243,848
其他.....	94,427	111,181	87,873	77,540
合計.....	3,164,632	4,489,746	4,923,387	6,290,691

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4,489.7百萬元及截至2014年12月31日的人民幣4,923.4百萬元，並進一步增至截至2015年3月31日的人民幣6,290.7百萬元。相關款項的增加主要由於隨著擴張應付款項增加

財務資料

所致，包括應付員工成本、其他應付稅項、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項，有關款項指已發行但尚未消費或尚未贖回的預付卡款項。

其他非流動負債

我們的其他非流動負債主要包括(i)有關委管商場的已收首次入場費，而基於相關項目狀況，預計將於一年後確認相應收入；(ii)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長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抵押的物業支付的押金。有關該等押金的詳情，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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
				(人民幣千元)
預收首次入場費.....	781,341	601,450	744,417	703,417
應付租金.....	396,012	320,060	292,323	292,818
應付附屬公司非控股股東款項.....	824,580	678,679	414,147	377,718
應付關聯方款項.....	662,535	523,217	419,345	—
合計.....	2,664,468	2,123,406	1,870,232	1,373,953

其他非流動負債從截至2012年12月31日的人民幣2,664.5百萬元減至截至2013年12月31日的人民幣2,123.4百萬元及截至2014年12月31日的人民幣1,870.2百萬元，並進一步減至截至2015年3月31日的人民幣1,374.0百萬元，主要由於應付附屬公司非控股股東款項及應付關聯方款項減少所致。於2012年、2013年、2014年及截至2015年3月31日止三個月，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。由於我們抵押的物業的貸款結餘減少，導致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。我們的主要資金用作擴展自營商場網絡、營運資金及償還債務。我們的流動資金主要依賴我們通過經營產生現金流和獲取外部融資以償還到期債務的能力，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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月合併現金流量表的節選現金流數據。

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
				(未經審核)	
			(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	795,785	1,369,077
投資活動所得(所用)現金淨額	(3,067,498)	(3,215,185)	(2,564,096)	(1,248,781)	(919,022)
融資活動所得(所用)現金淨額	283,240	(361,597)	(895,717)	(124,456)	(525,911)
現金及現金等價物增加/(減少) 淨額	207,622	38,736	(212,521)	(577,452)	(75,856)

經營活動所得現金淨額

截至2015年3月31日止三個月，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣1,369.1百萬元，主要來自未計所得稅前利潤人民幣1,435.3百萬元，經非現金及非經營項目人民幣461.9百萬元負面影響及營運資金變動導致的人民幣534.8百萬元的積極影響的調整，並進一步被已付所得稅淨額人民幣139.1百萬元所抵銷。截至2015年3月31日止三個月的非現金及非經營項目主要包括(i)投資物業公允價值收益人民幣731.5百萬元；(ii)財務成本人民幣244.2百萬元；及(iii)物業、廠房及設備折舊人民幣30.0百萬元。營運資金變動產生現金流入淨額乃主要由於隨著擴張及2015年3月底前後的促銷活動，應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣847.5百萬元，部分主要被(i)預收租金及服務費減少人民幣195.8百萬元，主要由於因中國假期而延遲收取第一季度款項；及(ii)隨著擴張，應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣82.1百萬元所抵銷。

截至2014年3月31日止三個月，我們的經營活動所得現金淨額為人民幣795.8百萬元，主要來自未計所得稅前利潤人民幣1,152.0百萬元，經非現金及非經營項目人民幣299.9百萬元負面影響及營運資金變動導致的人民幣109.9百萬元的積極影響的調整，並進一步被已付所得稅淨額人民幣166.2百萬元所抵銷。截至2014年3月31日止三個月的非現金及非經營項目主要包括(i)投資物業公允價值收益人民幣570.5百萬元；(ii)財務成本人民幣214.2百萬元；(iii)呆賬撥備人民幣41.3百萬元；及(iv)物業、廠房及設備折舊人民幣22.7百萬元。營運資金變動產生現金流入淨額乃主要由於隨著擴張，應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣234.0百萬元，部分主要被(i)隨著擴張，應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣90.2百萬元；及(ii)預收租金及服務費減少人民幣34.2百萬元，主要由於因中國假期而延遲收取第一季度款項所抵銷。

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

財務資料

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)投資物業公允價值收益人民幣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，主要來自未計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，以及因營運資金變動產生的人民幣1,183.0百萬元之積極影響的調整，並進一步被已付所得稅淨額人民幣615.1百萬元所抵銷。2013年的非現金和非經營項目主要包括(i)投資物業公允價值收益人民幣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。因營運資金變動產生的現金流入淨額主要由於(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，主要來自未計所得稅前利潤人民幣3,095.2百萬元(經非現金及非經營項目人民幣579.6百萬元之負面影響，以及因營運資金變動產生的人民幣1,078.7百萬元之積極影響的調整，並進一步被已付所得稅淨額人民幣602.4百萬元所抵銷)。2012年的非現金和非經營項目主要包括(i)投資物業產生公允價值收益人民幣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。因營運資金變動產生的現金流入淨額主要由於(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，就租金及管理費向客戶預收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

截至2015年3月31日止三個月，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣919.0百萬元，主要來自投資物業、物業、廠房及設備以及與自營商場有關的無形資產的款項人民幣817.8百萬元。

截至2014年3月31日止三個月，我們的投資活動所用現金淨額為人民幣1,248.8百萬元，

財務資料

主要來自投資物業、物業、廠房及設備及與自營商場有關的無形資產的款項人民幣1,357.0百萬元。

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)投資物業款項人民幣3,838.2百萬元；(ii)與在2013年對自營商場進行內部裝修有關的人民幣439.6百萬元的物業、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，部分被(i)提取應收前附屬公司款項人民幣721.6百萬元(與處置北京東方歐美有關)；(ii)提取應收貸款人民幣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)投資物業款項人民幣2,564.8百萬元；(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289.9百萬元的物業、廠房及設備付款，部分被(i)提取應收貸款人民幣780.0百萬元及(ii)已收利息人民幣129.4百萬元所抵銷。

融資活動所得(所用)現金淨額

截至2015年3月31日止三個月，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣525.9百萬元，主要來自(i)派付股息人民幣2,125.7百萬元，(ii)償還借款人民幣550.8百萬元，(iii)就銀行貸款及已發行債券支付利息人民幣235.6百萬元，及(iv)就回購商場反擔安排償還關聯方的押金人民幣231.5百萬元，部分被(i)籌集新借款所得款項人民幣2,253.0百萬元及(ii)向Candlewood及Springwood發行新股份所得款項人民幣433.0百萬元所抵銷。

截至2014年3月31日止三個月，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣124.5百萬元，主要來自(i)償還借款人民幣284.1百萬元，(ii)就銀行貸款及已發行債券支付利息人民幣229.5百萬元，及(iii)就收購蘇南建築償還關聯方人民幣120.0百萬元，部分被(i)籌集新借款所得款項人民幣400.0百萬元及(ii)就回購商場反擔安排收到關聯方的押金人民幣121.9百萬元。

2014年，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣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

財務資料

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2,717.2百萬元的所得款項；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)就銀行貸款及已發行債券支付利息人民幣938.1百萬元；及(iv)償還關聯方及第三方款項人民幣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。

財務資料

流動負債淨額

截至2012年、2013年及2014年12月31日、2015年3月31日及2015年4月30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、人民幣6,410.4百萬元及人民幣6,432.8百萬元。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	截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日	4月30日
				(未經審核)	
	(人民幣千元)				
流動資產					
存貨	10,572	57,215	38,495	34,694	27,458
應收貸款	300,680	—	99,810	150,710	150,710
應收貿易款項及其他應收款項	1,684,715	1,061,549	1,292,239	1,472,948	1,528,590
可收回稅項	10,914	11,194	22,895	20,054	27,508
限制性銀行存款	3,000	—	7,180	15,517	13,117
銀行結餘及現金	3,778,346	3,829,293	3,664,860	3,586,614	3,050,144
	<u>5,788,227</u>	<u>4,959,251</u>	<u>5,125,479</u>	<u>5,280,537</u>	<u>4,797,527</u>
流動負債					
應付貿易款項及其他應付款項	3,476,661	4,696,106	5,103,558	6,498,468	5,992,591
預收租金及服務費	1,387,505	2,213,289	2,107,893	1,912,045	2,015,144
稅項負債	185,447	189,110	285,338	250,516	58,302
銀行及其他借款	1,837,637	2,182,414	2,325,523	2,431,317	2,565,401
撥備	—	7,128	—	—	—
債券	—	—	597,681	598,551	598,841
	<u>6,887,250</u>	<u>9,288,047</u>	<u>10,419,993</u>	<u>11,690,897</u>	<u>11,230,279</u>
流動負債淨額	<u>(1,099,023)</u>	<u>(4,328,796)</u>	<u>(5,294,514)</u>	<u>(6,410,360)</u>	<u>(6,432,752)</u>

截至2015年4月30日，我們的流動負債淨額為人民幣6,432.8百萬元，較截至2015年3月31日的流動負債淨額人民幣6,410.4百萬元增加人民幣22.4百萬元。流動負債淨額增加主要由於銀行結餘及現金減少人民幣536.5百萬元、銀行及其他借款增加人民幣134.1百萬元及預收租金及服務費增加人民幣103.1百萬元，部分被應付貿易款項及其他應付款項減少人民幣505.9百萬元及稅項負債減少人民幣192.2百萬元所抵銷。

截至2015年3月31日，我們的流動負債淨額為人民幣6,410.4百萬元，較截至2014年12月31日的流動負債淨額人民幣5,294.5百萬元增加人民幣1,115.9百萬元。流動負債淨額增加主要由於應付貿易款項及其他應付款項增加人民幣1,394.9百萬元，短期銀行借款及其他借款增加人民幣105.8百萬元，部分被預收租金及服務費減少人民幣195.8百萬元、應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣180.7百萬元及應收貸款增加人民幣50.9百萬元所抵銷。

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

財務資料

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，部分被應收貿易款項及其他應收款項增加人民幣230.7百萬元以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2012年、2013年、2014年及截至2015年3月31日止三個月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有商場有關。請參閱「— 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經營及擴張計劃。

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3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(其中包括)：(i)截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日的預收租金及服務費人民幣1,387.5百萬元、人民幣2,123.3百萬元、人民幣2,107.9百萬元及人民幣1,912.0百萬元；(ii)包括與自營商場及委管商場業務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日以及2015年3月31日自商戶收取的押金人民幣946.8百萬元、人民幣1,121.5百萬元、人民幣1,377.8百萬元及人民幣1,485.2百萬元，以及代表商戶收取的所得款項人民幣791.3百萬元、人民幣1,049.9百萬元、人民幣738.9百萬元及人民幣1,735.1百萬元。該等項目指我們就服務預收的款項，且董事認為該等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4月30日，我們擁有可用的未使用透支額及中期銀行貸款授信額度人民幣3,856.6百萬元，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 — 負債比率及利息開支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日以及2015年3月31日，我們的淨資本負債比率分別為23.9%、29.7%、30.9%及36.7%。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們的資本負債比率分別為45.7%、48.4%、48.0%及50.6%。截至2012

財務資料

年、2013年及2014年12月31日止年度以及截至2015年3月31日止三個月，我們的利息開支償付率分別為2.57、3.08、3.79及3.26。請參閱「一 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及非銀行機構提供的可用授信額度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詳細描述，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場費率續期。下表載列了截至所示結算日我們在不可撤銷經營租賃項下未來最低租賃付款總額：

	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(包括首尾兩年)	2,070,100	1,781,014	2,218,732
第五年後	5,037,107	3,722,433	3,649,027
合計	<u>7,681,854</u>	<u>6,060,285</u>	<u>6,430,173</u>

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			截至2015年 3月31日 (未經審核)
	2012年	2013年	2014年	
	(人民幣千元)			
已訂約但未撥備：				
一 與收購及興建投資物業 (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	4,040,501

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

計息銀行借款及其他借款

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經營和資本開支提供資金支持。考慮到我們的借貸能力和在中國的當前可用資金，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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
				(人民幣千元)
銀行貸款 — 有抵押	8,489,767	9,476,053	9,970,829	11,834,939
銀行貸款 — 無抵押	377,634	362,260	114,700	174,700
其他貸款 — 有抵押	1,024,706	1,400,000	1,323,470	1,101,520
合計	9,892,107	11,238,313	11,408,999	13,111,159

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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
				(人民幣千元)
一年以內或按要求償還	1,837,637	2,182,414	2,325,523	2,431,317
一年以上但不超過兩年	1,263,003	1,394,303	1,727,965	2,551,971
兩年以上但不超過五年	2,930,353	4,230,452	4,163,599	5,448,382
五年以上	3,861,114	3,431,144	3,191,912	2,679,489
合計	9,892,107	11,238,313	11,408,999	13,111,159

截至2015年3月31日，我們的有抵押銀行貸款按介乎5.90%至8.64%的年利率計息，我們的無抵押銀行貸款按介乎5.90%至7.80%的年利率計息。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3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、人民幣54,264.7百萬元及人民幣56,938.6百萬元。截至2012年、2013年、2014年12月31日以及2015年3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、人民幣3,429.5百萬元及人民幣4,156.3百萬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2015年3月31日，我們擁有可用的未使用透支額及中期銀行貸款授信額度人民幣3,876.9百萬元及可用的私人債券批准限額人民幣3,000.0百萬元。

債券

於2012年8月，我們設立了中期票據計劃(「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

財務資料

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，並將於2015年8月到期。2012年12月，我們根據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(「**2017年債券**」)。2017年債券按6.11%的年利率計息，按年支付，並將於2017年12月到期。

於2013年8月，我們設立了中期票據計劃(「**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(「**2018年債券**」)。2018年債券按7.50%的年利率計息，按年支付，並將於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(「**2016年債券**」)。2016年債券按7.50%的年利率計息，按年支付，並將於2016年12月到期。

於2014年12月，我們透過私人配售的方式發行將於2017年到期總面值為人民幣1,000.0百萬元的債券(「**2017年私人債券**」)，利率為8.00%。2017年私人債券按8.00%的年利率計息，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其中一個商場。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6.55%的固定年利率繳付。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)		
融資租賃應付款項：			
一年以內或按要求償還	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	360,244	354,659	351,758

或有負債

於往績記錄期間，我們在日常業務過程中不時捲入法律程序。請參閱「業務 — 法律程序及訴訟」。2013年，我們依據對一宗法律訴訟相關的潛在申索及法律訴訟開支進行估算，確認撥備為人民幣7.1百萬元。我們隨後於2014年6月解決該法律程序。我們亦正在登記14,500份展覽空間協議，或會因未登記該等協議而遭受行政處罰。請參閱「業務 — 不合規事件 — 展覽空間協議登記」。

財務資料

截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日，我們與合作夥伴共同就向我們其中一家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、人民幣400.0百萬元及人民幣400.0百萬元的貸款向銀行提供融資擔保。截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3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、人民幣258.0百萬元及人民幣180.0百萬元的貸款。

除本文件所披露者外，我們目前並未涉及任何重大法律程序，且據我們所知並無任何涉及我們的未決或潛在重大法律程序。如果我們涉及相關重大法律程序，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4月30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18,228.9百萬元，其中包括計息銀行借款及其他借款人民幣13,331.2百萬元、已發行無抵押無擔保債券人民幣3,464.4百萬元，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1,079.4百萬元及融資租賃債務人民幣353.9百萬元。截至2015年4月30日，我們的計息銀行借款及其他借款包括(i)人民幣8,638.1百萬元的有抵押無擔保借款，以我們的投資物業及銀行存款作抵押，(ii)人民幣4,408.4百萬元的有抵押有擔保借款，該借款以我們的投資物業及銀行存款作抵押，並由控股股東及其他關聯方擔保，(iii)人民幣259.7百萬元的無抵押有擔保借款，該借款由控股股東擔保，及(iv)人民幣25.0百萬元的無抵押無擔保借款。截至2015年4月30日，我們擁有可用的私人債券批准限額人民幣3,000.0百萬元。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銀行提供融資擔保。截至2015年4月30日，該合營企業已動用人民幣180.0百萬元的貸款。截至2015年4月30日，我們正在登記約14,500份展覽空間協議，據中國法律顧問通力律師事務所告知，我們或會因未登記該等協議而被處以每份協議人民幣1,000元至人民幣10,000元的罰款。預計罰金總額約為人民幣14.5百萬元至人民幣145.0百萬元。我們認為我們被處罰的風險微乎其微。

截至2015年4月30日，除上述可用的私人債券批准限額外，我們亦擁有可用但未使用的透支額及中期銀行貸款授信額度人民幣3,856.6百萬元。截至2015年4月30日，我們已於一年內償還人民幣3,949.9百萬元的債務。截至2015年4月30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5.62%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%。我們的無抵押銀行貸款的利率低於抵押銀行貸款的利率，原因為(i)無抵押銀行貸款大多為通常利率較低的短期銀行借款；及(ii)很大一部分無抵押銀行貸款乃於2015年3月以後提取，因為2015年3月以後的中國貸款基準利率較低。

財務資料

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違約或連帶違約，繼而我們須提前償還債務」。董事確認，計息銀行借款及其他借款並無重大契諾會對我們取得後續融資的能力造成重大限制。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4月30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增設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日止年度以及截至2014年及2015年3月31日止三個月與關聯方進行的交易。

	截至12月31日止年度			截至3月31日 止三個月	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
				(未經審核)	
				(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	7,000	7,792
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	283	302
自關聯方獲得的利息收入.....	475	—	—	—	—
向關聯方支付的租金開支.....	14,136	14,136	54,857	13,455	13,800

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企發。

財務資料

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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
		(人民幣千元)		
向關聯方提供的擔保	398,000	338,000	258,000	180,000
關聯方提供的擔保	2,527,645	3,488,180	3,429,487	4,156,333

向關聯方提供的擔保包括我們向合營企業提供者。請參閱「債務 — 或有負債」。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」。

向關聯方抵押的物業

我們亦向關聯方抵押物業。向關聯方提供的抵押均與回購商場有關，按照有關物業的相關控股公司就整個項目提供抵押的形式，獲得開發相關的銀行貸款。請參閱本文件「呈列基準 — 回購商場」及「歷史及發展 — 業務重組」及「附錄 — 會計師報告」所載會計師報告附註50(c)(ii)。我們已就向關聯方提供的抵押物業按照相關回購商場整個物業抵押予銀行中我們所佔的權益比例自有關關聯方收取押金。截至最後可行日期，除與大連商場有關的抵押外，我們向關聯方抵押的所有物業均已免除。與大連商場有關的抵押將於2015年底前償還相關貸款後予以免除。鑒於上述原因，由於未償還抵押僅涉及我們就大連商場所佔物業部分從有關關聯方收到的押金，董事認為，本公司提供的相關抵押的公允價值不屬重大，因為關聯方財務狀況良好。

財務資料

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			截至2015年
	2012年	2013年	2014年	3月31日
				(未經審核)
			(人民幣千元)	
應收貿易款項.....	99,239	70,546	10,445	7,012
預付款項.....	12,350	—	55,150	13,139
其他應收款項 ⁽¹⁾	211,836	229,657	82,257	101,386
其他非流動資產 ⁽²⁾	273,928	62,561	96,752	34,012
預收租賃服務費.....	29,450	27,499	10,584	10,409
其他應付款項 ⁽¹⁾	179,637	378,796	48,014	43,984
就所提供抵押應付關聯方的款項.....	871,120	644,115	650,809	419,345

(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。

就所提供的抵押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抵押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還相關按揭貸款而有所增加或減少。截至最後可行日期，除與大連商場相關的押金外，所有應付提供抵押的關聯方的款項均已償還予相關關聯方。與大連商場有關的押金將在大連商場轉讓予我們後予以償還。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2012年、2013年、2014年及截至2015年3月31日止三個月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。我們以往通過內部資金、銀行借款、公司債券發行及權益供款，為我們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」。自2014年12月31日起，基於當前估計，我們預計該等項目將產生大量資本開支，合共約為人民幣10,614.1百萬元，其中人民幣4,014.7百萬元預計將於2015年產生。我們計劃以經營

財務資料

所得現金、額外銀行借款及部分**【編纂】**所得款項為該等資本開支籌措資金。請參閱「未來計劃及所得款項用途 — 所得款項用途」。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。

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經營現金流、**【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			截至3月31日止三個月／ 截至3月31日	
	2012年	2013年	2014年	2014年	2015年
流動比率(倍數).....	0.84×	0.53×	0.49×	—	0.45x
速動比率(倍數).....	0.84×	0.53×	0.49×	—	0.45x
總資本負債比率(%).....	35.3%	40.8%	40.7%	—	46.6%
淨資本負債比率(%).....	23.9%	29.7%	30.9%	—	36.7%
資產—負債比率(%).....	45.7%	48.4%	48.0%	—	50.6%
股本回報率(%).....	7.1%	9.7%	10.9%	—	11.4%
總資產回報率(%).....	3.4%	5.1%	5.7%	—	5.8%
毛利率(%).....	72.4%	71.9%	74.1%	70.0%	73.6%
純利率(%).....	43.0%	51.4%	49.4%	49.7%	53.9%
核心純利率(%).....	24.7%	25.6%	27.8%	25.0%	26.3%
利息開支償付率(倍數).....	2.57×	3.08×	3.79×	3.18x	3.26x

流動比率

流動比率指各期末的流動資產除以流動負債。我們的流動比率從截至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，包括應付貿易款項及其他應付款項、預收租金開支。截至2014年12月31日，我們的流動比率穩定在0.49，而截至2015年3月31日微跌至0.45。

財務資料

速動比率

速動比率指各期末的流動資產減存貨再除以流動負債。我們的速動比率從截至2012年12月31日的0.84減至截至2013年12月31日的0.53，截至2014年12月31日穩定在0.49，截至2015年3月31日穩定在0.45。這與我們流動比率變動一致，原因是截至2012年、2013年、2013年及2014年12月31日以及截至2015年3月31日，我們的存貨結餘較少。

總資本負債比率

總資本負債比率指各期末計息銀行借款及其他借款、債券及融資租賃債務總額除以權益總額的比率。總資本負債比率從截至2012年12月31日的35.3%增至截至2013年12月31日的40.8%及截至2014年12月31日的40.7%，並進一步增至截至2015年3月31日的46.6%，與業務擴張及集資需求增加一致，於2013年及2014年以及截至2015年3月31日止三個月，以銀行借款及其他借款及發行公司債券融資。

淨資本負債比率

淨資本負債比率指各期末計息銀行借款及其他借款、債券及融資租賃債務總額(扣除銀行結餘及現金)除以權益總額的比率。我們的淨資本負債比率從截至2012年12月31日的23.9%增至截至2013年12月31日的29.7%及截至2014年12月31日的30.9%，並進一步增至截至2015年3月31日的36.7%，與我們的業務擴張及集資需求增加一致，我們於2013年及2014年以及截至2015年3月31日止三個月以銀行借款及其他借款及發行公司債券融資。

資產 — 負債比率

資產 — 負債比率按各期末總負債除以總資產計算。我們的資產 — 負債比率輕微波動，截至2012年、2013年及2014年12月31日以及2015年3月31日分別為45.7%、48.4%、48.0%及50.6%，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。

股本回報率

股本回報率指利潤及全面收入總額除以各期初及期末權益總額的算術平均數的比率，隨後按年度計算(如適用)。我們的股本回報率從截至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%及截至2014年12月31日止年度的10.9%，並進一步增至截至2015年3月31日止三個月的11.4%，主要由於同期的利潤及全面收入總額增加。

總資產回報率

總資產回報率指利潤及全面收入總額除以各期初和期末總資產結餘的算術平均數的比率，隨後按年度計算(如適用)。我們的總資產回報率從截至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%及截至2014年12月31日止年度的5.7%，並進一步增至截至2015年3月31日止三個月的5.8%，主要由於同期的利潤及全面收入總額增加。

財務資料

毛利率

毛利率指各期間的毛利除以收入的比率。

純利率

純利率指各期間的利潤及全面收入總額除以收入的比率。

核心純利率

核心純利率指各期間的核心純利除以收入的比率。

利息開支償付率

利息開支償付率指各期間的經調整未扣除利息、稅項、折舊及攤銷的盈利除以資本化之前的利息開支。我們的利息開支償付率從2012年的2.57增至2013年的3.08及2014年的3.79，並從截至2014年3月31日止三個月的3.18增至截至2015年3月31日止三個月的3.26，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2015年3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]元的額外開支，其中約人民幣[編纂]元的開支預計將計入我們的綜合收益表，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權益中扣除。我們預計該等開支不會對我們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、應收貿易款項及其他應收款項、限制性銀行存款、銀行結餘及現金、應付貿易款項及其他應付款項、銀行借款、債券及融資租賃債務。我們的管理層持續管理及監測該等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。

我們承受現金流利率風險，因為按現行存款利率或浮動利率（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

財務資料

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，包括利率浮動的應付貿易款項及其他應付款項、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(包括應收貿易款項及其他應收款項，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。

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，我們在各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虧損。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日以及2015年3月31日，我們可用但未使用的透支額、中期銀行貸款授信額度分別為人民幣4,076.3百萬元、人民幣4,301.3百萬元、人民幣4,620.0百萬元及人民幣3,876.9百萬元，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、人民幣3,000.0百萬元及人民幣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之最早日期的金融負債未貼現現金流。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。財務擔保合同的金額為我們在擔保對手方提出索償時可能被追根據悉數獲擔保金額之安排償付的金額上限。

	加權實際 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	未貼現 現金流總額	賬面值	
	%	(人民幣千元)						
<u>於2012年12月31日</u>								
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>	
<u>於2013年12月31日</u>								
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>	
<u>於2014年12月31日</u>								
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>	

財務資料

敏感度分析

有關投資物業公允價值變動的敏感度分析

截至2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，我們從投資物業公允價值變動錄得的收益分別為人民幣2,415.3百萬元及人民幣731.5百萬元。下表說明截至2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月，本公司擁有人應佔年內利潤及全面收入總額對投資物業公允價值變動的敏感度：

	截至2014年12月31日止年度					
從投資物業公允價值變動錄得的收益						
相較從投資物業公允價值變動錄得的						
實際收益之百分比變動	(20%)	(10%)	(5%)	5%	10%	20%
對本公司擁有人應佔年內利潤及全面收入						
總額的影響(人民幣百萬元)	(314.97)	(157.49)	(78.74)	78.74	157.49	314.97
	截至2015年3月31日止三個月					
從投資物業公允價值變動錄得的收益						
相較從投資物業公允價值變動錄得的						
實際收益之百分比變動	(20%)	(10%)	(5%)	5%	10%	20%
對本公司擁有人應佔年內利潤及全面收入						
總額的影響(人民幣百萬元)	(100.16)	(50.08)	(25.04)	25.04	50.08	100.16

倘從投資物業公允價值變動錄得的收益增加或減少5%，截至2014年12月31日止年度，本公司擁有人應佔年內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣3,711.7百萬元或人民幣3,554.2百萬元，或較截至2014年12月31日止年度本公司擁有人應佔年內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少2.2%。倘從投資物業公允價值變動錄得的收益增加或減少5%，截至2015年3月31日止三個月，本公司擁有人應佔期內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣1,004.5百萬元或人民幣954.4百萬元，或較截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少2.6%。

倘從投資物業公允價值變動錄得的收益增加或減少10%，截至2014年12月31日止年度，本公司擁有人應佔年內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣3,790.4百萬元或人民幣3,475.4百萬元，或較截至2014年12月31日止年度本公司擁有人應佔年內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少4.3%。倘從投資物業公允價值變動錄得的收益增加或減少10%，截至2015年3月31日止三個月，本公司擁有人應佔期內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣1,029.5百萬元或人民幣929.4百萬元，或較截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少5.1%。

倘從投資物業公允價值變動錄得的收益增加或減少20%，截至2014年12月31日止年度，本公司擁有人應佔年內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣3,947.9百萬元或

財務資料

人民幣3,318.0百萬元，或較截至2014年12月31日止年度本公司擁有人應佔年內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少8.7%。倘從投資物業公允價值變動錄得的收益增加或減少20%，截至2015年3月31日止三個月，本公司擁有人應佔期內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣1,079.6百萬元或人民幣879.3百萬元，或較截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少10.2%。

有關平均實際單位經營收入及出租率的敏感度分析

下表描述了本公司擁有人應佔期內利潤及全面收入總額對(i)截至2014年12月31日止年度及截至2015年3月31日止三個月的平均實際單位經營收入及(ii)截至2014年12月31日及2015年3月31日的出租率之敏感度分析。

	截至2014年12月31日止年度			
平均實際單位經營收入的百分比變動.....	(10%)	(5%)	5%	10%
本公司擁有人應佔年內利潤及全面收入總額的影響 (人民幣百萬元).....	(318.07)	(159.04)	159.04	318.07
出租率的百分比變動.....	(10%)	(5%)	5%	10%
本公司擁有人應佔年內利潤及全面收入總額的影響 (人民幣百萬元).....	(318.07)	(159.04)	159.04	318.07

	截至2015年3月31日止三個月			
平均實際單位經營收入的百分比變動.....	(10%)	(5%)	5%	10%
本公司擁有人應佔年內利潤及全面收入總額的影響 (人民幣百萬元).....	(82.82)	(41.41)	41.41	82.82
出租率的百分比變動.....	(10%)	(5%)	5%	10%
本公司擁有人應佔年內利潤及全面收入總額的影響 (人民幣百萬元).....	(82.82)	(41.41)	41.41	82.82

倘平均實際單位經營收入增加或減少5%，截至2014年12月31日止年度，本公司擁有人應佔年內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣3,792.0百萬元或人民幣3,473.9百萬元，或較截至2014年12月31日止年度本公司擁有人應佔年內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少4.4%。倘平均實際單位經營收入增長或減少5%，截至2015年3月31日止三個月，本公司擁有人應佔期內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣1,004.5百萬元或人民幣954.4百萬元，或較截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少4.2%。

倘平均實際單位經營收入增加或減少10%，截至2014年12月31日止年度，本公司擁有人應佔年內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣3,951.0百萬元或人民幣3,314.9百萬元，或較截至2014年12月31日止年度本公司擁有人應佔年內實際綜合利潤及全面收入總

財務資料

額分別增加或減少8.9%。倘平均實際單位經營收入增長或減少10%，截至2015年3月31日止三個月，本公司擁有人應佔期內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣1,062.3百萬元或人民幣896.6百萬元，或較截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少8.5%。

倘出租率增加或減少5%，截至2014年12月31日止年度，本公司擁有人應佔年內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣3,792.0百萬元或人民幣3,473.9百萬元，或較截至2014年12月31日止年度本公司擁有人應佔年內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少4.4%。倘出租率增加或減少5%，截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣1,004.5百萬元或人民幣954.4百萬元，或較截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少4.2%。

倘出租率增加或減少10%，截至2014年12月31日止年度，本公司擁有人應佔年內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣3,951.0百萬元或人民幣3,314.9百萬元，或較截至2014年12月31日止年度本公司擁有人應佔年內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少8.9%。倘出租率增加或減少10%，截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內綜合利潤及全面收入總額將分別不少於人民幣1,062.3百萬元或人民幣896.6百萬元，或較截至2015年3月31日止三個月本公司擁有人應佔期內實際綜合利潤及全面收入總額分別增加或減少8.5%。

上述敏感度分析僅供參考，並非切實反映相關項目的增減情況，任何變動可能超出該範圍。上述敏感度分析基於以下假設：(i)除投資物業公允價值變動的收益以外的所有項目、相關遞延稅項或自有／租賃商場的收入(如適用)保持不變，(ii)有關期末的變動對我們整個期間的表現產生一致影響，(iii)平均實際單位經營收入或出租率變動對自有／租賃產生的收入產生一致影響，及(iv)所有其他變量(如有)保持不變。

股息及股息政策

截至2012年、2013年及2014年12月31日止年度，我們分別宣派股息人民幣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

財務資料

人民幣1,020.0百萬元及人民幣720.0百萬元。截至本文件日期，我們已悉數派付截至2014年12月31日止年度的股息。敬請注意，過往股息分派並不預示我們未來的派息政策。

在**[編纂]**完成後，股東將有權收取我們宣派的股息。任何股息的派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、派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)須獲股東批准。此外，控股股東能夠影響股東在股東大會就股息的任何派付作出的批准。

中國法律規定，僅可以我們的可分配利潤派付股息。可分配利潤指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)減去我們須彌補的任何累計虧損和我們須撥付的任何法定及其他儲備之後的利潤。因此，即使我們的財務報表可能顯示我們能夠獲利，我們亦可能沒有足夠或任何可分配利潤向股東分派股息。在特定年度未分配的任何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。我們在中國的附屬公司及合營企業可能不會產生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充足的可分配利潤以派付股息。附屬公司及合營企業未能向我們派付股息，可能會對我們向股東分派股息的能力及我們的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債務或虧損，自其獲得的分配利潤亦可能受限；自附屬公司及合營企業獲得的分配利潤，亦可能因我們或附屬公司或合營企業未來可能訂立的任何限制性銀行信貸融資契約、可轉換債券工具或其他協議而受限。

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2015年3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64,277.0百萬元。仲量聯行的函件全文、估值概要及估值證書均載於本文件附錄四。

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2014年12月31日或【編纂】後任何未來日期的綜合有形資產淨值。

【編纂】

財務資料

[編纂]

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和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紅星投資，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 — 收購少數股東權益」。

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。