



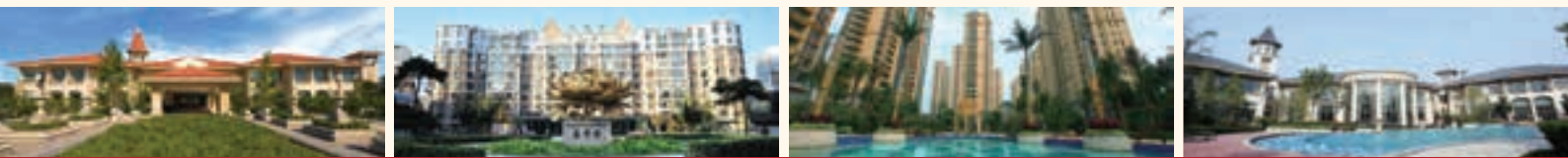
GLORY 国瑞

GUORUI PROPERTIES LIMITED\*


國瑞置業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司，並以 Guorui Properties Limited 的名稱在香港經營業務)  
股份代號: 2329


全球發售



獨家保薦人及獨家全球協調人

 中銀國際

聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

 中銀國際

CMS  招商證券

\*於開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立，  
並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務。

## 重要提示

閣下如對本招股章程任何內容有任何疑問，請諮詢獨立專業意見。



# GLORY 国瑞

## GUORUI PROPERTIES LIMITED\*

國瑞置業有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司，並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務)

### 全球發售

全球發售的發售股份數目	:	661,780,000股股份(或會因行使超額配股權而更改)
香港發售股份數目	:	66,178,000股股份(或會重新分配)
國際發售股份數目	:	595,602,000股股份(或會重新分配或會因行使超額配股權而更改)
發售價	:	不高於每股香港發售股份2.84港元且不低於每股香港發售股份2.30港元，另加1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費(須於申請時以港元繳足，多繳款項可於最終定價時退還)
面值	:	每股股份0.001港元
股票代碼	:	2329

獨家全球協調人及獨家保薦人



聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人



香港交易及結算所有限公司、香港聯合交易所有限公司及香港中央結算有限公司對本招股章程的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示不會就因本招股章程全部或任何部份內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本招股章程連同本招股章程附錄九「送呈公司註冊處處長及備查文件」一節所指明的文件，已根據公司(清盤及雜項條文)條例第342C條的規定送呈香港公司註冊處處長登記。香港證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處處長對本招股章程或上述任何其他文件的內容概不負責。

閣下投資股份前，務請考慮本招股章程「風險因素」一節所載有關若干風險的討論。

預期發售價將由獨家全球協調人(代表承銷商)與我們於定價日以協議方式釐定。定價日預期將為二零一四年六月二十七日(星期五)或前後，且於任何情況下不遲於二零一四年七月四日(星期五)。發售價將不會高於2.84港元，而現時預期不會低於2.30港元。香港發售股份的申請人須於申請時繳付最高發售價每股香港發售股份2.84港元，連同1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費。

獨家全球協調人(代表承銷商經我們同意後)，可在截止遞交香港公開發售申請日期上午之前任何時間，將香港發售股份數目及/或指示發售價範圍調降至低於本招股章程所列水平(即每股香港發售股份2.30港元至2.84港元)。在此情況下，調低香港發售股份數目及/或指示發售價範圍的通知將在不遲於截止遞交香港公開發售申請日期上午刊登於南華早報(英文)及香港經濟日報(中文)。進一步詳情載於本招股章程「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」兩節。如果獨家全球協調人(代表承銷商)與我們因任何原因未能於二零一四年七月四日(星期五)或之前協定發售價，則全球發售(包括香港公開發售)將不會進行，並會因而失效。

如果於發售股份開始在聯交所買賣當日上午八時正前出現若干情況，獨家全球協調人(為其本身及代表香港承銷商)有權終止香港承銷商根據香港承銷協議認購或促使認購人認購香港發售股份的責任。該等情況載於本招股章程「承銷」一節。閣下務請參閱該節以了解進一步詳情。

發售股份並無亦不會根據美國證券法或美國任何州的證券法登記，且不會在美國境內提呈發售、出售、抵押或轉讓，惟根據美國證券法及適用的美國任何州的證券法獲豁免遵守，或有關交易毋須遵守有關登記要求則除外。發售股份現依賴S規例在美國境外的離岸交易中提呈發售及出售。

二零一四年六月二十三日

\* 於開曼群島以「Glory Land Company Limited (国瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立，並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務。

# 目 錄

## 致投資者的重要通知

本招股章程僅就香港公開發售及香港發售股份刊發，並非出售或購買本招股章程根據香港公開發售提呈發售的香港發售股份之外的任何證券之要約或邀請。本招股章程不得用作亦並非在任何其他司法權區或任何其他情況下之要約或邀請。我們概無採取任何行動以獲准在香港以外任何司法權區公開發售發售股份或派發本招股章程。在其他司法權區派發本招股章程與發售及出售發售股份均受限制，除經相關證券管理機構登記或獲相關證券管理機構授權而獲該司法權區相關證券法例准許或獲豁免遵守相關證券法例外，概不得進行上述事宜。

閣下應依賴本招股章程及申請表格的資料作出投資決定。本公司並無授權任何人士向閣下提供與本招股章程內容不符的資料。對於本招股章程並無載述的任何資料或陳述，閣下概不應視為已獲得我們、獨家保薦人、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席牽頭經辦人、任何承銷商、以上各方各自的任何董事、代理、僱員或顧問，或參與全球發售的任何其他人士或各方授權而加以信賴。

	頁次
目錄	i
預期時間表	iii
概要	1
釋義	13
技術詞彙	26
風險因素	29
前瞻性陳述	54
豁免嚴格遵守上市規則	55
關於本招股章程及全球發售的資料	60
董事及參與全球發售的各方	63
公司資料	66
行業概覽	68
歷史及重組	93
業務	116
與控股股東的關係	230
關連交易	234
董事及高級管理層	238
主要股東	247
基石投資者	248
股本	250
財務資料	253
未來計劃及所得款項用途	321
承銷	323
全球發售的架構	332
如何申請香港發售股份	339

---

## 目 錄

---

	<u>頁次</u>
附錄一 — 會計師報告 .....	I-1
附錄二 — 未經審核備考財務資料 .....	II-1
附錄三 — 物業估值報告 .....	III-1
附錄四 — 市場研究報告 .....	IV-1
附錄五 — 稅項及外匯 .....	V-1
附錄六 — 主要法律及法規規定的概要 .....	VI-1
附錄七 — 本公司章程大綱及細則及開曼群島公司法概要 .....	VII-1
附錄八 — 法定及一般資料 .....	VIII-1
附錄九 — 送呈公司註冊處處長及備查文件 .....	IX-1

## 預期時間表

透過指定網站 <b>www.eipo.com.hk</b> 使用白表eIPO服務辦理 電子認購申請的截止時間 <sup>(2)</sup> .....	二零一四年六月二十六日(星期四) 上午十一時三十分
開始登記認購香港公開發售申請 <sup>(3)</sup> .....	二零一四年六月二十六日(星期四) 上午十一時四十五分
辦理白表eIPO申請的網上銀行轉賬或繳費靈轉賬 付款的截止時間 .....	二零一四年六月二十六日(星期四) 中午十二時正
遞交白色及黃色申請表格及向香港結算 發出電子認購指示的截止時間 <sup>(4)</sup> .....	二零一四年六月二十六日(星期四) 中午十二時正
截止登記認購申請 .....	二零一四年六月二十六日(星期四) 中午十二時正
預期定價日 <sup>(5)</sup> .....	二零一四年六月二十七日(星期五)
在南華早報(英文)及香港經濟日報(中文)公佈： 發售價； 國際發售的認購踴躍程度； 香港公開發售的申請水平； 香港發售股份的配發基準 .....	二零一四年七月四日(星期五) 或之前
可透過多種渠道，包括聯交所網站 <b>www.hkexnews.hk</b> 以及本公司網站 <b>www.glorypty.com</b> (請參閱本招股章程 「如何申請香港發售股份—11.公佈結果」一段)， 查閱香港公開發售的分配結果(在適用情況下， 連同成功申請人的身份證明文件號碼) .....	二零一四年七月四日(星期五)
可使用 <b>www.iporesults.com.hk</b> 網站內「按身份證查詢」 功能查閱香港公開發售的分配結果 .....	二零一四年七月四日(星期五)
發送股票／白表電子退款指示／ 退款支票(如適用) <sup>(6)(7)</sup> .....	二零一四年七月四日(星期五) 或之前
預計股份開始在聯交所買賣 .....	二零一四年七月七日(星期一)

### 附註：

- (1) 除另行說明外，時間及日期均指香港本地時間及日期。有關全球發售的架構(包括其條件)的詳情，載於本招股章程「全球發售的架構」一節。
- (2) 於遞交申請截止日期上午十一時三十分後，閣下不得通過指定網站**www.eipo.com.hk**遞交閣下的申請。如果閣下於上午十一時三十分前已遞交閣下的申請，並已通過指定網站取得申請參考編號，則閣下將獲准繼續辦理申請手續(透過完成支付申請股款)，直至遞交申請截止日期中午十二時正(截止登記認購申請之時)為止。
- (3) 如果於二零一四年六月二十六日(星期四)上午九時正至中午十二時正期間任何時間香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告，則當日不會開始登記認購申請。詳情載於本招股章程「如何申請香港發售股份—10.惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」一節。
- (4) 申請人如向香港結算發出電子認購指示申請香港發售股份，請參閱本招股章程「如何申請香港發售股份—6.透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出認購申請」一節。
- (5) 預期定價日為二零一四年六月二十七日(星期五)或前後，惟無論如何不會遲於二零一四年七月四日(星期五)。如果因任何理由於二零一四年七月四日(星期五)或以前仍未能協定發售價，則全球發售將不會進行，並將告失效。
- (6) 預期股票將於二零一四年七月四日(星期五)發出，且僅於上市日期上午八時正以前，香港公開發售在各方面成為無條件，以及香港承銷協議及國際承銷協議並無根據各自的條款被終止的情況下，方會成為有效的股權證書。投資者如果在收取股票前或股票成為有效的股權證書前依據公開獲得的分配資料買賣股份，須自行承擔所有風險。
- (7) 倘根據香港公開發售作出的申請全部或部份不獲接納或申請獲全部或部份接納而最終發售價低於申請時就每股發售股份應付的價格，閣下將會獲發電子退款指示或退款支票。銀行可能會於兌現退款支票前核實申請人的香港身份證號碼或護照號碼。如果未有準確填寫申請人的香港身份證號碼或護照號碼，可導致在兌現退款支票方面出現延誤或甚至使退款支票無效。

---

## 預期時間表

---

關於全球發售的架構、如何申請香港發售股份以及預期時間表的詳細資料，包括申請條件、惡劣天氣影響、寄發退款支票及股票，申請人須細閱本招股章程中的「承銷」、「全球發售的架構」及「如何申請香港發售股份」章節。

如果上述的香港公開發售預期時間表有任何變更，本集團將發佈公告。

## 概 要

本概要旨在向閣下提供本招股章程所載資料的概覽。由於僅為概要，故其並未包含可能對閣下而言屬重要的全部資料。閣下在投資於股份前，務請閱讀全份文件。

任何投資均存在風險。投資於股份的部份具體風險載列於本招股章程「風險因素」一節。閣下決定投資於股份前，務請細閱該節。

### 概覽

我們是中國一家高速成長的住宅物業開發商，並兼營商業物業業務。於往績記錄期間，我們錄得快速的盈利增長。二零一一年至二零一三年期間，我們的收入按97.4%的複合年增長率增長，而溢利及綜合收益總額則按92.9%的複合年增長率增長。根據第一太平戴維斯報告，截至二零一四年三月三十一日，以竣工建築面積及開發中建築面積計算，我們是北京市二環路內第二大的物業開發商，擁有4.1%的市場份額，並且為北京第45大物業開發商，所佔市場份額為0.34%。此外，根據第一太平戴維斯報告，於二零一四年三月三十一日，以竣工建築面積計算，我們作為投資物業持有的北京國瑞購物中心亦為北京市二環路內第二大的購物中心。我們在北京的所有已竣工項目均位於北京市中心天安門廣場方圓一至五公里範圍內。

我們自二十世紀九十年代末期以來在中國從事物業開發業務，起步於廣東，此後壯大於北京，並已經成功將業務擴張至中國其他經選定的高增長城市，包括海南省的海口及萬寧、珠江三角洲的汕頭和佛山、遼寧省的瀋陽、河南省的鄭州、河北省的廊坊及陝西省的西安，形成了我們以北京和珠江三角洲地區為中心，並覆蓋中國經選定的主要高經濟增長地區的戰略佈局。我們計劃以北京、珠江三角洲以及長江三角洲地區為未來五至十年我們拓展業務的重點地區，預期該等地區的經濟將持續增長，我們認為我們已準備就緒，能夠把握當中的商機。

我們經營四個業務分部：物業開發、一級土地建設及開發服務、物業投資以及物業管理和相關服務。以下是我們目前業務分部的簡要概述：

- 物業開發：我們專注於開發住宅項目以及大型多用途綜合體項目（通常包括住宅物業及各種商業物業的組合）。我們提供多種住宅物業以滿足中上階層客戶的需求。此外，我們亦開發商業物業作出售或出租。我們計劃在中國一線和二線省會城市的中央商業區開發甲級寫字樓，因為我們預期該類型物業的需求將大幅增長。截至二零一四年三月三十一日，我們已完成八個項目及五個項目的若干階段，總建築面積為2.5百萬平方米。
- 一級土地建設及開發服務：我們進行一級土地開發項目，以為物業開發取得潛在的土地儲備。一級土地開發業務指通過對土地的整理，使其達到公開招標、拍賣及掛牌等出讓條件的過程。此通常包括所整理地塊上的企業及居民搬遷、拆除既有樓宇及其他建築物、清理平整地塊及補建必要的基礎設施以滿足日後商業物業開發。於往績記錄期間，我們完成一個一級土地開發項目，即北京哈德門項目，此外，我們正於北京、廣東省汕頭及潮州進行六個一級土地開發項目，規劃總建築面積為7.7百萬平方米。進一步詳情請參閱本招股章程第202頁起的「業務——一級土地開發」一節。
- 物業投資：我們有選擇性地保留大量自主開發且具有戰略價值的優質商業物業的所有權，以產生持續穩定的租金收入。截至二零一四年三月三十一日，我們的投資物業位於北京、瀋陽及汕頭的商業中心，總建築面積為296,768平方米，其中位於北京的投資物業，總建築面積達到183,529平方米。
- 物業管理和相關服務：我們為我們所開發物業的業主提供物業管理和相關服務，並藉此產生收益。

## 概 要

因此，我們的收入來自銷售物業、提供土地建設及開發服務、出租物業及提供物業管理和相關服務。下表載列所示期間我們按來源劃分的收入。

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	(人民幣 千元)	(%)	(人民幣 千元)	(%)	(人民幣 千元)	(%)
收入						
物業銷售 <sup>(1)</sup> .....	1,247,028	71.1	3,537,683	82.7	4,519,666	66.1
一級土地建設及開發服務 <sup>(2)</sup> .....	150,126	8.6	353,244	8.3	2,023,202	29.6
租金收入 .....	203,972	11.6	220,481	5.2	232,041	3.4
物業管理和相關服務 .....	152,272	8.7	164,588	3.8	60,449	0.9
合計 .....	<b>1,753,398</b>	<b>100.0</b>	<b>4,275,996</b>	<b>100.0</b>	<b>6,835,358</b>	<b>100.0</b>

附註：

- (1) 我們於二零一一年的物業銷售包括按人民幣382.3百萬元的總代價向中國新華航空集團有限公司銷售高層住宅樓的所得款項，我們就有關銷售確認毛利人民幣258.2百萬元。我們其後於二零一三年二月按人民幣487.8百萬元的代價購回該樓宇，主要由於我們認為該等物業具有巨大的潛在升值空間，而就我們的董事所深知，中國新華航空集團有限公司由於調整其業務戰略，決定終止其房地產經營。我們已於二零一三年十二月三十一日前以現金支付人民幣368.9百萬元，餘下人民幣118.9百萬元的代價已於二零一四年四月三十日前付清。我們有意持有該樓宇作零售用途，截至二零一四年四月三十日，我們已售出該樓宇的93個單位，銷售所得款項總額為人民幣669.5百萬元。就我們的董事所深知，中國新華航空集團有限公司於一九九二年八月成立，而於最後實際可行日期，海航集團及神華集團分別持有中國新華航空集團有限公司全部股權的60%及40%。就我們董事所深知，於最後實際可行日期，海航集團為海南海航地產控股有限公司（於二零一四年四月五日前為我們旗下一家附屬公司海口航瑞的主要股東）的間接控股股東。於最後實際可行日期，中國新華航空集團有限公司及神華集團均為獨立於我們及我們關連人士的第三方。有關交易乃為一般商業目的，並經公平磋商後，於我們業務的一般過程中按正常商業條款進行。
- (2) 我們於二零一二年完成北京哈德門項目，而政府已於二零一三年就該項目向我們提供一次性補償，金額為估計開發成本總額加估計開發成本總額5%的酬金。該估計開發成本總額已由政府根據由政府選定並由我們聘請的第三方估值師進行的獨立估價釐定。估計開發成本超過我們所產生的實際成本，原因是估值師已計及我們為換取現有住戶被拆遷物業而向其提供回遷房的現行市價，這是導致我們二零一三年一級土地開發的收入較二零一二年大幅增加的主要因素。政府就北京哈德門項目釐定的一次性補償對我們日後一級土地開發項目的表現不具參考作用。我們於二零一三年的收入較二零一二年增加，同時也因為我們已於二零一三年第二季完成祈年大街西項目其中五塊土地之一的一級土地開發。有關詳情，請參閱「業務——一級土地開發」及「財務資料——本集團過往經營業績回顧」。

作為重組的一部份，我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶龍廈、石家莊國瑞及其各自的附屬公司（「重慶及石家莊業務」）的股本權益。有關詳情請參閱本招股章程第102頁「歷史及重組——本公司的重組——本集團出售若干房地產相關附屬公司的權益」。因此，重慶及石家莊業務的經營業績由二零一三年一月一日起不再計入我們的綜合經營業績，而重慶及石家莊業務的資產及負債亦由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的資產及負債總額。於最後實際可行日期，我們於重慶及石家莊並無任何物業開發項目或土地儲備。下表載列本集團於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止兩個年度，重慶及石家莊業務以外的業務（「除重慶及石家莊外業務」）及重慶及石家莊業務的經營業績及財務狀況的主要數據：

	截至十二月三十一日止年度			
	二零一一年		二零一二年	
	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(%)
收入				
除重慶及石家莊外業務 .....	1,152.3	65.7	1,921.1	44.9
重慶及石家莊業務 .....	601.1	34.3	2,354.9	55.1
總計 .....	<b>1,753.4</b>	<b>100.0</b>	<b>4,276.0</b>	<b>100.0</b>
除重慶及石家莊外業務*				
毛利 .....	604.1	75.7	546.0	34.7
淨利 .....	698.9	93.9	738.3	58.0
已簽約銷售額 .....	931.3	47.8	2,443.3	74.4
重慶及石家莊業務(匯總)				
毛利 .....	194.1	24.3	1,029.5	65.3
淨利 .....	45.5	6.1	534.9	42.0
已簽約銷售額 .....	1,015.4	52.2	840.1	25.6



## 概 要

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於我們集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

	於十二月三十一日			
	二零一一年		二零一二年	
	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(%)
<b>除重慶及石家莊外業務*</b>				
資產.....	14,435.1	71.2	18,792.6	100.0
負債.....	10,345.1	65.9	13,107.1	100.0
<b>重慶及石家莊業務(匯總)</b>				
資產.....	5,849.7	28.8	—	—
負債.....	5,344.9	34.1	—	—

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於我們集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

下表載列於所示期間按業務類型劃分的收入：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一一年	二零一二年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務*</b>		
物業銷售.....	661,581	1,205,367
一級土地建設及開發服務.....	150,126	353,244
租金收入.....	194,662	206,875
物業管理和相關服務.....	145,902	155,568
合計.....	<b>1,152,271</b>	<b>1,921,054</b>
<b>重慶及石家莊業務(匯總)</b>		
物業銷售.....	585,447	2,332,316
一級土地建設及開發服務.....	—	—
租金收入.....	9,310	13,606
物業管理和相關服務.....	6,370	9,020
合計.....	<b>601,127</b>	<b>2,354,942</b>

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於我們集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

下表載列所示年度按物業類型劃分的物業銷售收入總額、已售總建築面積及平均售價：

	住宅			商業		
	收入	建築面積	平均售價	收入	建築面積	平均售價
	(人民幣 千元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)	(人民幣 千元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)
<b>截至十二月三十一日止年度</b>						
二零一一年.....	955,018	143,379	6,661	241,881	26,015	9,298
除重慶及石家莊外業務.....	478,224	32,291	14,810	159,473	19,017	8,386
重慶及石家莊業務.....	476,794	111,088	4,292	82,408	6,998	11,776
二零一二年.....	3,273,286	522,481	6,265	173,965	26,582	6,544
除重慶及石家莊外業務.....	1,105,577	101,260	10,918	95,822	12,646	7,577
重慶及石家莊業務.....	2,167,709	421,221	5,146	78,143	13,936	5,607
二零一三年.....	4,126,355	357,970	11,527	373,232	25,256	14,778

有關我們除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務經營業績及財務狀況分析的詳情，請參閱招股章程「財務資料」一節。

我們擁有大量低成本並處於戰略位置的土地儲備以支持我們的物業開發業務。截至二零一四年三月三十一日，我們的土地儲備總建築面積合共為6.8百萬平方米，位於北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊和西安，其中包括已竣工但未出售的總建築面積501,748平方米，開發中的總建築面積1.4百萬平方米，以及持作未來開發的總建築面積5.0百萬平方米。我們已竣工但未出售、開發中以及持作未來開發的項目及項目階段的平均土地收購成本分別為每平方米人民幣1,473元，人民幣1,427元及人民幣1,428元。我們能夠按較低

成本取得大量位置優越的土地儲備，主要由於：我們(i)在房地產業務擁有豐富經驗和專業知識；(ii)在開發大型多用途綜合體項目有豐富經驗；(iii)已於物業開發項目所在城市建立良好的品牌形象，「國瑞城」品牌在市場有較高的知名度；(iv)具備豐富的一級土地開發經驗；及(v)投資物業帶來穩定、充足的現金流，支持我們進行土地收購。請參閱「業務 — 我們的競爭優勢 — 我們已取得大量位置優越的低成本土地儲備」。我們相信，我們持有的大量低成本並且位置優越的土地儲備足夠我們在未來四至五年作開發項目之用。另外，我們亦承建北京以及廣東省的汕頭及潮州等地的六個規劃總建築面積為7.7百萬平方米的一級土地開發項目，以取得潛在土地儲備供應。

我們為開發物業項目實行了一套精簡的標準化流程，有關程序及系統由一套完整的信息系統和產品設計庫作支援，加上我們的兩級管理架構以及集中採購模式，使我們能夠在提升運營效率的同時有效管理風險。

我們在往績記錄期間內取得快速的盈利增長。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的已簽約銷售額分別為人民幣1,946.8百萬元、人民幣3,283.4百萬元及人民幣5,057.1百萬元，複合年增長率為61.2%。我們同期的收入分別為人民幣1,753.4百萬元、人民幣4,276.0百萬元及人民幣6,835.4百萬元，複合年增長率為97.4%，而我們同期的溢利及綜合收益總額則分別為人民幣744.4百萬元、人民幣1,273.2百萬元及人民幣2,770.2百萬元，複合年增長率為92.9%。我們相信我們的全國性戰略佈局及所持的大型、低成本及位處策略地段的土地儲備已為我們的持續及盈利增長奠下穩健基礎，並將繼續提供支持。

我們認為經濟增長、城鎮化和工業化、住宅按揭的供應及可支配收入日益增加均為我們業務的主要推動力。此外，我們認為隨著中國居民可支配收入增加，整體住宅物業的需求(尤其是地點便利及基礎設施完善的優質住宅物業)亦將上升。

### 我們的競爭優勢

我們認為以下的核心競爭優勢使我們在未來能持續盈利發展：

- 我們已取得大量位置優越的低成本土地儲備；
- 我們位於商業中心的投資物業為我們提供持續而穩定的收入來源；
- 我們已形成全國性的戰略佈局；
- 我們於開發大型多用途綜合體項目方面有良好往績紀錄；
- 我們採用多元化銷售渠道並擁有高效的銷售及營銷團隊；
- 我們已建立良好的品牌形象；
- 我們能根據市場需求不斷改進我們的產品設計；
- 我們實施高效的管理架構及精簡的標準化程序；及
- 我們的高級管理團隊經驗豐富，積極進取。

### 我們的戰略

我們的目標是成為中國領先物業開發商。我們計劃實行以下戰略以實現我們的目標：

- 專注在北京、珠江三角洲地區及長江三角洲地區開發業務；
- 繼續維持最佳的出售與投資物業組合，同時進一步提升我們品牌的知名度；
- 在中國一線和二線省會城市的中央商業區開發甲級寫字樓；
- 持續提升運營效率；及
- 通過系統化的培訓課程以及具有競爭力的薪酬方案吸引、挽留和激勵人才。

# 概 要

## 主要經營數據

### 物業組合概要

我們於下表載列於二零一四年三月三十一日處於不同開發階段的物業組合按計劃用途劃分的建築面積分析：

計劃用途 <sup>(1)</sup>	已竣工				開發中	持作未來開發		
	已售 建築面積 (平方米)	可供出售、 出租或供我 們使用的建 築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	其他 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	總計 (平方米)		(A) 擁有土地 使用權證 (平方米)	(B)尚未取得 土地使 用權證 (平方米)	總計 (A+B) (平方米)
住宅(不包括四合院).....	1,270,536	127,329	—	1,397,865	755,885	2,862,097	85,259	2,947,356
購物中心.....	—	111,050	—	111,050	16,769	66,000	45,000	111,000
專業市場.....	102,120	143,899	—	246,019	—	—	—	—
四合院.....	—	7,219	—	7,219	1,057	—	—	—
SOHO公寓.....	61,675	4,080	—	65,755	—	362,111	108,985	471,096
寫字樓.....	104,056	9,808	—	113,864	283,783	203,613	—	203,613
酒店.....	—	—	—	—	—	135,323	—	135,323
零售商舖.....	82,724	58,811	—	141,535	81,586	182,776	25,276	208,052
附屬會所.....	—	17,250	—	17,250	2,144	5,984	—	5,984
附屬幼兒園、學校及少年宮.....	—	1,200	12,155 <sup>(4)</sup>	13,355	2,719	44,084	—	44,084
儲物單位 <sup>(8)</sup> .....	4,206	1,458	—	5,664	—	—	—	—
停車位 <sup>(5)(8)</sup> .....	61,923	237,735	—	299,658	180,422	675,554	56,090	731,643
附屬設施 <sup>(6)(8)</sup> .....	—	—	36,373	36,373	39,413	88,972	4,577	93,549
<b>總建築面積合計</b> .....	<b>1,687,240</b>	<b>719,839</b>	<b>48,528</b>	<b>2,455,607</b>	<b>1,363,778</b>	<b>4,626,513</b>	<b>325,187</b>	<b>4,951,700</b>
<b>應佔建築面積<sup>(7)</sup></b> .....	<b>1,419,262</b>	<b>591,295</b>	<b>39,982</b>	<b>2,050,539</b>	<b>1,091,022</b>	<b>3,417,727</b>	<b>260,150</b>	<b>3,677,877</b>

附註：

- 上表包括可出售建築面積及不可出售建築面積。住宅、SOHO公寓、零售商舖、寫字樓、酒店、購物中心、專業市場、儲物單位及停車位空間的建築面積主要為可出售建築面積。作附屬會所、附屬學校、幼兒園及少年宮以及其他附屬設施用途的建築面積主要為不可出售建築面積。
- 不包括我們就各個已竣工項目或已竣工項目階段所持有用作公用設施而不可出售或出租的建築面積部份。可供我們使用的建築面積部份包括不可獨立銷售但我們有權使用及從中獲利的建築面積。
- 包括各個已竣工項目或已竣工項目階段不可出售或出租的建築面積部份。
- 包括我們北京富貴園項目一家幼兒園及北京國瑞城項目的少年宮，根據土地使用權出讓合同，幼兒園及少年宮物業的擁有權由前崇文區教育局持有。
- 包括可出售、出租或供我們使用的停車位。
- 包括地面附屬設施的建築面積及地下附屬設施的建築面積，除我們持有作其他用途(住宅用途，零售用途、SOHO公寓、寫字樓、酒店、購物中心、專業市場、附屬會所、附屬學校、幼兒園及少年宮、儲物單位或停車位除外)，當中主要為公用設施及不可出售。
- 包括我們應佔的總建築面積部份(根據我們於相關項目的實際權益計算)。我們於相關項目的權益載於附錄三「物業估值報告」。
- 包括若干用作停車位、儲存區及其他配套設施的地下民防區，總建築面積為162,679平方米，該等面積不可獨立出售，但我們在獲得民防當局批准的情況下在和平期間使用有關面積並從中獲利。該民防面積包括竣工建築面積113,189平方米以及開發中的建築面積49,490平方米。有關監管民防物業的中國法律及法規詳情，請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」。我們部份已竣工的民防物業並未根據相關中國法律及法規獲得民防當局批准使用。詳情請參閱「業務—法律合規」。

## 概 要

### 土地儲備

下表載列我們於二零一四年三月三十一日按地理位置劃分的土地儲備概要：

	已竣工 尚未售出的 可出售/ 可出租 建築面積	開發中 開發中 建築面積	未來開發 規劃建築 面積 <sup>(1)</sup>	土地儲備 總額 總建築面積	佔土地儲備 總額%	平均土地 收購成本 (每平方米 人民幣元)
	(平方米)	(平方米)	(平方米)	(平方米)	(%)	
北京.....	250,502	140,021	—	390,523	5.8	8,378
海口.....	66,580	504,229	41,545	612,354	9.0	2,977
萬寧.....	—	154,642	206,756	361,398	5.3	356
汕頭.....	65,131	—	302,093	367,224	5.4	1,889
佛山.....	—	—	456,375	456,375	6.7	1,370
瀋陽.....	85,580	275,954	1,188,695	1,550,229	22.7	1,122
鄭州.....	29,971	165,196	461,860	657,027	9.6	394
廊坊.....	3,984	123,736	2,008,659	2,136,379	31.3	359
西安.....	—	—	285,717	285,717	4.2	1,575
<b>總計.....</b>	<b>501,748</b>	<b>1,363,778</b>	<b>4,951,700</b>	<b>6,817,226</b>	<b>100.0</b>	<b>1,431</b>

附註：

(1) 包括我們已於競標成功後獲得競投出讓相關地塊土地使用權的確認函，但仍未簽署相關土地使用權出讓合同的216,523平方米規劃建築面積。中國法律顧問告知，如果我們已獲得競投出讓土地使用權的確認函，我們訂立土地使用權出讓合同並無任何法律障礙。

於二零一三年五月，由於當地政府決定將汕頭國瑞城二期的土地用途由倉儲及物流更改為住宅、商業及展覽用途，因此，汕頭市土地儲備中心與我們訂立協議，向我們收購二期地塊的土地使用權，代價為人民幣287.1百萬元。由於進行有關交易，我們於截至二零一三年六月三十日止六個月確認收益人民幣265.7百萬元，而預付收購土地保證金則減少人民幣21.3百萬元。隨後，規劃重新調整後，我們通過掛牌出讓重新取得有關地塊的土地使用權，土地出讓金為人民幣675百萬元。我們於二零一三年九月訂立土地使用權出讓合同，並全數支付土地出讓金，因此，我們的開發中待售物業於二零一三年九月增加人民幣675百萬元。有關汕頭國瑞城更多詳情，請參閱「業務—我們的物業開發項目—汕頭—汕頭國瑞城」。

### 已簽約銷售額

下表概述我們於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止三個月的已簽約銷售額：

	截至十二月三十一日止年度			截至三月三十一日止三個月	
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一三年	二零一四年
已簽約建築面積(平方米).....	290,902	421,716	383,970	56,964	85,254
已簽約銷售額(人民幣百萬元).....	1,946.8	3,283.4	5,057.1	742.4	1,136.6
已簽約平均售價(人民幣元/平方米)	6,692	7,786	13,170	13,033	13,332

附註：

\* 表格內所示的已簽約銷售額包括停車位的銷售額。

\*\* 我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。因此，重慶及石家莊業務的已簽約銷售額自二零一三年一月一日起不再納入我們的已簽約銷售額總額。

我們的已簽約平均售價由二零一一年的每平方米人民幣6,692元增加至二零一二年的每平方米人民幣7,786元，並增加至二零一三年的每平方米人民幣13,170元，進而增加至截至二零一四年三月三十一日止三個月的每平方米人民幣13,332元，主要反映我們不同項目及項目階段的進度影響。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止三個月，我們來自物業銷售的實際已收現金指於有關特定

## 概 要

期間內來自有約束力的預售及銷售合同的已收現金總額，該等實際已收現金分別為人民幣2,430.9百萬元、人民幣2,933.1百萬元、人民幣4,143.9百萬元、人民幣773.7百萬元及人民幣1,437.7百萬元。有關金額未必與我們於相應期間的已簽約銷售額一致。

### 我們的經營業績

#### 綜合綜合收益表概要

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
收入.....	1,753,398	4,275,996	6,835,358
銷售及服務成本.....	(955,157)	(2,700,448)	(3,130,684)
毛利.....	798,241	1,575,548	3,704,674
年度溢利及綜合收益總額.....	744,421	1,273,178	2,770,189
以下各方應佔年度溢利及綜合收益總額：			
本公司權益股東.....	597,001	1,029,776	2,233,812
少數股東權益.....	147,420	243,402	536,377
	744,421	1,273,178	2,770,189

附註：

下表載列於往績記錄期間我們的除稅前經調整溢利的部份數據，並已撇除以下各項的影響：(i)投資物業公允價值變動；及(ii)交易性金融資產公允價值變動：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
除稅前溢利.....	1,075,107	2,033,649	3,855,784
撥入投資物業時的公允價值收益.....	—	—	(527,270)
投資物業公允價值變動.....	(890,358)	(1,043,243)	(384,625)
交易性金融資產公允價值變動.....	562	142	(628)
扣除投資物業公允價值變動及交易性金融 資產公允價值變動後的除稅前年度溢利.....	185,311	990,548	2,943,261

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 (%)	二零一二年 (%)	二零一三年 (%)
毛利率.....	45.5	36.8	54.2
淨利率.....	42.5	29.8	40.5

#### 綜合財務狀況表概要

	截至十二月三十一日		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
<b>資產</b>			
流動資產.....	13,721,754	11,379,926	14,267,765
非流動資產.....	6,563,042	7,412,685	8,199,638
	<b>20,284,796</b>	<b>18,792,611</b>	<b>22,467,403</b>
<b>負債</b>			
流動負債.....	10,069,020	8,283,901	8,451,791
非流動負債.....	5,621,011	4,823,212	7,919,633
	<b>15,690,031</b>	<b>13,107,113</b>	<b>16,371,424</b>
資產淨值.....	<b>4,594,765</b>	<b>5,685,498</b>	<b>6,095,979</b>
權益總額.....	<b>4,594,765</b>	<b>5,685,498</b>	<b>6,095,979</b>

# 概 要

## 綜合現金流量表概要

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
營業活動(所用)所得的現金淨額.....	(1,531,172)	37,675	32,901

## 我們的淨負營運現金流

於截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們錄得淨負營運現金流人民幣1,531.2百萬元。我們出現淨負營運現金流乃主要由於二零一一年我們購買瀋陽國瑞城及永清國瑞城地塊及繼續擴展業務。

## 主要財務比率

	附註	於十二月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
<b>盈利比率</b>				
收入增長.....	1	不適用	144%	60%
溢利淨額增長.....	2	不適用	71%	118%
股本回報率.....	3	18%	25%	47%
<b>流動資金比率</b>				
流動比率.....	4	1.36	1.37	1.69
<b>資本充足率</b>				
資本負債率.....	5	122%	100%	120%
淨負債與權益比率.....	6	105%	79%	106%
利息覆蓋率.....	7	6.57	9.84	7.73
承擔權益比率.....	8	29%	31%	57%
或然負債與權益比率.....	9	18%	18%	27%

### 附註：

1. 收入增長乃按照年度收入除以上年度收入，減一再乘以100%計算。
2. 溢利淨額增長乃按照年度溢利淨額除以上年度溢利淨額，減一再乘以100%計算。
3. 股本回報率乃按照年度溢利及綜合收益總額，除以平均權益總額，再乘以100%計算。
4. 流動比率乃按照流動資產除以流動負債計算。
5. 資本負債率乃按照計息債務除以總權益計算。
6. 淨負債與權益比率乃按照計息債務總額減銀行結餘、現金及受限制現金，除以權益總額，再乘以100%計算。
7. 利息覆蓋率乃按照截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度內除稅前溢利加財務開支，除以該等融資費用計算。
8. 承擔權益比率乃按照本集團的承擔(即本招股章程附錄一會計師報告所載的經審核財務報表中，收購土地使用權支出及物業開發支出的已訂約但未撥備的金額)除以總權益再乘以100%計算。
9. 或然負債與權益比率乃按照本集團的或然負債承擔(即就中國境內銀行授予我們客戶的按揭貸款提供擔保中尚未解除的金額)除以總權益再乘以100%計算。

## 上市開支

本集團將就上市承擔的上市開支，當中包括專業費、承銷佣金及其他費用。本集團將承擔的上市開支估計約為123.8百萬港元(根據全球發售的指示性價格範圍的中位數計算)。截至二零一三年十二月三十一日，已產生上市開支約26.3百萬港元。約97.5百萬港元的上市開支預期將於二零一三年十二月三十一日後產生，其中35.7百萬港元預期將於我們的損益及其他綜合損益及其他綜合收益表中扣除，而61.8百萬港元預期將作為權益扣減入賬。上述上市開支僅為最新的實際估計，僅供參考之用，實際金額可能與估計不同。我們的董事預期，有關開支不會對我們截至二零一四年十二月三十一日止年度的經營業績造成重大不利影響。

## 我們物業的估值

關於世邦魏理仕的估值，乃根據比較及借鑒有關市場現有的可比較銷售交易(如適用)後採用直接比較法，或在適當情況下對該等物業的復歸收益潛力作適當計提及撥備後，透

過收益資本化法將現有租賃協議所產生的租金收入淨額進行資本化。直接比較法是為持作銷售物業、持作開發物業、持作投資物業及持作自用物業進行估值的普遍方法，而收益資本化法則是為持作投資物業估值的普遍方法。在進行估值時，世邦魏理仕假設(其中包括)未竣工的物業將會依照我們向世邦魏理仕提供的最新發展計劃及方案發展及落成，而發展計劃均已取得有關政府部門所發出的所有同意、批文及執照，且並無任何繁瑣條件或延誤情況。然而，投資者務須注意，我們物業的評估價值不應被視為其實際可實現價值或可實現價值的預測值。請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們物業的評估價值與實際可實現價值可能不同，其價值可能會變化」。

有關世邦魏理仕對我們各項物業進行的估值概要，世邦魏理仕估值時所使用的經篩選估值方法及主要假設，請參閱本招股章程第178頁開始的「業務 — 我們物業的估值」。進一步詳情，包括該等假設的理據，請參閱附錄三「物業估值報告」。

### 近期發展

我們的董事確認，自二零一三年十二月三十一日起至本招股章程日期止，本集團的財務或交易狀況概無重大不利變動。

截至二零一四年四月三十日止四個月，我們錄得收入人民幣1,270.7百萬元、毛利人民幣535.0百萬元及毛利率42.1%，均低於截至二零一三年四月三十日止四個月的數字，主要原因為政府於二零一三年就北京哈德門項目竣工提供一次性補償。詳情請參閱「— 概覽」、「業務 — 一級土地開發」及「財務資料 — 本集團過往經營業績回顧」。上文所示截至二零一四年四月三十日止四個月的財務資料乃摘錄自我們截至二零一四年四月三十日止四個月的未經審核簡明綜合財務報表，有關報表乃由董事根據國際會計準則第34號「中期財務報告」編製，並已由我們的申報會計師德勤•關黃陳方會計師行根據國際審閱委聘準則第2410號「實體的獨立核數師對中期財務資料的審閱」審閱。

截至二零一四年四月三十日止四個月，我們已訂立兩項本金額為人民幣446.0百萬元的信託融資安排，以符合我們的營運資金需要。請參閱「業務 — 信託融資公司提供的另類融資 — 我們的信託融資安排」。競投出讓相關地塊土地使用權的確認函我們於二零一四年六月與中國民生信托有限公司訂立一項信託融資協議，以取得一項本金額不多於人民幣450.0百萬元的信託融資，藉以為我們開發瀋陽國瑞城四期提供資金。有關信託融資將由北京國瑞及新北京國瑞作出的保證，以及以瀋陽國瑞城一期的土地使用權及物業及瀋陽國瑞城五期其中一幅地塊的土地使用權(規劃建築面積156,970平方米)所作出的質押作抵押。截至最後實際可行日期，該協議項下的貸款額尚未批出。

於二零一四年四月二日，我們已與一名獨立第三方訂立一項股權轉讓及合作協議，以總代價人民幣1,014.0百萬元收購海南駿和實業有限公司(「海南駿和」)100%股本權益，從而收購位於海口、佔地約1.1百萬平方米的若干塊土地的土地使用權。該代價乃由訂約雙方經公平磋商而釐定，且包括將向海南駿和支付有關該等地塊的廣告及宣傳服務的開支。於二零一四年四月二日，根據世邦魏理仕的估值，該等土地的估值為人民幣1,019.0百萬元。我們於二零一四年三月及四月根據該股權轉讓及合作協議轉讓合共人民幣517.0百萬元至一個聯名銀行戶口。我們必須分三期支付代價餘款人民幣496.9百萬元，並於履行該股權轉讓及合作協議後一年內支付最後一期的款項。於二零一四年五月二十三日，我們按比例以注資方式向海南駿和額外注入人民幣25.5百萬元，注資後海南駿和的總註冊資本由人民幣4.0百萬元增加至人民幣50.0百萬元。我們已於二零一四年五月二十一日完成轉讓51%海南駿和股本權益，而轉讓方必須於簽立股權轉讓及合作協議後六個月內轉讓餘下49%股本權益。於二零一四年五月二十一日，海南駿和未曾進行過任何業務。

## 概 要

於二零一四年三月五日，我們訂立一項股權轉讓協議，以總代價人民幣12.0百萬元向一名獨立第三方收購深圳市大潮汕建設有限公司（「**深圳市大潮汕**」）的30%股本權益。深圳市大潮汕是一家於二零一三年九月三十日在中國深圳成立的有限責任公司，進行上述收購時總實收資本為人民幣40.0百萬元。我們已經支付了全部的代價，且於二零一四年三月就此股權轉讓完成了國家工商註冊。完成收購後，我們成為了深圳市大潮汕的第二大股東。於二零一四年四月三日，我們向深圳市大潮汕按比例注資人民幣24.0百萬元，作為額外實收資本，深圳市大潮汕的總實收資本由人民幣40.0百萬元增加至人民幣120.0百萬元。深圳市大潮汕計劃承擔「三舊改造」政策下的一項總地塊面積3.8百萬平方米的開發項目，並已於二零一四年三月十二日與一家由當地自治機構所控制的公司就上述項目訂立了合作協議。該項收購表明我們邁出了進軍深圳物業開發市場的第一步，與我們在珠江三角洲地區的開發戰略相一致。有關此項收購的詳情，請參閱「豁免嚴格遵守上市規則」。

於二零一四年六月十六日，我們在掛牌出讓中中標取得佛山一幅規劃總建築面積為171,313平方米的地塊的土地使用權，總代價為人民幣1,483.2百萬元。我們已於二零一四年六月十八日接獲競投出讓土地使用權確認函，且我們的中國法律顧問已告知，接獲競投出讓土地使用權確認函後，訂立土地使用權出讓合同應無法律障礙。

根據第一太平戴維斯報告，二零一三年首四個月與二零一四年首四個月相比，中國物業的竣工總建築面積、已售總建築面積及平均售價分別下降0.3%、6.9%及0.9%。此外，根據第一太平戴維斯報告，中國房地產投資的增長於二零一四年首四個月放緩。即使出現不利市場趨勢，然而截至二零一四年四月三十日止四個月，我們的已簽約銷售額達到人民幣1,515.4百萬元，已簽約建築面積達到113,912平方米，已簽約平均售價達到每平方米人民幣13,303元，分別較截至二零一三年四月三十日止四個月上升118.4%、74.2%及25.3%。除了已簽約銷售額外，截至二零一四年四月三十日止四個月，我們收取金額合共人民幣57.9百萬元的誠意金，用作購買我們估計合約總值為人民幣412.3百萬元的物業。於去年同期，我們在取得信貸融資或銀行借貸或其他借款時，並未遇到任何不必要的困難，亦未接到任何要求提早償還銀行借貸及其他借款，或遇上任何客戶重大違約情況。然而，於二零一四年首四個月期間，我們的客戶在取得按揭融資方面遇到困難及延誤。而於二零一四年五月十二日，人民銀行與15家中國商業銀行舉行講座，敦促商業銀行優先考慮首次購房者的借款需要。在此次講座中，人民銀行亦要求商業銀行批准更快捷且及時向合資格購房者提供按揭貸款。董事預期，近期市場放緩將不會對我們的業務造成重大不利影響，原因是我們開發大型多用途綜合體項目連配套商住兩用房方面具有競爭優勢，據董事所信，即使近期市場放緩，然而(i)該等物業往往大幅改善本地居住和營商環境，進而提高物業的價值和銷路；(ii)隨着中國城鎮化進程持續下去，加上中上階層人口及其對優質生活的需求繼續上升，預期需求會日益增加；及(iii)該等物業位於各城市的商業中心，因此預期可長期享有大幅資本增值空間。

### 我們的控股股東

緊隨全球發售完成後，我們的控股股東將為張主席及通和。張主席將透過其全資擁有的公司通和持有本公司全部已發行股本約84.238%權益（假設超額配股權未獲行使，且不計及根據首次公開發售前購股權計劃授出或可能根據首次公開發售後購股權計劃授出的購股



## 概 要

權獲行使而將予發行的任何股份)。本公司執行董事阮文娟女士為張主席的配偶，根據證券及期貨條例將被視為擁有本公司全部已發行股本約84.238%權益。

詳情請參閱本招股章程247頁開始的「主要股東」一節。

### 中國政府實施的房地產緊縮措施

中國政府自二零一零年下半年開始實施一系列房地產緊縮措施。董事認為，中國政府近期出台緊縮措施的目標之一是引導消費者合理購買住宅物業，打擊房地產市場投資投機行為。於往績記錄期間，我們在銷售物業方面並無經歷任何重大困難，然而我們無法確保，中國的房地產開發及投資活動將與過往維持在同一水平，或我們營運所在或我們有意將營運擴展至的中國地區及城市的物業市場不會衰退。有關進一步詳情，請參閱本招股章程第212頁開始「業務 — 中國政府實施的房地產緊縮措施」。

### 發售統計數字<sup>(1)</sup>

	根據發售價 2.30港元計算	根據發售價 2.84港元計算
股份市值 <sup>(2)</sup> .....	10,147.1百萬港元	12,529.5百萬港元
每股股份的未經審核備考經調整有形資產淨值 <sup>(3)</sup> ..	1.69港元	1.77港元

附註：

- (1) 表內所有數據均假設並無行使超額配股權。
- (2) 市值乃根據緊隨全球發售完成後預期將有4,411,780,000股已發行股份計算。
- (3) 每股股份的未經審核備考經調整有形資產淨值已作出本招股章程附錄二所載的「未經審核備考財務資料」所述的調整。

### 股息政策

截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞及國瑞實業向彼等當時的非控股股東宣派及派付股息人民幣250.0百萬元。所支付的股息與我們的其他應收款抵銷。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，花園集團向其股東宣派股息人民幣2,350.0百萬元，全部已於截至二零一四年四月三十日前派付。

我們目前計劃於截至二零一四年十二月三十一日止財政年度及此後的財政年度將年度內約20%至30%的可分配溢利淨額(除投資物業公允價值損益)撥作可分派予我們股東的股息。我們將每年重新評估我們的股息政策。

有關我們股息政策的詳細描述，請參閱本招股章程第316頁「財務資料 — 股息政策」一節。

## 所得款項用途

假設並無行使超額配股權，而首次公開發售價為每股2.57港元（即本招股章程封面所載指示發售價範圍的中間價），我們估計，扣除本公司應付的承銷佣金及其他估計發行費用後，我們可自全球發售獲得約1,603.3百萬港元的所得款項淨額。我們擬將全球發售所得款項作以下用途：

- 約60%或約962.0百萬港元預期用於我們的房地產開發項目，其中：
  - 約40%或約641.3百萬港元預期用於開發北京國瑞中心、瀋陽國瑞城四期、海闊天空國瑞城四及五期（含甲級寫字樓）；及
  - 其餘20%或約320.7百萬港元預期用於我們的其他物業開發項目，包括開發鄭州國瑞城六期及永清國瑞城四期；
- 約30%或約481.0百萬港元預期用於未來在我們目前經營所在城市和目標城市，特別是珠江三角洲，物色和收購合適的地塊作為我們的土地儲備；及
- 其餘10%或約160.3百萬港元將作我們的一般企業及營運資金用途。

如全球發售所得款項淨額未動用部份並未即時用於上述用途，我們擬將該等所得款項存放於持牌商業銀行及／或認可金融機構的計息銀行賬戶，例如短期存款賬戶或基本短期貨幣市場工具。詳情請參閱本招股章程第321頁「未來計劃及所得款項用途」一節。

## 風險因素

我們的營運涉及若干風險。舉例而言，我們於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度的表現未必能作為我們日後前景及經營業績的參考或指示，此乃由於作為重組的一部份，我們已於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。因此，重慶及石家莊業務的經營業績自二零一三年一月一日起不再計入我們的綜合經營業績，而重慶及石家莊業務的資產及負債總額則自二零一二年十二月三十一日起不再計入我們資產及負債總額。此外，我們依賴中國房地產市場的表現，尤其是我們開發物業項目及管理自主開發物業所在的城市市場表現。我們的營運亦須遵守嚴格的政府法規，尤其是我們會受中國房地產行業相關政策變動的影響。再者，我們的經營業績在各個期間或有重大變動。尤其是，政府就北京哈德門項目釐定的一次性補償對我們日後一級土地開發項目的表現以及日後經營業績及財務狀況不具參考作用。有關我們董事認為與本集團密切相關的風險因素，於本招股章程第29頁「風險因素」一節詳述。

## 釋 義

在本招股章程內，除非文意另有所指，否則下列詞彙應具有以下涵義。

「通和」	指	通和置業有限公司，一家於二零一二年七月四日在英屬處女群島註冊成立的獲豁免有限責任公司，於最後實際可行日期由張主席擁有100%權益
「申請表格」	指	用於香港公開發售的 <b>白色</b> 申請表格、 <b>黃色</b> 申請表格及 <b>綠色</b> 申請表格，或按文意所指的其中一種申請表格
「章程細則」或「細則」	指	我們於二零一四年六月五日有條件批准及採納將於上市日期生效的章程細則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「聯繫人」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「《銀行業條例》」	指	香港法例第155章《銀行業條例》，經不時修訂或補充
「北京國瑞」	指	北京國瑞興業地產股份有限公司，為原北京國瑞分立後繼承其於北京的物業開發業務及項目的存續實體
「北京文昌」	指	北京文昌房地產開發有限公司，一家於二零零二年五月二十七日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由北京國瑞擁有100%權益
「董事會」	指	董事會
「中銀國際」、 「獨家全球協調人」 或「獨家保薦人」	指	中銀國際亞洲有限公司，根據證券及期貨條例可從事第一類(證券交易)及第六類(就企業融資提供意見)受規管活動的持牌法團
「營業日」	指	香港銀行一般開門進行銀行業務的任何日子(星期六、日及香港公眾假期除外)
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「複合年增長率」	指	複合年增長率
「中央商業區」	指	中央商業區
「中國銀監會」	指	中國銀行業監督管理委員會
「世邦魏理仕」	指	我們的物業估值師世邦魏理仕有限公司

## 釋 義

「中央結算系統」	指	香港結算設立及運作的中央結算及交收系統
「中央結算系統結算參與者」	指	獲接納以直接結算參與者或全面結算參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統託管商參與者」	指	獲接納以託管商參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統投資者戶口持有人」	指	獲接納以投資者戶口持有人身份參與中央結算系統的人士，可為個人、聯名人士或公司
「中央結算系統參與者」	指	中央結算系統結算參與者、中央結算系統託管商參與者或中央結算系統投資者戶口持有人
「張主席」	指	張章筭先生，為我們的主席、創辦人及控股股東之一
「潮安梅林」	指	潮安縣梅林湖開發建設有限公司，一家於二零一三年三月十九日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期分別由新北京國瑞及潮安縣寶山投資開發有限公司(因其持有潮安梅林10%以上股權而成為關連人士)擁有60%及40%權益
「中國」	指	中華人民共和國；就本招股章程而言，除文意另有所指外，不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣
「重慶龍廈」	指	重慶龍廈房地產開發有限公司，一家於二零零四年六月二十五日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由汕頭市國廈地產有限公司(由張主席的胞弟兼本集團關連人士張章僑先生控制的公司)擁有100%權益
「重慶瑞奧」	指	重慶瑞奧置業有限公司，一家於二零一一年五月三十一日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由重慶龍廈擁有100%權益，並為本集團一名關連人士
「招商證券(香港)」	指	招商證券(香港)有限公司，根據證券及期貨條例可從事第一類(證券交易)、第二類(期貨合約交易)、第四類(就證券提供意見)、第六類(就企業融資提供意見)及第九類(資產管理)受規管活動的持牌法團

## 釋 義

「本公司」	指	國瑞置業有限公司，一家於二零一二年七月十六日在開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立的獲豁免有限責任公司，並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務
「公司法」	指	開曼群島公司法(二零一三年修訂版)
「公司(清盤及雜項條文)條例」	指	香港法例第32章《公司(清盤及雜項條文)條例》，經不時修訂或補充
「關連人士」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「控股股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義，就本公司而言指張主席及通和
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會
「德通順利」	指	北京德通順利投資顧問有限公司，一家於二零零八年四月十七日在中國註冊成立的有限責任公司，緊隨被本集團出售後由汕頭市金明五金材料有限公司(一家由張主席控制的公司，亦為本集團關連人士)擁有100%權益
「董事」	指	本公司董事
「菲爾斯特」	指	北京菲爾斯特商務服務有限公司，一家於二零一二年十月十八日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由本公司的獨立第三方北京菲爾斯特農業發展有限責任公司擁有100%權益
「佛山國瑞」	指	佛山市國瑞興業地產有限公司，一家於二零一零年六月二日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由新北京國瑞擁有100%權益
「佛山國瑞南方」	指	佛山市國瑞南方地產開發有限公司，一家於二零一四年四月二十五日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由佛山國瑞擁有100%權益
「佛山國華」	指	佛山市國華置業有限公司，一家於二零一二年十二月十九日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期分別由佛山國瑞及汕頭市利溢房地產投資有限公司(因其持有此公司超過10%股權而作為關連人士)擁有55%及45%權益

## 釋 義

「花園集團」	指	汕頭花園集團有限公司，一家於一九九四年四月一日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由國瑞管理擁有100%權益
「國內生產總值」或「本地生產總值」	指	國內生產總值或本地生產總值
「全球發售」	指	香港公開發售及國際發售
「國瑞商業管理」	指	北京國瑞興業商業管理有限公司，一家於二零零七年八月二十七日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由張瑾女士擁有0.07%權益及北京銀和國瑞商業投資有限公司擁有99.93%權益，兩者均為本公司的關連人士
「國瑞實業」	指	國瑞興業(北京)實業股份有限公司，一家於一九九九年八月十七日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期分別由花園集團及龍湖花木擁有91%及9%權益
「國瑞投資」	指	國瑞興業(北京)投資有限公司，一家於二零一二年二月十三日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由北京國瑞擁有100%權益
「國瑞管理」	指	汕頭國瑞企業管理有限公司(前稱汕頭花園賓館有限公司)，一家於一九九六年十二月二十四日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由國瑞地產(香港)擁有100%權益
「國瑞地產(香港)」	指	國瑞地產(香港)投資有限公司，一家於二零一三年四月二十九日在香港註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期為本公司的全資附屬公司
「國瑞服務」	指	北京國瑞物業服務有限公司，一家於二零零二年四月十二日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由新北京國瑞擁有100%權益
「綠色申請表格」	指	將由白表eIPO服務供應商香港中央證券登記有限公司填妥的申請表格
「本集團」或「我們」	指	本公司及其附屬公司，或按文意所指，在本公司成為其現有附屬公司的控股公司前任何期間，指本公司目前的附屬公司及有關附屬公司或(視乎情況而定)其前身公司所經營的業務

---

## 釋 義

---

「海南國瑞」	指	海南國瑞房地產開發有限公司，一家於二零零九年四月二十一日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由新北京國瑞擁有100%權益
「海口航瑞」	指	海口航瑞實業發展有限公司，一家於二零零八年六月六日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由海南國瑞擁有100%權益
「海南海航」	指	海南海航國瑞投資開發有限公司，一家於二零零九年七月六日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由海南國瑞擁有100%權益
「海南駿和」	指	海南駿和實業有限公司，一家於二零一零年六月七日在中國成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由海南國瑞、東莞駿豪房地產開發有限公司、丘學才及葉德宏分別擁有51%、48.2%、0.64%及0.16%權益
「海南南渡江」	指	海南南渡江實業發展有限公司，一家於二零零三年一月三日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由海南國瑞擁有100%權益
「海南同城」	指	海南同城實業有限公司，一家於二零零三年八月十一日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由海南國瑞擁有100%權益
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司，為香港交易及結算所有有限公司的全資附屬公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算(代理人)有限公司，為香港結算的全資附屬公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港公司條例」	指	香港法例第622章公司條例(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港發售股份」	指	我們於香港公開發售中提呈發售以供認購的66,178,000股新發行股份(可按本招股章程「全球發售的架構」一節所述重新分配)

## 釋 義

「香港公開發售」	指	按本招股章程及申請表格所述的條款及條件並在其規限下，按發售價在香港向公眾人士提呈發售香港發售股份以供認購以換取現金
「香港證券登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港承銷商」	指	名列本招股章程「承銷 — 承銷商 — 香港承銷商」一節的香港公開發售承銷商
「香港承銷協議」	指	由(其中包括)本公司、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人及香港承銷商就香港公開發售訂立的香港承銷協議
「國際財務報告準則」	指	國際財務報告準則，為國際會計準則委員會採納的準則及詮釋，包括：(a)國際財務報告準則；(b)國際會計準則；及(c)國際財務報告詮釋委員會(或原來的準則詮釋委員會)制定的詮釋
「獨立第三方」	指	根據上市規則並不被視為本公司關連人士的個人或公司
「國際發售股份」	指	我們根據國際發售提呈發售的595,602,000股新發行股份及因超額配股權獲行使而提呈發售的任何額外股份(可按本招股章程「全球發售的架構」一節所述重新分配)
「國際發售」	指	於美國境外根據S規例向投資者(包括於香港的機構及專業投資者以及預期對國際發售股份有相當需求的其他投資者，但不包括香港的散戶投資者)按發售價有條件發售國際發售股份以換取現金，進一步詳情載於本招股章程「全球發售的架構」一節
「國際承銷商」	指	國際發售的承銷商及國際承銷協議各訂約方詳見本招股章程「承銷 — 承銷安排、佣金及費用 — 國際發售」一節
「國際承銷協議」	指	將由(其中包括)獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、國際承銷商與我們於定價日或前後就國際發售訂立的國際承銷協議
「聯席賬簿管理人」或 「聯席牽頭經辦人」	指	中銀國際及招商證券(香港)
「廊坊農業」	指	廊坊國瑞農業開發有限公司，一家於二零一零年四月十四日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由汕頭市金明五金材料有限公司(一家由張主席控制的公司，亦為本集團關連人士)擁有100%權益



## 釋 義

「廊坊國瑞」	指	廊坊國瑞投資有限公司，一家於二零零九年十一月二十五日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由新北京國瑞擁有100%權益
「廊坊國盛」	指	廊坊國盛投資有限公司，一家於二零一零年十一月十二日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由廊坊國瑞擁有100%權益
「廊坊國興」	指	廊坊國興房地產開發有限公司，一家於二零一零年十一月十二日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由廊坊國瑞擁有100%權益
「廊坊房地產」	指	廊坊國瑞房地產開發有限公司，一家於二零一零年四月十五日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由廊坊國瑞擁有100%權益
「廊坊永清」	指	永清縣果園體育服務有限公司，一家於二零一一年二月十五日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由廊坊國盛擁有100%權益
「土地增值稅」	指	土地增值稅，定義見本招股章程附錄六所述的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》及《中華人民共和國土地增值稅暫行條例實施細則》
「最後實際可行日期」	指	二零一四年六月十六日，即本招股章程付印前就確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市」	指	我們的股份於聯交所上市
「上市委員會」	指	聯交所上市委員會
「上市日期」	指	我們的股份於聯交所上市並獲准於聯交所買賣的日期，預期將為二零一四年七月七日或前後
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則(經不時修訂、補充或以其他方式修改)
「龍湖花木」	指	汕頭市龍湖花木市場有限公司，一家於一九九九年一月二十九日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由張主席胞妹兼本集團關連人士張幼惜女士全資擁有

## 釋 義

「章程大綱」或「大綱」	指	本公司於二零一四年六月五日採納的章程大綱(經不時修訂、補充及以其他方式修改)，其概要載於本招股章程附錄七
「財政部」	指	中華人民共和國財政部
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「發改委」	指	中華人民共和國國家發展和改革委員會
「新北京國瑞」	指	北京國瑞興業房地產控股有限公司，一家於分立後在中國成立的有限責任公司，以取代原北京國瑞成為我們全部營運附屬公司(不包括北京國瑞、國瑞實業、北京文昌、國瑞投資、汕頭建材及深圳國瑞)的在岸控股公司
「名義國內生產總值」或「名義本地生產總值」	指	未就通脹作出調整的國內生產總值或本地生產總值
「發售價」	指	根據全球發售將予認購及發行的發售股份以港元計算的每股發售股份最終價格(不包括1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費)，並將根據本招股章程「關於本招股章程及全球發售的資料 — 釐定發售價」一節進一步描述的方式釐定
「發售股份」	指	香港發售股份及國際發售股份的統稱(包括因行使超額配股權而發行的額外股份(如相關))
「原北京國瑞」	指	北京國瑞興業地產股份有限公司，一家於二零零二年三月十二日在中國註冊成立的股份有限公司，於二零一三年進行分立，為本公司的間接附屬公司，於分立前分別由花園集團及龍湖花木擁有80%及20%權益
「超額配股權」	指	將由我們向聯席賬簿管理人(代表國際承銷商)授出的購股權，可由聯席賬簿管理人(代表國際承銷商)根據國際承銷協議於遞交香港公開發售申請截止日期起計30日內隨時行使，以要求我們按發售價配發及發行合共最多99,267,000股額外股份(佔根據全球發售初步提呈發售的發售股份數目的15%)，以(其中包括)補足國際發售的超額分配(如有)，詳情載於本招股章程「全球發售的架構 — 超額配股及穩定價格措施 — 超額配股權」一節
「人民銀行」	指	中國人民銀行，為中國的中央銀行

## 釋 義

「聆訊後資料集」	指	聆訊後資料集
「中國公司法」	指	中華人民共和國公司法，由中國全國人民代表大會於一九九三年十二月二十九日頒佈並於一九九四年七月一日生效，並經不時修訂、補充或以其他方式修改
「首次公開發售前購股權計劃」	指	本公司於二零一四年六月五日為其僱員(包括董事及高級管理層人員)利益有條件採納的購股權計劃，其主要條款於本招股章程附錄八「法定及一般資料 — D.其他資料 — 3 首次公開發售前購股權計劃」一段概述
「定價協議」	指	本公司與獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)將於定價日訂立的協議，以記錄及釐定最終發售價
「定價日」	指	就全球發售釐定發售價的日期，預期將為二零一四年六月二十七日或前後，但不得遲於二零一四年七月四日
「物業估值報告」	指	由獨立物業估值師世邦魏理仕編製的物業估值報告，載於本招股章程附錄三
「首次公開發售後購股權計劃」	指	本公司於二零一四年六月五日為其僱員(包括董事及高級管理層人員)利益有條件採納的購股權計劃，其主要條款於本招股章程附錄八「法定及一般資料 — D.其他資料 — 2 首次公開發售後購股權計劃」一段概述
「S規例」	指	美國證券法S規例(經不時修訂)
「重組」	指	本招股章程「歷史及重組 — 本公司的重組」一節所述的我們的資產和負債(包括我們的附屬公司及聯營公司的資產和負債)的重組
「人民幣」	指	人民幣元，中國的法定貨幣
「外匯管理局」	指	中華人民共和國國家外匯管理局
「工商管理總局」	指	中華人民共和國國家工商行政管理總局
「沙士」	指	嚴重急性呼吸道綜合症
「第一太平戴維斯」	指	第一太平戴維斯(香港)有限公司
「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例(經不時修訂、補充或以其他方式修改)

---

## 釋 義

---

「陝西華威」	指	陝西華威世達實業有限公司，一家於二零一一年十二月二十八日在中國成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期分別由北京國瑞和陝西利科投資集團有限公司(因其持有陝西華威10%股權以上而成為關連人士)擁有65%和35%權益
「汕頭建材」	指	汕頭國瑞建材家居博覽中心有限公司，一家於二零零四年八月六日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期分別由花園集團及張主席的妹夫兼本集團關連人士林耀泉先生擁有90%及10%權益
「汕頭國瑞」	指	汕頭市國瑞房地產開發有限公司，一家於二零零九年十二月三日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由新北京國瑞擁有100%權益
「汕頭國華」	指	汕頭市國華置業地產開發有限公司，一家於二零一一年五月三十一日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期分別由汕頭國瑞及謝茂林先生(因其持有汕頭國華10%以上股權而成為關連人士)擁有75%及25%權益
「汕頭物業管理」	指	汕頭市花園物業管理有限公司，一家於一九九九年四月十四日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由汕頭市國廈地產有限公司(由張主席的胞弟兼本集團關連人士張章僑先生控制的公司)擁有100%權益
「汕頭三金」	指	汕頭經濟特區三金廠房開發有限公司，一家於二零零八年十二月十九日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由汕頭市金明五金材料有限公司(一家由張主席控制的公司，亦為本集團關連人士)擁有100%權益
「汕頭周厝壩」	指	汕頭市國瑞周厝壩房地產開發有限公司，一家於二零一一年三月二日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期分別由汕頭國瑞及紀永財先生(因其持有汕頭周厝壩10%以上股權而成為關連人士)擁有85%及15%權益

---

## 釋 義

---

「股份」	指	本公司股本中每股面值0.001港元的普通股
「股份獎勵計劃」	指	本公司於二零一四年六月五日為僱員利益採納的股份獎勵計劃，其主要條款概要載於本招股章程「法定及一般資料—D.其他資料—1股份獎勵計劃」一段
「股東」	指	我們股份的持有人
「瀋陽商務」	指	瀋陽國瑞興業商務有限公司，一家於二零零七年十一月三十日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由瀋陽大東方擁有100%權益
「瀋陽大東方」	指	瀋陽大東方置業有限公司，一家於二零零四年三月十九日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由新北京國瑞擁有100%權益
「深圳國瑞」	指	深圳國瑞興業房地產有限公司，一家於二零一三年八月二十一日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由花園集團擁有100%權益
「石家莊國瑞」	指	石家莊國瑞房地產開發有限公司，一家於二零零六年四月二十六日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由汕頭市國廈地產有限公司(由張主席的胞弟兼本集團關連人士張章僑先生控制的公司)間接擁有100%權益
「石家莊國瑞城」	指	石家莊國瑞城房地產開發有限公司，一家於二零一零年十一月十一日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由石家莊國瑞擁有100%權益，並為本集團一名關連人士
「石家莊國廈」	指	石家莊國廈房地產開發有限公司，一家於二零一一年三月十八日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由石家莊國瑞擁有100%權益，並為本集團一名關連人士
「石家莊物業管理」	指	石家莊國瑞物業管理有限公司，一家於二零零八年四月二十三日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由石家莊國瑞擁有100%權益，並為本集團一名關連人士

## 釋 義

「石家莊義興」	指	石家莊義興房地產開發有限公司，一家於二零零六年七月二十二日在中國註冊成立的有限責任公司，於最後實際可行日期由石家莊國瑞擁有100%權益，並為本集團一名關連人士
「專業市場」	指	就本招股章程而言，指家居裝修建材零售中心以及汽配零件零售商舖
「分立」	指	根據中國公司法有關條文及原北京國瑞當時的股東通過的股東決議案，將原北京國瑞分拆為北京國瑞及新北京國瑞兩家公司，並已於二零一三年十一月五日完成
「穩定價格操作人」	指	中銀國際
「借股協議」	指	穩定價格操作人與通和將於定價日或前後訂立的借股協議
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「附屬公司」	指	具有香港公司條例所賦予的涵義
「主要股東」	指	具有上市規則所賦予的涵義
「收購守則」	指	證券及期貨事務監察委員會批准的公司收購及合併守則（經不時修訂）
「往績記錄期間」	指	截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度
「通和租賃」	指	通和租賃股份有限公司，一家於二零一二年九月二十六日在中國註冊成立的有限責任公司，為張主席的間接附屬公司，於最後實際可行日期由汕頭市惠通投資有限公司擁有100%權益，並為本集團一名關連人士
「承銷商」	指	香港承銷商及國際承銷商
「承銷協議」	指	香港承銷協議及國際承銷協議
「美國」	指	美利堅合眾國、其領土、屬地及管轄的所有地區
「美元」	指	美元，美國的法定貨幣
「美國人士」	指	S規例所界定的美國人士
「美國證券法」	指	一九三三年美國證券法（經不時修訂）以及據此頒佈的規例及規則

---

## 釋 義

---

「萬寧國瑞」	指	萬寧國瑞房地產開發有限公司，一家於二零零九年七月十三日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由海南國瑞擁有100%權益
「白表eIPO」	指	在白表eIPO指定網站 <a href="http://www.eipo.com.hk">www.eipo.com.hk</a> 遞交網上申請以申請認購香港發售股份，而有關股份將以申請人本身名義登記
「白表eIPO服務供應商」	指	香港中央證券登記有限公司
「新鄭國瑞」	指	新鄭市國瑞房地產開發有限公司，一家於二零零九年十月二十六日在中國註冊成立的有限責任公司，為本公司的間接附屬公司，於最後實際可行日期由新北京國瑞擁有100%權益

本招股章程所載的若干金額及百分比數字已作出四捨五入調整。因此，若干表格內所示之總額數字未必為其前面數字的算術總和。

單數字詞包含(如適用)複數的意思，反之亦然。有男性意思的字詞亦包含(如適用)女性及中性的意思。

## 技術詞彙

在本招股章程內，除非文意另有所指，在本招股章程內所用若干有關本集團及其業務的詞彙的解釋及釋義有如下文涵義。以下詞彙及其意義可能與業內的標準解釋或用法不一致。

「資產周轉率」	指	資產周轉率乃以特定期間的收入除以期初及期終總資產的平均數計算得出
「平均售價」	指	平均售價
「商業物業」	指	指定作金融、批發及零售用途，或供發展為辦公室、SOHO公寓或酒店的綜合物業、項目或物業(如適用)
「商品房」	指	由物業開發商發展以供於落成後出售或出租的住宅物業、商業物業及其他樓宇
「竣工證」	指	房屋建築工程和市政基礎設施工程竣工驗收備案表，即由中國的地方市政建設局或同等機構就物業項目竣工發出的建築工程竣工驗收證書
「建設用地規劃許可證」	指	建設用地規劃許可證，即由中國的地方市政分區規劃局或同等機構就土地的規劃及設計發出的許可證
「建築工程施工許可證」	指	建築工程施工許可證，即由中國的地方建築工程委員會或同等機構就物業項目的施工發出的許可證
「建設工程規劃許可證」	指	建設工程規劃許可證，即由中國的地方市政分區規劃局或同等機構就物業項目的規劃及設計發出的許可證
「已簽約平均售價」	指	已簽約銷售額訂明的平均售價
「已簽約建築面積」	指	已簽約銷售額訂明的建築面積
「已簽約銷售額」	指	物業開發商就出售物業與客戶訂立購買合同時達成的已簽約銷售額，而不論物業有否交付客戶
「建築面積」	指	建築面積
「土地使用權證」	指	國有土地使用證，即一方有權使用一幅地塊的一張證書(或多張證書(視乎情況而定))



---

## 技術詞彙

---

「土地使用權出讓合同」	指	由物業開發商與中國的相關地方政府機構於招標、拍賣或掛牌出讓(視乎情況而定)後訂立的協議，當中訂明(其中包括)物業開發商購入土地使用權及就有關收購應付的土地出讓金。物業開發商支付土地出讓金及達成土地使用權出讓合同所載任何其他條件後，將獲發相關地塊的土地使用權證
「容積率」	指	所有建築物的建築面積(不包括地底下的建築面積)相對於地塊面積的比率
「預售許可證」	指	商品房預售許可證，即批准開發商開始預售在建中物業的物業預售許可證
「房屋所有權證」	指	房屋所有權證，即地方房地產管理局就建於有關土地上的樓宇的所有權發出的證書
「招標」、 「拍賣」或 「掛牌出讓」	指	在一個由地方政府管理的土地交易所進行的招標、拍賣或掛牌出讓，而招標、拍賣或掛牌出讓均為競拍程序，買方可據此直接向中國政府購入土地使用權
「安置房」	指	政府當局根據《國有土地上房屋徵收與補償條例》提供作為換取即將拆除的現有居民物業的住宅物業，主要通過(a)異地安置房和(b)回遷房
「可出租建築面積」	指	(i)就已竣工物業項目而言，指有關竣工文件、測量文件及／或房屋所有權證所示作租賃用途的總建築面積；及(ii)就我們已經取得預售許可證的項目而言，指預售許可證、竣工文件、測量文件及／或房屋所有權證所示作租賃用途的可出租建築面積
「可出售建築面積」	指	(i)就已竣工物業項目而言，指有關竣工文件、測量文件及／或房屋所有權證所示作銷售用途的總建築面積；及(ii)就我們已經取得預售許可證的項目而言，指預售許可證、竣工文件、測量文件及／或房屋所有權證所示作銷售用途的可出售建築面積
「SOHO公寓」	指	小型辦公室—家庭辦公室公寓，指建於指定為商業用途的土地上的公寓，土地使用權為期40至50年，為在家工作人士或極小型公司提供小型辦公或家庭辦公環境

---

## 技術詞彙

---

「平方米」	指	平方米
「平方公里」	指	平方公里
「三舊改造」	指	三舊改造，即根據廣東省人民政府為推進「舊城鎮」、「舊廠房」及「舊村莊」重建而於二零零九年八月二十五日頒佈的《關於推進「三舊」改造促進節約集約用地的若干意見》（「三舊改造意見」）推出的改革政策
「總建築面積」	指	任何樓宇地面上及地面下每層的外牆所包圍的可出售及／或可出租面積，以及相關項目外牆的整體厚度連同其他不可出租及不可出售面積。一般而言，總建築面積包括機械及電力機房、垃圾房、水缸、車位、電梯及樓梯
「超高層寫字樓」	指	就本招股章程而言，指樓高約150米或以上的寫字樓

## 風險因素

閣下務請仔細考慮本招股章程所載的所有資料(包括下文所述風險及不確定因素)。任何該等風險均可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

### 與我們業務有關的風險

#### 我們於二零一一年及二零一二年的業績可能與二零一三年的業績沒有可比性

作為重組的一部份，我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。詳情請參閱「歷史及重組 — 本公司的重組 — 本集團出售若干房地產相關附屬公司的權益」。因此，自二零一三年一月一日起，重慶及石家莊業務的經營業績不再計入我們的全面經營業績，而重慶及石家莊業務的資產及負債總額則由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的資產及負債總額。於二零一一年及二零一二年，重慶及石家莊業務分別貢獻收入總額的34.3%及55.1%，毛利的24.3%及65.3%，以及溢利及綜合收益總額的6.1%及42.0%。於二零一一年十二月三十一日，重慶及石家莊業務貢獻資產總值的28.8%，並佔負債總額的34.1%。因此，我們於二零一一年及二零一二年的業績可能與二零一三年的業績沒有可比性。

#### 我們於往績記錄期間的財務業績包括投資物業公允價值變動，因而我們的業績或會因有關投資物業公允價值變動而波動

我們於每份財務狀況表的報告日期，委託合資格的物業估值師，按照直接比較法和收益資本化法評估投資物業的公允價值。請參閱本招股章程「財務資料」一節，以了解投資物業公允價值變動詳情。根據國際會計準則第40號(國際會計準則委員會頒佈的與投資物業有關的國際會計準則)，投資物業可使用公允價值模式或成本模式確認。董事認為，在不考慮有關市場趨勢是否會上升或下降的情況下，應記錄公允價值根據當時現行市場狀況作出的定期調整，以在財務報表內呈列投資物業公允價值的較新狀況。然而，準投資者應注意，公允價值乃反映我們投資物業於有關財務狀況表日期的未變現資本收益，而非投資物業日常租金產生的溢利，公允價值上升很大程度上取決於當時的物業市場，於該等投資物業出售前不會產生可供我們向股東分派股息的現金流入。此外，準投資者亦須注意，物業價值受市場波動影響，我們無法確保投資物業的公允價值於日後將繼續向上變動。如果我們的投資物業公允價值於日後大幅下降，則我們的經營業績或會受到不利影響。

#### 我們依托中國物業市場的表現，特別是我們開發物業項目及管理我們所開發物業的城市

我們於全國多個城市開發及銷售物業。截至最後實際可行日期，我們的物業組合包括20個位於北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊及西安的已竣工或處於不同開發階段的項目。於二零零三年至二零一二年間，由於政策變動及市場周期因素，我們物業

---

## 風險因素

---

項目所在城市的房地產投資年增長率一直波動。其他詳情請參閱本招股章程「行業概覽」一節。如果中國整體物業市場或我們物業項目所在城市的物業市場下滑，可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響。中國物業市場受多項因素影響，包括中國社會、政治、經濟及法律環境的變動、中國政府的財政及貨幣政策的變動、中國住宅及商業物業缺乏成熟而活躍的二手市場以及消費開支，上述各項因素均超出我們的控制範圍。如果出現供應過剩、經濟下滑或中國政府實施調控措施，可能會令全國或地區物業銷量或物業價格下滑，進而可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

### 我們的業務經營受政府政策及法規多方面的監管，尤其受有關中國物業開發行業及我們所經營地區的政策變動所影響

我們的業務受政府法規多方面的監管，尤其受有關中國物業開發行業的政策變動所影響。與中國其他物業開發商一樣，我們必須遵守中國法律及法規規定的各項要求，包括地方機關為實施該等法律及法規而制定的政策及程序。特別是，中國政府通過實施行業政策和其他經濟措施，例如對物業開發用地供應、外匯管制、物業融資、稅務和外商投資各方面施加控制，對中國物業開發行業的發展直接及間接造成重大的影響。透過這些政策和措施，中國政府可能限制或減少物業開發用地、提高商業銀行基準利率、對商業銀行向物業開發商和物業買方發放貸款的能力施加其他限制、對物業銷售徵收其他稅項以及限制外商於中國物業開發行業投資。

中國政府實行一系列法規和政策，以延緩物業市場發展、抑制物業價格上漲過快，以及遏制物業市場的投機活動。該等政策或會限制我們取得融資、取得未來開發所需土地、按有溢利的價格出售物業或從已簽約銷售額獲得充足營運現金流量的能力。中國政府自二零一一年起實施連串措施導致中國部份城市的物業交易量萎縮，平均售價下跌，但在不同城市的同業推出包括但不限於減價優惠等各式促銷活動以刺激物業需求的情況下，相關城市所受的影響較少，程度亦各有不同。

我們無法向閣下保證中國政府日後不會採納更多及更嚴格的行業政策、法規及措施，亦無法斷言這些措施的影響程度或準確估計在推行這些措施的情況下我們的銷量和收入。如果我們的營運不能配合這些可能不時生效的物業開發行業新政府政策、法規或措施，或如果我們的營銷和定價戰略無法增加我們的簽約銷售，該等變動或會減少我們的已簽約銷售額且導致我們降低平均售價及／或招致額外成本，在此情況下，我們的業務前景、經營業績及財務狀況或會受到重大不利影響。與中國多項法規有關的更多風險以及不確定因素，請參閱本招股章程本節「與中國房地產行業有關的風險」及「與中國有關的風險」以及「行業概覽」一節以及本招股章程附錄四「市場研究報告」及附錄六「主要法律及法規規定的概要」。

---

## 風 險 因 素

---

我們於截至二零一一年十二月三十一日止年度錄得淨負營運現金流。如我們不能履行我們的付款責任，則我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到重大不利影響

截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得現金淨額分別為人民幣37.7百萬元及人民幣32.9百萬元，而截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們的經營活動所得淨負營運現金流為人民幣1,531.2百萬元。我們的淨負營運現金流主要是由於二零一一年我們購買瀋陽國瑞城及永清國瑞城地塊和業務擴充所致。於往績記錄期間，我們以內部資源及外部融資撥付資本開支。請參閱本招股章程「財務資料 — 流動資金及資金來源 — 淨負營運現金流」一節。我們不能向閣下保證，日後不會出現淨負營運現金流。淨負營運現金流要求我們取得足夠外部融資以滿足我們的財務需求和責任。如我們未能做到，則我們將無法清償負債及可能無法按計劃開發項目。因此，我們的業務、財務狀況和經營業績或會受到重大不利影響。

**我們可能無法總是獲得適合開發的土地儲備或擁有足夠融資撥付我們購買土地與物業開發所需資金**

我們的收入主要來源於我們開發的物業的銷售。為了維持已開發可供銷售物業的穩定供應及長期的持續增長，我們需要補充和增加適合開發的土地儲備。我們辨別及取得適合開發的土地的能力取決於眾多因素，其中一些因素超出我們的可控範圍。由於中國土地供應都由中國政府控制，中國政府的土地政策對我們取得土地使用權以供開發的能力及土地取得的成本有直接的影響。近年來，中國中央和地方政府實施了多項措施來監管物業開發商取得物業開發的土地的方式，這些措施加劇了物業開發商在中國對土地的競爭。如果我們未能及時地以合理的價格取得足夠的適合開發的土地儲備，我們的前景及競爭地位可能受到不利影響，我們的商業戰略、增長潛力及表現也可能受到重大不利影響。

物業開發屬於資本密集產業。我們主要綜合利用預售及銷售所得款項、向財務機構借款及內部資金撥付物業項目所需。我們取得足夠融資來進行土地收購及物業開發的能力取決於一些超出我們可控範圍的因素，例如整體經濟狀況、能否自金融機構取得信貸及中國的貨幣政策，以及物業行業的相關中國法律法規。預售及銷售所得款項視乎我們各個物業項目及項目階段的開發進度而定。在中國法律法規允許的情況下，我們獲准分期開發項目，並可在滿足某些條件時申請該期的預售許可證。如果中國有關預售的法律及法規出現變動，可對我們的融資能力造成重大不利影響。見「有關預售的中國法律及法規的變動或會對我們的業務表現造成重大不利影響」。我們不能向閣下保證，中國政府將不會限制我們為物業開發獲得資金、使用銀行貸款或其他融資方式注資物業開發的靈活性及能力。我們不能向閣下保證我們將可確保足夠融資撥付土地收購(包括過去收購項目的任何未支付土地出讓金)、項目建設或於現有信貸融資到期前續借。未能取得足夠融資可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

---

## 風險因素

---

我們負債比率較高，如果現金流量狀況轉壞，則我們償還債務及持續經營業務的能力或會受到重大不利影響

我們為撥付營運所需資金，維持較高債務水平。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的即期及非即期借款總額(包括來自銀行及非銀行金融機構的借款)分別為人民幣5,623.9百萬元、人民幣5,682.8百萬元及人民幣7,336.6百萬元。截至二零一三年十二月三十一日的借款總額之中，人民幣1,112.1百萬元於一年內到期；人民幣5,504.5百萬元於一年以上但不超過五年到期；而人民幣720.0百萬元則於五年以上到期。我們可能就銀行借款及其他形式的融資產生大額利息開支。此等利息開支大部份於產生時已經或將會作為資本化利息列在開發中物業項下，而非於收益表內列為開支。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們已確認的資本化利息金額分別為人民幣154.0百萬元、人民幣251.1百萬元及人民幣284.4百萬元。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的資本負債率分別為122%、100%及120%。資本負債率是以計息債務總額除以總權益計算。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的淨負債與權益比率分別為105%、79%及106%。淨負債與權益比率乃按照計息債務總額減銀行結餘、現金及受限制現金，除以權益總額計算。有關我們的債務詳情，請參閱本招股章程「財務資料 — 債務」及「財務資料 — 主要財務比率」等節。我們不能向閣下保證我們能夠從運營中產生充裕現金流量來支持我們償還即期債務。如果我們未能在債務及其他固定付款責任到期時如期還款，可能須重新磋商這些責任的條款及條件，或須取得額外權益或債務融資。我們不能向閣下保證我們重新磋商的努力會取得成功或我們的財務狀況、現金流狀況及業務前景將不會受重大不利影響。

### 我們的借款利息開支總額受利率變動的影響

我們的借款已產生並預期將繼續產生利息開支。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，浮息借款的實際利率分別介乎5.83%至8.55%、5.64%至8.65%及6.22%至8.00%，而定息借款的實際利率則分別介乎5.40%至6.10%、5.40%至10.50%及10.04%至12.00%。銀行借款是我們撥付物業開發所需資金的最重要來源之一。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，銀行借款分別佔我們借款總額的100%、89.6%及70.2%。銀行借款實際利率增加主要是由於人民銀行上調基準利率及銀行收緊對中國物業開發商的信貸政策所致。來自非銀行金融機構的貸款佔我們借款總額的比例由截至二零一一年十二月三十一日的零增加至截至二零一二年十二月三十一日的10.4%，並繼續增長至截至二零一三年十二月三十一日的29.8%，因為我們增加使用信託融資作為我們銀行貸款之外的另類融資，這主要是由於與銀行貸款相比，信託融資在資金取用方面更加靈活。銀行貸款的提取通常視乎實際施工進度而定，但信託融資則可按與相關信託公司的協定，一次性全數或分多期提取。有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務 — 信託融資公司提供的另類融資」一節。信託融資公司一般不會將利率與人民銀行基準利率掛鉤。該等公司一般按高於商業銀行的利率計息。如果人民銀行基準利率未來上調，可能會導致貸款利率上調，這可能會增加我們的融資費用，繼而對我們的業務、財務狀況及經營業績產生不利影響。

---

## 風險因素

---

**中國銀監會及／或中國政府其他機構可能加強對向中國房地產行業提供的信託貸款的監管，或會影響我們取得信託貸款的能力**

我們已在二零一二年訂立兩項信託融資安排及在二零一三年訂立三項信託融資安排，而截至二零一三年十二月三十一日，來自信託融資安排的未償還借款總額佔我們銀行及其他借款總額的29.8%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們來自信託融資安排的未償還借款分別為零、人民幣520.0百萬元及人民幣2,183.3百萬元。請參閱本招股章程「業務—信託融資公司提供的另類融資」一節以獲取更多詳情。根據於二零零七年三月一日生效的《信託公司管理辦法》，中國信託融資公司的營運主要受中國銀監會的監管。因此，信託融資公司受中國銀監會的監督和監控，且須遵守中國銀監會頒佈的所有通知和規定。我們無法向閣下保證，中國政府不會實施更多或更嚴厲的措施，限制信託融資公司可提供予中國房地產行業的金額。如果頒佈有關措施，我們取得信託貸款的能力或會受到不利影響。

**我們受限於與我們銀行借款安排項下若干契約限制有關的風險，這些契約或限制可能對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響**

我們受限於我們與銀行及信託公司訂立的貸款及融資協議中的若干限制性契約。我們的若干貸款協議載有連帶違約條款。如果發生任何連帶違約，該等銀行有權要求加快償還相關貸款協議下的全部或任何部份債務，並強制執行該等債務的全部或任何抵押品。此外，我們的若干貸款協議限制我們的營運附屬公司在償還貸款前向股東作出任何分派。此外，許多貸款協議載有契約，據此，未經相關貸款人事先書面同意，我們或我們的相關中國營運附屬公司不得進行若干交易，如合併、合資、重組、削減資本、轉讓重大資產、清算及分派等。如果違反任何該等合同，可能會觸發貸款人行使其權利，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**有關預售的中國法律及法規的變動或會對我們的業務表現造成重大不利影響**

我們依托預售物業的所得款項作為物業開發的重要資金來源。根據現行中國法律及法規，物業開發商於開始預售有關物業前必須符合若干條件，且預售所得款項僅可用作房地產開發。我們不能保證中國政府不會對物業預售實施進一步限制，例如對領取預售許可證設置額外條件或對預售所得款項的用途施加進一步限制。任何該等措施如獲採納，均可能會對我們的現金流量狀況產生重大不利影響，迫使我們尋求其他籌資途徑，為我們的項目開發融資。

**我們未必能成功執行我們擬定的擴張計劃**

於最後實際可行日期，我們的物業組合包括20個分別位於北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊及西安的已竣工或處於不同開發階段的項目。我們計劃在未來五至

---

## 風險因素

---

十年集中於北京、珠江三角洲地區及長江三角洲地區進一步拓展業務，並相信我們已佔據有利位置利用該等地區的預期未來強勁經濟增長機會。此外，我們計劃在中國一線及二線省會城市的中央商業區開發甲級寫字樓。

我們的規劃項目乃經過多輪篩選、審閱及商議後審慎揀選，而業務擴展範圍急速擴大可能會對我們的管理及財務資源造成壓力。該等業務擴展推動我們的發展幅度急速上升，可能會給項目建設及交房管理帶來挑戰。儘管我們已制定了標準化運營模式，以利於管理遍佈全國各地的項目，但若未能遵循我們的標準或各地遵循標準不一致，或會對我們的聲譽造成不利影響，更會令我們的品牌質量受損。此外，如果這些須於短期內進行的大型開發項目出現管理失當的情況，可能會對我們準時向買家交付物業的能力造成不利影響，並損害我們的聲譽和增長前景。另外，我們的擴展計劃是以市場前景的前瞻性評估為依據。雖然我們相信，作出有關判斷及決策是我們強項之一，然而，我們不能向閣下保證市場評估最終準確，特別是在全球經濟放緩及全球金融市場危機導致經濟境況不明朗的情況下，即使我們推行標準化運營模式，亦不能保證我們將能成功推行擬定的擴展計劃，或將可成功整合已擴充的業務。我們不能保證已擴充的業務將產生足夠的投資回報或正營運現金流淨額。

**第三方承包商可能不能及時提供令人滿意的服務。此外，在擴展的過程中，我們可能不能物色到足夠的優質第三方承包商**

我們並無內部施工團隊，因此需要委聘第三方承包商提供與我們物業開發項目有關的各種服務，包括但不限於打樁、地基建設、施工、設備安裝、機電和管道工程、電梯安裝、園林建築及部份設計工作。我們實施精簡的標準化流程篩選供應商，包括承包商。請參閱本招股章程「業務—項目開發管理—我們的標準物業開發流程—訂約、採購、項目管理及質量控制—訂約及採購」。然而，該等第三方承包商可能無法按我們規定的質量等級或在我們規定的時間提供滿意的服務。此外，物業開發項目的落成時間可能延遲，我們亦可能因延遲而產生額外成本。如果任何第三方承包商的表現不令人滿意，我們將盡最大努力撤換該承包商或採取其他補救措施，然而，我們無法保證該等補救措施將有效或我們的成本結構、開發進度、聲譽、信譽、財務狀況及業務營運不會受到負面影響。此外，如果我們將業務擴張到中國其他地區，由於各城市的物業市場發展程度不一，我們無法保證能在該等地區物色到足夠的優質第三方承包商。

我們已委聘並可能會繼續委聘第三方物業管理公司，管理我們絕大部份投資物業的日常營運。如果第三方物業管理公司的表現不理想，我們的投資物業可能會出現低入住率，這將導致收益減少或對我們的聲譽產生不利影響。如果我們無法成功管理投資物業，我們的業務、財務狀況、經營業績和前景可能會受到重大不利影響。

**建築材料價格和承包商勞工成本的波動會對我們的業務和財務表現產生影響**

我們委聘第三方承包商進行項目施工。該等承包商負責採購鋼材、水泥及電纜。近年來，鋼材及水泥價格一直不穩定。有關建材價格的詳細討論，請參閱本招股章程附錄四「市



---

## 風險因素

---

場研究報告」。根據我們與承包商訂立的合同，如果工程承包商採購設備及建材價格的波幅超出預定價格的預定範圍，我們將相應調整支付予承包商的款項。請參閱本招股章程「業務—項目開發管理—我們的標準物業開發流程—訂約、採購、項目管理及質量控制—訂約及採購」一節。此外，我們負責直接向供應商採購若干建材及設備，特別是電梯、門、窗、石料及內部裝修材料等可影響產品質量的建材及設備。因此，任何建材成本或承包商勞工成本的增加均可能導致日後施工合同成本的增加。如果我們無法將任何或全部增加的成本轉嫁客戶，我們的經營業績、財務狀況及盈利能力將受到不利影響。

### 我們也許無法按時完成我們的開發項目

我們的項目開發進度取決於多項因素，包括：

- 我們對項目開發的融資能力；
- 第三方承包商的表現及效率；
- 自然災害和惡劣天氣狀況；
- 國家或政府行動，例如重新規劃；
- 市況的變化、經濟低迷及營商和消費者信心普遍下降；
- 未能取得進行物業開發及管理業務的必要政府批文或在領取過程中出現重大延誤；
- 相關法規和政府政策的變化；
- 現有居民搬遷及／或現有建築物拆除；
- 材料、設備、承包商和熟練工人短缺；
- 勞資糾紛；
- 施工事故；及
- 對潛在地點的選擇和收購標準判斷失誤。

如果施工延遲或未能根據規劃規格、進度和預算完成項目建設，可能會對我們作為物業開發商的聲譽造成損害、導致收益損失或確認收入延遲以及回報降低並將對我們的現金流產生不利影響。如果物業項目未能按時完成，買家可能有權因延遲交付而獲得賠償。如果延遲超過一定期限，買家可能有權終止買賣協議並申索賠償損失。我們不能向閣下保證我們未來不會在項目竣工或交付方面有任何重大延誤，也不能保證我們不會因任何這些延誤而須承擔任何責任。

---

## 風險因素

---

如果我們在進行物業開發及管理業務時未能取得必要的執照、許可證、證書及批文、或在此方面出現重大延誤，我們的業務可能會受到不利影響

中國嚴格監管物業開發行業。物業開發商必須遵守各種法律和法規，包括國家和地方政府為強制執行這些法律和法規而制定的規則。如果從事物業開發及管理業務，我們必須向相關政府部門提出申請，以便獲取（以及重續與持續經營有關的）各種執照、許可證、證書和批文，包括但不限於資質證書、土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證、預售許可證和竣工證。在政府部門發出或重續任何證書或許可證之前，我們必須符合若干條件。有關詳情請參閱本招股章程附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

我們不能保證我們未來能夠適應可能不時生效的有關物業開發行業的新規則及法規，或在達成必要條件於日後及時取得及／或重續我們經營所需的所有證書或許可證方面不會遭遇其他重大延誤或困難。如果我們不能取得或重續我們任何主要物業項目所需的政府批文或在取得或重續上述批文過程中遭遇重大延誤，我們將不能繼續我們的開發計劃，而我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。此外，我們無法確保部份正在申請或重續妥當資質證書的項目公司能夠及時取得有關證書，以按計劃開始其擬定物業項目的開發，亦無法確保我們及我們的項目公司能夠繼續延長或重續資質證書，或能夠成功將目前的資質等級提升至較高等級。如果我們或我們的項目公司無法取得或重續資質證書，中國政府會拒絕發出預售許可證及就進行物業開發業務而言屬必需的其他許可證，我們的經營業績、財務狀況及現金流量將會受到不利影響。此外，如果我們的任何項目公司從事的物業開發及銷售超出其資質證書範圍以外，則可能會被頒令於規定時間內糾正有關行為，並處以最多人民幣100,000元的罰款，甚或會被撤銷資質證書及營業執照。

### 我們不一定能夠獲得我們完成一級土地開發地塊的土地使用權

除了從事物業開發項目外，我們亦積極承建一級土地開發項目，作為一項以取得潛在土地儲備為目的的戰略性業務。請參閱本招股章程「業務——一級土地開發」及「財務資料——影響我們經營業績及財務狀況的重要因素」等節。我們不能保證我們日後能夠獲取我們完成一級土地開發地塊的土地使用權。即使地方政府向我們出讓該土地，如果我們須支付的補償增加，我們的土地收購成本將會增加，對我們的財務狀況及經營業績造成不利影響。持不同意見的業主及居民亦可能拒絕重新安置。任何行政管理程序或阻礙或拒絕重新安置均可能延遲我們未來項目開發計劃的進度。如果發生任何上述事件，我們的未來開發成本均可能會增加，繼而對我們的現金流量、財務狀況及經營業績造成不利影響。

---

## 風險因素

---

### 我們的經營業績在各個期間或有重大變動

我們大部份的收入源自我們所開發的物業的銷售及一級土地開發項目。我們各期間來自物業銷售的經營業績可因各開發項目的銷售和交付時間而出現重大變化。並且，物業售價因當地市場狀況而異及很大程度上取決於市況。此外，根據有關確認收入的會計政策，我們於向買家交付物業後確認物業銷售收入。由於我們房地產開發行業資金需求龐大，特定期間內我們開發的項目數量有限。因此，我們於任何期間的經營業績均受到該期間交付數量的重大影響。另外，於往績記錄期間的經營業績的波動性是由於若干非經常性收益（如投資物業的公允價值變動及撥入投資物業時的公允價值收益）所致。我們的一級土地開發項目於指定期間產生的收入，乃按照我們估計的合同收入總額乘以期內產生的成本佔估計合同成本總額的比例確認。我們對合同收入及可收回成本的估計須獲政府最終批准。更多詳情請參閱本招股章程「業務——一級土地開發」。因此，政府就一級土地開發項目釐定的補償可能不會重現，且對我們日後一級土地開發項目的表現以及未來經營業績及財務狀況的參考作用非常有限。北京哈德門項目的一級土地建設及開發服務所得收入由二零一二年的人民幣217.1百萬元大幅增加至二零一三年的人民幣1,264.2百萬元，主要由於我們為現有居民提供由我們開發的回遷房，以換取彼等將被拆除的物業所致。於二零一二年完成北京哈德門項目的一級土地開發後，政府已於二零一三年就該項目向我們提供一整筆補償，金額為估計開發成本總額加估計開發成本總額5%的酬金。該估計開發成本總額已由政府根據由政府選定並由我們委聘的第三方估值師進行的獨立估價釐定。估計開發成本超過我們所產生的實際成本，原因是估值師已計及我們為換取現有住戶被拆遷物業而向他們提供回遷房的現行市價，這是導致我們於二零一三年一級土地開發項目的收入較二零一二年大幅增加的主要因素。政府就北京哈德門項目釐定的一次性補償對我們日後一級土地開發項目的表現的參考作用非常有限。

因此，我們在特定期間的中期業績可能無法反映我們在該年度的表現，或者與過往期間業績不具有可比性。鑒於上文所述，董事認為相對於經常性收入佔較大份額的公司，我們經營業績的各個期間的比較意義不大。如果我們在一個或多個期間內的經營業績無法達到市場預期，我們的股價或會受到重大不利影響。

### 我們物業的評估價值與實際可實現價值可能不同，其價值可能會變化

物業估值報告所載我們物業的評估價值乃基於多重假設，包括主觀因素及不確定因素。評估我們物業和土地儲備價值所依據的假設包括：

- 我們將根據物業估值報告所載我們最新的開發建議書及時開發和完成項目；
- 我們於最後實際可行日期已經或將會及時從監管部門取得項目開發所需的所有批文，不會因天氣及自然災害而造成延誤，並及時完成拆遷及安置工作；及

---

## 風險因素

---

- 我們已於最後實際可行日期支付了全部土地出讓金以及拆遷和安置費用、已經取得所有土地使用權證及可轉讓土地使用權，且並無義務支付額外的土地出讓金或拆遷和安置費用。

根據物業估值報告，截至二零一四年三月三十一日，我們集團所屬物業評估價值為人民幣20,390.6百萬元。如果我們未能從監管部門取得項目開發所需的批文，世邦魏理仕釐定我們物業評估價值時所用的若干假設將會不準確。因此，我們物業的評估價值不應被視為它們的實際可實現價值或可實現價值的預測值。如果我們的物業項目開發及國家和地方經濟狀況出現不能預測的變化，可能會影響我們所持有物業的價值。

### **我們的盈利能力及經營業績受我們投資物業的發展及盈利能力以及我們持續吸引及挽留主要租戶的能力所影響**

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們來自租賃物業的租金收入分別佔總收入的11.6%、5.2%及3.4%。由於我們積極增持位置較佳及具備高增值潛力的投資物業以選擇性地擴大我們的投資物業組合，租金收入或會成為我們未來收入一個日益重要的增長動力。然而，我們或未能為我們的租賃物業物色新租戶或挽留現有租戶。此外，如果構成競爭的物業（尤其是鄰近我們的物業）數量增加，可能令競逐租戶形勢加劇，迫使我們減租或產生額外成本以增加物業的吸引力。如果整體的商業物業租賃市場或我們擁有投資物業的城市的租賃市場大幅下滑，我們可能無法維持現有的租金收入水平。如果我們無法擴大出租及營運商業物業組合、取得合適租戶或提升我們投資物業的盈利能力或維持現有租金收入水平，我們的業務、財務狀況及經營業績可能會受到不利影響。

### **酒店業具有周期性，我們未來的酒店物業可能無法再現住宅及其他商業物業開發業務的成功歷程**

我們目前並無任何已竣工或開發中的酒店物業，但有計劃以廊坊、瀋陽及汕頭的現有土地儲備興建三個酒店物業，預期將分別於二零一七年、二零一八年及二零一七年完工。我們可能保留該等酒店的所有權，且日後可能開發及持有更多酒店。我們酒店物業的經營業績很大程度上依托中國經濟的表現及物業市況。酒店業一直具有周期性，受包括可資比較物業供求、經濟增長率、利率、通貨膨脹以及政治及經濟發展等因素的影響。我們無法保證日後中國經濟不會放緩或酒店物業價值及租金不會下跌。如果我們的酒店未能達到酒店顧客的期望，我們可能會面對很大的聲譽及財務風險。此外，我們無法向閣下保證市場對我們的酒店物業會有充足的需求。整體經濟或酒店物業價值及租金整體下滑，可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成不利影響。

### **物業業主可能不會僱用我們作為物業管理服務供應商**

我們通過本身的物業管理附屬公司國瑞服務為我們開發的所有住宅物業的業主提供物業管理服務。根據中國法律及法規，住宅發展項目的物業業主在取得一定百分比的住宅開

---

## 風險因素

---

發項目物業業主批准後，有權更換物業管理服務供應商。如果我們所開發物業的業主不滿意我們的物業管理服務，他們可以終止物業管理服務，或就我們的物業管理服務公開表達不滿，在此情況下，我們的聲譽、物業的未來銷售和我們的經營業績均可能受到不利影響。

### 相關中國稅務機關未必完全同意我們計算土地增值稅責任所依據的基礎

根據中國土地增值稅法規，從出售或轉讓土地使用權、建築物及其附著物中取得收益的所有公司和個人，須按照介乎物業增值部份30%至60%的累進稅率繳納土地增值稅。根據國家稅務總局發佈的通知，從二零零七年二月一日起，土地增值稅責任必須在物業項目竣工後規定的時間內與相關稅務部門清算。有關中國土地增值稅法規的詳細描述，請參閱本招股章程附錄五「稅項及外匯—1. 中國稅項—(3) 土地增值稅」一節。

我們不時根據中國相關稅收法律及法規在向相關稅務機關支付全部適用的土地增值稅之前計提全額撥備。由於我們通常分期開發項目，故土地成本等計算土地增值稅時的可扣減項目可分攤至不同開發階段。我們根據包括本身分攤的可扣減開支(須待相關稅務機關於結清土地增值稅時最終確認)自行作出的估計，撥備土地增值稅備。我們相信，我們的土地增值稅撥備整體充足。然而，我們撥備土地增值稅與結清應付土地增值稅全部金額之間存在時間差異，有關稅務機關未必贊同我們自行分攤的可扣減開支或其他計算土地增值稅的基準。因此，個別期間財務報表所載的土地增值稅開支日後或須調整。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們分別錄得土地增值稅開支人民幣33.2百萬元、人民幣240.9百萬元及人民幣157.9百萬元。如果我們嚴重低估個別期間的土地增值稅，則支付稅務機關對本公司評定的實際土地增值稅，可能對我們往後期間的財務業績產生不利影響。

### 我們的成功依靠主要管理層成員的持續服務

我們依靠高級管理層及其他熟練且經驗豐富的關鍵職員所提供的服務，尤其是張主席。張主席擁有超過10年中國物業開發行業經驗，其他高級管理團隊成員亦擁有豐富的中國物業開發行業經驗，平均年資超過11年。由於在物業開發市場中具有豐富經驗的管理人才及熟練員工的競爭異常激烈，而合資格人員數目有限，我們將來可能無法獲得我們的高級行政人員或主要員工的服務，或者不能夠吸引和挽留高質素的高級行政人員或主要員工。如果高級行政人員或其他主要人員離職，而我們無法覓得合資格人士接任，則我們的業務運作可能受到干擾及不利影響。此外，隨着業務迅速增長及擴充至中國其他地區市場，我們須招聘及挽留熟練的管理人員領導及管理地區業務。如果我們不能吸引及挽留合資格人員，我們的業務及未來增長可能受到不利影響。

### 我們的控股股東能夠影響我們的企業政策及主導須獲股東批准的企業行動的結果

於全球發售後，我們的控股股東張主席將實益擁有我們發行在外的股份約84.238%。我們控股股東的權益或會有別於我們或其他股東的權益。在符合上市規則及適用法律的情況下，如果能維持有關擁有權，張主席將能夠影響我們的企業政策、董事及高級職員委任以及就須獲股東批准的企業行動的投票。特別是，張主席的戰略目標未必與我們的戰略一致，

---

## 風險因素

---

而管理層的靈活性亦可能較股東基礎更多元化的公司為低。我們無法向閣下保證，我們的控股股東將完全以我們的利益為依歸行事，或任何潛在利益衝突將以對我們有利的方式解決。

**根據於全球發售完成前採納的首次公開發售前股份獎勵計劃及首次公開發售前購股權計劃將予轉換或授出的任何股份的支出，將對我們的經營業績造成不利影響**

我們於全球發售完成前採納首次公開發售前股份獎勵計劃及首次公開發售前購股權計劃，以向主要人員提供獎勵。根據股份獎勵計劃，四名選定人士獲獎勵股份，佔全球發售完成時本公司已發行股本總額約0.762%。根據購股權計劃，於根據首次公開發售前購股權計劃授出的所有購股權獲行使時可發行的股份總數，佔緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約1.52%。有關首次公開發售前股份獎勵計劃及首次公開發售前購股權計劃的進一步詳情，請參閱本招股章程附錄八「法定及一般資料」。根據首次公開發售前股份獎勵計劃及首次公開發售前購股權計劃將予轉讓或授出的股份於獲轉讓或授出當日的公允價值，將作為以股份為基礎的酬金支出，或會對我們的經營業績造成重大不利影響。

**物業開發業務面臨根據法定質量保證提出的索償**

根據於二零零五年八月六日生效的《建設工程質量管理條例》，中國的所有物業開發商須就其建設或出售的物業提供若干質量保證。我們須向客戶提供此等保證。我們一般自第三方承包商獲得有關我們物業項目的質量保證。如果我們面臨根據保證提出的多起索償且我們無法及時自第三方承包商就該等索償獲得彌償，或如果我們保留的保證金不足以抵銷支付質量保證項下的付款責任，我們在解決該等索償時可能產生大額開支或在修復有關缺陷時出現延遲，繼而可能損害我們的聲譽並對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響。

**對環境問題承擔的潛在責任可能會拖慢我們的物業開發進度及增加開發成本**

我們須遵守許多有關環境保護的法律法規。環境法律和法規可以禁止或者嚴重限制在環境敏感的区域或地區進行物業開發活動。遵守環境法律和法規可能會拖慢物業開發進度以及增加合規及其他成本，並可嚴格限制在環境敏感區域或地區進行項目開發活動。有關詳情請參閱本招股章程「業務—環境事宜」和「業務—法律訴訟」等章節。

根據中國法律的規定，我們已委聘獨立環境顧問，對我們的所有工程項目進行環境影響評估，在施工前向相關政府當局提供環境影響評估文件以供審批。地方當局可能會要求開發商提交環境影響文件、勒令暫停施工並對環境影響評估文件未獲批准前已施工的項目處罰。可能存在我們未知悉且可能會對我們業務產生不利影響的環境責任。

---

## 風險因素

---

### 我們為客戶的按揭貸款提供擔保，如果客戶拖欠按揭貸款，則我們須對承按銀行負責

根據市場慣例，我們已經與多間銀行訂立安排以向客戶提供按揭融資。我們依托有關銀行進行的信貸審查，但自身不會對我們的客戶進行獨立信貸審查。一如其他中國物業開發商，銀行一般要求我們就客戶償還物業按揭貸款的責任提供擔保。擔保期一般持續至銀行接獲客戶提供的分戶產權證作為所授按揭貸款的擔保為止。截至二零一四年四月三十日，我們就客戶按揭提供的尚未解除擔保為人民幣1,867.8百萬元。如果我們的客戶於擔保期內違反按揭貸款責任，我們須負責向承按銀行償還該買方欠負的所有貸款債項。在此情況下，我們有權沒收所收取的首付款並出售所收回的物業。有關我們就客戶按揭貸款提供擔保的其他詳情，請參閱「業務—項目開發管理—我們的標準物業開發流程—竣工、交付和售後服務—客戶付款安排」。如果於我們的擔保期間，我們的客戶在償還按揭貸款上出現任何重大違約，且我們被催促履行我們的擔保責任，則我們的財務狀況和經營業績均可能受到不利影響。

### 在往績記錄期間，我們未完全符合適用中國法律及法規

於往績記錄期間，我們未完全符合適用的中國法律及法規。不合規事件包括於取得建築工程施工許可證前施工、未獲准使用部份民防物業、租戶將四合院用作與其本身不符的用途、公司間貸款、未為我們作為出租人或承租人訂立的部份租賃協議辦理租賃登記以及未有為部份位於汕頭的附屬公司的僱員繳納社會保險及住房公積金。有關不合規事件的詳情，請參閱本招股章程「業務—法律合規」一節。如果日後就該等不合規事件對我們作出任何判決或處罰，均會對我們的聲譽、現金流量及經營業績造成不利影響。

### 我們可能會不時涉及因我們的經營所產生的法律及其他糾紛，因而可能會面臨重大責任

我們可能會不時與我們物業開發和銷售中涉及的多方人士(包括承包商、供應商、施工公司、原居民、業務或合資夥伴和買家)產生糾紛。這些糾紛可能會導致抗議或者法律或者其他程序，並可能會導致我們的聲譽受損、產生大量成本、導致資源和管理層的注意力從我們核心業務活動中分散。如果我們開發的物業被認為與我們向買家所作的聲明與保證不一致，則這些物業的買家可能會對我們提起法律訴訟。另外，在經營中，監管部門可能會認為我們有合規問題，因而須面對行政程序和不利裁定，導致我們須承擔責任和延誤我們的物業開發。我們在將來可能會捲入或會對我們的業務、財務狀況、經營業績或現金流量產生重大不利影響的其他程序或糾紛。

### 我們現在的投保範圍可能不足以覆蓋與我們經營有關的所有風險

根據中國法律，施工公司對因其建設工程產生的人身傷害承擔主要民事賠償責任。如果施工公司不能夠對受傷者進行全數賠付，則開發中物業業主須分擔施工公司的責任。如

---

## 風險因素

---

果有關人身傷害、事故或者死亡是由於物業業主的過錯所引起，則該業主也可能須對有關人身傷害、事故和死亡承擔民事責任。

就我們持有的投資物業而言，我們沒有為所有這些物業購買保單的統一政策。儘管我們若干投資物業已投保財產全險、設備損害和公共責任保險，我們旗下持有投資物業利益及／或管理這些投資物業的各附屬公司可自行向保險公司購買保單。我們為所擁有及／或管理的每個投資物業投保的保險範圍可能不足以覆蓋所有潛在損失。此外，若干類別損失，如因地震、颱風、洪水、戰爭及內亂造成的損失，目前在中國無法以我們認為合理的商業條款投保，因此，我們並未對這些損失投保。

如果我們在業務經營過程中蒙受任何損失、損害賠償或者責任，我們未必有足夠的保險可彌補這些損失、損害賠償或者責任或者重置已經被破壞的物業。因此，我們仍可能因投保範圍不足而蒙受損失、損害賠償和責任，繼而對我們的財務狀況和經營業績產生重大不利影響。

### **品牌形象如果受損，可能對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響**

我們在很大程度上依托本身的品牌名稱及形象，以吸引潛在客戶購買或租賃我們的物業。如果有任何有關我們或我們物業的負面事件、未經授權使用我們的品牌名稱或形象或有關我們或我們物業的負面報導，可能會對我們的聲譽及業務前景有重大不利影響。品牌價值在很大程度上源於消費者的觀感，涉及很多主觀因素，即使是個別商業事件，也足可損害消費者的信心，從而減低品牌價值。如果我們未能保持物業質量，或我們的物業未能在消費者心目中保持一貫的正面觀感，或被認定作出不道德或不負社會責任的行為，則消費者對我們物業的需求以及我們的品牌價值均會大幅降低。此外，租戶或用戶的表現亦可能影響我們的聲譽及公眾形象。任何負面報導及其所引致的品牌價值受損均可能會對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

### **瀋陽國瑞城的開發及預售進度可能因政府延遲拆遷安置工作而出現延後**

截至二零一四年三月三十一日，瀋陽國瑞城未開發的第六期和第七期尚有佔地面積71,073平方米的土地，因地方政府尚未完成拆遷現有樓宇、安置現有居民及建設基本的基礎設施，故該部份土地我們雖已就拍得土地使用權取得成交確認書，但還未簽署相關土地使用權出讓合同。該部份土地的預計總建築面積為216,523平方米，相當於截至二零一四年三月三十一日，我們持作未來開發物業總建築面積的4.4%。根據當地政府拆遷計劃，該部份土地將於二零一四年九月底或之前完成拆遷安置工作並向我們交付土地。我們預期屆時將與地方政府就該地塊簽署土地使用權出讓合同。政府拆遷安置工作延後可能會影響到瀋陽國瑞城的開發和預售進度，繼而可能會對我們的業務、經營業績及財務狀況造成不利影響。



---

## 風險因素

---

### 與中國房地產行業有關的風險

中國物業市場受到嚴格的監管，並受頻繁頒佈的可能對物業開發商產生不利影響的新法規所規限

中國政府通過行業政策和其他經濟措施(如設定利率、提高銀行存款準備金率和實施貸款限制、增加有關物業轉讓的稅項和其他稅款以及限制外商投資和貨幣匯兌)，對中國物業市場的增長和發展構成顯著的直接和間接影響。從二零零四年到二零一三年，中國政府推出了一系列旨在對物業市場增長作全面控制的法規和政策，其中包括：

- 嚴格執行閑置土地的相關法律和法規；
- 限制對擁有大量閑置土地和閑置商品房的物業開發商授出或延長循環信貸融資；
- 禁止商業銀行向內部資本比率低於若干規定百分比的物業開發商放貸；及
- 限制中國商業銀行向物業開發商發放用於支付土地出讓金的貸款。

尤其是，中國政府推出下列政策，其中包括專門控制住宅物業市場增長：

- 提高每個家庭購買住宅物業的最低首期付款；
- 加大對物業市場上擁有一套以上住宅物業的個人及其家庭成員發放個人住房貸款的控制力度；
- 限制向購買第二套(或以上)住宅物業的個人及其家庭成員發放個人住房公積金貸款；及
- 根據持有年限和物業類型，對二手房轉讓銷售所得徵收營業稅，及按個體出售二手房盈利的20%徵收所得稅。

有關詳情請參閱本招股章程附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

中國物業市場於二零零八年底和二零零九年初陷入低谷後，物業價格和交易量於二零零九年下半年開始飆升，導致中國政府實施進一步規範物業市場的法規和政策。該等措施導致從二零一一年下半年起中國物業市場出現降價壓力及二零一二年上半年的低交易量。請參閱本招股章程附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

我們不能向閣下保證中國政府不會在全國、省、市及／或地方層面實施進一步嚴格措施來遏制中國物業市場，使中國物業的交易量及售價的下降趨勢可能持續或進一步加大，因而可能或可能持續對我們的財務狀況和經營業績產生不利影響。

---

## 風險因素

---

### 中國政府出台的有關外商投資的政策和法規可能限制我們獲得新項目和相關投資的能力

過去幾年，中國政府推出了一系列旨在規範外商投資於物業開發行業的政策和法規。於二零零六年七月十一日，建設部、商務部、發改委、人民銀行、工商管理總局和外匯管理局發佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》。於二零零七年五月二十三日，商務部和外匯管理局發佈《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》（「第50號通知」）。

於二零一一年十二月二十四日，商務部和發改委聯合發佈經修訂的《外商投資產業指導目錄》，該目錄自二零一二年一月三十日起生效，其中規定包括限制外商投資企業開發和建設高端酒店及寫字樓。截至最後實際可行日期，我們開發中項目旗下的寫字樓概無被有關當局識別為高端寫字樓，且我們的開發中項目概毋須經商務部審查及批准。我們日後或會開發被有關當局視為高端的酒店或寫字樓，在此情況下，開發該等物業須經商務部審查及批准。有關進一步資料，請參閱本招股章程附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

根據上述規定，如果我們日後計劃擴大業務範圍或運營規模、參與新項目開發或運營、或增加我們在中國的外商投資附屬公司的註冊資本，須向相關審批當局提出申請。如果中國政府發佈進一步的限制性政策或法規，規定或限制外商投資中國物業開發行業，則我們的業務和運營以及取得新項目的能力可能會受到影響，而我們的業務前景、財務狀況和經營業績會受到重大不利影響。

### 與成熟的國際物業市場相比，中國的物業開發尚處於發展初期

中國物業私有權相對仍處於發展初期。儘管中國的私人住宅物業需求於近年迅速增長，但有關增長常伴隨市場狀況反覆及物業價格波動。由於眾多社會、政治、經濟、法律及其他因素可影響市場的發展且多數並非我們所能控制，因此極難預測需求的增長幅度及出現的時間。在中國獲得的準確財務和市場信息有限，加上透明度整體偏低，令市場存在更多不確定因素。

住宅物業缺乏流通性強的二手市場可能壓抑投資者購買新物業的意欲。此外，個人獲得按揭融資的額度及種類有限，加上法定業權和物業權利的可執行性缺乏長期保障，亦可能進一步抑制對住宅物業的需求。再者，中國部份地區的物業投資、交易及投機過於活躍，該等地區物業供過於求的風險日益上升。如果實際或預期出現供過於求的情況，物業價格可大幅下跌，而我們的收入及經營業績將受到不利影響。

如果出現上述任何一個或多個因素或類似因素，導致住宅物業的需求或市場價格大幅下跌，則我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響。

---

## 風險因素

---

### 中國物業開發商的收入取決於中國物業買家能否取得按揭以及彼等獲批按揭的能力

不少中國物業買家依托按揭購買物業。多項我們不能控制的因素或會影響中國按揭市場及按揭的批授。

中國利率於過去十年間相對穩定。然而，於二零零四年十月至二零零七年十二月，人民銀行通過包括提高基準利率等一系列措施冷卻當時過熱的中國經濟。人民銀行於二零零四年十月二十八日調升其貸款基準利率，一年期人民幣貸款提升至5.58%，而一年期存款的存款利率提高至2.25%。人民銀行同時取消人民幣貸款利率上限，並准許銀行的存款利率低於人民銀行基準利率。於二零零五年三月，人民銀行取消個人優惠按揭貸款利率，並將最低按揭貸款利率限制於基準貸款利率的0.9倍。於二零零七年九月十五日，人民銀行將一年期人民幣貸款的基準貸款利率進一步提升至7.29%，並於二零零七年十二月二十一日提升至7.47%。人民銀行隨後於二零零八年十二月二十三日將一年期人民幣貸款的基準貸款利率調低至5.31%，並於二零一一年七月七日將一年期基準貸款利率分數次調高至6.56%。人民銀行其後一直降低一年期基準貸款利率，截至最後實際可行日期，一年期基準貸款利率為6.00%。目前無法保證人民銀行日後不會提高基準利率。利率上升將會減少我們客戶對按揭融資的承擔能力及按揭融資對我們客戶的吸引力，繼而可能影響對我們物業的需求。

此外，中國政府及商業銀行亦可能調高首付款要求，施加其他條件或以其他方式改變監管框架，使潛在物業買家不能取得按揭融資或使按揭融資變得缺乏吸引力。於二零一零年四月，國務院出台《國務院關於堅決遏制部份城市房價過快上漲的通知》，將個人購買第二套住房的按揭貸款最低首付款金額進一步調升至購買價的50%，並規定適用按揭利率須為人民銀行頒佈的相關基準貸款利率的最少1.1倍，而個人購買第三套及以上住房的最低首付款金額可能大幅上調，增幅由商業銀行基於風險控制政策酌情決定。通知亦規定購買建築面積90平方米以上住房的最低首付款金額，首套房不得低於購買價的30%。於二零一零年九月，人民銀行及中國銀監會頒佈《中國人民銀行、中國銀行業監督管理委員會關於完善差別化住房信貸政策有關問題的通知》，要求各商業銀行停止向第三套或以上住房買家提供按揭貸款，亦不能向無法提供一年以上完稅證明或本地社保證明的非本地居民發放購房按揭貸款。於二零一一年一月，國務院辦公廳頒佈《關於進一步做好房地產市場調控工作有關問題的通知》，將個人購買第二套住房的最低首期按揭付款金額進一步調升至購買價的60%，並規定適用的按揭利率最少為人民銀行頒佈的相關基準貸款利率的1.1倍。

此外，我們就銀行提供予客戶的按揭貸款向銀行提供擔保。如果法律、法規、政策及慣例發生變化，禁止物業開發商提供該等擔保，而該等銀行不接納其他第三方作出的任何替代擔保，或市場上概無第三方提供該等擔保，則物業買家可能更難以於預售期內取得銀行按揭。

如果中國銀行業受到任何干擾或出現任何變動，影響我們客戶取得按揭的能力或我們提供該等按揭擔保的能力，均可能對我們的流動資金及運營表現構成不利影響。我們不能向閣下保證日後不會發生該等變動。

---

## 風險因素

---

### 中國物業開發商面臨激烈的競爭

近年，北京、珠江三角洲及我們擬進入的長江三角洲，以及瀋陽、鄭州、海口、廊坊及萬寧等二三線城市的物業市場競爭激烈。我們的眾多競爭者，包括海外上市開發商和國內頂級開發商，可能較我們擁有更雄厚的財務或其他資源，它們的工程和技術水平亦可能高於我們。物業開發商之間的競爭可能導致土地和原材料成本上漲、優質建築承包商緊缺及物業供應過剩，以致物業價格下降、政府進一步推遲發放批文和吸引或挽留優秀員工的成本增加。此外，中國各地的物業市場受各種其他因素影響，包括經濟環境、銀行業慣例和消費者信心變化。如果我們未能有效競爭，我們的業務營運和財務狀況將受到不利影響。

### 與中國有關的風險

#### 中國的經濟、政治和社會狀況以及政府政策可能對我們的業務和前景產生不利影響

中國經濟在以下多個方面有別於大多數發達國家的經濟，包括：

- 政治結構；
- 中國政府參與及控制的總量與程度；
- 增長率和發展水平；
- 資本投資和再投資的水平和控制；
- 外匯管制；及
- 資源分配。

中國經濟已由中央計劃經濟轉型為更加以市場為導向的經濟。近三十年來，中國政府已實施經濟改革措施以在中國經濟發展過程中利用市場力量。儘管我們相信該等改革將對中國的整體及長遠發展構成正面影響，我們不能預測中國的經濟、政治及社會狀況以及法律、法規及政策的變動會否對我們目前或日後的業務、財務狀況或經營業績構成任何不利影響。

此外，中國政府進行的多項經濟改革乃史無前例或屬實驗性質，預期將隨時間的推進而不斷改進和完善。這種改進和調整不一定會對我們的營運和業務發展造成積極影響。例如，中國政府過去曾實施一系列措施，旨在減慢政府認為過熱的部份經濟領域（包括房地產行業）的發展。這些措施以及中國政府的其他措施和政策可能導致中國經濟活動整體水平下降，繼而對我們的業務和財務狀況產生不利影響。

---

## 風險因素

---

### 中國全國和地區經濟以及我們的前景可能受自然災害、天災和流行病爆發的不利影響

本集團業務受中國整體經濟及社會環境所影響。超出本集團控制範圍的自然災害、疫症及其他天災或會對中國經濟、基建及民生造成不利影響。中國若干地區(包括本集團業務所在城市)受到水災、地震、沙暴、暴風雪、火災、乾旱或嚴重急性呼吸系統綜合症(又稱沙士)、H5N1或H7N9禽流感或人類豬流感(又稱甲型H1N1流感)等傳染病的威脅。例如，於二零零八年五月十二日，中國四川省發生毀滅性的黎克特制8.0級地震。於二零一零年四月十四日，中國西部青海省玉樹縣發生黎克特制7.1級地震，受災地區出現重大人員傷亡及財產損毀。於二零一三年四月，四川省雅安市附近再次發生極具破壞性的地震。中國(特別是本集團業務所在城市)再次爆發非典型肺炎或爆發任何其他疫症或發生其他自然災害，或會嚴重干擾本集團的物業開發以及銷售及營銷業務，而對本集團財務狀況及經營業績產生不利影響。

### 人民幣價值波動可能會對 閣下的投資產生重大不利影響

我們的絕大部份收入和支出均以人民幣計值，而我們就股份支付的股息則以港元計值。人民幣兌港元或美元的匯率波動將影響人民幣的相對購買力。匯率波動還可能導致我們蒙受外匯損失，並影響我們中國附屬公司所派付股息的相對價值。此外，人民幣兌港元或美元升值或貶值會影響我們以港元或美元結算的財務業績，但不會使我們的業務或經營業績出現根本性的變化。

人民幣匯率變動受包括政治和經濟狀況及中國外匯體制與政策變動的影響。自二零零五年七月起，人民幣不再與美元掛鈎。雖然人民銀行經常干預外匯市場以限制人民幣匯率的波動幅度，但人民幣兌美元可能大幅升值或貶值。人民銀行允許人民幣每天相對於中間價上下浮動2%(此前為上下浮動1%為限)，該項政策於二零一四年三月十七日生效。

在中國，我們可用於降低人民幣與其他貨幣間匯率波動風險的對沖工具有限。這些對沖工具的成本可能隨時間而大幅波動，並可能超過貨幣波動風險減少帶來的潛在利益。迄今為止，我們尚未訂立任何對沖交易用以降低我們承擔的外匯風險。可供使用的對沖工具及其有效性可能有限，我們可能無法成功對沖風險。

### 中國政府的外匯管制政策可能會限制我們的外匯交易，包括就我們的股份支付股息

目前，人民幣仍不能自由兌換為任何外幣，外幣兌換和匯款受中國外匯法規監管。目前不能保證在特定匯率下，我們可擁有足夠外匯應付外匯需求。按照當前中國外匯管制體系，我們進行的經常賬戶外匯交易(包括支付股息)不需要外匯管理局事先批准，但是我們需要提交此類交易的書面證明，並在准許經營外匯業務的境內指定持牌外匯銀行進行此類交易。然而我們進行的資本賬戶的外匯交易則必須事先取得外匯管理局批准。

---

## 風險因素

---

按照現行外匯法規，在完成全球發售後，我們將能夠在遵守若干程序規定的情況下以外幣支付股息，而毋須事先經外匯管理局批准。然而，目前不能保證這些以外幣支付股息的外匯政策在未來能夠持續。此外，外匯不足的情況可能限制我們為向股東支付股息而獲得足夠外匯或滿足任何其他外匯要求的能力。如果我們未能就上述目的取得外匯管理局批准將人民幣兌換為任何外匯，則我們的業務、經營業績和財務狀況均可能受到重大不利影響。

### 中國法律法規的解釋涉及不確定因素，中國當前的法律環境可能會限制 閣下獲得的法律保障

我們的業務在中國經營並受中國法律法規監管。我們的所有附屬公司均位於中國境內，須遵守中國法律法規。中國的法律體系是基於成文法的民法體系，以往的法院判決具有的先例價值較小，僅可作為參考。此外，中國的成文法通常都是原則性的，在具體適用及執行此類法律時，需要執法機關進行詳細的解釋。自一九七九年以來，中國立法機關就外商投資、企業組織與管治、商業交易、稅項和貿易等經濟事項頒佈了多項法律法規，以期形成全面的商業法體系，包括財產所有權與開發方面的法律。然而，鑒於這類法律法規發展還不完善，且由於公開的案例數量有限，以及過往法院裁決不具約束力，對中國法律法規的詮釋涉及一定（有時是很大程度）的不確定因素。視乎不同的政府機構或向政府機構提交應用或個案的方式或向政府機構提交應用或個案的人士／各方，我們獲得的法律法規詮釋可能相對於我們競爭對手較為不利。此外，在中國進行任何訴訟均可能耗時較久，進而導致大量的成本開支並分散資源與管理層的注意力。所有上述不確定因素均可能限制外國投資者（包括 閣下在內）獲得的法律保障。

### 閣下在中國送達法律程序文件、執行國外判決或對我們或我們的董事或高級人員提起原訴訟，可能會有困難

我們為一家根據開曼群島法律註冊成立的公司，但絕大部份經營業務及資產均位於中國。因此，投資者可能無法以於中國境內向我們的中國附屬公司送達法律程序文件，或對我們的中國附屬公司強制執行於非中國法院頒令的任何判決。中國並無訂立條約或安排，規定承認或強制執行多個其他司法權區法院作出的民事判決（根據下一段所述香港政府與中國最高人民法院訂立的安排除外）。因此，在中國承認及強制執行該等司法權區頒令的判決可能存在困難或甚至不可能。此外，根據其他司法權區的法律提出的原訴訟能否在中國強制執行亦存在疑問。

於二零零六年七月十四日，香港政府與中國最高人民法院訂立《關於內地與香港特別行政區法院相互認可和執行當事人協議管轄的民商事案件判決的安排》，該安排於二零零八年八月一日生效。根據該項安排，持有指定香港法院就民商事案件作出需要付款的最終法院判決的當事人，可根據管轄協議書，向相關中國人民法院申請於中國承認及強制執行有關判決，反之亦然。管轄協議書為該項安排生效日期後各訂約方訂立的任何書面協議，其中明確指定一所香港法院或一所中國法院為就有關爭議擁有唯一司法管轄權的法院。因此，

---

## 風險因素

---

如果未有訂立管轄協議書，則各訂約方無法受惠於該項安排，因而不能於中國強制執行由香港法院作出的判決，反之亦然。由於有關案例的詮釋尚未發展完備，故即使已訂立管轄協議書，根據該項安排採取法律行動的結果可能仍然存在不確定因素。

**本公司為一家控股公司，依賴附屬公司的付款作為資金，如果我們的中國附屬公司向我們支付股息的能力受到任何限制，我們進行業務的能力或會受到重大不利影響**

我們為一家在開曼群島註冊成立的控股公司，主要通過我們的中國附屬公司經營核心業務。我們依賴附屬公司支付的股息以應付現金需求，包括償還我們產生的債務及支付我們宣派的股息所需的資金。如果任何附屬公司於日後以本身名義產生債務，規管該債務的文據或會限制該附屬公司向我們派付的股息或作出的其他股權分派。此外，我們的中國附屬公司須每年預撥根據中國的會計準則計算的除稅後溢利的若干百分比作為有關法律及各自的章程細則條文所規定的儲備金。因此，我們的中國附屬公司向我們轉讓其任何部份淨收益（無論以股息、貸款或墊款形式）的能力或會受到限制。再者，我們或附屬公司於日後可能訂立的銀行信貸融資、可轉換債券文據或其他協議載有的限制性契約（如有）亦可能限制中國附屬公司向我們作出分派的能力。如果我們的中國附屬公司向我們派付股息的能力受到任何限制，我們增長、投資或進行對我們業務有利的收購、派付股息、償還債務或其他資金以及進行業務的能力，均可能會受到重大不利限制。

**如果我們的實益擁有人未能遵守外匯管理局有關特殊目的公司的法規，或會嚴重不利於我們的業務經營、限制我們向中國附屬公司注資的能力、限制中國附屬公司向我們分派溢利的能力，或導致我們遭罰款**

外匯管理局於二零零五年十月二十一日頒佈《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》，該通知於二零零五年十一月一日生效，規定中國境內居民自然人在下列情況下須於外匯管理局地方分局辦理登記或備案：(i)為融資而於中國境外成立或控制任何公司前，(ii)將所持境內企業的資產或股份注入境外特殊目的公司後，或於該等注資後在海外集資之後，及(iii)特殊目的公司的股本在未作出返程投資的情況下出現任何重大變動後。

身為中國居民的間接股東須在各重大方面就特殊目的公司融資活動的任何重大變動遵守外匯登記規定。如果身為中國居民的間接股東未能遵守外匯管理局的相關規定，或會導致彼等或我們遭罰款及法律制裁、限制我們向中國附屬公司注資的能力或限制中國附屬公司向我們分派溢利或分派減資、股份轉讓或清算所得資金的能力，因而對我們的業務、財務狀況及經營業績造成重大不利影響。

**如果未能遵守有關股權獎勵計劃登記規定的中國法規，或會導致參與計劃的中國僱員或我們遭罰款及其他法律或行政制裁**

於二零零六年十二月二十五日，人民銀行頒佈《個人外匯管理辦法》，載明個人（不論中國或非中國公民）外匯交易須遵守經常賬戶或資本賬戶的相關規定。於二零零七年一月五

---

## 風 險 因 素

---

日，外匯管理局頒佈《個人外匯管理辦法實施細則》，載明(其中包括)若干資本賬戶交易(例如中國公民參與境外上市公司員工持股計劃或購股權計劃)的審批規定。於二零一二年二月十五日，外匯管理局頒佈《關於境內個人參與境外上市公司股權激勵計劃外匯管理有關問題的通知》(「**股權獎勵計劃規定**」)，終止外匯管理局於二零零七年三月頒佈的《境內個人參與境外上市公司員工持股計劃和認股期權計劃等外匯管理操作規程》。根據該等規定，參與境外上市公司股權獎勵計劃的中國公民須向外匯管理局登記及辦理若干其他手續。身為中國公民的股權獎勵計劃參與者須聘用合資格中國境內代理人(可以為參與股份獎勵計劃的境外上市公司的中國附屬公司或該中國附屬公司指定的其他合資格中國境內機構)代為辦理股權獎勵計劃相關的外匯管理局登記及其他手續。該等參與者亦須聘用境外信託機構處理行使購股權及買賣股份的相關事宜。此外，如果股權獎勵計劃、中國境內代理人或境外信託機構或出現其他重大變動，則中國境內代理人須修改於外匯管理局登記的股權獎勵計劃資料。於本公司在香港公開上市後，我們及參與我們股權獎勵計劃的中國公民僱員須遵守該等規定。如果我們或我們參與股權獎勵計劃的中國僱員未能遵守該等法規，則我們或參與股權獎勵計劃的中國僱員或會遭罰款及其他法律或行政制裁。法規的不確定因素亦可能限制我們根據中國法律為董事及僱員採納其他購股權計劃的能力。

此外，國家稅務總局已發出若干有關僱員購股權計劃的通知。根據該等通知，我們的中國僱員行使購股權時須繳納中國個人所得稅。我們須向相關稅務機關提交有關僱員購股權的備案文件，並須於有關僱員行使購股權時預扣個人所得稅。如果我們的僱員未能支付或我們未能根據相關法律及法規預扣所得稅，則我們可能遭稅務機關或其他中國政府機關制裁。此外，個人外匯規定及股權獎勵計劃規定的詮釋及實施存在重大不確定因素。

### **根據中國企業所得稅法，我們可能被視為中國居民企業，來自全球的收益可能須繳納中國稅項**

根據於二零零八年一月一日生效的中國企業所得稅法，如果在中國境外成立的企業的「實際管理機構」設於中國境內，則會視為「居民企業」，一般須就全球收益按統一稅率25%繳納企業所得稅。根據中國企業所得稅法的實施條例，「實際管理機構」被定義為對企業的生產經營、人員、賬務、財產等實施實質性全面管理和控制的機構。

目前我們絕大部份的管理層均位於中國，且日後仍將位於中國。於二零零九年四月，中國國家稅務總局針對控股股東為中國境內企業或企業集團的境外註冊企業頒佈了一項通知，闡明了「實際管理機構」的定義。然而，稅務機關將如何對待由另一家海外企業投資或控制，而由中國居民個人最終控股的海外企業的情況仍不明確，而我們正屬於此類情況。因此，我們可能被視作中國居民企業而須繳納中國企業所得稅。當前，我們被視作居民企業後可能面臨的稅務問題目前尚不明朗，這取決於中國財稅機關應用或實施中國企業所得稅法及實施條例的情況。



---

## 風險因素

---

### 我們應向外國投資者派付的股息及銷售股份所得收益可能須根據中國稅法繳納預扣稅

根據中國企業所得稅法及國務院頒佈的實施條例，由中國「居民企業」向「非居民企業」（未在中國擁有設立機構或營業地點的企業，或擁有設立機構或營業地點但有關收益與中國的設立機構或營業地點並無存在有效關連的企業）投資者派付來自中國境內的股息採用10%之適用中國所得稅稅率。同樣，該等企業轉讓股份實現的任何收益如被視為來自中國境內的收益，亦採用10%的中國所得稅稅率繳稅。如果我們被視為中國「居民企業」，我們就股份所派付的股息，或閣下因轉讓我們的股份而可能實現的收益是否會被當作中國境內的收益而須繳納中國所得稅，目前尚不清楚。這將取決於中國稅務機關如何詮釋、應用或執行中國企業所得稅法及實施條例。10%預扣稅限定的一個例子為，根據中國與香港之間訂立並於二零零六年十二月八日生效的稅務條約，一家香港「稅務居民企業」，如果其持有於中國註冊成立的公司25%或以上的權益，則須就中國公司所派付的股息繳納5%的預扣稅，或如果其持有中國公司的權益不足25%，則繳納10%的預扣稅。如果根據中國企業所得稅法，我們向外國股東派付的股息須預扣中國所得稅，或如果閣下須就轉讓股份支付中國所得稅，則閣下於我們股份的投資的價值可能受到重大不利影響。

### 與全球發售有關的風險

#### 我們的股份以往並無公開市場。全球發售後，我們股票的市場價格及流通性可能出現波動

於全球發售前，我們的股份並無公開市場。全球發售完成後，香港聯交所將成為我們股份上市的唯一市場。我們不能向閣下保證，當前在香港聯交所上市後我們的股份將可以形成一個活躍及流通的公開買賣市場。此外，全球發售後，我們的股份可能以低於發售價在公開市場買賣。發售價將由獨家全球協調人（代表承銷商）與我們協議釐定，可能與全球發售完成後我們股份的市場價格大為不同。如果在全球發售後，我們的股份未能形成或保持一個活躍的買賣市場，則我們股份的市場價格及流通性可能受到重大不利影響。

#### 由於發售價高於我們每股有形資產賬面淨值，閣下將會蒙受即時攤薄

股份的發售價高於向我們的股份現有持有人發行的每股有形資產賬面淨值。因此，閣下和全球發售中的其他股份買家將蒙受備考有形賬面淨值即時攤薄，而我們股份的現有持有人的每股有形賬面淨值將會增加。如果我們日後發行額外股份或股本掛鈎證券，閣下和我們股份的其他買家可能面對每股有形資產賬面淨值的進一步攤薄，前提是我們以低於發行時的每股有形資產賬面淨值的價格發行額外股份。

#### 我們股份的買賣價格或會出現波動，閣下可能因此而蒙受重大損失

由於我們無法控制的因素，包括香港、中國、美國及世界其他區域證券市場的總體市場狀況，我們的股份的買賣價格可能會出現波動甚至波動劇烈。尤其是，業務主要位於中

---

## 風險因素

---

國但證券於香港上市的其他公司的表現及市場價格波動(特別是其他物業公司)，或許會影響我們股份價格及交易數量的波動。近來，許多中國公司已經在香港發行證券上市或正在準備發行證券上市。部份上市公司在其首次公開發售後經歷了股價大幅波動，包括股價大幅下跌。這些公司在其發售時或發售後的證券買賣表現，或許會影響總體投資者對在香港上市但業務主要位於中國的公司的投資情緒，並且由此可能影響我們股份的買賣表現。這些廣泛的市場及行業因素或許會毋視我們的實際經營業績，嚴重影響我們股份的市場價格及波動。

除了市場及行業因素，我們股份的價格及交易量或許會因為特定的商業原因而出現較大波動。特別是，例如我們營業額，盈利及現金流的變動，或出現或預測出現本「風險因素」一節描述的任何風險，可能會導致我們股份的市場價格大幅變動。任何該等因素都可能會導致我們的股價及交易量大幅及突然變化。

**如果日後在公開市場上出售我們的證券(或認為或預測可能發生該類出售)，可能對我們股份的當前市場價格造成重大不利影響**

如果日後在公開市場上大量出售我們的股份或與股份有關的其他證券，或發行新股份或其他證券，或認為或預測可能發生該類出售或發行，可能會造成股份的市場價格下跌。如果日後大量出售我們的證券，包括日後任何發售，或認為可能發生該類出售，亦可能會對我們日後以我們認為合適的時間及價格募集資金的能力造成重大不利影響。

此外，控股股東所持的股份受禁售期限制，詳情請參閱本招股章程「承銷 — 承銷安排、佣金及費用 — 根據香港承銷協議作出的承諾」一節。然而，我們不知道這些股東是否有任何意圖在禁售期結束後大量出售所持股份，故我們不保證這些股東不會出售他們可能持有的任何股份。如果我們的控股股東日後在相關禁售期結束後出售我們的股份，可能會對我們股份的當前市場價格造成重大不利影響。

**如果我們日後增發股份，於全球發售中購買我們股份的買家的權益可能會被攤薄**

日後為了擴展業務，我們或許會考慮增發股份。如果我們日後以低於每股有形資產賬面淨值的價格增發股份，則我們的股份買家所持股份的每股有形資產賬面淨值可能會被攤薄。

**我們不保證日後將會派息**

我們的附屬公司曾宣派及支付股息。我們目前計劃於截至二零一四年十二月三十一日止財政年度和此後的財政年度將年度內約20%至30%的可分配溢利淨額(除投資物業公允價值損益)撥作可分派予我們股東的股息。我們將每年重新評估我們的股息政策。有關我們股息政策的進一步詳情，請參閱本招股章程「財務資料 — 股息政策」一節。

---

## 風險因素

---

本招股章程中包含的有關中國、中國經濟及中國房地產行業的若干事實及其他統計數據來自多個官方政府及第三方來源，可能並不可靠

本招股章程中包含的有關中國、中國經濟及中國房地產行業的若干事實及其他統計數據來自多個官方政府出版物及第三方來源。然而，我們無法保證這些來源的質量或可靠度。這些來源未經我們或任何我們的聯屬公司或顧問編製或獨立核實，因此我們對該事實及統計數據的準確性不作任何聲明。由於收集方法可能有問題或不妥當，或已公佈的資料與市場慣例有差異及其他問題，本招股章程中的事實及統計數據可能不準確或不能與為其他經濟體編製的事實和統計數據相比較。因此，有意投資者應審慎考慮對有關事實或統計數據的重要性及對其依賴程度。

**我們鄭重提醒 閣下不要依賴報刊及或其他媒體所載有關我們和全球發售的任何資料**

於本招股章程刊發前，已有報刊及媒體作出有關我們及全球發售的報導，其中包括若干財務資料、預測、估值及其他有關我們及全球發售的資料。我們並無授權在報刊或媒體中披露任何該等資料，而我們對於並非由我們編製或在發佈前未經我們認可的報刊報導或其他媒體報告的準確性或完整性概不承擔任何責任。我們不會對有關我們的任何該等報告、預測、估值或前瞻性資料，或任何有關該等資料的假設是否合適、準確、完整或可靠發表任何聲明或保證。如果報刊或者其他媒體所作的有關聲明與本招股章程所載資料不符或有所衝突，我們概不負責。因此，有意投資者不應依賴任何該等資料。閣下作出是否購買我們股份的決定時，僅應依托本招股章程所載的財務、經營及其他資料。

---

## 前 瞻 性 陳 述

---

本招股章程載有前瞻性陳述，由於其性質使然，其會受到重大風險及不確定因素影響。該等前瞻性陳述包括(但不限於)有關以下各項的陳述：

- 我們的業務及營運戰略及實施該等戰略的能力；
- 我們的股息分派計劃；
- 我們進一步開發及按計劃管理項目的能力；
- 我們的資本承擔計劃，尤其是有關收購土地供物業開發及項目開發的計劃；
- 我們的營運及業務前景，包括現有及新業務發展計劃；
- 有關法律及中國政府法規、我們經營所在地區政策及審批程序的變動的監管環境及中國房地產行業整體行業前景；
- 匯率波動及限制；
- 中國房地產行業的未來發展及競爭環境；及
- 中國及(特別是)我們經營所在城市的整體經濟發展趨勢。

我們使用了相關的「預計」、「相信」、「可以」、「估計」、「預期」、「展望」、「擬」、「或會」、「計劃」、「尋求」、「將會」、「會」及類似詞彙(特別是於本招股章程「業務」及「財務資料」等章節)，以表達若干前瞻性陳述。該等陳述基於截至最後實際可行日期作出的有關我們現時及日後業務戰略及我們日後經營環境的多項假設。該等前瞻性陳述反映管理層目前對未來事件的觀點，或會因應本招股章程所述風險因素等若干風險、不確定因素及假設而改變。除適用法例、規則及規例另有規定者外，無論是否具有新資料、日後事件或其他因素，我們並無任何責任更新或以其他方式修訂本招股章程內的前瞻性陳述。因此，如果出現上述一項或多項風險或不確定因素或相關假設證實為錯誤，則我們的財務狀況或會受到不利影響，而且可能與本招股章程所預計、相信、估計或預期者有重大差別。因此，儘管該等前瞻性陳述乃本公司董事經審慎考慮後作出，但該等陳述並非日後業務表現的保證，閣下不應過於信賴該等前瞻性資料。本節所載提示聲明適用於本招股章程中所載所有前瞻性陳述。

本招股章程中，有關我們或我們的任何董事意向的陳述或提述均於本招股章程刊發日期作出。任何該等意向可能會隨日後的發展而改變。

---

## 豁免嚴格遵守上市規則

---

為籌備上市，本公司已尋求豁免嚴格遵守上市規則的下列相關條文：

### 關連交易

根據上市規則的規定，本集團成員公司訂立的若干交易於上市後構成本公司的非豁免持續關連交易。本公司已向聯交所申請及已獲聯交所同意豁免本公司就該等非豁免持續關連交易嚴格遵守上市規則第14A章的公佈規定。有關該等豁免的詳情載於本招股章程「關連交易」一節。

### 管理層人員留駐

根據上市規則第8.12條，發行人須在香港派駐足夠的管理層人員，即通常須有至少兩名執行董事常駐香港。由於本集團的總部及主要業務營運位於中國，故本公司現時及在可預見的未來將無法嚴格按照上市規則第8.12條的規定，留駐足夠的管理層。現時，本公司的執行董事均非常駐於香港。因此，董事認為，為遵守上市規則第8.12條規定而委任兩名香港居民為執行董事或將現有執行董事調任於香港將會過分繁重且不切實際。因此，本公司已向聯交所申請且已獲聯交所授權豁免嚴格遵守上市規則第8.12條的規定。

為與聯交所維持定期及有效溝通，本公司已採取下列安排：

- 本公司已根據上市規則第3.05條委任兩名授權代表，即葛偉光先生及鄭瑾女士，作為我們與聯交所的主要溝通渠道。彼等均可隨時通過手機、辦公電話、電郵及傳真與聯交所聯絡，及有需要時，與聯交所就商討有關本公司事宜緊急會面。聯交所如欲就任何事宜聯絡董事，各授權代表均有方法隨時迅速聯絡董事（包括獨立非執行董事）。
- 本公司全體執行董事均可在工作時間通過北京總部聯絡，而各董事已向聯交所分別提供手提電話號碼、辦公室電話號碼、電郵地址及傳真號碼。
- 非常居於香港的各董事均擁有或可申請訪港的有效旅遊證件，可於需要時在合理時間內與聯交所相關人員會晤。
- 本公司將根據上市規則第3A.19條委任一名合規顧問作為與聯交所的額外聯絡渠道。合規顧問將可隨時聯絡本公司的授權代表、董事及其他高級管理層，以保證彼等於聯交所就本公司的任何查詢或要求作出及時回應。

### 公司秘書

根據上市規則第8.17條規定，發行人委任的公司秘書必須符合上市規則第3.28條的規定。

上市規則第3.28條規定，發行人必須委任學術或專業資格或相關經驗獲聯交所認可為有能力履行公司秘書職責的人士出任公司秘書。上市規則第3.28條附註2載列聯交所評估個人是否具備「相關經驗」時考慮的各項因素：

- 該名人士於發行人及其他發行人的任職年期及其所擔當的角色；
- 該名人士對香港上市規則以及其他相關法律及法規（包括證券及期貨條例、香港公司條例及收購守則）的熟悉程度；
- 除上市規則第3.29條規定的最低要求外，該名人士已經及／或將會獲得的相關培訓，上市規則第3.29條規定發行人的公司秘書於各財政年度獲得不少於15小時的相關專業培訓；及
- 該名人士於其他司法權區的專業資格。

鄭瑾女士自二零零七年七月至二零一零年一月於畢馬威華振會計師事務所（特殊普通合伙）任助理經理，負責審計工作。鄭女士於二零零九年八月獲中國註冊會計師協會授予註冊會計師資格。於二零一零年一月，鄭女士加入原北京國瑞，先後擔任資金與財務管理中心副總監以及運營與工程管理中心副總監。鄭女士曾擔任多個管理職位，累積豐富經驗，因此熟悉本集團的業務運作。鄭女士一直積極參與上市的籌備工作，為籌備上市的負責人之一，在籌備過程中熟習了上市規則及香港公司條例。然而，鄭女士並不具備上市規則第3.28條所規定的相關經驗。鑒於公司秘書對上市發行人的公司治理舉足輕重，本公司已作出如下安排，以使鄭女士充分履行聯席公司秘書職責：

- 鄭女士將盡力參加有關上市規則及相關香港法例、法規的有關培訓，包括應邀參加由本公司的香港法律顧問就有關香港法例、法規及上市規則的最新變更而舉辦的簡介會及聯交所為發行人不時舉辦的講座等。
- 每一財政年度，鄭女士參與相關專業培訓的時間將不少於15小時。
- 鄭女士將(i)由本公司於聯交所上市日期起計首個完整財政年度，由本公司合規顧問協助，尤其是就香港公司管制方法及合規事項；及(ii)由本公司的香港法律顧問協助，保證本公司一直遵守上市規則及適用的法例、法規。
- 本公司已經聘請鄺燕萍女士作為聯席公司秘書，由上市日期起計首三年內協助鄭女士履行其聯席公司秘書的職責。鄺女士為香港特許秘書公會會員，因此符合上市規則第3.28條規定的職業資格。作為擬定安排當中的一部份，鄺女士將熟悉公司事務，並定期與鄭女士就公司管制、上市規則及本公司適用法例、法規其他事宜進行交流。

---

## 豁免嚴格遵守上市規則

---

我們已經向聯交所申請且已獲聯交所豁免嚴格遵守上市規則第3.28條及第8.17條的規定，委任鄭女士為聯席公司秘書，惟其從上市日期起首三年內接收鄭女士的協助。首三年期屆滿時，聯交所會重新評估鄭女士的情況，如果可以證明鄭女士此時已具備上市規則第3.28條規定的相關經驗，則本公司毋須再次申請豁免。

### 公眾持股量規定

上市規則第8.08條規定，尋求上市的證券必須有公開市場且發行人的上市證券須維持足夠的公眾持股量。根據上市規則第8.08(1)(a)條，這一般指無論何時，發行人的已發行股本總額必須至少有25%由公眾人士持有。

我們已向聯交所遞交申請，要求聯交所根據上市規則第8.08(1)(d)條行使而聯交所亦已確認其將行使酌情權，接納本公司維持其已發行股本約15%（假設超額配股權未獲行使，或如果全部或部份超額配股權獲行使，則為公眾人士將持有的較高比例）的較低公眾持股比例。

上述豁免受以下條件限制：我們將於招股章程內就指定的較低公眾持股比例作出適當披露，並將於上市後刊發的年報中確認已有充足的公眾持股量。我們將盡力確保持續維持聯交所規定的最低公眾持股比例。如果公眾持股量低於聯交所指定的最低百分比，董事及控股股東將採取適當行動，包括進一步發行股權及／或由我們的主要股東配售若干股份予獨立第三方，以確保遵守聯交所指定的最低公眾持股比例規定。我們將繼續遵守上市規則第8.08(2)條及8.08(3)條。

### 結算日後收購

根據上市規則第4.04(2)及4.04(4)條，我們的會計師報告需包含二零一三年十二月三十一日以來收購的業務和附屬公司的業績。

於二零一四年三月五日，通過深圳國瑞，我們與深圳大潮汕建設有限公司（「目標公司」）訂立了股權轉讓協議，以人民幣12百萬元的代價收購了目標公司30%的股權（「股權」）（「收購」）。

目標公司是於二零一三年九月三十日在深圳成立的有限責任公司，於收購時總實收資本為人民幣40百萬元。股權的賣方及目標公司的其他股東是本公司及我們的關連人士的獨立第三方。隨着收購的完成，我們成為了目標公司的第二大股東，持有目標公司30%的股權。完成收購時，目標公司並未作為附屬公司並入我們的綜合報表。

我們應付的總代價是根據目標公司的實收資本乘以我們所購買的股權比例（即30%）確定的，為人民幣12百萬元，是通過各方平等協商釐定的。截至最後實際可行日期，我們已支付全部代價並已完成工商註冊。

## 豁免嚴格遵守上市規則

根據截至二零一三年十二月三十一日止三個月目標公司的未經審核的管理台賬(根據中國會計準則編製)，目標公司截至二零一三年十二月三十一日的總資產約為人民幣39.93百萬元。目標公司在同期內未錄得收入並錄得損失(稅前)約為人民幣0.07百萬元。

於二零一四年四月三日，我們向目標公司按比例注資人民幣24百萬元，作為額外實收資本，其後目標公司的總實收資本由人民幣40百萬元增加至人民幣120百萬元。進行上述資本注資後，本公司所持有目標公司股本權益的百分比維持30%。

截至最後實際可行日期，據我們所知，目標公司並未進行任何實質業務。目標公司計劃承建深圳「三舊改造」政策下的一項總佔地面積3.8百萬平方米的開發項目，並與二零一四年三月十二日與當地自治組織就上述項目訂立了一項合作協議。這項收購標誌著我們進軍深圳物業開發市場的第一步，與我們在珠江三角洲的發展戰略相一致。

鑒於下述理由，我們已經向聯交所申請且已獲得聯交所豁免嚴格遵守上市規則第4.04(2)及4.04(4)(a)條：

- **目標公司的規模及收購對本集團的財務無實質影響**

目標公司的規模及收購對本集團的財務的影響很小且非實質。根據上述目標公司未經審核的管理台賬，目標公司截至二零一三年十二月三十一日的總資產僅佔本集團當天綜合財務報表所示金額的約0.18%。假設每股發售價為2.30港元(本招股章程所述最低預期發售價下限)及假設未執行超額配售，預計收購應付總代價僅佔本公司預計市值的不超過0.15%。

收購不足以讓我們根據上市規則第4.28條在本招股章程中編製備考財務資料。

- **編製上市規則第4.04(2)及4.04(4)條下要求的財務資料過於繁瑣**

如上所述，收購對集團業績的財務影響很小。此外，目標公司於二零一三年九月三十日成立且目前為止未開展任何實質業務。我們認為，根據上市規則第4.04(2)及4.04(4)條提供目標公司的全部財務資料，對提供足夠的資料讓投資者能夠對本集團的活動、資產及負債及財務狀況做出明智的評估之目的而言幾乎沒有價值。

於最後實際可行日期，我們持有目標公司30%的股權且不能控制目標公司。收購在近期才完成，並且我們尚未實際參與目標公司的日常經營。鑒於我們僅持有目標公司的少數股權，即使本公司作出最大努力，亦無法在短時間內立即獲取且在獲取目標公司一切必要的財務資料以編製截至二零一三年十二月三十一日止三個月內經審核的財務資料方面面對真正實際困難。此外，即使本公司獲得了此類資



---

## 豁免嚴格遵守上市規則

---

料，如果要嚴格遵循上市規則第4.04(2)及4.04(4)條，本公司需要花費額外的時間編製目標公司必要的財務資料。由於完成收購和上市之間的時間緊湊，且考慮到收購無實質影響及目標公司尚未開展實質業務的事實，我們謹主張，就披露而言，因按照上市規則第4.04(2)及4.04(4)條編製目標公司財務資料所花費的時間及費用，超過了將此類資料納入本公司的招股章程而獲得的(如有)有限益處及價值。

- **替代披露**

我們已在本招股章程中做出適當的披露以涵蓋：

- (a) 收購的主要條款(包括已付代價)；
- (b) 目標公司的一般資料及收購理由；以及
- (c) 根據目標公司的未經審核的管理賬目，目標公司的總資產(截至二零一三年十二月三十一日)、和截至二零一三年十二月三十一日止三個月收入及溢利(稅前)。

我們認為，上述替代披露為潛在投資者對收購及其對本集團的影響做出明智的評估提供了足夠的必要資料。

此外，我們將在我們截至二零一四年十二月三十一日止財政年度的年報中披露本集團投資的相關財務資料及目標公司的少數股權。

---

## 關於本招股章程及全球發售的資料

---

### 董事就本招股章程內容須負的責任

本招股章程所載資料乃遵照公司(清盤及雜項條文)條例、證券及期貨(在證券市場上市)規則及上市規則而刊載，旨在提供有關本集團的資料。董事就本招股章程所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並於作出一切合理查詢後確認，就彼等深知及確信本招股章程所載資料於所有重大方面均屬準確及完整，並無誤導或欺詐成份，且本招股章程概無遺漏任何其他事宜致使本招股章程及當中所載任何聲明存在誤導。

### 有關全球發售的資料

香港發售股份僅按照本招股章程及申請表格所載資料及所作聲明，以及根據本招股章程及申請表格所載條款並在該等條件規限下提呈發售。並無授權任何人士提供本招股章程所載以外有關香港公開發售的任何資料或作出任何聲明，而本招股章程所載以外的任何資料或聲明概不得視為已獲我們、獨家全球協調人、承銷商、彼等各自任何董事、僱員、代理或顧問或任何參與全球發售的其他各方授權而加以依賴。

有關全球發售的架構(包括其條件)詳情載於本招股章程「全球發售的架構」及有關申請香港發售股份的程序則載於本招股章程「如何申請香港發售股份」及相關申請表格。

### 承銷

本招股章程僅就作為全球發售一部份的香港公開發售而刊發。本招股章程及申請表格載有香港公開發售申請人適用的香港公開發售條款及條件。全球發售的條款詳情載於本招股章程「全球發售的架構」一節。

上市由獨家保薦人保薦。

獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)與本公司於定價日或之前協定發售價後，香港公開發售由香港承銷商根據香港承銷協議的條款悉數承銷。

關於承銷商及承銷安排詳情，請參閱本招股章程「承銷」一節。

### 釐定發售價

發售股份乃以發售價發售，預期發售價將由獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)與本公司於二零一四年六月二十七日或之前，且無論如何不遲於二零一四年七月四日協定。

如果獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)與本公司未能協定發售價，則全球發售不會進行並告失效。

---

## 關於本招股章程及全球發售的資料

---

### 發售股份的發售及銷售限制

購買香港發售股份的各人士均須確認，或因購買香港發售股份而視為確認，知悉本招股章程所述香港發售股份的發售限制。

本公司並無採取任何行動，以獲准在香港以外任何司法權區發售股份或派發本招股章程。因此，在任何未獲准發售或提出認購邀請的司法權區，或在向任何人士提呈發售或提出邀請即屬違法的任何情況下，本招股章程不得用於亦並非該等提呈發售或邀請。於其他司法權區派發本招股章程以及發售香港發售股份受到限制，除非因向相關證券監管機構註冊或獲其批准或豁免遵守適用證券法而根據該等司法權區相關證券法例獲許可，否則不得進行。

### 申請在聯交所上市

本公司已向上市委員會申請批准已發行股份及發售股份(包括可能因行使超額配股權而發行的任何額外股份)、因行使首次公開發售前購股權計劃發行的股份及首次公開發售後購股權計劃下授出的購股權而發行的股份上市及買賣。預計本公司股份將於二零一四年七月七日或前後開始在聯交所買賣。

本公司概無任何股份或借貸資本在任何其他交易所上市或買賣，亦無嘗試或於短期內計劃嘗試上市或申請批准有關上市。

根據公司(清盤及雜項條文)條例第44B(1)條，如果股份在聯交所上市及買賣的申請於截止辦理申請登記日期起計三個星期內，或聯交所可能於該三個星期內通知本公司的較長期間(不得超過六個星期)遭拒絕，就任何申請作出的配發將告無效。

### 股份將合資格納入中央結算系統

如果股份獲准在聯交所上市及買賣，且本公司符合香港結算的股份收納規定，則股份將獲香港結算接納為合資格證券，自股份開始於聯交所買賣當日或香港結算釐定的任何其他日期起，於中央結算系統內寄存、結算及交收。聯交所參與者之間的交易須於任何交易日後第二個營業日在中央結算系統結算。

所有中央結算系統內的活動均依據不時生效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則進行。

本公司已作出所有必要安排讓股份納入中央結算系統。若閣下不很明確中央結算系統結算安排的細節以及該類安排會否損害閣下的權利，敬請垂詢股票經紀人或其他專業人士。

### 諮詢專業稅務意見

有意於全球發售的投資者對認購、持有、出售或買賣我們股份(或行使其所附帶的權利)的稅務影響如有任何疑問，應諮詢專業顧問。我們、獨家全球協調人、承銷商、彼等各

---

## 關於本招股章程及全球發售的資料

---

自任何董事或參與全球發售的任何其他人士或其他方對股份持有人因認購、購買、持有或出售或買賣股份或行使有關股份的任何權利而引致的任何稅務影響或負債概不負責。

### 超額配發及穩定價格行動

請參閱本招股章程「全球發售的架構」一節有關超額配股權及穩定價格行動所載安排詳情。

### 申請香港發售股份的手續

申請香港發售股份的手續載於本招股章程「如何申請香港發售股份」一節及有關申請表格。

### 全球發售的架構

全球發售的架構詳情及(包括其條件)載於本招股章程「全球發售的架構」一節。

### 香港股東名冊及香港印花稅

本公司的股東名冊總冊將存置於其股份過戶登記總處Offshore Incorporations (Cayman) Limited。凡買賣本公司香港股東名冊上登記的股份均須繳納香港印花稅。僅在香港股東名冊註冊的股份才可於聯交所交易。

### 匯率換算

本招股章程所用的匯率，若無特別說明，均為二零一四年六月九日由人民銀行發佈的中間牌價，分別為1.00港元兌人民幣0.79310元。所有港元與美元間的換算均按1.00美元兌7.7511港元的標準即二零一四年六月九日美聯儲委員會釐定的匯率。本公司不保證也不應被認為保證本招股章程中所列人民幣、港元及美元的數額在該日期或任何其他日期都可以一定匯率兌換為任意貨幣，或可以兌換。

### 約整

由於已進行約整，故任何表格所列的總額可能與個別金額總和有異。

### 有關地圖的聲明

本招股章程中所用的地圖均為大致勾畫，僅作說明使用。地圖上的坐標及度量並非本公司物業開發項目、所標出或意指的地點或區域的實際大小和精確位置，亦無法提供所有所示區域的完整細節。

---

## 董事及參與全球發售的各方

---

### 董事

姓名	地址	國籍
----	----	----

### 執行董事

張章筭	中國 北京市東城區 龍潭東路8號院A104	中國
-----	-----------------------------	----

葛偉光	中國 北京市朝陽區 北四環中路6號 華亭嘉園F座2106室	中國
-----	--	----

阮文娟	中國 北京市東城區 龍潭東路8號院A104	中國
-----	-----------------------------	----

張瑾	中國 北京市東城區 國瑞城中區 7號樓1單元1501室	中國
----	--------------------------------------	----

### 獨立非執行董事

聶梅生	中國 北京市海淀區 三里河路9號院 A8單元1306室	中國
-----	--------------------------------------	----

羅振邦	中國 北京市海淀區 西四環中路16號院 7幢10層	中國
-----	------------------------------------	----

賴思明	香港 太古城 海棠閣14樓A室	澳大利亞
-----	-----------------------	------

陳靜茹	中國 北京市朝陽區 慈雲寺 1號院4號樓1605室	中國
-----	------------------------------------	----

關於董事的詳情，請參閱本招股章程「董事及高級管理層」一節。

---

## 董事及參與全球發售的各方

---

### 參與全球發售的各方

#### 獨家保薦人及獨家全球協調人

中銀國際亞洲有限公司  
香港  
中環  
花園道1號  
中銀大廈26樓

#### 聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人

中銀國際亞洲有限公司  
香港  
中環  
花園道1號  
中銀大廈26樓

招商證券(香港)有限公司  
香港  
中環  
交易廣場一期48樓

#### 本公司的法律顧問

香港法律  
貝克·麥堅時律師事務所  
香港  
金鐘道88號  
太古廣場一期23樓

中國法律  
竟天公誠律師事務所  
中國  
北京市  
朝陽區建國路77號  
華貿中心3號寫字樓34層  
郵編：100025

開曼群島法律  
邁普達律師事務所  
香港  
中環皇后大道中99號  
中環中心53樓

#### 承銷商的法律顧問

香港法律  
謝爾曼·斯特靈律師事務所  
香港  
皇后大道中15號  
置地廣場告羅士打大廈12樓

中國法律  
嘉源律師事務所  
中國  
北京市西城區  
復興門內大街158號  
遠洋大廈F408  
郵編：100031

---

## 董事及參與全球發售的各方

---

核數師及申報會計師

德勤•關黃陳方會計師行  
執業會計師  
香港  
金鐘道88號  
太古廣場一期35樓

物業估值師

世邦魏理仕有限公司  
香港中環  
康樂廣場8號  
交易廣場三期  
1204-06室(主要接待室)、  
3樓及4樓

市場顧問

第一太平戴維斯(香港)有限公司  
香港  
中環  
交易廣場二期23層

收款銀行

中國銀行(香港)有限公司  
香港  
花園道1號  
中銀大廈

---

## 公司資料

---

註冊辦事處	Offshore Incorporations (Cayman) Limited Scotia Centre, 4th Floor P.O. Box 2804, George Town Grand Cayman KY1-1112 Cayman Islands
總部及中國主要營業地點	中國 北京市東城區 珠市口東大街15號
香港主要營業地點	香港 港灣道18號 中環廣場51樓5103A室
本公司網址	<a href="http://www.glorypty.com/">http://www.glorypty.com/</a> (該網站的內容並不構成本招股章程的任何部份)
聯席公司秘書	鄭瑾(註冊會計師) 中國 北京市東城區 珠市口東大街15號 鄭燕萍(FCIS, FCS) 香港銅鑼灣 大坑道7號2座15樓A室
授權代表	葛偉光 中國 北京市東城區 珠市口東大街15號 鄭瑾 中國 北京市東城區 珠市口東大街15號
審核委員會	羅振邦(主席) 聶梅生 賴思明
薪酬委員會	賴思明(主席) 阮文娟 羅振邦
提名委員會	張章筭(主席) 聶梅生 賴思明
內部監控委員會	陳靜茹(主席) 羅振邦 阮文娟
主要股份過戶登記處	Offshore Incorporations (Cayman) Limited Scotia Centre, 4th Floor P.O. Box 2804, George Town Grand Cayman KY1-1112 Cayman Islands



---

## 公司資料

---

### 香港證券登記處

香港中央證券登記有限公司  
香港  
灣仔  
皇后大道東183號  
合和中心  
17樓1712-1716號室

### 合規顧問

大有融資有限公司  
香港  
金鐘  
夏慤道18號  
海富中心第2座  
16樓1606室

### 主要往來銀行

中國工商銀行股份有限公司  
中國  
北京市西城區  
復興門內大街55號

中國農業銀行股份有限公司  
中國  
北京市東城區  
建國門內大街69號

中國銀行股份有限公司  
中國  
北京市西城區  
復興門內大街1號

中國建設銀行股份有限公司  
中國  
北京市西城區  
金融大街25號

北京銀行股份有限公司  
中國  
北京市西城區  
金融大街丙17號

## 第一太平戴維斯報告

我們已委託獨立第三方全球房地產行業資深顧問第一太平戴維斯編製行業研究報告(「報告」)，以分析中國各地區的物業市場。我們合共將向第一太平戴維斯支付人民幣900,000元作為編製報告的費用。

報告乃由第一太平戴維斯根據多份政府刊物、實地考察及訪談以及其就相關物業市場的獨家數據編製。

在編製報告時，如無法取得部份資料或有關資料不屬於其專業知識範疇，第一太平戴維斯已採用假設。儘管第一太平戴維斯乃於審慎考慮已知因素後採用假設，但第一太平戴維斯不能排除任何假設可能不正確的風險。報告亦載列大量直接來自第二手來源的資料或其他第三方資料。第一太平戴維斯不會對該等資料的準確性或完整性作出聲明或保證。

在編製及更新報告時，第一太平戴維斯已採取下文闡述的四步法提高預測的可信度及準確性：

- 市場調查：第一太平戴維斯的市場專家從不同來源搜集資料及數據，有關資料及數據提供了目前市場格局及趨勢的概況，亦構成了預測的基準。
- 確定推動力及因素：市場專家然後確定曾經及將會推動市場發展的因素以及曾經及將會限制市場增長的因素。
- 綜合意見：專家進一步與不同行業專家及顧問以及從業者及客戶進行討論及訪談。然後將所取得的數據與現有數據綜合，為預測數據提供更精確的基準。
- 質量控制：市場專家通過交叉檢查其他現有數據或資料而核實數據及預測，繼而最終確定報告。

報告內所載假設由於不能被合理預知的事件或多項事件(包括但不限於政府、個人、第三方及競爭對手的活動)而本質上屬不確定。可能導致實際結果會出現重大差別的具體因素包括房地產行業的內在風險、物業風險、融資風險、勞工風險、監管風險及環境問題等。

## 中國經濟

### 中國經濟概覽

中國中央政府深入實施經濟改革三十多年以來，中國經濟強勁增長。中國名義國內生產總值由二零零七年的人民幣265,810億元增長至二零一三年的人民幣568,850億元，複合年增長率為13.5%。中國人均國內生產總值由二零零七年的人民幣20,169元增長至二零一三年的人民幣41,804元，複合年增長率為12.9%。人均可支配收入由二零零七年的人民幣13,786元增長至二零一三年的人民幣26,955元，複合年增長率為11.8%。於二零一四年第一季，名義國內生產總值達到了人民幣128,210億元，較二零一三年同期增長7.4%。

## 行業概覽

下表顯示所示期間經選定的中國經濟指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
總人口(百萬)	1,321.3	1,328.0	1,334.5	1,340.9	1,347.4	1,354.0	1,360.7	0.5
名義國內生產總值 (人民幣十億元)	26,581	31,405	34,090	40,151	47,288	51,932	56,885	13.5
實際國內生產總值 增長(%)	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	7.7	—
人均國內生產總值 (人民幣元)	20,169	23,708	25,608	30,015	35,181	38,355	41,804	12.9
房地產投資 <sup>(1)</sup> (人民幣十億元)	2,529.8	3,120.3	3,624.2	4,826.0	6,179.7	7,180.4	8,601.3	22.6
人均可支配收入 (人民幣元)	13,786	15,781	17,175	19,109	21,810	24,565	26,955	11.8
固定資產投資 (人民幣十億元)	13,762	17,283	22,460	27,812	31,149	37,468	44,707	21.7
零售銷售額 (人民幣十億元)	8,921.0	11,483.0	13,267.8	15,699.8	18,391.9	21,030.7	23,781.0	17.8

(1) 根據中國國家統計局，房地產投資包括房地產開發商及商品房建築公司對住宅樓、廠房、倉庫、賓館、旅館、渡假村、寫字樓及配套服務設施等樓房建設及土地開發項目的投資。房地產投資不包括單純的土地交易。

迅速增長主要由於政府開支、基礎設施投資擴大及國內消費增長。國內生產總值迅速增長的同時，房地產投資也迅猛增長，房地產投資由二零零七年的人民幣25,298億元增長至二零一三年的人民幣86,013億元，複合年增長率達22.6%。消費品零售銷售額由二零零七年的人民幣89,210億元增長至二零一三年的人民幣237,810億元，複合年增長率達17.8%。

### 城鎮化

經濟增長的同時，中國城鎮化進程快速推進。中國城鎮化率由二零零七年的45.9%持續增長至二零一三年的53.7%。中國政府預計，在將來的十年中，城鎮化將會成為經濟發展及房地產業的動力之一。據中國國際經濟交流中心預測，於二零二零年中國城鎮化率將達57%，並將於二零三零年年底前達到70%。十二五計劃仍支持全國城鎮化。下表顯示於所示期間城鎮化的經選定資料：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
城市居民(百萬)	606.3	624.0	645.1	669.8	690.8	711.8	731.1	3.2
總人口(百萬)	1,321.3	1,328.0	1,334.5	1,340.9	1,347.4	1,354.0	1,360.7	0.5
城鎮化率(%)	45.9	47.0	48.3	50.0	51.3	52.6	53.7	—

資料來源：中國國家統計局

### 人均可支配收入

隨着國家經濟發展，城市居民的財富亦有迅速增長。中國城市居民人均可支配收入由二零零七年的人民幣13,786元增長至二零一三年的人民幣26,955元，複合年增長率達11.8%。

### 中國地區經濟增長

#### 北京

中國首都北京亦為中國政治、經濟、運輸、文化和教育的中心，佔地16,410平方公里。於二零一三年，北京人口達21.1百萬。

## 行業概覽

不少大型國有企業、國內知名私人企業和跨國公司均於北京設立總部。隨着國家經濟崛起，北京正逐漸成為國際大都會，本地生產總值由二零零七年的人民幣9,850億元增長至二零一三年的人民幣19,500億元，複合年增長率為12.1%，人均可支配收入由二零零七年的人民幣21,989元增長至二零一三年的人民幣40,321元，複合年增長率為10.6%。下表顯示所示年度經選定的北京經濟指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
人口(百萬)	16.8	17.7	18.6	19.6	20.2	20.7	21.1	3.9
本地生產總值 (人民幣十億元)	985	1,112	1,215	1,411	1,625	1,780	1,950	12.1
人均本地生產總值 (人民幣元)	60,096	64,491	66,940	73,856	81,658	87,091	93,213	7.6
固定資產投資 (人民幣十億元)	397	385	486	549	591	646	703	10.0
人均可支配收入 (人民幣元)	21,989	24,725	26,738	29,073	32,903	36,469	40,321	10.6
零售銷售額(人民幣十億元)	384	465	531	623	690	770	838	13.9

資料來源：北京統計局

### 瀋陽

瀋陽，為遼寧省的省會，位於中國東北部的中心，佔地12,881平方公里，二零一三年人口達7.3百萬。瀋陽的本地生產總值由二零零七年的人民幣3,070億元增長至二零一三年的人民幣7,160億元，複合年增長率達15.2%，人均可支配收入由二零零七年的人民幣14,607元增長至二零一三年的人民幣29,074元，複合年增長率達12.2%。下表顯示所示年度經選定的瀋陽經濟指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
人口(百萬)	7.1	7.1	7.2	7.2	7.2	7.2	7.3	0.5
本地生產總值 (人民幣十億元)	307	386	436	502	592	661	716	15.2
人均本地生產總值 (人民幣元)	43,499	48,230	55,816	63,667	72,637	80,532	86,850	12.2
固定資產投資 (人民幣十億元)	236	301	368	501	456	563	638	18.0
人均可支配收入(人民幣元)	14,607	17,013	18,475	20,541	23,326	26,431	29,074	12.2
零售銷售額(人民幣十億元)	123	150	178	207	243	280	319	17.2

資料來源：瀋陽統計局

### 鄭州

鄭州，為河南省的省會，佔地7,446平方公里，二零一三年的人口達9.2百萬。鄭州的本地生產總值由二零零七年的人民幣2,420億元增長至二零一三年的人民幣6,200億元，複合年增長率達17.0%，是華中各大城市中產值最高的城市。同時，人均可支配收入由二零零七年的人民幣13,692元增長至二零一三年的人民幣26,600元，複合年增長率達11.7%。下表顯示所示年度經選定的鄭州經濟指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
人口(百萬)	7.4	7.4	7.5	8.7	8.9	9.0	9.2	3.7
本地生產總值 (人民幣十億元)	242	300	330	400	491	555	620	17.0
人均本地生產總值 (人民幣元)	33,169	40,617	44,000	49,000	56,086	63,328	68,070	12.7
固定資產投資 (人民幣十億元)	137	177	229	276	300	367	440	21.5
人均可支配收入(人民幣元)	13,692	15,732	17,117	18,897	21,612	24,246	26,600	11.7
零售銷售額(人民幣十億元)	98	121	143	168	199	229	259	17.6

資料來源：鄭州統計局

## 行業概覽

### 佛山和汕頭

佛山和汕頭均位於廣東省。佛山位於廣東省經濟最發達的珠江三角洲(珠三角)，佔地3,848平方公里，二零一三年人口達7.3百萬。汕頭則位於廣東省東部，佔地2,064平方公里，二零一三年人口達5.4百萬。

佛山透過建設一系列城際交通系統(包括廣佛地鐵和道路網)加強與廣東省其他城市間的連接，廣州及佛山的整合預期將於二零二零年完成，屆時城鎮化率將超過90%。佛山的本地生產總值由二零零七年的人民幣3,590億元增長至二零一三年的人民幣7,010億元，複合年增長率達11.8%，本地生產總值位列珠三角城市第三。此外，佛山的人均可支配收入由二零零七年的人民幣21,112元增長至二零一三年的人民幣38,038元，複合年增長率達10.3%。

汕頭是廣東省東部的經濟及文化重心，汕頭的本地生產總值由二零零七年的人民幣830億元增長至二零一三年的人民幣1,560億元，複合年增長率達11.1%。此外，汕頭的人均可支配收入由二零零七年的人民幣11,716元增長至二零一三年的人民幣22,207元，複合年增長率達11.2%。下表顯示所示年度經選定的佛山及汕頭經濟指標：

### 佛山

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
人口(百萬)	6.3	6.6	6.9	7.2	7.2	7.3	7.3	2.5
本地生產總值(人民幣十億元)	359	433	482	565	658	671	701	11.8
人均本地生產總值(人民幣元)	59,329	68,033	71,691	80,313	86,073	92,781	96,000	8.4
固定資產投資(人民幣十億元)	99	126	147	172	194	213	238	15.7
人均可支配收入(人民幣元)	21,112	22,494	24,578	27,245	30,718	34,580	38,038	10.3
零售銷售額(人民幣十億元)	95	118	143	169	193	202	226	15.5

資料來源：佛山統計局

### 汕頭

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
人口(百萬)	5.0	5.1	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	1.3
本地生產總值(人民幣十億元)	83	95	104	121	128	142	156	11.1
人均本地生產總值(人民幣元)	16,563	18,789	20,283	23,067	24,095	26,252	28,661	9.6
固定資產投資(人民幣十億元)	21	26	29	30	44	61	78	24.4
人均可支配收入(人民幣元)	11,716	12,542	13,651	15,179	17,474	20,024	22,207	11.2
零售銷售額(人民幣十億元)	48	57	66	83	97	103	116	15.8

資料來源：汕頭統計局

### 廊坊

河北省的廊坊位處天津和北京之間，佔地面積6,429平方公里及二零一三年人口達4.4百萬。

## 行業概覽

廊坊被視為北京與天津之間的走廊，為環渤海經濟區的腹地。中央政府目前考慮提高北京、天津與河北省之間的地區合作計劃，從而於渤海灣地區建立三邊經濟體系。廊坊的經濟預期會受惠於該區域性的合作發展計劃，並於未來數年迅速增長。於二零一四年四月三日，廊坊政府和北京西城區政府訂立初步協議，內容有關將北京動物園服裝批發市場遷往永清台灣新城。值得注意的是，永清國瑞城距離永清台灣新城約一公里左右。搬遷批發市場將會提高該區的經濟活力，而批發市場的富有商戶將成為永清國瑞城的潛在買家。廊坊的本地生產總值由二零零七年的人民幣880億元增長至二零一三年的人民幣1,940億元，複合年增長率達14.0%，而廊坊的人均可支配收入由二零零七年的人民幣13,809元增長至二零一三年的人民幣26,985元，複合年增長率達11.8%。下表顯示所示年度經選定的廊坊經濟指標：

截至十二月三十一日

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
人口(百萬)	4.0	4.1	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	1.5
本地生產總值(人民幣十億元)	88	106	116	133	161	179	194	14.0
人均本地生產總值(人民幣元)	25,248	29,120	28,097	31,843	36,790	37,391	43,268	9.4
固定資產投資 (人民幣十億元)	69	93	128	91	109	131	158	14.9
人均可支配收入(人民幣元)	13,809	16,117	18,333	20,268	22,818	25,766	26,985	11.8
零售銷售額(人民幣十億元)	24	30	35	44	49	57	64	17.3

資料來源：廊坊統計局

### 海口和萬寧

海口和萬寧位於海南省，是熱門的旅遊勝地。海口位於海南島北岸，佔地2,305平方公里，二零一三年人口達1.7百萬。萬寧位處海南省東南面，位於海口以南139公里及三亞以北112公里，佔地面積4,444平方公里，二零一三年人口達554,500。

海南省省會海口是省內的經濟、文化和商業中心以及重要交通樞紐。海口的本地生產總值由二零零七年的人民幣400億元增長至二零一三年的人民幣910億元，複合年增長率達14.7%，而海口的人均可支配收入由二零零七年的人民幣12,289元增長至二零一三年的人民幣24,461元，複合年增長率達12.2%。

萬寧現正提升道路、電網和供水等基礎設施，藉以改善沿海旅遊業的發展前景。該市的十二五規劃指出未來的發展將依賴工業和旅遊業推動。萬寧的本地生產總值由二零零七年的人民幣60億元增長至二零一三年的人民幣150億元，複合年增長率達17.6%。萬寧的人均可支配收入由二零零七年的人民幣9,303元增長至二零一三年的人民幣22,038元，複合年增長率達15.5%。

下表顯示所示年度經選定的海口及萬寧經濟指標：

### 海口

截至十二月三十一日

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
人口(百萬)	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	2.1
本地生產總值 (人民幣十億元)	40	44	49	59	71	82	91	14.7
人均本地生產總值 (人民幣元)	22,109	24,420	26,366	30,329	35,669	38,719	41,955	11.3
固定資產投資 (人民幣十億元)	18	22	28	35	40	51	65	23.9
人均可支配收入(人民幣元)	12,289	14,150	15,237	16,720	19,730	22,331	24,461	12.2
零售銷售額(人民幣十億元)	19	23	28	33	39	44	49	17.1

資料來源：海口統計局

## 行業概覽

### 萬寧

截至十二月三十一日

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
人口(百萬)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0
本地生產總值 (人民幣十億元)	6	6	7	9	11	14	15	17.6
人均本地生產總值 (人民幣元)	10,007	12,472	14,056	16,972	22,616	24,476	26,735	17.8
固定資產投資 (人民幣十億元)	2	4	6	7	10	11	14	40.3
人均可支配收入(人民幣元)	9,303	10,941	12,566	14,830	17,470	19,980	22,038	15.5
零售銷售額(人民幣十億元)	2	2	3	3	3	4	5	16.9

資料來源：萬寧統計局

### 西安

西安是陝西省省會，位於中國西北面，佔地10,108平方公里，二零一三年人口達8.1百萬。西安的本地生產總值由二零零七年的人民幣1,860億元增長至二零一三年的人民幣4,880億元，複合年增長率達17.4%，而西安的人均可支配收入由二零零七年的人民幣12,662元增長至二零一三年的人民幣33,100元，複合年增長率達17.4%。下表顯示所示年度經選定的西安經濟指標：

截至十二月三十一日

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
人口(百萬)	7.6	7.7	7.8	7.8	7.9	8.0	8.1	1.1
本地生產總值(人民幣十億元)	186	232	272	324	386	437	488	17.4
人均本地生產總值(人民幣元)	22,463	27,794	32,411	38,343	45,475	54,892	56,871	16.7
固定資產投資(人民幣十億元)	144	191	250	325	335	424	514	23.6
人均可支配收入(人民幣元)	12,662	15,206	18,963	22,244	25,981	29,982	33,100	17.4
零售銷售額(人民幣十億元)	94	118	138	164	197	224	255	18.1

資料來源：西安統計局

### 中國大都市圈

根據中國國家發展和改革委員會(發改委)的研究，京津都市圈<sup>(1)</sup>、珠三角<sup>(2)</sup>及長江三角洲(長三角)<sup>(3)</sup>為中國三大經濟區，於不久的將來將成為中國經濟發展的火車頭。

#### 京津都市圈

北京為中國首都，亦是中國的政治、文化及教育中心。天津為中國四個直轄市之一。京津都市圈的房地產投資由二零零七年的人民幣2,500億元增長至二零一三年的人民幣4,960億元，複合年增長率達12.1%。京津都市圈的竣工建築面積由二零零七年的49百萬平方米增長至二零一三年的66百萬平方米，複合年增長率為5.3%。

#### 珠三角經濟區

珠三角為中國經濟最活躍的地區之一，其本地生產總值於二零一三年達人民幣53,060億元，佔中國國內生產總值約9.3%。於二零零八年十二月，發改委頒佈《珠江三角洲地區改革

- (1) 京津都市圈為中國的一處都市圈區域，包括北京及天津。
- (2) 珠三角包括廣州、深圳、佛山、珠海、中山、肇慶、惠州、東莞及江門。
- (3) 長三角包括上海、江蘇省及浙江省。

發展規劃綱要》的中期發展規劃建議。根據該規劃，珠三角的人均本地生產總值將於二零二零年前達至人民幣135,000元，而第三產業將構成珠三角本地生產總值的60%，城鎮化率達85%。

在所有珠三角城市中，廣州和深圳區內兩大都市的合併本地生產總值過往曾於二零一三年佔珠三角本地生產總值約56%。廣州和深圳的經濟增長迅速。廣州的本地生產總值由二零零七年的人民幣7,050億元增長至二零一三年的人民幣15,420億元，複合年增長率達13.9%，而深圳的本地生產總值由二零零七年的人民幣6,765億元增長至二零一三年的人民幣14,500億元，複合年增長率達13.6%。根據廣東省統計局的資料，廣州的人均可支配收入由二零零七年的人民幣18,951元增長至二零一三年的人民幣42,066元，複合年增長率達14.2%，而深圳的人均可支配收入由二零零七年的人民幣24,870元增長至二零一三年的人民幣44,653元，複合年增長率達10.2%。

珠三角擁有高度發達的房地產市場，其房地產投資由二零零七年的人民幣2,240億元增加至二零一三年的人民幣5,390億元，複合年增長率達15.8%。竣工總建築面積由二零零七年的33百萬平方米增加5.3%至二零一三年的45百萬平方米，而已售總建築面積則由二零零七年的49百萬平方米增加至二零一二年的58百萬平方米，複合年增長率達3.4%。未來，第三產業發展以及快速的城鎮化進程將進一步推動區內房地產市場的增長。

### 長三角經濟區

長三角經濟區包括上海以及南京、蘇州、杭州及寧波等區內其他重要經濟中心。長三角的本地生產總值由二零零七年的人民幣56,990億元增長至二零一三年的人民幣118,330億元，複合年增長率達12.9%。於二零一三年，長三角的本地生產總值佔中國國內生產總值約20.8%。

於二零一零年六月，發改委發佈《長江三角洲地區區域規劃》。根據該規劃，長三角將打造成世界級大都市圈，成為物流、金融及國際貿易中心。長三角人均本地生產總值將於二零二零年前達至人民幣110,000元，而第三產業將構成本地生產總值的53%，城鎮化率將達至72%。

儘管二零一一年實施連串限購令，但長三角房地產投資於二零零七年至二零一三年期間仍有長足增長。根據當地政府統計局的資料，長三角的房地產投資由二零零七年的人民幣5,650億元增長至二零一三年的人民幣16,280億元，複合年增長率達19.3%。竣工建築面積由二零零七年的155百萬平方米增加至二零一三年的167百萬平方米，複合年增長率達1.2%。



## 行業概覽

下表顯示經選定的京津都市圈、珠三角及長三角經濟指標：

		截至十二月三十一日							
		二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
京津都市圈 <sup>(1)</sup>	本地生產總值 (人民幣十億元).....	1,510	1,783	1,967	2,334	2,756	3,069	3,387	14.4
	房地產投資 (人民幣十億元).....	250	256	307	377	412	441	496	12.1
	竣工建築面積 (百萬平方米).....	49	51	55	46	48	51	66	5.3
	已售建築面積 (百萬平方米).....	37	26	40	32	31	36	37	0.1
	珠三角 <sup>(2)</sup>	本地生產總值 (人民幣十億元).....	2,576	2,995	3,215	3,767	4,372	4,790	5,306
	房地產投資 (人民幣十億元).....	224	256	258	312	402	448	539	15.8
	竣工建築面積 (百萬平方米).....	33	34	39	42	45	30	45	5.3
	已售建築面積 (百萬平方米).....	49	38	55	56	55	58	不適用	不適用
長三角 <sup>(3)</sup>	本地生產總值 (人民幣十億元).....	5,699	6,585	7,249	8,631	10,062	10,877	11,833	12.9
	房地產投資(人民幣十億元) .....	565	645	706	931	1,221	1,381	1,623	19.3
	竣工建築面積(百萬平方米) .....	155	150	153	148	152	164	167	1.2
	已售建築面積(百萬平方米) .....	158	107	192	164	133	149	187	2.8

資料來源：地方政府統計局

附註：

- (1) 京津都市圈包括北京及天津。
- (2) 珠三角包括廣州、深圳、佛山、珠海、中山、肇慶、惠州、東莞及江門。
- (3) 長三角包括上海、江蘇省及浙江省。

### 中國房地產市場

中國經濟增長為房地產業注入發展動力。中國房地產的投資總額由二零零七年的人民幣25,290億元增加至二零一三年的人民幣86,010億元，複合年增長率達22.6%。與此同時，開發中及竣工建築面積大幅增長。經濟發展、城鎮化和可支配收入上升推動物業需求，在房地產行業增長及住房價格上升中扮演著重要角色。已售總建築面積由二零零七年的774百萬平方米增加至二零一三年的1,306百萬平方米，複合年增長率達9.1%。物業平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,864元增加至二零一三年的每平方米人民幣6,235元，複合年增長率達8.3%。

下表顯示所示期間的中國主要房地產市場指標：

		截至十二月三十一日							
		二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
	房地產投資(人民幣十億元).....	2,529	3,120	3,624	4,826	6,180	7,180	8,601	22.6
	未平整土地成交量(百萬平方米).....	402	394	319	400	443	357	388	-0.6
	開發中物業(百萬平方米).....	2,363	2,833	3,204	4,055	5,068	5,734	6,656	18.8
	竣工總建築面積 (百萬平方米).....	606	665	727	787	926	994	1,014	9.0
	已售總建築面積 (百萬平方米).....	774	660	948	1,048	1,094	1,113	1,306	9.1
	物業平均售價 (每平方米人民幣元).....	3,864	3,800	4,681	5,032	5,357	5,791	6,235	8.3

資料來源：中國國家統計局

## 地區物業市場

### 北京物業市場

北京的房地產投資由二零零七年的人民幣1,996億元增加至二零一三年的人民幣3,483億元，複合年增長率為9.7%。竣工總建築面積由二零零七年的28.9百萬平方米，下降1.3%至二零一三年的26.7百萬平方米。已售總建築面積由二零零七年的21.8百萬平方米下降2.3%至二零一三年的19.0百萬平方米。平均售價由二零零七年的每平方米人民幣11,553元增加至二零一二年的每平方米人民幣17,022元，複合年增長率為8.1%。

### 北京住宅市場

受限購令影響，北京竣工及已售住宅物業的建築面積於二零一零年至二零一一年期間分別下跌6.0%及12.2%，但於二零一二年反彈及於二零一三年保持穩定。二零一三年的竣工建築面積達到16.9百萬平方米，較二零一二年增加11.1%。二零一三年的已售建築面積達到13.6百萬平方米，較二零一二年減少8.1%。二零一二年的平均售價達到每平方米人民幣16,553元，二零零七年以來複合年增長率達9.2%。北京住宅市場的潛在買家來自四方八面，而且市區供應日趨減少，推動市區住宅物業升值及對鄰近地區的物業需求。

### 北京寫字樓市場

北京竣工寫字樓物業的建築面積由二零零七年的3.2百萬平方米，下降28.1%至二零一二年的2.3百萬平方米。然而，北京寫字樓物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣15,152元增長至二零一二年的每平方米人民幣22,114元，複合年增長率達7.9%。

### 北京零售市場

由於開發商有意把握二零零八年奧運會帶來的零售商機，北京的零售市場供應於二零零七年至二零零九年間呈爆炸性增長。於二零零九年，竣工零售商舖達3.2百萬平方米，為二零零七年至二零一二年期間的最高值。零售物業的竣工建築面積隨後於二零一一年下降至2.3百萬平方米，但於二零一二年增長4.3%。零售物業的已售建築面積於二零一零年至二零一一年期間下降21.4%，其後於二零一一年至二零一二年期間增長4.6%。零售物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣17,585元增加至二零一二年的每平方米人民幣20,476元，複合年增長率達3.1%。

### 北京土地市場

北京未平整土地的供應有限，二環路內的供應尤其短缺。二零一三年，交易市場中僅有32,754平方米的未平整土地，佔全市總供應量的0.2%。此外，二零零七年至二零一三年期間，北京人口持續增長，期間的複合年增長率為3.9%，遠高於全國同期0.5%的平均增長率。未平整土地供應有限，加上人口增長強勁，令房地產物業成為寶貴的資產。北京中心地區的供應短缺亦帶動了周邊地區的物業需求。以鄰近的廊坊為例，該市已成為在北京工作人士的熱門選擇。下表顯示二零零七年至二零一三年期間北京二環路內未平整土地的交易狀況：

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
二環路內未平整土地供應(平方米) . . . . .	12,698	無	6,295	2,500	26,276	33,291	32,754	17.1
北京總土地供應量(百萬平方米) . . . . .	6.0	10.1	13.7	20.6	13.9	9.9	20.8	23.0
百分比(%) . . . . .	0.2	無	無	無	0.2	0.3	0.2	—

資料來源：第一太平戴維斯研究和諮詢部門

## 行業概覽

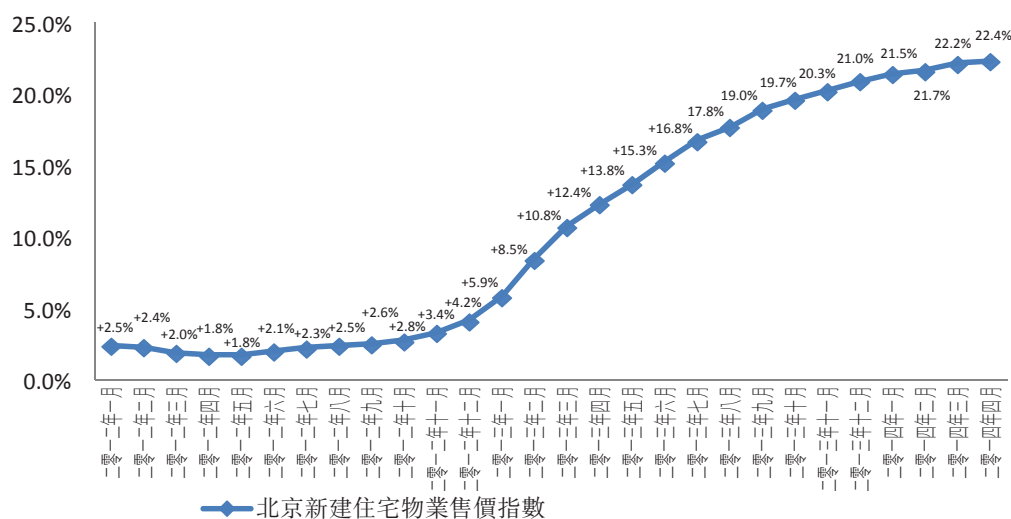
下表顯示所示期間經選定的北京物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	增長率(%)
房地產投資(人民幣十億元).....	199.6	190.9	233.8	290.1	303.6	315.3	348.3	9.7
住宅.....	99.2	94.1	90.7	150.9	177.83	162.8	172.5	10.4
寫字樓.....	24.2	17.1	16.7	25.9	36.4	38.5	不適用	9.7*
零售.....	26.7	24.0	20.1	33.6	29.7	27.6	不適用	0.7*
竣工總建築面積 (百萬平方米).....	28.9	25.6	26.8	23.9	22.5	23.9	26.7	-1.3
住宅.....	18.5	14.0	16.1	15.0	13.2	15.2	16.9	-1.5
寫字樓.....	3.2	3.7	3.2	2.0	2.5	2.3	2.7	-2.8
零售.....	3.2	3.1	3.2	2.7	2.3	2.4	不適用	不適用
已售總建築面積 (百萬平方米).....	21.8	13.4	23.6	16.4	14.4	19.4	19.0	-2.3
住宅.....	17.3	10.3	18.8	12.0	10.4	14.8	13.6	-3.9
寫字樓.....	2.7	1.4	2.6	2.1	2.1	2.5	3.2	2.9
零售.....	1.4	1.1	1.6	1.4	1.1	1.1	不適用	-4.7*
平均售價 (每平方米人民幣元).....	11,553	12,418	13,799	17,782	16,852	17,022	不適用	8.1*
住宅.....	10,661	11,648	13,224	17,151	15,518	16,553	不適用	9.2*
寫字樓.....	15,152	16,554	16,857	23,413	23,702	22,114	不適用	7.9*
零售.....	17,585	17,148	19,091	22,452	24,920	20,476	不適用	3.1*

資料來源：北京統計局

附註：\*此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

下圖顯示二零一二年一月至二零一四年四月期間北京市新建住宅物業售價的每月同比變動。



資料來源：中國國家統計局

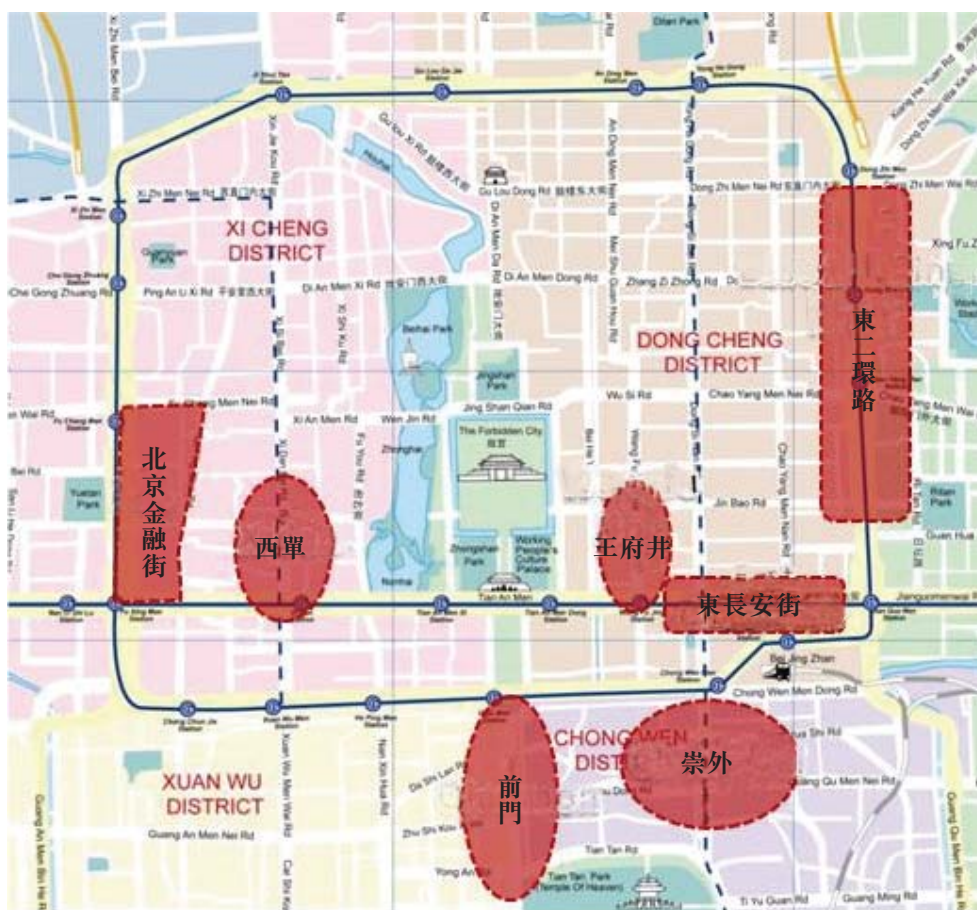
附註：北京新建住宅物業售價指數由中國國家統計局公佈，當局會每月公佈70個大中型城市的住宅物業售價指數，指數以二零一零年為基準年份。

截至二零一四年三月三十一日，我們於北京的項目包括北京國瑞城、富貴園及京禧閣。考慮到物業所在位置及目標客戶偏好，我們在北京的主要競爭對手包括金融街控股股份有限公司及新世界中國地產有限公司。

### 北京二環路的物業市場

北京二環路內有七大商圈，包括北京金融街、崇外大街商圈、東長安街、東二環路、前門商圈、西單商圈及王府井商圈，其中前門、西單及王府井屬傳統商業區，崇外大街商圈為迅速發展的新興商業區。根據《北京市東城區總體發展戰略規劃(2011年-2030年)》，崇外大街商圈將致力發展現代商業及服務產業，因此該等企業需要優質寫字樓作為總部。此外，預期區內將會發展零售商舖及招待設施作為寫字樓配套。長期而言，預期市場對優質樓宇的需求將會推動崇外大街商圈的整體物業市場發展。

以下地圖顯示北京二環路內的七大商圈。



附註：北京二環路內的商業區以紅色標示，分別為北京金融街、崇外大街商圈(崇外商圈)、東長安街、東二環路、前門商圈、王府井商圈及西單商圈。

### 崇外大街物業市場

該地區在二十世紀九十年代初經過大規模城市重建。隨着二十一世紀初國瑞城的開發

## 行業概覽

及推出，該地區變得多元化。截至二零一四年三月三十一日，該地區有四個零售項目、五幢寫字樓、四間酒店及多幢中高端及高端公寓。

崇外大街已接近完全開發，該區的物業開發活動將因土地供應稀缺而減少。未來土地供應將主要來自城市重建目。於未來三年，該區將開發的項目計有北京國瑞中心及崇文門菜市場地塊，合共提供總建築面積179,125平方米。值得注意的是，北京國瑞中心項目是未來三年東城區東二環路內唯一的多用途開發項目。

國瑞地產目前在祈年大街西側進行一級土地開發項目，規劃建築面積達為427,404平方米。根據北京市發展與改革委員會、北京市土地局及北京市土地整理儲備中心發佈的資料，該項目是天安門一公里內最大的一級土地開發項目。

崇外大街的中心地段吸引了具有強勁購買力的買家。由於距離中央商業區僅約3.8公里、北京金融街5.1公里、東長安街1.1公里及東二環路2.1公里，該地區中高端住宅項目的居民及潛在買家主要為在上述商業區工作的商人、高管及白領僱員。我們預計中心地段和新住宅供應稀缺將支撐高房價。

下表顯示截至二零一四年三月三十一日崇外大街次市場的狀況。

	零售	寫字樓	住宅	50年公寓
物業水平.....	中	中高	中高	中高
租金要價 (每月每平方米人民幣元).....	購物中心 200-700	180-210	—	—
售價(每平方米人民幣元).....	—	30,000-40,000	45,000-60,000 (二手)	65,000-70,000 (一手)

來源：第一太平戴維斯研究和諮詢部門

下表反映了截至二零一四年三月三十一日崇外大街零售市場的狀況。

	北京新世界	國瑞購物中心	搜秀城	富貴園購物中心
定位.....	中	中	中低	中低
開業日期.....	一九九八年	二零零九年	二零零四年	二零零八年
類型.....	百貨商店	購物中心	市場	購物中心
零售區域(平方米).....	93,000	114,000	30,000	26,000
主要租戶.....	I do、Esprit	H&M、C&A	Max電影院	家樂福、國美

## 行業概覽

### 北京二環路內的物業市場的競爭格局

下表顯示截至二零一四年三月三十一日以總建築面積計北京二環路內的10大物業開發商：

排名	公司	總建築面積 (概約平方米)
1	金融街控股股份有限公司	1,573,000
2	國瑞地產	1,389,000
3	新世界中國地產有限公司	1,319,000
4	香港長江實業公司	800,000
5	天鴻集團公司	622,000
6	SOHO 中國有限公司	444,000
7	北京興隆置業有限公司	422,000
8	中糧集團	415,000
9	恒基兆業地產有限公司	383,000
10	北京金第房地產開發有限公司	370,000

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法排列：

- (1) 物業開發商的排名是以截至二零一四年三月三十一日已竣工及開發中的房地產物業項目的總建築面積計算；及
- (2) 國瑞地產數據由本公司提供，而其餘物業開發商的數據來自：(i)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業表；(ii)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(iii)第一太平戴維斯的獨家物業市場數據。

### 廊坊物業市場

廊坊的房地產投資由二零零七年的人民幣123億元增加至二零一三年的人民幣304億元，複合年增長率為16.3%。竣工總建築面積由二零零七年的1.8百萬平方米增加至二零一二年的6.1百萬平方米，複合年增長率為27.6%。已售總建築面積由二零零七年的3.6百萬平方米增加至二零一二年的7.1百萬平方米，複合年增長率為14.5%。平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,384元增加至二零一二年的每平方米人民幣5,877元，複合年增長率達11.7%。

### 廊坊住宅市場

廊坊的住宅市場自二零零七年起發展迅速。廊坊竣工住宅物業建築面積由二零零七年的1.5百萬平方米增加至二零一二年的5.1百萬平方米，複合年增長率達27.7%。廊坊的已售住宅物業建築面積由二零零七年的3.5百萬平方米增加至二零一二年的6.5百萬平方米，複合年增長率達13.2%。廊坊住宅物業的平均售價於過去十年穩步上升，於二零一二年升至每平方米人民幣5,581元的高位，二零零七年至二零一二年期間的複合年增長率為10.8%。儘管嚴格的按揭規定令二零一一年至二零一二年期間的交投放緩，但由於在北京被限購的買家轉投廊坊市場，令當地二零一一年至二零一二年期間的平均售價上升10%。

## 行業概覽

下表載列所示期間經選定的廊坊物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資(人民幣十億元).....	12.3	22.0	24.8	24.9	29.4	24.3	30.4	16.3
住宅.....	11.3	18.8	23.0	20.8	22.6	19.5	不適用	11.5*
竣工總建築面積 (百萬平方米).....	1.8	2.2	5.0	5.8	7.5	6.1	不適用	27.6*
住宅.....	1.5	2.1	4.6	5.2	6.5	5.1	不適用	27.7*
已售總建築面積 (百萬平方米).....	3.6	4.2	6.3	8.2	7.3	7.1	不適用	14.5*
住宅.....	3.5	4.1	6.1	7.6	6.8	6.5	不適用	13.2*
平均售價 (每平方米人民幣元).....	3,384	3,931	4,157	4,877	5,345	5,877	不適用	11.7*
住宅.....	3,336	3,904	4,142	4,869	5,070	5,581	不適用	10.8*

資料來源：廊坊統計局

附註：\*此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

於二零一四年三月三十一日，我們於廊坊的項目包括永清國瑞城。考慮到物業所在位置及目標客戶偏好，我們在廊坊的主要競爭對手包括榮盛房地產發展股份有限公司及香河縣城鎮房地產綜合開發有限公司。

### 廊坊物業市場的競爭格局

下表載列截至二零一四年三月三十一日以總建築面積計廊坊的10大住宅物業開發商：

排名	公司	總建築面積 (概約平方米)
1	華夏幸福基業	7,389,400
2	恆盛投資集團	5,400,000
3	K2地產	5,336,000
4	浙江新商博投資有限公司	4,500,000
5	榮盛房地產發展股份有限公司	3,022,200
6	香河縣城鎮房地產綜合開發有限公司	2,963,000
7	國瑞地產	2,137,000
8	天洋置地	1,800,000
9	三河福成房地產開發有限公司	1,250,000
10	天地控股集團	1,081,000

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法排列：

- (1) 物業開發商的排名是以截至二零一四年三月三十一日已竣工及開發中的房地產物業項目的總建築面積計算；及
- (2) 國瑞地產數據由本公司提供，而其餘物業開發商的數據來自：(i)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業表；(ii)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(iii)第一太平戴維斯的獨家物業市場數據。

### 瀋陽物業市場

瀋陽的房地產投資由二零零七年的人民幣730億元增加至二零一三年的人民幣2,184億元，複合年增長率為20%。瀋陽的竣工總建築面積由二零零七年的12.9百萬平方米增加至二零一三年的14.6百萬平方米，複合年增長率達2.1%。瀋陽的已售總建築面積由二零零七年的14.6百萬平方米增加至二零一三年的22.6百萬平方米，複合年增長率達7.6%。瀋陽的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,699元增加至二零一三年的每平方米人民幣6,348元，複合年增長率達9.4%。

### 瀋陽住宅市場

瀋陽的住宅市場自二零零七年起表現穩定。竣工住宅物業建築面積由二零零七年的10.9百萬平方米增加至二零一三年的12.3百萬平方米，複合年增長率為2%。已售住宅物業建築面積由二零零七年的13.6百萬平方米增加至二零一三年的20.2百萬平方米，複合年增長率為6.8%。住宅物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,536元穩步增加至二零一二年的每平方米人民幣6,074元，複合年增長率為9.4%。

### 瀋陽寫字樓市場

瀋陽寫字樓空間的供應有限。瀋陽的已竣工寫字樓物業建築面積由二零零七年的0.4百萬平方米增加至二零一二年的0.6百萬平方米，複合年增長率為8.4%。瀋陽的已售寫字樓物業建築面積由二零零七年的0.1百萬平方米增加至二零一二年的0.2百萬平方米，複合年增長率為14.9%。瀋陽的寫字樓物業平均售價由二零零七年的每平方米人民幣5,394元增加至二零一二年的每平方米人民幣11,288元，複合年增長率為15.9%。

### 瀋陽零售市場

瀋陽的已竣工零售物業建築面積由二零零七年的1.1百萬平方米增加至二零一二年的2.5百萬平方米，複合年增長率為17.8%。瀋陽的已售零售物業建築面積由二零零七年的0.8百萬平方米增加至二零一二年的1.9百萬平方米，複合年增長率為18.9%。瀋陽零售物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣6,017元增加至二零一二年的每平方米人民幣9,712元，複合年增長率為10.0%。



## 行業概覽

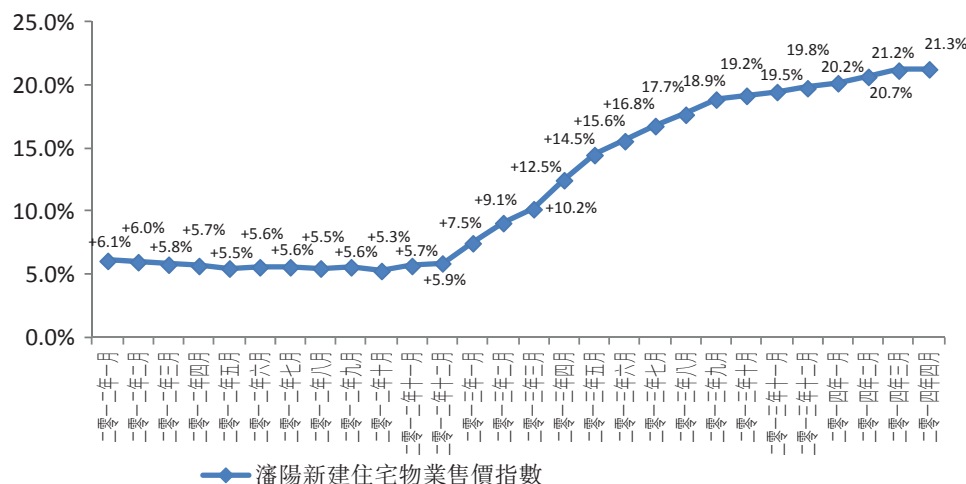
下表顯示所示期間經選定的瀋陽物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資(人民幣十億元).....	73.0	101.1	118.9	145.0	168.5	194.3	218.4	20.0
住宅.....	55.9	72.9	80.2	100.4	126.1	133.1	157.5	18.8
寫字樓.....	2.5	4.6	6.1	6.4	5.1	10.1	不適用	32.2*
零售.....	10.7	17.5	26.3	29.1	27.3	35.9	不適用	27.4*
竣工總建築面積 (百萬平方米).....	12.9	12.9	12.9	13.9	19.8	20.7	14.6	2.1
住宅.....	10.9	10.8	10.8	11.1	16.1	16.4	12.3	2.0
寫字樓.....	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	不適用	8.4*
零售.....	1.1	1.3	1.6	2.0	2.6	2.5	不適用	17.8*
已售總建築面積 (百萬平方米).....	14.6	14.7	15.3	17.5	21.7	24.7	22.6	7.6
住宅.....	13.6	13.1	13.7	15.2	19.5	22.0	20.2	6.8
寫字樓.....	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	不適用	14.9*
零售.....	0.8	1.2	1.2	1.7	1.6	1.9	不適用	18.9*
平均售價 (每平方米人民幣元).....	3,699	4,128	4,464	5,411	5,884	6,321	6,348	9.4
住宅.....	3,536	3,856	4,196	5,109	5,613	5,989	6,074	9.4
寫字樓.....	5,394	6,622	7,639	6,939	7,175	11,288	不適用	15.9*
零售.....	6,017	6,681	7,113	7,788	8,999	9,712	不適用	10.0*

資料來源：瀋陽統計局

附註：\*此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

下圖顯示二零一二年一月至二零一四年四月期間瀋陽新建住宅物業售價的每月同比變動。



資料來源：中國國家統計局

附註：瀋陽新建住宅物業售價指數由中國國家統計局公佈，當局會每月公佈70個大中型城市的住宅物業售價指數，指數以二零一零年為基準年份。

截至二零一四年三月三十一日，我們於瀋陽的項目為瀋陽國瑞城。考慮到物業所在位置及目標客戶偏好，我們在瀋陽的主要競爭對手包括瀋陽長峰房地產開發公司及萬科集團。

## 行業概覽

### 瀋陽物業市場的競爭格局

下表顯示截至二零一四年三月三十一日以總建築面積計瀋陽二環路內的10大物業開發商：

排名	公司	總建築面積 (概約平方米)
1	瀋陽長峰房地產開發公司	3,300,000
2	國瑞地產	1,714,000
3	萬科集團	1,638,700
4	華潤置地	1,650,000
5	世茂集團	1,600,000
6	嘉里建設有限公司	1,300,000
7	華府置地	1,295,000
8	裕景地產集團	1,250,000
9	寶能集團	1,000,000
10	樂天集團	980,000

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法排列：

- (1) 物業開發商的排名是以截至二零一四年三月三十一日已竣工及開發中的房地產物業項目的總建築面積計算；及
- (2) 國瑞地產數據由本公司提供，而其餘物業開發商的數據來自：(i)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業表；(ii)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(iii)第一太平戴維斯的獨家物業市場數據。

### 鄭州物業市場

鄭州經濟增長迅速，為房地產產業的發展增添動力。鄭州房地產投資總額由二零零七年的人民幣299億元增加至二零一三年的人民幣1,445億元，複合年增長率達30.0%。鄭州的竣工總建築面積由二零零七年的6.7百萬平方米增加至二零一三年的11.4百萬平方米，複合年增長率為9.3%。鄭州的已售總建築面積由二零零七年的11.0百萬平方米增加至二零一三年的16.2百萬平方米，複合年增長率為6.7%。鄭州的平均售價則由二零零七年的每平方米人民幣3,926元增加至二零一二年的每平方米人民幣7,162元，複合年增長率為10.5%。

### 鄭州住宅市場

鄭州已竣工住宅物業的建築面積由二零零七年的5.4百萬平方米增加至二零一三年的7.6百萬平方米，複合年增長率達5.9%。鄭州的已售住宅物業建築面積由二零零七年的10.1百萬平方米增加至二零一三年的13.1百萬平方米，複合年增長率為4.4%。鄭州住宅物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,328元增加至二零一三年的每平方米人民幣6,587元，複合年增長率為12.1%。

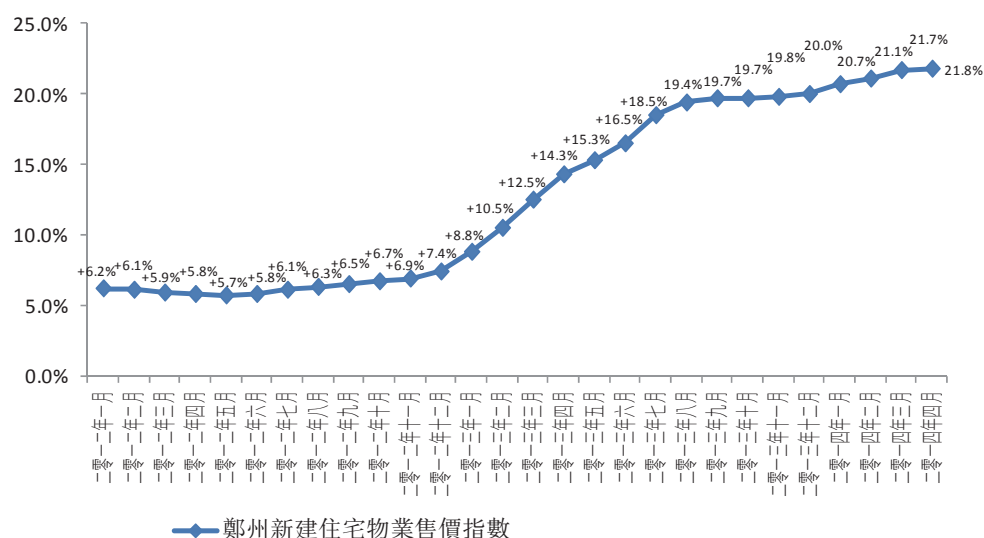
## 行業概覽

下表顯示所示期間經選定的鄭州物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資(人民幣十億元).....	29.9	43.0	51.4	77.5	92.4	109.5	144.5	30.0
住宅.....	22.5	33.8	39.4	55.6	62.7	67.6	91.1	26.2
竣工總建築面積 (百萬平方米).....	6.7	6.9	6.4	9.5	14.9	14.5	11.4	9.3
住宅.....	5.4	6.3	5.3	7.5	13.1	10.4	7.6	5.9
已售總建築面積 (百萬平方米).....	11.0	7.0	12.0	15.6	15.6	14.4	16.2	6.7
住宅.....	10.1	6.3	10.9	14.3	13.1	12.3	13.1	4.4
平均售價 (每平方米人民幣元).....	3,926	4,467	4,910	4,957	5,704	6,253	7,162	10.5
住宅.....	3,328	3,648	4,054	4,595	4,692	5,643	6,587	12.1

資料來源：鄭州統計局

下圖顯示二零一二年一月至二零一四年四月期間鄭州新建住宅物業售價的每月同比變動。



資料來源：中國國家統計局

附註：鄭州新建住宅物業售價指數由中國國家統計局公佈，當局會每月公佈70個大中型城市的住宅物業售價指數，指數以二零一零年為基準年份。

截至二零一四年三月三十一日，我們於鄭州的項目為鄭州國瑞城。考慮到物業所在位置及目標客戶偏好，我們在鄭州的主要競爭對手包括居易國際及河南裕鴻置業有限公司。

## 行業概覽

### 鄭州的物業市場競爭格局

下表顯示截至二零一四年三月三十一日以總建築面積計新鄭縣級市的10大住宅物業開發商：

排名	公司	總建築面積 (概約平方米)
1	居易國際	1,540,000
2	新鄭市國瑞房地產開發有限公司	854,000
3	河南裕鴻置業有限公司	800,000
4	華和置業有限公司	700,000
5	鄭州綠都置業有限公司	675,000
6	河南正商置業有限公司	500,000
7	鄭州恒基實業有限公司	450,000
8	河南昭元置業有限公司	320,000
9	河南保利置業有限公司	201,000
10	鄭州正力置業有限公司	180,000

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法排列：

- (1) 物業開發商的排名是以截至二零一四年三月三十一日已竣工及開發中房地產物業項目的總建築面積計算；及
- (2) 國瑞地產數據由本公司提供，而其餘物業開發商的數據來自：(i)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業表；(ii)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(iii)第一太平戴維斯的獨家物業市場數據。

### 汕頭物業市場

汕頭的房地產投資由二零零七年的人民幣35億元增加至二零一三年的人民幣151億元，複合年增長率為27.6%。汕頭的竣工總建築面積由二零零七年的1.6百萬平方米增加至二零一二年的2.1百萬平方米，複合年增長率達5.6%。汕頭的已售總建築面積由二零零七年的1.8百萬平方米下降至二零一三年的1.73百萬平方米，複合年增長率達0.7%。汕頭的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,249元增加至二零一三年的每平方米7,304元，複合年增長率達14.5%。

### 汕頭住宅市場

汕頭已竣工住宅物業的建築面積由二零零七年的1.3百萬平方米增加至二零一二年的1.6百萬平方米，複合年增長率為4.2%。汕頭的已售住宅物業建築面積由二零零七年的1.5百萬平方米增加至二零一三年的1.59百萬平方米，複合年增長率為1.0%。汕頭住宅物業的平均售價由二零零七年每平方米人民幣3,061元增加至二零一三年的每平方米人民幣6,993元，複合年增長率達14.8%。

## 行業概覽

下表顯示所示期間經選定的汕頭物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資								
(人民幣十億元) .....	3.5	3.3	3.8	4.9	7.1	8.3	15.1	27.6
住宅 .....	2.6	2.4	2.8	3.5	5.6	5.8	不適用	17.4*
竣工總建築面積								
(百萬平方米) .....	1.6	1.3	1.6	1.1	1.9	2.1	1.9	2.9
住宅 .....	1.3	1.0	1.2	0.9	1.5	1.6	不適用	4.2*
已售總建築面積								
(百萬平方米) .....	1.8	1.4	1.3	1.6	1.7	1.9	1.73	-0.7
住宅 .....	1.5	1.2	1.1	1.5	1.4	1.7	1.59	1.0
平均售價								
(每平方米人民幣元) .....	3,249	3,095	3,696	4,270	5,124	6,039	7,304	14.5
住宅 .....	3,061	3,125	3,504	4,159	4,790	5,879	6,993	14.8

資料來源：汕頭統計局

截至二零一四年三月三十一日，我們於汕頭的項目為汕頭國瑞建材家居博覽中心。考慮到物業所在位置及目標客戶偏好，我們在汕頭的主要競爭對手包括國泰家具(GoTop)及香江家居。

### 佛山物業市場

佛山的房地產投資由二零零七年的人民幣315億元增加至二零一三年的人民幣745億元，複合年增長率為15.4%。佛山的竣工總建築面積由二零零七年的4.6百萬平方米增加至二零一三年的6.0百萬平方米，複合年增長率達4.6%。佛山的已售總建築面積由二零零七年的7.7百萬平方米增加至二零一二年的8.0百萬平方米，複合年增長率為0.8%。佛山的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣5,280元增加至二零一二年的每平方米人民幣7,944元，複合年增長率為8.8%。

### 佛山住宅市場

作為珠三角發展最快的城市之一，佛山的住宅市場亦發展迅速。佛山已竣工住宅物業的建築面積由二零零七年的4.0百萬平方米增加至二零一二年的5.1百萬平方米，複合年增長率為5.0%。佛山的已售住宅物業建築面積由二零零七年的6.9百萬平方米增加至二零一二年的7.1百萬平方米，複合年增長率為0.6%。佛山住宅物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣5,275元增加至二零一二年的每平方米人民幣7,944元，複合年增長率為8.5%。

下表載列所示期間經選定的佛山物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資(人民幣十億元) .....	31.5	40.4	35.8	48.6	59.7	63.8	74.5	15.4
住宅 .....	20.5	26.7	26.3	40.0	45.7	43.2	50.5	16.2
竣工總建築面積								
(百萬平方米) .....	4.6	3.2	2.4	6.2	6.1	6.5	6.0	4.6
住宅 .....	4.0	2.7	2.0	5.0	5.0	5.1	不適用	5.0*
已售總建築面積								
(百萬平方米) .....	7.7	5.4	7.8	8.9	8.7	8.0	不適用	0.8*
住宅 .....	6.9	4.8	7.1	7.8	7.5	7.1	不適用	0.6*
平均售價								
(每平方米人民幣元) .....	5,280	5,384	6,256	7,545	8,039	8,046	不適用	8.8*
住宅 .....	5,275	5,366	6,204	7,648	8,207	7,944	不適用	8.5*

資料來源：佛山統計局

附註：\* 此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

## 行業概覽

### 海口物業市場

海口的房地產投資由二零零七年的人民幣61億元增加至二零一三年的人民幣256億元，複合年增長率為27.0%。海口的竣工總建築面積由二零零七年的1.3百萬平方米增加至二零一三年的2.0百萬平方米，複合年增長率達7.4%。海口的已售總建築面積由二零零七年的1.7百萬平方米增加至二零一三年的3.4百萬平方米，複合年增長率達12.2%。海口的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,516元增加至二零一二年的每平方米人民幣6,825元，複合年增長率為14.2%。

### 海口住宅市場

海口已竣工住宅物業的總建築面積由二零零七年的1.1百萬平方米增加至二零一二年的2.3百萬平方米，複合年增長率達15.9%。海口的已售住宅物業總建築面積由二零零七年的1.6百萬平方米增加至二零一二年的2.5百萬平方米，複合年增長率為9.3%。海口的住宅物業平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,403元增加至二零一二年的每平方米人民幣6,512元，複合年增長率為13.9%。

### 海口寫字樓市場

基於海口的經濟環境，當地的寫字樓市場相比內地城市起步較遲，發展相對較慢。海口二零一二年的已竣工寫字樓物業的建築面積維持二零零七年的0.04百萬平方米不變，複合年增長率為0.0%。海口已售寫字樓物業的建築面積由二零零七年的0.03百萬平方米下降至二零一二年的2,000平方米。海口寫字樓物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣4,814元增加至二零一二年的每平方米人民幣30,294元，複合年增長率為44.5%。二零一一年前，海口寫字樓物業質量較低，導致平均售價低弱。自二零一一年後，大批甲級寫字樓進入海口市場，顯著提升海口寫字樓質量，平均售價大漲。

下表顯示所示期間經選定的海口物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資(人民幣十億元).....	6.1	7.5	7.8	10.4	14.5	17.6	25.6	27.0
住宅.....	4.0	5.5	6.8	8.3	11.7	13.0	20.6	31.4
寫字樓.....	0.2	0.3	0.1	0.6	1.1	1.1	不適用	40.6*
竣工總建築面積 (百萬平方米).....	1.3	1.1	1.2	1.3	0.3	3.1	2.0	7.4
住宅.....	1.1	0.9	1.1	0.8	0.3	2.3	不適用	15.9*
寫字樓.....	0.04	0.03	不適用 <sup>(1)</sup>	0.18	不適用 <sup>(1)</sup>	0.04	不適用	不適用 <sup>(1)</sup>
已售總建築面積 (百萬平方米).....	1.7	1.7	1.9	2.1	2.3	2.7	3.4	12.2
住宅.....	1.6	1.6	1.8	2.0	2.0	2.5	不適用	9.3*
寫字樓.....	0.03	0.01	0.03	0.05	0.02	無 <sup>(2)</sup>	不適用	-41.8*
平均售價 (每平方米人民幣元).....	3,516	4,594	5,368	8,015	6,654	6,825	不適用	14.2*
住宅.....	3,403	4,496	5,317	8,069	6,664	6,512	不適用	13.9*
寫字樓.....	4,814	5,831	4,963	6,463	27,729	30,294	不適用	44.5*

資料來源：海口統計局；克而瑞信息集團

附註：

- (1) 海口統計局並無公佈二零零九年及二零一一年竣工及出售的寫字樓物業建築面積。
- (2) 據海口統計局統計，二零一二年海口已售寫字樓物業面積為2,000平方米。二零一二年寫字樓物業平均售價指該等寫字樓物業的售價。

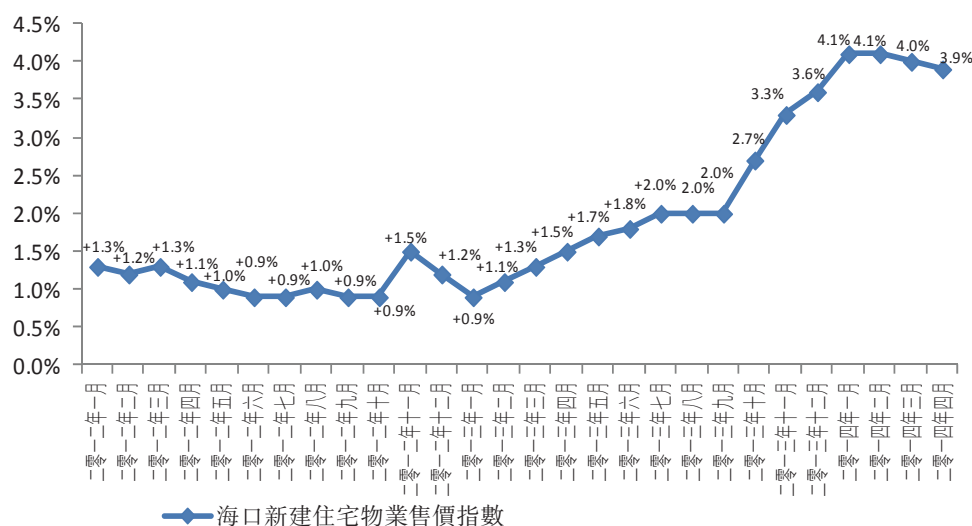
\* 此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

## 行業概覽

下表顯示二零一四年至二零一八年海口甲級寫房樓的未來供應。

項目(英文)	項目(中文)	預計完工時間	寫字樓 建築面積 (平方米)	地點
Zhonghua Plaza .....	中環廣場	二零一四年	33,346	濱海大道
Glory Mansion .....	國瑞大廈	二零一四年/ 二零一五年	267,981	大英山
International Financial Center....	國際金融中心	二零一六年/ 二零一七年	194,386	大英山
Haikou Tower.....	海口塔	二零一八年	不適用	大英山
Anzhong Yusha Plaza .....	安中玉沙廣場	不適用	不適用	濱海大道

下圖顯示二零一二年一月至二零一四年四月期間海口新建住宅物業的售價每月同比變動。



資料來源：中國國家統計局

附註：海口新建住宅物業售價指數由中國國家統計局公佈，當局會每月公佈70個大中型城市的住宅物業售價指數，指數以二零一零年為基準年份。

截至二零一四年三月三十一日，我們於海口的項目包括海口國瑞城及國瑞園。考慮到物業所在位置及目標客戶偏好，我們在海口的主要競爭對手包括海南文新房地產開發有限公司及海航地產。

## 行業概覽

### 海口物業市場的競爭格局

下表顯示截至二零一四年三月三十一日以總建築面積計海口的10大物業開發商：

排名	公司	總建築面積 (概約平方米)
1	海南翔裕投資有限公司	12,000,000
2	新世界中國地產	2,788,000
3	上置集團	1,200,000
4	海南鑫生置業有限公司	1,108,000
5	海南安中置業有限公司	1,094,000
6	盛高置地	1,001,000
7	海南信偉實業有限公司	1,000,000
8	海南文新房地產開發有限公司	1,000,000
9	海航地產	990,000
10	國瑞地產	911,086

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法排列：

- (1) 物業開發商的排名是以截至二零一四年三月三十一日已竣工及開發中房地產物業項目的總建築面積計算；及
- (2) 國瑞地產數據由本公司提供，而其餘物業開發商的數據來自：(i)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業表；(ii)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(iii)第一太平戴維斯的獨家物業市場數據。

### 萬寧物業市場

在神州半島等多個大型發展項目的帶動下，萬寧的房地產投資由二零零八年的人民幣1億元增加至二零一三年的人民幣104億元，複合年增長率達153.2%。

### 萬寧住宅市場

萬寧已竣工住宅物業的建築面積由二零零八年的25,000平方米增加至二零一二年的92,000平方米，複合年增長率達38.5%。萬寧已售住宅物業的建築面積由二零零八年的62,000平方米增加至二零一二年的455,000平方米，複合年增長率達64.6%。萬寧的平均售價由二零零九年的每平方米人民幣3,375元增加至二零一二年的每平方米人民幣8,943元，複合年增長率達38.4%。



## 行業概覽

下表顯示所示期間經選定的萬寧物業市場指標：

	截至十二月三十一日						複合年 增長率(%)
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資(人民幣十億元)..	0.1	1.5	2.0	4.3	5.9	10.4	153.2
竣工總建築面積(千平方米)..	25	215	不適用	183	92	不適用	38.5*
住宅.....	25	215	不適用	183	92	不適用	38.5*
已售總建築面積(千平方米)..	62	160	382	420	455	62.9	64.6
住宅.....	62	160	382	420	455	不適用	64.6*
平均售價							
(每平方米人民幣元).....	不適用	3,375	4,560	8,222	8,943	11,508	不適用
住宅.....	不適用	3,375	4,560	8,222	8,943	不適用	不適用

資料來源：萬寧統計局

附註：萬寧統計局並無公佈二零零七年的竣工總建築面積、住宅物業的竣工建築面積、住宅物業的已售總建築面積，亦無公佈二零零八年的房地產平均售價及住宅物業平均售價。

\* 此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

截至二零一四年三月三十一日，我們於萬寧的項目為萬寧國瑞城。考慮到物業所在位置及目標客戶偏好，我們在海口的的主要競爭對手包括寶安地產及海南豪城實業有限公司。

### 萬寧物業市場的競爭格局

下表顯示截至二零一四年三月三十一日以總建築面積計萬寧萬城區的10大住宅物業開發商：

排名	公司	總建築面積 (概約平方米)
1	國瑞地產	361,000
2	寶安地產	231,000
3	海南豪城實業有限公司	228,000
4	萬寧凱德投資有限公司	198,000
5	萬寧富通房地產有限公司	180,000
6	海南金利實業有限公司	150,000
7	海南中匯宏基時代廣場投資有限公司	55,000
8	海南萬寧市興海實業有限公司	54,000
9	萬寧國興房地產開發有限公司	52,000
10	萬寧儒生置業有限公司	51,767

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法排列：

- (1) 物業開發商的排名是以截至二零一四年三月三十一日已竣工及開發中房地產物業項目的總建築面積計算；及
- (2) 國瑞地產數據由本公司提供，而其餘物業開發商的數據來自：(i)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業表；(ii)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(iii)第一太平戴維斯的獨家物業市場數據。

## 行業概覽

### 西安物業市場

西安的房地產投資由二零零七年的人民幣387億元增加至二零一三年的人民幣1,596億元，複合年增長率為26.6%。西安的竣工總建築面積由二零零七年的4.8百萬平方米增加至二零一三年的7.9百萬平方米，複合年增長率為8.7%。西安的已售總建築面積由二零零七年的8.3百萬平方米增加至二零一二年的15.4百萬平方米，複合年增長率為13.2%。西安的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,395元增加至二零一二年的每平方米人民幣9,993元，複合年增長率為24.1%。

下表顯示所示期間經選定的西安物業市場指標：

	截至十二月三十一日							複合年 增長率(%)
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
房地產投資(人民幣十億元).....	38.7	54	69.6	84.2	99.7	128.2	159.6	26.6%
竣工總建築面積(百萬平方米).....	4.8	4.4	5.4	4.6	6.3	10.6	7.9	8.7%
已售總建築面積(百萬平方米).....	8.3	7.6	12.6	15.9	17.8	15.4	不適用	13.2%*
平均售價 (每平方米人民幣元).....	3,395	3,901	3,877	4,447	6,131	9,993	不適用	24.1%*

資料來源：西安統計局

附註：\*此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

### 概況

本集團由張主席於一九九四年在廣東省汕頭市創立。我們的創辦人張主席在中國房地產行業有超過十年的經驗。於二零零零年，我們進軍北京的物業開發市場並且在北京開展住宅及商業物業的開發。我們成功進軍北京物業開發市場後，隨即將業務擴展到對我們的物業發展具有戰略重要性的其他中國主要城市，例如瀋陽、海口、萬寧、廊坊、鄭州、汕頭、佛山及西安。我們自二十世紀九十年代後期開始運營至今，已完成八個項目及五個項目若干階段的開發，截至二零一四年三月三十一日竣工建築面積合共為2.5百萬平方米。截至二零一四年三月三十一日，我們擁有六個物業項目及五個項目的若干階段，其中開發中的總建築面積合計為1.4百萬平方米，而持作未來開發的建築面積則合計為5.0百萬平方米。本公司於二零一二年七月十六日在開曼群島註冊成立為獲豁免有限責任公司。為進行上市，本公司於二零一三年六月成為本集團業務的控股公司。

### 本公司的歷史發展沿革

#### 本集團的主要里程碑

本集團的重大發展及里程碑概述如下：

期間	事件	主要物業開發項目 (起始年份)	項目類別
一九九四年	成立花園集團	汕頭國瑞城(二零零七年)	多用途
自二零零零年	收購國瑞實業並進軍北京房地產市場	北京富貴園(二零零一年)	多用途
	成立原北京國瑞並於北京擴展業務	北京國瑞城(二零零四年) 京禧閣(二零一一年) 北京國瑞中心(二零一四年)	多用途 住宅 多用途
自二零零六年	收購瀋陽大東方並進軍瀋陽房地產市場	瀋陽國瑞城(二零零七年)	多用途
自二零零八年	收購海口航瑞並進軍海南省房地產市場	海關天空國瑞城(二零一零年) 萬寧國瑞城(二零一一年)	多用途 住宅
自二零零九年	成立新鄭國瑞並進軍鄭州房地產市場	鄭州國瑞城(二零一零年)	多用途
	成立廊坊國瑞並進軍廊坊房地產市場	永清國瑞城(二零一二年)	住宅
自二零一零年	成立佛山國瑞並進軍佛山房地產市場	佛山國華新都(二零一四年)	住宅
自二零一三年	收購陝西華威並進軍西安房地產市場	西安國瑞國際金融中心 (預計二零一五年)	多用途

### 成立花園集團

張主席於一九九四年四月在廣東省汕頭市以自有資金與父親張英悅先生創立花園集團。於成立時，花園集團由張主席與張英悅先生分別擁有75%及25%權益，當時主要從事五金工具及金屬材料業務。於一九九九年，花園集團當時的股東張主席及張英悅先生，連同花園集團的新股東張章德先生(張主席的兄弟)對花園集團進行增資。其後，花園集團由張主席、張英悅先生及張章德先生分別擁有79%、12.7%及8.3%權益。同年，花園集團的業務範圍擴展至房地產投資業務。於一系列股權轉讓後，花園集團於緊接重組前由張主席及張章德先生分別擁有90%及10%權益，而張主席於花園集團註冊成立以來的所有關鍵時刻均控制花園集團75%或以上的權益。

我們於二零零零年在北京開展房地產開發業務後，自二零零三年至二零一一年期間，花園集團在汕頭開發多個物業項目，包括國瑞園、裕園、星湖雅居及雅仕園，總建築面積合共為119,748平方米。截至本招股章程日期，花園集團為我們中國營運附屬公司的在岸控股公司之一。

### 進軍北京房地產市場

我們於二零零零年首次進軍北京物業開發市場。於二零零零年五月，花園集團向獨立第三方汕頭市升平建設(集團)公司收購國瑞實業(當時名為北京京都房地產開發有限公司)55%的股權。國瑞實業於二零零一年承接北京富貴園項目的開發，此項目為我們在北京的首個多用途綜合體項目。截至最後實際可行日期，國瑞實業由花園集團及龍湖花木分別擁有91%及9%的權益。有關國瑞實業的收購及股權變更的其他詳情，請參閱本節內的「收購我們的主要附屬公司」分節。有關龍湖花木的其他詳情，請參閱本節內的「龍湖花木—本公司主要附屬公司的另一第三方股東」分節。

原北京國瑞於二零零二年三月十二日註冊成立，是我們在北京進行大部份物業開發項目的主要附屬公司，在成立時由花園集團及龍湖花木分別擁有80%及20%的權益。自二零零四年開始，原北京國瑞承接北京國瑞城項目的開發，該項目於二零一二年竣工，總建築面積為881,590平方米。作為北京市二環路內的大型綜合樓宇項目，北京國瑞城項目令本集團的現金流得到改善，並帶來可觀溢利，而該項目亦使本集團累積了房地產開發方面的寶貴經驗，贏得市場讚譽，並建立起「國瑞城」品牌。原北京國瑞亦於二零一一年在北京承接京禧閣項目的開發，總建築面積為33,101平方米，而截至二零一四年三月三十一日，該項目已開發完成。此外，截至二零一四年三月三十一日，北京國瑞中心由北京國瑞開發(於分立完成後，北京國瑞繼承原北京國瑞承建之物業開發業務和項目)，規劃建築面積為140,021平方米。

原北京國瑞亦在我們成立及收購其他營運附屬公司時作為投資控股公司。在重組及分立前，原北京國瑞為我們除國瑞實業及汕頭建材外所有營運附屬公司的在岸控股公司。

### 擴展至中國其他物業市場

#### 瀋陽

我們於二零零六年通過收購瀋陽大東方的股權進軍瀋陽的物業開發市場。有關收購及瀋陽大東方股權變動的進一步詳情，請參閱本節內的「收購我們的主要附屬公司」分節。

我們視遼寧省瀋陽市為一個極具市場發展潛力的城市。瀋陽大東方自二零零七年起承接瀋陽國瑞城項目的開發工作，該項目於最後實際可行日期仍在開發中。瀋陽國瑞城項目為多用途項目，總建築面積合共為1,714,024平方米。

#### 海南

我們於二零零八年進軍海南省的物業開發市場。於二零零八年十二月，我們向轉讓時屬獨立第三方的海南海航地產控股有限公司收購海口航瑞55%的股權。於二零零九年四月，我們成立海南國瑞作為投資控股公司，通過其成立及持有我們於海南的營運附屬公司（即萬寧國瑞、海南同城、海南南渡江、海南海航及海口航瑞）。有關收購於海南的營運附屬公司及該等附屬公司股權變動的其他詳情，請參閱本節「收購我們的主要附屬公司」分節。

於最後實際可行日期，海南附屬公司已於海口完成海甸島國瑞花園項目，總建築面積合共為71,863平方米。我們於海口及萬寧有四個項目於二零一四年三月三十一日在開發中或持作未來開發，總建築面積合共為1,200,620平方米。

#### 鄭州

於二零零九年十月，原北京國瑞為進軍鄭州的物業開發市場成立新鄭國瑞。新鄭國瑞於二零一零年進行鄭州國瑞城項目，該項目於最後實際可行日期仍在開發中。鄭州國瑞城項目為多用途項目，總建築面積合共為858,982平方米。

#### 廊坊

我們於二零零九年進軍廊坊的物業開發市場。於二零零九年十一月，原北京國瑞成立廊坊國瑞作為投資控股公司，通過其成立我們於廊坊的營運附屬公司（即廊坊國盛、廊坊房地產及廊坊國興）。該等營運附屬公司於二零一二年共同承接永清國瑞城的開發工作，該項目於最後實際可行日期仍在開發中。永清國瑞城為一個住宅項目，總建築面積合計為2,136,694平方米。

#### 汕頭

除發展多個中小型物業開發項目（包括花園集團於汕頭進行的國瑞園、裕園、星湖雅居及雅仕園等項目）外，花園集團於二零零四年與林耀泉先生及張幼惜女士共同成立汕頭建材，林耀泉先生及張幼惜女士均為張主席的聯繫人兼本集團關連人士。有關收購汕頭建材及其股權變動的其他詳情，請參閱本節「收購我們的主要附屬公司」分節。汕頭建材於二零零九年第三季度完成汕頭國瑞城項目第一期即家居裝修建材零售中心，總建築面積為

---

## 歷史及重組

---

62,398平方米，由我們持作投資物業。此項目第二期將由汕頭國瑞開發，預期竣工後的總建築面積為302,093平方米，包括122,470平方米住宅單位、71,078平方米SOHO公寓、25,000平方米酒店、40,000平方米購物中心及43,545平方米停車位。其住宅單位預期將由高層住宅組成。於二零一四年三月三十一日，第二期的工程尚未動工。

### 佛山

於二零一零年六月，原北京國瑞為進軍佛山物業開發市場成立佛山國瑞。於二零一二年十二月，佛山國瑞與當時的獨立第三方汕頭市利溢房地產投資有限公司共同成立佛山國華。於最後實際可行日期，我們通過佛山國瑞持有佛山國華55%的股權。佛山國華持有總建築面積456,375平方米的住宅項目佛山國華新都作未來開發。

### 西安

我們於二零一三年進軍西安物業開發市場。於二零一三年九月，我們通過簽訂購買協議，向獨立第三方陝西利科投資集團有限公司收購陝西華威100%的股權，從而取得西安若干地塊的土地使用權，用作西安國瑞國際金融中心項目的未來開發。西安國瑞國際金融中心的項目為多用途項目，總建築面積合計為285,717平方米。於最後實際可行日期，我們已完成陝西華威65%股權的轉讓。

### **收購我們的主要附屬公司**

在本集團的發展過程中，我們已收購下列主要附屬公司。除以下所披露外，各項收購均已妥善合法地完成和交割。我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所已告知，除下文披露者外，已就下述收購從相關機關取得所有必須批准，並已在工商管理總局取得及完成有關登記。

### 北京

於二零零零年五月十五日，通過花園集團，我們向獨立第三方汕頭市升平建設(集團)公司收購國瑞實業55%的股權，代價為人民幣16.50百萬元，此乃基於國瑞實業註冊股本釐定。於二零零六年一月二十日，通過原北京國瑞，我們進一步向獨立第三方北京市華城房地產開發公司收購國瑞實業剩餘的45%股權，代價為人民幣72.27百萬元，此乃基於國瑞實業淨資產的評估價值釐定。根據獨立估值師北京中潤京實資產評估有限公司編製的估值報告，國瑞實業淨資產的評估價值約為人民幣160.59百萬元。於二零零六年九月二十日，原北京國瑞向花園集團及龍湖花木分別轉讓了36%及餘下9%的國瑞實業股權。完成上述股權轉讓後，國瑞實業成為本公司的附屬公司，截至最後實際可行日期，由花園集團及龍湖花木分別擁有91%及9%權益。國瑞實業已開發我們在北京的北京富貴園項目。

---

## 歷史及重組

---

### 海南

於二零零八年十二月十一日，通過國瑞實業，我們向轉讓時為獨立第三方的海南海航地產控股有限公司收購海口航瑞55%的股本權益，代價為人民幣100百萬元，乃由訂約雙方公平磋商釐定。於最後實際可行日期，該等代價中合共人民幣85百萬元已於二零一零年十月繳付。尾款人民幣15百萬元有待股份轉讓協議所載若干支付條件達成後方會結清。於二零一零年一月十四日，國瑞實業將海口航瑞55%股權轉讓予海南國瑞。於二零一三年十二月二日，國瑞實業與海南海航地產控股有限公司訂立補充協議，海南海航地產控股有限公司同意向本集團轉讓海口航瑞餘下45%股本權益，總代價約人民幣45百萬元(包括上述人民幣15百萬元未清償金額)，乃由訂約方公平磋商釐定。該代價已於二零一四年四月悉數清償。於二零一四年四月五日，海口航瑞的所有內部文件(包括組織章程細則及股東名冊)已經更新，以反映45%股本權益的轉讓，惟待向工商管理總局完成登記程序(預期將於上市後盡快完成)，方告作實。我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，海口航瑞於二零一四年四月五日成為海南國瑞的全資附屬公司。海口航瑞將開發我們在海南省的海口西海岸國瑞項目。

於二零零九年七月二十一日，通過國瑞實業，我們分別向同為獨立第三方的閔敏女士及王樹新先生收購海南同城股權，總代價為人民幣65百萬元，乃基於訂約方公平磋商協議的市價釐定。於二零一零年一月十四日，國瑞實業向海南國瑞轉讓了其持有海南同城的全部65%股權。於二零一零年二月三日，通過海南國瑞，我們進一步向獨立第三方天津市寧發集團有限公司收購海南同城剩餘的35%股權，代價為人民幣60百萬元，乃基於訂約雙方公平磋商協議的市價釐定。完成上述股權轉讓後，海南同城成為本公司附屬公司，截至最後實際可行日期，由海南國瑞全資擁有。海南同城已開發我們在海南省的海甸島國瑞花園項目。

於二零一零年三月二十四日，通過海南國瑞，我們向海南海航地產控股有限公司的聯營公司海口新城區建設開發有限公司收購海南海航的全部股權，代價為人民幣466.87百萬元，乃基於海南海航的全部註冊資本(人民幣466.87百萬元)釐定，將於二零一五年結清。海南海航正在開發我們在海南省的海闊天空國瑞城項目。

於二零一零年六月三十日，通過海南國瑞，我們分別向同為獨立第三方的周調先生及海南榮江實業有限公司收購海南南渡江25%及75%的股權，代價分別為人民幣100百萬元及人民幣97.51百萬元，乃由訂約方公平磋商釐定。於收購完成後，海南南渡江成為本公司附屬公司，截至最後實際可行日期，由海南國瑞全資擁有。海南南渡江將開發我們在海南省的國瑞•江畔花園項目。

### 瀋陽

於二零零六年七月二十二日，通過原北京國瑞，我們向獨立第三方北京新鴻基盛城置業有限公司收購瀋陽大東方29%的股權，代價為人民幣76.57百萬元，乃由訂約方公平磋商釐定。於二零零七年二月，原北京國瑞對瀋陽大東方的註冊資本進一步注資20.75百萬美元。

---

## 歷史及重組

---

完成有關注資後，原北京國瑞持有瀋陽大東方70%股權。於二零一二年十月二十七日，原北京國瑞再向瀋陽大東方另一股東通裕國際投資有限公司收購瀋陽大東方餘下30%股權，代價為人民幣68百萬元，乃由訂約雙方公平磋商釐定。於前述注資及收購完成後，於最後實際可行日期，瀋陽大東方成為本公司的附屬公司，由新北京國瑞全資擁有。瀋陽大東方正在開發我們在瀋陽的瀋陽國瑞城項目。

### 汕頭

於二零零四年八月六日，通過花園集團，我們與林耀泉先生及張幼惜女士(彼等均為張主席的聯繫人及本集團的關連人士)共同成立汕頭建材。於註冊成立時，汕頭建材由花園集團、林耀泉先生及張幼惜女士分別擁有85%、5%及10%。為取得汕頭建材的全部股權，於二零零八年八月二十五日，花園集團分別向林耀泉先生及張幼惜女士進一步收購5%及10%的股權，代價分別為人民幣1.4百萬元及人民幣2.8百萬元。有關代價乃根據汕頭建材當時的註冊資本，由訂約方公平磋商釐定。於二零一二年三月二十一日，花園集團向林耀泉先生出售汕頭建材10%的股權，代價為人民幣20百萬元，乃根據汕頭建材當時的註冊資本釐定。完成上述股權變動後，截至最後實際可行日期，汕頭建材由花園集團及林耀泉先生分別擁有90%及10%。汕頭建材擁有我們汕頭國瑞城項目一期的物業。

為整合對汕頭建材的全面控制權及提高管理效率，花園集團於二零一三年六月三十日與林耀泉先生訂立股東協議，據此，林耀泉先生同意不可撤回地將其於汕頭建材任何股東大會的全部投票權永久授予花園集團，令花園集團能夠有絕對酌情權行使該等投票權。林耀泉先生亦已承諾，在未取得花園集團事先批准的情況下，不會將其於汕頭建材的股權轉讓予第三方，除非承讓人已簽署書面承諾，保證會遵守上述股東協議的全部條款及條件，同時承擔林耀泉先生於該協議項下的一切責任。

### 西安

於二零一三年九月二十九日，通過原北京國瑞，我們簽訂購買協議向獨立第三方陝西利科投資集團有限公司收購陝西華威100%的股權，代價為人民幣450百萬元，乃由訂約方公平磋商釐定。根據股權轉讓協議，代價將於取得建築工程施工許可證後15個營業日內全數支付。於最後實際可行日期，我們已完成陝西華威65%股權的轉讓。收購完成後，我們將通過陝西華威於西安持有該項目地塊的土地使用權，將用作西安國瑞國際金融中心項目的未來開發。於最後實際可行日期，除了取得前述土地使用權外，陝西華威並未經營重大實際業務。

### 註冊成立國瑞管理

國瑞管理於一九九六年十二月由汕頭市金明五金材料有限公司(「金明五金」)(一家由張主席控制的公司)及增厚投資有限公司(一家香港投資公司及一名獨立第三方)註冊成立為中外合資企業，註冊資本為人民幣40百萬元。於成立時，國瑞管理分別由金明五金及增厚投



---

## 歷史及重組

---

資有限公司擁有55%及45%權益。國瑞管理乃主要從事旅遊及酒店業務。於二零零七年十一月八日，增厚投資有限公司將其於國瑞管理的全部45%股權轉讓予國瑞地產開發有限公司（一家於香港註冊成立並由張主席最終擁有的公司），代價為人民幣15百萬元，乃由訂約方公平磋商釐定。於二零一三年三月十日，金明五金將其於國瑞管理的全部55%股權轉讓予國瑞地產開發有限公司，代價為人民幣22百萬元，乃根據國瑞管理註冊資本的55%釐定，其後國瑞管理成為由國瑞地產開發有限公司持有的外商獨資企業。於二零一三年五月七日，國瑞地產開發有限公司將其於國瑞管理的全部股權轉讓予我們於香港註冊成立的境外控股公司國瑞地產(香港)，代價為人民幣40百萬元，相等於國瑞管理的全部註冊資本，並已於二零一三年六月七日結清。我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所已告知，已就上述轉讓取得所有必須批准，並已在工商管理總局完成有關登記。

於最後實際可行日期，國瑞管理並無進行實際業務，並作為本集團其中一家在岸控股公司。

### 註冊成立本公司及國瑞地產(香港)

為準備上市，我們註冊成立了若干境外公司，包括作為本集團控股公司及上市工具的公司。我們進行的步驟如下：

- 於二零一二年七月十六日，本公司在開曼群島註冊成立為獲豁免的有限責任公司，法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份（「美元股份」）。於本公司註冊成立時，向Offshore Incorporations (Cayman) Limited（作為初步認購人）配發及發行一股入賬列作繳足的美元股份。同日，美元股份按代價1.00美元轉讓予通和，使本公司由通和全資擁有。於二零一三年十一月二十五日，本公司的法定股本增加10,000,000港元，分為10,000,000,000股每股面值0.001港元的股份。本公司配發及發行而通和則認購3,750,000,000股入賬列作繳足的額外股份，代價為3,750,000港元。本公司其後回購了當時1股賬面值1.00美元的股份，並註銷未發行法定股本50,000美元。通和於註冊成立後的所有重要時間及於最後實際可行日期均由張主席全資擁有。
- 於二零一三年四月二十九日，國瑞地產(香港)在香港註冊成立，法定股本為10,000港元，分為10,000股每股面值1.00港元的股份。於國瑞地產(香港)註冊成立時，向本公司（作為初步認購人）配發及發行10,000股入賬列作繳足股份。國瑞地產(香港)於註冊成立後的所有重要時間及於最後實際可行日期均由本公司全資擁有。

### 龍湖花木 — 本公司主要附屬公司的另一第三方股東

龍湖花木為一家於一九九九年一月二十九日在廣東省汕頭市註冊成立的有限責任公司。在成立時，龍湖花木由張主席的兄弟張章德先生及獨立第三方汕頭市花卉盆景藝術協會分別擁有90%及10%權益。龍湖花木主要從事非房地產相關業務，例如銷售花、鳥、魚及

---

## 歷史及重組

---

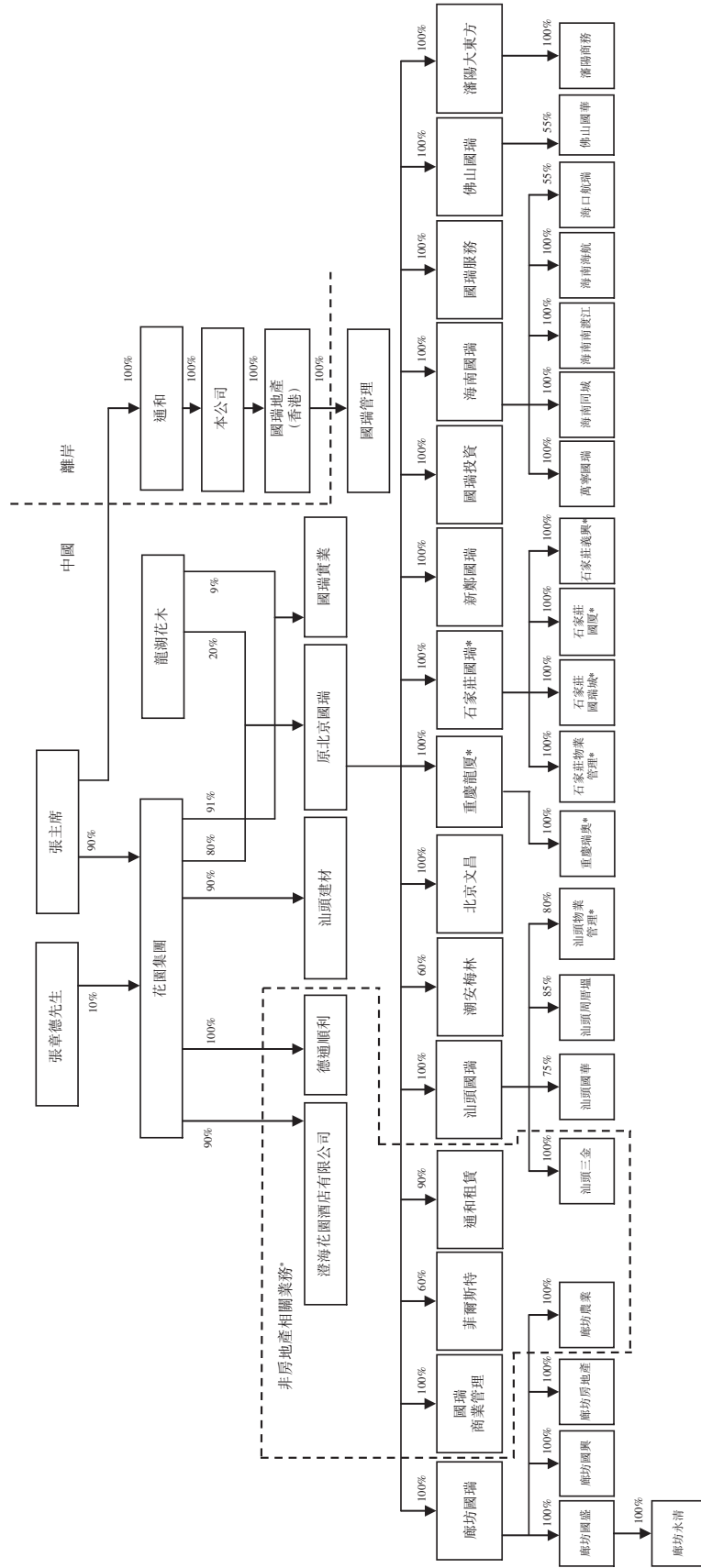
飼料。於二零零五年十月，張主席向汕頭市花卉盆景藝術協會收購龍湖花木10%股權。於二零零六年七月，張主席進一步向張章德先生收購80%股權，取得龍湖花木的過半數控制權。於二零零八年五月，張主席將其於龍湖花木的全部90%股權轉讓予張章僑先生(張主席的另一兄弟)。於二零一三年四月，張章僑先生及張章德先生將各自的龍湖花木股權轉讓於張主席的胞妹張幼惜女士。截至最後實際可行日期，龍湖花木由張幼惜女士(張主席的胞妹及本集團關連人士)全資擁有。

緊接重組前，龍湖花木分別持有原北京國瑞及國瑞實業20%及9%的股權。於最後實際可行日期，龍湖花木分別持有北京國瑞和新北京國瑞各20%的股權以及國瑞實業9%的股權。北京國瑞、新北京國瑞、國瑞實業餘下的股權由本公司的間接全資附屬公司花園集團持有。

為整合對我們主要營運附屬公司的全面控制權並提高管理效率，於二零一三年六月三十日，我們通過花園集團與龍湖花木及張幼惜女士訂立了股東協議，據此協議，龍湖花木須且張幼惜女士亦須促使龍湖花木不可撤回地永久地將其於原北京國瑞(於分立完成後，為北京國瑞和新北京國瑞)及國瑞實業全部股東大會的全部投票權授予花園集團，令花園集團有絕對酌情權行使該等投票權。龍湖花木亦已承諾不會且張幼惜女士亦須促使龍湖花木不會在未得到花園集團事前同意的情況下，將其於該公司的股權轉讓給第三方，除非受讓人簽署書面承諾同意其將遵守上述股東協議的所有條款及條件，同時承擔龍湖花木於該協議項下的一切責任。

## 本公司的重組

本集團於重組開始前的公司架構列表如下：



附註：  
\* 在重組過程中已出售的房地產附屬公司

---

## 歷史及重組

---

為準備上市，我們進行的重組主要包括下列步驟：

- 本集團出售於若干房地產相關附屬公司的權益
- 剔除非房地產相關業務
- 分立原北京國瑞
- 國瑞管理轉讓於花園集團的股權

### 本集團出售於若干房地產相關附屬公司的權益

於二零一二年十二月三十一日，原北京國瑞與張主席的胞弟張章僑先生簽訂了股權轉讓協議，據此，原北京國瑞將重慶龍廈(包括其全資附屬公司重慶瑞奧)的100%股權轉讓予汕頭市國廈地產有限公司(張章僑先生擁有其90%的股權)，代價為人民幣149.55百萬元。此代價乃根據重慶龍廈截至二零一二年十二月三十一日的綜合賬目中顯示的重慶龍廈資產淨值釐定，並已於同日支付。該等轉讓已於二零一三年七月一日在工商管理總局完成有關登記。此出售完成後，我們不再擁有重慶龍廈任何股權。

於二零一二年十二月三十一日，原北京國瑞與張章僑先生簽訂了股權轉讓協議，據此，原北京國瑞將石家莊國瑞(包括其四家全資附屬公司，即石家莊物業管理、石家莊國瑞城、石家莊國廈及石家莊義興)的100%股權轉讓予汕頭市國廈地產有限公司，代價為人民幣166.59百萬元。此代價乃根據石家莊國瑞截至二零一二年十二月三十一日的綜合賬目中顯示的石家莊國瑞資產淨值釐定，並已於同日支付。該等轉讓已於二零一三年六月二十六日在工商管理總局完成有關登記。此出售完成後，我們不再擁有石家莊國瑞任何股權。

於二零一三年四月二十八日，汕頭國瑞與汕頭市國廈地產有限公司簽訂了股權轉讓協議，據此，汕頭國瑞將其全部80%的汕頭物業管理股權轉讓予汕頭市國廈地產有限公司，代價為人民幣2.4百萬元。此代價乃根據與受讓人公平磋商後就汕頭物業管理的80%註冊資本釐定，並已於二零一三年五月三十一日支付。該等轉讓已於二零一三年五月十四日在工商管理總局完成有關登記。此出售完成後，我們不再擁有汕頭物業管理的任何股權。

有關上述出售的財務影響，請參閱本招股章程「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們於二零一一年及二零一二年的業績可能與二零一三年的業績沒有可比性」分節。

除上文披露者外，出售已妥善及合法地完成及結清。我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，已就上述出售自相關機關取得一切必需的批准，並已在工商管理總局完成有關登記。

重慶龍廈於二零零四年六月二十五日註冊成立，成立時分別由張章僑先生及花園集團擁有80%及20%股權。重慶龍廈的主要業務為開發重慶國瑞城項目，有關項目於二零零四年開展。石家莊國瑞於二零零六年四月二十六日註冊成立，成立時分別由張章僑先生及花園集團擁有30%及70%股權。石家莊國瑞的主要業務為在石家莊開發石家莊國瑞城項目及石家

## 歷史及重組

莊國瑞園項目。重慶龍廈及石家莊國瑞在其各自註冊成立後，乃由張章僑先生負責日常營運。於一系列股權轉讓及增資之後，原北京國瑞於二零零九年十二月收購重慶龍廈及石家莊國瑞的全部股權，總代價為人民幣200百萬元，乃根據兩者的註冊資本釐定；其後，張章僑先生於二零一零年十二月獲委出任原北京國瑞的董事。自原北京國瑞收購重慶龍廈及石家莊國瑞以來，張章僑先生繼續負責該兩家公司的日常營運，且並無涉及原北京國瑞或其主要附屬公司(重慶龍廈及石家莊國瑞除外)的業務經營。汕頭物業管理於一九九九年四月十四日註冊成立，成立時分別由張主席及張妙香女士(張主席的胞妹及本集團的關連人士)擁有80%及20%股權。汕頭物業管理的主要業務是向重慶國瑞提供物業管理服務。就董事所知，除本招股章程「業務 — 法律合規 — 以往不合規事件」一節所披露者外，於本集團出售重慶龍廈、石家莊國瑞及汕頭物業管理之前，概無關於該等公司的重大不合規事件或違反重大合同的情況。此外，我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，上市後本集團將不會由於重慶龍廈、石家莊國瑞及汕頭物業管理於上述出售前的不合規事件(如有)而承擔任何或然負債。下表載列截至最後實際可行日期，張章僑先生擁有、擬開發及開發中項目資料的概要：

項目	項目類型	地理位置	開發進度	實際 動工日期	實際/估計 竣工日期	竣工 建築面積 (平方米)	可出售或可出租 建築面積 (平方米)	已售 建築面積 (平方米)	可出售 建築面積 (平方米)
重慶國瑞城	多用途	重慶市 大渡口區	已竣工	二零零五年	二零零七年	658,098.33	658,098.33	487,600.70	128,157.76
				四月	十月	238,167.86	238,167.86	203,862.09	12,818.10
	二期	多用途	重慶市 大渡口區	已竣工	二零零七年	二零零九年	153,868.15	153,868.15	121,510.07
三期	多用途	重慶市 大渡口區	已竣工	二零零九年	二零一二年	266,062.32	266,062.32	162,228.54	83,460.34
				五月	八月				
石家莊國瑞園	住宅	石家莊市 橋東區	已竣工	二零零七年	二零一二年	432,894.77	432,779.21	419,440.54	13,338.67
石家莊國瑞城	多用途	石家莊市 長安區	開發中	二零零九年	二零一五年	總建築面積	1,406,239.14	預售建築面積	不適用
				四月	八月	1,406,239.14		606,210.00	
天津團泊	住宅	天津市 江海區	開發中	二零一四年	二零一八年	不適用	不適用	不適用	不適用

張主席與張章僑先生就本集團的未來發展戰略存在不同理解，主要包括：(1)產品定位上，張主席志切瞄準中上層客戶的特定偏好及需要，提供多種類型的住宅物業，而張章僑先生則打算專注於大眾市場的物業開發項目；(2)本集團未來擴張計劃上，張主席志切以北

---

## 歷史及重組

---

京及珠江三角洲地區為中心，覆蓋國內多個選定的主要經濟增長區，採納及推進全國覆蓋戰略，而張章僑先生當時則主張專注於石家莊及重慶的物業開發業務並對此增加投資；及(3)本集團企業管治架構上，張主席致力在本集團內推行現代企業管治體系，以保證本集團的管理能達到與上市公司相配合的企業管治標準，而張章僑先生則提議依然將本集團視作私人公司管理，保持本集團中央集權式管理的靈活性。由於存在上述不同觀點，為準備上市，張主席與張章僑先生經公平磋商後協定，張章僑先生於上市後將離開本集團，且不會參與本集團的管理。由於重慶龍廈及石家莊國瑞先前由張章僑先生管理，因此該兩家公司會作為重組一部份而轉讓予張章僑先生。另外，由於汕頭物業管理一直向重慶龍廈提供物業管理服務，故亦會作為重組一部份而轉讓予張章僑先生。於往績記錄期間，除上述關於本集團未來發展戰略的分歧外，張主席與張章僑先生及／或管理層成員之間概無可對本集團營運產生影響的其他重大分歧。

於出售重慶龍廈、石家莊國瑞及汕頭物業管理後，張章僑先生已於二零一三年六月辭任原北京國瑞的董事，而截至最後實際可行日期，亦不再於本集團任何成員公司中擔任任何職位，不再持有本集團任何成員公司的任何權益。除張章僑先生及重慶龍廈、石家莊國瑞及汕頭物業管理現任僱員外，本集團概無因上述出售，導致可對本集團營運及決策程序產生重大影響的其他高級管理層人員離職。截至最後實際可行日期，自上述股權轉讓完成後，張主席並無於受張章僑先生控制的任何公司擔任任何職務，亦無於該等公司持有任何權益。重慶龍廈、石家莊國瑞及汕頭物業管理於出售前均為本集團附屬公司，並曾於過往的物業開發項目及業務營運中使用本集團品牌。該等公司與本集團其他成員之間亦共享資源及融資額。然而，該等出售完成後，本集團終止了本集團附屬公司間與重慶龍廈、石家莊國瑞、汕頭物業管理及張章僑先生所控制的其他公司間的資源共享。我們亦將於上市前全數解除及結清上述公司的未償還融資額。此外，鑒於本集團為本集團所有商標的擁有人，該等商標於本集團業務營運中具有重大意義，故於出售後張章僑先生所控制的重慶龍廈、石家莊國瑞、汕頭物業管理及其他公司未經本集團事先同意不得使用我們的品牌。於最後實際可行日期，本集團無計劃在重慶及石家莊進行物業開發項目，然而，本集團並不受任何協議或安排約束，令其擴展進軍上述城市的物業市場受到規限或限制。張主席及張章僑先生一直並將繼續獨立經營各自的業務。

有關出售重慶龍廈及石家莊國瑞對我們的營運及財務數據的影響，請參閱本招股章程「概要—概覽」分節。

董事認為，經計及下列因素，我們的業務營運、財務表現及前景將不會因出售重慶龍廈及石家莊國瑞而受到重大影響：

1. 張章僑先生擁有、擬開發及開發中的所有物業項目(於本節內以表列顯示)現時位

---

## 歷史及重組

---

於重慶及石家莊，而我們於該等地區並無任何現有物業開發項目或土地儲備；

2. 截至最後實際可行日期，我們並無任何計劃於重慶、石家莊及天津進行物業開發項目，因此預期將不會在可預見未來面對張章僑先生的重大競爭；
3. 於出售重慶龍廈及石家莊國瑞後，我們的高級管理團隊大致上維持不變，並將繼續為我們的日後擴展及長遠增長作出貢獻；及
4. 我們並不受任何協議或安排約束，致使我們日後選擇進軍重慶、石家莊及天津的物業市場時，在該等城市的擴張受到規限或限制，屆時董事將基於張章僑先生與本集團經公平磋商建立的市場關係，適當地評估來自張章僑先生的競爭。

### **剔除非房地產開發相關業務**

緊接重組開始前，張主席控制及管理本集團企業架構內多家從事非房地產開發相關業務的公司。該等公司包括汕頭市澄海花園酒店有限公司、德通順利、汕頭三金、通和租賃、廊坊農業、菲爾斯特及國瑞商業管理（統稱為「**除房地產開發外業務**」）。

為專注發展我們作為物業開發商的核心業務，我們已將除房地產開發外業務出售如下：  
(i) 澄海花園酒店有限公司、德通順利、汕頭三金及廊坊農業出售予由張主席控制的金明五金；(ii) 菲爾斯特出售予菲爾斯特另一現有股東北京菲爾斯特農業發展有限責任公司；及(iii) 通和租賃出售予由張幼惜女士控制的汕頭市惠通投資有限公司。出售上述除外業務的總代價為人民幣255.2百萬元，乃根據該等除外業務的原投資成本（即該等除外公司的註冊資本）釐定。該等除外業務的出售已於二零一三年十一月十四日完成向工商管理總局登記。

## 歷史及重組

此外，原北京國瑞於二零一二年十二月向張主席的女兒張瑾女士出售國瑞商業管理及其附屬公司的100%股權。國瑞商業管理主要從事提供商業物業管理服務業務以及與我們核心業務(即物業開發)無關的教育及社會福利業務，例如幼兒園。為專注於本集團作為一家物業開發商的核心業務，本公司決定排除國瑞商業管理於本集團之外。於出售當時，國瑞商業管理的負債淨額為人民幣7.2百萬元，而出售代價為零。下表載列於截至二零一一年十二月三十一日止年度及截至二零一二年十一月三十日止十一個月，國瑞商業管理的關鍵財務數據詳情：

	截至 二零一一年 十二月三十一日 止年度 (人民幣百萬元)	截至 二零一二年 十一月三十日 止十一個月 (人民幣百萬元)
收入.....	71.83	70.36
毛利.....	14.07	21.05
溢利淨額.....	-4.50	4.14

	於 二零一一年 十二月三十一日 (人民幣百萬元)	於 二零一二年 十一月三十日 (人民幣百萬元)
資產總值.....	23.95	34.88
資產淨值.....	-11.24	-7.20

出售國瑞商業管理已於二零一二年十二月十三日完成向工商管理總局登記。於上市完成後，國瑞商業管理將繼續向我們的若干物業提供商業物業管理服務。有關將由國瑞商業管理提供的該等商業物業管理服務的詳情，請參閱本招股章程「關連交易 — 非豁免持續關連交易」一節。

下表載列我們於截至二零一二年十二月三十一日止兩個年度的財務數據詳情，反映除房地產開發外業務對我們財務業績的過往貢獻：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年			二零一二年*		
除房地產 開發外業務 貢獻	除房地產 開發外業務 貢獻 佔總額的 百分比	減去 除房地產 開發外業務 貢獻後 的餘額	除房地產 開發外業務 貢獻	除房地產 開發外業務 貢獻 佔總額的 百分比	減去 除房地產 開發外業務 貢獻後 的餘額	
(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	
收入.....	102.27	5.83	1,651.13	98.08	2.29	4,177.92
毛利.....	34.39	4.31	763.85	39.36	2.50	1,536.19
溢利淨額.....	-10.49	不適用	754.91	-7.94	不適用	1,281.12

	於十二月三十一日					
	二零一一年			二零一二年**		
除房地產 開發外業務 貢獻	除房地產 開發外業務 貢獻 佔總額的 百分比	減去 除房地產 開發外業務 貢獻後 的餘額	除房地產 開發外業務 貢獻	除房地產 開發外業務 貢獻 佔總額的 百分比	減去 除房地產 開發外業務 貢獻後 的餘額	
(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	
資產總值.....	249.57	1.23	20,035.23	483.41	2.57	18,309.20
資產淨值.....	4.20	0.09	4,590.57	204.61	3.60	5,480.89



---

## 歷史及重組

---

附註：

- \* 國瑞商業管理已由本集團於二零一二年十二月出售，因此，二零一二年的收入及溢利數據僅反映國瑞商業管理截至二零一二年十一月三十日止十一個月的貢獻。
- \*\* 國瑞商業管理已由本集團於二零一二年十二月出售，因此，於二零一二年十二月三十一日的資產總值及資產淨值數據並不包括國瑞商業管理的貢獻。

據董事所深知，出售除房地產開發外業務並無且不會對本集團營運及財務狀況產生重大影響。

有關除房地產開發外業務的詳情，請參閱本招股章程「與控股股東的關係」一節。

### 分立原北京國瑞

緊接重組及分立前，原北京國瑞一方面為我們除國瑞實業及汕頭建材外所有營運附屬公司的在岸控股公司，並且為本集團的總部；另一方面，原北京國瑞亦實際負責本公司在北京的物業開發業務及項目開發。

為理順本集團的管理結構及將本集團的管理職能與原北京國瑞的實際物業開發業務分開，我們於二零一三年四月二十一日通過股東決議的方式批准原北京國瑞的分立。遵照花園集團與龍湖花木（兩者均為原北京國瑞的股東）於二零一三年四月二十一日簽訂的公司分立協議，原北京國瑞分立成兩家公司，即在分立後成立的新實體新北京國瑞，以及存續實體北京國瑞。新北京國瑞及北京國瑞的持股結構與原北京國瑞緊接分立前的持股結構相同，即兩者分別由花園集團及龍湖花木擁有80%及20%的股權。

分立後，新北京國瑞成為我們絕大部份營運附屬公司（北京國瑞（及其附屬公司）、國瑞實業、深圳國瑞及汕頭建材除外）的在岸控股公司，並將計劃承擔本集團的管理職能。另一方面，北京國瑞成為我們營運附屬公司之一，並且繼承了原北京國瑞在北京的物業開發業務及所承接的項目，包括我們的北京國瑞中心、北京國瑞城及京禧閣。

截至最後實際可行日期並未就有關分立支付任何代價，並且已獲得所有與該分立有關的相關機構的必要批文。

### 向國瑞管理轉讓花園集團的股權

於重組前，花園集團由張主席及其兄弟張章德先生分別持有90%及10%權益。於二零一三年三月二十一日，張主席及張章德先生與金明五金訂立股權轉讓協議。據此，張主席及張章德先生將其各自於花園集團的全部股權轉讓予金明五金，代價分別為人民幣43.2百萬元及人民幣4.8百萬元。該等代價乃根據張主席及張章德先生各自於花園集團的投資成本釐定，即參照花園集團在轉讓時的註冊資本計算。有關轉讓已於二零一三年三月二十二日完成向工商管理總局登記。金明五金隨後於二零一三年六月二十九日與國瑞管理訂立股權轉讓協議，據此，金明五金將花園集團的全部股權轉讓予國瑞管理，代價為人民幣48百萬

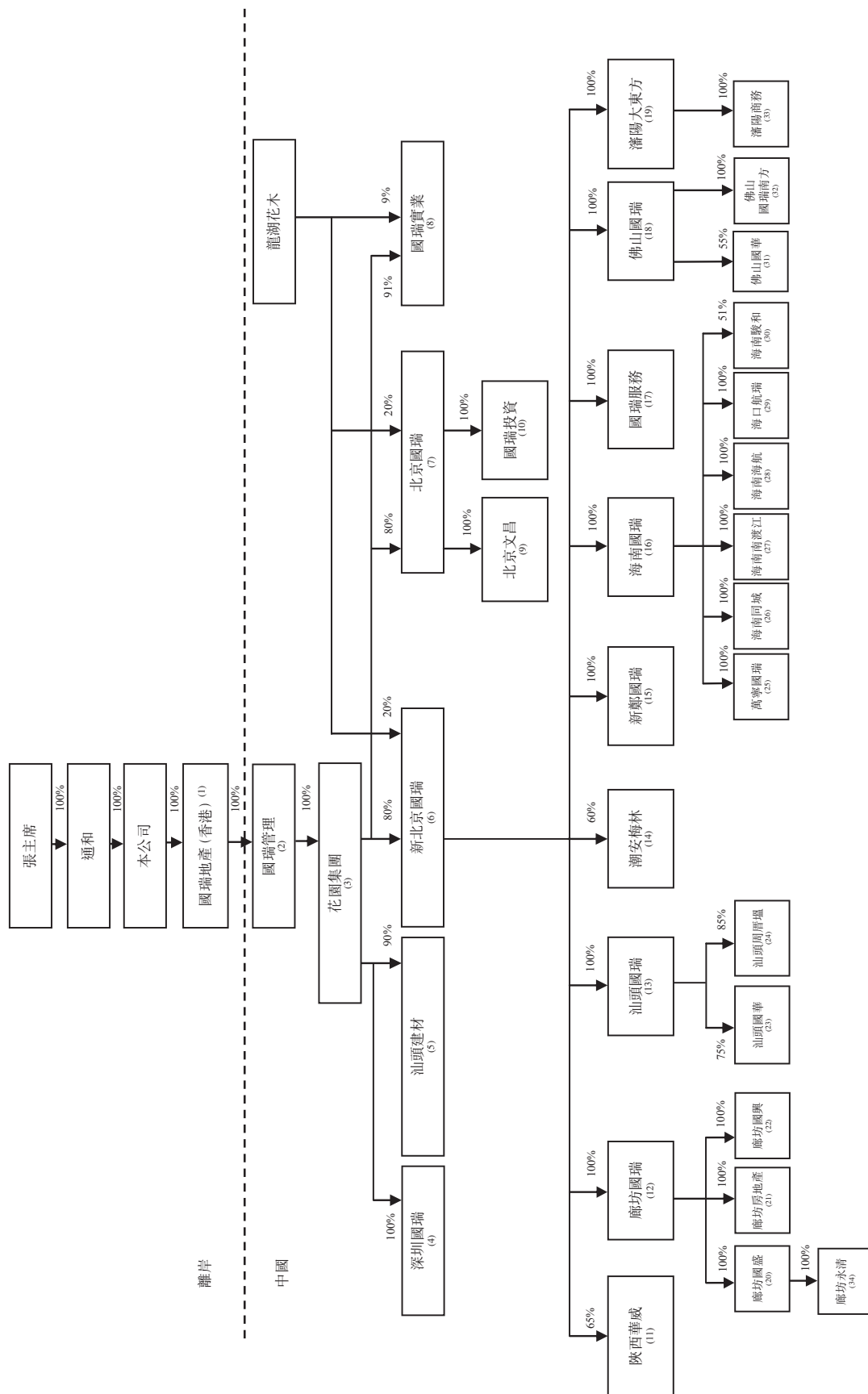
---

## 歷史及重組

---

元，該代價乃根據轉讓時花園集團的註冊資本釐定。有關轉讓已於二零一三年七月一日完成向工商管理總局登記。

重組完成時及全球發售完成前，本集團的公司結構設置載於下表：



## 歷史及重組

附註：

- (1) 國瑞地產(香港)投資有限公司於二零一三年四月二十九日在香港成立。於最後實際可行日期，其全部已發行股本為10,000港元，核心業務為投資控股。其為本公司全資附屬公司。
- (2) 汕頭國瑞企業管理有限公司(前稱為汕頭花園賓館有限公司)於一九九六年十二月二十四日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣40百萬元，核心業務包括企業管理諮詢。其為本公司間接附屬公司，由國瑞地產(香港)擁有100%權益。
- (3) 汕頭花園集團有限公司於一九九四年四月一日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣48百萬元，核心業務包括房地產管理。其為本公司間接附屬公司，由國瑞管理擁有100%權益。
- (4) 深圳國瑞興業房地產有限公司於二零一三年八月二十一日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣100百萬元，核心業務包括房地產開發。其為本公司間接附屬公司，由花園集團擁有100%權益。
- (5) 汕頭國瑞建材家居博覽中心有限公司於二零零四年八月六日在中國廣東註冊成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣200百萬元，核心業務包括物業租賃、銷售建材及家居佈置。其為本公司間接附屬公司，由花園集團及林耀泉先生(彼為張主席的聯繫人及本集團的關連人士)分別擁有90%及10%權益。
- (6) 北京國瑞興業房地產控股有限公司於二零一三年十一月五日在中國成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣52百萬元，核心業務包括投資控股，並為本公司間接附屬公司，由花園集團及龍湖花木分別擁有80%及20%權益。
- (7) 北京國瑞興業地產股份有限公司於二零零二年三月十二日在中國北京成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣11.66億元，核心業務包括房地產開發、商品房銷售、出租樓宇作商業用途及樓宇佈置。其為本公司間接附屬公司，由花園集團及龍湖花木分別擁有80%及20%權益。
- (8) 國瑞興業(北京)實業股份有限公司於一九九九年八月十七日在中國北京成立。於最後實際可行日期，其註冊資本約為人民幣458.22百萬元，核心業務包括投資及資產管理、城市綠化、機械設備銷售、分包、租賃辦公大樓及私人自有大樓。其為本公司間接附屬公司，由花園集團及龍湖花木分別擁有91%及9%權益。
- (9) 北京文昌房地產開發有限公司於二零零二年五月二十七日在中國北京成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣10百萬元，核心業務包括房地產開發及銷售建材及商品房。其為本公司間接附屬公司，由北京國瑞擁有100%權益。
- (10) 國瑞興業(北京)投資公司於二零一二年二月十三日在中國北京成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣10百萬元，核心業務包括投資。其為本公司間接附屬公司，由北京國瑞擁有100%權益。
- (11) 陝西華威世達實業有限公司於二零一一年十二月二十八日在中國陝西成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣200百萬元，除持有土地使用權外未經營實際重大業務。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞及陝西利科投資集團有限公司(於最後實際可行日期，由於其持有該公司10%以上的權益，故為關連人士)分別擁有65%及35%權益。
- (12) 廊坊國瑞投資有限公司於二零零九年十一月二十五日在中國河北成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣100百萬元，核心業務包括投資。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞擁有100%權益。
- (13) 汕頭國瑞房地產開發有限公司於二零零九年十二月三日在中國北京成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣198百萬元，核心業務包括房地產開發、銷售機械設備。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞擁有100%權益。
- (14) 潮安縣梅林湖開發建設有限公司於二零一三年三月十九日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣10百萬元，核心業務包括項目投資及開發，以及銷售建材。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞及潮安縣寶山投資開發有限公司(由於其持有該公司10%以上權益，故為關連人士)分別擁有60%及40%權益。
- (15) 新鄭市國瑞房地產開發公司於二零零九年十月二十六日在中國河南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣100百萬元，核心業務包括房地產開發。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞擁有100%權益。

## 歷史及重組

- (16) 海南國瑞房地產開發有限公司於二零零九年四月二十一日在中國海南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣10百萬元，核心業務包括房地產投資。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞擁有100%權益。
- (17) 北京國瑞物業服務有限公司於二零零二年四月十二日在中國北京成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣5百萬元，核心業務包括物業管理，並為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞擁有100%權益。
- (18) 佛山市國瑞興業地產有限公司於二零一零年六月二日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣10百萬元，核心業務包括房地產開發。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞擁有100%權益。
- (19) 瀋陽大東方置業有限公司於二零零四年三月十九日在中國遼寧成立。於最後實際可行日期，其註冊資本約為人民幣286.36百萬元，核心業務包括房地產開發及物業管理。其為本公司間接附屬公司，由新北京國瑞擁有100%權益。
- (20) 廊坊國盛投資有限公司於二零一零年十一月十二日在中國河北成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣30百萬元，核心業務包括於酒店、房地產及基建等投資。其為本公司間接附屬公司，由廊坊國瑞擁有100%權益。
- (21) 廊坊國瑞房地產開發有限公司於二零一零年四月十五日在中國河北成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣150百萬元，核心業務包括房地產開發、銷售及租賃房地產。其為本公司間接附屬公司，由廊坊國瑞擁有100%權益。
- (22) 廊坊國興房地產開發有限公司於二零一零年十一月十二日在中國河北成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣10百萬元，核心業務包括房地產開展及經營。其為本公司間接附屬公司，由廊坊國瑞擁有100%權益。
- (23) 汕頭市國華置業地產開發有限公司於二零一一年五月三十一日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣20百萬元，核心業務包括房地產開發及經營。其為本公司間接附屬公司，由汕頭國瑞及謝茂林先生(由於彼持有該公司10%以上權益，故為關連人士)分別擁有75%及25%權益。
- (24) 汕頭市國瑞周厝壩房地產開發有限公司於二零一一年三月二日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣20百萬元，核心業務包括房地產開發及經營。其為本公司間接附屬公司，由汕頭國瑞及紀永財先生(由於彼持有該公司10%以上權益，故為關連人士)分別擁有85%及15%權益。
- (25) 萬寧國瑞房地產開發有限公司於二零零九年七月十三日在中國海南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣30百萬元，核心業務包括房地產開發及經營。其為本公司間接附屬公司，由海南國瑞擁有100%權益。
- (26) 海南同城實業有限公司於二零零三年八月十一日在中國海南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣74.27百萬元，核心業務包括房地產開發及經營。其為本公司間接附屬公司，由海南國瑞擁有100%權益。
- (27) 海南南渡江實業發展有限公司於二零零三年一月三日在中國海南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣20.03百萬元，核心業務包括房地產開發及經營、酒店管理及建築裝飾。其為本公司間接附屬公司，由海南國瑞擁有100%權益。
- (28) 海南海航國瑞投資開發有限公司於二零零九年七月六日在中國海南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本約為人民幣466.87百萬元，核心業務包括房地產開發及經營。其為本公司間接附屬公司，由海南國瑞擁有100%權益。
- (29) 海口航瑞實業發展有限公司於二零零八年六月六日在中國海南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本約為人民幣110.10百萬元，核心業務包括渡假村項目開發。其為本公司間接附屬公司，由海南國瑞及海南海航地產控股有限公司(由於其持有該公司10%以上權益，故為關連人士)擁有100%權益。
- (30) 海南駿和實業有限公司於二零一零年六月七日在中國海南成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣50百萬元，核心業務包括房地產發展。於二零一四年四月二日，我們與一名獨立第三方訂立一項股權轉讓及合作協議收購海南駿和100%股本權益，藉以取得海口若干地塊的土地使用權。於最後實際可行日期，我們已完成轉讓海南駿和51%股本權益，而轉讓方必須於簽立股權轉讓及合作協議後六個月內轉讓餘下49%股本權益。於最後實際可行日期，海南駿和餘下49%股本權益由東莞駿豪房地產開發有限公司、丘學才及葉德宏分別擁有48.2%、0.64%及0.16%權益。

---

## 歷史及重組

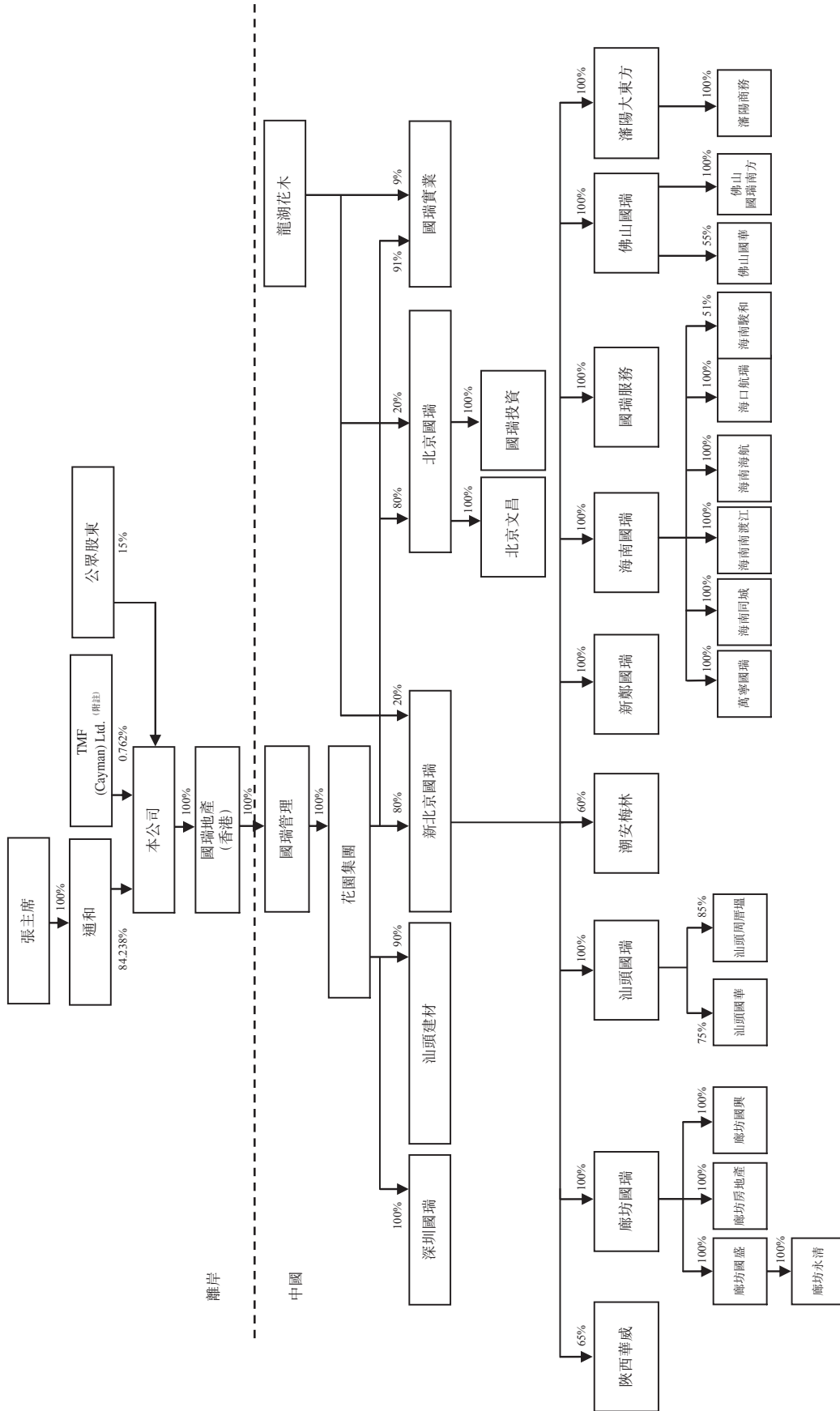
---

- (31) 佛山市國華置業有限公司於二零一二年十二月十九日在中國廣東成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣100百萬元，核心業務包括房地產開發、銷售及投資。其為本公司間接附屬公司，由佛山國瑞及汕頭市利溢房地產投資有限公司(由於其持有該公司10%以上權益，故為關連人士)分別擁有55%及45%權益。
- (32) 佛山市國瑞南方地產開發有限公司於二零一四年四月二十五日在中國佛山成立，其核心業務包括房地產開發。於二零一四年五月二十七日，其總註冊繳足資本人民幣10百萬元經已繳足。其為本公司的間接附屬公司，由佛山國瑞全資擁有。於最後實際可行日期，佛山國瑞南方並未開展任何實際業務。
- (33) 瀋陽國瑞興業商務有限公司於二零零七年十一月三十日在中國遼寧成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣1百萬元，核心業務包括企業管理及諮詢服務。其為本公司間接附屬公司，由瀋陽大東方擁有100%權益。
- (34) 永清縣果園體育服務有限公司於二零一一年二月十五日在中國河北成立。於最後實際可行日期，其註冊資本為人民幣1百萬元，核心業務包括銷售運動器材。其為本公司間接附屬公司，由廊坊國盛擁有100%權益。

### 批文

本公司已就建議上市獲得全體股東的同意。請參閱本招股章程附錄八「法定及一般資料—A. 有關公司的其他資料—4 股東於二零一四年六月五日通過的書面決議案」。此外，我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所已確認，重組符合中國所有適用法律及法規，而我們已就重組獲得相關中國政府機構的所有必要批文。緊隨全球發售完成後(假設並無行使超額配股權，並無計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權獲行使及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使)，本集團架構將會如下：

# 歷史及重組



附註： TMF (Cayman) Ltd. 根據股份獎勵計劃合共持有 33,617,700 股股份，佔全球發售完成（假設超額配股權未獲行使，且計及根據首次公開發售前購股權計劃或可能根據首次公開發售後購股權計劃授出的任何購股權）後已發行股本總額約 0.762%。於二零一四年六月十日，通和為股份獎勵計劃下的四名選定人士（即林耀泉先生、吳義隆先生、張妙香女士及張嫻媚女士）的利益，將有關股份轉讓予 TMF (Cayman) Ltd.。除張嫻媚女士外，上文所披露的其他選定人士均為上市規則所定義的本集團的關連人士。有關詳情請參閱本招股章程附錄八「法定及一般資料 — D. 其他資料 — 1 股份獎勵計劃」一段。

### 法律合規

#### 第75號通知規定的登記流程

根據外匯管理局於二零零五年十月二十一日頒佈的《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》(「**第75號通知**」)，境內居民自然人或境內居民法人於成立或控制任何離岸特殊目的公司(「**特殊目的公司**」)，以為其擁有的中國境內公司資產或股權融資前，須向主管外匯管理局地方分局登記。根據第75號通知，境內居民自然人包括持有中國居民身份證的自然人，以及無中國公民身份但因經濟利益在中國境內習慣性居住的自然人。

張主席為本集團最終控制人及中國居民，故第75號通知適用。於二零一三年六月十九日，張主席已根據第75號通知的規定在外匯管理局分局完成所需的外匯登記。完成全球發售後，張主席將須更新其於外匯管理局的登記。

#### 併購規定的適用範圍

《關於外國投資者併購境內企業的規定》(「**併購規定**」)監管(其中包括)外國投資者購買境內企業的股權、境內企業股權的認購以及外國投資者購買及經營境內企業的資產及業務。此外，併購規定載有有關條文，要求以上市為目的而成立及受中國公司或個人控制的離岸特殊目的公司在其證券於海外證券交易所上市及買賣前，取得中國證監會的批准。

我們獲中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，由於國瑞管理乃於一九九六年成立的中外合資企業，故我們上市毋須取得中國證監會的批准。

#### 目錄的適用範圍

於二零零七年十一月，商務部和發改委頒佈了經修訂的《外商投資產業指導目錄》(「**目錄**」)。目錄將外商投資企業的若干業務劃分為若干類別 — 即「鼓勵型」、「限制型」和「禁止型」。高檔賓館、別墅、高級寫字樓和國際會展中心的建設和運營被劃入外商投資限制類別。於二零一一年十二月，目錄獲進一步修訂，據此，別墅的建設和運營屬禁止外商投資類別。

我們獲中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，根據主管機構頒發的批文文件，我們目前的物業開發項目並不包括目錄規定的限制外商投資或禁止外商投資類別的高檔賓館、高級寫字樓或別墅。我們亦獲中國法律顧問告知，我們已竣工或開發中的項目或項目階段概毋須取得於目錄所述的認證或批准。我們的中國附屬公司經正式授權，在批准範圍內經營業務。

誠如我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，中國相關法律及法規對高檔賓館、高級寫字樓及別墅並無明確定義。未來我們可能開發目錄視為高檔賓館或高級寫字樓的賓館或寫字樓。如果我們未來的物業開發項目屬限制外商投資類別，則根據目錄，只要能取



得適當的政府批文，我們可以開發有關物業開發項目。根據相關規定，投資於限制型行業的總投資額為50百萬美元或以上的項目須經商務部及／或發改委審批，而投資於限制型行業的總投資額少於50百萬美元的項目須經商務部及／或發改委的省級下屬部門審批。我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所告知，只要我們辦理所有必要手續並提交全部所需備案文件，本公司取得該等批文並無可預見的重大法律障礙。

### **土地收購**

根據《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》，可通過協議招標或者拍賣的方式出讓土地使用權。

根據《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》，自二零零二年七月一日起，所有經營性地必須通過招標、拍賣或者掛牌方式公開出讓。

根據國土資源部和監察部頒佈的《關於繼續開展經營性土地使用權招標拍賣掛牌出讓情況執法監察工作的通知》，所有與購買土地使用權相關的遺留問題必須在二零零四年八月三十一日之前在全國範圍內進行界定和解決，而其後所有經營性用地供應必須嚴格按照規定採用招標拍賣掛牌方式。

我們的中國法律顧問認為，我們的項目公司在獲得相關土地使用權時，並未違反適用法律法規。

## 概覽

我們是中國一家高速成長的住宅物業開發商，並兼營商業物業業務。我們主要經營中國的住宅項目以及大型多用途綜合體項目。同時我們有選擇性地保留大量自主開發且具有戰略價值的優質商業物業的所有權，作為我們持續穩定的租金來源。此外，我們承建一級土地開發項目，以取得潛在的物業開發土地儲備供應。於往績記錄期間，我們錄得快速的盈利增長。二零一一年至二零一三年期間，我們的收入按97.4%的複合年增長率增長，而溢利及綜合收益總額則按92.9%的複合年增長率增長。根據第一太平戴維斯報告，以竣工建築面積及開發中建築面積計算，截至二零一四年三月三十一日，我們是北京市二環路內第二大的物業開發商，擁有4.1%的市場份額，並且為北京第45大物業開發商，所佔市場份額為0.34%。此外，根據第一太平戴維斯報告，以竣工建築面積計算，截至二零一四年三月三十一日，我們作為投資物業持有的北京國瑞購物中心亦為北京市二環路內第二大的購物中心。我們在北京的所有已竣工項目均位於北京市中心天安門廣場方圓一至五公里範圍內。截至二零一四年三月三十一日，我們擁有的土地儲備達到總建築面積6.8百萬平方米。

我們自二十世紀九十年代末期起在中國從事物業開發業務，起步於廣東，此後壯大於北京，並已經成功將業務擴張至中國其他經選定的高增長城市，包括海南省的海口及萬寧、珠江三角洲的汕頭和佛山、遼寧省的瀋陽、河南省的鄭州、河北省的廊坊及陝西省的西安，形成了我們以北京和珠江三角洲地區為中心，並覆蓋中國經選定的主要高經濟增長地區的戰略佈局。我們計劃以北京、珠江三角洲以及長江三角洲地區為未來五至十年我們拓展業務的重點地區，預期該等地區的經濟將持續增長，我們認為我們已準備就緒，能夠把握當中的商機。

我們經營四個業務分部：物業開發、一級土地建設及開發服務、物業投資以及物業管理和相關服務。以下是我們目前業務分部的簡要概述：

- 物業開發：我們專注於開發住宅項目以及大型多用途綜合體項目（通常包括住宅物業及各種商業物業）。我們的所有大型多用途綜合體項目均位於其各自所在城市的商業中心。該等項目往往能夠大幅提升當地的居住和商業環境，從而提升我們物業的價值和銷路。截至二零一四年三月三十一日，我們有七個「國瑞城」品牌的已竣工、開發中或持作未來開發的大型多用途綜合體項目，其中五個分別位於北京、海口、瀋陽、鄭州及廊坊，每個項目的建築面積均超過800,000平方米。該等項目把「國瑞城」鑄造成全國知名的品牌。我們提供多種住宅物業以滿足中高階層客戶的需求。此外，我們亦開發商業物業作出售或租賃。我們計劃在中國一線和二線省會城市的中央商業區開發甲級寫字樓，因為我們預期對該類型物業的需求將大幅增長。截至二零一四年三月三十一日，我們已完成八個項目及五個項目的若干階段，總建築面積為2.5百萬平方米。
- 一級土地建設及開發服務：我們進行一級土地開發項目，以為物業開發取得潛在的土地儲備供應。於往績記錄期間，我們已完成一項名為北京哈德門項目的一級土地開發項目，而我們目前正在北京進行另一項名為祈年大街西項目的一級土地開發項目，規劃建築面積427,404平方米。根據第一太平戴維斯報告，截至二零一四

年三月三十一日，按規劃建築面積計算，祈年大街西項目屬天安門廣場一公里範圍內最大型的一級土地開發項目。我們亦正在廣東省潮州進行一項名為梅林湖項目的一級土地開發項目，規劃建築面積2.9百萬平方米。此外，我們根據「三舊改造意見」與當地自治機構及企業訂立合作協議，以開發若干地塊，當中包括四個位於汕頭的項目，規劃總建築面積達4.3百萬平方米。

- 物業投資：我們選擇性地保留大量自主開發且具有戰略價值的商業物業的所有權，以此產生持續穩定的租金收入。截至二零一四年三月三十一日，我們的投資物業位於北京、瀋陽及汕頭的商業中心，總建築面積為296,768平方米，主要包括商場、寫字樓、專業市場、零售商舖、四合院及停車位，其中位於北京的投資物業總建築面積183,529平方米。
- 物業管理和相關服務：作為一項輔助業務，我們為我們所開發物業的業主提供物業管理和相關服務，以提升我們的品牌知名度和聲譽。

我們已以低成本收購大量位處策略地段的土地儲備。截至二零一四年三月三十一日，我們土地儲備的總建築面積為6.8百萬平方米，分佈於北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊和西安，當中已竣工但未出售的總建築面積為501,748平方米、開發中的總建築面積為1.4百萬平方米，以及持作未來開發的總建築面積為5.0百萬平方米。我們已竣工但未出售、開發中以及持作未來開發的建築面積的平均土地收購成本分別為每平方米人民幣1,473元、人民幣1,427元及人民幣1,428元。我們相信，我們所持的大型、低成本及位處策略地段的土地儲備使我們可在未來四至五年推出足夠的開發項目。另外，我們正於北京以及廣東省汕頭及潮州等地進行六個一級土地開發項目，規劃總建築面積7.7百萬平方米藉以取得潛在土地儲備供應。有關我們處於不同開發階段的項目及一級土地開發業務的詳情，請參閱「—我們的物業開發項目」及「—一級土地開發」。

我們為開發物業項目實行了一套精簡的標準化流程，有關程序及系統由一套完整的信息系統和產品設計庫作支援，加上我們的兩級管理架構以及集中採購模式，使我們能夠在提升運營效率的同時有效管理風險。

我們在往績記錄期間內取得快速的盈利增長。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的已簽約銷售額分別為人民幣1,946.8百萬元、人民幣3,283.4百萬元及人民幣5,057.1百萬元，複合年增長率為61.2%。我們同期的收入分別為人民幣1,753.4百萬元、人民幣4,276.0百萬元及人民幣6,835.4百萬元，複合年增長率為97.4%，而我們同期的溢利及綜合收益總額則分別為人民幣744.4百萬元、人民幣1,273.2百萬元及人民幣2,770.2百萬元，複合年增長率為92.9%。我們相信我們的全國性戰略佈局及所持的大型、低成本及位處策略地段的土地儲備已為我們的持續及盈利增長奠下穩健基礎，並將繼續提供支持。

我們認為經濟增長、城鎮化和工業化、住宅按揭的供應及可支配收入日益增加均為我們業務的主要推動力。此外，我們認為隨着中國居民可支配收入增加，整體住宅物業的需求（尤其是地點便利及基礎設施完善的優質住宅物業）亦將上升。

## 業 務

作為重組的一部份，我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。有關詳情請參閱「歷史及重組 — 本公司的重組 — 本集團出售若干房地產相關附屬公司的權益」。因此，重慶及石家莊業務的經營業績由二零一三年一月一日起不再計入我們的綜合經營業績。於最後實際可行日期，我們於重慶及石家莊並無任何物業開發項目或土地儲備。下表載列我們於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止兩個年度，除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務的主要經營數據：

	截至十二月三十一日止年度			
	二零一一年		二零一二年	
	(人民幣 百萬元)	(%)	(人民幣 百萬元)	(%)
<b>收入</b>				
除重慶及石家莊外業務 .....	1,152.3	65.7	1,921.1	44.9
重慶及石家莊業務 .....	<u>601.1</u>	<u>34.3</u>	<u>2,354.9</u>	<u>55.1</u>
<b>總計 .....</b>	<b><u>1,753.4</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>4,276.0</u></b>	<b><u>100.0</u></b>
<b>除重慶及石家莊外業務*</b>				
毛利 .....	604.1	75.7	546.0	34.7
溢利淨額 .....	698.9	93.9	738.3	58.0
已簽約銷售額 .....	931.3	47.8	2,443.3	74.4
<b>重慶及石家莊業務(匯總)</b>				
毛利 .....	194.1	24.3	1,029.5	65.3
溢利淨額 .....	45.5	6.1	534.9	42.0
已簽約銷售額 .....	1,015.4	52.2	840.1	25.6

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於我們集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

## 我們的競爭優勢

我們認為以下為支持我們持續及盈利增長的主要競爭優勢：

### 我們已取得大量位置優越的低成本土地儲備

我們已於擁有高增長潛力的策略地段收購大量低成本土地儲備。截至二零一四年三月三十一日，我們的土地儲備中包括已竣工但未出售總建築面積501,748平方米、開發中的總建築面積1.4百萬平方米，以及持作未來開發規劃總建築面積5.0百萬平方米。截至二零一四年三月三十一日，我們土地儲備的平均土地收購成本為每平方米人民幣1,431元，而已竣工但未出售、開發中及持作未來開發的平均土地收購成本分別為每平方米人民幣1,473元、人民幣1,427元及人民幣1,428元。下表列示我們截至二零一四年三月三十一日的土地儲備詳情：

城市	總建築面積 (平方米)	所在地點或地區	平均土地 收購成本 (人民幣元/ 平方米)
北京	390,523	均位於二環以內或毗鄰二環路	8,378
廊坊	2,136,379	毗鄰目前建設中的北京第二國際機場(預計竣工後年吞吐量為45百萬人 次)，令周邊對住宅和商業物業帶來 強大需求	359
瀋陽	1,550,229	均位於瀋陽一環與二環之間的商業中 心	1,122
鄭州	657,027	位於新鄭市龍湖鎮(根據鄭州十二五 規劃定為宜居教育城)	394
海口	612,354	87.0%的總建築面積位於海口商業中 心，其餘分佈於海口市一帶	2,977
佛山	456,375	位於佛山商業中心，毗鄰廣州	1,370
汕頭	367,224	均位於汕頭商業中心	1,889
萬寧	361,398	位於萬寧市規劃中的商業中心	356
西安	285,717	位於西安高新技術產業開發區	1,575

我們認為，以下因素使我們有能力以較低成本收購位處策略地段的土地儲備，為我們的持續及盈利增長帶來支持：

- 我們在中國從事房地產業務已逾10年，擁有豐富經驗和專業知識，使我們有能力物色具重大發展潛力的地塊作物業開發，並在該地區尚處於開發初期時收購有關土地；

- 我們在開發大型多用途綜合體項目方面有豐富經驗，該等項目集住宅物業及多種不同商業物業於一身，往往能夠大幅提升當地的居住和商業環境，因此，有關項目通常深受當地社區歡迎，令我們較易從地方政府機關取得土地儲備；
- 我們已於物業開發項目所在城市建立良好的品牌形象，我們的「國瑞城」品牌在市場有高知名度；
- 我們在一級土地開發項目方面具備豐富經驗，而我們的項目深受當地社區歡迎。我們於二零零一年及二零零三年分別承接北京富貴園及北京國瑞城地塊的一級土地開發，兩個項目均在北京市人民政府的重點危舊房改造項目之列。我們的表現為北京原崇文區的城市化發展作出極大貢獻，改善了當地的居住環境，深受當地社區歡迎。我們亦於二零一二年完成北京哈德門項目，其後成功取得相關地盤的土地使用權。此外，我們通過參與「三舊改造」政策，成功獲得佛山國華新都的土地使用權。我們現正於北京、汕頭及潮州承建六個一級土地開發項目，規劃總建築面積7.7百萬平方米藉以取得潛在土地儲備；及
- 我們的投資物業帶來穩定、充足的現金流，支持我們進行土地收購。

### 我們位於商業中心的投資物業為我們提供持續而穩定的收入來源

我們選擇性地保留大量自主開發且具有戰略價值的商業物業，以產生持續穩定的租金收入。截至二零一四年三月三十一日，我們的投資物業位於北京、瀋陽和汕頭，總建築面積為296,768平方米，主要包括購物中心、寫字樓、專業市場、零售商舖及四合院。其中，截至二零一四年三月三十一日，我們在北京持有的投資物業的總建築面積達183,529平方米。我們的投資物業全部位於所在城市的商業中心。例如，我們的北京國瑞購物中心位於崇文商圈，竣工建築面積為114,032平方米。根據第一太平戴維斯報告，截至二零一四年三月三十一日，以竣工建築面積計，北京國瑞購物中心為北京二環路內第二大的購物廣場。北京國瑞購物中心因其獨特設計及商業價值備受年輕時尚消費者歡迎。

我們為旗下投資物業保持多元化的租戶組合，租戶包括國內外知名品牌擁有人。我們就投資物業與多個餐飲及娛樂經營者、服飾及家品製造商以及零售連鎖等不同租戶訂立戰略合作協議，使我們能夠迅速將投資物業組合擴張到選定的地區市場。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度以及截至二零一四年三月三十一日止三個月，我們的投資物業產生的租金收入分別為人民幣204.0百萬元、人民幣220.5百萬元、人民幣232.0百萬元及人民幣63.3百萬元。

除為我們提供持續穩定的租金收入外，持有大量投資物業亦使我們在制定業務計劃和運營時有極大的靈活性，並提升了我們管理財務風險的能力。例如，我們能利用所持有的大量投資物業從金融機構融資，為我們的物業開發業務提供支持。另外，由於我們的投資物業均位於所在城市的商業中心，我們預期長遠能夠實現強勁的資本增值。

### 我們已形成全國性的戰略佈局

我們自二十世紀九十年代末期起在中國從事物業開發業務，起步於廣東，此後壯大於北京。依托我們的優質品牌、出色的執行能力以及豐富的物業開發知識和經驗，我們已經成功將業務擴張至中國其他經選定的高增長城市，包括海南省的海口及萬寧、珠江三角洲的汕頭和佛山、遼寧省的瀋陽、河南省的鄭州、河北省的廊坊及陝西省的西安，形成了我們以北京和珠江三角洲地區為中心，並覆蓋中國經選定的主要高經濟增長地區的戰略佈局。上述城市均為位於或靠近國家或地區的經濟中心，鄰近便捷的交通網絡：

- 北京是中國的首都以及國家的政治、經濟、交通、文化和教育中心，眾多大型國有企業、知名國內私有企業以及跨國企業的總部雲集。根據北京市社會科學院於二零一三年六月發佈的《北京經濟發展報告(2012-2013)》藍皮書，北京已進入發達經濟的起步階段。根據第一太平戴維斯報告，就二零一三年的住宅物業平均售價及交易量而言，北京在中國所有城市中位列第二；
- 海南省是一個受歡迎的旅遊熱點，每年吸引數以百萬計的海內外遊客。配合我國政府建設海南國際旅遊島的發展規劃，預期海口及萬寧的經濟和物業市場將繼續高速增長；
- 汕頭是中國政府在二十世紀八十年代確立的五個經濟特區之一，是廣東省東部的經濟和文化中心，也是中國人口最密集的城市之一；
- 佛山位於珠江三角洲地區的中心，鄰近廣州的三大交通樞紐—廣州新白雲機場、南沙港及廣州火車站。根據第一太平戴維斯報告，以二零一三年的本地生產總值計，佛山位列珠江三角洲所有城市中第三，僅次於廣州和深圳。根據第一太平戴維斯報告，就二零一三年的住宅物業平均售價而言，佛山在廣東省城市中位列第四；
- 瀋陽是遼寧省的省會，也是中國東北地區的經濟、文化、交通和貿易中心。根據第一太平戴維斯報告，以二零一三年本地生產總值計，瀋陽位列東北地區所有城市中第二大。根據第一太平戴維斯報告，就二零一三年的住宅物業平均售價而言，瀋陽在遼寧省城市中位列第二；
- 鄭州為河南省的省會，也是華中的重要交通樞紐。根據第一太平戴維斯報告，鄭州是華中地區二零一三年本地生產總值最高的城市。根據第一太平戴維斯報告，就二零一三年的住宅物業平均售價而言，鄭州在河南省城市中位列第一；
- 廊坊位於環渤海經濟圈。它是北京的衛星城市，被視為連接北京和天津的走廊。根據第一太平戴維斯報告，就二零一三年的住宅物業平均售價而言，因毗鄰北京之地理優勢，廊坊在河北省城市中位列第一；及

- 西安為陝西省的省會，並為陝西省的經濟文化中心。根據第一太平戴維斯報告，就二零一三年的住宅物業平均售價而言，西安在陝西省城市中位列第一。

根據第一太平戴維斯報告，於二零零八年至二零一二年期間，北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊及西安的已售總建築面積複合年增長率分別為9.7%、12.3%、64.6%、7.9%、10.0%、13.9%、19.8%、14.0%及19.3%。由於已售總建築面積反映各城市對物業的需求，我們預期該等城市對物業的強勁需求將會持續。我們相信，我們的全國戰略佈局為我們的業務的持續及盈利增長提供了堅實基礎，使我們能更好地把握中國物業市場機遇。

### 我們於開發大型多用途綜合體項目方面有良好往績紀錄

我們開發大型多用途綜合體項目，一般包含住宅物業與多類商業物業的組合，並具有下列特點：

- 我們所有大型多用途綜合體項目均位於各自所在城市的商業中心。因此，我們預期我們的顧客將獲益於長遠的重大資本增值。
- 在開發大型多用途綜合體項目時，我們旨在滿足目標客戶群一站式的生活及消費需要。因此，我們在該等綜合體中加入不同的商業物業組合，包括零售商舖、購物商場、寫字樓、酒店、專業市場及SOHO公寓，為項目注入城市生活功能特性，與綜合體中的住宅物業相輔相成。這些項目往往能夠大幅提升當地的生活及商業環境，從而提升我們物業的價值及銷路。根據第一太平戴維斯報告，於二零一三年，就住宅物業平均售價而言，北京國瑞城在北京二環路內位列第二；就聯排住宅平均售價而言，鄭州國瑞城在新鄭市位列第一；就住宅物業平均售價而言，永清國瑞城在永清縣位列第一；就住宅物業平均售價而言，海闊天空國瑞城在海口位列第三。

我們預計，隨着中國城市化進程持續推進和中上層人口對高質生活的需求持續增加，此類大型多用途綜合體項目的需求將不斷增加。

### 我們採用多元化銷售渠道並擁有高效的銷售及營銷團隊

我們已建立一支專業的銷售及營銷團隊，並向我們的銷售及營銷團隊提供具競爭力的報酬，其與售價以及收款期掛鉤，以提高銷售並加速現金流。營銷和策劃管理中心總體負責我們所有項目的整體銷售及營銷，並參與整個物業開發過程，包括選址、產品定位、項目設計及預算規劃。營銷與策劃管理中心於整個項目開發過程中的參與，使我們能推出符合市場需求的產品。

同時，我們亦會聘用國際及國內第三方房地產銷售代理公司，如中原地產、思源地產、聯祥地產及合富輝煌，與我們的內部銷售及營銷團隊組成聯合銷售力量，並相互競爭，不僅能夠激勵我們的員工，我們更可受惠於外部代理公司的服務資源，提高我們品牌在市場上的知名度。



### 我們已建立良好的品牌形象

我們在二零一一年及二零一二年連續兩年獲中國城市建設峰會暨建設行業公益年會組委會確認為「中國城市建設優秀企業」。瀋陽國瑞城獲聯合國人居署全球最佳範例中國區專家委員會／聯合國人居署全球最佳範例雜誌等機構及組織組成的評審委員會頒發「2012年度最受消費者關注樓盤」及「2011年度最具投資價值樓盤」等獎項。有關我們的獎項和認可詳情，請參閱「一 獎項和認可」。我們已在擁有物業開發項目的城市建立強大的品牌形象。由於我們擁有強大的品牌形象，我們有部份物業項目能夠以高於平均市場價格的售價銷售，例如海闊天空國瑞城以及鄭州國瑞城的住宅物業。此外，我們一直從事一級土地開發業務，以及開發大型多用途綜合體項目，該等項目往往能大幅提升當地的居住和商業環境，從而提升我們的企業形象和聲譽。

### 我們能根據市場需求不斷改進我們的產品設計

我們的總部設有一支專門的內部設計團隊，由超過30名成員組成，負責我們項目的整體規劃及設計。我們的內部設計團隊由房地產開發不同方面的專家組成，包括規劃、建築、結構、機電、園林和裝修。我們內部設計團隊的成員持有各類相關資質，包括國家註冊建築師、註冊結構工程師和註冊城市規劃師。我們的內部設計團隊令我們可針對目標客戶群及市場的特別需要進行設計。此外，擁有內部設計能力使我們能有效地於物業開發流程的初期通過優化項目設計（例如結構及所採用的原材料）來管理成本。

多年來，我們已建立起一個產品設計庫，主要設計為新古典主義風格，並擁有高層住宅及花園洋房等的結構佈局。該等產品設計可供快速調用，以迎合多個不同市場的客戶喜好。同時，我們在中國從事物業開發業務多年，已形成全國性的戰略佈局，有能力提供各式不同種類的物業產品以滿足目標客戶群體的不同偏好及需要，讓我們能夠對不同市場的需求有深入了解。因此，我們能夠在確保產品質量的前提下，不斷靈活及迅速地改良產品設計，滿足不斷變化的市場需求。

憑藉我們對物業市場的深入了解，我們已與多家經挑選的第三方設計公司建立長期合作關係，來輔助我們的內部設計團隊。例如，我們一般會委聘國際性設計公司（如WY國際設計機構）為項目提供概念設計，緊貼市場潮流。而建築施工圖紙設計方面，我們一般會聘請國內的甲級資質設計公司，與上述國際概念設計公司緊密合作。我們亦會聘用國內外知名的設計公司（如貝爾高林國際（香港）有限公司和香港黃志達設計顧問公司）為我們的部份項目提供景觀及室內設計。我們已與貝爾高林國際（香港）有限公司和中國建築科學研究院成立並控股的中國建築技術集團有限公司第九設計所分別簽訂了戰略合作協議，提供技術支持和服務。中國建築科學研究院是直接隸屬於國務院國資委的大型國有企業，也是中國唯一的國家級建築業科研機構。我們的內部設計團隊與上述設計公司緊密合作，將設計轉化成詳細的開發方案，並積極監督獲委聘的外部設計公司的工作進度及質量，確保符合我

們的標準。同時，我們已採用嚴格標準挑選建築承包商承建我們的項目，確保施工工藝符合我們的產品設計及品質標準。我們的建築承包商包括龍元建設集團股份有限公司、中國建築工程股份有限公司各附屬公司及北京建工集團有限責任公司旗下一家附屬公司。龍元建設集團股份有限公司和中國建築工程股份有限公司均為中國上市公司。

### 我們實施高效的管理架構及精簡的標準化程序

我們實施一套兩級管理架構，當中一級管理架構由總部組成，而二級管理架構則由區域項目公司組成，以使我們能在運營效率與管理風險之間取得平衡。我們總部負責作出戰略型決策，包括產品定位以及土地收購和項目開發的總體規劃。而區域項目公司則負責各物業項目的日常運作。有關管理架構確保我們的整體戰略在整個集團內有效實施。此外，我們的管理架構賦予地區項目公司適當的自主權適應當地情況。

我們的管理架構由我們全面的信息技術系統支持，該系統由多個部份組成，覆蓋運營、財務資金管理、招標採購、工程進度實時監控、成本管理、銷售及物業管理以及辦公自動化平台。通過我們的信息技術系統，管理層及員工可以按照不同的權限實時查閱最新的銷售與收款資料、批准合約、作出付款指示及審閱每個項目的成本狀況等。我們的信息技術系統使我們集團內部信息高度透明，有助於我們精簡權責分配工作及協助決策過程。

此外，基於我們在中國開發物業項目的豐富經驗，我們已建立了一套精簡的標準化物業開發流程。我們將標準化的物業開發流程應用於業務運營的整條價值鏈上，涵蓋選址、項目定位、產品設計、品牌推廣、採購、施工、質量控制、銷售與市場推廣以及客戶服務。我們集中採購材料和設備，以充分利用規模效益。我們亦採用標準化設計，但會針對當地市場作出必要調整，使我們能迅速地提供符合市場需求的產品設計。另外，我們用標準化流程挑選建築承包商及採購材料和設備，使我們能確保物業質量，以及有效控制成本。我們相信，我們精簡的標準化物業開發流程是快速複製產品並交付物業以滿足各類客戶需求的關鍵因素。

因此，藉著整合的管理架構以及精簡的標準化和物業開發流程，我們致力於透過縮短開發周期以最大的投資，從而改善經營現金流。

### 我們的高級管理團隊經驗豐富，積極進取

我們高級管理團隊的主要成員在物業開發及企業管理方面擁有豐富的知識和經驗。張主席於中國房地產業擁有逾10年經驗。高級管理團隊的其他成員也平均在中國房地產業擁有11年以上的相關經驗。尤其是，我們的創辦人，張主席於公司服務近20年，其餘五名高級

管理層成員已經服務公司超過10年。在往績記錄期間，高級管理團隊成員並無重大變動。儘管中國物業市場近年大幅波動，在我們管理層的領導下，我們的業務取得可持續及盈利快速增長。於二零一一年至二零一三年，儘管市況欠佳，我們的收入及溢利及綜合收益總額的複合年增長率分別為97.4%及92.9%。我們相信，經驗豐富的高級管理團隊是我們成功的原因，並將繼續為我們業務擴張及長期增長的關鍵因素。

此外，我們有一支在物業開發、規劃、設計、財務、融資及其他相關領域擁有豐富經驗及專業知識的合資格專責僱員團隊，彼等持續授受外部及內部專家的職業培訓，藉此提升彼等的能力。我們採用僱員薪酬政策，為僱員提供具競爭力的薪酬組合。我們的薪酬架構一般包括基本薪金、與表現掛鈎的季度獎金以及長期購股權計劃。現時，我們已經設立首次公開發售前購股權計劃、首次公開發售後購股權計劃及股份獎勵計劃。我們相信，我們的員工薪酬政策能提供具競爭力的報酬，並可讓我們吸納及挽留人才。

### 我們的戰略

我們的目標是成為中國領先物業開發商。我們計劃實行以下戰略以實現我們的目標：

#### 專注在北京、珠江三角洲地區及長江三角洲地區開發業務

我們計劃將北京、珠江三角洲地區及長江三角洲地區作為我們未來五到十年進一步拓展業務的重點地區，我們認為我們已準備就緒，可利用自身的競爭優勢，把握該等地區預期出現的持續經濟增長所帶來的商機。

我們擬繼續投入大量資源拓展我們於北京及其周邊地區的業務。我們預計，北京及其周邊的物業市場有著巨大的增長空間。根據第一太平戴維斯報告，北京特別是二環路內的土地供應有限，加上過去幾年北京市內人口迅速膨脹，將繼續帶動北京以及廊坊等逐漸成為北京工作人口熱選的周邊地區的物業需求。我們在二環路內有一個規劃建築面積140,021平方米的開發中多用途綜合體項目即北京國瑞中心。北京國瑞中心將主要由一個購物中心及一幢高層甲級寫字樓組成，我們擬全部持作投資物業。該項目於二零一四年第一季動工，並預期將於二零一六年第三季竣工。我們目前正在北京二環路內的祈年大街西側進行一項一級土地開發項目，規劃建築面積為427,404平方米。我們相信，我們的現有項目將有助我們維持在北京二環路內物業市場的領軍地位。另外，我們在廊坊的大量土地儲備讓我們能得益於北京周邊經濟的高速增長。我們正在廊坊開發一項大型住宅項目，當中有高層住宅、獨棟住宅、聯排住宅、零售商舖、一家酒店等物業，全部5個階段預計分別在二零一四年至二零一八年之間先後竣工。該項目鄰近目前開發中的北京第二機場，預計將在二零一七年投入使用，將有助推動地區經濟快速增長。因此，我們相信，我們在廊坊的土地儲備將有龐大的資本增值。我們將積極在北京以及周邊地區尋找其他機會開發項目，力爭成為當地市場的領先企業。

在珠江三角洲地區，我們計劃以現時在汕頭和佛山的業務為根基，實行以廣州和深圳為重心的擴張計劃，藉以快速提高我們於該地區的市場份額。我們預計，珠江三角洲地區的物業市場，尤其是廣州和深圳將會持續增長。根據第一太平戴維斯報告，於二零零七年至二零一二年期間，廣州及深圳的已售總建築面積較該兩地落成的總建築面積分別超出14.9百萬平方米及3.9百萬平方米。由於已售及落成的總建築面積反映相關城市的物業供求，我們預期廣州及深圳未來三年對物業的需求將會持續增長。因此，我們計劃投入大量資源在該兩個城市發展及擴充業務。

此外，我們計劃在長江三角洲地區開發物業。我們計劃加大對長江三角洲地區物業市場的研究力度，重點將投放於區內的主要城市，如上海、杭州、南京、無錫及蘇州，並將於適當時機進軍有關市場，開發高端住宅物業和多功能綜合體項目。於最後實際可行日期，我們尚未確定任何收購標的。

我們相信，我們多年來於相關地區物業市場所積累的深入認識，將有助推行我們的擴張戰略。此外，我們強大的執行能力、高效的管理架構以及精簡的標準化物業開發流程，為我們快速擴張及進軍經選定的新市場，以及成功收購和開發更多項目提供了堅實的基礎。我們計劃於選定目標市場擴展業務時，繼續遵循審慎及自律的原則，考慮時間因素及市場狀況，以確保我們的財務表現及有充足的流動資金。

### **繼續維持最佳的出售物業與投資物業組合，同時進一步提升我們品牌的知名度**

我們計劃戰略性地增加物業組合中投資物業所佔的比例。根據第一太平戴維斯報告，預期我們投資物業所在地區的租金將於未來三年上升。我們相信，戰略性地長期保留經選定的商業物業將可帶來穩定及持續性的租金收入，從而提升我們收入源的持續性，並可分散我們於住宅物業市場所面臨的政策及運營風險，支持我們的長遠增長。此外，我們計劃繼續就所交付物業、物業管理服務以及社區維護的質量定期開展業主滿意度調查。我們將根據客戶的反饋意見繼續提高產品和服務質量，進一步提升我們的品牌。此外，我們計劃利用我們強勢的品牌名稱及與大型機構客戶之間的良好關係，增加住宅物業的大宗銷售及整幢寫字樓的銷售。我們相信，有關大宗銷售將可加快我們收回款項的速度，減少市場營銷費用及資本成本。

### **在中國一線和二線省會城市的中央商業區開發甲級寫字樓**

憑藉我們在中國房地產行業的豐富經驗及於開發大型多功能綜合體項目方面的專業知識，我們計劃在中國一線和二線省會城市的中央商業區開發甲級寫字樓。我們認為，該類型寫字樓市場擁有高增長潛力。我們已在位處北京二環路內的北京國瑞城內建成兩幢總建築面積119,575平方米的高層甲級寫字樓。我們目前正在開發位於北京二環路內的北京國瑞中心內的一幢規劃總建築面積為140,021平方米的高層甲級寫字樓，並在位處海口市商業中心

的海關天空國瑞城內開發三幢總規劃建築面積104,314平方米的高層甲級寫字樓以及兩幢總規劃建築面積合共163,667平方米的超高層甲級寫字樓。我們計劃分三階段實行有關戰略：

- 我們計劃興建在西安國瑞國際金融中心內的一幢規劃總建築面積285,717平方米的超高層甲級寫字樓；
- 我們計劃在北京、深圳及廣州開發甲級寫字樓，目前正在對該等城市的建議發展項目進行可行性研究；及
- 我們計劃在經選定的二線省會城市開發甲級寫字樓。

我們計劃將部份該等物業出售，並持有餘下部份作為投資物業，藉以產生持續穩定的租金收入。我們認為，如果該項戰略得以成功實行，我們將成為中國甲級寫字樓開發的領先者。為實施有關戰略，我們已設立銷售及市場營銷、設計及管理專職團隊。此外，我們計劃同時靈活地運用內部資源以及債務及股權融資(包括來自全球發售的所得款項)，為實施有關戰略提供資金。

### 持續提升運營效率

我們相信，提升運營效率是提高我們盈利能力的關鍵。我們將持續優化我們的管理架構以及房地產開發流程來提升運營效率。尤其是，我們計劃：

- 聘請額外的第三方房地產銷售代理以提升我們的銷售及營銷工作的效益，同時繼續對建築成本執行嚴格的成本控制；
- 繼續實時監控我們每個物業開發項目的進度及增加我們發放予員工的績效獎金數額；及
- 繼續開發標準化的產品線，以縮短我們的項目開發周期。

### 通過系統化的培訓課程以及具有競爭力的薪酬方案吸引、挽留和激勵人才

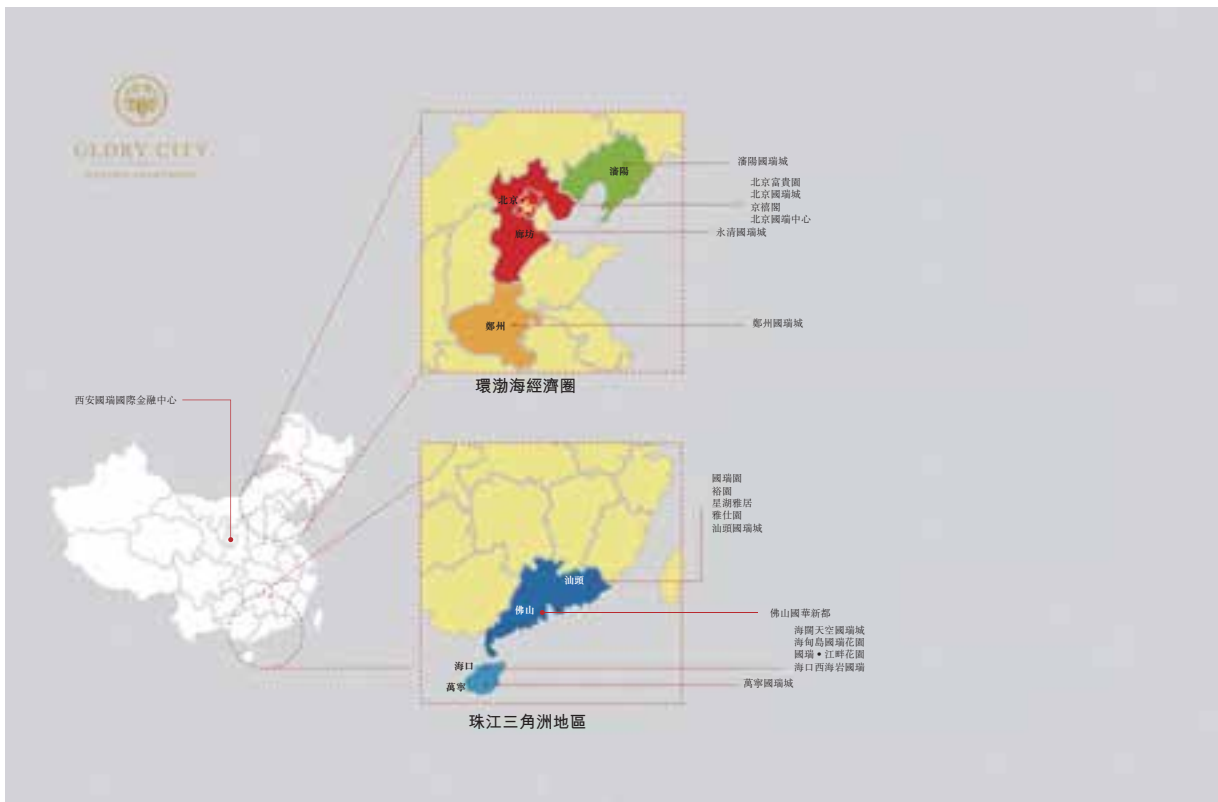
我們致力於打造高度職業化、專業化、執行力強，以及共享及認同我們的價值、願景和企業文化的團隊。我們相信我們未來的成功和發展戰略取決於我們吸引和挽留專業人才的能力。

我們計劃繼續戰略性地增加僱員中專業人才所佔的比例，包括專注於標準化產品研究與設計的人才、成本精細化管理的人才以及質量控制和建築工程管理的專業人才。為吸引及挽留專業人才，我們向員工提供有系統和全面的培訓課程，為不同資歷和專業領域的員工提供各類的外部及內部培訓。我們還計劃繼續實行「入職引導人」制度，為每一位新員工安排導師，提供指導和幫助。此外，我們計劃優化總部不同部門或不同區域公司之間僱員的輪崗制度，藉以培養出一批合資格及全面的中層管理團隊。同時，我們計劃繼續以具競爭力的薪酬組合吸引和挽留專業人才，以使僱員的利益與我們一致，並提升員工對集團企業價值和文化的認可和讚譽。

## 我們的業務

### 物業項目概覽

我們開發及銷售多種不同類型的住宅物業及商業物業。我們的住宅物業包括高層及中層住宅、多層花園洋房、聯排住宅、獨棟住宅及四合院。我們的商業物業主要包括零售店舖、購物中心、寫字樓、酒店、專業市場及 SOHO 公寓。我們的物業開發項目包括住宅項目及一般由住宅物業及各種商業物業組成的大型多用途綜合體項目。我們選擇性地保留大量由我們自主開發且具有戰略價值的商業物業的所有權，藉以產生穩定及持續性的租金收入。於最後實際可行日期，我們的物業組合包括20個位於北京、海口、萬寧、汕頭、佛山、瀋陽、鄭州、廊坊及西安的已竣工或處於不同開發階段的項目。自二十世紀九十年代末期開始營運以來，截至二零一四年三月三十一日，我們已完成八個項目及五個項目的若干階段，竣工總建築面積合共2.5百萬平方米。於二零一四年三月三十一日，我們有六個物業項目及分屬五個項目的若干階段，開發中的總建築面積合共1.4百萬平方米，而持作未來開發的總建築面積合共約5.0百萬平方米。以下地圖顯示二零一四年三月三十一日我們物業開發項目的地理位置及主要資料：



## 業 務

下表載列截至二零一三年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止三個月按地區劃分的已簽約銷售額：

	截至十二月三十一日止年度						截至三月三十一日止三個月			
	二零一一年		二零一二年		二零一三年		二零一三年		二零一四年	
	已簽約銷售額 <sup>(1)</sup> (人民幣百萬元)	佔已簽約銷售額的% (%)	已簽約銷售額 <sup>(1)</sup> (人民幣百萬元)	佔已簽約銷售額的% (%)	已簽約銷售額 <sup>(1)</sup> (人民幣百萬元)	佔已簽約銷售額的% (%)	已簽約銷售額 <sup>(1)</sup> (人民幣百萬元)	佔已簽約銷售額的% (%)	已簽約銷售額 <sup>(1)</sup> (人民幣百萬元)	佔已簽約銷售額的% (%)
北京.....	44.2	2.3	510.5	15.5	1,783.2	35.3	299.6	40.4	268.6	23.6
海口.....	550.6	28.3	836.6	25.5	1,669.6	33.0	279.5	37.6	390.9	34.4
萬寧.....	—	—	—	—	69.4	1.4	—	—	54.4	4.8
汕頭.....	80.8	4.2	120.9	3.7	45.9	0.9	11.9	1.6	—	—
瀋陽.....	67.7	3.5	322.6	9.8	244.2	4.8	76.6	10.3	177.9	15.7
鄭州.....	188.0	9.7	652.7	19.9	965.3	19.1	74.8	10.1	29.9	2.6
廊坊.....	—	—	—	—	279.4	5.5	—	—	214.9	18.9
重慶 <sup>(2)</sup> .....	289.4	14.9	171.1	5.2	—	—	—	—	—	—
石家莊 <sup>(2)</sup> .....	726.0	37.3	669.0	20.4	—	—	—	—	—	—
<b>總計.....</b>	<b>1,946.8</b>	<b>100.0</b>	<b>3,283.4</b>	<b>100.0</b>	<b>5,057.1</b>	<b>100.0</b>	<b>742.4</b>	<b>100.0</b>	<b>1,136.6</b>	<b>100.0</b>

附註：

- (1) 表內所示的已簽約銷售額包括停車位的銷售額。
- (2) 我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。因此，重慶及石家莊業務的已簽約銷售額自二零一三年一月一日起不再納入我們的已簽約銷售額總額。

我們同時開發住宅及商業物業。我們對物業開發項目的分類如下：

- 如果項目包括寫字樓、購物中心及／或專業市場及其他商業物業，以及（於大多數情況下）包括住宅物業，則有關項目分類為多用途綜合體項目；或
- 如果項目包括住宅物業，且不包括寫字樓、購物中心或專業市場，但於部份情況下包括零售商舖、SOHO公寓或酒店等其他商業物業，則分類為住宅項目。

### 住宅物業

我們主要開發居住環境舒適，公共交通便利的住宅單位。我們主要開發以下類型的住宅物業：

- 高層及中層住宅——一般為樓高七層以上的樓宇，每個單位的建築面積介乎60平方米至150平方米；
- 多層花園洋房——一般為四至六層高的低層樓宇，每個單位的建築面積介乎90平方米至190平方米；
- 聯排住宅——一般由兩至六個住宅單位並聯而成；
- 獨棟住宅——一般為一至四層高的獨立樓房；及
- 四合院——中國傳統住宅，亦稱作中國四合院，即由四座建築物圍成的庭院。

我們的部份住宅項目設有零售街舖及附屬會所、幼兒園及學校。我們一般會將零售街舖出售，但會保留該等附屬會所、幼兒園及學校物業的擁有權，並聘用第三方營運商進行管理。

### **多用途綜合體項目**

我們亦開發多用途綜合體項目。我們一般會將有關多用途綜合體項目中的住宅及部份或全部寫字樓單位出售，並保留購物中心、專業市場和部份寫字樓單位(如可行)作為投資物業。

### **物業項目的分類**

我們根據開發階段將物業開發項目分為三類。由於我們有部份項目分多期陸續開發，單一項目可能包括處於不同竣工階段、開發中或持作未來開發的不同階段。

於二零一四年三月三十一日，我們土地儲備的總建築面積合共為6.8百萬平方米，當中包括(a)已竣工但未出售的總建築面積501,748平方米；(b)開發中的總建築面積1.4百萬平方米；及(c)持作未來開發的規劃總建築面積5.0百萬平方米。



## 業 務

我們的物業分類反映我們經營業務的基準，可能與其他開發商所採用的分類方式不同。每項物業開發項目均可能涉及多份土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證、預售許可證及其他可能於開發過程不同時間發出的其他許可證及證明。我們對物業的分類亦與附錄三「物業估值報告」及附錄一「會計師報告」兩節所載的物業分類方式不同。物業分類的差異以及附錄三「物業估值報告」及附錄一「會計師報告」兩節所載的物業分類方式載於下表：

我們的分類	物業估值報告	會計師報告
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>已竣工物業</b></li> </ul> <p>我們已自相關政府建築機關取得竣工證。</p>	第一類 — 我們在中國持作銷售的物業權益	持作銷售物業
	第三類 — 我們在中國持作投資的物業權益	投資物業 預付租賃款項
	第四類 — 我們在中國持作自用的物業權益	物業、廠房及設備
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>開發中物業</b></li> </ul> <p>我們已取得建築工程施工許可證，但未取得相關竣工證。</p>	第二類 — 我們在中國持作開發的物業權益	開發中物業
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>持作未來開發物業</b></li> </ul> <p>我們(a)已取得相關土地使用權證；或(b)已與相關政府機關簽署土地使用權出讓合同，但仍未取得土地使用權證；或(c)已接獲競投出讓相關地塊土地使用權的確認函，但仍未簽署相關土地使用權出讓合同，且於各情況下，均未開展建築工程。</p>	第二類 — 我們在中國持作發展的物業權益 <sup>(1)</sup>	已付的購買土地保證金 開發中物業

附註：

(1) 持作未來開發的物業中，已接獲競投出讓土地使用權的確認函，但尚未簽訂相關土地使用權出讓合同者，我們的物業估值師在物業估值報告中並無賦予其任何商業價值。

就該等已訂立相關土地使用權出讓合同，但未取得相關土地使用權證的物業而言，我們的中國法律顧問競天公誠律師事務所已告知我們，如果我們能履行相關土地使用權出讓合同下的責任(包括支付土地出讓金、土地開發成本(如有)及相關契稅)，為該等物業取得相關土地使用權證應無任何法律障礙。

就我們已中標並接獲相關政府競投出讓土地使用權確認函的物業而言，根據於二零零七年十一月一日生效的《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》，競投出讓土地使用

權確認函對成功競標者及拍賣人均具法律約束力。中標者必須按競投出讓土地使用權確認函所訂明與拍賣人簽署土地使用權出讓合同。我們的中國法律顧問告知，接獲競投出讓土地使用權確認函後，訂立土地使用權出讓合同應無法律障礙。因此，我們將已接獲競投出讓土地使用權確認函的物業分類為持作未來開發。為免生疑問，我們於接獲競投出讓土地使用權確認函起至簽署相關土地使用權出讓合同止的期間內毋須向土地機關支付任何費用。

### 有關我們項目的概要資料

我們已為尚未出售的已竣工物業及開發中物業取得所有相關的土地使用權證。於二零一四年三月三十一日，我們並無就總建築面積合計約325,187平方米持作未來開發物業取得土地使用權證，當中，我們尚未簽訂相關土地使用權出讓合同但已接獲競投出讓土地使用權的確認函的總建築面積為216,523平方米。於最後實際可行日期，我們並無任何尚未支付的土地出讓金。

下表載列我們物業項目的概要。務請注意，本招股章程所使用的項目名稱為我們就推廣物業所使用或擬使用的名稱。部份項目名稱須待相關部門審批，而相關部門不一定接納以我們曾使用或擬使用的名稱作為該等項目的登記名稱。因此，向相關機關登記的實際名稱可能有別於本招股章程所使用的名稱，而有關名稱可能出現變動。此外，為免生疑問，本招股章程內所提述的任何項目或項目階段的開發成本(不論為實際或預期)，均包括有關項目或項目階段土地使用權的已付或應付(視何者適用)土地出讓金。

# 業 務

## 物業組合概要

我們於下表載列於二零一四年三月三十一日處於不同開發階段的物業組合按計劃用途劃分的建築面積分析：

計劃用途 <sup>(1)</sup>	已竣工				開發中	持作未來開發		
	已售 建築面積 (平方米)	可供出售、 出租或供我 們使用的建 築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	其他 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	總計 (平方米)		(A) 擁有土地 使用權證 (平方米)	(B)尚未取得 土地使 用權證 (平方米)	總計 (A+B) (平方米)
住宅(不包括四合院).....	1,270,536	127,329	—	1,397,865	755,885	2,862,097	85,259	2,947,356
購物中心.....	—	111,050	—	111,050	16,769	66,000	45,000	111,000
專業市場.....	102,120	143,899	—	246,019	—	—	—	—
四合院.....	—	7,219	—	7,219	1,057	—	—	—
SOHO公寓.....	61,675	4,080	—	65,755	—	362,111	108,985	471,096
寫字樓.....	104,056	9,808	—	113,864	283,783	203,613	—	203,613
酒店.....	—	—	—	—	—	135,323	—	135,323
零售商舖.....	82,724	58,811	—	141,535	81,586	182,776	25,276	208,052
附屬會所.....	—	17,250	—	17,250	2,144	5,984	—	5,984
附屬幼兒園、學校及少年宮.....	—	1,200	12,155 <sup>(4)</sup>	13,355	2,719	44,084	—	44,084
儲物單位 <sup>(5)</sup> .....	4,206	1,458	—	5,664	—	—	—	—
停車位 <sup>(5)(8)</sup> .....	61,923	237,735	—	299,658	180,422	675,554	56,090	731,643
附屬設施 <sup>(6)(8)</sup> .....	—	—	36,373	36,373	39,413	88,972	4,577	93,549
<b>總建築面積.....</b>	<b>1,687,240</b>	<b>719,839</b>	<b>48,528</b>	<b>2,455,607</b>	<b>1,363,778</b>	<b>4,626,513</b>	<b>325,187</b>	<b>4,951,700</b>
<b>應佔建築面積<sup>(7)</sup>.....</b>	<b>1,419,262</b>	<b>591,295</b>	<b>39,982</b>	<b>2,050,539</b>	<b>1,091,022</b>	<b>3,417,727</b>	<b>260,150</b>	<b>3,677,877</b>

附註：

- 上表包括可出售建築面積及不可出售建築面積。住宅、SOHO公寓、零售商舖、寫字樓、酒店、購物中心、專業市場、儲物單位及停車位的建築面積主要為可出售建築面積。附屬會所、附屬學校、幼兒園及少年宮以及其他附屬設施的建築面積主要為不可出售建築面積。
- 不包括我們就各個已竣工項目或已竣工項目階段所持有用作公用設施而不可出售或出租的建築面積部份。可供我們使用的建築面積部份包括不可獨立銷售但我們有權使用及從中獲利的建築面積。
- 包括各個已竣工項目或已竣工項目階段不可出售或出租的建築面積部份。
- 包括我們北京富貴園項目一家幼兒園及北京國瑞城項目的少年宮，根據土地使用權出讓合同，幼兒園及少年宮物業的擁有權由原崇文區教育局持有。
- 包括可出售、出租或供我們使用的停車位。
- 包括地面附屬設施的建築面積及地下附屬設施的建築面積，由我們持有作其他用途(住宅用途、零售用途、SOHO公寓、寫字樓、酒店、購物中心、專業市場、附屬會所、附屬學校、幼兒園及少年宮、儲物單位或停車位除外)，當中主要為公用設施及不可出售。

---

## 業 務

---

- (7) 包括我們應佔的總建築面積部份(根據我們於相關項目的實際權益計算)。我們於相關項目的權益載於「附錄三一物業估值報告」。
- (8) 包括若干用作停車位、儲存區及其他配套設施的地下民防區，總建築面積為162,679平方米，該等面積不可獨立出售，但我們在獲得民防當局批准的情況下可在和平期間使用及管理有關面積並從中獲利。有關民防面積包括竣工建築面積113,189平方米以及開發中的建築面積49,490平方米。有關監管民防物業的中國法律及法規詳情，請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」。我們部份已竣工的民防物業並未根據相關中國法律及法規獲得民防當局批准使用。詳情請參閱「一 法律合規」。

## 已竣工項目及項目階段

下表載列我們於二零一四年三月三十一日的已竣工項目及項目階段概要資料：

項目	項目類型	實際竣工日期	實際竣工日期	地盤面積 (平方米)	竣工 建築面積 <sup>(1)</sup> (平方米)	可供我們 出售或使用的 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	持作投資的 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	已售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	其他 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權益 <sup>(6)</sup> (%)	應佔資本值 <sup>(7)</sup> (人民幣 百萬元)	於物業估值報告 中的參考編號 (物業編號)
<b>北京</b>													
1. 北京富貴園	多用途	二零零一年第四季	二零零八年第四季	87,075	507,857	52,382	26,146	420,204	9,125	1,596	91%	887.8	2, 24
2. 北京國瑞城	多用途			117,473	881,590	119,742	157,383	586,286	18,180	4,248	80%	6,802.0	1, 22, 23, 27
	一期	二零零四年第三季	二零一二年第二季	88,417	644,969	66,168	44,829	519,821	14,152	2,369			
	二期	二零零六年第一季	二零零九年第二季	29,056	236,621	53,574	112,554	66,465	4,028	1,879			
3. 京禧園	住宅	二零一一年第三季	二零一四年第一季	14,464	33,101	9,588	—	22,225	1,309	819	80%	123.8	9
<b>海口</b>													
1. 海蘭天空園瑞城	多用途			69,080	293,447	105,258	—	177,892	10,297	2,204	80%	840.8	6
	二期	二零一零年第三季	二零一二年第四季	30,887	116,884	25,130	—	87,570	4,183	931			
	二期	二零一零年第四季	二零一三年第一季	38,192	176,564	80,127	—	90,322	6,114	1,273			
2. 海蘭島園瑞花園	住宅	二零一零年第一季	二零一二年第三季	65,643	71,863	22,697	—	49,167	—	477	80%	77.6	7
<b>汕頭</b>													
1. 汕頭國瑞城(一期)	多用途	二零零七年第一季	二零零九年第三季	50,999	62,398	—	62,398	—	—	160	90%	432.9	25
2. 國瑞園	住宅	二零零六年第二季	二零零八年第二季	14,161	33,795	2,467	—	31,328	—	62	100%	11.3	8
3. 裕園	住宅	二零零四年第一季	二零零五年第四季	8,292	25,767	—	—	25,767	—	49	100%	—	—
4. 皇湖雅居	住宅	二零零三年第一季	二零零四年第四季	3,589	12,132	—	—	12,132	—	22	100%	—	—
5. 雅仕園	住宅	二零零九年第四季	二零一一年第四季	9,472	48,054	266	—	47,013	776	150	100%	2.6	5

## 業 務

業 務

項目	項目類型	實際動工日期	實際竣工日期	地塊面積 (平方米)	竣工 建築面積 <sup>(1)</sup> (平方米)	可供我們 出售或使用的 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	待作投資的 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	已售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	其他 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權權益 <sup>(6)</sup> (%)	應佔資本值 <sup>(7)</sup> (人民幣 百萬元)	於物業估值報告 中的參考編號 (物業編號)
<b>瀋陽</b>													
1. 瀋陽國際城	多用途			140,126	249,375	34,739	50,841	163,795	—	996	80%	446.5	4,26
二期	二零零九年第一季	二零零九年第四季		13,200	50,841	—	50,841	—	—	190			
二期	二零零七年第二季	二零零九年第三季		103,865	132,779	30,659	—	102,120	—	562			
三期(部份)	二零零一年第二季	二零零三年第二季		21,061	65,755	4,080	—	61,675	—	244			
<b>鄭州</b>													
1. 鄭州國際城	多用途			156,435	231,927	71,968	—	151,432	8,528	825	80%	224.4	3
一期	二零零一年第四季	二零零二年第四季		85,350	76,041	42,061	—	33,980	—	340			
二期	二零零二年第一季	二零零三年第四季		71,085	155,886	29,907	—	117,452	8,528	485			
<b>廊坊</b>													
1. 永清國際城(一期)(部份)	住宅	二零零二年第二季	二零零三年第三季	33,000	4,299	3,984	—	—	315	48	80%	—	11
總計				769,809	2,455,607	423,070	296,768	1,687,240	48,528	11,655		9,849.7	
應佔總建築面積 <sup>(8)</sup>				2,050,539	344,765	246,530	1,419,262	39,982					

附註：

- (1) 摘錄自竣工證，並包括公用設施的應佔建築面積。
- (2) 摘錄自我們的內部記錄，且不包括我們就各個已竣工項目或已竣工項目階段所持有用作公用設施而不可出售或出租的建築面積部份，亦不包括我們持作投資的建築面積部份。若干已竣工項目並無可出售的建築面積，因為所有可出售建築面積經已出售。
- (3) 摘錄自所有權證。
- (4) 摘錄自買賣協議。
- (5) 包括我們就各個已竣工項目或項目階段所持有用作公用設施而不可出售或出租的建築面積部份。
- (6) 根據我們於相關項目公司的實際所有權權益計算。
- (7) 包括我們應佔的資本值總額部份(根據我們於相關項目或項目階段的實際權益計算)。我們於相關項目或項目階段的權益載於附錄三「物業估值報告」。
- (8) 包括我們應佔的總建築面積部份(根據我們於相關項目或項目階段的實際權益計算)。我們於相關項目或項目階段的權益載於附錄三「物業估值報告」。

開發中物業及持作未來開發物業

下表載列我們於二零一四年三月三十一日的開發中或持作未來開發項目或項目階段概要資料：

項目	項目公司	項目類型	地塊面積 (平方米)	開發中			持作未來開發						於物業估值報告中的 參考編號 (物業 編號)				
				實際/ 預計 動工日期	實際/ 預計 竣工日期	預售許 可證/ 預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	可出租/ 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	規劃 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	使用權證 的建築 面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	尚未取得 土地		已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權 權益 <sup>(7)</sup> (%)	評估 資本值 <sup>(8)</sup> (人民幣 百萬元)
<b>北京</b>																	
1. 北京國瑞中心	北京國瑞	多用途	12,738	二零一四年第一季	二零一六年第三季	不適用	140,021	124,728	—	—	—	3,383	1,088	80%	2,425.6	17	
購物中心							16,769	16,769	—	—	—	—	—	—	—	—	—
寫字樓							80,363	80,363	—	—	—	—	—	—	—	—	—
四合院							1,057	1,057	—	—	—	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(9)</sup>							26,539	26,539	—	—	—	—	—	—	—	—	—
附屬設施 <sup>(10)</sup>							15,293	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<b>海口</b>																	
1. 海南天空閣瓏城	海南海航	多用途	72,296				504,229	494,635	71,629	—	—	1,157	2,350	80%	1,848.8	14	
三期			27,413	二零一一年第四季	二零一五年第一季	二零一三年第二季	193,738	186,228	12,698	—	—	373	929	—	—	—	—
住宅							95,721	95,721	9,569	—	—	—	—	—	—	—	—
零售商舖							4,477	4,477	3,129	—	—	—	—	—	—	—	—
寫字樓							51,732	51,732	—	—	—	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(9)</sup>							34,298	34,298	—	—	—	—	—	—	—	—	—
附屬設施 <sup>(10)</sup>							7,510	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—



# 業 務

項目	項目公司	項目類型	地庫面積 (平方米)	實際/預計		預售許可證/預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中				持作未來開發				預期未來開發成本 (人民幣百萬元)	擁有權益 <sup>(2)</sup> (%)	應佔資本 <sup>(3)</sup> (人民幣百萬元)	於物業估值報告中的參考編號
				實際/預計	竣工日期		可出售/可出租建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	預售建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	規劃建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	尚未取得土地使用的建築面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	已發生的開發成本 (人民幣百萬元)	預期未來開發成本 (人民幣百萬元)						
四期			23,105	二零一一年第四季	二零一五年第一季	二零一三年第二季	98,830	96,949	8,877	—	—	167	547					
住宅							77,192	77,192	5,878	—	—	—	—					
零售高層							3,280	3,280	2,999	—	—	—	—					
停車位 <sup>(8)</sup>							16,477	16,477	—	—	—	—	—					
附屬設施 <sup>(8)</sup>							1,881	—	—	—	—	—	—					
五期			21,778	二零一三年第二季	二零一五年第三季	二零一三年第三季	211,661	211,458	50,054	—	—	617	874					
零售高層							1,810	1,810	—	—	—	—	—					
寫字樓							151,687	151,687	34,654	—	—	—	—					
停車位 <sup>(8)</sup>							57,962	57,962	15,400	—	—	—	—					
附屬設施 <sup>(8)</sup>							203	—	—	—	—	—	—					
2. 國瑞·江畔花園	海南南渡江	住宅	36,634	二零一四年第二季	二零一五年第四季	—	—	—	—	21,582	—	265	103	248.0	80%	248.0	15	
住宅							—	—	—	20,498	—	—	—					
附屬會所							—	—	—	1,084	—	—	—					
3. 海口西海岸國瑞	海口龍瑞	住宅	34,121	二零一四年第四季	二零一六年第三季	—	—	—	—	19,964	—	89	119	104.3	44%	104.3	16	
住宅							—	—	—	19,595	—	—	—					
附屬會所							—	—	—	369	—	—	—					

# 業 務

項目	項目公司	項目類型	地庫面積 (平方米)	實際/ 預計 動工日期	實際/ 預計 竣工日期	預售許 可證/ 預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中				持作未來開發				於物業估 值報告中的 參考編號
							開發中 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	可出售/ 可出租 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	尚未取得 土地 使用權證 的建築 面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權 權益 <sup>(7)</sup> (%)	應佔 資本值 <sup>(6)</sup> (人民幣 百萬元)	
<b>萬寧</b>															
<b>1. 萬寧國際城</b>	萬寧國瑞	住宅	244,340												13
一期			100,780	二零一二年第二季	二零一五年第四季	二零一二年第四季	154,642	151,094	21,173	206,756	—	327	1,433	80%	580.8
住宅							145,703	145,703	21,173	—	—	251	516		
零售舖舖							5,391	5,391	—	—	—	—	—		
附屬設施 <sup>(8)</sup>							3,548	—	—	—	—	—	—		
二期			52,608	二零一四年第三季	二零一六年第四季	—	—	—	—	72,537	—	28	320		
住宅							—	—	—	46,214	—	—	—		
SOHO公寓							—	—	—	12,074	—	—	—		
附屬會所							—	—	—	4,081	—	—	—		
附屬幼兒園							—	—	—	716	—	—	—		
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	—	9,452	—	—	596		
三期			90,952	二零一四年第三季	二零一七年第一季	—	—	—	—	134,219	—	48	—		
住宅							—	—	—	104,550	—	—	—		
附屬會所							—	—	—	451	—	—	—		
零售舖舖							—	—	—	4,160	—	—	—		
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	—	25,059	—	—	—		

# 業 務

項目	項目公司	項目類型	地庫面積 (平方米)	實際/ 預計 動工日期	實際/ 預計 竣工日期	預售許 可證/ 預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中				持作未來開發				於物業估 值報告中的 參考編號
							開發中 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	可出售/ 可出租 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	規劃 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	尚未取得 土地 使用權證 的建築 面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權 權益 <sup>(7)</sup> (%)	
<b>汕頭</b>															
1. 汕頭國華新城(二期)	汕頭國華	多用途	54,431	二零一四年第三季	二零一七年第四季	—	—	—	302,093	—	728	1,424	80%	613.6	19
住宅									122,470						
SOHO公寓									71,078						
酒店									25,000						
購物中心									40,000						
停車位 <sup>(9)</sup>									43,345						
<b>佛山</b>															
1. 佛山國華新都	佛山國華	住宅	120,814	二零一四年第三季	二零一六年第二季	—	—	—	456,375	—	650	1,570	44%	275.9	21
住宅									337,562						
零售舖舖									25,759						
附屬幼兒園									4,178						
停車位 <sup>(9)</sup>									87,813						
附屬設施 <sup>(10)</sup>									1,063						
<b>瀋陽</b>															
1. 瀋陽國華新城	瀋陽大東方	多用途	487,459	二零一一年第二季	二零一八年第三季	—	275,954	26,540	1,188,695	325,187	2,095	5,238	80%	2,250.4	12、18
三期(部份)							84,436	84,436	238,574	—	224	1,612			
SOHO公寓									110,154						
酒店									66,307						
零售舖舖							59,272	59,272	10,470						
停車位 <sup>(9)</sup>							25,164	25,164	31,752						
附屬設施 <sup>(10)</sup>									19,892						

業 務

項目	項目公司	項目類型	地庫面積 (平方米)	實際/ 預計 動工日期	實際/ 預計 竣工日期	預售許 可證/ 預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中				持作未來開發				於物業估 值報告中的 參考編號
							開發中 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	可出售/ 可出租 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	規劃 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	尚未取得 土地使用 權證 的建築 面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權 權益 <sup>(7)</sup> (%)	
<b>四期</b>			135,019	二零一三年第四季	二零一六年第三季	二零一三年第四季	191,518	191,518	26,540	199,165	—	—	1,026	930	
住宅							169,698	169,698	26,540	138,585	—	—	—	—	
附屬幼兒園							2,718	2,718	—	—	—	—	—	—	
零售商舖							3,826	3,826	—	23,019	—	—	—	—	
停車位 <sup>(9)</sup>							15,276	15,276	—	22,426	—	—	—	—	
附屬設施 <sup>(10)</sup>							—	—	—	15,135	—	—	—	—	
<b>五期</b>			92,631	二零一四年第三季	二零一七年第四季	—	—	—	—	265,634	108,664	607	801		
住宅							—	—	—	208,419	85,258	—	—		
零售商舖							—	—	—	23,150	9,470	—	—		
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	—	22,875	9,358	—	—		
附屬設施 <sup>(10)</sup>							—	—	—	11,190	4,578	—	—		
<b>六期</b>			126,392	二零一五年第三季	二零一七年第四季	—	—	—	—	319,260	50,461	165	1,302		
SOHO公寓							—	—	—	166,050	26,245	—	—		
零售商舖							—	—	—	100,000	15,806	—	—		
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	—	53,210	8,410	—	—		
<b>七期</b>			51,096	二零一六年第四季	二零一八年第三季	—	—	—	—	166,062	166,062	73	593		
購物中心							—	—	—	45,000	45,000	—	—		
SOHO公寓							—	—	—	82,740	82,740	—	—		
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	—	38,322	38,322	—	—		
<b>鄭州</b>															
<b>1. 鄭州國際城</b>	新鄭國瑞	多用途	327,792				165,195	154,217	124,700	461,860	—	604	1,841	80%	966.4
<b>三期</b>			40,087	二零一三年第二季	二零一四年第四季	二零一三年第二季	100,024	90,275	86,576	—	—	145	188		
住宅							88,296	88,296	86,576	—	—	—	—		
零售商舖							1,979	1,979	—	—	—	—	—		

# 業 務

項目	項目公司	項目類型	地庫面積 (平方米)	實際/ 預計 動工日期	實際/ 預計 竣工日期	預售許 可證/ 預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中				持作未來開發				於物業估 值報告中的 參考編號
							開發中 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	可出售/ 可出租 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	規劃 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	尚未取得 土地 使用權證 的建築 面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權 權益 <sup>(7)</sup> (%)	
附屬設施 <sup>(9)</sup>							9,750	—	—	—	—	—	—	—	—
<u>四期</u>			54,181	二零一三年第二季	二零一四年第三季	二零一三年第三季	65,171	63,942	38,124	—	—	109	130	—	—
住宅							57,684	57,684	38,124	—	—	—	—	—	—
零售商舖							1,552	1,552	—	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(9)</sup>							4,706	4,706	—	—	—	—	—	—	—
附屬設施 <sup>(9)</sup>							1,229	—	—	—	—	—	—	—	—
<u>五期</u>			100,911	二零一四年第二季	二零一四年第四季	—	—	—	80,244	—	209	217	—	—	—
住宅							—	—	80,244	—	—	—	—	—	—
<u>六期</u>			73,798	二零一四年第二季	二零一六年第二季	—	—	—	273,026	—	81	757	—	—	—
住宅							—	—	233,363	—	—	—	—	—	—
零售商舖							—	—	9,970	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	15,257	—	—	—	—	—	—
附屬設施 <sup>(9)</sup>							—	—	14,436	—	—	—	—	—	—
<u>七期</u>			8,381	二零一四年第三季	二零一六年第三季	—	—	—	35,600	—	11	174	—	—	—
SOHO公寓							—	—	29,000	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	6,600	—	—	—	—	—	—
<u>八期</u>			11,235	二零一四年第三季	二零一六年第四季	—	—	—	33,800	—	29	157	—	—	—
購物中心							—	—	26,000	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(9)</sup>							—	—	7,800	—	—	—	—	—	—

項目	項目公司	項目類型	地庫面積 (平方米)	實際/ 預計 動工日期	實際/ 預計 竣工日期	預售許 可證/ 預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中				持作未來開發				已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	擁有權 權益 <sup>(7)</sup> (%)	應佔 資本值 <sup>(8)</sup> (人民幣 百萬元)	於物業估 值報告中的 參考編號 (物業 編號)
							開發中 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	可出售/ 可出租 建築面積 <sup>(3)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	規劃 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	尚未取得 土地 使用權證 的建築 面積 <sup>(6)</sup> (平方米)								
附屬學校			39,199	二零一四年第四季	二零一六年第二季	不適用	—	—	—	39,190	—	19	218	—	—	—	—	—	—
<b>藝坊</b>																			
<b>I. 永清園驛城</b>		住宅	1,280,366				123,736	123,736	45,046	2,008,659	—	1,076	9,826	—	9,826	80%	932.8	11	
一期(部份)	蘇坊風盛		60,000	二零一四年第四季	二零一七年第二季	不適用	—	—	—	53,301	—	49	366	—	366				
酒店							—	—	—	44,016	—	—	—	—	—				
附屬設施 <sup>(9)</sup>							—	—	—	9,285	—	—	—	—	—				
二期	蘇坊房地產		350,569	二零一三年第一季	二零一六年第四季	—	24,024	24,024	—	258,934	—	344	1,695	—	1,695				
住宅							24,024	24,024	—	258,934	—	—	—	—	—				
三期	蘇坊房地產		196,507	二零一三年第三季	二零一四年第四季	二零一三年第四季	99,712	99,712	45,046	—	—	213	366	—	366				
住宅							97,568	97,568	45,046	—	—	—	—	—	—				
附屬會所							2,144	2,144	—	—	—	—	—	—	—				

業 務

項目	項目公司	項目類型	地塊面積 (平方米)	實際/預計		預售許可證/ 預售日期 <sup>(1)</sup>	開發中		持作未來開發					於物業估 值報告中的 應佔 資本量 <sup>(2)</sup> (人民幣 百萬元)	應佔 權益 <sup>(3)</sup> (%)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)	尚未取得 土地 使用權證 的建築 面積 <sup>(4)</sup> (平方米)	規劃 建築面積 <sup>(5)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	可出售/ 可出租 建築面積 <sup>(7)</sup> (平方米)	開發中 建築面積 <sup>(8)</sup> (平方米)	尚未取得 土地 使用權證 的建築 面積 <sup>(9)</sup> (平方米)	預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	應佔 資本量 <sup>(2)</sup> (人民幣 百萬元)	於物業估 值報告中的 應佔 資本量 <sup>(2)</sup> (物業 編號)		
				實際/ 預計 竣工日期	實際/ 預計 動工日期		開發中 建築面積 <sup>(8)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	預售 建築面積 <sup>(6)</sup> (平方米)	可出售/ 可出租 建築面積 <sup>(7)</sup> (平方米)	開發中 建築面積 <sup>(8)</sup> (平方米)	尚未取得 土地 使用權證 的建築 面積 <sup>(9)</sup> (平方米)	已發生的 開發成本 (人民幣 百萬元)														預期未來 開發成本 (人民幣 百萬元)	
四期	蘇坊園興		393,749	二零一四年第三季	二零一八年第四季	—	—	—	1,481,244	—	—	260	6,361	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
住宅							—	—	1,181,244	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(6)</sup>							—	—	300,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
五期	蘇坊房地產		279,542	二零一四年第四季	二零一七年第三季	—	—	—	215,179	—	—	210	1,038	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
住宅							—	—	195,679	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(6)</sup>							—	—	19,500	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
西安							—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
西安國際國際金融中心	陝西華威	多用途	19,162	二零一五年第一季	二零二零年第三季	—	—	—	285,717	—	—	414	2,511	76.5	40.8%	2.511	414	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
寫字樓							—	—	203,613	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
零售舖舖							—	—	11,524	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
停車位 <sup>(6)</sup>							—	—	48,033	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
附屬設施 <sup>(6)</sup>							—	—	22,547	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
總計			2,690,153				1,363,778	1,324,364	289,088	4,951,700	325,187	10,788	27,504	10,323.1		27,504	10,788	325,187	4,951,700	289,088	1,324,364	1,363,778	325,187	27,504	10,323.1			
應佔總建築面積 <sup>(1)</sup>							1,091,022	1,059,491	231,270	3,677,877	260,150																	

附註：

- (1) 「不適用」指我們尚未就開發中物業取得預售許可證或此項目或項目階段並無開發中物業。
- (2) 摘錄自建設工程規劃許可證，並包括不可出售公用設施的應佔價值。
- (3) 摘錄自內部記錄。
- (4) 摘錄自內部記錄。
- (5) 摘錄自內部記錄及估計數字，並包括不可出售公用設施的應佔價值。
- (6) 摘錄自內部記錄及估計數字。
- (7) 根據我們於相關項目公司的實際所有權權益計算。
- (8) 包括我們應佔的資本值總額部份（根據我們於相關項目或項目階段的實際權益計算）。其包括不可出售公用設施的應佔價值。我們於相關項目或項目階段的權益載於附錄三「物業估值報告」。
- (9) 包括可出售或可出租的停車位。
- (10) 包括地面附屬設施的建築面積及地下附屬設施的建築面積，由我們持有作其他用途（住宅用途、零售用途、SOHO公寓、寫字樓、酒店、購物中心、專業市場、附屬會所、附屬學校、幼兒園及少年宮、儲物單位或停車位除外）。附屬設施物業主要為不可出售之公用設施。
- (11) 包括我們應佔的總建築面積部份（根據我們於相關項目或項目階段的實際權益計算）。我們於相關項目或項目階段的權益載於附錄三「物業估值報告」。



## 業 務

### 土地儲備

下表載列我們於二零一四年三月三十一日按地理位置劃分的土地儲備概要：

	已竣工	開發中	未來開發	土地儲備 總額	佔土地 儲備總額%
	尚未售出的 可出售/ 可出租 建築面積	開發中 建築面積	規劃 建築面積 <sup>(1)</sup>	總建築面積	(%)
	(平方米)	(平方米)	(平方米)	(平方米)	(%)
北京	250,502	140,021	—	390,523	5.8
海口	66,580	504,229	41,545	612,354	9.0
萬寧	—	154,642	206,756	361,398	5.3
汕頭	65,131	—	302,093	367,224	5.4
佛山	—	—	456,375	456,375	6.7
瀋陽	85,580	275,954	1,188,695	1,550,229	22.7
鄭州	29,971	165,196	461,860	657,027	9.6
廊坊	3,984	123,736	2,008,659	2,136,379	31.3
西安	—	—	285,717	285,717	4.2
<b>總計</b>	<b>501,748</b>	<b>1,363,778</b>	<b>4,951,700</b>	<b>6,817,226</b>	<b>100.0</b>

附註：

(1) 包括我們已接獲競投出讓相關地塊土地使用權的確認函，但仍未簽署相關土地使用權出讓合同的216,523平方米規劃建築面積。

下表載列我們於二零一四年三月三十一日按物業種類劃分的土地儲備概要：

	已竣工	開發中	未來開發	土地儲備 總額	佔土地 儲備總額%
	尚未售出的 可出售/ 可出租 建築面積	開發中 建築面積	規劃 建築面積 <sup>(1)</sup>	總建築面積	(%)
	(平方米)	(平方米)	(平方米)	(平方米)	(%)
住宅	124,113	755,885	2,947,356	3,827,354	56.1
供出售的商業物業	64,422	285,005	953,761	1,303,188	19.1
持作投資或擬持作投資的 商業物業	270,444	124,728	40,000	435,172	6.4
酒店	—	—	135,323	135,323	2.0
停車位	42,769	153,884	731,643	928,296	13.6
附屬設施	—	39,413	93,549	132,962	2.0
其他	—	4,863	50,068	54,931	0.8
<b>總計</b>	<b>501,748</b>	<b>1,363,778</b>	<b>4,951,700</b>	<b>6,817,226</b>	<b>100.0</b>

附註：

(1) 包括我們已獲得競投出讓相關地塊土地使用權的確認函，但仍未簽署相關土地使用權出讓合同的216,523平方米規劃建築面積。

# 已簽約銷售額

下表載列我們於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年以及截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止三個月的已簽約銷售總額概要：

項目	預告銷售 開始日期	截至三月三十一日止三個月																				
		二零一一年					二零一二年					二零一三年					二零一四年					
		已簽約 銷售額 總額 <sup>(1)</sup> (人民幣 百萬元)	已簽約 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	已簽約 平均售價 (人民幣元/ 平方米)	估已簽約 銷售額 總額的% (%)	已簽約 銷售額 總額 (人民幣 百萬元)	已簽約 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	已簽約 平均售價 (人民幣元/ 平方米)	估已簽約 銷售額 總額的% (%)	已簽約 銷售額 總額 (人民幣 百萬元)	已簽約 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	已簽約 平均售價 (人民幣元/ 平方米)	估已簽約 銷售額 總額的% (%)	已簽約 銷售額 總額 (人民幣 百萬元)	已簽約 建築面積 <sup>(2)</sup> (平方米)	已簽約 平均售價 (人民幣元/ 平方米)	估已簽約 銷售額 總額的% (%)					
<b>北京</b>																						
北京國瑞城.....	二零一五年五月	392	1,490	26,341	2.0	1.9	67	28,200	0.1	1,186.4	20,902	56,759	23.5	52.4	938	55,897	7.1	262.1	4,442	58,997	23.1	
北京富華里.....	二零一二年四月	5.0	250	20,000	0.3	4.7	182	25,874	0.1	3.8	500	13,439	0.1	3.8	134	28,275	0.5	—	—	—	—	
京湖閣.....	二零一二年十月	—	—	—	—	503.9	11,293	44,623	15.3	590.2	12,992	45,427	11.7	243.4	5,219	46,641	32.8	6.5	118	55,000	0.6	
<b>海口</b>																						
海甸天竺國瑞城(二期).....	二零一零年九月	1353	9,946	13,603	6.9	112.6	8,760	12,853	3.4	32.0	2,653	12,079	0.6	42.9	3,672	11,693	5.8	11.2	784	14,276	1.0	
海甸天竺國瑞城(二期).....	二零一一年一月	292.9	20,846	14,052	15.0	461.2	27,615	16,702	14.0	523.5	37,284	14,038	10.4	135.5	9,270	14,616	18.2	129.8	9,525	13,628	11.4	
海甸天竺國瑞城(二期).....	二零一三年六月	—	—	—	—	—	—	—	—	206.4	11,232	18,374	4.1	—	—	—	—	101.4	5,188	19,535	8.9	
海甸天竺國瑞城(四期).....	二零一三年六月	—	—	—	—	—	—	—	—	195.5	9,023	21,669	3.9	—	—	—	—	90.9	4,318	21,060	8.0	
海甸天竺國瑞城(五期).....	二零一三年八月	—	—	—	—	—	—	—	—	498.4	34,664	14,381	9.9	—	—	—	—	—	—	—	—	
海甸島國瑞花園.....	二零一零年六月	122.4	9,910	12,349	6.3	262.7	19,992	13,142	8.0	213.8	15,099	14,216	4.2	101.1	7,515	13,453	13.6	57.6	2,958	19,621	5.1	
<b>廣州</b>																						
高第國瑞城(一期).....	二零一三年一月	—	—	—	—	—	—	—	—	69.4	12,183	5,695	1.4	—	—	—	—	—	54.4	9,052	6,009	4.8
<b>瀘州</b>																						
國華閣.....	二零一零年十二月	2.3	359	6,310	0.1	8.6	797	10,777	0.3	7.1	943	7,505	0.1	5.2	675	7,660	0.7	—	—	—	—	
麗仕閣.....	二零一零年十一月	78.5	15,789	4,974	4.0	112.3	20,608	5,451	3.4	38.9	4,590	8,467	0.8	6.7	716	9,367	0.9	—	—	—	—	
<b>瀘州</b>																						
瀘州國瑞城(二期).....	二零一零年四月	300	6,737	7,427	2.6	104.5	16,102	6,493	3.2	93.6	14,009	6,684	1.9	18.4	2,962	6,195	2.5	12.0	1,737	6,902	1.1	
瀘州國瑞城(三期).....	二零一零年十月	177	2,876	6,155	0.9	218.1	39,857	5,471	6.6	120.8	22,597	5,388	2.4	58.2	10,880	5,354	7.8	9.3	1,645	5,634	0.8	
瀘州國瑞城(四期).....	二零一三年十二月	—	—	—	—	—	—	—	—	29.8	4,289	6,976	0.6	—	—	—	—	158.7	22,429	6,985	13.8	

# 業 務

項目	銷售或清售 開始日期	截至十二月三十一日止年度										截至三月三十一日止三個月									
		二零一一年			二零一二年			二零一三年				二零一三年			二零一四年						
		已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	估已簽約 銷售額 總額 <sup>(c)</sup> (%)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	估已簽約 銷售額 總額 <sup>(c)</sup> (%)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	估已簽約 銷售額 總額 <sup>(c)</sup> (%)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	估已簽約 銷售額 總額 <sup>(c)</sup> (%)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	已簽約 銷售額 總額 <sup>(b)</sup> (人民幣 百萬元)	估已簽約 銷售額 總額 <sup>(c)</sup> (%)				
<b>鄭州</b>																					
	二零一一年九月	188.0	18,207	10,327	9.7	158.4	15,571	10,176	4.8	144.1	12,848	11,215	—	10.7	982	10,941	0.9				
	鄭州國瑞城(一期)	—	—	—	—	494.3	105,605	4,681	15.1	108.4	19,574	5,540	74.8	—	—	—	—				
	二零一二年三月	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
	鄭州國瑞城(二期)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
	二零一二年六月	—	—	—	—	—	—	—	—	433.7	86,576	5,240	9.0	—	—	—	—				
	鄭州國瑞城(三期)	—	—	—	—	—	—	—	—	293.1	36,629	7,072	5.1	19.1	2,602	7,344	1.7				
	二零一三年十一月	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
	鄭州國瑞城(四期)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
<b>鄭坊</b>																					
	二零一三年十一月	—	—	—	—	—	—	—	—	279.4	25,554	10,892	5.5	—	214.9	19,493	18.9				
	永海園瑞城(三期)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
<b>重慶</b>																					
	二零一五年十月	53	2,503	2,100	0.3	83.4	14,744	5,658	2.5	—	—	—	—	—	—	—	—				
	重慶國瑞城(一期)	81.4	24,956	3,261	4.2	0.6	22	2,675	<0.1	—	—	—	—	—	—	—	—				
	二零一七年十一月	202.7	27,578	7,351	10.4	87.1	14,489	6,088	2.7	—	—	—	—	—	—	—	—				
	重慶國瑞城(二期)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
	重慶國瑞城(三期)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
<b>石家莊</b>																					
	二零一五年六月	790	21,397	3,692	4.1	29.0	7,731	3,751	0.9	—	—	—	—	—	—	—	—				
	石家莊國瑞園	647.0	128,659	5,052	33.2	640.0	118,072	5,420	19.5	—	—	—	—	—	—	—	—				
	二零一五年九月	194.68	290,902	6,692	100.0	3,283.4	421,716	7,786	100.0	5,057.1	38,970	13,170	100.0	11,586.6	85,254	13,832	100.0				
	石家莊國瑞城	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				
	總計	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—				

**附註：**

- (1) 上表所示的已簽約銷售額包括停車位的銷售額。因此，上表的已簽約建築面積包括停車位的已簽約建築面積。
- (2) 我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。因此，重慶及石家莊業務的已簽約銷售額自二零一三年一月一日起不再納入我們的已簽約銷售額總額。

## 業 務

我們的已簽約平均售價由二零一一年的每平方米人民幣6,692元增加至二零一二年的每平方米人民幣7,786元，二零一三年升至每平方米人民幣13,170元，而截至二零一四年三月三十一日止三個月則進一步升至每平方米人民幣13,332元，主要反映我們不同項目及項目階段的進展。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度以及截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止三個月，我們來自物業銷售的實際已收現金指於有關期間內來自有約束力的預售及銷售合同的已收現金總額，分別為人民幣2,430.9百萬元、人民幣2,933.1百萬元、人民幣4,143.9百萬元、人民幣773.7百萬元及人民幣1,437.7百萬元。有關金額未必與我們於相應期間的已簽約銷售額一致。下表載列於截至二零一三年十二月三十一日止三個月年度以及截至二零一三年及二零一四年三月三十一日止三個月我們按地域劃分的實際已收現金：

	截至十二月三十一日止年度						截至三月三十一日止三個月			
	二零一一年		二零一二年		二零一三年		二零一三年		二零一四年	
	實際 已收現金 <sup>(1)</sup> (人民幣 百萬元)	估實際 已收現金 總額% (%)	實際已收 現金 <sup>(1)</sup> (人民幣 百萬元)	估實際 已收現 金總額% (%)	實際 已收現金 <sup>(1)</sup> (人民幣 百萬元)	估實際 已收現金 總額% (%)	實際 已收現金 <sup>(1)</sup> (人民幣 百萬元)	估實際 已收現金 總額% (%)	實際 已收現金 <sup>(1)</sup> (人民幣 百萬元)	估實際 已收現金 總額% (%)
北京.....	22.8	0.9	384.8	13.1	1,640.6	39.6	305.6	39.5	502.4	34.9
海口.....	868.2	35.7	784.7	26.8	1,214.5	29.3	215.0	27.8	451.9	31.4
萬寧.....	—	—	—	—	51.3	1.2	—	—	51.2	3.6
汕頭.....	107.9	4.4	36.3	1.2	23.7	0.6	0.8	0.1	—	—
瀋陽.....	93.9	3.9	205.7	7.0	357.5	8.6	93.6	12.1	120.5	8.4
鄭州.....	101.3	4.2	573.5	19.6	683.9	16.5	153.3	19.8	143.2	10.0
廊坊.....	—	—	—	—	172.4	4.2	5.4	0.7	168.5	11.7
重慶 <sup>(2)</sup> .....	505.9	20.8	168.5	5.7	—	—	—	—	—	—
石家莊 <sup>(2)</sup> .....	730.8	30.1	779.6	26.6	—	—	—	—	—	—
<b>總計.....</b>	<b>2,430.9</b>	<b>100.0</b>	<b>2,933.1</b>	<b>100.0</b>	<b>4,143.9</b>	<b>100.0</b>	<b>773.7</b>	<b>100.0</b>	<b>1,437.7</b>	<b>100.0</b>

附註：

(1) 上表所示的實際已收現金包括停車位的銷售額。

(2) 我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。因此，重慶及石家莊業務的實際已收現金自二零一三年一月一日起不再納入我們的實際已收現金總額。

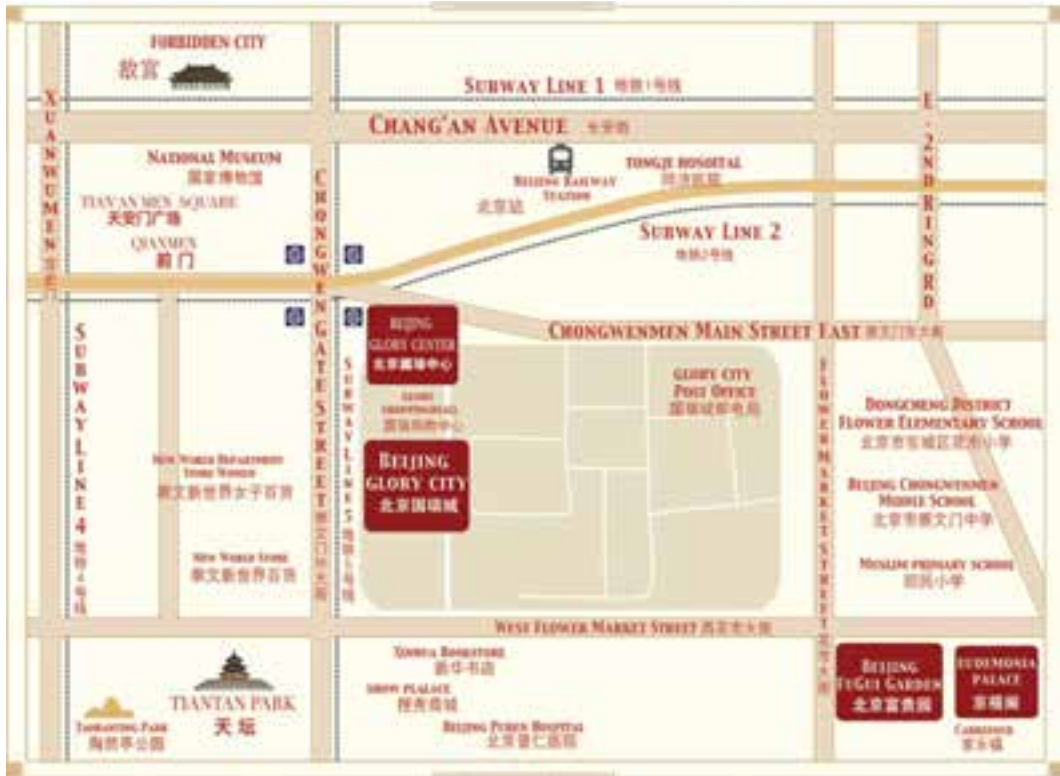
物業於與客戶簽訂合同且物業已交付予客戶的情況下視為「已售」。物業於與客戶簽訂合同但物業並未交付予客戶的情況下視為「預售」。交付視作於物業交付文件所載日期發生。

誠如我們的中國法律顧問所告知，我們已根據中國適用法律和法規取得開始預售該等我們於最後實際可行日期正在預售的物業所需的所有證書和批文。

我們的物業開發項目

北京

以下地圖顯示我們於北京的項目所處位置。



### 北京富貴園



北京富貴園為一個多用途綜合體項目，位於東城區東花市南里，南靠廣渠門內大街，東靠白橋大街，距離天安門廣場約三公里，交通便捷，周邊備有多項公共設施，包括知名幼兒園及中、小學、醫院以及各種商業配套設施。

北京富貴園總地塊面積87,075平方米，總建築面積507,857平方米，由高層住宅、購物中心、零售商舖、儲物單位、附屬幼兒園、附屬會所及停車位組成。該項目於二零零一年第四季動工，二零零八年第四季竣工，開發成本約人民幣1,596百萬元。截至二零一四年三月三十一日，仍有202平方米住宅單位及4,162平方米零售商舖尚未出售、42,246平方米停車位可供出售、出租或供我們使用，以及967平方米的儲物單位及3,245平方米的附屬會所可供我們使用，而我們則持有約26,146平方米購物中心作為投資物業。

北京富貴園由國瑞實業開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣193.4百萬元。

北京國瑞城



北京國瑞城為一個多用途綜合體項目，位於二環路以內崇文商圈中心地帶，西臨崇文門外大街，北臨崇文門東大街，南臨花市大街，距離天安門廣場約一公里，而距離故宮、天壇及明城牆遺址公園等其他名勝古蹟亦只是數步之隔。該區是地鐵2號線、5號線及7號線的交匯點，超過50條公交路線貫穿其中，附近設有多項公共設施，包括知名幼兒園及中、小學以及醫院。

該項目的詳情如下：

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
一期	住宅、零售商舖、 寫字樓、儲物單位、 附屬少年宮、附屬會所、 停車位	二零零四年第三季至 二零一二年第二季	已竣工
二期	住宅、寫字樓、 購物中心、停車位	二零零六年第一季至 二零零九年第二季	已竣工

北京國瑞城總地塊面積117,473平方米，總建築面積881,590平方米，開發成本人民幣4,248百萬元。北京國瑞城的住宅單位由高層住宅及四合院組成。截至二零一四年三月三十一日，仍有31,738平方米住宅單位及16,675平方米零售商舖尚未出售、65,189平方米停車位可供我們出售、出租或使用、491平方米儲物單位及3,992平方米附屬會所可供我們使用，而我們則

---

## 業 務

---

持有29,128平方米零售商舖、7,219平方米四合院、9,808平方米寫字樓單位、84,904平方米購物中心及26,324平方米停車位作為投資物業。

北京國瑞城由原北京國瑞開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣519.4百萬元。



京禧閣



京禧閣為一個住宅項目，位於通惠河以南，西接東二環路，南臨兩廣路，北鄰通惠河北路及長安街，毗鄰北京中央商業區及賽特商圈，交通便捷，位於地鐵7號線沿線。

京禧閣總地塊面積14,464平方米，總建築面積33,101平方米，由高層住宅及停車位組成。已產生開發成本人民幣819百萬元。該項目於二零一一年第二季動工，並於二零一四年第一季竣工。截至二零一四年三月三十一日，仍有2,706平方米的住宅單位尚未出售，以及有6,862平方米的停車位可供我們使用。

京禧閣由北京國瑞開發。我們在二級市場購得有關土地使用權，代價為人民幣360百萬元，並已支付其中人民幣320百萬元。我們預計於二零一四年第四季結清餘額人民幣40百萬元。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得開發該項目所需的一切牌照、許可證和證書。

### **北京國瑞中心**

北京國瑞中心為一個多用途綜合體項目，位於崇文門外大街及崇文門東大街交界的東南面，南臨北京國瑞城。北京國瑞中心位處崇文商圈的心臟地帶，交通便捷，位於地鐵2號及5號線沿線，距離天安門廣場約一公里及北京火車站及不足一公里，周邊各式公共及商業設施林立。

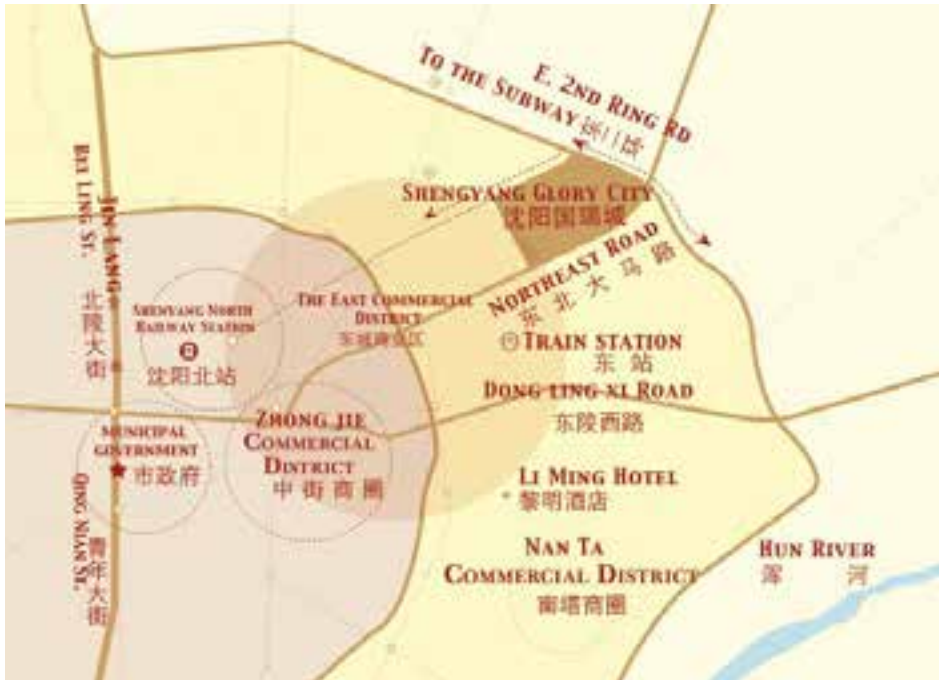
北京國瑞中心總地塊面積12,738平方米，預期竣工後總建築面積為140,021平方米，包括16,769平方米購物中心、80,363平方米寫字樓單位、1,057平方米四合院及26,539平方米停車位。北京國瑞中心處於開發階段中，我們擬於竣工後將其持作投資物業。該項目於二零一四年第一季動工，預期於二零一六年第三季竣工。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣3,383百萬元，估計未來開發成本為人民幣1,088百萬元。

北京國瑞中心由北京國瑞開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣2,777.8百萬元。

我們的中國法律顧問亦已確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

瀋陽

以下地圖顯示我們於遼寧省瀋陽市的項目所處位置。



瀋陽國瑞城



瀋陽國瑞城為一個多用途綜合體項目，位於瀋陽大東區東北大馬路與觀泉路交界處，在瀋陽二環邊，交通便捷，附近有多條公交路線途經，並鄰近多項公共設施，包括知名中、小學以及醫院，周邊設有超市及陶瓷商城等商業配套。

截至二零一四年三月三十一日，該項目的詳情如下：

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
一期	專業市場	二零零九年第一季至 二零零九年第四季	已竣工
二期	專業市場	二零零七年第二季至 二零零九年第三季	已竣工
三期	SOHO 公寓、酒店、零售 商舖及停車位	二零一一年第二季至 二零一八年第三季	已竣工／ 開發中／ 持作未來開發
四期	住宅、附屬幼兒園、零售 商舖、停車位	二零一三年第四季至 二零一六年第三季	開發中／ 持作未來開發
五期	住宅、零售商舖、停車位	二零一四年第三季至 二零一七年第四季	持作未來開發

## 業 務

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
六期	SOHO 公寓、零售商舖、 停車位	二零一五年第三季至 二零一七年第四季	持作未來開發
七期	購物中心、SOHO 公寓、 停車位	二零一六年第四季至 二零一八年第三季	持作未來開發

瀋陽國瑞城總地塊面積627,585平方米，總建築面積1,714,024平方米，截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣3,091百萬元，估計未來開發成本為人民幣5,238百萬元。

一期、二期及部份三期(合計總建築面積為249,375平方米)分別於二零零九年第四季及第三季以及二零一三年第二季竣工。截至二零一四年三月三十一日，30,659平方米的汽車配件零售商舖及4,080平方米SOHO公寓仍未售出，而我們則持有一個50,841平方米的家居裝修建材零售中心作為投資物業。

部份三期及部份四期仍在開發中，預期於竣工後的總建築面積為275,954平方米，包括169,699平方米的住宅單位、63,098平方米的零售商舖及2,718平方米的附屬幼兒園及40,440平方米的停車位。該等住宅單位將包括高層住宅、聯排住宅及多層花園洋房。該等部份三期及部份四期預期合共有275,954平方米的可出售或可出租建築面積。截至二零一四年三月三十一日，我們並未開始預售該部份三期。我們於二零一三年第四季開始預售該部份四期，而截至二零一四年三月三十一日，我們已預售總建築面積26,540平方米的住宅單位。

五期、六期及七期以及三期及四期的餘下部份乃持作未來開發，預期於竣工後的總建築面積為1,188,695平方米，包括347,004平方米的住宅單位、358,944平方米的 SOHO 公寓、66,307平方米的酒店、156,639平方米的零售商舖、45,000平方米的購物中心及168,585平方米的停車位。住宅單位將由高層住宅、聯排住宅及多層花園洋房組成。截至二零一四年三月三十一日，五期、六期及七期以及三期及四期的餘下部份尚未動工。

瀋陽國瑞城由瀋陽大東方開發。於二零零六年七月，我們收購持有該項目土地使用權的項目公司瀋陽大東方的29%股本權益，代價為人民幣76.6百萬元。於二零零七年二月完成注資後，我們於瀋陽大東方所持的股本權益增加至70%。於二零一二年十月，我們收購瀋陽大東方餘下30%股本權益，代價為人民幣68百萬元，乃訂約各方公平磋商後釐定。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得開發三期及四期開發中部份所需的一切牌照、許可證和證書。我們的中國法律顧問確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目餘下階段所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

海口

以下地圖顯示我們於海南省海口市的項目所處位置。



海甸島國瑞花園



海甸島國瑞花園為一個住宅項目，位於海口市海甸島海景路北邊，距離海岸線200米範圍內，毗鄰海口市最大的主題公園白沙門生態公園，交通便捷，周邊設有各式渡假設施，包括高爾夫球場及「五星級」酒店、公共設施，包括知名幼兒園、中、小學及醫院，以及超市等商業配套。

海甸島國瑞花園總地塊面積為65,643平方米，總建築面積71,863平方米，由高層住宅、多層式花園洋房、零售商舖及停車位組成。該項目於二零一零年第一季動工，二零一二年第三季竣工，已產生開發成本人民幣477百萬元。截至二零一四年三月三十一日，仍有3,463平方米住宅單位尚未出售，另有19,234平方米停車位可供我們出售、出租或使用。

海甸島國瑞花園由海南同城開發。於二零零九年七月至二零一零年二月，我們收購持有該項目地塊土地使用權的海南同城100%股本權益，總代價為人民幣125百萬元。代價乃由各方按公平原則磋商釐定。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得開發該項目所需的一切牌照、許可證和證書。

海闊天空國瑞城



海闊天空國瑞城為一個多用途綜合體項目，位於海口市中央商業區大英山區幹道國興大道及五指山路交界，交通便捷，周邊設有各種公共設施，包括知名幼兒園及學校，以及超市、餐廳及戲院等商業配套。

截至二零一四年三月三十一日，該項目的詳情如下：

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
一期	住宅、零售商舖、 附屬會所、停車位	二零一零年第三季至 二零一二年第四季	已竣工
二期	住宅、零售商舖、 附屬幼兒園、停車位	二零一零年第四季至 二零一三年第一季	已竣工
三期	住宅、零售商舖、 寫字樓、停車位	二零一一年第四季至 二零一五年第一季	開發中
四期	住宅、零售商舖、停車位	二零一一年第四季至 二零一五年第一季	開發中
五期	寫字樓、零售商舖、 停車位	二零一三年第二季至 二零一五年第三季	開發中

海闊天空國瑞城總地塊面積141,376平方米，總建築面積797,676平方米。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣3,361百萬元，估計未來開發成本為人民幣2,350百萬元。



一期及二期已分別於二零一二年第四季及二零一三年第三季竣工，總建築面積為293,447平方米，其住宅單位將由高層住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，仍有57,211平方米住宅單位及1,525平方米零售商舖尚未出售，以及有2,464平方米附屬會所、1,200平方米附屬幼兒園及42,858平方米停車位可供我們使用。

三期、四期及五期仍在開發中，預期竣工後總建築面積為504,229平方米，包括172,913平方米住宅單位、9,567平方米零售商舖、203,419平方米寫字樓及108,737平方米停車位。預期竣工後，三期、四期及五期可出售或可出租總建築面積為494,635平方米。住宅單位將由高層住宅組成。我們於二零一三年第二季開始三期及四期的預售，並於二零一三年第三季開始五期的預售，截至二零一四年三月三十一日，我們已預售建築面積15,447平方米的住宅單位、建築面積為34,654平方米的寫字樓單位、建築面積為6,128平方米的零售商舖，以及建築面積為15,400平方米的停車位。

海闊天空國瑞城由海南海航開發。我們於二零一零年三月收購持有該項目地塊土地使用權的項目公司海南海航的100%股本權益，代價為人民幣466.9百萬元。代價乃按海南海航的註冊資本釐定。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得三期、四期及五期開發所需的一切牌照、許可證和證書。

### **國瑞·江畔花園**

國瑞·江畔花園為一個住宅項目，位於新埠島西邊，西眺橫溝河的醉人美景，河的對岸為海甸島，東接新埠二路，周邊度假設施林立，包括「五星級」酒店及遊艇會。

國瑞·江畔花園總地塊面積36,634平方米，預期竣工後總建築面積為21,582平方米，包括20,498平方米住宅單位及1,084平方米附屬會所。國瑞·江畔花園乃持作未來開發，我們預期將於二零一四年第二季動工，二零一五年第四季竣工，其住宅單位將由聯排住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣265百萬元，估計未來開發成本為人民幣103百萬元。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未啟動本項目的建設工作。

國瑞·江畔花園將由海南南渡江開發。我們於二零一零年六月收購持有該項目地塊土地使用權的項目公司海南南渡江的100%股本權益，代價為人民幣197.5百萬元。代價由各方按公平原則磋商釐定。

我們的中國法律顧問亦確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

### **海口西海岸國瑞**

海口西海岸國瑞為一個住宅項目，位於海口西岸，北望濱海大道，西接永萬西路，東鄰長怡路，周邊有假日海灘旅遊區，各式度假設施林立，包括「五星級」酒店、高爾夫球場、遊艇會及帆船俱樂部。

海口西海岸國瑞總地塊面積34,121平方米，預期竣工後總建築面積為19,964平方米，包括19,595平方米住宅單位及369平方米附屬會所。海口西海岸國瑞乃持作未來開發，預期於

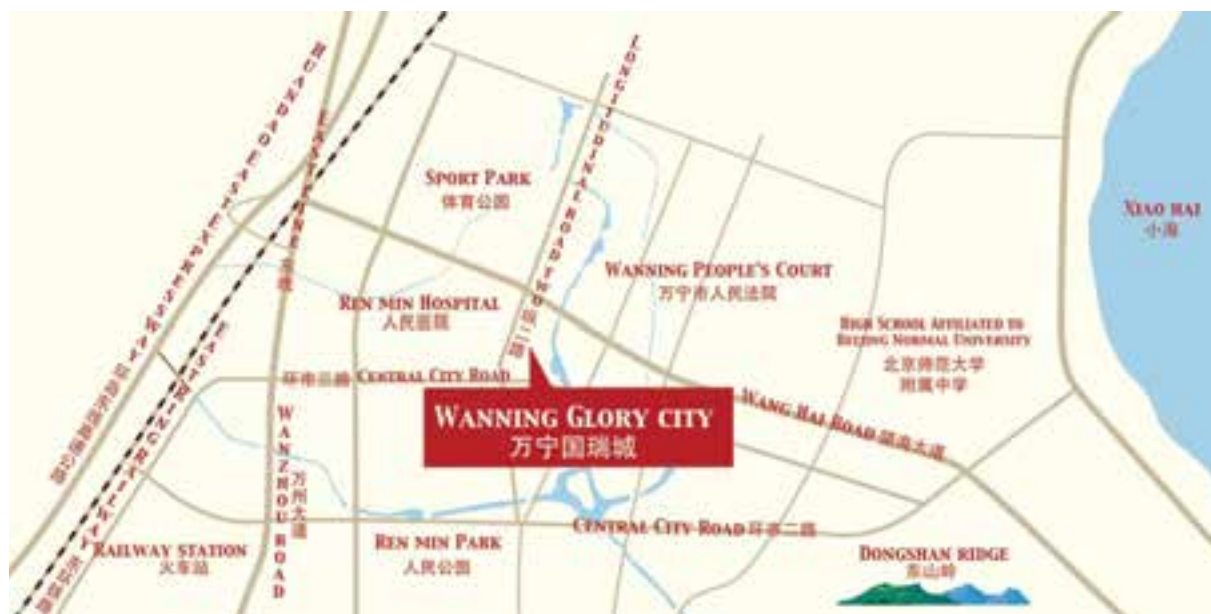
二零一四年第四季動工，二零一六年第三季竣工，其住宅單位將由聯排住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣89百萬元，估計未來開發成本為人民幣119百萬元。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未啓動本項目的建設工程。

海口西海岸國瑞將由海口航瑞開發。我們於二零零八年十二月收購持有該項目地塊土地使用權的項目公司海口航瑞的55%股本權益，代價為人民幣100百萬元。代價乃由各方按公平原則磋商釐定。於二零一三年十二月，我們訂立一項補充協議收購海口航瑞餘下45%股本權益，總代價為人民幣45百萬元(包括前述代價人民幣100百萬元中尚未支付的人民幣15百萬元)。進一步詳情請參閱「歷史及重組 — 本公司的歷史發展沿革 — 擴展至中國其他物業市場」。

我們的中國法律顧問確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

### 萬寧

以下地圖顯示我們於海南省萬寧市的項目所處位置。



萬寧國瑞城



萬寧國瑞城為一個住宅項目，位於望海大道南端，臨近萬寧市最大的市中央公園，交通便捷，周邊設有學校及醫院等公共設施。

截至二零一四年三月三十一日，該項目的詳情如下：

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
一期	住宅、零售商舖	二零一一年第二季至 二零一五年第四季	開發中
二期	住宅、SOHO 公寓、附屬會所、 附屬幼兒園、停車位	二零一四年第三季至 二零一六年第四季	持作未來開發
三期	住宅、零售商舖、 附屬會所、停車位	二零一四年第三季至 二零一七年第一季	持作未來開發

萬寧國瑞城總地塊面積244,340平方米，總建築面積361,398平方米。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣327百萬元，估計未來開發成本約人民幣1,433百萬元。

一期仍在開發中，預期竣工後總建築面積為154,642平方米，包括145,703平方米住宅單位及5,391平方米零售商舖，其住宅單位將由高層住宅及聯排住宅組成。預期竣工後，一期可出售或可出租總建築面積為151,094平方米。我們於二零一二年第四季開始一期的預售，截至二零一四年三月三十一日，我們已預售的住宅單位總建築面積為21,173平方米。

二期及三期乃持作未來開發，預期竣工後總建築面積為206,756平方米，包括150,764平方米住宅單位、12,074平方米 SOHO 公寓、4,532平方米附屬會所、716平方米附屬幼兒園、

4,160平方米零售商舖及34,511平方米停車位。住宅單位將由高層住宅、多層花園洋房及聯排住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未啓動二期及三期的建設工程。

萬寧國瑞城由萬寧國瑞開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣128.6百萬元。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得開發一期所需的一切牌照、許可證和證書。我們的中國法律顧問亦確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目餘下階段所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

過往，萬寧國瑞城的建築工程曾較相關土地使用權出讓合同所訂明的施工日期出現延誤。出現延誤乃由於當地政府機關無法按時完成土地平整工程，並已獲萬寧市國土環境資源局以書面確認。萬寧市國土環境資源局其後與我們訂立土地使用權出讓合同補充協議，同意將施工日期的最後期限延後。我們的法律顧問已確認，萬寧國瑞城過往出現施工延誤應不會構成違反中國法律及法規。

## 鄭州

以下地圖顯示我們於河南省鄭州市的項目所處位置。



鄭州國瑞城



鄭州國瑞城為一個多用途綜合體項目，位於新鄭市龍湖鎮，西接 G107 國道，東連鄭新快速路，距離鄭州市區11公里，距離新鄭國際機場18公里，規劃中的鄭州地鐵2號線未來將貫通龍湖鎮。項目周邊設有多間院校及機構，現正有超過12間幼兒園及學校將校舍遷往龍湖鎮。

截至二零一四年三月三十一日，該項目的詳情如下：

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
一期	住宅、停車位	二零一零年第四季至 二零一二年第四季	已竣工
二期	住宅、零售商舖、停車位	二零一二年第一季至 二零一三年第四季	已竣工
三期	住宅、零售商舖	二零一三年第二季至 二零一四年第四季	開發中
四期	住宅、零售商舖、停車位	二零一三年第二季至 二零一四年第三季	開發中
五期	住宅	二零一四年第二季至 二零一四年第四季	持作未來開發
六期	住宅、零售商舖、停車位	二零一四年第二季至 二零一六年第二季	持作未來開發

## 業 務

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
七期	SOHO公寓、停車位	二零一四年第三季至 二零一六年第三季	持作未來開發
八期	購物中心、停車位	二零一四年第三季至 二零一六年第四季	持作未來開發
附屬學校		二零一四年第四季至 二零一六年第二季	持作未來開發

鄭州國瑞城總地塊面積為484,227平方米，總建築面積為858,982平方米。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本為人民幣1,429百萬元，估計未來開發成本為人民幣1,841百萬元。

一期及二期已分別於二零一二年及二零一三年第四季竣工，總建築面積為231,927平方米，其住宅單位由高層住宅及聯排住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，仍有28,578平方米住宅單位及1,393平方米零售商舖尚未出售，以及7,549平方米附屬會所及34,448平方米停車位可供我們使用。

三期及四期正在開發中，預期竣工後總建築面積為165,195平方米，包括145,980平方米住宅單位、3,531平方米零售商舖及4,706平方米停車位。住宅單位將由高層及中層住宅以及多層花園洋房組成。預期於竣工後，三期及四期可出售或可出租總建築面積為154,217平方米。我們分別於二零一三年第二季及第三季開始三期及四期的預售，截至二零一四年三月三十一日，我們已預售的住宅單位總建築面積為124,700平方米。

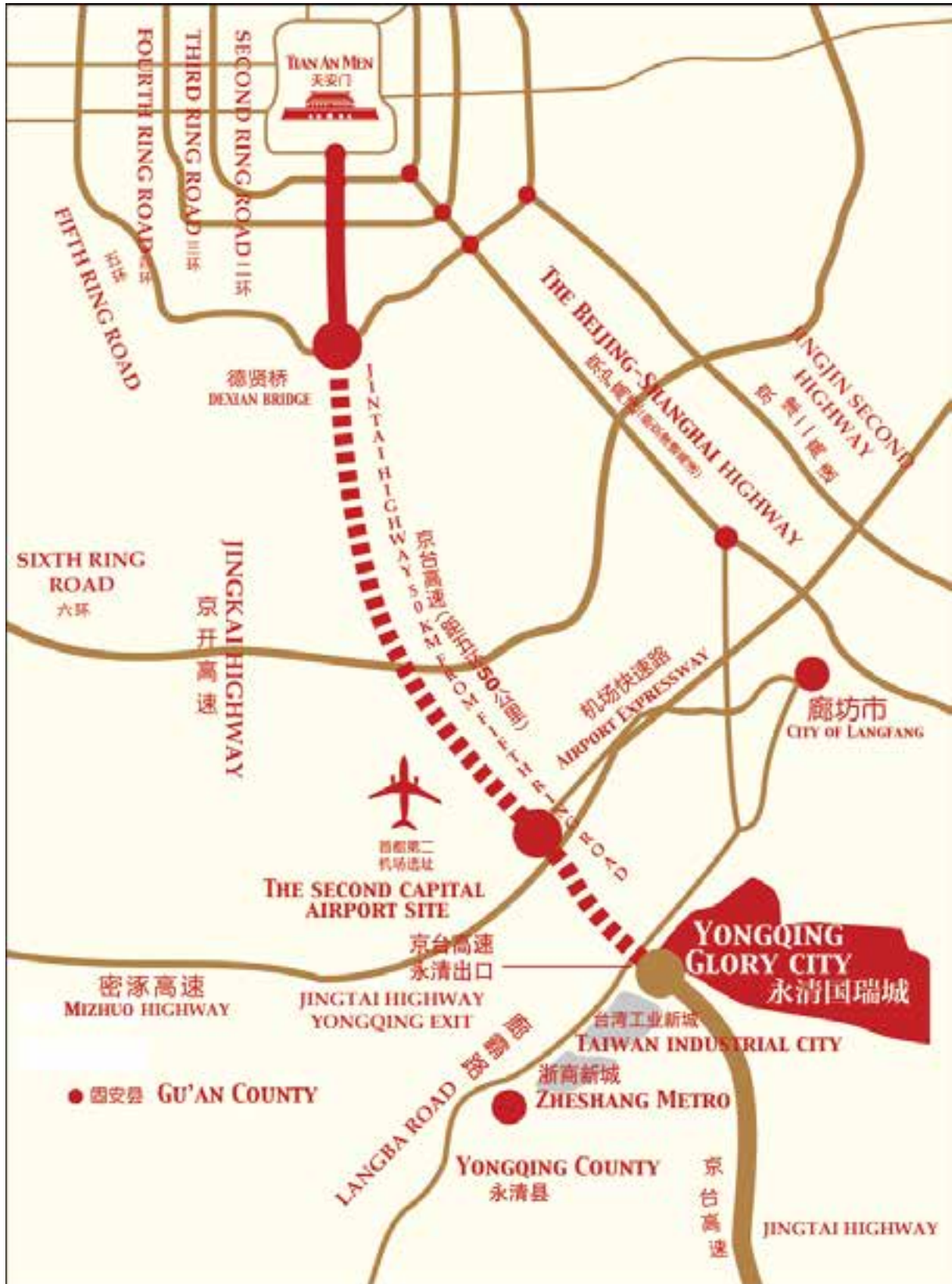
五期、六期、七期及八期以及附屬學校乃持作未來開發，預期竣工後總建築面積為461,860平方米，包括313,607平方米住宅單位、9,970平方米零售商舖、29,000平方米SOHO公寓、26,000平方米購物中心、39,190平方米附屬學校及29,657平方米停車位。住宅單位將由高層住宅及聯排住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未啓動五期、六期、七期及八期以及附屬學校的建設工程。

鄭州國瑞城由新鄭國瑞開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣338.3百萬元。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得開發一期、二期、三期及四期所需的一切牌照、許可證和證書。我們的中國法律顧問確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目餘下階段所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

廊坊

以下地圖顯示我們於河北省廊坊市的項目所處位置。



永清國瑞城



永清國瑞城為一個住宅項目，位於廊坊永清縣，即北京周邊的戰略性地區、環渤海經濟圈腹地、大北京戰略經濟圈軸心，西靠京台高速，東靠廊霸路，向北與北京相距40公里，向東與天津相距50公里，與北京建設中的第二個國際機場相距僅15公里。

截至二零一四年三月三十一日，該項目的詳情如下：

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
一期	酒店、零售商舖	二零一二年第二季至 二零一七年第二季	已竣工／持作未來開發
二期	住宅	二零一三年第一季至 二零一六年第四季	開發中／持作未來開發
三期	住宅、附屬會所	二零一三年第三季至 二零一四年第四季	開發中
四期	住宅、停車位	二零一四年第三季至 二零一八年第四季	持作未來開發
五期	住宅、停車位	二零一四年第四季至 二零一七年第三季	持作未來開發

永清國瑞城總地塊面積1,313,366平方米，總建築面積2,136,694平方米。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣1,124百萬元，估計未來開發成本為人民幣9,826百萬元。

總建築面積為4,299平方米的一期部份已於二零一三年第三季竣工。截至二零一四年三月三十一日，仍有3,984平方米零售商舖尚未出售。



三期及二期部份仍在開發中，預期落成後總建築面積為123,736平方米，包括121,592平方米住宅單位及2,144平方米附屬會所。住宅單位將由獨棟住宅及聯排住宅組成。預期於竣工後，三期及二期有關部份可出售或可出租的總建築面積123,736平方米。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未開始二期有關部份的預售。我們於二零一三年第四季開始三期的預售，截至二零一四年三月三十一日，我們已預售住宅單位的總建築面積為45,046平方米。

四期、五期以及一期及二期餘下部份持作未來開發，預期竣工後總建築面積為2,008,659平方米，包括1,635,857平方米住宅單位、44,016平方米酒店及319,500平方米停車位。住宅單位將由高層住宅、聯排住宅及獨棟住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未啓動四期、五期以及一期及二期有關部份的建設工程。

該項目由廊坊房地產、廊坊國盛及廊坊國興開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣767.0百萬元。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得開發三期、一期已竣工部份及二期開發中部份所需的一切牌照、許可證和證書。我們的中國法律顧問確認，截至最後實際可行日期，取得開發四期及五期以及一期及二期餘下部份所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

過往，永清國瑞城的建築工程曾較相關土地使用權出讓合同所訂明的施工日期出現延誤。出現延誤乃由於當地政府機關調整地區規劃，並已獲永清縣國土環境資源局以書面確認。永清縣國土環境資源局其後與我們訂立土地使用權出讓合同補充協議，同意將施工日期的最後期限延後。我們的法律顧問已確認，永清國瑞城過往出現施工延誤應不會構成違反中國法律及法規。

汕頭

以下地圖顯示我們於廣東省汕頭市的項目所處位置。



國瑞園



國瑞園為一個住宅項目，位於金砂路與汕樟路交匯處，乃汕頭的商業中心，周邊有各種公共設施及商業配套。

國瑞園總地塊面積14,161平方米，總建築面積33,795平方米，由多層花園洋房、零售商舖及停車位組成。該項目於二零零六年第二季動工，二零零八年第二季竣工，已產生開發成本人民幣62百萬元。截至二零一四年三月三十一日，仍有80平方米住宅單位及1,945平方米零售商舖尚未出售，以及443平方米停車位可供出售或出租。

國瑞園由花園集團開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣11.6百萬元。

雅仕園



雅仕園為一個住宅項目，毗鄰天山北路及G324國道的交匯處，周邊有各種公共設施，包括幼兒園、中小學及醫院，以及各種商業配套。

雅仕園總地塊面積9,472平方米，總建築面積48,054平方米，由高層住宅、零售商舖及停車位組成。該項目於二零零九年第四季動工，二零一一年第四季竣工，已產生開發成本人民幣150百萬元。截至二零一四年三月三十一日，仍有135平方米住宅單位尚未出售，及131平方米停車位可供出售或出租。

雅仕園由花園集團在三幅地塊上開發。我們已根據有關土地使用權出讓合同條款悉數支付其中一幅地塊的土地出讓金人民幣8.4百萬元，並以代價人民幣6.0百萬元於二手市場收購其他地塊的土地使用權。

汕頭國瑞城



汕頭國瑞城為一個多用途綜合體項目，位於汕頭市龍湖區中山東路與黃山路交匯處，臨近汕頭港。

截至二零一四年三月三十一日，該項目的詳情如下：

	物業類型	實際／計劃動工／竣工日期	狀況
一期	專業市場	二零零七年第一季至 二零零九年第三季	已竣工
二期	住宅、SOHO公寓、酒店、 購物中心、停車位	二零一四年第三季至 二零一七年第四季	持作未來開發

汕頭國瑞城總地塊面積105,430平方米，總建築面積364,491平方米。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣888百萬元，估計未來開發成本為人民幣1,424百萬元。

一期已於二零零九年第三季竣工，由家居裝修建材零售中心組成，總建築面積為62,398平方米，我們將其持作投資物業。

二期持作未來開發，預期竣工後總建築面積為302,093平方米，包括122,470平方米住宅單位、71,078平方米SOHO公寓、25,000平方米酒店、40,000平方米購物中心及43,545平方米停車位，預期其住宅單位將由高層住宅組成。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未啓動二期的建設工程。

於二零零四年五月，我們與當地政府訂立土地使用權出讓合同，獲得本項目一期及二期的土地使用權，並已按照有關土地使用權出讓合同的條款悉數支付土地出讓金人民幣41.5百萬元。於二零一三年五月，當地政府決定將二期地塊由倉儲及物流用途重新規劃作住宅、商業及展覽用途。根據《土地管理法(二零零四年修訂)》第58條，有關土地行政主管部門可於特定情況下收回國有土地的土地使用權：其中包括土地將作公共利益用途及／或土地的用途需要就實施城市規劃進行舊城區改建作出調整。於二零一三年五月，汕頭市土地儲備中心根據《土地管理法(二零零四年修訂)》第58條與我們訂立協議，以人民幣287.1百萬元的代價向我們收購二期地塊的土地使用權。代價乃由交易雙方公平協商釐定，並考慮到汕頭市土地儲備中心委派之估值師對該地塊釐定的公允價值人民幣145.2百萬元以及現行市價。我

們於出售前已產生開發成本人民幣21.3百萬元。其後，我們於重新規劃後透過掛牌出讓重新取得有關地塊的土地使用權，土地出讓金為人民幣675百萬元，並已於二零一三年八月接獲競投出讓土地使用權確認函。我們就出售有關地塊收取的代價與重新收購該等地塊所支付的價格之間的差額主要由於容積率由2上升至4.75，以及重新規劃所致。我們於二零一三年九月訂立土地使用權出讓合同，並全數支付土地出讓金。我們已於二零一三年十月取得相關土地使用權證。

汕頭國瑞城一期由汕頭建材開發。

我們的中國法律顧問確認，我們已取得開發一期所需的一切牌照、許可證和證書。汕頭國瑞城二期將由汕頭國瑞開發。我們的中國法律顧問確認，截至最後實際可行日期，取得開發二期所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

### 佛山

以下地圖顯示我們於廣東省佛山市的項目所處位置。



### 佛山國華新都

佛山國華新都為南海區東面的一個住宅項目，該處為佛山商業中心，毗連廣州。該項目周邊有多項公共設施，包括醫院及學校，以及各種商業配套。

## 業 務

佛山國華新都總地塊面積120,814平方米，預期於竣工後的總建築面積為456,375平方米，包括337,562平方米住宅單位、25,759平方米零售商舖及4,178平方米附屬幼兒園及87,813平方米停車位。佛山國華新都乃持作未來開發。我們預期於二零一四年第三季動工，並於二零一六年第二季竣工。其住宅單位將包括高層住宅。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣650百萬元，而估計未來開發成本為人民幣1,570百萬元。截至二零一四年三月三十一日，我們此項目尚未動工。

佛山國華新都將由佛山國華開發。我們已根據相關土地使用權出讓合同條款悉數支付土地出讓金人民幣625.4百萬元。

我們的中國法律顧問亦確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

### 西安

以下地圖顯示我們於陝西省西安市的項目所處位置。



### 西安國瑞國際金融中心

西安國瑞國際金融中心為西安高新技術產業開發區內中央商業區中的多用途綜合體項目。其位處易於接達交通設施的地方。

西安國瑞國際金融中心總地塊面積19,162平方米，預期於竣工後的總建築面積為285,717平方米，包括203,613平方米辦公室、11,524平方米零售商舖及48,033平方米停車位。西安國瑞國際金融中心乃持作未來開發。我們預期此項目於二零一五年第一季動工，並於二零二零年第三季竣工。截至二零一四年三月三十一日，已產生開發成本人民幣414百萬元，而估計未來開發成本為人民幣2,511百萬元。截至二零一四年三月三十一日，我們尚未啟動此項目的建設工程。

## 業 務

西安國瑞國際金融中心將由陝西華威開發。我們於二零一三年十月訂立協議，收購持有該項目地塊土地使用權的項目公司陝西華威的100%股本權益，代價為人民幣450百萬元。代價乃由各方公平磋商後釐定。截至最後實際可行日期，我們已完成轉讓陝西華威的65%股本權益。

我們的中國法律顧問亦確認，截至最後實際可行日期，取得開發該項目所需的一切牌照、許可證和證書並無法律障礙，惟我們需要根據適用中國法律及法規所訂明之規定及時限，採取所有必要步驟及提交相關申請。

### 我們物業的估值

以下資料乃摘錄自附錄三「物業估值報告」所載的世邦魏理仕報告，概述世邦魏理仕對各項物業所作的估值，以及世邦魏理仕估值時所使用的經選定估值方法及主要假設。有關進一步詳情，包括該等假設的背後理據，請參閱附錄三「物業估值報告」。

編號	物業	本集團 於二零一四年 三月三十一日 現況下的應估市值 (人民幣千元)	估值方法及主要假設	估值報告 頁碼
<b>第一類 — 我們在中國持作銷售的物業權益</b>				
1.	中國北京東城區北京國瑞城多個住宅及零售單位	1,747,300	直接比較法： 住宅：每平方米約 人民幣56,000元至人民幣74,000元 商用部份： 每平方米約 人民幣23,500元	III-4
2.	中國北京東城區北京富貴園多個住宅及零售單位	128,947	直接比較法： 住宅：每平方米約 人民幣67,900元 商用部份： 每平方米約 人民幣30,800元	III-4
3.	中國河南省 新鄭龍湖鎮龍湖大道南側 鄭州國瑞城一期及二期 多個住宅及零售單位	224,400	直接比較法： 低密度住宅：每平方米約 人民幣12,500元	III-4
4.	中國遼寧省 瀋陽大東區 聯合路南側 瀋陽國瑞城二期(汽配城)及 瀋陽國瑞城三期部份 (商業單位C座及E座) 多個零售及商業單位	181,440	直接比較法： 商用部份：每平方米約 人民幣5,500元至人民幣6,700元	III-4
5.	中國廣東省 汕頭市金平區 天山北路3號 雅仕園多個住宅單位及 停車位	2,610	直接比較法： 停車位：每車位約 人民幣184,000元	III-4



## 業 務

編號	物業	本集團 於二零一四年 三月三十一日 現況下的應佔市值 (人民幣千元)	估值方法及主要假設	估值報告 頁碼
6.	中國海南省 海口大英山 新城市中心 海關天空國瑞城一期及二期 (稱為「S1」及「S2」) 多個住宅及零售單位以及幼兒園	840,800	直接比較法： 住宅：每平方米約人民幣12,000元至 人民幣14,000元 商用部份：每平方米約 人民幣36,000元至人民幣42,400元	III-4
7.	中國海南省 海口海甸六東路 海甸島國瑞花園 多個住宅單位及停車位	77,600	直接比較法： 住宅：每平方米約人民幣12,500元	III-4
8.	中國廣東省 汕頭金平區 金砂路31號 汕頭國瑞園的 多個住宅及零售單位以及停車位	11,300	直接比較法： 商用部份：每平方米約 人民幣3,900元 停車位：每車位約 人民幣122,000元	III-5
9.	位於中國北京東城區廣渠門外 忠實里危改小區1區3號開發區的 京禧閣的多個住宅單位及停車位	123,760	直接比較法： 住宅：每平方米約 人民幣48,860元	III-5
		*可就支銷的開發成本作出調整。		
小計		<b>3,338,157</b>		
<b>第二類 — 我們在中國持作開發的物業權益</b>				
10.	位於中國河南省新鄭 龍湖鎮龍湖大道南側及 軒轅路開發地塊的 鄭州國瑞城三至八期及 一所附屬學校	966,400	直接比較法*： 樓面地價： 每平方米約人民幣311元至人民幣 1,337元	III-5
		*可就支銷的開發成本作出調整。		
11.	位於中國廊坊永清縣韓村鎮 廊霸路南側開發地塊的 永清國瑞城	932,800	直接比較法*： 樓面地價： 住宅： 每平方米約人民幣578元 商用部份： 每平方米約693元	III-5
		*可就支銷的開發成本作出調整。		
12.	位於中國遼寧省瀋陽大東區 聯合路南側及東北大馬路北側 開發地塊的瀋陽國瑞城三期部份	662,400	直接比較法*： 樓面地價： 每平方米約人民幣2,350元	III-5
		*可就支銷的開發成本作出調整。		

## 業 務

編號	物業	本集團 於二零一四年 三月三十一日 現況下的應佔市值 (人民幣千元)	估值方法及主要假設	估值報告 頁碼
13.	位於中國海南省萬寧萬城區 望海大道開發地塊的 萬寧國瑞城一、二及三期	580,800	直接比較法*： 樓面地價： 每平方米約人民幣890元至 人民幣910元  *可就支銷的開發成本作出調整。	III-6
14.	位於中國海南省海口 龍昆南路東側開發地塊的 海關天空國瑞城三、四及五期 (稱為「S3」、「S4」及「S5」)	1,848,800	直接比較法*： 樓面地價：每平方米約 人民幣5,950元  *可就支銷的開發成本作出調整。	III-6
15.	位於中國海南省海口 新埠島開發地塊的 國瑞·江畔花園	248,000	直接比較法： 土地價值：每平方米約 人民幣7,165元	III-6
16.	位於中國海南省海口 濱海西路南側開發地塊的 海口西海岸國瑞	104,300	直接比較法： 土地價值：每平方米約 人民幣6,946元	III-6
17.	位於中國北京東城區 崇文門路口東南角開發地塊的 北京國瑞中心	2,425,600	直接比較法： 樓面地價：每平方米約 人民幣32,380元	III-6
18.	位於中國遼寧省 瀋陽大東區東建路東側及 東北大馬路北側一幅土地的 瀋陽國瑞城四、五、六及七期	1,588,000	直接比較法： 樓面地價：每平方米約 人民幣2,350元至人民幣2,370元	III-6
19.	位於中華人民共和國廣東省 汕頭龍湖區 珠江新城的B-03-06號開發地塊	613,600	直接比較法： 樓面地價：每平方米約 人民幣2,120元至人民幣3,810元	III-6
20.	位於中國陝西省西安高新區 錦業路南側的GXIII-(1)-41-8號 開發地塊	76,540.8	直接比較法： 樓面地價：每平方米約 人民幣890元	III-6.1
21.	位於中國廣東省佛山南海區 大瀝鎮太平工業區的開發地盤	275,880	直接比較法： 樓面地價：每平方米約 人民幣1,373元	III-6.1
小計		<u>10,323,120.8</u>		

## 業 務

編號	物業	本集團 於二零一四年 三月三十一日 現況下的應佔市值 (人民幣千元)	估值方法及主要假設	估值報告 頁碼
<b>第三類 — 我們在中國持作投資的物業權益</b>				
22.	中國北京 東城區崇文門外 大街16號、18號和18-15號， 北京國瑞城綜合體 (不包括已售部份)	3,829,500	收益資本化法： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 資本化率：購物中心為6%，寫字樓為7%至7.25%</li> <li>• 市場月租：購物中心L1層每平方米約人民幣700元至人民幣900元，寫字樓每平方米人民幣190元至人民幣230元</li> </ul> 直接比較法：停車位： 每車位約人民幣270,000元	III-7
23.	中國北京 東城區北京國瑞城中區 東花市三期C區 樂天瑪特購物中心及 地下停車場	668,960	收益資本化法： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 資本化率：6%至8%</li> <li>• 市場月租：L1層每平方米約人民幣700元至人民幣900元</li> </ul> 直接比較法：停車位： 每車位約人民幣270,000元	III-7
24.	中國北京 東城區鼎新路23號 北京富貴園購物中心一座	758,900	收益資本化法： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 資本化率：5%至6%</li> <li>• 市場月租：淨樓面積每平方米約人民幣156元至人民幣456元</li> </ul>	III-7
25.	中國廣東省 汕頭市龍湖區 中山路170-172號 汕頭國瑞建材家居博覽中心 汕頭國瑞城一期	432,900	收益資本化法： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 資本化率：8%至8.25%</li> <li>• 市場月租：每平方米約人民幣30元至人民幣67元</li> </ul>	III-7
26.	中國遼寧省 瀋陽大東區 東北大馬路398號 瀋陽國瑞城一期大賣場	265,120	收益資本化法： <ul style="list-style-type: none"> <li>• 資本化率：5.25%</li> <li>• 市場月租：每平方米約人民幣33元</li> </ul>	III-7

## 業 務

編號	物業	本集團 於二零一四年 三月三十一日 現況下的應佔市值 (人民幣千元)	估值方法及主要假設	估值報告 頁碼
27.	中國北京 東城區北京國瑞城 多個四合院	556,200	收益資本化法： • 資本化率：2%至2.5% • 市場月租：按建築面積計 每平方米約人民幣249元	III-7
小計		<b>6,511,580</b>		
<b>第四類 — 我們在中國持作自用的物業權益</b>				
28.	中國北京 東城區 珠市口東大街15號1號樓	177,280	直接比較法： 寫字樓：每平方米約人民幣29,120元 停車位：每車位約人民幣190,000元	III-8
29.	中國廣東省 汕頭龍湖區 中山路168號資訊大樓	40,500	直接比較法： 寫字樓：每平方米約人民幣6,300元	III-8
小計		<b>217,780</b>		
<b>第五類 — 我們於中國租用的物業權益</b>				
30.	中國廣東省 佛山南海區 大瀝鎮衝表西工業區 零售單位1及2及2樓儲存室	無商業價值		III-8
31.	中國陝西省西安高新區 唐延路南側都市之門C塔 11509及11511室辦公室單位	無商業價值		III-8
32.	中國深圳福田區金田路及 福中路交界東南方榮超經貿中心 803、805、806及808室 辦公室單位	無商業價值		III-9
總計		<b>20,390,637.8</b>		

### 項目開發管理

我們在北京總部設有13個部門，包括總裁辦公室、運營與工程管理中心、新項目發展部、規劃設計院、招標採購中心、成本管理中心、營銷與策劃管理中心、物業管理中心、

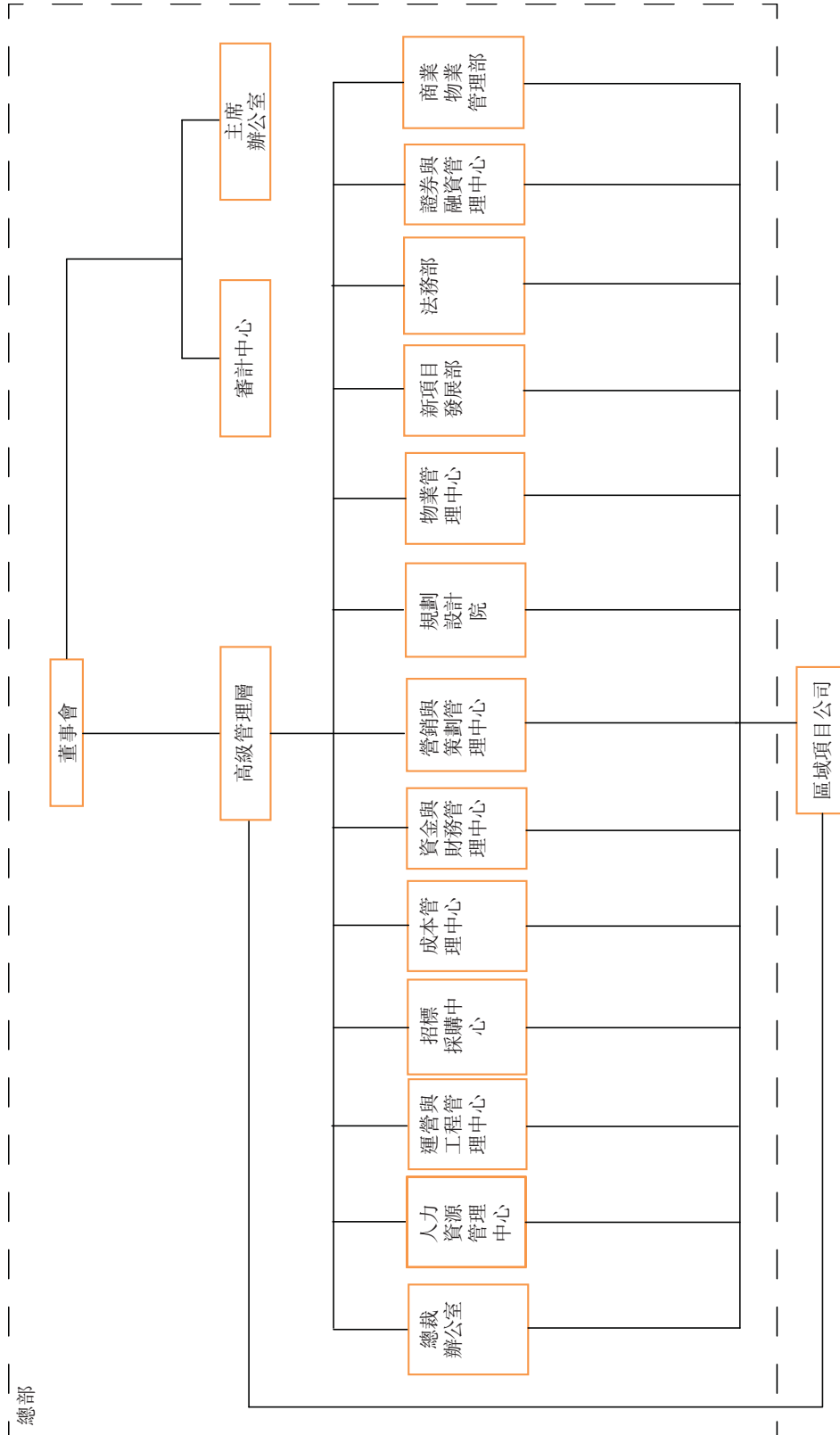
---

## 業 務

---

商業物業管理部、資金與財務管理中心、證券與融資管理中心、人力資源管理中心及法務部。該等部門負責監督、支援及配合各地區項目公司的營運，包括選定城市及地點、產品定位、設計、成本控制、公開招標、簽立合同、施工及技術質量控制、銷售及營銷、融資、法律合規及人力資源事宜。

下表載列我們的管理和彙報架構：



## 綜合管理架構

我們採用兩級管理制度，第一級為總部，第二級為區域項目公司。總部及區域項目公司於開發項目時緊密合作。總部負責項目開發的戰略決策，而區域項目公司則負責其各自物業開發項目的日常運作。我們有系統地開發、規劃及執行項目，迅速應對中國物業市場瞬息萬變的商業及監管環境的新發展。該管理系統及物業開發流程，使我們能夠有效落實整體戰略及繼續快速應對當地市場狀況的轉變。

我們已制定具體程序和政策對物業開發業務的各方面進行管理。我們的前線業務包括物業開發、銷售和營銷以及物業管理，均由區域項目公司負責。我們的區域項目公司在質量控制、供應以及採購、預算及財務報告等方面會得到我們總部的支援和監督。

就職責分工而言，我們的總部負責：

- 制定戰略和預算；
- 挑選城市及地點；
- 對土地收購和融資進行決策；
- 開拓和進入新的地域市場；
- 建築設計及產品研究和開發；
- 營銷策劃；
- 成本評估和採購；
- 建立全公司的運營和信息技術系統；
- 施工和技術質量控制；
- 我們業務營運的法律合規情況及企業管治；
- 制定人力資源政策；
- 制定會計政策；
- 內部監控和內部審計；及
- 與投資者、公眾和政府維繫關係。

我們的區域項目公司專注於其各自物業項目開發的日常運作。我們的區域項目公司負責：

- 執行土地收購決策；
- 取得項目開發所需的政府許可證；
- 工程、施工和項目管理；
- 銷售和營銷；
- 為客戶提供售後服務和管理客戶關係；及
- 提供物業管理服務。

我們的標準物業開發流程

我們將標準物業開發流程應用於整個業務價值鏈上。下圖概述我們的標準物業開發流程：

選址	土地收購	項目策劃和設計	施工前期	融資	項目管理、採購、 分包及質量控制	銷售和營銷	竣工、交付和售後服務
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 物色潛在地段</li> <li>• 進行市場研究及可行性研究</li> <li>• 取得總部投資決策管理委員會的最終批准</li> <li>• 留意拍賣機會</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 透過招標、拍賣或掛牌出讓收購土地；或於二級市場收購土地</li> <li>• 使用權，或直接向其他開發商收購項目公司</li> <li>• 取得土地使用權證</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 成立內部設計團隊，負責監控整體策劃和設計</li> <li>• 與第三方設計公司合作及完成設計</li> <li>• 成本及預算控制以及產品定位</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 取得必要的政府許可證/證書</li> <li>• 遵守與開置土地相關的法規</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 整合來自內部財務資源及銀行貸款的資金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 透過招標僱用施工承包商</li> <li>• 採購建築材料</li> <li>• 實地緊密監控施工进度</li> <li>• 確保內部質量控制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 遵守預售的法定規例</li> <li>• 決定銷售和營銷計劃及政策</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 交付已竣工物業</li> <li>• 提供售後客戶服務，包括協助取得按揭及進行登記，以及處理投訴</li> <li>• 提供物業管理服務</li> <li>• 收集及分析客戶數據及意見</li> </ul>



### 選址

我們總部的新的項目發展部門負責進行市場研究、物色具備物業開發潛力的城市和地點並進行初步篩選。我們總部的新的項目發展部門會進行初步可行性研究，仔細評估目標城市和開發地點的發展潛力，以及擬於有關城市和地點開發樓盤的最佳定位。

我們實地評估的主要考慮準則包括以下各項：

- 地點及規模；
- 人口、購買力、目標客戶需求和地塊所在區域／地區的預期增長情況；
- 政府針對相關土地和周邊區域的發展計劃；
- 開發前景，以及社會、經濟和環境影響；
- 交通設施和基礎設施支持；
- 產品定位；
- 估計開發成本和時間，包括拆遷安置費用和時間；
- 預期的財務回報；
- 當地的競爭環境；及
- 適用的分區條例和政府優惠政策。

如果我們決定進行特定項目，我們總部的新的項目發展部門將會在其他總部部門的協助下，進行深入的可行性研究，內容包括產品定位、項目規劃設計、財務預測和回報分析。可行性研究報告將提交給我們總部的投資決策管理委員會（由我們的高級管理人員及總部各部門主管組成）。投資決策管理委員會根據我們的可用資源及擬建項目是否符合我們的戰略方向考慮和評估擬建項目的成本、回報、資金需求和資源需求。

我們會定期關注地方政府就地塊作招標、拍賣或掛牌出讓而發佈的公告，以及與房地產代理和經紀保持良好關係以取得二級市場合適項目的資料。

### 土地收購

我們在中國主要通過兩種方式取得物業開發所需的土地：(i)根據於二零零二年五月九日頒佈並於二零零二年七月一日起生效的《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》招標、拍賣或掛牌出讓土地使用權；或(ii)在二級市場通過購買尚未竣工的物業開發項目取得土地使用權或向其他開發商收購擁有物業開發項目的項目公司。

《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》要求所有計劃用於商業開發(包括零售、商業或住宅物業開發)的土地必須透過招標、拍賣或於土地交易所以掛牌出讓的方式出讓。如果通過招標，在決定中標方時，相關機構將單獨根據投標價格或參考投標價格、投標方的信用記錄和開發方案的質量等參數組合進行評估。然而，在通過拍賣或掛牌出讓方式出讓土地使用權的情況下，通常出價最高的投標方中標。通過招標、拍賣或掛牌競投方式出讓土地使用權的程序包括以下步驟：為了土地使用權而支付競投保證金及於招標、拍賣或掛牌競投中出價；於地方政府機關舉行的招標、拍賣、掛牌競投中得標；訂立土地出讓合同；及支付土地出讓金及取得土地使用權證。

土地使用權的承授人可通過私人銷售出售其土地使用權，惟須受原來的土地使用權出讓合同的條款及條件以及相關中國法律及法規所規限。在法律允許的情況下，在二級市場我們可通過協議轉讓收購第三方的土地使用權。我們亦可通過收購持有相關土地使用權的公司的股權來獲得該等使用權。

於往績記錄期間及截至二零一四年三月三十一日，我們根據《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》通過招標或掛牌出讓取得所有土地使用權，惟下列者除外：

項目	土地收購方式	收購代價 (人民幣百萬元)	釐定代價基準
西安國瑞國際金融中心	在二級市場 收購項目公司	450	公平磋商

### 項目規劃和設計

我們擁有強大的內部設計能力，並於總部設有一家內部規劃設計院，專門負責項目的整體規劃和設計。總部的規劃設計院聘有專業的工程師，專門負責規劃、建築、結構、機電、園藝和裝潢。我們每間區域項目公司均設有設計團隊，負責協助總部的規劃設計院進行早期的工作、校對施工圖及其後任何修改，以及解決實地設計的問題。

為創出具有特色的設計及符合經營效率，我們將部份概念設計工作外包予經選定的國際設計公司，如與我們已建立長期關係的WY國際設計機構。至於施工圖設計工作方面，我們一般聘請與國際概念設計公司有緊密合作關係的頂尖國內設計公司負責。我們亦會聘用貝爾高林國際(香港)有限公司及黃志達設計師有限公司等國際及本地設計公司，負責部份項目的園景和室內設計。在選擇設計公司時，我們會考慮該等公司的建議設計概念、其在可靠性及質量方面的信譽以及價格。我們的內部設計團隊與該等獲選的設計公司緊密合作，將設計轉化成詳細的設計方案，遞交相關中國政府機關審批。方案一經批准，即成為相關項目或項目階段的施工基礎。我們的內部設計團隊亦積極監督獲聘設計公司的進度和質量，確保符合我們的特定要求。

我們總部的規劃設計院會視乎將開發的物業種類，在選址階段開始各物業開發項目的早期設計工作，使我們能夠在獲得開發用地所需批准後隨即動工，縮短項目開發周期。我

們的採購、成本控制、工程以及營銷策劃團隊亦會參與每個項目或項目階段詳細設計方案的準備工作，確保產品定位準確和產生有吸引力的財務回報。

我們於二零一一年四月與貝爾高林國際(香港)有限公司訂立為期三年的戰略合作協議，其於二零一四年四月經過更新。根據該協議，我們已同意於截至二零一七年三月三十一日止三個年度委聘貝爾高林國際(香港)有限公司提供園景設計服務，合同總值不少於人民幣20百萬元。訂約各方同意於稍後時間訂立獨立協議，釐定詳細的委聘條款。我們的中國法律顧問已確認該項戰略合作協議有效，且對雙方具有法律約束力。

於二零一一年五月，我們與中國建築技術集團有限公司第九設計所(「第九設計所」)訂立一項戰略合作協議。第九設計所由中國建築科學研究院創立及控制，而中國建築科學研究院，為由國務院國資委直接監督的國有企業，並為中國建築業唯一一家全國性科學研究所。該協議將於二零一四年十二月三十一日屆滿。根據該項協議，我們已同意委聘第九設計所提供建築設計服務，每年合同總值不少於人民幣20百萬元。訂約各方同意於稍後階段訂立獨立協議，釐定詳細的委聘條款。我們的中國法律顧問已確認該項戰略合作協議有效，且對雙方具有法律效力。

### 施工前期

在開始施工之前，我們必須首先取得相關地塊的開發權、必要的許可證和證書，包括建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證和建築工程施工許可證。若我們以出讓方式收購土地使用權，我們必須先訂立土地出讓合同，方可申請該等證書和許可證。有關這些證書和許可證的詳情，請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們在取得上述證書和許可證方面並無遭遇重大延誤。截至最後實際可行日期，我們已就所有開發中的項目取得適用中國法律及法規要求的土地使用權證及所有相關證書和許可證。

### 遵守閑置土地相關法規

根據中國法律及法規，如果我們未能根據土地出讓合同的條款開發物業項目，我們可能面臨行政訴訟或處罰。為確保符合這些閑置土地相關法規，我們採用內部監控程序，據此，我們的各區域項目公司須密切監控項目設計進度及其各項目獲發必要許可證和證書的情況。

如果於有關土地出讓合同訂明的有關開始施工日期前，我們有可能無法完成任何項目或項目階段設計方案，或取得任何項目或項目階段的必要許可證或證書，則我們的各區域項目公司必須向董事會上報。我們的董事會將酌情批准推遲施工進度。於取得董事會批准推遲施工進度後，各區域項目公司其後會向有關地方政府機關申請推遲施工進度及(如適用)訂立補充土地出讓合同，必要時修訂土地開始施工和竣工日期。

如果由於地方政府未能根據土地出讓合同完成拆遷現有建築、安置現有居民或建設基本的基礎設施，導致未能取得某項目必要的許可證和證書，各區域項目公司亦必須匯報董

事會以作評估。於取得董事會批准後，我們各區域項目公司預期將與有關政府機關商議補救措施，包括但不限於修訂或撤銷土地出讓合同（如適用），或就收購其他等同地塊訂立新土地出讓合同。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並未接獲任何中國政府機關任何通知，指稱發現我們持有任何閑置土地，亦無產生任何土地閑置費用。根據我們最近期的施工時間表，董事預期截至最後實際可行日期，並無任何閑置土地事宜。

### 項目融資

我們主要通過內部產生的現金流量（包括預售和銷售物業所得款項）及銀行借款撥付項目所需資金。根據中國銀監會於二零零四年八月三十日發佈的指引，對於未獲得相關土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證和建築工程施工許可證的項目，不得發放銀行貸款。於二零零九年五月二十五日，國務院發佈《關於調整固定資產投資項目資本金比例的通知》。該通知規定，經濟適用房和普通商品房的最低資本要求為總投資額的20%，以及其他物業開發項目的最低資本要求為總投資額的30%。有關進一步詳情，請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」。

我們利用預售和銷售物業所得款項撥付相關項目部份施工成本，以及償還銀行借款。預售所得款項為項目開發過程中經營現金流入不可或缺的來源。根據中國法律及法規，在符合某些標準之後，我們可以預售開發中物業。我們尋求盡量以內部資源撥付物業開發項目所需資金。

如果必要和根據中國銀監會發佈的指引，我們亦會利用銀行借款撥付項目所需資金。銀行借款的條款一般規定我們僅可將有關銀行借款的所得款項用於指定項目或項目階段。截至二零一三年十二月三十一日，我們未償還的即期和非即期銀行借款結餘為人民幣5,153.3百萬元，主要由中國大型商業銀行提供。

我們為項目籌措資金的能力亦取決於中央和地方政府推出的經濟和監管措施，這些措施通常用於穩定中國的物業市場。特別是，人民銀行提高準備金比率的任何決定將限制商業銀行的放貸金額，以及我們從商業銀行獲得融資的能力。請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們的借款利息開支總額受利率變動的影響」。

於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們並無違反銀行貸款或其他融資安排的任何重大條文（包括連帶違約條文）。過去我們的借方無權由於這些連帶違約條文要求我們提前償還債務。

### 訂約、採購、項目管理及質量控制

#### 訂約及採購

我們委聘合資格承包商承接全部物業開發項目的施工工程，包括地基挖掘、一般建築工程、設備安裝以及裝修工程。我們根據《中華人民共和國招標投標法》及《工程建設項目招

標範圍和規模標準規定》，通過招標程序甄選該等承包商。招標程序由我們總部的招標採購中心管理。作為招標程序的一部份，我們全面進行盡職審查工作，包括但不限於：

- 前期挑選承包商投標；
- 與投標方見面，要求就其現金流量、經驗和資質證書作出確認及承諾；及
- 開展獨立研究和調查，從而核實投標方提交的資質證書和往績記錄。

我們篩選出不符合我們準則的投標方，同時通過考慮投標方的技術實力和報價及建設計劃以挑選中標方，而中標方將與我們簽署施工合同。我們的總部及區域項目公司分別負責按以下準則挑選承包商：

- 就每份價值超過人民幣3.0百萬元的施工合同而言，總部的招標採購中心將在相關區域項目公司的協助下，聯同總部的成本管理中心、運營與工程管理中心及規劃設計院，負責挑選合資格的投標方，而總部的招投標領導小組(由本公司總裁、副總裁及總部的招標採購中心、成本管理中心、運營與工程管理中心及規劃設計院的主管組成)將選出中標方；
- 就每份價值超過人民幣1.0百萬元但低於人民幣3.0百萬元的施工合同而言，相關區域項目公司將聯同總部的招標採購中心，負責挑選合資格的投標方及選出中標方。總部的招投標領導小組負責審批選出中標方的決定；及
- 就每份價值低於人民幣1.0百萬元的施工合同而言，由相關區域項目公司決定選出中標方。

我們與各總施工承包商訂立總施工合同，據此，總承包商須保證質量和完工進度，並須對施工的任何延誤負責，承擔修正任何施工缺陷的費用。我們根據總施工合同訂明的付款時間表分階段向總承包商付款。每個項目每期付款的比例不盡相同。我們一般每月按約80%的已完成工程向總承包商付款。我們的總承包商一般於項目竣工時收取款項總額約95%，我們會將餘下的5%作為保留金保留兩至五年。於往績記錄期間，我們並無發生保留金金額低於我們須就整改施工工程缺陷支付的金額的情況。於往績記錄期間，我們並未因第三方承包商表現未如理想或施工延誤而涉及任何罰款、重大索償或直接損失。

我們總部的招標採購中心負責協調建築材料及設備的採購。我們會直接向我們的供應商購買部份主要建築材料及設備，特別是會影響產品品質的材料及設備，如升降機、門、

窗、石材及內部裝潢材料，而總承包商則負責採購其他物料，如水泥、鋼材。至於總承包商負責採購的部份材料，我們可以指定超過兩家信譽昭著及信貸記錄良好的供應商供總承包商選擇。我們與總承包商訂立的部份總施工合同，載有條文規定總承包商將採購的主要建築材料(如鋼材)的基準市價。如果市場價格的波動超過基準價格的5%，我們向承包商支付的款項將按雙方協定的公式作出相應調整，以反映有關波動的影響。我們經考慮(其中包括)合同條款、當前市場情況及合同價格後，按個別情況磋商決定是否在施工合同內加入有關基準價格的條文。為減少建築材料價格波動的影響，如果我們預期若干建築材料價格將大幅上漲，我們會向承包商預付款項，要求承包商採購日後使用的有關材料。

對於我們負責採購的建築材料及設備，我們會通過招標挑選供應商。我們為旗下全國各地的項目使用的建築材料及設備(例如升降機及門)實施集中採購，以從規模效益中得益。至於因不同地區的需要而特別訂製的材料及設備(例如室內裝修物料)，總部及區域項目公司會視乎合同價值金額在採購方面進行分工。我們對材料的選擇、檢驗和測試採用嚴格的質量控制程序。相關區域項目公司的工程管理團隊親臨現場檢驗材料，以確保材料符合合同規格方作驗收和批准付款。對於任何不符合我們要求的材料，我們會拒收並退回給供應商。

我們已建立合資格供應商(包括施工承包商、設計公司及建材供應商)的資料庫，由我們根據彼等的信譽、信貸記錄及與我們的交易記錄進行篩選。我們已設立由總部招標採購中心、運營與工程管理中心和區域項目公司的成本管理團隊及工程管理團隊成員組成的特別小組，每年對供應商的表現進行評估。此外，我們委聘專業成本顧問公司提供有關招標過程的諮詢服務。

### 項目管理、質量控制和施工監督

我們各區域項目公司的工程管理團隊(由合資格工程師組成)每日進行現場監督，以便監察施工進度和施工質量。嚴密監督是避免施工過程中出現不必要延誤的關鍵所在，使我們能夠發現施工承包商開展的工作中存在的缺陷和問題，確保及時進行糾正。此外，各區域項目公司的成本管理團隊每月向總部的成本管理中心進行彙報，藉此監控及評估每個項目涉及的費用。

我們實施嚴格的質量控制措施，以確保我們的物業質量。我們的質量控制措施側重以下幾方面：

- 選擇設計公司和承包商；
- 選擇、檢驗和測試建築材料和設備；
- 制定質量控制標準；及
- 我們的區域項目公司的工程管理團隊對施工過程進行現場檢驗。

我們執行標準化技術指引，從而確保所有項目的施工符合相關法律、法規和相關中國

政府機關和行業協會頒佈的其他強制標準。這些指引構成了我們與施工承包商訂立的施工合同的一部份，而有關施工承包商必須遵守該等指引。

我們密切監督項目的施工過程。除了由區域項目公司的工程管理團隊監督之外，我們總部的運營與工程管理中心(由專業工程師組成)會定期檢查我們的所有施工工地，以確保施工質量和安全控制符合我們的質量控制指引，以及所有相關法律、法規和行業標準。我們的承包商亦須提供每月的進度報告。我們不允許承包商分包或將其與我們訂立的合同安排轉讓予任何第三方。

為遵守相關中國法律及法規，我們委聘合資格的獨立第三方專業機構根據相關中國法律及法規所訂明，對我們的項目工程若干方面進行監察。該等工程監督公司對所有建築材料及施工工藝進行實地質量及安全監控檢查，並監察施工進度、工地安全及工程竣工時間表。

工程管理團隊連同區域項目公司的設計團隊和銷售團隊以及各項目的物業管理公司會檢查我們已竣工物業開發項目的每個單位，以確保在交付給客戶之前符合要求。

我們對承包商的任何勞工問題或施工中可能發生的意外及受傷事故均不承擔任何責任。誠如我們與承包商訂立的合同中所述，該等風險由承包商承擔。然而，我們嚴格的質量控制措施規定，我們的承包商須遵守相關規則和法規，包括環境、勞動、社會和安全法規，從而將我們的風險和責任盡量減少。於往績記錄期間，我們與承包商之間沒有出現任何爭端，亦無出現涉及任何承包商的重大人身傷亡事故，而對我們業務產生重大不利影響。

### 合同管理系統

我們制定了合同管理系統，以此作為我們管理信息系統的一部份，以便記錄(其中包括)我們所訂立的每份施工或採購合同的付款時間表，以及有關我們委聘的各施工承包商、設計公司和供應商的反饋信息。該合同管理系統有助於我們管理項目的成本和付款情況，及評估供應商和服務供應商的質素。

### 銷售和營銷

#### 營銷

總部設有營銷和策劃管理中心，負責管理所有項目的全盤銷售和策劃推廣安排。項目公司的銷售團隊負責落實總部的決策，為我們的項目組織銷售流程。我們總部的營銷和策劃管理中心及區域項目公司的銷售團隊於整個物業開發過程中提供寶貴的意見，包括選址、產品定位、預算規劃及項目設計，從而確保我們的物業開發項目定位準確，符合客戶期望，定價適當而有利。我們亦委聘外部房地產銷售代理，藉以受惠於其集體銷售及營銷力量，以及彼等的客戶群。

**於收購土地及我們的項目施工之前：**我們總部的營銷和策劃管理中心及區域項目公司的銷售團隊收集相關市場數據，由總部的營銷和策劃管理中心輔助總部的新項目發展部門對

每宗建議土地收購進行可行性研究。其亦參與制定我們各個項目的產品定位和概念設計。營銷和策劃管理中心的提前參與，有助於我們符合目標客戶群的項目設計需要。

**在物業預售前：**我們總部的營銷和策劃管理中心制定我們物業的營銷戰略和計劃。我們主要通過戶外廣告、印刷媒體及互聯網推銷物業。區域項目公司的銷售團隊亦會準備基準項目單價和定價相關政策，並提交高級管理層審閱。除獲批的基準單價外，我們所有物業的售價根據完善的內部監控程序釐定、批准和控制。有關進一步資料，請參閱「**營銷費用和定價控制**」。

**在整個預售期間及之後：**區域項目公司的銷售團隊為客戶提供全面協助，進行內部協調從而解答客戶提出的疑問，收集客戶和潛在客戶的反饋信息以便進行產品評估，協助設計修改後續產品設計，從而應對市場需求的任何變化。

### *營銷費用和定價控制*

我們已制定集中的營銷費用和定價控制政策，在充分考慮當時的市場需求及情緒後，釐定及控制我們所有項目的營銷費用及設定項目售價。於開始預售前，本公司總裁釐定及批准物業的營銷預算以及每個物業類型的基準售價。有關預算和基準售價乃根據我們區域項目公司的推薦建議釐定，並每月作出調整。

### *預售*

我們一般在全部施工完成之前開始預售我們的物業。我們通常於項目中就各主要平面圖建立設置傢具齊全的示範單位後方開始預售，藉此可向潛在客戶準確和詳盡地展示我們所銷售的物業。我們使用物業預售所得款項撥付我們的項目發展。

中國監管物業預售的多項法律及法規規定了在特定物業開始預售前需要滿足的條件。這些條件包括獲得相關建設用地規劃許可證、土地使用權證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證和預售許可證。此外，物業開發商亦須使用地方政府規定的標準預售合同。

於往績記錄期間，我們在取得上述證書和許可證方面並無遭遇任何重大延誤。我們的中國法律顧問亦告知，截至最後實際可行日期，我們當時所有預售中物業均已獲得相關的預售許可證。有關監管預售的法律及法規詳情，請參閱附錄六「**主要法律及法規規定的概要**」。

### *竣工、交付和售後服務*

#### *客戶付款安排*

我們的客戶可以通過一次性付款或按揭貸款購買物業。如果我們的客戶選擇一次性付款結清購買價，客戶則需要在簽署買賣合同後短期內支付全部購買價。如果客戶希望通過



按揭貸款結清購買價，則客戶須在簽署買賣合同後根據合同中訂明的條款支付首期款項。客戶一般須於確認住宅物業買賣時支付不少於購買價30%的首期款項，若為商業物業，則須支付購買價不少於50%。視乎相關按揭銀行的審批流程，餘下購買價一般由按揭銀行於兩至三個月內支付。客戶若選擇以銀行按揭貸款支付樓價，我們會在有需要時協助客戶申請按揭貸款。我們物業銷售和預售的付款期大致相同。

按照市場慣例，我們已與多間銀行訂立安排，為客戶提供按揭貸款。我們不會對購房者進行獨立信用核查，而是依靠相關銀行進行的信用核查。與中國其他物業開發商一樣，銀行通常要求我們對客戶償還物業按揭貸款的責任進行擔保。擔保期一般於銀行收到客戶的分戶產權證作為所獲授按揭貸款的抵押品時結束。截至二零一四年四月三十日，我們就客戶按揭提供的有效擔保為人民幣1,867.8百萬元。如果購房者於擔保期內拖欠按揭貸款，我們將須償還該購房者對貸款承押人銀行欠下的按揭貸款餘額。在此情況下，我們有權沒收所收取的首期款項及出售所收回的物業。於往績記錄期間，未曾發生任何買家拖欠事件。據我們深知，中國政府近期推出的多項房地產限貸令並無造成客戶拖欠按揭付款的趨勢。

### 銷售型物業的交付

我們旨在於買賣合同(包括預售合同)中規定的時限內向客戶交付物業。依據現行的中國法律及法規，在將物業交付給客戶之前，我們需要取得竣工證或通過實地驗收檢查。我們的中國法律顧問告知，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們已在所有重大方面遵守中國所有相關和適用的銷售型物業交付監管法律及法規。有關規管銷售型物業交付的中國法律及法規詳情，請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們於項目竣工或交付相關售後產權文件方面並無遭遇任何重大延誤。

我們同時本著向客戶交付優質物業和帶來令人滿意的購買經歷為目標。在將物業交付給客戶之前，工程管理團隊會連同區域項目公司的設計團隊以及銷售團隊與各項目的物業管理公司開展現場檢驗，從而確保這些物業處於合格狀態。然後，區域項目公司的銷售團隊以及客戶服務團隊在預期的交付日期之前安排客戶檢驗其購買的物業，從而保證物業符合我們規定的標準以及我們客戶的期望。區域項目公司的銷售團隊以及客戶服務團隊還協助客戶申請分戶產權證，並在交付後與客戶密切聯繫，從而收集反饋信息，以此改進我們今後的產品和服務。

### 售後服務

區域項目公司的銷售團隊以及客戶服務團隊負責我們的售後客戶服務以及制定客戶服務過程和標準。我們提供全面的售後服務，包括協助客戶獲得物業產權證以及處理客戶投

訴。我們亦負責監督所開發物業的維修和持續維護。此外，我們區域項目公司的銷售團隊亦會收集和分析客戶數據，從而確認最新市場趨勢，開展客戶滿意度調查，以便改進我們項目的市場定位、設計、營銷戰略和服務質量。

### 物業管理

我們相信物業管理服務可為我們的客戶提高物業價值，以及提升品牌知名度和聲譽。我們通過旗下物業管理公司為我們所開發大部份物業的業主提供物業管理服務。該等物業管理公司均持有有效的二級物業管理許可證。我們的物業管理公司一般參與物業開發的早期階段以及整個規劃、設計、銷售及營銷階段，從而將今後的維修成本降至最低。我們委聘外部物業管理公司，負責在銷售期內提供諮詢服務。

我們通常與業主簽署物業管理合同，在合同中指明將要提供的服務、這些服務的範圍、質量要求和這些服務的收費。我們提供的物業管理服務包括公用地方維護及保安、園藝及景觀美化、清潔、消防及租賃代理服務。我們每半年或每年向我們的客戶收取管理費。根據中國法律，我們不得將管理責任全盤交由第三方負責，但可將若干責任(如清潔及保安服務)外包給第三方。根據有關法律及法規，我們在未經過半數業主批准下，不得調高物業管理合同中列明的收費。

依據中國法律，在徵得過半數業主(彼等合共持有物業非公用地方50%以上權益)的同意之後，業主有權聘請或解僱物業管理公司。我們每年對於我們的管理表現進行客戶調查，以持續改善我們的服務。截至最後實際可行日期，我們的物業管理公司未曾在管理任何物業的過程中被解僱。

我們的物業管理公司已獲發ISO 9001:2008證書，並獲北京恩格威認證中心有限公司發出OHSAS 18001:2007證書，證明其品質管理系統及職安健管理系統獲得認同。兩張證書將於二零一七年四月到期，我們預期於該證書到期時辦理該證書的續期不會遇到任何困難。

### 信託融資公司提供的另類融資

#### 信託融資安排概述

除銀行貸款外，中國公司(特別是物業開發商)可能會根據信託融資安排取得另類融資。信託融資安排是由信託基金提供的資金安排，而信託基金是由在中國銀監會註冊的信託融資公司(以該等基金受託人的身份)設立及管理的國內基金。只有符合中國銀監會於二零零九年二月四日頒佈的《信託公司集合資金信託計劃管理辦法》(經修訂)所規定的若干條件的投資者方可投資該等信託基金。

根據中國法律，信託融資是融資交易的法定形式。信託融資安排已成為中國物業開發商的一種常見資金來源。信託融資安排有多種形式供中國物業開發商及其他中國公司採用，

包括股權轉讓、注資、股權收購、股東貸款或作為有關信託基金受託人的信託融資公司批授的有抵押貸款。信託融資公司可能與借款公司訂立有抵押貸款安排，包括涉及股權質押或抵押權益、擔保、注資、股權轉讓、回購、貸款轉讓及／或以相關項目公司產生的租金收入、銷售收入及其他收益的轉讓等形式的其他擔保的各項協議組合。截至最後實際可行日期，我們與四川信託有限公司（「四川信託」）及五礦國際信託有限公司（「五礦國際信託」）有七項未償還信託融資安排，上述兩家公司均為獨立第三方，上述安排均於日常業務過程中訂立，並為我們的營運提供融資。與銀行貸款相比，信託融資的靈活性較大。銀行貸款的提取通常取決於實際施工的進度，但信託融資的提取可與相關信託公司商定一次過全額提取或多次分期提取。然而，由於這些信託融資安排的利率較高，我們需要承擔更高的融資費用。我們根據信託融資安排作出的契約與我們通常就銀行貸款向銀行作出的契約在所有重大方面一致，亦不會遠優於有關契約。概無保證我們未來在有需要時將能夠訂立該等安排，或以有利的條款訂立該等安排。

### 監管概覽

根據於二零零七年三月一日生效的《信託公司管理辦法》（「信託辦法」）、於二零零九年二月四日生效的《信託公司集合資金信託計劃管理辦法》以及於二零零九年八月二十四日生效的《信託公司淨資本管理辦法》，「信託公司」是指依照《中國公司法》註冊成立並主要在中國經營信託業務的金融機構。「信託業務」是指信託公司以信託受託人身份進行之業務運營，包括為經營業務及收取報酬的目的，以受託人身份處理信託事務。信託公司註冊資本最低限額為人民幣300百萬元或等值的可自由兌換貨幣。

根據中國銀監會辦公廳於二零一零年二月十一日頒佈的《關於加強信託公司房地產業務監管有關問題的通知》，信託公司僅在符合以下條件時方可為物業開發項目提供貸款：(i)物業開發商已取得所需土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證；(ii)物業開發商或物業開發商的控股股東已取得二級或以上的《房地產開發企業資質證書》；及(iii)物業開發商以自有資金在項目中作出的投資金額符合中國中央政府的要求。

於二零一零年十一月十二日，中國銀監會發出《關於信託公司房地產信託業務風險提示的通知》，要求所有信託公司對房地產信託業務立即進行合規性風險自查。各信託公司必須就每筆貸款分析其監管合規性和風險狀況，包括信託公司發放貸款的每個房地產開發項目是否符合「四證」齊全（即土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證）、房地產開發商或其控股股東是否具備二級資質、項目資本比例是否達到國家最低要求等條件。各銀監局必須監控其管轄範圍內的信託公司旗下房地產業務的合規性和風險。如銀監局在核查中發現任何問題，應立即採取措施責成信託公司糾正不合規事件，並按照有關規則及法規對不合規行為依法懲處。

我們的信託融資安排

下表載列我們尚未償付的信託融資安排若干詳情：

取得信託融資的附屬公司	信託融資公司	融資生效日及年期	信託貸款本金 (人民幣百萬元)	融資費用/ 信託融資公司回報	擔保	所得款項用途限制及其他關鍵條款及契約	信託貸款所得款項用途	實際/預計還款及回購時間	截至二零一四年四月三十日未償還信託貸款總額 (人民幣百萬元)
油頭建材	四川信託	二零一二年十二月二十七日至二零一八年十二月二十六日	120	按人民幣銀行所報的五年期基準借貸利率的95%加上0.5%的浮動利率及前期費用人民幣3.3百萬元。	由以下各項擔保：(i)油頭建材自油頭國瑞城一期收取得來經營收益的權利；(ii)油頭國瑞城一期的土地使用權及物業及我們的油頭辦公室(總建築面積為69,699平方米)的押記；及(iii)由花園集團及張主席提供的擔保。	信託貸款所得款項不得用作投資證券市場、物業開發、收購土地儲備及股權投資，如非用作指定用途，須獲四川信託及其投資者批准。油頭建材亦已承諾：(i)在信託期內，在取得四川信託及其投資者書面同意前，不會產生額外借貸或提供任何抵押；(ii)在根據信託融資協議償還融資費用前，不會向股東宣派及/或支付任何股息或其他分派；及(iii)於信託期內，不會轉讓、抵押或出售油頭建材對油頭國瑞城一期未來營運收益的權益。	油頭國瑞城一期日常運營	我們必須於二零一三年三月三十一日至二零一八年九月三十一日期間每季償還人民幣1.45百萬元。	112.8

# 業 務

取得信託融資的附屬公司	信託融資公司	融資生效日及年期	信託貸款本金 (人民幣百萬元)	融資費用	擔保	所得款項用途限制及其他關鍵條款及契約	信託貸款所得款項用途	實際/預計還款及回購時間	截至二零一四年四月三十日未償還信託貸款總額 (人民幣百萬元)
北京國瑞	五礦國際信託	二零一三年七月二十二日至二零一六年七月二十一日	769.1	固定年利率10.04%	以北京國瑞二期兩幢總建築面積41,532平方米的高層住宅樓作出的質押擔保	信託貸款所得款項只可用作支付終止就售高層住宅樓而於二零零九年七月與海南航空股份有限公司訂立的質押協議的款項。 信託公司就重大公司行動或交易擁有否決權，例如削減股本、合併、分拆、股份重組、合資企業及貸款融資的重大增加。有關權利一般與根據有抵押借貸交易給予債權人的慣常保障相符。	支付終止就售高層住宅樓而於二零零九年七月與海南航空股份有限公司訂立的質押協議的款項	我們必須於二零一四年七月二十二日、二零一五年七月二十二日及二零一六年七月二十一日分別償還人民幣200百萬元、人民幣300百萬元及人民幣269.1百萬元。	769.1
花園集團	五礦國際信託	二零一三年十月二十五日至二零一五年十月二十四日(人民幣291.2百萬元)；二零一三年十一月七日至二零一五年十一月六日(人民幣150.9百萬元)；二零一三年十一月八日至二零一五年十一月七日(人民幣357.9百萬元)	800	固定年利率9.5%	由以下各項擔保：(i)北京國瑞及汕頭利濠房地產投資有限公司以佛蘭地產100%股權作出的質押；及(ii)北京國瑞以北京國瑞購物中心作出的質押。	信託貸款所得款項只可用作補充營運資金。 花園集團亦已承諾，於信託期內：(i)在未取得五礦國際信託的書面同意前，不會解散、清盤或成立附屬公司；或(ii)在未取得五礦國際信託的書面同意前，不會提供可能對我們的財務狀況或我們履行信託項下責任造成不利影響的任何抵押。	應付我們的營運資金需求	我們計劃於各筆支取款項的年期屆滿時作出還款。	800

# 業 務

取得信託融資的附屬公司	信託融資公司	融資生效日及年期	信託貸款本金 (人民幣百萬元)	融資費用	擔保	所得款項用途限制及其他關鍵條款及契約	信託貸款所得款項用途	實際/預計還款及回購時間	截至二零一四年四月三十日未償還信託貸款總額 (人民幣百萬元)
油頭國瑞			402			<p>假若油頭國瑞未能履行或遵守其於信託貸款協議下的任何責任，且該失責於五礦國際信託發出失責書面通知後15個營業日仍未補救，信託貸款將即時到期及須悉數支付。</p> <p>油頭國瑞亦已承諾，(i)在未取得五礦國際信託的書面同意前，不會合併、分拆、解散或清盤；(ii)在未取得五礦國際信託同意前，不會提供任何擔保；或(iii)在未取得五礦國際信託同意前，不會進行或作出對五礦國際信託於信託貸款協議下的權利或對其所持的油頭國瑞股權價值造成重大不利影響的任何企業行動或交易或任何主要投資。</p>	開發油頭國瑞城二期	我們必須分別於二零一四年三月二十日、六月二十日、九月二十日及十二月二十日各償還人民幣105百萬元，並分別於二零一五年三月二十日、六月二十日、九月二十日及十二月二十日各償還人民幣12.5百萬元。	391.5
原北京國瑞	五礦國際信託	二零一三年十二月十一日至二零一五年十二月十日	98 <sup>(1)</sup>	固定年利率12%。	由以下各項擔保：(i)抵押油頭國瑞城二期的土地使用權；(ii)由花園集團及原北京國瑞作出的擔保；及(iii)抵押油頭國瑞50.5%的股權。	見附註(1)	見附註(1)	見附註(1)	98

取得信託融資的 附屬公司	信託融資 公司	融資生效日及年期	信託貸款 本金 (人民幣百萬元)	融資費用	擔保	所得款項用途限制及 其他關鍵條款及契約	信託貸款 所得款項用途	實際/預計 還款及回購時間	截至二零一四年 四月三十日 未償還信託 貸款總額 (人民幣百萬元)
花園集團	五礦國際 信託	二零一四年一月二十三 日至二零一五年一月 二十二日(人民幣100百 萬元); 二零一四年二 月十七日至二零一五年 二月十六日(人民幣261 百萬元)	361	固定年利率6%	—	—	應付我們的營運 資金需求	我們計劃於各筆支 取款項的年期屆滿 時作出還款。	361
國瑞實業	五礦國際 信託	二零一四年四月十一日 至二零一五年四月十日	85	固定年利率6%	—	信託貸款的所得款項僅可用作補充 營運資金。任何備攤需要五礦國際 信託批准。	應付我們的營運 資金需求	我們計劃於信託貸 款的年期屆滿時作 出還款。	85

附註：

- (1) 五礦國際信託透過出資人民幣98百萬元收購汕頭國瑞49.5%的股權。北京國瑞有權利及義務於信託貸款年期屆滿時根據與五礦國際信託協定的任何條件回購該等股權。整個安排於綜合財務報表以其中一項有抵押借款列賬。

我們預期，將透過動用內部資源履行我們於信託融資安排下的還款責任。於往績記錄期間及直至最後實際可行日期，我們並無違反信託融資安排下的還款責任或在任何重大方面違反當中任何其他責任。

我們的中國法律顧問認為，我們的中國附屬公司涉及的尚未到期有抵押信託融資安排均已遵守有關中國法律、法規及規則，且就有關有抵押信託融資安排簽署的協議均屬有效及對訂約各方具有約束力。

### 一級土地開發

除了從物業開發項目外，我們亦積極承辦一級土地開發項目，作為一項戰略性業務，以獲取潛在土地儲備供應。一級土地開發業務指通過對土地的整理，使其達到公開招標、拍賣及掛牌等出讓條件的過程。此通常包括所整理地塊上的企業及居民搬遷、拆除既有樓宇及其他建築物、清理平整地塊及補建必要的基礎設施以滿足日後商業物業開發。安置可透過以下方式進行：(a)貨幣補償；(b)由一級土地開發商提供自行開發或購買的回遷房作異地安置；或(c)在原址提供新開發的回遷房，換取現有住戶將被拆除的物業作原址回遷。一項一級土地開發項目完成後，我們將聘請政府選定的第三方估價師重審我們報告的總開發成本，並且政府一般會根據此類估價師進行的獨立估價釐定估計開發成本總額並向我們作出補償，以及給予估計開發成本總額特定百分比(以北京為例不超過8%)的酬金，並一次性付清該酬金。一級土地開發的開發成本主要包括拆遷補償、拆除及重新安置工作分包費。誠如我們的中國法律顧問告知，我們的一級土地開發業務在各重大方面均已全面遵守中國法律及法規。

於往績記錄期間，我們已於二零一二年完成一項名為北京哈德門項目的一級土地開發項目。於現居民安置期間，我們就此項目與現有居民訂立合共809份安置協議。我們就本項目提供的服務錄得合共人民幣2,178.7百萬元報酬，乃根據二零一三年一月政府釐定的估計開發成本總額人民幣1,960.9百萬元及估計開發成本總額5%的獎金計算。我們其後透過競標取得該地塊物業開發項目的土地使用權。我們於二零一三年九月取得相關土地使用權證。有關進一步詳情，請參閱「我們的物業開發項目—北京—北京國瑞中心」。

我們在北京尚有一個一級土地開發項目，即祈年大街西項目，規劃建築面積為427,404平方米，由五幅土地組成。祈年大街西項目地塊位於祈年大街西側，距天安門廣場不足一公里。據第一太平戴維斯報告，截至二零一四年三月三十一日，以規劃建築面積計算，祈年大街西項目是天安門方圓一公里範圍內最大的一級土地開發項目。我們已於二零零七年六月獲北京市規劃委員會發出建設用地規劃許可證，並且於二零零七年八月獲北京市人民政府批准利用國有土地使用權發展該項目。我們已於二零零九年九月與北京能源投資(集團)有限公司(「北京能源」)訂立共同開發協議，並於二零一零年六月進行修訂。根據共同開發協議(經修訂)，北京能源已同意承擔該項目成本的一半，代價是於項目完成後收取政府所支付酬金的50%。北京能源投資(集團)有限公司為北京市人民政府全資擁有的投資公司，



投資於電力、節能及房地產項目。我們已於二零零七年九月取得當地政府機關的房屋拆遷許可證，並獲當地政府機關批准將拆遷最後限期延至二零一四年九月。我們已於二零零七年九月展開此項目工程，於截至二零一四年三月三十一日，該項目所產生的開發成本為人民幣909.3百萬元。截至二零一四年三月三十一日，我們估計此項目日後產生的開發成本將為人民幣990.9百萬元。截至最後實際可行日期，我們已就本項目與現有居民訂立合共2,177份重新安置協議，預計日後將就該項目進一步訂立364份重新安置協議。我們已於二零一三年第二季完成五幅土地中其中一幅土地的一級土地開發。就該幅土地而言，我們在北京市人民政府安排下與兩個公營獲准使用有關劃撥土地的服務單位訂立協議，據此，該兩個公營服務單位同意就我們所提供的服務向我們支付合共人民幣1,963百萬元酬金，而北京能源有權根據共同開發協議分佔該酬金50%。截至最後實際可行日期，當中人民幣1,100百萬元已經收訖。其餘四幅土地方面，在一級土地開發完成後，政府將向我們支付酬金，金額相當於由政府釐定的估計開發成本總額加估計開發成本總額5%的獎金。我們預期於二零一四年至二零一五年期間完成其餘四幅地塊的一級土地開發。

我們聘用合資格的承包商進行一級土地開發項目的拆遷及重新安置工作，包括於我們取得房屋拆遷許可證後與現有居民商討重新安置的補償事宜。有關房屋拆遷許可證通常訂明完成拆遷工作的時限，有關時限通過向相關政府機關申請，並於取得其批准後可予延長。我們透過招標程序挑選承包商，當中會考慮競標者的素質及所報價格。每完成一戶拆遷安置，我們將向承包商支付一筆定額款項。我們一般要求承包商在特定時間內完成拆遷安置工作，部份協議中訂明，若承包商無法按時完成拆遷安置工作，我們有權終止協議。基本上我們按照協議所載付款期限向承包商分期付款，有關付款期按個別基準通過協商訂立。在實施拆遷安置計劃前，承包商須獲得政府及我們批准。我們已指派工程師駐場監控及定期檢查拆遷及重新安置工作的質量及過程，確保承包商符合我們的指引及相關法律和法規。工程師亦會與當地機關聯繫，進行相關法律及法規所規定的駐場安全檢查。於往績記錄期間直至最後實際可行日期，我們與政府、承包商及待拆物業住戶之間並無重大意見分歧或爭議。

我們通常透過對當地市場趨勢及條件進行綜合研究，分析(其中包括)未來土地使用的政府規劃(如有)及投資於一級土地開發運作的估計回報，來確定及評估一級土地開發機會。我們分別於二零零一年及二零零三年進行北京富貴園及北京國瑞城地塊的一級土地開發，這兩個項目均被北京市人民政府列為重點危舊房改造項目。我們的表現為前北京崇文區的城市化作出重大貢獻，並改善當地生活環境，深受當地居民讚許。鑒於地方政府普遍計劃聘用在一級土地開發方面具備強大實力的開發商，我們相信我們在一級和二級土地開發方面的豐富經驗及強大實力、充裕的資金資源及良好的信譽將有助於我們獲取具有戰略價值的一級土地開發機會。於往績記錄期間，我們全部北京一級土地開發項目均通過北京市國土資源局直接授權及書面批准獲得，並已獲由北京市發展和改革委員會、北京市規劃委員會、北京市建設委員會(現名為「北京市住房和城鄉建設委員會」)以及北京市國土資源局組成的聯合委員會，以及北京市經濟適用住房、危舊房改造和古都風貌保護領導小組辦公室

批准。除取得上述書面批准外，我們並未就進行一級土地開發項目與北京政府訂立任何協議。我們計劃繼續承建類似項目。除有關項目所得的收益外，我們預期承建有關項目將有助提升我們在有關社區內的專業形象，從而增加在相關土地招標、拍賣或掛牌出讓時我們收購到該等地點的二級土地開發權的機會。

### 「三舊改造」政策下開發的項目

我們已根據「三舊改造」政策與地方自治組織及企業訂立合作協議，開發若干位於汕頭的地塊。請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」。地方自治組織及企業須負責統籌拆除現有建築物及重新安置現有居民，我們負責拆遷安置的成本，及其後興建物業及配套設施。我們必須在各合作協議商定的時間框架內完成工程。相關地方自治組織或企業有權獲得現金補償或根據相關協議協定物業開發完成後的竣工建築面積的若干百分比，而我們則有權出售餘下物業。

該等地塊包括規劃總建築面積達4.3百萬平方米的四個開發項目，地方自治組織或企業（視何者適用）已同意於完成相關地方法規所規定的政府手續後，向我們轉讓相關土地使用權。就該等項目而言，我們已獲中國法律顧問告知，我們毋須透過公開招標、拍賣或掛牌出讓程序取得有關地塊的土地使用權。我們亦獲中國法律顧問告知，我們根據「三舊改造」政策與相關的地方自治組織及企業訂立土地使用權出讓合同後，在取得相關土地使用權證方面應無重大法律障礙。有關該四個項目中一個規劃總建築面積65,170平方米的項目，我們現正就相關合作協議辦理取得當地政府批文的程序，預期相關拆遷工作有望於二零一四年第三季完成。截至二零一四年三月三十一日，我們有關該項目用於支付初步規劃、設計和測量開支的開發成本並不重大。該四個項目中一個規劃總建築面積136,836平方米的項目已由我們取得當地政府有關初步土地使用規劃的批文，相關拆遷工作有望於二零一四年第二季開始。截至二零一四年三月三十一日，我們有關該項目已產生的開發成本為人民幣24.0百萬元，主要包括預付重新安置補償和初步規劃、設計和測量開支。就其他兩個規劃總建築面積4.1百萬平方米的項目而言，我們已取得當地政府有關初步土地使用規劃的批文，並正就重新安置與現有居民進行商談。截至二零一四年三月三十一日，我們有關該兩個項目的開發成本為人民幣2.9百萬元，主要包括初步規劃、設計和測量開支。我們計劃於該等地塊開發住宅物業。

### 廣東省潮州市的開發項目

此外，我們正在廣東省潮州市負責一個規劃建築面積為2.9百萬平方米的一級土地開發項目，名為梅林湖項目。我們已取得當地政府有關初步土地使用規劃的批文，該項目可望於二零一八年上半年完成。截至二零一四年三月三十一日，我們有關該項目用於支付初步規劃、設計和測量開支已產生的開發成本為人民幣1.2百萬元。

### 投資物業和商業租賃

我們選擇性地保留絕大部份自主開發且具有戰略價值的商業物業的所有權，用於產生持續穩定的收益。於各項目開發初期，董事會釐定是否出售商業物業或保留作投資用途。我們將視乎以下多項因素決定是否出售或保留商業物業，例如位置、區域市場狀況、配套商業設施以及我們的商業利益。截至二零一四年三月三十一日，我們在北京富貴園、北京國瑞城、瀋陽國瑞城和汕頭國瑞城中擁有總建築面積合共296,768平方米的投資物業。

下表載列我們的投資物業截至二零一四年三月三十一日的資料概要：

項目	物業類型	用作投資的 總建築面積	可出租 建築面積	實際租賃 建築面積	出租率 <sup>(1)</sup> (%)	土地使用權到期日	竣工日期	截至十二月三十一日止年度總租金收入		總租金收入 二零一四年 三月三十一日 止三個月	截至 三月三十一日 止三個月 總租金收入	租貨期限	應佔資本價值 (人民幣 百萬元)	物業估值 報告參考 (項目編號)
								二零一一年	二零一二年					
北京國瑞城	購物中心	84,904	46,336	39,211	84.6%	二零四年八月	二零九年第二季					兩至六年	22	
	寫字樓	9,808	9,803	6,170	62.9%	二零四年八月	二零九年第二季					三至五年	23	
	停車場	26,324	26,324	18,426	70.0%	二零四年八月	二零九年第二季	128,248	149,852	48,374	5,054.7	一年		
	零售酒舖	29,128	25,642	22,598	88.1%	二零四年八月	二零九年第二季					兩至六年		
	四合院	7,219	7,219	7,219	100.0%	二零四年八月	二零一二年第二季					一年	27	
北京高貴園	購物中心	26,146	19,955	17,145	85.9%	二零四年十一月	二零三年第二季	30,927	32,174	7,899	758.9	一至五年	24	
汕頭國瑞城	專業市場	62,398	62,398	50,429	80.8%	二零四年五月	二零九年第三季	21,434	23,086	7,063	432.9	四至三年	25	
瀋陽國瑞城	專業市場	50,841	50,841	50,841	100.0%	二零四年三月	二零九年第四季	14,053	11,163	— <sup>(2)</sup>	1,068	三年	26	

附註：

- 出租率乃以該項目的實際租賃面積(即相關租賃協議就項目規定的可出租面積)除以可出租總面積(由我們釐定可予出租且並不包括整體公用或用以提供公用服務的面積或用作附屬設施用途的面積)計算。
- 我們向租戶提供由二零一三年十月開始為期六個月的免租期。

我們自商業物業及停車場的多元化組合產生持續穩定的收益，並根據項目定位、周邊地區的市場需求、市場租金水平及租戶需求等因素挑選租戶。我們的租戶包括大型的主力租戶。有助增加我們投資物業的吸引力和人流。我們與包括個餐飲及娛樂營運商、服飾及家品製造商及零售連鎖店等不同租戶訂立戰略合作協議，此舉使我們能夠將投資物業組合快速擴展至所選地區市場。我們相信，我們的投資戰略配合多元化的租戶組合、有效的宣傳和靈活的租賃安排，將帶來持續穩定的收益並顯著提升我們投資物業的價值。

我們的租金一般按當前市場租金釐定。我們零售租戶應付的租金一般為固定月租及按營業額計算的租金（「營業額租金」）的較高者，當中營業額租金乃參考租戶每月銷售營業額的預設百分比計算，有關百分比一般由租戶及我們根據（其中包括）租戶所租賃的建築面積及其聲譽釐定。我們一般要求租戶按月預付定額租金，並於翌月上半月支付營業額租金超出固定租金的部份（如有）。我們選擇性地向租戶提供裝修免租期等優惠。我們一般要求租戶就我們的投資物業支付三個月固定租金加三個月物業管理費的抵押保證金。如果租戶違反相關租賃協議，我們有權自彼等支付的抵押保證金中作出扣減或保留有關抵押保證金。根據租賃協議，租戶有權向我們發出三個月的事先書面通知重續租約，並擁有優先購買權。除租金及物業管理費外，我們亦會就我們投資物業的推廣活動及廣告計劃每月向零售租戶收取定額宣傳費用。

我們的盈利可能會由於我們投資物業價值重估而出現升跌。請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們於往績記錄期間的財務業績包括投資物業公允價值變動，因而我們的業績或會因有關投資物業公允價值變動而波動」。視乎整體經濟及市場情況，我們擬維持一個最佳物業組合作出售及投資之用，亦有戰略地增加物業組合中投資物業所佔的比例，從而提升收入源的持續性，並可分散我們於住宅物業市場所面臨的政策及運營風險，支持我們的長遠增長。

### 物業管理

我們向所開發物業的業主提供物業管理和相關服務，並透過提供該等服務創造收益。詳情請參閱「一 項目開發管理 — 我們的標準物業開發流程 — 竣工、交付和售後服務 — 物業管理」。

### 企業管治及法律合規

我們通過(1)總部負責制定和監管我們企業管治和合規準則實施情況的法務部及(2)總部及區域項目公司中負責實施有關準則的所有營運部門的工作，在綜合組織結構內實施整體企業管治和法律合規管理。我們總部的法務部規範我們的法律和合規管理，為我們的僱員提供法律培訓、與相關政府部門保持積極聯繫、提升我們的法律及監管合規程度，並加強企業管治。

## 客戶及供應商

我們的住宅物業客戶主要是中國的個人買家。我們的商業物業客戶主要包括各類公司及其他業務實體。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的五大客戶分別佔總收入32.0%、9.5%及30.0%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的最大客戶分別佔總收入21.8%、8.3%及18.9%。我們於往績記錄期間的五大客戶包括購買或租賃我們的住宅及商業物業的個人及公司以及接受我們提供的一級土地開發項目服務的當地政府及公共服務單位。他們與我們的業務往來年數從一年到七年不等。除二零一一年通過按揭貸款購買我們住宅物業的最大的客戶的其中一家聯繫人於二零一四年四月五日前為我們其中一家附屬公司海口航瑞的主要股東外，我們往績記錄期間的五大客戶均為本集團的獨立第三方。我們的董事、彼等各自的聯繫人或就董事所知截至最後實際可行日期擁有我們5%以上股本的任何股東，概無在我們的五大客戶中擁有任何權益。

我們的主要供應商是建築材料及設備供應商、施工承包商和設計公司。我們與眾多施工承包商及設計公司聯繫。我們所有主要承包商及設計公司就彼等承包的施工及設計工程而言規模龐大且合資格。若干該等承包商或設計公司與我們擁有逾10年的業務合作關係。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，五大供應商分別佔總採購量47.2%、29.8%及14.3%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的最大供應商分別佔總採購量20.1%、10.3%及5.2%。我們往績記錄期間的五大供應商是施工總承包商，且他們與我們的業務往來年數由兩年到12年不等。我們於往績記錄期間的五大供應商均為本集團的獨立第三方。我們的董事、彼等各自的聯繫人或就董事所知截至最後實際可行日期擁有我們5%以上股本的任何股東，概無在我們五大供應商中擁有任何權益。

## 獎項和認可

過去數年，我們受到廣泛認可。下表載列我們就物業開發業務獲得的若干獎項：

年度	獲獎公司／項目	頒獎機構	獎項／認可
<b>企業級獎項</b>			
二零一三年.....	原北京國瑞	中國國際城市化發展戰略研究委員會	2012中國城市化影響力機構
二零一二年.....	原北京國瑞	中國城市建設峰會暨建設行業公益年會組委會	2012中國城市建設優秀企業
二零一一年.....	原北京國瑞	中國城市建設峰會暨建設行業公益年會組委會	2011中國城市建設優秀企業

## 業 務

年度	獲獎公司／項目	頒獎機構	獎項／認可
二零零八年.....	原北京國瑞	2008第八屆中國房地產發展年會委員會	2007-2008北京最具人氣商業地產
二零零八年.....	原北京國瑞	全聯房地產商會	全聯房地產商會副會長會員
二零零八年.....	原北京國瑞	中國房產報	2008房地產企業品牌價值十強，品牌價值10.61億元人民幣
二零零七年.....	原北京國瑞	當代經理人雜誌社	2007中國成長百強
二零零七年.....	原北京國瑞	全國工商聯房地產商會	2007年中國不動產 — 最具品牌價值企業
二零零六年.....	原北京國瑞	中華全國工商業聯合會房地產商會	住區規劃設計獎 — 優秀獎
二零零六年.....	原北京國瑞	中華全國工商業聯合會房地產商會	精端住宅科學技術獎
二零零六年.....	原北京國瑞	中國房地產業協會全國房地產商會聯盟	聯合國生態環境住宅金獎
<b>項目級獎項</b>			
二零一零年.....	北京國瑞購物中心	中華人民共和國建設部	中國商業地產創新開發模式經典案例

## 業 務

年度	獲獎公司／項目	頒獎機構	獎項／認可
二零一零年.....	北京國瑞城	中國國際城市化發展戰略研究委員會	2009中國城市化進程十大動力工程
二零一二年.....	鄭州國瑞城	樂居互聯網集團	年度生態宜居樓盤獎
二零一一年.....	海闊天空國瑞城	2011第7屆中國(海南)秋季旅遊房地產博覽會組委會	2011海南最佳戶型樓盤獎
二零一零年.....	海闊天空國瑞城	2010第13屆海南春季房地產展示交易會組委會／house.qq.com(騰訊房產)／lanfw.com(藍房網)	2010海南五大最佳人居環境樓盤
二零一二年.....	瀋陽國瑞城	聯合國人居署全球最佳範例中國區專家委員會／聯合國人居署全球最佳範例雜誌／中國房地產主流媒體聯盟／中國和諧發展論壇組織委員會／國際城市地產競爭力峰會組委會	2012年度最受消費者關注樓盤
二零一一年.....	瀋陽國瑞城三期	House.sina.com.cn(新浪樂居)／house.baidu.com(百度樂居)	2011年度瀋陽最具人氣樓盤



## 業 務

年度	獲獎公司／項目	頒獎機構	獎項／認可
二零一一年.....	瀋陽國瑞城三期	聯合國人居署全球最佳範例中國區專家委員會／聯合國人居署全球最佳範例雜誌／中國房地產主流媒體聯盟／中國和諧發展論壇組織委員會／中國房地產年度總評榜組委會	2011年度最具投資價值樓盤

### 競爭

中國物業市場呈現競爭激烈的格局。我們現有的和潛在的競爭對手包括國內的主要物業開發商，其次是香港的領先物業開發商等外來物業開發商。我們在眾多因素上與他們競爭，包括但不限於土地儲備的規模和所在地區、出售的物業類型、品牌認知度、財務資源、價格、設計、產品和服務質量。其中一些競爭對手可能具有較佳的往績、財務、人力和其他資源、更大型的銷售網絡以及更廣為人知的品牌認知度。

中國物業市場增長潛力龐大，但過去幾年競爭轉趨激烈。此外，中國不同地區對物業開發的監管規定各異，消費者對物業的偏好亦有所不同。再者，中國政府已推出多項政策嚴格控制新開發用地的數量，令開發商對開發用地的競爭加劇及土地出讓金上升。根據第一太平戴維斯報告，截至二零一四年三月三十一日，我們：

- 以落成及開發中的總建築面積計，為北京二環路第二大物業開發商；
- 以落成的總建築面積計，為北京二環路第二大零售物業開發商；
- 以落成及開發中的總建築面積計，為瀋陽二環路第二大物業開發商；
- 以落成及開發中的總建築面積計，為新鄭市第二大物業開發商；
- 以落成及開發中的總建築面積計，為廊坊第七大住宅物業開發商；

- 以落成的建築面積計，為汕頭最大的家居建材商城；及
- 以落成及開發中的總建築面積計，為海口十大物業開發商之一。

我們銳意在選定城市提高聲譽和擴大市場份額。我們相信，憑藉我們在多個地區的穩固業務據點、位處戰略地點的低成本土地儲備、大量投資物業、於一級及二級土地開發項目方面的專業知識及強大的內部設計團隊，我們將有能力應對市場變動和競爭。此外，憑藉我們品牌的知名度、產品創意、良好信譽、聲譽、優質產品及服務以及在開發物業方面的卓越管理技能，相信我們能夠迅速應對中國物業市場的挑戰。其他資料請參閱「風險因素—與中國房地產行業有關的風險—中國物業開發商面臨激烈的競爭」及「行業概覽」。

### 中國政府實施的房地產緊縮措施

中國房地產市場受中國政府嚴格規管，且經常有新法規出台，此或會對物業開發商造成不利影響。中國政府自二零一零年下半年開始實施一系列房地產緊縮措施，例如設定房屋購買及按揭限制，透過上調利率及更改銀行存款準備金率控制信貸供應，對提供予物業開發商的借貸施加限制，以及徵收物業稅及徵費，當中包括按個人出售二手房盈利的20%徵收稅款。同期，我們物業項目所在的中國城市地方政府所實施的房地產市場政策大致與全國性的政策一致。有關房地產改革及近期監管發展的更多資料，請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」一節。

董事相信，中國政府近期出台緊縮措施的目標之一是引導消費者合理購買住宅物業，打擊住房市場的投資投機行為。我們相信，緊縮措施可能會導致物業交易量和價格下降，從而在不久的將來壓制對物業的需求。尤其是，緊縮措施的推出會降低購買二套及以上住宅物業的客戶及非居民客戶的需求。例如，於北京，未擁有任何住房的單身成年人只可購買一套住房；於瀋陽，只有一套住房的瀋陽戶籍家庭可於瀋陽多購一套住房，而能夠提供一年以上當地繳稅證明或社保證明的非瀋陽戶籍家庭可購買一套住房。此外，對轉售購買不足五年的物業徵收營業稅亦會增加二手物業市場的交易成本。

儘管將對二套及以上住宅物業的購房者（通常為投機購房或物業投資人士）以及非居民客戶需求有負面影響，但由於我們的部份有意購房者是首套房購買者或能夠負擔一次性付款購買物業，故並不受緊縮措施的影響。董事認為，對轉售購買不足五年的物業徵收營業稅從而令二手物業市場的交易成本上升將主要影響投機者，而對計劃作自用（而非轉售）的一手物業買主不會造成太大影響。我們相信，就購買我們的物業作為首套住房以及打算改善居住環境而並非投機投資的客戶而言，徵收營業稅及交易成本對彼等購買我們物業的決策影響較小。

董事相信，實施該等緊縮措施可能影響潛在客戶可獲得的信貸額度，增加彼等的利息開支，以及影響房地產行業的整體投資意欲及物業開發商為土地收購及開發獲取融資的能

力。由於此等緊縮措施會影響中國物業市場的宏觀環境及有意購房者的情緒，確認此等緊縮措施對我們業績的整體影響或準確估計未引入此等措施時我們銷售額及營業額屬非常困難。此外，中國政府不時透過有關(其中包括)土地出讓、物業預售、銀行融資及稅務等法規調整其宏觀調控政策，以鼓勵或限制私營物業部門的發展。有關政策已導致並可能將繼續導致市況產生變化，包括住宅及商業物業的價格穩定情況、所有權成本、發展成本及供需平衡等方面的變化。

儘管中國政府最近頒佈多項緊縮措施及政策，我們於往績記錄期間仍取得快速的盈利增長。董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們的營運並無受到任何重大不利影響。

於往績記錄期間，我們在銷售物業方面並無經歷任何重大困難，然而我們無法確保，中國的物業開發及投資活動將與過往維持在同一水平，或我們營運所在或有意進軍中國地區及城市的物業市場不會衰退。請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們的業務經營受政府政策及法規多方面的監管，尤其受有關中國物業開發行業及我們所經營地區的政策變動所影響」及「風險因素 — 與中國房地產行業有關的風險 — 中國政府出台的有關外商投資的政策和法規可能限制我們獲得新項目和相關投資的能力」。

### 知識產權

我們相信，我們廣為人知的品牌已獲正式確認為中國馳名商標，是一項無價資產。我們依據在中國註冊的31項商標經營業務，包括、、及，以及在香港註冊的三項商標。我們還是一個域名glorypty.com的註冊持有人。

截至最後實際可行日期，我們並不知悉有第三方就使用我們的知識產權向我們提出任何具威脅性或尚未了結的申索，亦不知悉有任何第三方反對我們在中國申請的商標登記。截至最後實際可行日期，我們並不知悉(i)我們侵犯第三方擁有的任何知識產權或(ii)任何第三方侵犯我們擁有的任何知識產權。

### 保險

根據適用的中國法律和法規，物業開發商毋須對其物業開發運營投保。因此，我們沒有也沒有要求我們的施工承包商就開發作銷售用途的物業投保，惟根據相關貸款協議我們須投保的發展項目除外。如果我們就開發中物業向商業銀行籌借銀行貸款，有關商業銀行一般會要求我們就有關物業的潛在損失或損毀投購保險，直至全數償還相關銀行貸款為止。我們相信第三方承包商應就侵權行為或我們項目地點發生的其他人身傷害承擔責任，我們不會就該等責任投保。根據適用的中國法律及法規，我們要求承包商為建築工人投買意外個人傷害保險。

## 業 務

我們並無對已交付給客戶的物業投保。然而，我們為投資物業投買財產全險。我們亦已要求投資物業的各商業管理公司就該等物業投買第三方責任保險。

我們亦已根據中國相關法律和法規為僱員投買基本養老保險、基本醫療保險、工傷保險及失業保險。然而，截至二零一三年七月為止，我們並無根據中國法律及法規的規定，向有關當局登記為六家附屬公司的僱員作出基本醫療保險及住房公積金供款。於二零一三年七月，所有該等附屬公司已向有關當局登記作出醫療保險及住房公積金供款，並已於其後根據中國相關法律及法規作出全數供款。更多詳情請參閱「一法律合規」。

保險無法保障或以合理保費保障若干類別損失，如自然災害、恐怖襲擊、建築工程延誤及業務中斷所帶來的損失。我們相信，我們的全盤保險計劃符合中國的行業慣例且對我們目前的經營而言是足夠且合適的。於二零一一年、二零一二年及二零一三年以及截至二零一四年四月三十日止四個月，我們分別合共支付人民幣13.1百萬元、人民幣17.9百萬元、人民幣17.3百萬元及人民幣8.1百萬元保費(不包括住房公積金供款)。然而，我們的損失或會超逾保險的限額或保障範圍。請參閱「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們現在的投保範圍可能不足以覆蓋與我們經營有關的所有風險」。

### 自用物業

我們公司總部位於北京市東城區珠市口東大街15號，並擁有該全幢寫字樓總建築面積10,915.6平方米的房屋所有權證，佔用面積共四層。此外，我們在汕頭及佛山等營運所在地區亦設有寫字樓。該等寫字樓位於由獨立第三方擁有的租賃物業或我們自置的物業內，而我們預期重續該等租約或租賃替代的物業並無任何困難。我們的寫字樓資料概述如下：

物業	佔用情況	租期	現時用途
北京東城區珠市口東大街15號....	自用	不適用	寫字樓
廣東省汕頭龍湖區中山路168號...	自用	不適用	寫字樓
廣東省佛山市南海區 大瀝鎮衝表西工業區 零售商舖及2樓儲存室.....	租賃	二零一四年一月至 二零一五年一月	寫字樓
陝西省西安高新區唐延路 南側都市之門C塔11509及 11511室辦公室單位.....	租賃	二零一三年十一月至 二零一四年十一月	寫字樓
深圳福田區金田路4028號 榮超經貿中心803、 805、806及808室辦公室單位....	租賃	二零一三年六月至 二零一四年七月	寫字樓

進一步詳情請參閱附錄三「物業估值報告」。

### 環境事宜

我們須遵守若干環境法律和法規，包括《中華人民共和國環境保護法》、《中華人民共和國環境噪聲污染防治法》、《中華人民共和國環境影響評價法》以及《建設項目環境保護管理

條例》。更多詳情請參閱附錄六「主要法律及法規規定的概要」。適用於特定物業開發項目的環境法律和法規因項目地點、土地性質、項目規劃及設計、建設及／或營運以及目前和預期的土地和物業用途而異。根據該等法律和法規，每個物業開發項目必須通過環境評估。我們必須向相關地方環保監管部門提交環境評估報告、環境影響評估表格或環境影響評估登記，才可以獲相關部門發出項目的建築工程施工許可證。

於往績記錄期間，我們產生的有關適用環境法律和法規的合規成本微不足道。董事預期，我們將繼續按相若的比率產生有關適用環境法律和法規的合規成本。我們要求承包商遵守我們與其訂立的合同中適用的環境法律和法規，並會定期進行實地檢查，確保承包商遵守規例，若承包商有任何問題，會要求立即糾正。

於往績記錄期間，我們並未因不符合中國環境法律和法規而被處以任何罰款或罰金。截至最後實際可行日期，我們在物業竣工後通過有關環境部門進行的檢驗時並無遇見任何重大問題。誠如中國法律顧問告知，我們在所有重大方面均符合中國適用環境法律和法規，並且已經取得與物業開發項目環境影響報告有關的所有必要批准。

### 勞工及安全

我們須遵守有關勞工、健康、安全、保險及意外的多項中國法律及法規，包括《中華人民共和國勞動法》、《中華人民共和國勞動合同法》、《社會保險費徵繳暫行條例》、《工傷保險條例》、《失業保險條例》、《企業職工生育保險試行辦法》、《中華人民共和國安全生產法》及相關政府機關就我們的中國業務不時頒佈的其他相關法規、規則及規定。

我們向僱員提供安全保護設備，並要求承包商確保場內施工符合中國的適用勞動及安全法律及法規以及我們的工作安全指引。我們的員工手冊包含有關工作安全和職業健康問題的準則與規程。我們總部的人力資源管理中心負責記錄及處理工作事故以及維護健康及工作安全合規記錄。我們並不知悉我們曾於往績記錄期間嚴重違反適用的中國勞工及安全法規，亦不知悉曾牽涉任何重大的僱員安全問題。於往績記錄期間，我們並未因不符合中國勞動和安全法律和法規而被處以任何罰款或罰金。

## 業 務

### 僱員

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日以及二零一四年三月三十一日，我們分別有1,029名、1,267名、1,230名及1,323名全職僱員。下表載列我們於最後實際可行日期僱員人數的詳細資料：

工種	僱員人數	佔總數的百分比
銷售及營銷.....	211	14.8
營運管理、工程管理及信息技術.....	168	11.8
成本控制及採購.....	92	6.5
財務、會計及融資管理.....	93	6.5
項目開發、規劃、研究及設計.....	118	8.3
公共事務及行政.....	59	4.1
人力資源.....	32	2.3
物業管理.....	649	45.7
<b>總計</b> .....	<b>1,422</b>	<b>100.0</b>

地理位置	僱員人數	佔總數的百分比
北京.....	456	32.1
海口.....	383	26.9
汕頭.....	148	10.4
佛山.....	32	2.3
瀋陽.....	135	9.5
鄭州.....	185	13.0
廊坊.....	48	3.4
西安.....	12	0.8
深圳.....	23	1.6
<b>總計</b> .....	<b>1,422</b>	<b>100.0</b>

我們向僱員提供內部及外部培訓計劃，讓彼等具備與工作有關的技能和知識。於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，我們在正常業務過程中並無遇到因罷工或其他勞資糾紛而造成的任何重大干擾，亦無遭提出任何重大的勞資相關法律訴訟。我們相信，我們的管理層一直與工會及僱員維持良好的關係，將來亦然。

我們僱員的薪酬方案一般包括薪金和每季發放績效獎金。根據適用的中國法律和法規，我們參與由省市政府舉辦的各種僱員福利計劃，包括住房公積金、退休金、醫療、婦產、工傷及失業福利計劃。我們根據中國法律按僱員薪金、績效獎金及合資格津貼的特定百分比向僱員福利計劃供款，上限由相關地方政府決定。截至二零一三年七月為止，我們並無按中國法律及法規的規定為部份附屬公司的僱員作基本的醫療保險及住房公積金供款。進一步詳情請參閱「—法律合規」。我們於往績記錄期間遵守適用法律和法規作出所有其他供款。除法定供款外，我們亦主動向僱員提供福利，如午膳、本地交通、通訊及節日津貼。截至二零一三年十二月三十一日止三個年度以及截至二零一四年四月三十日止四個月，我們產生僱員成本分別人民幣120.1百萬元、人民幣178.8百萬元、人民幣153.1百萬元及人民幣54.8百萬元。

我們已於二零一四年六月五日採納首次公開發售前購股權計劃、首次公開發售後購股權計劃及股份獎勵計劃，為僱員（包括董事及高級管理人員）提供福利。於最後實際可行日期，已根據首次公開發售前購股權計劃授出可認購合共67,076,800股股份的購股權。首次公

## 業 務

開發售前購股權計劃下的所有購股權已於二零一四年六月五日或之前授出，且於上市日期前不會再根據首次公開發售前購股權計劃授出購股權。於最後實際可行日期，並無根據首次公開發售後購股權計劃授出或同意將予授出任何購股權。於最後實際可行日期，根據股份獎勵計劃合共授出33,617,700股股份。進一步詳情，請參閱附錄八「法定及一般資料」。

### 法律合規

#### 資質

下表載列我們所具有的資質證書詳情：

中國附屬公司	證書	授予日期	有效期	類別	所適用中國法規之資格
原北京國瑞	房地產開發 企業資質證書	二零一四年 四月八日	二零一六年 十二月九日	一類	無限制
國瑞服務	物業服務 企業資質證書	二零一四年 三月十四日	不適用	二類	為建築面積不超過 300,000平方米的住宅項目或 建築面積不超過80,000平方米 的非住宅項目提供物業管理 服務
陝西華威	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一三年 八月五日	二零一四年 八月三十一日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 30,000平方米的項目
瀋陽大東方	房地產開發 企業暫定資質證書	二零零九年 九月二日	二零一四年 八月三十一日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
瀋陽商務	物業服務 企業資質證書	二零一零年 十二月二十一日	二零一四年 十二月三十日	暫定三類	為建築面積不超過 200,000平方米的住宅項目或 建築面積不超過50,000平方米 的非住宅項目提供物業管理 服務

## 業 務

中國附屬公司	證書	授予日期	有效期	類別	所適用中國法規之資格
海口航瑞	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一四年 四月一日	二零一五年 三月三十一日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
海南海航	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一四年 五月十四日	二零一七年 五月十三日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
海南南渡江	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一四年 三月十四日	二零一五年 三月十三日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
萬寧國瑞	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一三年 九月二十三日	二零一四年 九月二十二日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
新鄭國瑞	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一三年 十一月十三日	二零一四年 八月十九日	暫定	開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
花園集團	房地產開發 企業資質證書	二零一三年 一月二十九日	二零一六年 一月二十九日	二類	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
廊坊房地產	房地產開發 企業資質證書	二零一四年 一月十日	二零一六年 一月九日	四類	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目



## 業 務

中國附屬公司	證書	授予日期	有效期	類別	所適用中國法規之資格
廊坊國興	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一四年 一月十日	二零一五年 一月九日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目
汕頭國瑞	房地產開發 企業暫定資質證書	二零一四年 四月三日	二零一五年 四月二日	暫定	在當地主管部門批准下 開發建築面積不超過 250,000平方米的項目

正如我們的中國法律顧問所告知，我們的中國附屬公司所獲的上述資質證書已屬我們業務所需的全部資質證書。鑒於我們的建築工程均外包予第三方建築公司，因此我們無需取得建築業企業資質證書。

### 以往不合規事件

下文載列於往績記錄期間所發生的若干不合規事件詳情。控股股東已承諾就本集團任何成員公司直接或間接因該等不合規事件產生或與此有關的一切申索、損失、成本、開支、利息、罰款或其他責任向我們作出彌償。此外，張章僑先生已承諾就本集團任何成員公司直接或間接因重慶及石家莊業務及汕頭物業管理的不合規事件所產生或與此有關的一切申索、損失、成本、開支、利息、罰款或其他責任向我們作出彌償（「已售業務」）。

### 租賃登記

#### 以往不合規事件詳情

於往績記錄期間，我們未能為部份以出租人或承租人身份訂立的租賃協議辦理登記手續。我們獲中國法律顧問告知，未有辦理登記手續對該等租賃協議的效力及可執行性並無影響。然而，有關政府機關或會就每份尚未登記的租賃協議處以最高人民幣10,000元的罰款。我們以出租人身份辦理有關租賃協議登記時，需要相關承租人採取其他措施及／或需要向有關政府機關提供營業執照及為相關承租人進行登記的授權書等其他文件，而該等情況可能超出我們的控制範圍。我們一直主動採取措施糾正有關不合規行為，截至最後實際可行日期，除五份已向相關政府機關申請登記但尚未獲得相關租賃登記確認的新訂立租賃協議外，我們訂立的所有租賃協議已向相關政府機關辦理登記手續。截至最後實際可行日期，我們並無因上述尚未登記的租賃協議而接獲任何整改命令或被處以任何罰款。

### 確保持續合規的內部監控措施

為確保持續遵守有關登記已簽署租賃協議的中國法律及法規，我們已制定向相關政府機關登記租賃協議的標準程序。在簽署租賃協議前，相關附屬公司必須向相關承租人取得完成租賃登記程序的資料及文件，包括營業執照及為相關承租人進行登記的授權書，並將有關資料及文件連同租賃協議遞交總部的商業物業管理部及高級管理層審批。我們已指派附屬公司的營業部負責租賃登記相關事宜，營業部須每月向總部商業物業管理部及負責的本公司副總裁匯報訂立的租賃數目及相關登記情況。此外，若我們未能於簽署租賃協議後三個月內完成登記，總部的商業物業管理部必須展開調查、評估相關風險、決定是否須要作出撥備，並向負責有關事宜的本公司副總裁匯報。我們認為有關措施充足有效。

### 未作出社會保險及住房公積金供款

#### 以往不合規事件詳情

於二零一三年七月前，我們並無按照中國法律及法規的要求向有關機關登記，以為六家位於汕頭的附屬公司的僱員作出基本醫療保險及住房公積金供款，原因為地方機關對中國法律及法規的執行程度不一，加上僱員對社會保險及住房公積金供款制度的接受程度不同。根據有關中國法律及法規，我們可能會被勒令支付社會保險的逾期供款，並須按0.05%的日利率就所拖欠款項繳納逾期罰款。如果我們未能按照地方社會保障機關的要求履行上述責任，我們或須繳納最多為所拖欠款項三倍的罰款。此外，根據汕頭法規，就我們未能根據有關中國法律及法規為其作出基本醫療保險供款的僱員而言，我們將須承擔彼等的醫療開支。就我們未有作出住房公積金供款而言，我們可能須就每間涉事的附屬公司被處以最多人民幣50,000元的罰款。因此，我們可能就汕頭六家附屬公司未作出住房公積金供款被處以最多人民幣300,000元的罰款。於二零一三年七月，所有該等附屬公司已就醫療保險及住房公積金供款向有關機關登記，於登記後已作出全數供款。此外，我們已於二零一三年七月全數繳付逾期未付的住房公積金供款。我們從未被任何政府機關頒令支付於登記前的過往未付供款，亦並不知悉有任何僱員作出投訴或要求支付過往未付的住房公積金及醫療保險供款。根據向汕頭市社會保險基金管理局進行的諮詢，其告知不會頒令我們支付過往未付的醫療保險供款，亦不會對我們處以罰款，我們已獲中國法律顧問告知，我們被頒令作出過期供款或被處以罰款的風險極微。

### 確保持續合規的內部監控措施

為確保一直遵守有關社會保險及住房公積金供款的中國法律及法規，我們已指派附屬公司的綜合管理部負責有關附屬公司的社會保險及住房公積金供款的相關事宜，並向附屬公司總經理匯報。我們已指派總部的人力資源管理中心負責每半年與有關政府機關聯絡，確保我們及時履行有關社會保險及住房公積金供款的責任。總部的人力資源管理部及有關

附屬公司的綜合管理部將共同就所檢測到的問題展開調查。各附屬公司須每季向總部人力資源管理中心提供社會保險及住房公積金的供款證明作審閱用途。總部的人力資源管理部負責對任何未能提供相關證明的附屬公司展開調查。我們認為該等措施屬充足及有效。

### **於取得建築工程施工許可證前動工**

#### *以往不合規事件詳情*

我們於二零一三年八月五日向有關政府機關取得建築工程施工許可證前，於二零一三年七月中旬開始海闊天空國瑞城五期的工程，規劃總建築面積為211,611平方米。為加快施工速度，我們委聘的總承建商未得到我們確認，即提前進行土地平整及臨時辦公設施搭建。由於當時我們尚未取得施工許可證，我們並未調配現場工程師，因而未及時發現不合規事件。根據有關中國法律及法規，我們可能會被勒令暫停施工，並被處以最多達相關建築合同總合同價值2%的罰款，即人民幣5.5百萬元。我們的中國法律顧問告知，由於我們已隨後取得相關建築工程施工許可證，我們被處以罰款的風險微乎其微。截至最後實際可行日期，我們並無因提前進行工程被相關政府機關處罰。

#### *確保持續合規的內部監控措施*

我們已制定內部程序，確保未來於任何建築工程動工前取得所有必要的許可證、牌照及監管批准。我們各區域項目公司內部均設有員工團隊，負責取得物業開發的許可證、牌照及批准，並於新項目或新項目階段進行任何工程前須從總部的運營與工程管理中心取得書面批准。總部的運營與工程管理中心會每週通過視頻系統檢查各項目，以防止無證開工。總部的運營與工程管理中心負責監控並實施適當的整改措施。我們將會在合同中要求建築工程承包商僅可於取得所有必要的許可證、牌照及批准後方可施工。我們認為有關措施充足有效。

### **民防物業**

#### *以往不合規事件詳情*

於往績記錄期間，我們沒有就使用其中兩個項目中總建築面積60,603平方米的已落成民防物業取得相關民防機關發出的批文。有關民防物業已用作我們北京富貴園及北京國瑞城項目原地拆遷住宅物業的停車位。由於有急切需要向拆遷住戶提供停車位，我們的物業管理公司決定於取得必要批准前使用有關民防物業。我們已積極糾正有關不合規情況，截

至最後實際可行日期，我們已就有關批文提出申請，但尚未取得有關批文。相關民防機關可能責成我們在未獲政府批准的情況下停止使用該等民防物業，並就每個項目向我們徵收最多人民幣50,000元的罰款，且我們將要就使用該等民防物業所產生的任何損毀負責。截至最後實際可行日期，我們並無收到任何要求糾正的頒令，或就有關不合規情況被處以任何罰金。

#### 確保持續合規的內部監控措施

為了確保持續遵守有關民防物業的中國法律和法規，我們已指派物業管理公司負責有關向政府獲取民防物業批文的事宜，並將民防物業的政府批文送交總部的運營與工程管理中心及物業管理中心存檔。物業管理公司使用民防物業前，必須取得總部的運營與工程管理中心及物業管理中心的批准。總部的物業管理中心每年對民防物業的政府批文申請、民防物業的使用情況進行檢查，並向總部的運營與工程管理中心匯報。我們認為有關措施充足有效。

#### 公司間貸款

##### 以往不合規事件詳情

於往績記錄期間，我們發放了一些公司間貸款，而有關公司間貸款的最高結餘約為人民幣127百萬元。下表載列於往績記錄期間所產生的公司間貸款及還款詳情：

##### 由已售業務發放的貸款

向河北金談固投資集團股份有限公司(前稱河北大明實業集團總公司) (「河北大明」)<sup>(1)</sup>發放的貸款

收取/交付款項的附屬公司	截至十二月三十一日止年度						
	二零一一年			二零一二年			
	期初餘額	貸款總額	還款總額	期末餘額	貸款總額	還款總額	期末餘額
	(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)	(人民幣千元)
石家莊國瑞.....	27,735.1	150.0 <sup>(2)</sup>	—	27,885.1 <sup>(2)</sup>	—	—	— <sup>(2)</sup>

附註：

- 河北大明為本集團及其關連人士的獨立第三方，並由河北省石家莊長安區談固社區居民委員會全資擁有及控制。石家莊國瑞與長安區談固社區居民委員會合作開發談固的若干地塊(即石家莊國瑞城)。長安區談固社區居民委員會負責該等地塊的拆遷安置及相關費用，而我們則負責其後於該等地塊進行的物業施工。石家莊國瑞向河北大明發放貸款，目的是為長安區談固社區居民委員會提供財務支持。長安區談固社區居民委員會當時因為需要為我們的石家莊國瑞城用地進行拆遷安置而急需資金。
- 截至二零一二年十二月三十一日，我們出售重慶及石家莊業務作為重組的一部份，該款項仍未償還。由於重組，重慶及石家莊業務的資產及負債總額由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的資產及負債總額中。

## 業 務

### 向重慶富格建築安裝工程有限公司(「重慶富格」)<sup>(1)(2)</sup>發放的貸款

收取／交付款項的附屬公司	截至十二月三十一日止年度						
	二零一一年				二零一二年		
	期初餘額	貸款總額	還款總額	期末餘額	貸款總額	還款總額	期末餘額
	(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)	(人民幣千元)
重慶龍慶	125,000.00	52,000.0	—	177,000.0	—	—	—
石家莊國瑞	(95,000.0)	125,000.0	98,896.6	(68,896.6)	—	—	—
汕頭物業管理(重慶分公司)	—	—	1,999.0	(1,999.0)	—	—	—
<b>總額</b>	<b>30,000.0</b>	<b>177,000.0</b>	<b>100,895.6</b>	<b>106,104.4<sup>(3)</sup></b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—<sup>(3)</sup></b>

### 從重慶國龍建材有限公司(「重慶國龍」)<sup>(1)(2)</sup>收取的還款

收取／交付款項的附屬公司	截至十二月三十一日止年度						
	二零一一年				二零一二年		
	期初餘額	貸款總額	還款總額	期末餘額	貸款總額	還款總額	期末餘額
	(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)	(人民幣千元)
重慶龍慶	275,000.0	—	—	275,000.0	—	—	—
石家莊國瑞	(125,000.0)	—	230,000.0	(355,000.0)	—	—	—
<b>總額</b>	<b>150,000.0</b>	<b>—</b>	<b>230,000.0</b>	<b>(80,000.0)<sup>(3)</sup></b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—<sup>(3)</sup></b>

**附註：**

- (1) 重慶國龍主要從事建築材料的銷售，而重慶富格則主要從事建築工程。重慶國龍及重慶富格均為本集團及其關連人士的獨立第三方，且由同一人(「國龍及富格股東」)控制。國龍及富格股東於我們進軍重慶物業開發市場的初始階段與我們共享其業務網絡。尤其是，國龍及富格股東把我們介紹給重慶國瑞城土地使用權的轉讓人。考慮到我們與國龍及富格股東的業務關係，以及重慶國龍及重慶富格在建築材料及建築工程行業具有豐富經驗的事實，我們為物業開發項目的總承建商指定重慶國龍及重慶富格作為分包商，向總承建商提供建築材料及勞務服務。為促進我們項目的進展，我們提供貸款以滿足重慶國龍及重慶富格採購建築材料及聘用勞工的臨時現金需要以履行其作為總承建商的分包商的義務，而建築材料的品牌及規格則由我們制定。我們相信該等安排可使我們能夠更好地控制施工質量。
- (2) 重慶龍慶於二零一一年之前向重慶國龍和重慶富格發放貸款，而重慶國龍和重慶富格則根據我們的指示將其中一部份貸款償還予石家莊國瑞。對於該等發放及償還主體為本集團內不同成員公司的貸款，我們並未將已收還款來抵銷已發放貸款。
- (3) 截至我們作為重組一部份而出售重慶及石家莊業務的二零一二年十二月三十一日，該款項仍未償還。由於重組，重慶及石家莊業務的資產及負債總額由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的資產負債總額中。

## 業 務

### 本集團成員公司(除已售業務外)(「保留業務」)發放的貸款

#### 向汕頭市國宏建築有限公司(「汕頭國宏」)<sup>(1)</sup>發放的貸款

收取/交付款項的附屬公司	截至十二月三十一日止年度						
	二零一一年			二零一二年			
	期初餘額	貸款總額	還款總額	期末餘額 <sup>(2)</sup>	貸款總額	還款總額	期末餘額 <sup>(2)</sup>
(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)	(人民幣千元)	
新鄭國瑞.....	—	100,505.0	—	100,505.0	—	100,505.0	—

#### 附註：

- (1) 汕頭國宏主要從事建築工程，並為本集團及其關連人士的獨立第三方。汕頭國宏向我們介紹開發汕頭總佔地面積合共76,668平方米的若干地塊的機會，並為共同開發該項目與我們訂立合作框架協議。有關該合作的詳情，請參閱本招股章程第303頁「財務資料—若干資產負債表項目—應付賬款及其他應付款—應付獨立第三方的其他款項」。我們於二零一一年十二月向汕頭國宏發放貸款，以滿足汕頭國宏在鄭州擴展業務的臨時現金需要，汕頭國宏已於二零一二年三月或之前償還所有該等貸款。
- (2) 請參閱本招股章程第298頁「財務資料—若干資產負債表項目—應收賬款及其他應收款、保證金及預付款項—來自獨立第三方的其他應收款—應向保留業務支付的款項—就有關我們業務發展預付獨立第三方的往來款」。

人民銀行於一九九六年六月發出的《貸款通則》禁止企業之間進行借貸活動。貸款人自借款人收取的任何利息可能會被相關政府機關沒收，而貸款人可能須支付最多為有關利息五倍的罰金。我們於往績記錄期間內的所有公司間貸款均為無抵押、免息及須按要求還款。因此，我們的中國法律顧問告知，根據《貸款通則》，若我們為貸款人，我們將不會被處以任何罰款。我們於二零一二年一月不再產生任何不合規公司間貸款，以及所有由保留業務發放的不合規貸款已於二零一二年三月全數償還。據董事所深知及根據張章僑先生確認，所有於往績記錄期間由已售業務發放的不合規貸款已於二零一四年一月全數償還。於最後實際可行日期，我們並無任何未償還公司間貸款，並已實行下列更嚴格的內部監控措施，以確保於未來持續遵守此方面的規定。

我們未能遵守規範公司間貸款的相關中國法規，主要由於我們不曾以金融機構的身份開展業務亦無涉及提供金融服務的業務，因此，我們的高級管理層及董事對《貸款通則》下有關公司間貸款的限制缺乏了解。如果我們的高級管理層及董事已獲知有關限制，彼等不會批准該等貸款。有關不合規交易乃由於缺乏對特定法規的了解，而非故意所致，且該等交易經營亦不在我們的主營業務範圍內。

#### 確保持續合規的內部監控措施

我們於二零一二年十二月實施若干措施以進一步加強我們的付款和現金流管理，包括實施明源網上審批系統，作為我們的財資管理政策和程序的一部份。特別是，我們加強監督本集團成員公司金額超過人民幣500,000元的付款。此外，於二零一二年十二月，我們修訂管理手冊內的貸款管理政策，明確禁止本集團成員公司向非金融機構借入款項及向第三方發放任何貸款。根據我們有關銀行借款或其他金融機構借款的更嚴格的授權程序，提出借款要求的各附屬公司必須向總部的資金與財務管理中心提交一份詳細報告，包括建議借

款的詳細說明、貸款人的身份、借款理由及所借資金的建議用途，並加蓋附屬公司本身的公司印章。總部的資金與財務管理中心主管負責審閱及評估該份詳細報告，並會向附屬公司的財務部門提供有關該報告的意見(如有)。一經批准，總部的資金與財務管理中心將會提交該份借款申請，以供董事會考慮及最終批准。每筆借款必須經董事會批准，並由會議紀錄或董事會書面決議案予以證明。建議借款經董事會批准後，有關附屬公司將訂立一份貸款協議(經總部的資金與財務管理中心及法務部主管、負責的本公司副總裁及主席批准後，加蓋附屬公司的公司印章)。我們定期培訓總部及附屬公司的管理層及財務人員，確保彼等嚴格遵守相關規則及程序，且我們的中國法律顧問已經及將按需要向董事、我們的高級管理層、總部的其他主要員工及財務人員提供有關《貸款通則》的培訓。審計中心(直接向董事會轄下的審核委員會匯報)及總部的資金與財務管理中心(直接向負責的本公司副總裁匯報)負責每月監管及審閱所有借款，確保有關交易遵守適用的法律及法規。審計中心會將任何檢測到的問題呈予董事會，供其討論。董事會將對有關事件進行評估，並且實施適當措施整改。我們認為有關措施充足有效。

### **用途不一致**

#### *以往不合規事件詳情*

北京國瑞城的四合院中，12套單位的租戶一直按相關租賃協議將四合院作商業用途，與相關土地使用權證訂明的土地使用條件(即住宅及倉儲用途)不符。出現不合規事件的主因是我們對適用法律及法規若干條文的應用缺乏深入了解。根據《商品房屋租賃管理辦法》，我們可能被勒令糾正不當的土地使用，及處以最高每套單位人民幣30,000元的罰款。鑒於該等四合院單位的租賃協議同意租戶將該等物業作商業用途，若我們在到期前終止有關租賃協議，亦可能需要承擔違約責任。根據租賃協議，若我們提前終止租賃協議，可能需要就承租人的損失作出賠償。我們預期終止租賃協議將不會對我們的經營業績造成重大不利影響。我們已修訂相關租賃協議，禁止租戶將四合院作商業用途。於最後實際可行日期，所有12套四合院單位的租戶已再無將四合院用作商業用途。於最後實際可行日期，我們並無就上述不合規情況接獲任何整改命令或被處以任何罰款。

#### *確保持續合規的內部監控措施*

我們已指派我們總部的商業物業管理部及法務部負責在簽署前審閱租賃協議，確保租賃協議訂明的物業用途符合有關土地使用權證的規定。總部的商業物業管理部亦負責管理租戶，以及定期檢查租戶的物業使用情況，並會要求任何不合規的租戶嚴格遵守相關土地使用權證的規定。我們認為有關措施充足有效。

我們認為以往不合規事件將不會對我們造成重大不利影響。除上述披露者外，我們獲中國法律顧問告知，截至最後實際可行日期，我們已在所有重大方面遵守中國有關監管我們業務的所有相關和適用法律和法規，並已取得經營業務所需的所有執照、許可證和證書。尤其是，我們截至最後實際可行日期概無因違反適用法律及法規被相關當局處以任何罰款或處罰。

### **防止未來不合規的措施**

我們已委任一名擁有豐富中國法律經驗的增補獨立非執行董事。董事認為該名增補董事將會提升董事會對法律及合規的認知，並作為法律及合規方面的監控措施。我們已設立內部監控委員會，由兩名擁有會計及法律專業知識的獨立非執行董事及一名執行董事組成，委員會每月舉行一次會議，以審閱及討論監管、合規及內部監控相關事宜的解決方案。內部監控委員會每季度均會向董事會報告。

我們審核委員會由三名獨立非執行董事組成，其亦將定期審閱內部監控政策及措施，以符合相關的會計、財務及上市規則的規定。於上市後，我們將於作出審慎周詳查詢後，在年報中披露審核委員會有關合規及內部監控相關事宜的主要意見。

我們總部的法務部負責監督本集團的一切法律、合規及內部監控事宜。設於總部的法務部有四名合資格中國律師，包括陳浩先生及龐軍先生，他們均為我們的內部法律顧問。陳浩先生及龐軍先生每季與審計中心主管多次召開會議，如有任何重大法律及合規事宜時，由審計中心主管向審核委員會匯報。

我們已經採納一系列內部監控守則、政策及指引(涵蓋(其中包括)營運及項目、現金管理、庫務管理及內部審計)，須經由總部法務部作定期檢討以便切合我們的需要。鑒於我們在中國不同區域經營業務，我們在各區域項目公司實施內部監控措施，而區域項目公司則直接向總部的法務部主管進行匯報。區域項目公司的總經理參照我們的內部監控守則、政策及指引對各區域項目公司的內部監控進行監督，並在發現任何重大內部監控事件時向總部的法務部主管報告。總部的法務部主管及相關區域總經理將評估有關事件及考慮實施適當的整改措施。總部的法務部主管每季向董事會匯報有關事件及整改措施的實施情況。我們擁有有效溝通渠道，據此，部門主管能夠識別潛在非合規風險，並向總部的法務部及時匯報檢測到的問題，致令我們能夠制定及推行整改措施。

我們將繼續向僱員提供強制性網上培訓課程，從而提升彼等對內部監控及合規重要性的認知。總部的法務部每月向董事會及高級管理層提供有關法律、法規、規則及行業政策的最新消息。我們已經及將繼續向董事及高級管理層適時提供度身訂造的培訓課程，涵蓋有關物業開發行業的中國法律及法規、上市規則、內部監控政策及程序以及一般風險管理技巧，以提升彼等對內部法律合規的認識，並改善彼等的風險管理技巧。



此外，我們已經委聘外部專業人士，以就有關中國及香港規則、法律及法規的任何事宜尋求專業意見。特別是，我們將繼續聘請一位中國法律顧問，以就我們對相關中國法律及法規的合規性進行審閱及提供意見，包括對可能影響我們在中國的業務經營及內部監控措施的有關法律及法規變動。我們已經委聘大有融資有限公司作為合規顧問，以就有關上市規則的事項向董事及管理團隊提供意見。我們將會委聘一名獨立內部監控顧問，於上市後審核本公司的內部監控系統，為期一年，以(i)進行內部監控措施的季度審閱及評估；及(ii)直接向總部的法務部匯報。我們會於上市後將內部監控顧問的一切重大調查結果(如有)於年度及中期報告中予以披露。

### 內部監控顧問的審閱

我們已委聘一家具信譽且於為廣泛客戶提供內部監控審閱服務方面擁有悠久及成功往績的會計師行出任內部監控顧問，對本集團若干實體(包括總部及主要營運附屬公司)多項業務進程的內部監控系統進行評估，藉以找出可以改善的地方。首論內部監控設計與實施審閱已於二零一三年五月根據既定測試範圍進行，內部監控顧問於當中發現及告知我們若干事宜，並向我們提供相關的推薦建議。內部監控顧問根據所測試樣本並無發現我們的庫務管理政策及措施有任何重大例外情況。內部監控顧問於二零一三年八月及二零一四年一月進行兩輪跟進審閱。於二零一三年八月進行的第一輪跟進審閱的目的為評估我們是否已落實內部監控顧問所推薦的內部監控措施，以及於首輪審閱中發現的缺失是否已獲修正。於二零一四年一月進行的第二輪跟進審閱的目的為評估於二零一三年五月及八月進行的審閱中尚未修正的缺失的修正措施是否已全部落實。內部監控顧問於對我們的內部監控系統進行跟進審閱時乃跟隨其程序及標準。根據跟進審閱的結果，我們顯示已修正內部監控顧問所發現的所有重大缺失，並採用及落實內部監控顧問所推薦的所有重大內部監控措施。內部監控顧問於第二輪跟進審閱中並無發現任何其他缺失。

此外，我們已委聘內部監控顧問，根據內部監控顧問與我們協定的程序就對業務過程加強內部監控政策及控制(「**加強政策及措施**」)進行評估。該等加強政策及措施乃與我們以往不合規事件有關，並且由我們於二零一三年十一月實施。有關審閱已於二零一四年一月完成。內部監控顧問就加強政策及措施履行下列審閱工作：

- 與負責主要程序的相關管理人員、職員及人員進行會面，並檢閱相關文件以了解加強政策及措施；
- 進行預排演練測試，以確認彼等了解相關政策及控制措施，及確定該等控制措施是否已依照本集團所述履行；
- 進行抽樣測試，以評估該等內部監控措施是否依照我們對經選定樣本制定的營運政策及程序所述並按照該等政策及程序執行；及
- 根據上述步驟進行的預排演練測試及抽樣測試結果而確定調查結果。

內部監控顧問進行的審閱工作的樣本規模如下：

監控次數	樣本規模
每日或一日多次 .....	5
每週、每月或每季 .....	2
每年 .....	1

根據二零一三年十一月七日至二零一四年一月十日期間可供參考的交易範例，內部監控顧問並無於已實施的加強政策及措施中發現任何重大例外情況。內部監控顧問於其在二零一三年八月及二零一四年一月進行的跟進審閱中發現，我們已根據內部監控顧問的推薦意見設立內部監控政策，並已落實若干內部監控措施(包括加強政策及措施)修正於審閱範圍內所發現的缺失。根據我們的矯正工作(包括內部監控顧問跟進審閱的結果)，並無發現我們的內部監控系統存在任何其他缺失(包括與我們以往不合規事件有關的業務程序缺失)，令我們的內部監控措施不足及失效，我們亦確認，所有被視為重大的內部監控缺失均已糾正及解決。基於以上所述，我們認為我們現時落實的內部監控措施屬足夠及有效。

## 保薦人的意見

於獨家保薦人進行盡職審查的過程中，並計及以下已獲董事確認的事宜後，獨家保薦人並無發現任何事宜，令其認為根據上市規則，我們的內部監控不足以預防於日後發生上述不合規事件，且獨家保薦人認為，董事共同擁有上市規則第3.08及3.09條所規定的經驗、資質及能力，管理我們的業務及遵守上市規則：

- 已考慮「— 以往不合規事件 — 以往不合規事件詳情」、「— 以往不合規事件 — 確保持續合規的內部監控措施」及「— 以往不合規事件 — 防止未來不合規的措施」各節所載各項以往不合規事件的原因及內部監控措施；
- 已審閱本集團編製的內部監控程序及本集團收集的有關證明文件；
- 已與高級管理層討論內部監控顧問就內部監控系統作出的調查結果及建議；
- 經了解「— 內部監控顧問的審閱」一節所披露者後，(i)本集團已根據內部監控顧問的推薦意見制定內部監控政策，並已實施多項內部監控措施，包括加強政策及措施，以糾正在審閱範疇內發現的缺失；(ii)內部監控系統並無其他足以導致內部監控措施變得不足或無效的缺失，包括在業務過程中與以往不合規事件有關的任何缺失；及(iii)本集團相信其已實行的內部監控措施已經足夠和有效；
- 培訓講座：(i)由本公司的香港法律顧問向董事及高級管理層提供有關香港上市公司董事及高級職員職責的培訓講座，重點講解上市規則的有關規定(包括持續責任、董事的交易限制及企業管治事宜)以及證券及期貨條例的有關規定(如內部交

易及市場失當行為)；及(ii)由本公司的中國法律顧問向董事、高級管理層以及本公司總部的其他主要人員及財務員工提供有關《貸款通則》的培訓講座；及

- 本公司已委聘合規顧問及法律顧問等外部專業人員，以就有關中國及香港規則、法律及法規的任何事宜尋求專業意見。

### 法律訴訟

作為中國物業開發商，我們在日常業務過程中可能會涉及法律或仲裁程序、爭議或索償。於往績記錄期間，我們曾因產品和服務質量或合同安排涉及與承包商、業務夥伴和合資企業夥伴的訴訟程序。截至最後實際可行日期，這些訴訟程序均已和解，或我們認為對我們的財務和營運狀況的影響不大。除本文所披露者外，據我們深知，並無針對本集團任何成員公司提出的其他重大訴訟或申索尚未了結或可能具威脅性。

---

## 與控股股東的關係

---

### 概覽

為準備上市，本公司於二零一二年七月十六日在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司，為本集團的控股公司及上市工具。緊隨全球發售完成後（假設超額配股權並未行使，且並不考慮根據首次公開發售前購股權計劃已經授出及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時將予發行的任何股份），通和（一家於英屬處女群島註冊成立並由張主席全資擁有的公司）將直接持有本公司全部已發行股本約84.238%權益。因此，通和及張主席均為本公司的控股股東。

### 控股股東的保留業務

#### 作為重組的一部份剔除非房地產相關業務

緊接重組開始前，張主席控制及管理本集團企業架構內多間從事非房地產相關業務的公司。該等公司包括澄海花園酒店有限公司、德通順利、汕頭三金、通和租賃、菲爾斯特、廊坊農業及國瑞商業管理（統稱為「除房地產開發外業務」）。除房地產開發外業務中，(1)澄海花園酒店有限公司主要從事酒店經營業務；(2)德通順利、汕頭三金及廊坊農業於轉讓除房地產開發外業務當時不曾從事任何實際業務活動；(3)通和租賃於轉讓除房地產開發外業務當時尚未開展任何實際業務，預期將主要從事融資租賃業務；(4)菲爾斯特的主要業務為提供商業管理服務；及(5)國瑞商業管理的主要業務為提供商業物業管理服務以及幼兒園等教育及社會福利業務。除房地產開發外業務概無根據中國法律及法規獲發牌照或許可證以進行物業開發業務。

為專注發展我們作為物業開發商的核心業務，我們已將除房地產開發外業務出售如下：(i)澄海花園酒店有限公司、德通順利、汕頭三金及廊坊農業出售予由張主席控制的金明五金；(ii)菲爾斯特出售予菲爾斯特另一現有股東北京菲爾斯特農業發展有限責任公司；(iii)通和租賃出售予由張主席的胞妹張幼惜女士控制的汕頭市惠通投資有限公司；及(iv)國瑞商業管理出售予我們的執行董事張瑾女士（張主席的女兒）。出售該等除房地產開發外業務已於二零一三年十一月十四日完成向工商管理總局登記。於上述出售事項後，我們的控股股東張主席保留澄海花園酒店有限公司、德通順利、汕頭三金及廊坊農業等除外業務。

通和於二零一二年七月四日在英屬處女群島註冊成立，截至最後實際可行日期，由張主席全資擁有。除持有本公司的股份外，通和並無從事任何其他業務活動。

#### 張主席的其他投資

除上述公司外，張主席亦控制以下公司：(1)汕頭市花園賓館管理有限公司，其主要從事酒店管理業務；及(2)金明五金，其為一家投資控股公司，並無任何實際業務營運。該等公司並無根據中國法律及法規獲發牌照或許可證以進行物業開發業務。

董事認為，前述由張主席保留的業務概無對本集團核心業務構成任何競爭或潛在競爭。此外，控股股東已以本集團為受益人訂立不競爭契據（定義見下文），據此，控股股東已承

---

## 與控股股東的關係

---

諾不會直接或間接以任何形式從事與本集團在中國及本集團經營業務所在的任何其他地方的核心業務直接或間接構成競爭或可能構成競爭的任何業務。董事認為我們將不會直接或間接面對來自張主席的競爭。有關不競爭契據的更多詳情，請參閱本招股章程本節下文「不競爭契據」分節。

各董事已確認，其概無於與本集團核心業務構成或可能構成直接或間接競爭的任何業務(本集團業務除外)中擁有權益。

### 不競爭契據

於二零一三年七月五日，張主席及通和(「不競爭契約承諾人」)以本公司(就其本身及代表本集團所有成員公司)為受益人訂立一項不競爭契據(「不競爭契據」)，據此，不競爭契約承諾人確認，彼等的保留業務概無對本集團核心業務構成競爭，並承諾其不會以任何方式直接或間接於中國及本集團經營業務所在的任何其他地方從事任何與本集團核心業務存在或可能存在直接或間接競爭的業務(「競爭業務」)。不競爭契約承諾人進一步承諾，如果彼等於不競爭契據年期內得悉任何直接或間接對本集團核心業務構成競爭或可能構成競爭的新商機，彼等須立即以書面形式通知我們，並促使按公平合理的條款及條件將有關商機優先提供予我們。不競爭契約承諾人不得將有關新商機提供予彼等各自的聯繫人。然而，上述承諾並不適用於有關於(其中包括)從事任何競爭業務的公司的投資或於該公司的單位或股份中的權益，前提為該投資或權益不得超過相關公司在外流通的附有投票權的股份的5%，且該投資或權益並無授予不競爭契約承諾人及／或其聯繫人(本集團除外)控制相關公司的董事會或管理層組成的任何權利，以及直接或間接參與管理該公司的任何權利。

不競爭契據將於上市日期生效，並將一直生效至(a)不競爭契約承諾人直接及／或間接(按綜合基準計算)持有本公司已發行股本不足30%，或不再被視為本公司控股股東當日；及(b)股份不再於聯交所上市當日，以較早發生者為準。

為提高透明度及避免潛在利益衝突，不競爭契據載有以下條文：

- 獨立非執行董事將最少每年對不競爭契約承諾人遵守不競爭契據的情況進行一次審閱；
- 不競爭契約承諾人已作出承諾，就獨立非執行董事對不競爭契據的執行情況進行年度審閱提供一切必要的資料；
- 我們將遵守上市規則的規定，在年報內或以公告形式向公眾人士披露獨立非執行董事對遵守及執行不競爭契據的情況所進行的審閱結果；及
- 各不競爭契約承諾人將按照企業管治報告的自願披露原則，在年報內就已遵守不競爭契據作出年度聲明。

---

## 與控股股東的關係

---

### 獨立於控股股東

經考慮下列因素後，我們相信於全球發售後，我們可以獨立於控股股東及其緊密聯繫人(定義見於二零一四年七月一日起生效的經修訂上市規則)(本公司及其附屬公司除外)進行業務：

#### 管理獨立性

我們的董事會由四名執行董事及四名獨立非執行董事組成。我們認為董事會將可獨立於控股股東運作，原因為：

- (i) 各董事知悉其作為本公司董事所承擔的受信責任，該責任要求(其中包括)其以符合本公司最佳利益的方式為本公司的利益行事，以及不允許其作為董事的職責與其個人利益之間存在任何衝突；
- (ii) 如果本公司與董事或彼等各自的緊密聯繫人(定義見於二零一四年七月一日起生效的經修訂上市規則)訂立的任何交易有任何潛在利益衝突，則擁有利益的董事須於本公司相關董事會會議上就該等交易放棄投票；
- (iii) 我們的董事會由八名董事組成，其中四名為獨立非執行董事，佔董事會成員三分之一以上。有關組成符合上市規則下的企業管治規定；及
- (iv) 除張主席在通和(一家並無實際業務的控股公司)擔任董事職務外，概無董事或高級管理層成員於受張主席控制的公司(本公司及其附屬公司除外)擔任任何行政及管理職務。我們的執行董事及高級管理層成員(包括張主席)將會把絕大部份時間投放於我們的業務及運營上，且將不會參與保留業務的日常管理。

#### 財務獨立性

本集團擁有獨立的財務系統並根據自身業務需要作出財務決策。我們認為本公司的財務獨立於控股股東及其各自的緊密聯繫人(定義見於二零一四年七月一日起生效的經修訂上市規則)，原因如下：

- (i) 所有應付及應收控股股東及控股股東所控制公司的款項(包括於獲取貸款時該等公司為我們利益所提供的任何擔保及彌償保證)，將會於上市前解除或全數結清；
- (ii) 我們擁有獨立的財務系統及財務團隊，負責我們本身的財務職能、現金收付及獨立取得第三方融資。我們亦擁有本身的內部監控及會計制度，以及會計及財務部門，所有財務及行政功能由及將由我們獨立進行，毋須控股股東的任何協助；及
- (iii) 我們有足夠的資本及銀行融資獨立經營業務，並有充足內部資源及強大的信貸組合支持我們的日常營運，並可獨立取得第三方融資。請參閱本招股章程「財務資料—流動資金及資金來源」一節。

---

## 與控股股東的關係

---

### 營運獨立性

本集團主要從事物業開發業務。我們擁有完整的業務營運模式，並有能力滿足市場需求，且能獨立經營。我們對我們的資產擁有完全的所有權，並可於業務經營中全權控制作出決策及執行過程。我們的業務獨立於控股股東、由其控制的實體及其各自的緊密聯繫人（定義見於二零一四年七月一日起生效的經修訂上市規則）（本集團除外）的業務。我們已持有經營業務所需的所有相關資格及牌照。我們擁有對業務營運而言屬重大的所有商標。我們亦擁有獨立的營運設施經營業務，並維持足夠的僱員、資金及設施經營業務。

本集團與控股股東間並無極大金額的交易。所有本集團的關聯方交易已於本招股章程附錄一所載會計師報告附註49內予以披露。我們已就一項土地租賃訂立一項獲豁免持續關連交易，以及就若干商業管理服務訂立兩項非豁免持續關連交易。請參閱本招股章程「關連交易」一節。

所有控股股東的保留業務並無直接或間接與本集團的核心業務構成競爭。我們可自行接觸客戶及供應商。我們已與不競爭契約承諾人訂立不競爭契據作為保護措施，據此，不競爭契約承諾人承諾不會直接或間接與我們競爭。

基於上述理由，董事認為，本集團乃獨立於控股股東營運。

---

## 關連交易

---

於全球發售完成後，我們與關連人士之間的若干交易將構成上市規則第14A章下的關連交易。為免除疑慮，本節所提及的上市規則乃指於二零一四年七月一日起生效的經修訂上市規則第十四A章。該等關連交易的詳情載於下文。

### 本集團的關連人士

本公司已與將於上市完成時成為本公司關連人士的實體訂立若干協議或交易，有關協議或交易將於上市完成時構成上市規則下本公司的持續關連交易。該等實體包括：

- (i) 汕頭市花園賓館管理有限公司(「汕頭花園賓館」)：汕頭花園賓館由張主席最終控制。因此，根據上市規則第14A.07(4)條，汕頭花園賓館為本公司的關連人士；及
- (ii) 國瑞商業管理：國瑞商業管理由張瑾女士及北京銀和國瑞商業投資有限公司分別擁有0.07%及99.93%權益。北京銀和國瑞商業投資有限公司為張瑾女士的聯繫人。張瑾女士為執行董事及張主席的女兒。因此，根據上市規則第14A.07(4)條，國瑞商業管理為本公司的關連人士。

### 獲豁免持續關連交易

#### 與汕頭花園賓館訂立的土地租賃協議

本公司附屬公司國瑞管理與汕頭花園賓館於二零一三年七月一日訂立土地租賃協議(「土地租賃協議」)，據此，國瑞管理將向汕頭花園賓館出租一塊交通用地。該地塊位於汕頭花園賓館營運的酒店及酒店停車場之間。汕頭花園賓館就該土地應付的年度租金將為人民幣30,000元，有關金額乃參考該土地於二零一二年十二月三十一日的賬面值及土地使用權的餘下年期計算的土地年度攤銷後釐定。董事認為，土地租賃協議乃根據一般商業條款訂立，屬公平合理。根據上市規則第14A章，鑒於所有適用的規模測試百分比率均低於0.1%，土地租賃協議下進行的交易屬於符合最低豁免水平的關連交易，因此獲豁免遵守上市規則第14A章下的申報、公告、年度審核及獨立股東批准規定。

獨立物業估值公司世邦魏理仕已確認上文所述租賃條款公平合理且土地租賃協議下的年度租金與租賃起始日該等物業附近的現行市價相一致。

### 非豁免持續關連交易

#### 與國瑞商業管理訂立的商業管理服務協議

##### 主要條款

國瑞商業管理的主要業務為提供商業物業管理服務以及幼兒園等教育及社會福利業務。



---

## 關連交易

---

於二零一三年六月一日前，國瑞商業管理一直以零代價向原北京國瑞及國瑞實業所擁有的若干物業提供商業物業管理服務。

為監管上述提供的服務，原北京國瑞及國瑞實業已各自於二零一三年五月三十日與國瑞商業管理訂立商業管理服務協議（「**原商業管理服務協議**」）。該兩份原商業管理服務協議的主要條款大致相同，概述如下：

- *原商業管理服務協議所覆蓋的物業*

國瑞商業管理將(i)就北京國瑞城的購物中心、寫字樓、公寓、四合院及零售地鋪，以及於北京國瑞中心完成後，就商業物業向原北京國瑞提供商業管理服務；及(ii)就北京富貴園的購物中心及零售地鋪（統稱「**相關物業**」）向國瑞實業提供商業管理服務；

- *將由國瑞商業管理提供的服務*

商業管理服務範圍包括（其中包括）編製及實施業務計劃；編製租賃計劃；進行業務定位設計及整體規劃；負責業主與承租人之間的協調工作，例如代表業主與承租人就租賃協議進行磋商、監督及管理承租人對物業的裝修以及向承租人收取逾期租金。

- *將收取的管理服務費*

原北京國瑞及國瑞實業須按月向國瑞商業管理支付管理服務費，費用相當於其自相關物業承租人收取的實際租金的12%。管理服務費的金額乃根據現行市價而釐定。

- *原商業管理服務協議的年期*

原商業管理服務協議的年期由二零一三年六月一日開始，並將於二零一六年五月三十一日到期，屆時可自動重續，惟有關重續須遵守相關法律、法規及上市規則。

於分立完成時，之前由原北京國瑞擁有的全部物業由北京國瑞繼承。因此，北京國瑞承擔及享有原北京國瑞於原商業管理服務協議下的所有義務及權利。

鑒於本集團與國瑞商業管理之間的長期合作關係及為了支持本集團的業務拓展，於二零一四年三月二十六日，北京國瑞及國瑞實業分別與國瑞商業管理簽訂了補充協議（「**補充協議**」，與原商業管理服務協議並稱為「**商業管理服務協議**」），以修訂原商業管理服務協議下的定價條款。根據補充協議，向國瑞商業管理支付的管理服務費率由本集團就相關物業租賃收取的實際租金的12%降至6%，並於二零一四年一月一日生效。原商業管理服務協議所有其他主要條款均保持不變。

## 關連交易

### 年度上限

於截至二零一三年十二月三十一日止三個年度各年，來自相關物業的過往實際年度租金收入分別約為人民幣180.20百萬元、人民幣195.44百萬元及人民幣229.57百萬元。考慮到：(i)預期相關物業租金水平上升；及(ii)預期可供出租面積增加，我們估計，於截至二零一五年十二月三十一日止兩個年度，來自相關物業的年度租金收入將約為人民幣266.30百萬元及人民幣338.20百萬元。根據原商業管理服務協議，本集團截至二零一三年十二月三十一日止七個月應付過往管理服務費用總額約為人民幣19.73百萬元。基於預期來自相關物業的租金收入及補充管理服務協議下的修正管理服務費率，截至二零一五年十二月三十一日止兩個年度的建議相關年度上限載列如下：

	十二月三十一日	
	二零一四年	二零一五年
	(人民幣百萬元)	
開支		
北京國瑞及國瑞實業應付的管理服務費 .....	15.98	20.29

### 上市規則的涵義

根據上市規則，土地租賃協議項下擬進行的交易將構成本公司的獲豁免持續關連交易。

於上市完成時，上文所述商業管理服務協議項下的交易將構成上市規則下本公司的非豁免持續關連交易。根據上市規則，按年率化計算，所有適用於商業管理服務協議項下擬進行的持續關連交易的規模測試百分比率均低於5%，但最高適用規模測試百分比率則高於0.1%。因此，根據上市規則，有關持續關連交易獲豁免遵守獨立股東批准規定，但須遵守申報、公告及年度審核的規定。

董事(包括獨立非執行董事)認為，於上市後繼續進行上述所有持續關連交易乃符合本公司及股東的整體利益。此外，由於(i)原北京國瑞及國瑞實業於往績記錄期間一直使用國瑞商業管理提供的商業管理服務；(ii)相比其他獨立服務供應商，國瑞商業管理對相關物業以及原北京國瑞及國瑞實業的商業需要較為熟悉；及(iii)將收取的管理服務費優於其他獨立服務供應商所收取的費用，故董事(包括獨立非執行董事)認為，商業管理服務協議項下擬進行的非豁免持續關連交易乃於一般及日常業務過程中，按一般商業條款訂立，乃屬公平合理，並符合本集團及股東的整體利益，並認為上文載列的建議年度上限就全體股東而言屬公平合理。

我們已就根據商業管理服務協議進行的非豁免持續關連交易向聯交所遞交申請，以豁免遵守上市規則下的公告規定，而聯交所亦已授出有關豁免。我們須就上述非豁免持續關連交易遵守規則第14A.68條訂明的申報規定，以及規則第14A.71條及第14A.72條訂明的年度審核規定。

---

## 關 連 交 易

---

### 獨家保薦人的確認

於進行審慎周詳的查詢後，考慮到本公司所提供的聲明及資料，獨家保薦人認為，本節所述本公司的非豁免持續關連交易乃於本公司的一般及日常業務過程中，按一般商業條款進行，乃屬公平合理及符合股東的整體利益，而上文所述的該等非豁免持續關連交易的建議年度上限(如適用)亦屬公平合理，且符合股東的整體利益。

## 董事及高級管理層

下表載列本公司董事會成員及高級管理層的若干資料：

姓名	加入本集團的日期	年齡	目前職位	職務及職責	獲委任為 本公司董事/ 高級管理層的日期
張章筭	一九九四年四月	57	主席兼執行董事 及總裁	總覽我們的戰略規劃、 發展運營和管理	二零一三年七月
葛偉光	二零零八年九月	49	執行董事兼副總裁	總覽我們的融資活動	二零一三年七月
阮文娟	二零零零年一月	35	執行董事兼副總裁	總覽我們的招標事務、 成本管理及財務管理	二零一三年七月
張瑾	二零零六年八月	30	執行董事兼副總裁	總覽我們的商業管理	二零一三年七月
聶梅生	二零一三年七月	73	獨立非執行董事	作為獨立董事	二零一三年七月
羅振邦	二零一三年七月	47	獨立非執行董事	作為獨立董事	二零一三年七月
賴思明	二零一三年七月	56	獨立非執行董事	作為獨立董事	二零一三年七月
陳靜茹	二零一四年六月	49	獨立非執行董事	作為獨立董事	二零一四年六月
戴傑	二零一一年十一月	45	副總裁	負責項目建設及管理	二零一三年七月
郝振河	二零零一年七月	59	副總裁	負責廊坊的整體管理	二零一三年七月
林耀泉	二零零四年八月	47	副總裁	負責汕頭的整體管理	二零一三年七月
林建飛	二零一二年十二月	47	副總裁	負責新物業開發	二零一三年七月
李斌	一九九七年七月	42	副總裁	負責北京的整體管理	二零一三年七月

## 董事及高級管理層

姓名	加入本集團的日期	年齡	目前職位	職務及職責	獲委任為 本公司董事/ 高級管理層的日期
董雪兒	一九九七年十月	36	財務總監	負責財務事務	二零一三年七月
田燕春	二零零五年四月	42	主席助理	負責投標及採購事務	二零一三年七月
陳浩	二零零四年八月	36	主席助理	負責法律合規及合同管理事務	二零一三年七月
閔雙	二零零四年三月	32	主席助理	負責主席辦公室事務及總裁辦公室事務	二零一三年七月
鄭瑾	二零一零年一月	31	董事會秘書	負責秘書事務	二零一三年七月

附註：執行董事阮文娟女士為張主席的配偶。執行董事張瑾女士為張主席的女兒。副總裁林耀泉先生為張主席的妹夫。除上文所披露者外，概無董事或高級管理層與任何其他董事或高級管理層擁有任何其他關係。

### 董事會

董事會目前由八名董事組成，包括四名執行董事及四名獨立非執行董事。董事會負責並有權對管理層及我們的業務經營行使一般權力。

### 執行董事

張章筭先生或張主席，57歲，本集團創辦人及控股股東之一，亦兼任本公司的執行董事及總裁，以及新北京國瑞的主席。張主席擁有逾10年的房地產開發、管理及運營經驗。彼於一九九四年四月創立本集團，其後一直領導本集團開發房地產項目。於成立本集團前，張主席曾於一九八零年至一九八七年在汕頭市物資局任職。張主席亦為中國人民政治協商會議北京市委員會委員、中國人民政治協商會議北京市東城區常務委員會委員、汕頭市全國人民代表大會代表、中華全國工商業聯合會房地產商會理事兼副會長及北京潮商會會長。他於一九六九年七月在汕頭高中畢業。除本招股章程所披露者外，張主席於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何上市公司的董事。

葛偉光先生，49歲，為本公司執行董事兼副總裁，並為新北京國瑞的董事。葛先生於二零零八年九月加入本集團，其後一直出任原北京國瑞的副總裁。於加入本集團前，其曾先後出任多個職位：於一九八四年八月至一九九零年六月出任西林鋼鐵公司大西林鐵礦（一家鋼鐵製造公司）的副科長，主要負責財務管理；於一九九零年六月至一九九二年六月出任黑龍江鋁箔廠（一家鋁加工公司）的副科長，主要負責財務管理；於一九九二年六月至

---

## 董事及高級管理層

---

一九九五年九月出任東方集團股份有限公司(一家於上海證券交易所上市的公司，股票代碼：600811，該公司從事多項業務，其中包括銀行及融資業務以及勘探及開採貴金屬資源業務)的總裁助理及副總會計師，負責公司會計及融資工作的全面管理；於一九九五年九月至二零零一年四月出任錦州港股份有限公司(一家於上海證券交易所上市的公司，A股股票代碼：600190，B股股票代碼：900952，該公司主要從事港口及運輸業務)的副總裁及財務總監，主要負責會計、投融資及上市事宜；於二零零一年四月至二零零二年十二月出任吉通通信網路股份有限公司(一家電信公司)的副總裁及財務總監，主要負責會計、投融資及上市事宜；以及於二零零二年十二月至二零零七年四月出任東方家園置業有限公司(一家建材貿易公司)的執行副總裁，主要負責協助總裁處理公司日常運作及管理事宜。葛先生於一九九一年十一月獲黑龍江省冶金工業廳頒發會計師資格。彼於一九八四年八月獲哈爾濱工業大學頒發工業財務及會計學士學位，並於一九九九年七月獲頒發管理科學及工程碩士學位。除本招股章程所披露者外，葛先生於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何上市公司的董事。

阮文娟女士，35歲，張主席的配偶，為本公司執行董事兼副總裁，並為新北京國瑞的董事。阮女士於二零零零年一月加入本集團，當時負責花園集團的財務管理工作。彼自二零零四年起曾先後擔任原北京國瑞財務經理及財務總監。於二零零六年八月，阮女士獲委任為原北京國瑞董事兼副總裁，主要負責本集團的成本管理及財務管理事宜。阮女士於二零零四年九月完成了清華大學房地產高級工商管理碩士項目。除本招股章程所披露者外，阮女士於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何上市公司的董事。

張瑾女士，30歲，張主席的女兒，為本公司執行董事兼副總裁，並為新北京國瑞的董事。張女士於二零零六年八月加入本集團，其後擔任原北京國瑞主席助理。自二零零八年八月起，張女士擔任原北京國瑞副總裁，主要負責我們商業物業管理及運營工作。彼亦擔任國瑞商業管理的執行董事及北京銀和國瑞商業投資有限公司的主席。張女士於二零零七年八月畢業於澳大利亞霍姆斯學院，主修工商管理專業。其亦於二零零七年五月於哈佛大學進修國際房地產高級領導課程、於二零零八年一月於香港大學進修全球化城市與地產運營商課程及於二零零八年四月於劍橋大學進修全球化企業家發展課程。張女士亦於二零零八年被CIHAF中國房地產主流媒體聯盟評為「中國房地產百傑」、於二零一零年被中購聯購物中心發展委員會評為「中國購物中心2010年度職業精英」、於二零一三年被中國商業地產行業發展論壇評為「中國商業地產影響力人物」。張女士亦擔任北京市東城區商業聯合會副會長、中國商業地產聯盟理事、中國國際中小企業聯合會副會長及中國人民政治協商會議北京市東城區委員會委員。除本招股章程所披露者外，張女士於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何上市公司的董事。

### 獨立非執行董事

聶梅生女士，73歲，為獨立非執行董事。聶女士於土木工程及建築技術方面擁有逾38年經驗。聶女士亦為中華全國工商業聯合會房地產商會的會長、中國太平洋經濟合作全國委員會第十二屆委員(自二零一二年二月起)及全國工商聯房地產商會榮譽會長。聶女士曾出任四家聯交所上市公司的獨立非執行董事，分別為自二零零三年十月起出任中新地產集團(控股)有限公司(股票代碼：563)的獨立非執行董事(任職至二零一零年七月辭任)、自二零零九年九月起出任寶龍地產控股有限公司(股票代碼：1238)的獨立非執行董事、自二零一二年十月起出任路勁基建有限公司(股票代碼：1098)的獨立非執行董事、自二零一二年十一月起出任新城發展控股有限公司(股票代碼：1030)的獨立非執行董事及自二零一三年十一月起出任廣澤地產有限公司(股票代碼：989)的獨立非執行董事。於一九九五年至二零零零年期間，彼曾出任建設部科技司司長及科學技術委員會副主任。自二零零四年至二零零八年，聶女士為全國工商聯執委會委員。於二零零六年十二月起至二零一一年十二月，聶女士為廣東省揭陽市人民政府的經濟顧問。於二零零七年三月，聶女士獲選為中國城鎮供水排水協會首屆委員會的副主席。於一九九零年十一月，聶女士獲中國市政工程西南設計院頒發教授級高級工程師資格。聶女士於一九六三年一月畢業於清華大學，主修土木工程系給水排水專業。除上文所披露者外，聶女士於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何其他上市公司的董事。

羅振邦先生，47歲，為獨立非執行董事。羅先生為立信會計師事務所(特殊普通合夥)的董事及高級合夥人。彼自二零零四年十二月起出任中國航天國際控股有限公司(一家於聯交所上市的公司，股票代碼：31)的獨立非執行董事、自二零一二年十一月起出任中國城市軌道交通科技控股有限公司(一家於聯交所上市的公司，股票代碼：8240)、自二零一三年六月起出任新疆金風科技股份有限公司(一家於聯交所及深圳證券交易所上市的公司，港股代碼：2208，深股代碼：002202)以及自二零一一年九月起出任神州數碼信息服務股份有限公司的獨立非執行董事。羅先生亦為東北證券股份有限公司內部審核成員。於二零零八年五月加入立信會計師事務所(特殊普通合夥)前，羅先生曾先後於多間會計師行工作，分別為寧夏會計師事務所、中洲會計師事務所、中天信會計師事務所及天華會計師事務所。彼亦於二零零一年一月至二零零二年十二月期間出任中國信達資產管理股份有限公司的監事，以及於二零零三年一月至二零零四年十二月期間出任中國長城資產管理公司的監事。彼亦於二零零一年至二零零四年出任寧夏中銀絨業股份有限公司(一家於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：982)的獨立董事、於二零零二年至二零零八年期間出任長徵火箭技術股份有限公司(一家於上海證券交易所上市的公司，股票代碼：600879)的獨立董事、於二零零二年至二零零五年期間出任寧夏東方鋁業股份有限公司(一家於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：962)的獨立董事、於二零零四年至二零零五年期間出任吳忠儀錶股份有限公司(一家於深圳證券交易所上市的公司，股票代碼：862)的獨立董事，以及於二零一零年至二零一一年出任中航重機股份有限公司(一家於上海證券交易所上市的公司，股票代碼：600765)的獨立董事。羅先生於一九九五年一月獲財政部授予執業會計師專業資格，並於一九九七年七月獲財政部及中國證監會授予證券及期貨行業執業會計師的專業資格。彼於一九九一年六月畢業於蘭州商學院，主修企業管理，並於二零零七年七月取得澳大利亞國立大學(Australia National University)企業管理與創新碩士學位。除本招股章程所披露者外，羅先生於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何上市公司的董事。

賴思明先生，56歲，為獨立非執行董事。賴先生分別於一九八三年六月及一九八四年八月成為英國皇家特許測量師學會會員及香港測量師學會會員。於一九九九年四月，賴先

## 董事及高級管理層

生成為香港測量師學會的資深會員。賴先生是一位專業測量師，在物業領域擁有豐富的經驗。於一九八零年九月至一九九四年二月以及一九九七年八月至二零零二年六月期間，賴先生任職於簡福飴測量行(於一九八零年稱為F.Y. Kan & Partners)，其為一家國際物業顧問公司，負責提供物業顧問服務。賴先生自一九九八年八月起擔任冠亞商業集團有限公司(一家於聯交所上市的公司，股票代碼：104)的獨立非執行董事。賴先生亦曾於二零零二年五月至二零零三年三月期間出任新銀集團有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：988)的獨立非執行董事。賴先生曾擔任香港測量師學會產業測量組的副主席，為期兩年(產業測量組理事會：二零零一年至二零零三年)。賴先生於二零零一年十一月獲香港中文大學頒發工商管理碩士學位。除本招股章程所披露者外，賴先生於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何上市公司的董事。

陳靜茹女士，49歲，為獨立非執行董事。陳女士為德恒律師事務所的全球合夥人。彼自二零一二年十一月起擔任東新電碳股份有限公司(前稱陽煤化工股份有限公司，一家在上海證券交易所上市的公司，股份代碼：600691)的獨立董事。陳女士自一九九三年起任職德恒律師事務所，在企業及證券方面擁有豐富經驗。陳女士於二零一一年五月至二零一四年一月期間擔任北京湘鄂情集團股份有限公司(一家在深圳證券交易所上市的公司，股份代碼：002306)的獨立董事。陳女士於一九九三年三月獲中華人民共和國司法部律師資格委員會授予專業律師資格。彼於一九八五年七月及一九九零年十二月獲南開大學頒發法律學士學位及碩士學位。除本招股章程所披露者外，陳女士於緊接本招股章程日期前三年內並無擔任任何上市公司的董事。

除本文所披露者外，經董事作出一切合理查詢後所深知及確信，概無有關委任董事的其他事宜及有關董事的資料須根據上市規則第13.51(2)條作出披露。

### 其他高級管理層

戴傑先生，45歲，為本公司副總裁。戴先生於二零一一年十一月加入本集團，其後先後擔任原北京國瑞海南區區域經理、集團運營與工程管理中心總監。戴先生於物業開發企業擁有逾十二年的開發、運營及工程管理經驗。加入本集團前，戴先生自二零零一年十二月至二零一零年六月擔任香港新世界中國地產有限公司北京公司工程總監，負責項目開發；自二零一零年七月至二零一一年十一月擔任北京新京潤房地產有限公司副總經理，負責項目開發。戴先生於二零零八年六月獲中國中鐵股份有限公司頒發工程師職稱。彼於一九九三年七月於北京工業大學取得工業與民用建築學士學位。

郝振河先生，59歲，為本公司副總裁及廊坊國瑞總經理。郝先生於二零零一年七月加入本集團，曾先後擔任原北京國瑞辦公室主管、策劃發展部主管、國瑞服務總經理及原北京國瑞副總裁。加入本集團之前，郝先生自一九七一年四月至二零零一年四月曾任職中共中央宣傳部幹部。郝先生於一九九二年七月獲中國記協新聞學院頒發新聞學大專文憑。

林耀泉先生，47歲，張主席的妹夫，為本公司副總裁，以及花園集團、汕頭國瑞、汕頭國華、汕頭周厝塢及汕頭建材的總經理。林先生於二零零四年八月加入本集團，並自二零



---

## 董事及高級管理層

---

零九年起擔任原北京國瑞副總裁及汕頭區區域經理。林先生亦自二零零四年起出任汕頭工業材料交易中心總經理及自二零一零年起出任汕頭市國宏建築有限公司總經理。加入本集團前，林先生曾自一九八九年四月至一九九三年五月期間擔任金明五金進出口部業務員，負責進出口部的日常運作；自一九九三年六月至一九九八年二月擔任汕頭金明發展公司進出口部經理，負責進出口部的日常運作；自一九九八年七月至二零零四年三月擔任潮州彩塘耀隆不銹鋼製品有限公司總經理，負責該公司的整體管理。林先生於汕頭高中畢業。

林建飛先生，47歲，為本公司副總裁。林先生於二零零五年四月加入本集團，自二零零五年四月至二零零七年四月擔任原北京國瑞主席助理和副總經理。於二零零七年四月至二零一二年十二月，林先生辭去本集團的工作，轉往汕頭經濟特區東城建設、開發及管理中心工作。於二零一二年十二月，林先生重返本集團，擔任原北京國瑞副總裁。加入本集團前，林先生曾於一九九八年七月至二零零五年五月於廣東省汕頭市城市規劃部門任職。林先生於一九八八年七月於中山大學取得城市規劃學士學位。

李斌先生，42歲，為本公司副總裁及北京國瑞主席。李先生於一九九七年七月加入本集團，曾先後任職花園集團採購經理、營銷經理及公關經理以及海南國瑞副總經理。彼自二零零二年於原北京國瑞任職，曾先後擔任主席秘書及主席助理。李先生還擔任北京市東城區工商聯前門分會副主席、北京市東城區青年聯合會常委、北京潮商會理事兼副秘書長。李先生於二零零六年七月完成北京國際商務學院工商管理課程。

董雪兒女士，36歲，為本公司財務總監。董女士於一九九七年十月加入本集團，曾於一九九七年十月至二零零三年一月期間擔任國瑞管理總賬會計，於二零零三年二月至二零零八年七月期間擔任原北京國瑞主管會計，並於二零零八年八月至二零一零年二月期間擔任瀋陽大東方財務總監。自二零一零年三月起，董女士擔任原北京國瑞的財務總監，負責包括(但不限於)資金管理、貸款管理、資產管理及會計核算等整體財務管理。董女士於二零零六年七月獲對外經濟貿易大學頒發會計專業大專文憑。

田燕春女士，42歲，為本公司主席助理。田女士於二零零五年四月加入本集團，其後先後擔任原北京國瑞財務經理、財務總監、審計中心總監，以及招標採購中心總監，負責招標與採購事宜。加入本集團前，彼於一九九八年九月至二零零四年九月期間於北京萬科企業有限公司(一家房地產開發公司)擔任造價工程師，負責成本管理。田女士於二零零五年十月獲北京市人事局認證為註冊造價工程師。田女士於一九九四年七月於中國人民解放軍理工大學工程兵工程學院人防工程專業取得學士學位。

陳浩先生，36歲，為本公司主席助理。陳先生於二零零四年九月加入本集團，其後一直擔任原北京國瑞主席助理兼法律總監，負責法律合規及合同管理事宜。加入本集團前，

---

## 董事及高級管理層

---

陳先生自二零零一年七月至二零零四年九月期間於萬科企業股份有限公司(一家房地產開發公司)出任經理，負責法律合規及業務發展事宜。於二零零一年四月，陳先生獲中華人民共和國司法部授予中國律師資格。陳先生於一九九九年七月獲四川大學頒發水利水電建築工程學士學位，並於二零零一年七月於北京大學取得知識產權法第二學士學位。

閔雙先生，32歲，為本公司主席助理。閔先生於二零零四年三月加入本集團，其後曾先後擔任本集團多個職位，分別於二零零四年三月至二零零五年二月擔任國瑞實業安保主管；於二零零五年二月至二零零九年九月擔任國瑞服務副總經理；於二零零九年九月至二零一二年三月，擔任國瑞商業管理副總經理；及於二零一二年三月至今擔任原北京國瑞主席助理及總裁辦公室主管。閔先生於二零一一年六月獲北京市住房和城鄉建設委員會頒發《物業管理師資格證書》。閔先生目前於西安電子科技大學網絡與持續教育學院攻讀工商管理大專文憑。

鄭瑾女士，31歲，為本公司董事會秘書兼聯席公司秘書。鄭女士於二零一零年一月加入本集團，並分別自二零一零年十月起及二零一三年二月起擔任原北京國瑞資金與財務管理中心副總裁及運營與工程管理中心副總裁。加入本集團前，鄭女士自二零零七年七月至二零一零年一月於畢馬威華振會計師事務所(特殊普通合伙)擔任助理經理，負責審計工作。鄭女士於二零零九年八月獲中國註冊會計師協會授予註冊會計師資格。鄭女士於二零零四年七月獲中央財經大學頒發工程管理學士學位，並於二零零七年六月獲中央財經大學頒發金融碩士學位。

於緊接本招股章程日期前三年內我們的任何高級管理層並無擔任任何上市公司的董事。

### 聯席公司秘書

鄭瑾女士，31歲，為本公司聯席公司秘書。鄭女士的履歷請參閱本節「其他高級管理層」分節。

鄺燕萍女士，58歲，為本公司聯席公司秘書。鄺女士為專業企業服務公司信永方圓企業服務集團有限公司的副總裁，該公司專門為上市公司提供秘書及合規服務。鄺女士獲香港理工大學頒發會計學士學位，並為香港特許秘書工會及英國特許秘書及行政人員學會資深會員。鄺女士擁有為多家私營及上市公司提供公司秘書及合規服務的豐富經驗。鄺女士現為成都普天電纜股份有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：1202)及慧聰網有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：8292)的指名公司秘書，以及中國天瑞集團水泥有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：1252)、IGG Inc(聯交所上市公司，股票代碼：8002)、恒實礦業投資有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：1370)、秦皇島港股份有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：3369)、中國北車股份有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：6199)及中原證券股份有限公司(聯交所上市公司，股票代碼：1375)的聯席公司秘書。

### 董事委員會

#### 審核委員會

我們於二零一四年六月五日成立審核委員會，並已根據上市規則第3.21條及上市規則附錄十四所載企業管治守則C.3段以書面制定其職權範圍。審核委員會由三名獨立非執行董事組成，分別為羅振邦先生、聶梅生女士及賴思明先生。審核委員會的主席為羅振邦先生。審核委員會的主要職責為協助董事會就本集團財務申報程序、內部監控及風險管理系統的成效提供獨立意見，監督審核過程及履行董事會指派的其他職務及責任。

#### 提名委員會

我們於二零一四年六月五日成立提名委員會，並已根據上市規則附錄十四所載企業管治守則第A.4段以書面制定其職權範圍。提名委員會由三名董事組成，分別為張主席、聶梅生女士及賴思明先生。提名委員會的主席為張主席。提名委員會的主要職責為(其中包括)檢討董事會的架構、人數及組成、評估獨立非執行董事的獨立性，並就委任及重新委任董事向董事會提供建議。

#### 薪酬委員會

我們於二零一四年六月五日成立薪酬委員會，並已根據上市規則附錄十四所載企業管治守則第B.1段以書面制定其職權範圍。薪酬委員會由三名董事組成，分別為賴思明先生、阮文娟女士及羅振邦先生。薪酬委員會的主席為賴思明先生。薪酬委員會的主要職責為(其中包括)就全體董事及高級管理層成員的薪酬政策及架構以及設立正規透明的程序制定薪酬政策，向董事會提供建議。

#### 內部監控委員會

我們於二零一四年六月五日設立內部監控委員會。內部監控委員會由兩名獨立非執行董事即陳靜茹女士、羅振邦先生及一名執行董事即阮文娟女士組成。內部監控委員會由陳靜茹女士主持。內部監控委員會的主要職務包括審閱及討論監管、合規及內部監控相關事宜的解決方案，並每季向董事會匯報。

### 董事及高級管理層酬金

我們的執行董事及高級管理層以僱員身份收取以薪金、紅利、其他津貼及實物福利形式發放的薪酬，其中包括我們根據相關司法權區的法律以彼等的僱員身份向退休金計劃作出的供款。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度，向本公司董事及高級管理層支付的薪酬總額分別約為人民幣15.48百萬元、人民幣16.83百萬元及人民幣

---

## 董事及高級管理層

---

19.12百萬元。有關我們向董事及高級管理層支付的薪酬詳情，請參見本招股章程附錄一「會計師報告」的附註11及附註49(F)。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度，本公司就本公司董事退休金作出的供款分別約為人民幣0.06百萬元、人民幣0.07百萬元及人民幣0.13百萬元。

於往績記錄期間，本集團並無向董事支付任何薪酬，作為吸引彼等加盟或加入本集團時的獎勵或離職補償。於往績記錄期間，概無董事放棄或同意放棄任何薪酬。

根據於本招股章程日期仍然生效的安排，我們估計截至二零一四年十二月三十一日止財政年度向董事支付及授出的薪酬及實物利益(不包括應付予董事的任何酌情花紅)總額約為人民幣7.5百萬元。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度各年，五名最高薪酬的人士均為本公司的董事。

### 僱員獎勵計劃

我們採用股份獎勵計劃、首次公開發售前購股權計劃及首次公開發售後購股權計劃，以根據各項計劃當中所載的條款及條件為僱員(包括董事及高級管理層人員)提供福利。僱員獎勵計劃的主要條款概列於本招股章程附錄八「法定及一般資料」一節內。

### 偏離守則規定的地方

張主席是董事會主席兼本公司總裁。由同一人擔任主席兼總裁偏離上市規則附錄十四中的企業管治守則。自本集團成立以來，張主席一直負責監督我們的戰略規劃、發展、運營和管理。本公司認為賦予張主席以主席兼總裁之雙重角色有利於本集團的業務運營且不會對本集團的管理造成不利影響。

### 合規顧問

我們已根據上市規則第3A.19條委聘大有融資有限公司出任合規顧問。根據上市規則第3A.23條，合規顧問將就以下情況向我們提供意見：

- 刊發任何監管公告、通函或財務報告前；
- 擬進行的交易可能為須予公佈或關連交易，包括股份發行及股份購回；
- 我們擬以與本招股章程所述不同的方式動用全球發售所得款項，或我們的業務活動、發展或業績與本招股章程所載任何預測、預計或其他資料有所偏差；及
- 聯交所就我們股份價格或交投量的不尋常波動向我們查詢。

委任期自上市日期起至我們就上市日期後首個完整財政年度的財務業績發出年度報告當日止，並可由雙方協議延長委任期。

## 主要股東

### 主要股東

下列人士將於全球發售(假設超額配股權未獲行使，且不計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使時將予發行的任何股份)完成後，於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文規定須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利在任何情況下於本集團任何其他成員公司的股東大會投票的任何類別股本面值10%或以上的權益：

股東姓名或名稱	權益性質	股份數目	於本公司的概約持股百分比
張主席 <sup>(附註)</sup> .....	受控制公司的權益	3,716,382,300	84.238%
通和 .....	實益擁有	3,716,382,300	84.238%

附註： 通和由張主席全資擁有。因此，張主席透過通和間接擁有通和所持的股份權益。另外，由於本公司執行董事阮文娟女士乃張主席的配偶，故根據證券及期貨條例，阮文娟女士亦被視為擁有通和所持的股份權益。

除本招股章程披露者外，本公司董事概不知悉有任何人士將於上市後於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文規定須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利在任何情況下於本公司的股東大會投票的任何類別股本面值10%或以上的權益。

---

# 基石投資者

---

## 基礎配售

我們已與三名基石投資者(「**基石投資者**」)訂立協議，彼等同意按發售價認購價值合共約717百萬港元的股份(統稱「**基礎配售**」)。假設發售價為2.57港元(即本招股章程所載指示發售價範圍的中位數)，則基石投資者認購的股份總數約為278,988,000股(下調至最接近的完整買賣單位)，相當於全球發售完成後發行在外股份約6.32%及發售股份的42.16%(於各情況下均假設並無行使超額配股權)。北京第五建築工程(定義見下文)及Best Class(定義見下文)及彼等的最終實益擁有人各自為與我們概無關連的獨立第三方，且彼等於上市後不會成為本公司的主要股東。中國生物製藥(定義見下文)為與我們概無關連的獨立第三方，且於上市後將不會成為我們的主要股東。各基石投資者並非其他基石投資者的關連人士。將分配予基石投資者的發售股份實際數目詳情，將在本公司約於二零一四年七月四日刊發之分配結果公告中披露。

基礎配售屬於全球發售的一部份。除根據相關基石投資協議外，基石投資者不會認購全球發售的任何發售股份。基石投資者將認購的發售股份與已發行繳足股份全面享有同等地位，並會計入本公司的公眾持股量。全球發售完成後，各基石投資者均不會於本公司擁有董事會代表，亦不會成為我們的主要股東。

倘按本招股章程「全球發售的架構—香港公開發售」一節所述香港公開發售出現超額認購，因而重新分配國際發售與香港公開發售的發售股份，則聯席賬簿管理人及本公司亦有權於必要時按比例減少供基石投資者購買的發售股份數目。

## 基石投資者

下文載列我們各基石投資者的簡介：

### 北京市第五建築工程

北京市第五建築工程集團有限公司(「**北京市第五建築工程**」)同意按發售價認購數目相當於人民幣200百萬元(相當於約252百萬港元)(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)的股份(下調至最接近的完整買賣單位)。假設發售價中位數為2.57港元，北京市第五建築工程將認購98,054,000股股份，相當於約(i)全球發售完成後已發行及發行在外股份的2.22%及(ii)發售股份總數的14.82%(於各情況下均假設並無行使超額配股權)。

北京市第五建築工程於一九五三年三月在中國成立。於最後實際可行日期，北京市第五建築工程由北京建工集團有限責任公司、北京瑞璟科技投資有限公司及武威分別擁有47%、51%及2%權益。公司的註冊資本為人民幣200百萬元。該名基石投資者為中國500大建築企業之一。其目前的業務架構分為四個分部，分別為建築、房地產開發、環境保護及木材加工。

### 中國生物製藥

中國生物製藥有限公司(「**中國生物製藥**」)同意按發售價認購數目相當於40百萬美元(相當於約310百萬港元)(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)的股份(下調至最

---

## 基石投資者

---

接近的完整買賣單位)。假設發售價中位數為2.57港元，中國生物製藥將認購120,622,000股股份，相當於約(i)全球發售完成後已發行及發行在外股份的2.73%及(ii)發售股份總數的18.23% (於各情況下均假設並無行使超額配股權)。

中國生物製藥為一家於開曼群島註冊成立的有限公司，其股份於聯交所上市(股份代碼：01177)。中國生物製藥(連同其附屬公司)為一家綜合藥品企業。該公司利用先進中成藥技術研究、開發、生產及營銷多種增強健康的現代中成藥及化學藥品。

### Best Class

Best Class Industrial Limited (「Best Class」)同意按發售價認購數目相當於20百萬美元(相當於約155百萬港元)(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)的股份。假設發售價中位數為2.57港元，Best Class將認購60,311,000股股份，相當於約(i)全球發售完成後已發行及發行在外股份的1.37%及(ii)發售股份總數的9.11% (於各情況下均假設並無行使額配股權)。

Best Class為一家於英屬處女群島註冊成立的公司，由Chia Fai女士及Belinda Yung Wah Tse女士分別擁有50%及50%權益。Best Class主要從事國際性業務。Chia Fai女士為Tse Ping先生(彼擁有中國生物製藥(本公司另一名基石投資者)16.4%股本權益)的胞妹，而Belinda Yung Wah Tse女士則為Tse Ping先生的女兒。

### 先決條件

各基石投資者的認購責任須待(其中包括)以下先決條件達成後方可作實：

- (1) 香港承銷協議及國際承銷協議已予訂立，且已在不遲於該等協議指定的日期及時間(按照其各自的原有條款或其後由該等協議訂約方通過協定而免除或修改的條款)成為生效及無條件；
- (2) 上市委員會已批准和許可股份上市及買賣，且並無撤回該等批准或許可；及
- (3) 香港承銷協議及國際承銷協議均未予終止。

### 基石投資者的出售限制

北京市第五建築工程已同意在未獲本公司及獨家全球協調人事先書面同意前，於上市日期後十二(12)個月期間內任何時間均不會直接或間接出售(定義見相關基石投資協議)其根據相關基石投資協議所認購的任何股份。中國生物製藥及Best Class已同意在未獲本公司及獨家全球協調人事先書面同意前，於上市日期後六(6)個月期間內任何時間均不會直接或間接出售(定義見相關基石投資協議)其根據相關基石投資協議所認購的任何股份。在若干有限的情況下，各基石投資者可轉讓所認購的股份，例如將股份轉讓予該基石投資者的全資附屬公司，前提條件是(其中包括)該全資附屬公司同意遵守對基石投資者施加的出售限制。

## 股 本

下表載列緊隨全球發售完成前後本公司的已發行及將發行的繳足或入賬列為繳足的法定及已發行股本：

### 法定股本

	股份面值
	(港元)
10,000,000,000股 股份 .....	0.001

*假設超額配股權未獲行使，緊隨全球發售完成後已發行及將發行的繳足或入賬列為繳足的股份：*

	港元	佔已發行股本的 概約百分比(%)
3,750,000,000股 於本招股章程日期的已發行股份.....	3,750,000	85.00
661,780,000股 將根據全球發售發行的股份.....	661,780	15.00
4,411,780,000股 總計 .....	4,411,780	100.00

*假設超額配股權獲悉數行使，緊隨全球發售完成後已發行及將發行的繳足或入賬列為繳足的股份：*

	港元	佔已發行股本的 概約百分比(%)
3,750,000,000股 於本招股章程日期的已發行股份.....	3,750,000	83.13
761,047,000股 將根據全球發售發行的股份.....	761,047	16.87
4,511,047,000股 總計 .....	4,511,047	100.00

### 假設

上表假設全球發售將成為無條件且將會根據有關條款及條件完成。有關股份數目並不包括(a)因行使首次公開發售前購股權計劃及首次公開發售後購股權計劃已授出或將授出的購股權而發行的股份；(b)根據授予董事的一般授權而可能配發及發行的股份(請參閱本節「一發行股份的一般授權」分節)；(c)根據授予董事購回股份的一般授權購回的股份(請參閱本節「一購回股份的一般授權」分節)。

### 首次公開發售前購股權計劃及首次公開發售後購股權計劃

本公司已有條件採用首次公開發售前購股權計劃，並採納首次公開發售後購股權計劃。根據首次公開發售前購股權計劃，若干人士已於上市日期前獲授股份。首次公開發售前購股權計劃及首次公開發售後購股權計劃的主要條款載列於本招股章程附錄八「法定及一般資料」一節。



## 地位

發售股份為本公司股本中的普通股，在所有方面與上表所載的已發行及將發行股份享有同等地位，並將合資格享有在本招股章程日期後所宣派、作出或派付的一切股息或其他分派。

## 發行股份的一般授權

在滿足本招股章程「全球發售的架構」一節中所列條件的情況下，董事獲授予一般無條件授權，以配發、發行及處置總面值不超過以下兩者總和的股份（不包括根據或由於全球發售、供股或首次公開發售前購股權計劃或首次公開發售後購股權計劃下的任何認購權獲行使或任何以股代息計劃或類似安排，或對購股權或認股權證或本公司股東授出的特別授權認購股份的權利作出任何調整所發行的股份）：

1. 緊隨全球發售完成後本公司已發行股本（不計及超額配股權獲行使以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權，而可能發行的任何股份）總面值的20%；及
2. 本公司根據下文「一 購回股份的一般授權」分節所述授權所購回的本公司任何股本的總面值（如有）。

此項授權將於下列時間（以最早者為準）屆滿：

- 本公司下屆股東周年大會結束時；
- 章程細則或開曼群島任何其他適用法例規定本公司須召開下屆股東周年大會的期限屆滿時；或
- 本公司股東於股東大會上通過普通決議案撤銷、修訂或重續該項授權時。

有關此項一般授權的其他詳情，請參閱本招股章程附錄八「法定及一般資料 — A.有關本公司的其他資料 — 4 股東於二零一四年六月五日通過的書面決議案」一節。

## 購回股份的一般授權

在滿足本招股章程「全球發售的架構」一節所列條件的情況下，董事獲授予一般無條件授權，以行使本公司一切權力，購回總面值超過緊隨全球發售完成後本公司已發行及將發行股本（不計及超額配股權獲行使以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲，而可能發行的任何股份）總面值10%的股份（於聯交所或任何其他證券交易所上市的股份以及就此獲證監會及聯交所認可的股份）。

有關授權僅限於根據所有適用法例及／或上市規則的規定在聯交所或任何其他股份上

---

## 股 本

---

市買賣(並就此獲證監會及聯交所確認)的認可交易所進行購回。有關上市規則的概要載於本招股章程附錄八「法定及一般資料 — B. 本公司購回本身股份」一節。

購回授權將於下列時間(以最早者為準)屆滿：

- 本公司下屆股東周年大會結束時；
- 章程細則或開曼群島任何其他適用法例規定本公司須召開下屆股東周年大會的期限屆滿時；或
- 本公司股東於股東大會上通過普通決議案撤銷、修訂或重續該項授權時。

有關一般授權的其他資料，請參閱本招股章程附錄八「法定及一般資料 — A. 有關本公司的其他資料 — 4 股東於二零一四年六月五日通過的書面決議案」一節。

### 一般資料

有關需召開股東大會之情形的詳細資料，請參閱本招股章程附錄七「本公司章程大綱及細則及開曼群島公司法概要 — 2.10 會議通告及議程」一書。

## 財務資料

下列有關我們財務狀況及經營業績的討論應與於及截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度的經審核綜合財務報表、本招股章程附錄一「會計師報告」所載相關附註一併閱讀。我們的綜合財務報表乃按照國際財務報告準則編製，國際財務報告準則在重大方面可能與其他司法權區的一般公認會計準則有所不同。

以下討論及分析所載的前瞻性陳述涉及風險及不確定因素。然而，因存在諸多因素，包括本招股章程「風險因素」一節所列因素，我們的實際業績及所選事件的時間可能與前瞻性陳述中的預測有重大差異。

### 概覽

我們是一家高速成長的住宅物業開發商，並兼營商業物業業務。我們主要經營中國的住宅項目以及大型多用途綜合體項目。同時我們還有選擇性地保留大量自主開發且具有戰略價值的優質商業物業的所有權，作為我們持續穩定的租金收入來源。此外，我們承建一級土地開發項目，以取得潛在的物業開發土地儲備供應。於往績記錄期間，我們錄得快速的盈利增長。根據第一太平戴維斯報告，以竣工建築面積及開發中建築面積計算，截至二零一四年三月三十一日，我們是北京市二環內第二大物業開發商，並且為北京市第45大物業開發商。

我們經營四個業務分部：物業開發、一級土地建設及開發服務、物業投資以及物業管理和相關服務。以下是我們目前業務分部財務表現的簡要概述：

- 物業開發：我們專注於開發住宅項目以及大型多用途綜合體項目（通常包括住宅物業及各種商業物業的組合）。
- 一級土地建設及開發服務：我們進行一級土地開發項目，以為物業開發取得可能提供的土地儲備。
- 物業投資：我們有選擇性地保留大量自主開發且具有戰略價值的優質商業物業的所有權，以產生持續穩定的租金收入。
- 物業管理和相關服務：作為一項輔助業務，我們為我們所開發物業的業主提供物業管理服務，以提升我們的品牌和聲譽。

近年來，我們業務增長顯著。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的收入分別為人民幣1,753.4百萬元、人民幣4,276.0百萬元及人民幣6,835.4百萬元，複合年增長率為97.4%，而我們的年度溢利及綜合收益總額則分別為人民幣744.4百萬元、人民幣1,273.2百萬元及人民幣2,770.2百萬元，複合年增長率為92.9%。此外，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的已簽約銷售額分別為人民幣1,946.8百萬元、人民幣3,283.4百萬元及人民幣5,057.1百萬元。有關已訂約銷售額的詳情，請參閱「業務—我們的業務—有關我們項目的概要資料—已簽約銷售額」。

作為重組的一部份，我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務，並於同日收取有關出售的所得款項總額。有關交易的詳情，請參閱本招股章程「歷史及重組」一

## 財務資料

節。因此，重慶及石家莊業務的經營業績由二零一三年一月一日起不再計入我們的綜合經營業績，而重慶及石家莊業務的資產及負債亦由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的資產及負債總額。於最後實際可行日期，我們於重慶及石家莊並無任何物業開發項目或土地儲備。下表載列我們於及截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務的主要數據：

	截至十二月三十一日止年度			
	二零一一年		二零一二年	
	(人民幣 百萬元)	(百分比)	(人民幣 百萬元)	(百分比)
<b>收入</b>				
除重慶及石家莊外業務	1,152.3	65.7	1,921.1	44.9
重慶及石家莊業務	601.1	34.3	2,354.9	55.1
<b>總計</b>	<b>1,753.4</b>	<b>100.0</b>	<b>4,276.0</b>	<b>100.0</b>
<b>除重慶及石家莊外業務*</b>				
毛利	604.1	75.7	546.0	34.7
溢利淨額	698.9	93.9	738.3	58.0
<b>重慶及石家莊業務(匯總)</b>				
毛利	194.1	24.3	1,029.5	65.3
溢利淨額	45.5	6.1	534.9	42.0

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於我們集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

	於十二月三十一日			
	二零一一年		二零一二年	
	(人民幣 百萬元)	(百分比)	(人民幣 百萬元)	(百分比)
<b>除重慶及石家莊外業務*</b>				
資產	14,435.1	71.2	18,792.6	100.0
負債	10,345.1	65.9	13,107.1	100.0
<b>重慶及石家莊業務(匯總)</b>				
資產	5,849.7	28.8	—	—
負債	5,344.9	34.1	—	—

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於我們集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

### 呈列基準

根據我們的重組(詳述於本招股章程「歷史及重組」及附錄八「法定及一般資料」章節)，本公司已於二零一三年六月二十九日成為本集團現時旗下附屬公司的控股公司。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度的綜合損益及其他綜合收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表，乃假設現有集團架構於有關期間，或自其各自設立／成立日期以來(以較短者為準)已一直存在，並根據張主席擁有的各附屬公司的股本權益而編製。除國瑞管理外，該等由張主席擁有的個別附屬公司自二零一二年七月受共同控制之日起，其經營業績、股本變動及現金流量均已納入有關報表。於二零一一年、

二零一二年及二零一三年十二月三十一日的綜合財務狀況表呈列本集團目前旗下附屬公司於有關日期的資產及負債，乃假設現有集團架構於有關日期已一直存在，並根據張主席擁有的個別附屬公司各自的股本權益而編製。

所有集團內公司間的重大交易及結餘已於綜合賬目時抵銷。

### 影響我們經營業績及財務狀況的重要因素

我們的業務、經營業績及財務狀況受到一系列因素的影響，其中多數因素不受我們控制，包括下述因素。

#### 中國的宏觀經濟及中國房地產行業的監管措施

於往績記錄期間，我們的絕大部份收入均來自與中國住宅及商業物業市場有關的營運。中國住宅及商業物業市場狀況會受到中國與物業開發有關的政府政策及法規的顯著影響。例如，我們的業務及經營業績可能會受到中國政府有關物業開發的政策及法規的影響，包括那些(i)增加財產轉讓稅及物業稅；(ii)提高住房按揭的首付款比例；(iii)收緊信貸融資及按揭貸款及(iv)限制投資多套房產及外省住宅物業的法律法規。

中國政府不時根據宏觀經濟狀況調整物業市場法規以實現政策目標，如防止物業市場過熱或在經濟蕭條期間及其後刺激物業市場。在二零零八年爆發全球金融危機前，中國政府採納多項限制二套房按揭的措施。根據該等措施，若現有業主購買其他住宅物業，其按揭貸款所需的最低首付款上調至30%，而該等按揭貸款的最低利率按人民銀行基準利率的1.1倍計算。全球金融危機令全球資本及信貸市場衰退，並導致中國物業市場的成交量及購買價增速放緩。為應對全球金融危機，中國政府於二零零八年十一月採納一項為期兩年的人民幣4萬億元救市措施及其他措施，例如人民銀行下調住宅物業買家的貸款利率。由於經濟刺激措施以及物業行業取消若干緊縮措施，物業市場於二零零九年及二零一零年開始改善。於二零一零年底及二零一一年，多個行政機構採取一系列措施，旨在遏制投機以及控制中國物業市場的發展速度。於二零一二年上半年，中國物業市場的成交量保持在較低水平，而存量水平則保持在高位。由於中國政府在二零一二年間並未進一步採取重大緊縮政策或措施，中國物業市場於二零一二年下半年及二零一三年開始出現緩慢回暖跡象。我們會根據不斷變化的市況不時調整營銷及定價戰略。物業市場表現及我們的業務將持續受到眾多宏觀經濟因素(包括中國經濟增長、利率、人民幣匯率以及中國政治、經濟及監管環境)的影響。

#### 收購適合未來開發用地的能力

我們的持續增長在很大程度上取決於我們以可取得合理回報的價格獲得優質土地的能力。我們的土地儲備足夠未來四至五年開發之用。由於中國經濟持續增長以及商業及住宅物業需求保持相對強勁，我們預期在我們經營所在城市的開發商之間對收購適合物業開發的土地儲備的競爭將日趨激烈。此外，採用公開招標、拍賣及掛牌出讓的方式出讓國有土地使用權亦可能加劇土地收購及開發成本的競爭。

### 我們的物業產品組合

我們以中、高階層客戶的偏好與需求為側重點，提供多種類型的住宅物業。我們的住宅物業包括中高層住宅、聯排住宅、多層花園洋房、獨棟住宅及四合院。此外，我們亦開發商業物業，主要包括零售商舖、購物中心、寫字樓、酒店、專業市場及SOHO公寓。我們的物業開發項目包括住宅項目以及集住宅物業和多種商業物業為一體的大型多用途綜合項目。此外，我們除了在北京擴張業務外，亦已成功將業務擴張至中國其他經選定的高增長城市，包括海南省的海口及萬寧、珠江三角洲地區的汕頭及佛山、遼寧省的瀋陽、河南省的鄭州、河北省的廊坊及陝西省的西安。我們所開發物業的價格及毛利受若干因素所影響，包括物業類型、特點及位置。因此，取決於以上因素，我們的經營業績及經營活動所得的現金流量在不同期間可能會有所不同。此外，我們的經營業績及經營活動所得的現金流量亦會由於我們出售物業時的當前市況而有所不同。我們的投資物業產生的現金流量視乎當地租金水平及投資物業類型而定，而當地租金水平取決於當地的供求狀況。

### 物業開發的時間

由於土地收購及建設以及土地供應需要龐大資金，使得一定期間內，我們能夠開發的物業項目有限。而且，物業項目開發可能耗時多月甚至數年，方可開始預售或竣工及交付。我們於物業項目竣工、出售及交付給客戶前不會確認收入。因此，我們於特定期間確認的銷售物業收入亦很大程度上取決於我們項目的竣工及交付時間。工程延誤、監管批准及其他程序可能對我們項目的進度造成不利影響，繼而對收入確認造成影響。鑒於上述限制、時間差異及不確定因素，我們的經營業績過去曾出現波動，且有可能於未來繼續波動。為將該等波動降至最低，我們會戰略性地安排項目，以令項目於任何特定期間處於不同開發階段。

### 土地及建設成本

我們的經營業績受土地及建設成本的影響，而土地及建設成本仍是銷售及服務成本中的重中之重。多年來，中國的土地出讓金一直穩步攀升。隨着中國經濟持續發展以及拆遷及安置費用繼續上漲，市場普遍預期土地出讓金將繼續上漲。此外，我們直接採購部份重要建材及設備，尤其是影響產品質量的材料及設備，如升降機、門、窗、石材及室內裝飾材料；我們的承包商負責採購水泥、鋼材及纜線等其他材料，因此，建築材料價格的持續上漲會促使承包商更改新合同的報價，從而增加我們的銷售及服務成本及整體項目成本。若我們出售物業的價格水平不足以彌補所有增加的成本及開支，我們將不能實現目標溢利率，而我們的盈利能力將會受到不利影響。

### 資本渠道及融資費用

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們尚未償還的銀行及其他借款分別為人民幣5,623.9百萬元、人民幣5,682.8百萬元及人民幣7,336.6百萬元。銀行借款是我們物業開發最重要的資金來源。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，銀行借款分別佔我們借款總額的100%、89.6%及70.2%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的浮息借款的實際利率分別介乎5.83%至8.55%、5.64%至8.65%及6.22%至8.00%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月

三十一日止年度我們固定利息借款的實際利率則介乎5.40%至6.10%、5.40%至10.50%及10.04%至12.00%。由於中國商業銀行將其貸款利率與人民銀行基準利率掛鉤，有關基準利率的任何上調，將增加我們的融資費用。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們自非銀行金融機構的其他借款金額分別為零元、人民幣592.0百萬元及人民幣2,183.3百萬元。我們借款總額中自非銀行金融機構取得的貸款比例由二零一一年十二月三十一日的零增加至二零一二年十二月三十一日的10.4%，並進一步增加至二零一三年十二月三十一日的29.8%，我們動用更多的信託融資作為我們銀行貸款之外的另類融資，主要由於相比銀行貸款，信託融資在資金取用方面更加靈活。通常須根據實際施工進度動用，而信託融資則可透過與相關信託公司協商一次或銀行貸款分多次提取貸款。更多詳情，請參閱本招股章程「業務 — 信託融資公司提供的另類融資」一節。雖然信託融資一般不會將其利率與人民銀行基準利率掛鉤，但所收取的利率一般較商業銀行為高。有關進一步資料，請參閱本招股章程「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們的借款利息開支總額受利率變動的影響」。我們的資本渠道及融資費用亦受到中國政府及銀行不時實施的物業開發貸款限制的影響。有關進一步信息，請參閱本招股章程「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們可能無法總是獲得適合開發的土地儲備或擁有足夠融資撥付我們購買土地與物業開發所需資金」及「風險因素 — 與中國房地產行業有關的風險 — 中國物業市場受到嚴格的監管，並受頻繁頒佈的可能對物業開發商產生不利影響的新法規所規限」，以及本招股章程附錄六「主要法律及法規規定的概要」。

### 一級土地開發

除了從事物業開發項目外，我們亦積極承辦一級土地開發項目，作為一項戰略性業務，以獲取潛在土地儲備供應。有關進一步詳細資料，請參閱本招股章程「業務 — 一級土地開發」。一級土地開發項目完成後，我們將聘請政府選定的第三方評估師來審核我們報告的開發成本總額，且政府一般會根據此類評估師進行的獨立評估釐定估計開發成本總額並向我們作出補償，以及給予估計開發成本總額特定百分比（以於北京的項目為例不超過8%）的酬金，並一次性付清該酬金。

一級土地開發的開發成本主要包括拆遷賠償及拆除及重新安置工作的分包費用。我們的一級土地開發項目於指定期間內產生的收入乃我們按照合同收入總額乘以期內成本佔估計合同成本總額的比例確認。實際成本會於相關期間確認為損益。董事根據各個一級土地開發項目所得的最新預算及當前市況估計合同收入及可收回的成本。我們對合同收入及可收回成本的估計須獲政府最終批准。政府批核的最終金額與我們估計的金額未必相同。如果政府釐定的補償與我們估計的合同收入不符，則我們將變更估計合同收入，而對估計合同收入的變更將作為會計估計變更處理。政府釐定的補償將用作釐定(i)在政府作出該釐定的期間及(ii)如果於政府作出該釐定時項目尚未竣工，則在項目的後續期間確認為損益的收入金額。

### 投資物業的建築面積及租金

我們有選擇性地持有大量自主開發且具有戰略價值的商業物業的所有權，以產生持續穩定的租金收入。我們的經營業績可能因投資物業的建築面積及租金而出現波動。物業租金受若干因素影響，包括商業物業所處位置、商業物業的地方供求，以及當地市場的商業物業市場租金。

### 投資物業的公允價值

我們已將若干竣工物業列作投資物業，因為我們擬長期持有該等物業，以獲得租金收入及取得資本增值。我們的投資物業於各結算日按世邦魏理仕估值得出的公允價值在綜合財務狀況表內入賬列作非流動資產。投資物業公允價值變動產生的損益於重估時在綜合收益表內入賬列作收益或虧損，對我們的溢利產生影響。物業估值涉及運用專業判斷及需要使用若干基準及假設。如果採用不同基準或假設，則投資物業的公允價值可能會有高低差別。然而，準投資者應留意公允價值增加只是反映投資物業於有關財務狀況表日期有未變現資本收益，並不代表該等投資物業的日常租務賺取溢利，公允價值的增幅主要視乎當前市況而定，於該等投資物業出售前不會產生任何可供我們向股東分派股息的現金流入。公允價值調整的數額一直並可能繼續根據中國物業市場的狀況而有所變化。我們已於往績記錄期間確認投資物業公允價值變動產生的收益，但我們不能向閣下保證可於未來維持類似水平的公允價值收益。

### 土地增值稅

我們的物業開發須就相關土地及土地建築物的增值金額繳納土地增值稅。土地增值稅同時適用於中國房地產開發的國內及海外投資者，按30%至60%的累進稅率對土地價值增值部份徵收。於往績記錄期間，我們在綜合收益表確認的土地增值稅費用總額為人民幣432.0百萬元。於確認收入時就土地增值稅作出撥備。截至最後實際可行日期，我們已根據相關地方稅務機關所詮釋及執行的中國相關土地增值稅法及法規，就土地增值稅預繳全數稅項及／或作出全數撥備。然而，我們不能向閣下保證，有關稅務機關會完全認同我們計算土地增值稅負債的撥備基準，亦不能保證該撥備將足以彌補稅務機關最終可能向我們徵收的所有土地增值稅責任。如果有關稅務機關為我們計算的應繳土地增值稅負債遠高於我們的撥備，我們的財務狀況及經營業績可能受到重大不利影響。中國土地增值稅法規詳情請參閱本招股章程附錄五「稅項及外匯—1.中國稅項—(3)土地增值稅」。

### 重大會計政策

對我們財務狀況及經營業績的討論及分析乃基於我們於及截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度的綜合財務報表，該等報表乃根據國際財務報告準則編製。我們的呈報財務狀況及經營業績受編製該等財務報表所依據的會計方法、假設及估計所影響。我們持續評估我們的估計及假設，且該等估計及假設乃以過往經驗以及董事認為在特定情況下屬相關的其他各個因素為基礎。我們的估計及假設構成對未能從其他來



---

## 財務資料

---

源確定的資產及負債的賬面值作出判斷的基礎。實際結果通常有別於我們的估計。可能對資產及負債賬面值產生重大影響的估計及假設主要包括該等與物業開發業務相關的估計及假設。

主要會計政策的選擇及呈報結果對條件及假設變動的敏感度為審閱我們財務報表時須予以考慮的因素。董事認為，以下主要會計政策涉及我們編製綜合財務報表時使用的最為重大的判斷及估計。

### 收入確認

收入是按已收或應收代價的公允價值計量，即於日常業務過程中已售貨品及已提供服務的應收款(扣除折扣及相關的銷售稅)。

### 物業銷售

於日常業務過程中銷售物業的收入於相關物業竣工及交付買家時確認。符合上述收入確認標準之前我們已將收取買家的保證金於綜合財務狀況表計入流動負債。

### 建築合同收入

建築合同收入乃參考期內產生的可收回成本加上所賺取的費用確認，按迄今已產生的成本佔估計總合同成本的比例計算。

### 租金收入

我們確認經營租賃所得收入的政策載於下文「一租賃」一節。

### 服務收益

服務收益於提供服務時確認。

### 股息收益

投資的股息收益於我們作為股東收取股息的權利確立時確認。

### 利息收益

金融資產的利息收益按未提取本金及適用實際利率以時間基準累計，有關利率乃於金融資產預期年期將估計日後現金收益準確貼現至該資產初步確認時的賬面淨值的利率。

### 建築合同

如果建築合同的結果能可靠地估計，我們一級土地開發項目於指定期間產生的收入，按估計合同收入總額乘以該期間產生的成本佔估計合同成本總額的比例確認。實際成本於

有關期間確認為損益。若政府釐定的補償價與我們預測的合同收入不符，我們將改變預期合同收入，且此類改變將記為會計預期變動。政府釐定的補償將用作釐定(i)在政府作出該釐定的期間及(ii)如果於政府作出該釐定時項目尚未竣工，則在項目的後續期間確認為損益的收入金額。

如果建築合同的成果不能可靠地估計，則按已產生的和有可能收回的合同成本確認合同收入。合同成本於產生期間內確認為開支。

當總合同成本有可能會超過總合同收入時，預計虧損即時確認為開支。當一份合同涉及多項資產時，如果已為每項資產分別提供建議書、就每項資產個別進行磋商及每項資產的成本與收入均可分別確認，則每項資產的建築工程均視為獨立合同處理。而當同時間或按次序連續進行一組合同時，如果該等合同乃按單一項目形式進行磋商，且內部關係密切以致構成有整體溢利率的單一項目，則該組合同會視為單一建築合同處理。

如果迄今產生的合同成本加已確認溢利減已確認虧損的數額超逾進度結算賬單時，則多出的差額列作應收客戶合同工程款項。如果進度結算賬單超逾迄今產生的合同成本加已確認溢利減已確認虧損的數額，則有關差額列作於應付客戶合同工程款項。在完成有關工程前的已收款額在綜合財務狀況表作為預收款列賬。就已完成工程開出發票但客戶仍未支付的有關款項，會在綜合財務狀況表列作應收賬款及其他應收款。

### 開發中物業

擬於開發完成後在日常業務過程中出售的開發中待售物業分類為流動資產，按成本或可變現淨值的較低者入賬。成本包括相關土地成本、所產生的開發支出及(如適用)已資本化的借款成本。可變現淨值指在日常業務過程中的估計售價減估計竣工成本及進行銷售所需的估計成本。開發中待售物業於開發完成時轉為已竣工待售物業。

竣工後，如果持有物業的目的變為賺取租金或／及作資本增值(以經營租賃開始為證)而將已竣工物業由持作出售撥入投資物業，則轉撥當日有關物業公允價值與之前賬面值之間的差額於損益表中確認。

### 持作銷售物業

持作銷售物業按成本或可變現淨值的較低者入賬。成本包括土地成本、所產生的開發支出及(如適用)已資本化的借款成本。可變現淨值指在日常業務過程中的估計售價減進行銷售所需的估計成本。

當開始一項經營租賃，表明持有已竣工待售物業的意圖變為賺取租金或／及資本增值

時，該物業將撥入投資物業，而該物業於轉撥之日的賬面值與公允價值的任何差額於損益表確認。

### 投資物業

投資物業是為賺取租金而持有的物業，包括為賺取租金的開發中物業。投資物業初步按成本(包括任何直接應佔開支)計量。於初步確認後，投資物業按公允價值計量。投資物業公允價值變動所產生的收益或虧損於產生期間計入損益表中。

投資物業於出售或於其被永久終止使用及預期於出售時再無日後經濟利益之時終止確認。終止確認物業所產生的任何收益或虧損(按該資產的出售所得款項淨額與資產賬面值間的差額計算)於該項目終止確認期間計入損益表中。

### 稅項

所得稅開支為即期應付稅項及遞延稅項的總額。即期應付稅項是根據期內應課稅溢利計算。應課稅溢利與在綜合綜合收益表中所呈報的溢利有別的原因是應課稅溢利不包括其他期間的應課稅或可減免的收益項目或開支項目，亦不包括毋須課稅項目或不可減免項目。我們的即期稅項負債乃按報告期末前已頒佈或實際上已頒佈的稅率計算。

遞延稅項按綜合財務狀況表內資產及負債的賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基間的臨時差額確認。遞延稅項負債通常會就所有應課稅臨時差額確認，而遞延稅項資產則就可扣減暫時差額按可能出現可利用可扣減暫時差額的應課稅溢利時確認。如果於一項交易中，因初步確認資產及負債而引致的暫時差額既不影響應課稅溢利亦不影響會計溢利，則不會確認該等資產及負債。

遞延稅項負債乃按於附屬公司及聯營公司的投資所產生的應課稅暫時差額予以確認，惟如果我們可控制撥回暫時差額及該暫時差額可能不會於可見將來撥回則除外。與該等投資及權益相關的可扣減臨時差額所產生的遞延稅項資產，僅於很可能有足夠應課稅溢利可以使用臨時差額的利益予以抵銷且預計於可見將來可以撥回時確認。

遞延稅項資產的賬面值會於各報告期末予以審閱，並於可能不再有足夠應課稅溢利恢復全部或部份資產價值時作出調減。

遞延稅項資產及負債乃按償還負債或變現資產的期間內所預期的適用稅率，根據報告期末已頒佈或實際頒佈的稅率(及稅法)計量。遞延稅項負債及資產的計算反映按照我們預期於報告期末可收回或結算其資產及負債的賬面值方式計算而得出的稅務結果。

即期及遞延稅項乃於損益表中確認，除涉及於其他綜合收益表中或直接於權益中確認的項目除外，屆時即期及遞延稅項亦分別於其他綜合收益中或直接於權益中確認。

就計算根據國際會計準則第40號「投資物業」採用公允價值模式計算的投資物業的遞延稅項負債及遞延稅項資產而言，除非假設並不成立，否則該等物業的賬面值假設可透過銷

售收回。當投資物業可予折舊且於我們的業務模式(其業務目標是隨時間而非透過銷售消耗投資物業所包含的絕大部份經濟利益)內持有時，有關假設不會成立。如果有關假設不成立，則上述投資物業的遞延稅項負債及遞延稅項資產按適用於透過使用收回的稅率計算。

### 借款成本

直接用於購買、建造或生產需要長時間籌備方可用於擬定用途或銷售的合資格資產的借款成本會撥作該等資產成本的一部份。當該等資產大致上已可作其擬定用途或出售，借款成本停止資本化。特定借款有待用於合資格資產開支期間臨時投資所賺取的投資收益，於資本化的借款成本中扣除。所有其他借款成本於產生期間在損益表內確認。

### 土地增值稅

我們須繳納中國土地增值稅。然而，在中國不同城市的不同稅收管轄區間實行不同的稅項及結算政策，且我們若干物業開發項目尚未與中國地方稅務機關就其土地增值稅的計算及支付方法作出定案。因此，於釐定土地增值數額及其相關所得稅撥備時須作出重要判斷。我們根據管理層的最佳估計確認土地增值稅。最終的稅項支出將可能與我們起初記錄的數額有出入，而該等出入將於當地稅務機關對該等稅項進行定案期間影響所得稅開支及相關所得稅撥備。

### 租賃

當租賃條款將所有權的絕大部份風險及回報轉移至承租人，則有關租賃被分類為融資租賃。所有其他租賃分類為經營租賃。

#### 本集團作為出租人

經營租賃的租金收入於相關租賃年期按直線法於損益表確認。

#### 本集團作為承租人

經營租賃款項乃於有關租賃年期按直線法確認為開支。訂立經營租賃時已收及應收作為獎勵的利益按直線法於租賃年期確認為負債及租金開支減少。

## 財務資料

### 經營業績

下表載列所示期間我們的綜合收益及綜合收益表的節選項目。我們的經營業績波動反映了房地產行業的周期性特點、我們的物業開發項目及收入確認時間、政府法規對物業市場的不可預測影響以及我們無法控制的其他因素。我們的經營業績過去曾有波動，且可能在未來繼續波動。因此，我們於不同期間的經營業績或不能直接比較，而我們的過往表現亦未必能作為我們未來經營業績的可靠指標。

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
收入	1,753,398	4,275,996	6,835,358
銷售及服務成本	(955,157)	(2,700,448)	(3,130,684)
毛利	798,241	1,575,548	3,704,674
其他收益及虧損	(1,412)	1,368	268,672
其他收益	11,061	56,697	8,426
撥入投資物業時的公允價值收益	—	—	527,270
投資物業公允價值變動	890,358	1,043,243	384,625
應佔聯營公司業績	11	(65)	—
銷售費用	(148,134)	(108,131)	(184,545)
行政開支	(226,433)	(282,839)	(242,269)
其他開支	(55,615)	(22,133)	(38,527)
融資費用	(192,970)	(230,039)	(572,542)
除稅前溢利	1,075,107	2,033,649	3,855,784
所得稅開支	(330,686)	(760,471)	(1,085,595)
年度溢利及綜合收益總額	<u>744,421</u>	<u>1,273,178</u>	<u>2,770,189</u>
以下各方應佔年度溢利及綜合收益總額：			
本公司權益股東	597,001	1,029,776	2,233,812
少數股東權益	147,420	243,402	536,377
	<u>744,421</u>	<u>1,273,178</u>	<u>2,770,189</u>

**附註：**

下表載列於往績記錄期間我們的除稅前經調整溢利的部份數據，並已撇除以下各項的影響：(i)投資物業公允價值變動；及(ii)交易性金融資產公允價值變動：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
除稅前溢利	1,075,107	2,033,649	3,855,784
撥入投資物業時的公允價值收益	—	—	(527,270)
投資物業公允價值變動	(890,358)	(1,043,243)	(384,625)
交易性金融資產公允價值變動	562	142	(628)
扣除投資物業公允價值變動及交易性金融資產公允價值變動後的除稅前溢利	<u>185,311</u>	<u>990,548</u>	<u>2,943,261</u>

## 財務資料

### 若干收益表項目

#### 收入

我們的收入主要來自物業銷售，亦有較少部份來自一級土地建設及開發服務、租金收入以及物業管理和相關服務。下表載列所示期間我們按業務類型劃分的收入：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
物業銷售 <sup>(1)</sup> .....	1,247,028	71.1	3,537,683	82.7	4,519,666	66.1
一級土地建設及開發服務...	150,126	8.6	353,244	8.3	2,023,202	29.6
租金收入 .....	203,972	11.6	220,481	5.2	232,041	3.4
物業管理和相關服務 .....	152,272	8.7	164,588	3.8	60,449	0.9
<b>總計 .....</b>	<b><u>1,753,398</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>4,275,996</u></b>	<b><u>100.0</u></b>	<b><u>6,835,358</u></b>	<b><u>100.0</u></b>

附註：

(1) 我們於二零一一年的物業銷售包括按人民幣382.3百萬元的總代價向中國新華航空集團有限公司銷售高層住宅樓的所得款項，我們就有關銷售確認毛利人民幣258.2百萬元。我們其後於二零一三年二月按人民幣487.8百萬元的代價購回該樓宇，主要由於我們認為該等物業具有巨大的潛在升值空間，而就我們的董事所深知，中國新華航空集團有限公司由於調整其業務戰略，決定終止其房地產經營。我們已於二零一三年十二月三十一日前以現金支付人民幣368.9百萬元，餘下人民幣118.9百萬元的代價已於二零一四年四月三十日前付清。我們有意持有該樓宇作零售用途，截至二零一四年四月三十日，我們已售出該樓宇的93個單位，銷售所得款項總額為人民幣669.5百萬元。就我們的董事所深知，中國新華航空集團有限公司於一九九二年八月成立，而於最後實際可行日期，海航集團及神華集團分別持有中國新華航空集團有限公司全部股權的60%及40%。就我們董事所深知，於最後實際可行日期，海航集團為海南海航地產控股有限公司（於二零一四年四月五日前為我們旗下一家附屬公司海口航瑞的主要股東）的間接控股股東。於最後實際可行日期，中國新華航空集團有限公司及神華集團均為獨立於我們及我們關連人士的第三方。有關交易乃為一般商業目的，並經公平磋商後，於我們業務的一般過程中按正常商業條款進行。

下表載列於所示期間按業務類型劃分的收入：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一一年	二零一二年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務*</b>		
物業銷售 .....	661,581	1,205,367
一級土地建設及開發服務 .....	150,126	353,244
租金收入 .....	194,662	206,875
物業管理和相關服務 .....	145,902	155,568
<b>總計 .....</b>	<b><u>1,152,271</u></b>	<b><u>1,921,054</u></b>
<b>重慶及石家莊業務(匯總)</b>		
物業銷售 .....	585,447	2,332,316
一級土地建設及開發服務 .....	—	—
租金收入 .....	9,310	13,606
物業管理和相關服務 .....	6,370	9,020
<b>總計 .....</b>	<b><u>601,127</u></b>	<b><u>2,354,942</u></b>

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於我們集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

## 財務資料

### 物業銷售

由於我們的大部份收入來自物業銷售，我們於特定期間的經營業績主要取決於我們在該期間完成及交付物業的可出售總建築面積、位置及類型、市場狀況及已簽約銷售額價格。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們交付的整體建築面積分別為199,199平方米、578,754平方米及388,313平方米，整體平均售價分別為人民幣6,260元、人民幣6,113元及人民幣11,639元。於往績記錄期間，我們出售及交付四類物業，包括住宅、商業、停車位及儲物單位以及回遷房。

下表載列於所示期間按物業類型劃分的收入佔物業開發所產生收入總額的百分比：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(%)	(%)	(%)
住宅.....	76.6	92.5	91.3
商業.....	19.4	5.0	8.3
停車位及儲物單位.....	2.8	2.4	0.4
回遷房 <sup>(1)</sup> .....	1.2	0.1	—
總計.....	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

附註：

(1) 包括北京國瑞城及北京富貴園回遷房。

下表載列所示期間我們按物業類型劃分的物業銷售收入、已售總建築面積及平均售價：

	住宅			商業		
	收入	建築面積	平均售價	收入	建築面積	平均售價
	(人民幣千元)	(平方米)	(人民幣元/平方米)	(人民幣千元)	(平方米)	(人民幣元/平方米)
截至十二月三十一日止年度						
二零一一年.....	955,018	143,379	6,661	241,881	26,015	9,298
二零一二年.....	3,273,286	522,481	6,265	173,965	26,582	6,544
二零一三年.....	4,126,355	357,970	11,527	373,232	25,256	14,778

## 財務資料

下表載列於所示期間按物業類型劃分我們來自除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務的物業銷售收入、已售總建築面積及平均售價：

	住宅			商業		
	收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/平方米)	收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/平方米)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>						
截至十二月三十一日止年度						
二零一一年	478,224	32,291	14,810	159,473	19,017	8,386
二零一二年	1,105,577	101,260	10,918	95,822	12,646	7,577
<b>重慶及石家莊業務</b>						
截至十二月三十一日止年度						
二零一一年	476,794	111,088	4,292	82,408	6,998	11,776
二零一二年	2,167,709	421,221	5,146	78,143	13,936	5,607

### 一級土地建設及開發服務

我們承辦一級土地開發項目，通過提供一級土地建設及開發服務產生收入。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們一級土地建設及開發服務所產生的收入分別為人民幣150.1百萬元、人民幣353.2百萬元及人民幣2,023.2百萬元。截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，已將提供一級土地建設及開發服務的所得收入悉數納入除重慶及石家莊外業務。

### 租金收入

我們通過出租我們的投資物業取得租金收入。下表載列所示期間的租金收入明細：

地點	項目(期)	截至十二月三十一日止年度		
		二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>				
北京	北京國瑞城一、二期	128,248	149,852	179,876
北京	北京富貴園	30,927	32,174	30,967
汕頭	汕頭國瑞城一期	21,434	23,686	20,130
瀋陽	瀋陽國瑞城一期	14,053	1,163	1,068
小計		194,662	206,875	232,041
<b>重慶及石家莊業務</b>				
重慶	重慶國瑞城一期	9,310	13,606	—
小計		9,310	13,606	—
總計		<b>203,972</b>	<b>220,481</b>	<b>232,041</b>



## 財務資料

### 物業管理和相關服務

我們亦為所開發的物業提供物業管理服務，並就有關服務收取費用。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的物業管理和相關服務收入分別為人民幣152.3百萬元、人民幣164.6百萬元及人民幣60.4百萬元。截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，納入除重慶及石家莊外業務的物業管理服務所得收入分別為人民幣145.9百萬元及人民幣155.6百萬元，而納入重慶及石家莊業務的物業管理服務的所得收入則分別為人民幣6.4百萬元及人民幣9.0百萬元。

### 銷售及服務成本

下表載列於所示期間我們按業務類型劃分的銷售及服務成本：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
物業銷售.....	712,178	74.5	2,264,317	83.8	2,847,242	91.0
一級土地建設及開發服務.....	147,892	15.5	343,611	12.7	216,240	6.9
租金收入.....	11,443	1.2	12,571	0.5	26,104	0.8
物業管理和相關服務.....	83,644	8.8	79,949	3.0	41,098	1.3
<b>總計.....</b>	<b>955,157</b>	<b>100.0</b>	<b>2,700,448</b>	<b>100.0</b>	<b>3,130,684</b>	<b>100.0</b>

下表載列於所示期間按業務類型劃分我們來自除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務的銷售及服務成本：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一一年	二零一二年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>		
物業銷售.....	305,145	938,894
一級土地建設及開發服務.....	147,892	343,611
租金收入.....	11,443	12,571
物業管理和相關服務.....	83,644	79,949
<b>總計.....</b>	<b>548,124</b>	<b>1,375,025</b>
<b>重慶及石家莊業務</b>		
物業銷售.....	407,033	1,325,423
一級土地建設及開發服務.....	—	—
租金收入.....	—	—
物業管理和相關服務.....	—	—
<b>總計.....</b>	<b>407,033</b>	<b>1,325,423</b>

### 物業銷售

我們的物業銷售成本於往績記錄期間佔我們銷售及服務成本的絕大部份，主要包括與我們物業開發活動有關的直接產生的成本，亦包括建設成本、土地使用權成本及資本化利息：

- **建設成本。**指設計及建設物業項目的成本，主要包括支付予承包商（包括負責土木

## 財務資料

工程、建設、景觀美化、設備安裝及內部裝飾的承包商)的費用以及基礎設施建設成本及設計成本。

- **土地使用權成本。**指有關購買佔用、使用及開發土地的權利的成本，包括土地出讓金、拆遷及安置費及其他土地相關稅項。某特定項目的該等成本受諸多因素的影響，如相關物業的位置、市況、項目的容積率、相關物業的指定用途、我們的收購方法及中國法規變動等。
- **資本化利息。**我們將一部份借款成本予以資本化，以該等成本直接歸屬於開發某一特定項目為限。不直接與某一特定項目開發相關的成本在我們的綜合收益表中支銷並列作融資費用，因此，資本化的借款成本金額在不同期間波動將對我們的融資費用產生影響。

下表載列所示期間我們物業銷售成本的明細：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	(人民幣 千元)	(%)	(人民幣 千元)	(%)	(人民幣 千元)	(%)
建設成本 .....	526,494	55.1	1,605,212	59.4	1,946,441	62.2
土地使用權成本 .....	144,332	15.1	536,589	19.9	724,308	23.1
資本化利息 .....	41,352	4.3	122,516	4.5	176,493	5.7
<b>物業銷售成本 .....</b>	<b>712,178</b>	<b>74.5</b>	<b>2,264,317</b>	<b>83.8</b>	<b>2,847,242</b>	<b>91.0</b>
<b>銷售及服務成本 .....</b>	<b>955,157</b>	<b>100.0</b>	<b>2,700,448</b>	<b>100.0</b>	<b>3,130,684</b>	<b>100.0</b>

於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的整體平均物業銷售成本分別為人民幣3,575元、人民幣3,912元及人民幣7,332元。下表載列所示年度按物業類型劃分的總銷售及服務成本、已售總建築面積及平均成本：

	住宅			商業		
	銷售及 服務成本	建築面積	平均成本	銷售及 服務成本	建築面積	平均成本
	(人民幣 千元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)	(人民幣 千元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)
<b>截至十二月三十一日止年度</b>						
二零一一年 .....	551,547	143,379	3,847	103,725	26,015	3,987
二零一二年 .....	2,086,745	522,481	3,994	102,268	26,582	3,847
二零一三年 .....	2,694,625	357,970	7,528	119,574	25,256	4,734

## 財務資料

下表載列於所示年度按物業類型劃分我們來自除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務的銷售及服務成本總額、已售總建築面積及平均成本：

	住宅			商業		
	銷售及 服務成本	建築面積	平均成本	銷售及 服務成本	建築面積	平均成本
	(人民幣 千元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)	(人民幣 千元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>						
<b>截至十二月三十一日止年度</b>						
二零一一年.....	204,914	32,291	6,346	81,114	19,017	4,265
二零一二年.....	858,591	101,260	8,479	57,243	12,646	4,527
<b>重慶及石家莊業務</b>						
<b>截至十二月三十一日止年度</b>						
二零一一年.....	346,633	111,088	3,120	22,611	6,998	3,231
二零一二年.....	1,228,154	421,221	2,916	45,025	13,936	3,231

### 一級土地建設及開發服務

提供一級土地建設及開發服務的成本一般包括補償拆遷房業主、進行土地平整以及興建基礎設施及公共配套設施的成本。詳情請參閱本招股章程「業務—一級土地開發」一節。於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們所產生的一級土地建設及開發服務的成本分別為人民幣147.9百萬元、人民幣343.6百萬元及人民幣216.2百萬元。

### 毛利及毛利率

毛利指收入減銷售及服務成本。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的毛利分別為人民幣798.2百萬元、人民幣1,575.5百萬元及人民幣3,704.7百萬元。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的毛利率分別為45.5%、36.8%及54.2%。

下表載列於所示期間按業務類型劃分的毛利及毛利率：

	截至十二月三十一日止年度					
	二零一一年		二零一二年		二零一三年	
	(人民幣 千元)	(%)	(人民幣 千元)	(%)	(人民幣 千元)	(%)
物業銷售.....	534,850	42.9	1,273,366	36.0	1,672,424	37.0
一級土地建設及開發服務...	2,234	1.5	9,633	2.7	1,806,962	89.3
租金收入.....	192,529	94.4	207,910	94.3	205,937	88.8
物業管理和相關服務.....	68,628	45.1	84,639	51.4	19,351	32.0
<b>總計.....</b>	<b>798,241</b>	<b>45.5</b>	<b>1,575,548</b>	<b>36.8</b>	<b>3,704,674</b>	<b>54.2</b>

## 財務資料

下表載列於所示期間除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務的毛利：

	截至十二月三十一日止年度	
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>		
物業銷售.....	356,436	266,473
一級土地建設及開發服務.....	2,234	9,633
租金收入.....	183,219	194,304
物業管理和相關服務.....	62,258	75,619
<b>總計</b> .....	<b>604,147</b>	<b>546,029</b>
<b>重慶及石家莊業務</b>		
物業銷售.....	178,414	1,006,893
一級土地建設及開發服務.....	—	—
租金收入.....	9,310	13,606
物業管理和相關服務.....	6,370	9,020
<b>總計</b> .....	<b>194,094</b>	<b>1,029,519</b>

### 其他收益及虧損

其他收益及虧損主要包括安置時出售投資物業的收益或虧損、呆賬撥備、出售附屬公司的收益或虧損及交易性金融資產的公允價值變動。截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們的其他虧損為人民幣1.4百萬元。截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的其他收益為人民幣1.4百萬元及人民幣268.7百萬元。

### 其他收益

其他收益包括利息收益及已收租戶提前終止租約的賠償。於二零零九年五月，我們與某一租戶訂立租賃協議。根據協議，該租戶同意承租總建築面積為50,841平方米位於瀋陽的商業物業，承租期從二零零九年十月三十一日起租至二零二五年七月三十一日。於二零一一年十二月，該租戶向我們表示將終止租賃。於二零一二年二月，我們與該租戶訂立終止協議，並向該租戶一次性收取人民幣40.0百萬元作為提前終止租賃的補償。我們其後將此商業物業租予另一租戶。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的其他收益分別為人民幣11.1百萬元、人民幣56.7百萬元及人民幣8.4百萬元。

### 撥入投資物業時的公允價值收益

撥入投資物業時的公允價值收益指我們根據將有關物業從持作銷售物業撥入投資物業進行的物業估值確認的公允價值收益。我們於二零一三年將持作銷售物業中的12個四合院單元轉撥至投資物業，並於截至二零一三年十二月三十一日止年度就該轉撥確認公允價值收益人民幣527.3百萬元。於二零一一年及二零一二年，我們並無將任何物業由持作銷售物業撥入投資物業，因此於該等期間並無就撥入投資物業確認任何公允價值收益。

### 投資物業公允價值變動

我們開發並持有若干商業物業，如購物中心、寫字樓、專業市場及四合院作為投資物業，以賺取租金收入或取得資本增值。我們的投資物業每年由獨立物業估值師世邦魏理仕

## 財務資料

進行評估。我們投資物業的任何升值或貶值會於綜合收益表中確認為投資物業的公允價值變動。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，投資物業公允價值變動分別為人民幣890.4百萬元、人民幣1,043.2百萬元及人民幣384.6百萬元。

### 投資物業公允價值變動敏感度分析

下表載列於往績記錄期間，本公司權益所有人應佔溢利淨額對投資物業重新估值減少的敏感度：

	截至十二月三十一日止年度											
	二零一一年				二零一二年				二零一三年			
按關鍵假設變動百分比(%)	-5	-10	-15	-20	-5	-10	-15	-20	-5	-10	-15	-20
對投資物業公允價值的影響												
(人民幣百萬元)	(116.5)	(233.9)	(353.4)	(473.7)	(139.1)	(280.3)	(422.4)	(565.4)	(164.0)	(331.1)	(495.2)	(659.2)
投資物業公允價值變動百分比(%)	-1.9	-3.9	-5.8	-7.8	-2.0	-4.0	-6.0	-8.0	-2.1	-4.1	-6.2	-8.3
對本公司權益所有人應佔溢利淨額的影響												
(人民幣百萬元)	(72.2)	(145.2)	(219.4)	(294.1)	(86.2)	(174.0)	(262.2)	(351.1)	(100.4)	(202.7)	(303.1)	(403.5)
本公司權益所有人應佔溢利												
淨額總額百分比(%)	-12.1	-24.3	-36.8	-49.3	-8.3	-16.9	-25.5	-34.1	-4.5	-9.1	-13.6	-18.1
扣除變動影響後，本公司權益所有人												
應佔溢利淨額(人民幣百萬元)	524.8	451.8	377.6	302.9	943.6	855.8	767.5	678.6	2,133.4	2,031.1	1,930.7	1,830.3

### 銷售費用

銷售費用主要包括廣告及宣傳開支(包括電視以及報紙、雜誌及廣告牌廣告)、委聘外部銷售代理佣金、內部僱員銷售佣金、薪金及福利以及其他開支。

下表載列我們於所示期間的銷售費用：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
<b>銷售費用</b>			
廣告及宣傳開支	105,012	53,460	119,494
銷售佣金、薪金及福利	24,471	29,219	51,467
其他開支	18,651	25,452	13,584
<b>總計</b>	<b>148,134</b>	<b>108,131</b>	<b>184,545</b>

### 行政開支

行政開支主要包括行政員工的薪金及福利、辦公室開支、折舊及攤銷、物業稅、土地使用稅、印花稅、水電燃氣費及其他。

## 財務資料

下表載列我們於所示期間的行政開支：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
<b>行政開支</b>			
薪金及福利.....	88,475	133,645	96,831
辦公室開支.....	73,137	83,807	71,576
折舊及攤銷.....	21,614	21,255	19,649
物業稅、土地使用稅、印花稅.....	29,184	26,964	31,739
水電燃氣費.....	7,090	7,703	7,765
其他.....	6,933	9,465	14,709
<b>總計</b> .....	<b>226,433</b>	<b>282,839</b>	<b>242,269</b>

### 其他開支

其他開支主要包括捐贈、支付予租戶及物業買主的補償金、拖欠稅款的罰金及上市開支。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們的其他開支分別為人民幣55.6百萬元、人民幣22.1百萬元及人民幣38.5百萬元。已付補償金及罰款主要包括我們提前終止若干租約而付給租戶的補償金，及我們因決定批量銷售部份商業物業而終止該等商業物業買賣協議並付給該等物業買主的補償金，以及因拖欠稅款所交罰金。於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們發生的已付補償金及罰款分別為人民幣5.1百萬元，人民幣5.0百萬元及人民幣3.9百萬元。上市開支主要包括與上市相關的法律及專業費用。截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們的上市開支為人民幣20.8百萬元。

### 融資費用

融資費用主要指借款的利息開支減資本化利息後的金額。並不是所有與項目相關的利息成本均可進行資本化。與項目開發有關的借款利息進行資本化，惟以直接與某一特定項目相關並用於撥付該項目開發所需的資金為限。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，產生的融資費用分別為人民幣193.0百萬元、人民幣230.0百萬元及人民幣572.5百萬元。下表載列我們於所示期間的融資費用：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
<b>利息開支</b>			
銀行貸款利息.....	346,940	479,669	368,692
其他貸款利息.....	—	1,449	148,305
初步確認應付一名關連人士款項的公允價值虧損 <sup>(1)</sup> .....	—	—	293,927
其他融資費用.....	—	—	46,030
<b>總計</b> .....	<b>346,940</b>	<b>481,118</b>	<b>856,954</b>
減：資本化利息.....	(153,970)	(251,079)	(284,412)
<b>融資費用</b> .....	<b>192,970</b>	<b>230,039</b>	<b>572,542</b>

附註：

(1) 包括終止於二零零九年七月與海南航空股份有限公司訂立的預售位於北京國瑞城的高層住宅樓的預售協議

## 財務資料

付款的公允價值虧損。於二零一四年四月五日前，海南航空股份有限公司其中一家聯營公司為我們旗下一家附屬公司海口航瑞的主要股東。我們認為該等物業具有巨大升值潛力，而據董事深知，海南航空股份有限公司已對其業務策略進行調整，並且決定取消其房地產營運。根據我們與海南航空股份有限公司於二零一三年五月訂立的終止協議，我們須於一年內向海南航空股份有限公司分期支付金額合共人民幣1,512.2百萬元（「結清金額」），當中包括我們已於二零零九年就有關預售收取之保證金人民幣1,160.9百萬元及利息人民幣351.3百萬元。於簽署終止協議後，我們按公允價值計量結清金額，並確認虧損達人民幣293.9百萬元，即預售保證金人民幣1,160.9百萬元與結清金額公允價值（採用實際年利率6%計息）之間的差額。此外，截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們按實際年利率6%計息，確認其他融資費用人民幣46.0百萬元。

### 所得稅開支

於特定期間的所得稅開支包括年內土地增值稅撥備、中國企業所得稅及遞延所得稅。自二零零八年一月一日起，境內或境外投資企業應統一按中國企業所得稅稅率25%繳納中國企業所得稅。我們部份附屬公司於二零一零年及二零一一年享有過渡性優惠稅率，介乎22%至24%。我們的一些附屬公司按核定徵收基礎繳納中國企業所得稅，其溢利視同佔截至二零一一年、二零一二年及二零一三年止各年度收入的10%，符合當地稅務局根據適用中國稅收法規批准授權的稅收估值方法。於最後實際可行日期，我們與相關稅務機關之間不存在未解決的稅收問題。

下表載列我們於所示期間的所得稅開支：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
即期稅項			
中國企業所得稅 .....	185,616	189,465	695,036
土地增值稅 .....	33,156	240,929	157,938
遞延稅項 .....	111,914	330,077	232,621
	<u>330,686</u>	<u>760,471</u>	<u>1,085,595</u>
實際稅率 .....	30.8%	37.4%	28.2%

### 本集團過往經營業績回顧

#### 截至二零一三年十二月三十一日止年度與截至二零一二年十二月三十一日止年度的比較

##### 收入

我們的收入由二零一二年的人民幣4,276.0百萬元上升59.9%至二零一三年的人民幣6,835.4百萬元，主要是由於物業銷售及一級土地建設及開發服務所產生收入顯著增加。

**物業銷售。**物業銷售所得收入由二零一二年的人民幣3,537.7百萬元增加27.8%至二零一三年的人民幣4,519.7百萬元，主要由於平均售價顯著增長所致，部份被已交付總建築面積減少所抵銷。平均售價由二零一二年的每平方米人民幣6,113元上升90.4%至二零一三年的每平方米人民幣11,639元，主要由於北京國瑞城二期及京禧閣（該兩個項目平均售價比任何其他項目較高）的物業銷售佔物業銷售總額的比例大幅增加及於二零一二年年底出售我們重慶

---

## 財務資料

---

及石家莊業務(其平均售價比絕大部份除重慶及石家莊外業務項目較低)所致。相關交易詳情，請參閱本招股章程「歷史及重組」一節。已交付總建築面積由二零一二年的578,754平方米減少32.9%至二零一三年的388,313平方米，主要由於我們於二零一二年年底出售重慶及石家莊業務，部份被除重慶及石家莊外業務的已交付物業總建築面積增加所抵銷。除重慶及石家莊外業務的已交付物業總建築面積增加，由於京禧閣、海闊天空國瑞城二期及瀋陽國瑞城三期的住宅物業的竣工及交付，北京國瑞城二期的兩幢住宅樓銷售增加(其中一幢回購自中國新華航空集團有限公司，而另一幢因終止與海南航空股份有限公司的預售合同而可予出售)，以及鄭州國瑞城一期及二期的銷售增加所致。



## 財務資料

下表載列我們於所示期間已出售主要項目(期)的住宅及商業物業的資料：

項目(期)	地點	截至十二月三十一日止年度							
		二零一二年				二零一三年			
		收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/平方米)	估物業 開發收入的 百分比 (%)	收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/平方米)	估物業 開發收入的 百分比 (%)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>									
北京國瑞城一、二期	北京	6,890	268	25,709	0.2	839,531	15,992	52,497	18.6
京禧閣	北京	—	—	—	—	695,440	16,081	43,246	15.4
北京富貴園	北京	9,391	550	17,075	0.3	—	—	—	—
海甸島國瑞花園	海口	247,433	20,569	12,029	7.0	302,558	24,839	12,181	6.7
海闊天空國瑞城一、二期	海口	719,813	57,306	12,561	20.3	1,446,397	105,285	13,738	32.0
瀋陽國瑞城二、三期	瀋陽	66,152	9,810	6,743	1.9	428,076	79,093	5,412	9.5
國瑞園、雅仕園	汕頭	113,801	21,370	5,325	3.2	23,245	4,054	5,734	0.5
鄭洲國瑞城一、二期	新鄭	37,919	4,032	9,405	1.1	764,340	137,883	5,543	16.9
<b>小計</b>		<b>1,201,399</b>	<b>113,905</b>	<b>10,547</b>	<b>34.0</b>	<b>4,499,587</b>	<b>383,227</b>	<b>11,741</b>	<b>99.6</b>
<b>重慶及石家莊業務</b>									
重慶國瑞城一、二、三期	重慶	722,135	133,068	5,427	20.4	—	—	—	—
石家莊國瑞城	石家莊	1,493,474	295,436	5,055	42.2	—	—	—	—
石家莊國瑞園	石家莊	30,243	6,653	4,546	0.9	—	—	—	—
<b>小計</b>		<b>2,245,852</b>	<b>435,157</b>	<b>5,161</b>	<b>63.5</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
<b>總計</b>		<b>3,447,251</b>	<b>549,062</b>	<b>6,278</b>	<b>97.5</b>	<b>4,499,587</b>	<b>383,227</b>	<b>11,741</b>	<b>99.6</b>

北京國瑞城一期及二期的物業銷售由截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣6.9百萬元大幅增加至截至二零一三年十二月三十一日止年度的人民幣839.5百萬元，主要由

---

## 財務資料

---

於北京國瑞城二期的兩幢住宅樓銷售增加(其中一幢回購自中國新華航空集團有限公司，而另一幢因終止與海南航空股份有限公司的預售合同而可予出售)。

京禧閣的物業銷售由截至二零一二年十二月三十一日止年度的零元大幅增加至截至二零一三年十二月三十一日止年度的人民幣695.4百萬元，主要由於京禧閣在二零一三年竣工及交付，而二零一二年沒有竣工及交付。

海甸島國瑞花園的物業銷售由截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣247.4百萬元增加至截至二零一三年十二月三十一日止年度的人民幣302.6百萬元，主要由於已售建築面積及平均售價增加。

海闊天空國瑞城一期及二期的物業銷售由截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣719.8百萬元增加至截至二零一三年十二月三十一日止年度的人民幣1,446.4百萬元，主要由於二零一三年海闊天空國瑞城二期的竣工及交付。

瀋陽國瑞城二期及三期的物業銷售由截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣66.2百萬元增加至截至二零一三年十二月三十一日止年度的人民幣428.1百萬元，主要由於二零一三年瀋陽國瑞城三期的住宅物業的竣工及交付。

國瑞園、雅仕園的物業銷售由截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣113.8百萬元減少至截至二零一三年十二月三十一日止年度的人民幣23.2百萬元，主要由於我們於二零一二年交付國瑞園、雅仕園的絕大部份物業。

鄭州國瑞城一期及二期的物業銷售由截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣37.9百萬元增加至截至二零一三年十二月三十一日止年度的人民幣764.3百萬元，主要由於我們於二零一二年完成鄭州國瑞城一期及二期，已竣工物業對物業買家更具吸引力，鄭州國瑞城一期及二期的銷售大幅增加。鄭州國瑞城一期及二期的平均售價由二零一二年至二零一三年大幅降低，主要由於我們出售的鄭州國瑞城一期及二期主要包括二零一二年出售的聯排住宅及二零一三年出售的高層住宅，而鄭州國瑞城的高層住宅的價格比鄭州國瑞城的聯排住宅較低。

**一級土地建設及開發服務。**一級土地建設及開發服務所得收入由二零一二年的人民幣353.2百萬元顯著上升至二零一三年的人民幣2,023.2百萬元，主要是由於北京哈德門項目及祈年大街西項目的一級土地建設及開發服務產生的收入增加。

北京哈德門項目的一級土地建設及開發服務所得收入由二零一二年的人民幣217.1百萬元大幅增加至二零一三年的人民幣1,264.2百萬元，主要由於我們為現有居民提供回遷房，以換取彼等的拆遷物業。於二零一二年完成北京哈德門項目後，政府已於二零一三年就該項目向我們提供一次性補償，金額為估計開發成本總額加估計開發成本總額5%的酬金。該估計開發成本總額已由政府根據由政府選定並由我們聘請的第三方估值師進行的獨立估價釐定。有關累計開發成本總額超過我們所產生的實際成本，原因是估值師已計及我們為換取現有住戶將被拆除的物業而向其提供回遷房的現行市價，這是導致我們的一級土地開發於二零一三年的收入較二零一二年大幅增加的主要因素。

祈年大街西項目的一級土地建設及開發服務產生的收入由二零一二年的人民幣136.1百萬元大幅增加至二零一三年的人民幣759.0百萬元，主要由於我們根據政府的安排分別於二

---

## 財務資料

---

零一二年八月八日及二零一三年四月十七日與兩家公眾服務單位就此項目的一塊土地訂立協議，涉及金額分別為人民幣400.0百萬元及人民幣581.5百萬元，且其中大部份金額計入二零一三年。

**租金收入。**租金收入由二零一二年的人民幣220.5百萬元輕微增加至二零一三年的人民幣232.0百萬元，主要是由於已出租總建築面積增加及平均租金上升所致。

**物業管理和相關服務。**物業管理和相關服務所得收入從二零一二年的人民幣164.6百萬元減少63.3%至二零一三年的人民幣60.4百萬元，主要是由於於二零一二年十二月出售數間物業管理公司及於二零一三年三月出售澄海酒店，由於該等物業的竣工及交付，我們提供更多的物業服務，故部份減少被我們物業管理服務收入的增加所抵銷。

### 銷售及服務成本

我們的銷售及服務成本從二零一二年的人民幣2,700.4百萬元上升15.9%至二零一三年的人民幣3,130.7百萬元，主要是由於平均銷售成本較高的北京高層公寓的銷售增加所致。

我們的物業銷售成本由二零一二年的人民幣2,264.3百萬元顯著上升至二零一三年的人民幣2,847.2百萬元，主要是由於物業銷售平均成本增加，部份由已交付總建築面積減少抵銷所致。物業銷售平均成本從二零一二年的每平方米人民幣3,912元上升87.4%至二零一三年的每平方米人民幣7,332元，主要是由於我們北京國端城二期及京禧閣的銷售佔物業銷售總額的比例增加，其次是海闊天空國瑞城一期及二期的銷售佔物業銷售總額的比例增加，而該等物業的平均成本較任何其他項目為高。已交付總建築面積由二零一二年的578,754平方米減少32.9%至二零一三年的388,313平方米。

一級土地開發服務成本由二零一二年的人民幣343.6百萬元下降37.1%至二零一三年的人民幣216.2百萬元，主要由於我們於二零一二年下半年完成北京哈德門項目。我們於二零一二年就北京哈德門項目產生的服務成本為人民幣211.8百萬元，但由於我們已於二零一三年前完成北京哈德門項目，我們於二零一三年並無就北京哈德門項目錄得任何服務成本，並且一級土地開發的服務成本乃根據工程進程進行記錄。截至二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們就祈年大街西項目產生的一級土地開發服務成本分別為人民幣131.8百萬元及人民幣216.2百萬元。

### 毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由二零一二年的人民幣1,575.5百萬元顯著上升至二零一三年的人民幣3,704.7百萬元。整體毛利率由二零一二年的36.8%上升至二零一三年的54.2%，主要是一級土地建設及開發服務在我們的收入總額中佔比大幅增加所致，二零一三年一級土地建設及開發服務的毛利率較高，為89.3%。

**物業銷售。**物業銷售毛利由二零一二年的人民幣1,273.4百萬元增加至二零一三年的人民幣1,672.4百萬元。物業銷售的毛利率由二零一二年的36.0%稍微增加至二零一三年的37.0%。

## 財務資料

下表載列我們於所示期間出售的主要項目(期)住宅及商業物業的毛利及毛利率：

項目(期)	地點	二零一二年		二零一三年	
		毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>					
北京國瑞城一、二期 .....	北京	4,372	63.5	344,853	41.1
京禧閣 .....	北京	—	—	192,439	27.7
北京富貴園 .....	北京	227	2.4	—	—
海甸島國瑞花園 .....	海口	81,152	32.8	90,464	29.9
海闊天空國瑞城一、二期 .....	海口	132,076	18.3	662,641	45.8
瀋陽國瑞城二、三期 .....	瀋陽	18,981	28.7	128,679	30.1
國瑞園、雅仕園 .....	汕頭	37,645	33.1	10,093	43.4
鄭州國瑞城一、二期 .....	新鄭	11,113	29.3	256,220	33.5
<b>重慶及石家莊業務</b>					
重慶國瑞城一、二、三期 .....	重慶	319,967	44.3	—	—
石家莊國瑞城 .....	石家莊	643,236	43.1	—	—
石家莊國瑞園 .....	石家莊	9,470	31.3	—	—

北京國瑞城一期及二期物業銷售的毛利由二零一二年的人民幣4.4百萬元增加至二零一三年的人民幣344.9百萬元，大致與北京國瑞城一期及二期產生的收入同步增加有關。

京禧閣的物業銷售的毛利由二零一二年的零元增加至二零一三年的人民幣192.4百萬元，主要由於京禧閣在二零一三年竣工及交付，而二零一二年沒有竣工及交付。

海甸島國瑞花園物業銷售的毛利由二零一二年的人民幣81.2百萬元增加至二零一三年的人民幣90.5百萬元，主要由於該項目的物業銷售增加。

海闊天空國瑞城一及二期物業銷售的毛利由二零一二年的人民幣132.1百萬元增加至二零一三年的人民幣662.6百萬元，主要由於二零一三年海闊天空國瑞城二期竣工及交付。

瀋陽國瑞城二期及三期物業銷售的毛利由二零一二年的人民幣19.0百萬元大幅增加至二零一三年的人民幣128.7百萬元，主要由於二零一三年瀋陽國瑞城三期住宅物業的竣工及交付。

國瑞園、雅仕園物業銷售的毛利由二零一二年的人民幣37.6百萬元減少至二零一三年的人民幣10.1百萬元，主要由於我們於二零一二年出售國瑞園、雅仕園的絕大部份可出售建築面積。

鄭州國瑞城一期及二期物業銷售的毛利由二零一二年的人民幣11.1百萬元增加至二零一三年的人民幣256.2百萬元，大致與鄭州國瑞城一期及二期產生的收入同步增加有關。

**一級土地建設及開發服務。**一級土地建設及開發服務的毛利由二零一二年的人民幣9.6百萬元增加至二零一三年的人民幣1,807.0百萬元。北京哈德門項目的一級土地建設及開發服務所得收入由二零一二年的人民幣217.1百萬元大幅增加至二零一三年的人民幣1,264.2百萬元。

## 財務資料

元，主要由於我們為現有居民提供我們建造的回遷房，以換取彼等的拆遷物業所致。於二零一二年完成北京哈德門項目後，政府已於二零一三年就該項目向我們提供一次性補償，金額為估計開發成本總額加估計開發成本總額5%的酬金。該估計開發成本總額已由政府根據由政府選定並由我們聘請的第三方估值師進行的獨立估價釐定。估計開發成本超過我們所產生的實際成本，原因是估值師已計及我們為換取現有住戶將被拆除的物業而向其提供回遷房的現行市價，這是導致我們於二零一三年一級土地開發的收入較二零一二年大幅增加的主要因素。再者，我們於二零一二年就北京哈德門項目產生服務成本人民幣211.8百萬元，而我們於二零一三年並未就北京哈德門項目錄得任何服務成本，原因是我們已於二零一三年之前完成北京哈德門項目，而一級土地開發服務成本乃按照該項目的進展入賬。因此，一級土地建設及開發服務的毛利率由二零一二年的2.7%增加至二零一三年的89.3%。

下表載列我們於所示期間一級土地開發項目的毛利及毛利率：

項目	地點	截至十二月三十一日止年度			
		二零一二年		二零一三年	
		毛利	毛利率	毛利	毛利率
		(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
北京哈德門項目 .....	北京	5,293	2.4	1,264,205	100.0
祈年大街西項目 .....	北京	4,340	3.2	542,757	71.5

### 其他收益及虧損

其他收益由二零一二年的人民幣1.4百萬元顯著上升至二零一三年的人民幣268.7百萬元，主要是由於汕頭市土地儲備中心於二零一三年五月收購了汕頭國瑞城二期地塊，產生收益人民幣265.7百萬元。

### 其他收益

其他收益由二零一二年的人民幣56.7百萬元下降85.2%至二零一三年的人民幣8.4百萬元，主要是由於瀋陽大東方因其租戶於二零一二年提前終止租賃而獲得補償人民幣40.0百萬元。

### 撥入投資物業時的公允價值收益

撥入投資物業時的公允價值收益從二零一二年的零元上升至二零一三年的人民幣527.3百萬元，由於我們自持作銷售物業中轉撥12個四合院單元至投資物業，並於二零一三年就轉撥確認公允價值收益人民幣527.3百萬元。

## 財務資料

### 投資物業公允價值變動

投資物業公允價值變動由二零一二年的人民幣1,043.2百萬元下降63.1%至二零一三年的人民幣384.6百萬元，主要是由於商業物業市場價值增長放緩。下表載列我們於所示期間投資物業公允價值變動的情況：

地點	項目(期)	截至十二月三十一日止年度	
		二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>			
北京	北京國瑞城一、二期 .....	882,768	354,425
北京	北京富貴園.....	81,000	13,000
汕頭	汕頭國瑞城一期 .....	55,600	17,000
瀋陽	瀋陽國瑞城一期 .....	20,400	200
小計 .....		1,039,768	384,625
<b>重慶及石家莊業務</b>			
重慶	重慶國瑞城一期 .....	3,475	—
小計 .....		3,475	—
總計 .....		<b>1,043,243</b>	<b>384,625</b>

### 聯營公司分佔業績

於二零一二年，我們錄得聯營公司分佔業績為負人民幣65,000元，主要由於合資公司產生虧損，於二零一三年，聯營公司分佔業績為零元。

### 銷售費用

銷售費用由二零一二年的人民幣108.1百萬元上升70.7%至二零一三年的人民幣184.5百萬元，主要是由於我們加強了北京京禧閣高層住宅的預售和北京國瑞城高層住宅的銷售的推廣力度。

### 行政開支

行政開支由二零一二年的人民幣282.8百萬元下降14.3%至二零一三年的人民幣242.3百萬元，主要是由於我們於二零一二年底出售重慶及石家莊地區項目公司。

### 其他開支

其他開支由二零一二年的人民幣22.1百萬元上升至二零一三年的人民幣38.5百萬元，主要是由於上市開支增加。上市開支從二零一二年的零元上升至二零一三年的人民幣20.8百萬元，主要是由於我們在二零一三年年初開始籌備首次公開發售。

### 融資費用

融資費用由二零一二年的人民幣230.0百萬元大幅上升至二零一三年的人民幣572.5百萬元，主要由於我們在二零一三年五月終止二零零九年七月與海南航空股份有限公司就預售一幢高層住宅大樓而訂立的預售協議，並就該等付款錄得公允價值虧損人民幣293.9百萬元所致。此外，我們已於二零一三年將有關款項的利息開支人民幣46.0百萬元確認為其他融資費用。其他貸款利息增加亦導致融資費用上升。其他貸款的利息由二零一二年的人民幣1.4百萬元增加至二零一三年的人民幣148.3百萬元，增加主要由於信託融資規模擴大，而就動用所得款項而言，信託融資比銀行貸款更靈活，故我們動用更多的信託融資作為我們其他融資。此外，我們於二零一二年十二月訂立兩項信託融資安排，因此，我們僅於二零一二年短期錄得有關信託融資安排的利息。

### 所得稅開支

所得稅開支由二零一二年的人民幣760.5百萬元上升至二零一三年的人民幣1,085.6百萬元，主要由於應課稅溢利增長。實際稅率由二零一二年的37.4%下降至二零一三年的28.2%，主要由於一級土地建設及開發服務無須繳納土地增值稅，故佔我們總收入的比例大幅增加。

### 年度溢利及綜合收益總額及純利率

由於上述原因，我們的年度溢利及綜合收益總額由二零一二年的人民幣1,273.2百萬元顯著上升至二零一三年的人民幣2,770.2百萬元。我們的純利率由二零一二年的29.8%上升至二零一三年的40.5%。

### 截至二零一二年十二月三十一日止年度與截至二零一一年十二月三十一日止年度的比較

#### 收入

我們的收入由二零一一年的人民幣1,753.4百萬元增加143.9%至二零一二年的人民幣4,276.0百萬元，主要是由於物業銷售收入顯著增加所致。

**物業銷售。**物業銷售收入由二零一一年的人民幣1,247.0百萬元增長183.7%至二零一二年的人民幣3,537.7百萬元，主要是由於已交付總建築面積的大幅增加（部份被平均售價的小幅下降所抵銷）。我們的已交付總建築面積從二零一一年的199,199平方米增長190.5%至二零一二年的578,754平方米。平均售價從二零一一年的每平方米人民幣6,260元輕微下降2.3%至二零一二年的每平方米人民幣6,113元，主要是因為平均售價較任何其他物業為高的北京國瑞城的物業銷售佔物業銷售總額的比例減少所致。

我們的除重慶及石家莊外業務於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，分別貢獻物業銷售總額約53.1%及34.1%。我們的重慶及石家莊業務於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度分別貢獻物業銷售總額約46.9%及65.9%。

## 財務資料

下表載列我們於所示年度已出售主要項目(期)的住宅及商業物業的資料：

項目(期)	地點	截至十二月三十一日止年度							
		二零一一年				二零一二年			
		收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/平方米)	估物業發展收入的百分比 (%)	收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/平方米)	估物業發展收入的百分比 (%)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>									
北京國瑞城一、二期	北京	447,266	17,185	26,026	35.9	6,890	268	25,709	0.2
北京富貴園	北京	12,903	1,705	7,568	1.0	9,391	550	17,075	0.3
海甸島國瑞花園	海口	—	—	—	—	247,433	20,569	12,029	7.0
海關天空國瑞城一期	海口	—	—	—	—	719,813	57,306	12,561	20.3
瀋陽國瑞城二期	瀋陽	103,194	16,618	6,210	8.3	66,152	9,810	6,743	1.9
國瑞園、雅仕園	汕頭	74,334	15,799	4,705	6.0	113,801	21,370	5,325	3.2
鄭州國瑞城一期	新鄭	—	—	—	—	37,919	4,032	9,405	1.1
小計		637,697	51,307	12,429	51.2	1,201,399	113,905	10,547	34.0
<b>重慶及石家莊業務</b>									
重慶國瑞城一、二、三期	重慶	83,474	7,388	11,299	6.7	722,135	133,068	5,427	20.4
石家莊國瑞城	石家莊	—	—	—	—	1,493,474	295,436	5,055	42.2
石家莊國瑞園	石家莊	475,728	110,698	4,298	38.1	30,243	6,653	4,546	0.9
小計		559,202	118,086	4,736	44.8	2,245,852	435,157	5,161	63.5
總計		<b>1,196,899</b>	<b>169,393</b>	<b>7,066</b>	<b>96.0</b>	<b>3,447,251</b>	<b>549,062</b>	<b>6,278</b>	<b>97.5</b>

除重慶及石家莊外業務。北京國瑞城一期及二期的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣447.3百萬元大幅減少至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣6.9百萬元，主要由於我們於二零一一年底前出售北京國瑞城一期的絕大部份可出售建築面積。



---

## 財務資料

---

海甸島國瑞花園的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣247.4百萬元，主要由於我們於二零一二年完成海甸島國瑞花園，並交付海甸島國瑞花園內20,569平方米的總建築面積。

海關天空國瑞城一期的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣719.8百萬元，主要由於我們於二零一二年完成海關天空國瑞城一期，並交付海關天空國瑞城一期內57,306平方米的總建築面積。

瀋陽國瑞城二期的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣103.2百萬元減少35.9%至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣66.2百萬元，主要由於我們於二零一一年底前出售瀋陽國瑞城二期的絕大部份可出售建築面積。

國瑞園、雅仕園的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣74.3百萬元增加53.2%至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣113.8百萬元，主要由於我們於二零一一年十二月完成並開始交付雅仕園。

鄭州國瑞城一期的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣37.9百萬元，主要由於我們於二零一二年下半年完成鄭州國瑞城一期。

**重慶及石家莊業務。**重慶國瑞城一期、二期及三期的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣83.5百萬元大幅增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣722.1百萬元，主要由於我們於二零一二年五月完成重慶國瑞城三期。

石家莊國瑞城的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣1,493.5百萬元，主要由於我們於二零一二年完成石家莊國瑞城。

石家莊國瑞園的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣475.7百萬元大幅減少至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣30.2百萬元，主要由於我們於二零一一年底前出售石家莊國瑞園的絕大部份可出售建築面積。

**一級土地建設及開發服務。**一級土地建設及開發服務產生的收入由二零一一年的人人民幣150.1百萬元增加135.3%至二零一二年的人人民幣353.2百萬元，主要由於一級土地開發成本與我們的一級土地開發活動同步增加所致。

北京哈德門項目一級土地建設及開發服務隨着該項目開發建設的進行，所得收入由二零一一年的人人民幣77.7百萬元大幅上升至二零一二年的人人民幣217.1百萬元。

祈年大街西項目一級土地建設及開發服務隨着該項目開發建設的進行，所得收入由二零一一年的人人民幣72.4百萬元大幅上升至二零一二年的人人民幣136.1百萬元。

**租金收入。**我們的租金收入由二零一一年的人人民幣204.0百萬元增加8.1%至二零一二年的人人民幣220.5百萬元，主要由於已出租總建築面積增加及平均租金上升所致。

**物業管理和相關服務。**物業管理和相關服務收入由二零一一年的人人民幣152.3百萬元增加8.1%至二零一二年的人人民幣164.6百萬元，主要由於管理物業的總建築面積增加所致。

### 銷售及服務成本

我們的銷售及服務成本由二零一一年的人民幣955.2百萬元增加182.7%至二零一二年的人民幣2,700.4百萬元，增加主要是由於物業銷售成本上升。

我們的物業銷售成本由二零一一年的人民幣712.2百萬元顯著上升至二零一二年的人民幣2,264.3百萬元，主要是由於已交付建築面積增加，其次是由於平均物業銷售成本增加。我們的平均物業銷售成本從二零一一年的每平方米人民幣3,575元增加9.4%至二零一二年的每平方米人民幣3,912元，增加主要是因為平均銷售成本較任何其他物業(北京國瑞城除外)為高的海口項目物業銷售佔物業銷售總額的比例增加所致。

一級土地開發服務成本由二零一一年的人民幣147.9百萬元大幅增加132.3%至二零一二年的人民幣343.6百萬元，基本與我們的一級土地開發進程相符。截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們就北京哈德門項目產生的服務成本分別為人民幣77.2百萬元及人民幣211.8百萬元。截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度，我們就祈年大街西項目產生的服務成本分別為人民幣70.7百萬元及人民幣131.8百萬元。

### 毛利及毛利率

由於上述原因，我們的毛利由二零一一年的人民幣798.2百萬元增加97.4%至二零一二年的人民幣1,575.5百萬元。我們的整體毛利率由二零一一年的45.5%下降至二零一二年的36.8%，主要由於二零一二年毛利率較低的項目(期數)的銷售較二零一一年增加所致。

**物業銷售。**物業銷售的毛利由二零一一年的人民幣534.9百萬元增加至二零一二年的人民幣1,273.4百萬元，而物業銷售的毛利率則由二零一一年的42.9%下降至二零一二年的36.0%，主要由於北京國瑞城的物業銷售佔我們物業銷售總額的部份減少，而北京國瑞城的毛利率高於任何其他項目的毛利率。

我們的除重慶及石家莊外業務於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度分別貢獻物業銷售毛利總額約66.6%及20.9%。我們的重慶及石家莊業務於截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日止年度分別貢獻物業銷售毛利總額約33.4%及79.1%。

## 財務資料

下表載列於所示期間我們出售除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務的主要項目(期數)的住宅及商業物業的毛利及毛利率：

項目(期)	地點	截至十二月三十一日止年度			
		二零一一年		二零一二年	
		毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>					
北京國瑞城一、二期 .....	北京	295,458	66.1	4,372	63.5
北京富貴園 .....	北京	2,470	19.1	227	2.4
海甸島國瑞花園 .....	海口	—	—	81,152	32.8
海闊天空國瑞城一期 .....	海口	—	—	132,076	18.3
瀋陽國瑞城二期 .....	瀋陽	36,602	35.5	18,981	28.7
國瑞園、雅仕園 .....	汕頭	17,139	23.1	37,645	33.1
鄭州國瑞城一期 .....	新鄭	—	—	11,113	29.3
<b>重慶及石家莊業務</b>					
重慶國瑞城一、二、三期 .....	重慶	59,863	71.7	319,967	44.3
石家莊國瑞城 .....	石家莊	—	—	643,236	43.1
石家莊國瑞園 .....	石家莊	130,095	27.3	9,470	31.3

**除重慶及石家莊外業務。**北京國瑞城一期及二期物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣295.5百萬元大幅減少至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣4.4百萬元，主要由於北京國瑞城一期及二期物業的銷售下跌所致。

海甸島國瑞花園物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣81.2百萬元，主要由於二零一一年海甸島國瑞花園沒有完工交付，二零一二年完工開始交付，由此產生收入。

海闊天空國瑞城一期物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣132.1百萬元，主要由於二零一一年海闊天空國瑞城一期沒有完工交付，二零一二年完工開始交付，由此產生收入。

瀋陽國瑞城二期物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣36.6百萬元減少48.1%至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣19.0百萬元，主要由於我們所出售的瀋陽國瑞城物業主要包含二零一二年的住宅公寓及二零一一年商業物業，而瀋陽國瑞城的住宅公寓的毛利率較商業物業為低。

國瑞園、雅仕園物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣17.1百萬元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣37.6百萬元，主要由於雅仕園賺取的收入增加。

鄭州國瑞城一期物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣11.1百萬元，主要由於我們於二零一二年下半年完成鄭州國瑞城一期。

**重慶及石家莊業務。**重慶國瑞城一期、二期及三期物業銷售的毛利由截至二零一一年

## 財務資料

十二月三十一日止年度的人民幣59.9百萬元大幅增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣320.0百萬元，主要由於重慶國瑞城一期、二期及三期的物業銷售增加。

石家莊國瑞城物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的零元大幅增加至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣643.2百萬元，主要由於我們於二零一二年完成石家莊國瑞城。

石家莊國瑞園物業銷售的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣130.1百萬元大幅減少至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣9.5百萬元，主要由於我們於二零一一年底前出售石家莊國瑞園的絕大部份可出售建築面積。

**一級土地建設及開發服務。**一級土地建設及開發服務的毛利由二零一一年的人人民幣2.2百萬元增加至二零一二年的人民幣9.6百萬元。一級土地建設及開發服務的毛利率於二零一一年及二零一二年相對維持穩定，分別為1.5%及2.7%。

下表載列於所示期間我們一級土地開發項目的毛利及毛利率：

項目	地點	截至十二月三十一日止年度			
		二零一一年		二零一二年	
		毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)	毛利 (人民幣千元)	毛利率 (%)
北京哈德門項目 .....	北京	534	0.7	5,293	2.4
祈年大街西項目 .....	北京	1,700	2.3	4,340	3.2

### 其他收益及虧損

我們於二零一一年確認其他虧損為人民幣1.4百萬元，於二零一二年確認其他收益為人民幣1.4百萬元。

### 其他收益

其他收益由二零一一年的人人民幣11.1百萬元顯著上升至二零一二年的人民幣56.7百萬元，主要由於我們於二零一二年因租戶提前終止租賃協議而收取人民幣40.0百萬元補償金。

## 財務資料

### 投資物業公允價值變動

我們的投資物業公允價值變動由二零一一年的人民幣890.4百萬元增加17.2%至二零一二年的人民幣1,043.2百萬元，該增加主要由於商業物業需求強勁及我們努力改善投資物業經營所帶來的投資物業租金收入增長。下表載列於所示期間我們的投資物業公允價值變動：

地點	項目(期)	截至十二月三十一日止年度	
		二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>			
北京	北京國瑞城一、二期 .....	770,533	882,768
北京	北京富貴園.....	63,000	81,000
汕頭	汕頭國瑞城一期 .....	36,400	55,600
瀋陽	瀋陽國瑞城一期 .....	17,000	20,400
小計		886,933	1,039,768
<b>重慶及石家莊業務</b>			
重慶	重慶國瑞城一期 .....	3,425	3,475
小計		3,425	3,475
總計 .....		<b>890,358</b>	<b>1,043,243</b>

### 聯營公司分佔業績

於二零一二年我們的聯營公司分佔業績為負人民幣65,000元，主要由於合資公司產生虧損，而於二零一一年，聯營公司分佔業績則為人民幣11,000元。

### 銷售費用

我們的銷售費用由二零一一年的人民幣148.1百萬元減少27.0%至二零一二年的人民幣108.1百萬元，主要是由於大部份石家莊物業的買賣協議已於二零一一年簽定，我們減少石家莊二零一二年的推銷活動，廣告及公開開支亦因而減少。減幅被物業銷售增加導致的委聘代理銷售佣金增加部份抵銷。

### 行政開支

我們的行政開支由二零一一年的人民幣226.4百萬元增加24.9%至二零一二年的人民幣282.8百萬元，增加主要由於配合業務擴充增加行政員工人數及行政員工的平均薪金及福利水平提高所致。

### 其他開支

其他開支由二零一一年的人民幣55.6百萬元下降60.3%至二零一二年的人民幣22.1百萬元，主要由於捐贈減少，及延遲納稅罰款的罰款減少所致。

### 融資費用

我們的融資費用由二零一一年的人民幣193.0百萬元增加19.2%至二零一二年的人民幣230.0百萬元，主要由於實際利率上升及借款平均結餘增加，導致利息開支增加所致。銀行

---

## 財務資料

---

借款實際利率增加主要是由於人民銀行上調基準利率及銀行收緊對中國物業開發商的信貸政策所致。

### 所得稅開支

我們的所得稅開支由二零一一年的人民幣330.7百萬元增加130.0%至二零一二年的人民幣760.5百萬元，增加主要由我們的銷售增加而導致土地增值稅增加所致。實際稅率自二零一一年的30.8%上升至二零一二年的37.4%，主要由於稅前溢利增加。

### 年度溢利及綜合收益總額及純利率

由於上述原因，我們的年度溢利及綜合收益總額由二零一一年的人民幣744.4百萬元增加71.0%至二零一二年的人民幣1,273.2百萬元，而我們的純利率由二零一一年的42.5%下降至二零一二年的29.8%。

### 我們除重慶及石家莊外業務的過往經營業績回顧

#### 截至二零一二年十二月三十一日止年度與截至二零一一年十二月三十一日止年度的比較

##### 收入

我們除重慶及石家莊外業務賺取的收入由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣1,152.3百萬元增加66.7%至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣1,921.1百萬元，主要由於物業銷售賺取的收入增加。

**物業銷售。**我們除重慶及石家莊外業務的物業銷售由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣661.6百萬元增加82.2%至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣1,205.4百萬元，主要由於我們除重慶及石家莊外業務已交付的總建築面積大幅增加，部份被除重慶及石家莊外業務的平均售價輕微下滑所抵銷。我們除重慶及石家莊外業務已交付的總建築面積由二零一一年的59,110平方米增加106.4%至二零一二年的121,979平方米。除重慶及石家莊外業務的平均售價由二零一一年的每平方米人民幣11,189元減少11.7%至二零一二年的每平方米人民幣9,882元，主要由於北京國瑞城的物業銷售佔我們物業銷售總額的比例減少，而北京國瑞城的平均售價則高於任何其他項目的平均售價所致。有關項目的詳細討論，請參閱「一本集團過往經營業績回顧」。

**一級土地建設及開發服務。**我們除重慶及石家莊外業務的一級土地建設及開發服務賺取的收入由二零一一年的人民幣150.1百萬元增加135.3%至二零一二年的人民幣353.2百萬元，主要由於一級土地開發成本與一級土地開發活動增加同步上升。

**租金收入。**我們除重慶及石家莊外業務的租金收入由二零一一年的人民幣194.7百萬元增加6.3%至二零一二年的人民幣206.9百萬元，主要由於我們除重慶及石家莊外業務的已出租建築面積及平均租金增加。

**物業管理和相關服務。**我們除重慶及石家莊外業務的物業管理和相關服務賺取的收入由二零一一年的人民幣145.9百萬元增加6.6%至二零一二年人民幣155.6百萬元，主要由於我們除重慶及石家莊外業務管理物業的建築面積增加。

## 財務資料

### 毛利

我們除重慶及石家莊外業務的毛利由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣604.1百萬元減少9.6%至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣546.0百萬元，主要由於北京國瑞城的毛利佔我們除重慶及石家莊外業務的毛利總額的比例減少，而北京國瑞城的毛利率則高於任何其他項目。有關項目的詳細討論，請參閱「— 本集團過往經營業績回顧」。

### 溢利淨額

我們除重慶及石家莊外業務的溢利淨額由截至二零一一年十二月三十一日止年度的人民幣698.9百萬元增加5.6%至截至二零一二年十二月三十一日止年度的人民幣738.3百萬元。

### 綜合財務狀況概要

	於十二月三十一日		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
<b>資產</b>			
流動資產.....	13,721,754	11,379,926	14,267,765
非流動資產.....	6,563,042	7,412,685	8,199,638
	<b>20,284,796</b>	<b>18,792,611</b>	<b>22,467,403</b>
<b>負債</b>			
流動負債.....	10,069,020	8,283,901	8,451,791
非流動負債.....	5,621,011	4,823,212	7,919,633
	<b>15,690,031</b>	<b>13,107,113</b>	<b>16,371,424</b>
資產淨值.....	<b>4,594,765</b>	<b>5,685,498</b>	<b>6,095,979</b>
權益總額.....	<b>4,594,765</b>	<b>5,685,498</b>	<b>6,095,979</b>

我們的資產總值由二零一一年十二月三十一日的人民幣20,284.8百萬元減少7.4%至二零一二年十二月三十一日的人民幣18,792.6百萬元，主要由於重慶及石家莊業務的資產由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的資產總值。我們的資產總值由二零一二年十二月三十一日的人民幣18,792.6百萬元增加19.6%至二零一三年十二月三十一日的人民幣22,467.4百萬元，主要由於開發中待售物業及投資物業增加，部份被應收客戶合同工程款項及應收關聯方款項所減少抵銷。

我們的負債總額由二零一一年十二月三十一日的人民幣15,690.0百萬元減少16.5%至二零一二年十二月三十一日的人民幣13,107.1百萬元，主要由於重慶及石家莊業務的負債由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的負債總額。我們的負債總額由二零一二年十二月三十一日的人民幣13,107.1百萬元增加24.9%至二零一三年十二月三十一日的人民幣16,371.4百萬元，主要由於應付賬款及其他應付款以及銀行及其他借款的增加，部份被預售物業收取的保證金減少所抵銷。

## 財務資料

下表載列我們的除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務於二零一一年及二零一二年十二月三十一日的資產及負債：

	於十二月三十一日			
	二零一一年		二零一二年	
	(人民幣 百萬元)	(佔我們 資產/負債 總額的 百分比)	(人民幣 百萬元)	(佔我們 資產/負債 總額的 百分比)
<b>除重慶及石家莊外業務*</b>				
資產.....	14,435.1	71.2	18,792.6	100.0
負債.....	10,345.1	65.9	13,107.1	100.0
<b>重慶及石家莊業務(匯總)</b>				
資產.....	5,849.7	28.8	—	—
負債.....	5,344.9	34.1	—	—

\* 除重慶及石家莊外業務的財務信息等於本集團的綜合財務信息減去上述重慶及石家莊業務的匯總財務信息。

我們除重慶及石家莊外業務的資產由二零一一年十二月三十一日的人民幣14,435.1百萬元增加30.2%至二零一二年十二月三十一日的人民幣18,792.6百萬元，主要由於除重慶及石家莊外業務的開發中待售物業及持作銷售物業增加。

我們除重慶及石家莊外業務的負債由二零一一年十二月三十一日的人民幣10,345.1百萬元增加26.7%至二零一二年十二月三十一日的人民幣13,107.1百萬元，主要由於就預售瀋陽國瑞城及鄭州國瑞城物業的已收房款增加，以及應付賬款及其他應付款增加，此與海闊天空國瑞城及海甸島國瑞花園的施工進度一致。

### 流動資產淨值

於二零一一年、二零一二年、二零一三年十二月三十一日及二零一四年四月三十日，我們的流動資產淨值分別為人民幣3,652.7百萬元、人民幣3,096.0百萬元、人民幣5,816.0百萬元及人民幣6,869.6百萬元。



## 財務資料

下表載列我們於所示日期的資產及負債：

	於十二月三十一日			於四月 三十日
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
<b>流動資產</b>				
存貨.....	6,833	8,145	93	85
已付的購買土地保證金.....	1,296,240	851,000	314,160	25,000
開發中待售物業.....	6,339,723	4,960,386	9,967,028	11,223,209
持作銷售物業.....	1,035,960	1,556,039	1,739,494	1,176,967
應收賬款及其他應收款項、 保證金及預付款.....	1,580,914	556,680	389,494	1,089,605
應收客戶合同工程款項.....	1,144,322	1,355,114	889,261	934,008
可收回稅項.....	61,054	75,303	59,003	102,474
應收關聯方款項.....	1,508,881	882,158	4,265	1,423
交易性金融資產.....	2,980	3,010	80	80
受限制銀行存款.....	155,581	328,718	60,033	60,842
銀行結餘及現金.....	589,266	803,373	844,854	775,793
	<b>13,721,754</b>	<b>11,379,926</b>	<b>14,267,765</b>	<b>15,389,486</b>
<b>流動負債</b>				
應付賬款及其他應付款.....	2,858,119	2,205,191	4,679,785	3,334,189
預售物業的已收房款.....	4,739,105	3,499,225	1,648,241	2,437,024
應付關聯方款項.....	915,660	80,668	297,740	39,796
應付稅項.....	336,132	167,937	713,889	817,882
銀行及其他借款 — 一年內 到期.....	1,220,004	2,330,880	1,112,136	1,890,960
	<b>10,069,020</b>	<b>8,283,901</b>	<b>8,451,791</b>	<b>8,519,851</b>
<b>流動資產淨值</b> .....	<b>3,652,734</b>	<b>3,096,025</b>	<b>5,815,974</b>	<b>6,869,635</b>

### 若干資產負債表項目

#### 開發中待售物業

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的開發中待售物業的價值分別為人民幣6,339.7百萬元、人民幣4,960.4百萬元及人民幣9,967.0百萬元。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們已分別抵押賬面值為人民幣1,449.0百萬元、人民幣2,306.7百萬元及人民幣1,767.5百萬元的開發中待售物業，以擔保銀行及其他借款。

## 財務資料

下表載列於所示日期按項目(期)劃分的開發中待售物業價值明細：

		於十二月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
地點	項目(期)			
<b>除重慶及石家莊外業務</b>				
北京	京禧閣 .....	117,720	393,806	37,570
北京	北京國瑞城一期 .....	78,644	97,503	138
北京	北京國瑞城二期 .....	409,690	450,281	351,710
北京	北京國瑞中心 .....	—	—	3,177,360
海口	海關天空國瑞城 .....	1,013,291	964,532	1,025,559
海口	國瑞·江畔花園 .....	223,956	226,090	253,978
海口	海口西海岸國瑞 .....	118,171	117,960	118,251
海口	海甸島國瑞花園 .....	251,195	18,077	—
萬寧	萬寧國瑞城 .....	180,981	238,094	315,899
瀋陽	瀋陽國瑞城二期 .....	563,321	635,460	176,978
瀋陽	瀋陽國瑞城三期 .....	2,775	3,113	1,788,124
瀋陽	瀋陽國瑞城四期 .....	5,978	513,274	52,213
鄭州	鄭州國瑞城 .....	499,663	451,357	507,334
廊坊	永清國瑞城一期 .....	285,203	300,558	358,610
廊坊	永清國瑞城二期 .....	528,545	545,336	192,629
廊坊	永清國瑞城三期 .....	—	—	208,639
廊坊	永清國瑞城四期 .....	—	—	253,577
汕頭	汕頭國瑞城二期 .....	—	—	710,050
西安	西安國瑞國際金融中心 .....	—	—	409,636
佛山	佛山國華新都 .....	—	—	5,768
其他項目	已完成的前期工作 .....	2,954	4,945	23,005
小計	.....	4,282,087	4,960,386	9,967,028
<b>重慶及石家莊業務</b>				
重慶	重慶國瑞城二期 .....	—	—	—
重慶	重慶國瑞城三期 .....	427,434	—	—
石家莊	石家莊義興國瑞城 .....	105,006	—	—
石家莊	石家莊國瑞城 .....	1,177,250	—	—
石家莊	五金城 .....	33,447	—	—
石家莊	龍溪城 .....	149,586	—	—
石家莊	富貴城 .....	90,087	—	—
石家莊	肖家營 .....	50,000	—	—
石家莊	石家莊國廈 .....	24,826	—	—
小計	.....	2,057,636	—	—
		<b>6,339,723</b>	<b>4,960,386</b>	<b>9,967,028</b>

我們的開發中待售物業普遍反映了我們於資產負債表特定日期的在建物業價值，因此，受到項目開發時間表顯著影響。已竣工未交付物業已由開發中待售物業轉撥為持作銷售物業或投資物業。

我們開發中待售物業由二零一一年十二月三十一日的人民幣6,339.7百萬元下降21.8%至二零一二年十二月三十一日的人民幣4,960.4百萬元，主要由於重慶及石家莊業務的開發中待售物業減少，部份被我們除重慶及石家莊外業務的開發中待售物業增加所抵銷。重慶及

## 財務資料

石家莊業務的開發中待售物業由二零一一年十二月三十一日的人民幣2,057.6百萬元減少至二零一二年十二月三十一日的零元，主要由於重慶及石家莊業務的開發中待售物業由二零一二年十二月三十一日起不再計入我們的開發中待售物業總額。我們除重慶及石家莊外業務的開發中待售物業由二零一一年十二月三十一日的人民幣4,282.1百萬元增加至二零一二年十二月三十一日的人民幣4,960.4百萬元，主要由於京禧閣及瀋陽國瑞城四期的在建建築面積增加。

我們的開發中待售物業由二零一二年十二月三十一日的人民幣4,960.4百萬元增加100.9%至二零一三年十二月三十一日的人民幣9,967.0百萬元，主要由於我們於二零一三年二月收購北京國瑞中心及瀋陽國瑞城三期的物業開發成本增加。

### 持作銷售物業

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的持作銷售物業的價值分別為人民幣1,036.0百萬元、人民幣1,556.0百萬元及人民幣1,739.5百萬元。持作銷售物業是尚未簽約銷售或已簽約銷售額但尚未交付予客戶的已竣工物業。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們已分別抵押約人民幣147.8百萬元、人民幣52.0百萬元及人民幣1,110.7百萬元持作銷售物業，以擔保銀行及其他借款。

下表載列於所示日期按項目(期)劃分的持作銷售物業價值明細：

地點	項目(期)	於十二月三十一日		
		二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>				
北京	北京國瑞城一期 .....	115,855	94,101	93,122
北京	北京國瑞城二期 .....	222,908	220,451	181,962
北京	京禧閣 .....	—	—	276,434
北京	北京富貴園 .....	33,492	30,296	30,312
海口	海關天空國瑞城 .....	—	344,988	636,690
海口	海甸島國瑞花園 .....	—	288,678	92,301
瀋陽	瀋陽國瑞城二期 .....	265,505	240,306	172,680
鄭州	鄭州國瑞城 .....	—	313,027	202,279
汕頭	國瑞園、雅仕園 .....	100,463	24,192	5,809
廊坊	永清國瑞城一期 .....	—	—	47,905
小計 .....		738,223	1,556,039	1,739,494
<b>重慶及石家莊業務</b>				
重慶	重慶國瑞城一期 .....	19,685	—	—
重慶	重慶國瑞城二期 .....	201,123	—	—
石家莊	石家莊義興國瑞城 .....	76,929	—	—
小計 .....		297,737	—	—
		<b>1,035,960</b>	<b>1,556,039</b>	<b>1,739,494</b>

於往績記錄期間，隨着我們物業開發活動的展開，我們的持作銷售物業價值一併普遍增加。

我們的持作銷售物業價值由二零一一年十二月三十一日人民幣1,036.0百萬元增加50.2%至二零一二年十二月三十一日的人民幣1,556.0百萬元，主要由於我們除重慶及石家莊外業務的持作銷售物業增加，部份被重慶及石家莊業務的持作銷售物業減少抵銷。我們除重慶

## 財務資料

及石家莊外業務的持作銷售物業由二零一一年十二月三十一日的人民幣738.2百萬元增加110.8%至二零一二年十二月三十一日的人民幣1,556.0百萬元，主要由於海闊天空國瑞城、海甸島國瑞花園及鄭州國瑞城的已竣工但尚未交付建築面積增加所致。重慶及石家莊業務的持作銷售物業於二零一一年十二月三十一日為人民幣297.7百萬元，然而我們並無記錄於二零一二年十二月三十一日重慶及石家莊業務的持作銷售物業，主要由於我們已出售重慶及石家莊業務。

我們的持作銷售物業價值由二零一二年十二月三十一日的人民幣1,556.0百萬元增加11.8%至二零一三年十二月三十一日的人民幣1,739.5百萬元，主要由於京禧閣及海闊天空國瑞城二期已竣工所致。

### 投資物業

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的投資物業分別為人民幣6,042.0百萬元、人民幣6,992.9百萬元及人民幣7,985.5百萬元。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們分別有賬面值為人民幣5,532.5百萬元、人民幣6,519.3百萬元及人民幣7,355.1百萬元的投資物業被抵押，以擔保銀行及其他借款。

下表載列於所示日期按項目(期)劃分的投資物業價值明細：

地點	項目(期)	於十二月三十一日		
		二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
<b>除重慶及石家莊外業務</b>				
北京	北京國瑞城一、二期 .....	4,496,000	5,369,700	6,332,100
北京	北京富貴園.....	742,000	823,000	836,000
汕頭	汕頭國瑞城一期 .....	413,400	469,000	486,000
瀋陽	瀋陽國瑞城一期 .....	310,800	331,200	331,400
小計	.....	5,962,200	6,992,900	7,985,500
<b>重慶及石家莊業務</b>				
重慶	重慶國瑞城一期 .....	79,755	—	—
小計	.....	79,755	—	—
		<b>6,041,955</b>	<b>6,992,900</b>	<b>7,985,500</b>

我們的投資物業由二零一一年十二月三十一日的人民幣6,042.0百萬元增加15.7%至二零一二年十二月三十一日的人民幣6,992.9百萬元，主要由於除重慶及石家莊外業務的投資物業增加。我們除重慶及石家莊外業務的投資物業由二零一一年十二月三十一日的人民幣5,962.2百萬元增加17.3%至二零一二年十二月三十一日的人民幣6,992.9百萬元，主要由於商業物業租金因市場需求而上升。

我們的投資物業由二零一二年十二月三十一日的人民幣6,992.9百萬元增加14.2%至二零一三年十二月三十一日的人民幣7,985.5百萬元，主要由於北京國瑞城的12個四合院單元於二零一三年第二季度由持作銷售物業撥入投資物業。

## 財務資料

### 已付的購買土地保證金

已付的購買土地保證金指就公開招標、拍賣或掛牌出讓中國土地使用權支付的保證金。下表載列於所示日期按項目(期)劃分已付的購買土地保證金明細：

		於十二月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
地點	項目(期)			
<b>除重慶及石家莊外業務</b>				
瀋陽	瀋陽國瑞城三期 .....	311,189	311,189	—
瀋陽	瀋陽國瑞城四期 .....	837,133	473,731	—
汕頭	汕頭國瑞城二期 .....	5,000	5,000	5,000
佛山	國華置業.....	15,143	61,080	309,160
<b>小計</b> .....		<b>1,168,465</b>	<b>851,000</b>	<b>314,160</b>
<b>重慶及石家莊業務</b>				
重慶	重慶瑞奧.....	127,775	—	—
<b>小計</b> .....		<b>127,775</b>	<b>—</b>	<b>—</b>
		<b>1,296,240</b>	<b>851,000</b>	<b>314,160</b>

已付的購買土地保證金由二零一一年十二月三十一日的人民幣1,296.2百萬元下降34.3%至二零一二年十二月三十一日的人民幣851.0百萬元，主要由於我們除重慶及石家莊外業務及重慶及石家莊業務已付的購買土地保證金減少。我們除重慶及石家莊外業務就土地收購支付的保證金由二零一一年十二月三十一日的人民幣1,168.5百萬元減少27.2%至二零一二年十二月三十一日的人民幣851.0百萬元，主要由於我們在有關投標中成功中標後，就相關地塊簽立土地使用權出讓合同生效時，將保證金撥入預付租賃款項，令瀋陽國瑞城四期的已付的購買土地保證金減少。重慶及石家莊業務已付的購買土地保證金於二零一一年十二月三十一日為人民幣127.8百萬元，然而我們並無記錄於二零一二年十二月三十一日重慶及石家莊業務已付的購買土地保證金，主要由於我們已出售重慶及石家莊業務。

已付的購買土地保證金由二零一二年十二月三十一日的人民幣851.0百萬元減少63.1%至二零一三年十二月三十一日的人民幣314.2百萬元，主要由於我們簽立瀋陽國瑞城三期及四期的土地使用權出讓合同，並自己付的購買土地保證金轉撥至瀋陽國瑞城三期及四期的已付保證金。

## 財務資料

### 應收賬款及其他應收款、保證金及預付款項

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的應收賬款及其他應收款、保證金及預付款項總額分別為人民幣1,580.9百萬元、人民幣556.7百萬元及人民幣389.5百萬元。下表載列我們於所示日期的應收賬款及其他應收款、保證金及預付款項明細：

	於十二月三十一日		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
應收賬款，扣除撥備	38,033	38,928	169,074
預付承包商及供應商往來款	519,108	209,193	107,747
來自獨立第三方的其他應收款 <sup>(1)</sup>	934,754	242,705	17,510
其他應收款及預付款項，扣除撥備	13,621	15,895	44,665
預付租賃款項—即期部份	738	772	393
保證金	74,660	49,187	50,105
	<b>1,580,914</b>	<b>556,680</b>	<b>389,494</b>

附註：

(1) 來自獨立方的其他應收款屬非貿易性質、無抵押、免息及須於要求時償還。於二零一一年十二月三十一日，我們仍有出售萬寧龍聖產生的其他應收款結欠人民幣20.0百萬元，有關款項其後已於二零一二年結清。

### 應收賬款

應收賬款主要包括應收租金、出售物業的應收款以及一級土地建設及開發服務的應收款。根據我們與租戶的租賃協議，租金付款須預先支付，且不會向租戶提供信貸期。我們一般不會為購買物業的客戶授出信貸期。然而，我們可能會視乎個別情況向若干信譽良好的客戶授出最長十二個月的信貸期。就一級土地建設及開發服務提供的補償款而言，我們就北京哈德門項目及祈年大街西項目給予的信貸期為協議日期開始365天內。由於一級土地開發項目的信用期乃由開發商與政府視乎個別情況協商釐定，因此，有關項目的信用期並無相關行業標準。

二零一一年十二月三十一日至二零一二年十二月三十一日的應收賬款維持相對穩定。應收賬款由二零一二年十二月三十一日的人民幣38.9百萬元大幅增加至二零一三年十二月三十一日的人民幣169.1百萬元，主要由於北京國端城二期若干樓宇的有關物業銷售的銀行按揭貸款的應收賬款。我們與有關銀行確認，確保在向物業買家交付物業前，彼等已經就該等按揭貸款取得全部批准。

下表為於所示日期應收賬款的賬齡分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
0至60天	11,268	4,646	129,255
61至365天	8,422	22,833	29,969
一至兩年	17,190	5,426	5,114
超過兩年	1,153	6,023	4,736
	<b>38,033</b>	<b>38,928</b>	<b>169,074</b>

## 財務資料

於二零一四年四月三十日，相關客戶已隨後結清我們截至二零一三年十二月三十一日的應收賬款人民幣125.8百萬元，其餘尚未結清的應收賬款(扣除撥備)的信貸質素並無重大變更，且該等金額仍被視為可回收。

下表為我們逾期應收款的賬齡分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
少於一年.....	4,419	5,172	6,033
一至兩年.....	17,190	5,426	5,114
超過兩年.....	1,153	6,023	4,736
	<b>22,762</b>	<b>16,621</b>	<b>15,883</b>

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，已逾期但未減值的應收賬款分別為人民幣22.8百萬元、人民幣16.6百萬元及人民幣15.9百萬元。我們並無就有關結餘持有任何抵押品。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的應收賬款呆賬準備分別為人民幣1.3百萬元、人民幣4.1百萬元及人民幣4.1百萬元。

我們於二零一一年、二零一二年及二零一三年的應收賬款周轉日數分別為8日、3日及6日，且於往績記錄期間相對穩定。我們乃根據應收賬款的平均結餘除以有關年度的收入再乘以有關年度的日數計算出應收賬款周轉日數。

### 預付承包商及供應商往來款

預付承包商及供應商往來款主要指預付給承包商的建築費用，及向供應商支付的建築材料預付款項。預付承包商及供應商的往來款由二零一一年十二月三十一日的人民幣519.1百萬元減少59.7%至二零一二年十二月三十一日的人民幣209.2百萬元，主要由於出售重慶及石家莊附屬公司所致，該等附屬公司在出售時已向承包商及供應商預付往來款。有關交易詳情，請參閱本招股章程「歷史及重組」一節。預付承包商及供應商往來款自二零一二年十二月三十一日的人民幣209.2百萬元下降48.5%至二零一三年十二月三十一日的人民幣107.7百萬元，主要由於我們於二零一三年完成京禧閣而將預付京禧閣項目有關承包商及供應商的往來款轉撥為成本。

## 財務資料

### 來自獨立第三方的其他應收款

來自獨立第三方的其他應收款主要包括我們若干附屬公司於獲我們收購前，預付其前股東的往來款，以及就有關我們業務發展(包括收購項目公司及新項目，並促進我們現有項目的進展)預付獨立第三方的往來款。來自獨立第三方的其他應收款屬非交易性質、無抵押、免息及須按要求償還。下表載列於所示日期來自獨立第三方的其他應收款明細：

#### 應向保留業務支付的款項

##### 附屬公司於獲我們收購前預付其前股東的往來款

對手方	於十二月三十一日			於最後實際 可行日期
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	
海南德通集團有限公司(前稱 三亞德通投資發展有限公司) <sup>(1)</sup> .....	33,671	—	—	—
海南海航地產控股(集團)有限公司 (前稱海南海航地產控股 有限公司) <sup>(2)</sup> .....	32,851	32,851	—	—
海南海航地產 <sup>(3)</sup> .....	49,996	49,996	—	—
	<b>116,518</b>	<b>82,847</b>	—	—

附註：

- (1) 指就有關海甸島國瑞花園項目應收我們項目公司前股東的款項於該項目公司獲我們收購前產生。有關收購詳情，請參閱「歷史及重組—本公司的歷史發展沿革」。
- (2) 指就有關海口西海岸國瑞項目應收我們項目公司前股東的款項於該項目公司獲我們收購前產生。有關收購詳情，請參閱「歷史及重組—本公司的歷史發展沿革」。
- (3) 指就有關海關天空國瑞城項目應收我們項目公司前股東的款項於該項目公司獲我們收購前產生。有關收購詳情，請參閱「歷史及重組—本公司的歷史發展沿革」。

##### 就有關我們業務發展預付獨立第三方的往來款

對手方	於十二月三十一日			於最後實際 可行日期
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	
海南德通集團有限公司(前稱三亞德通 投資發展有限公司)(「海南德通」) <sup>(1)</sup> .....	5,000	—	—	—
北京恒懿滙瑞房地產開發有限公司 (「北京恒懿滙瑞」) <sup>(2)</sup> .....	—	75,027	—	—
北京鴻雨鉞投資顧問有限公司(「北京鴻雨鉞」) <sup>(3)</sup> .....	—	20,000	—	—
汕頭國宏 <sup>(4)</sup> .....	100,505	—	—	—
萬寧市財政局 <sup>(5)</sup> .....	58,348	24,429	17,510	17,510
Total Branding Limited <sup>(6)</sup> .....	40,395	40,402	—	—
	<b>204,248</b>	<b>159,858</b>	<b>17,510</b>	<b>17,510</b>



## 財務資料

附註：

- (1) 海南德通為本集團及其關連人士的獨立第三方。根據我們與海南德通於二零零九年七月訂立的協議，海南德通同意就之前提議合作而未能付諸實施的項目退還我們人民幣65百萬元。海南德通於二零一二年全數結清該款項。
- (2) 北京恒懿滙瑞主要從事物業開發，為本集團及其關連人士的獨立第三方。在北京恒懿滙瑞的協助下，我們取得京禧閣項目的土地使用權，有關地塊為忠實里危舊房改造項目的一部份。我們自二零一零年起就發展京禧閣項目產生來自北京恒懿滙瑞的墊款，並已於二零一二年十月全數償付有關墊款。有關京禧閣項目的詳情，請參閱「業務—我們的物業開發項目—北京—京禧閣」。我們於二零一三年一月與北京恒懿滙瑞訂立框架合作協議，成立合營企業發展另一幅位於忠實里規劃建築面積達23,000平方米的地塊（「忠實里後續項目」）。根據該協議，北京恒懿滙瑞負責有關土地收購的協調工作，而我們則承擔土地收購成本。由於我們後來預期忠實里後續項目的容積率會因地方政府進行區域規劃調整而大幅下跌，我們認為繼續進行該項目在經濟上並不可行。故此，我們與北京恒懿滙瑞訂立協議，以終止忠實里後續項目的合作，並於二零一三年六月將全部往來款結清。
- (3) 我們與北京鴻雨鉞於二零一二年九月成立通和租賃，北京鴻雨鉞為少數股東。北京鴻雨鉞的控股股東在融資租賃行業有豐富經驗。我們與北京鴻雨鉞成立通和租賃，以從事融資租賃業務，而通和租賃於其成立後不久便申請了融資租賃牌照。然而，考慮到取得由商務部頒發的融資租賃牌照一般需要大量時間的困難，同時，我們決定共同收購一家具有融資租賃資格的公司，而北京鴻雨鉞負責物識潛在目標公司。我們於二零一二年九月為該潛在收購向北京鴻雨鉞預付人民幣20百萬元。作為重組的一部份，我們於二零一三年六月出售所持有的通和租賃股權。因此，我們於二零一三年六月終止了收購計劃，而北京鴻雨鉞於二零一三年六月已退還該款項。
- (4) 該款項是關於我們向汕頭國宏發放的公司間貸款。詳情請參閱「業務—法律合規—以往不合規事件—公司間貸款」。
- (5) 萬寧市財政局為地方政府機構，為本集團及其關連人士的獨立第三方。我們與萬寧市人民政府訂立協議，以承建一條全長12.9公里的景觀路。我們同意預付相關開發成本，並由當地政府於竣工後償付。我們認為該道路竣工後，將顯著促進通往萬寧國瑞城項目地塊的交通，且我們擬於屆時透過掛牌出讓收購該等地塊的土地使用權。於最後實際可行日期，我們仍未完成相關景觀路的建築工程。
- (6) Total Branding Limited成立於香港，為本集團及其關連人士的獨立第三方。Total Branding Limited的控股股東與張主席具業務往來。我們委聘若干外資設計公司為物業開發項目進行設計，該等外資設計公司要求我們以外幣支付設計費。在中國進行外匯結算通常需要大量時間。為便於我們向設計公司支付設計費以免延誤開發進程，我們向Total Branding Limited預付若干設計費，隨後再由Total Branding Limited代表我們向外資設計公司支付設計費，或要求Total Branding Limited代表我們預付設計費，隨後我們再償付Total Branding Limited。

### 應向已售業務支付的款項

就有關我們業務發展預付獨立第三方的往來款

對手方

	於十二月三十一日	
	二零一一年	二零一二年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)
重慶國龍 <sup>(2)</sup> .....	275,003	— <sup>(1)</sup>
重慶富格 <sup>(2)</sup> .....	177,000	— <sup>(1)</sup>
長安區談固社區居民委員會 <sup>(3)</sup> .....	131,100	— <sup>(1)</sup>
河北大明 <sup>(4)</sup> .....	27,885	— <sup>(1)</sup>
石家莊義興實業公司（「石家莊義興」） <sup>(5)</sup> .....	3,000	— <sup>(1)</sup>
	613,988	— <sup>(1)</sup>

附註：

- (1) 作為重組的一部份，我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務。因此，自二零一二年十二月三十一日起，重慶及石家莊業務的來自獨立第三方的其他應收款不再納入我們獨立第三方的其他應收款總額。

## 財務資料

- (2) 重慶龍慶於二零一一年之前向重慶國龍和重慶富格發放貸款，而重慶國龍和重慶富格則根據我們的指示將其中一部份墊款償還予石家莊國瑞。對於該等由本集團內不同成員公司發放及向其償還的墊款，我們並未將已收還款來抵銷已發放貸款。截至二零一一年一月一日，重慶龍慶向重慶富格和重慶國龍發放墊款的未償還餘額分別為人民幣125.0百萬元和人民幣275.0百萬元。此外，重慶龍慶還於二零一一年向重慶富格發放人民幣52.0百萬元之公司間墊款。請參閱「業務—法律合規—以往不合規事件—公司間貸款」了解詳細信息。因此，截至二零一一年十二月三十一日，我們從重慶富格應收的款項總額達人民幣177.0百萬元，從重慶國龍應收的款項總額達人民幣275.0百萬元，其中還包括我們向重慶國龍和重慶富格發放貸款產生的銀行費用：人民幣2,608元。
- (3) 長安區談固社區居民委員會為河北省石家莊一個自治組織，為本集團及其關連人士的獨立第三方。石家莊國瑞與長安區談固社區居民委員會合作開發談固的若干地塊(即石家莊國瑞城項目)。長安區談固社區居民委員會負責該等地塊的拆遷安置及相關費用，而我們則負責其後於該等地塊的物業施工。石家莊國瑞向該委員會發放往來款，目的是為其提供財務支持，因為該委員會需要資金，以進行用於我們的石家莊國瑞城項目地塊的拆遷及安置。
- (4) 石家莊國瑞於二零一一年之前發放了河北大明的墊款，截至二零一一年一月一日，未償清貸款為人民幣27.7百萬元。該筆款項截至二零一一年十二月三十一日依舊尚未償還。此外，石家莊國瑞於二零一一年向河北大明發放人民幣150,000元的公司間貸款。請參閱「業務—法律合規—以往不合規事件—公司間貸款」了解詳細信息。因此，截至二零一一年十二月三十一日，我們從河北大明應收的款項總額達人民幣27.9百萬元。
- (5) 石家莊義興為本集團及其關連人士的獨立第三方，並由河北省石家莊義堂村當地自治組織控制。石家莊國瑞與當地自治組織合作開發義堂的若干地塊(即石家莊國瑞花園項目)。當地自治組織負責該等地塊的拆遷安置工作，而我們則負責相關費用及其後於該等地塊的物業施工。石家莊國瑞於二零零八年就拆遷安置工作向石家莊義興預付人民幣3百萬元。

來自獨立第三方的其他應收款由二零一一年十二月三十一日的人民幣934.8百萬元減少74.0%至二零一二年十二月三十一日的人民幣242.7百萬元，主要由於出售重慶及石家莊業務所致。於二零一一年十二月三十一日，我們就重慶及石家莊業務來自獨立第三方的其他應收款達到人民幣614.0百萬元，佔來自獨立第三方的其他應收款總額的65.7%。我們於二零一二年底出售了重慶及石家莊業務。因此，於二零一二年十二月三十一日，我們概無任何應收與重慶及石家莊業務相關之來自獨立第三方的其他應收款結欠。有關交易的詳情，請參閱本招股章程「歷史及重組」一節，而有關公司間貸款的不合規事件的詳情請參閱「業務—法律合規」一節。來自獨立第三方的其他應收款自二零一二年十二月三十一日的人民幣242.7百萬元下降92.8%至二零一三年十二月三十一日的人民幣17.5百萬元，主要由於我們對手方的還款增加。

### 其他應收款及預付款項(扣除撥備)

其他應收款及預付款項(已扣除撥備)主要指我們代表物業買家預付的水電燃氣費。

### 保證金

保證金主要包括我們就有意承辦的潛在項目支付予獨立第三方的可退還誠意金。

### 應收客戶合同工程款項

應收客戶合同工程款項包括就一級土地開發項目應收取的款項。就應收客戶合同工程款項自二零一一年十二月三十一日的人民幣1,144.3百萬元上漲至二零一二年十二月三十一

## 財務資料

日的人民幣1,355.1百萬元。應收客戶合同工程款項增加主要由於與我們北京哈德門項目及祈年大街西項目有關而提供的一級土地建設及開發服務增加所致。應收客戶合同工程款項自二零一二年十二月三十一日的人民幣1,355.1百萬元下降至二零一三年十二月三十一日的人民幣889.3百萬元，主要由於我們於二零一三年就祈年大街西項目一幅地塊收到一家公共服務單位的人民幣400.0百萬元。

### 應收關聯方款項

下表載列於所示日期應收關聯方的款項：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
非貿易結餘 <sup>(1)</sup> .....	1,500,936	878,260	4,265
貿易結餘 <sup>(2)</sup> .....	7,945	3,898	—
總計 .....	<b>1,508,881</b>	<b>882,158</b>	<b>4,265</b>

附註：

- (1) 結餘屬非貿易性質、無抵押、免息及須按要求償還。  
 (2) 結餘屬貿易性質、無抵押、免息及須按要求償還。

上市後，我們將停止一切非貿易性質關聯方交易。董事確認，截至二零一三年十二月三十一日的所有應收關聯方非貿易結餘其後已於二零一四年五月結清。

### 應付賬款及其他應付款

於二零一一年及二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的應付賬款及其他應付款總額分別為人民幣2,902.8百萬元、人民幣2,249.3百萬元及人民幣4,729.1百萬元。下表載列我們於所示日期的即期應付賬款及其他應付款明細：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
應付賬款 .....	1,346,355	1,096,778	2,331,703
應付票據 .....	2,310	—	—
已收保證金 <sup>(1)</sup> .....	318,932	456,154	523,922
預收租金 .....	25,771	26,012	42,770
收購附屬公司的應付款 .....	481,869	549,869	467,011
應付獨立第三方的其他款項 .....	704,691	96,843	—
應付關連人士的其他款項 .....	—	—	1,120,046
應付酬金 .....	3,442	3,330	21,713
應付契稅、營業稅及其他稅項 .....	8,487	1,766	173,960
其他應付款及應計款項 .....	10,919	18,531	47,962
	<b>2,902,776</b>	<b>2,249,283</b>	<b>4,729,087</b>

附註：

- (1) 包括流動及非流動已收保證金。根據相關協議，預期若干已收保證金不會於各報告期末後的十二個月內退回，因此分類為非流動資產。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的已收非流動保證金分別為人民幣44.7百萬元、人民幣44.1百萬元及人民幣49.3百萬元。

## 財務資料

### 應付賬款及應付票據

應付賬款及應付票據包括土地收購成本、建設成本及其他應付的項目相關開支。於往績記錄期間，應付賬款及應付票據餘額變動主要由於項目開發進度所致。應付賬款及應付票據由二零一二年十二月三十一日的人民幣1,096.8百萬元大幅增加至二零一三年十二月三十一日的人民幣2,331.7百萬元，主要由於我們在海關天空國瑞城展開的建設的建築面積增加。

我們應付賬款及應付票據的平均信貸期約為180天。下表載列於所示日期按發票日期對我們應付賬款及應付票據進行的賬齡分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)
0至60天.....	1,055,693	910,933	1,055,862
61至365天.....	228,202	107,535	1,190,485
一至兩年.....	15,391	55,120	72,792
超過兩年.....	47,069	23,190	12,564
	<b>1,346,355</b>	<b>1,096,778</b>	<b>2,331,703</b>

我們於二零一一年、二零一二年和二零一三年的應付賬款周轉天數分別為453天、165天和200天。我們採用應付賬款的平均期末餘額除以有關年度的銷售成本再乘以相關年度的天數，以此為基礎計算應付賬款的周轉天數。我們在往績記錄期間的大部份應付賬款為結欠建築承包商的應付賬款。應付賬款周轉天數相對較長是因為我們通常按照建設進度向承包商付款，而我們項目的建設周期相對較長。我們的應付賬款周轉天數在往績記錄期間的波動與我們不同項目的建設週期相互一致。請參閱本招股章程中「業務—項目開發管理—我們的標準物業開發流程—訂約、採購、項目管理及質量控制—訂約及採購」一節了解詳細信息。

我們於二零一三年十二月三十一日應付相關供應商及承包商的賬款中，已有人民幣497.3百萬元於二零一四年四月三十日得以結清。我們的董事已確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期，應付賬款及非貿易應付賬款概無重大拖欠。

### 已收保證金

已收保證金主要包括(i)我們自物業買家收取的誠意金；(ii)我們自租戶收取的履約擔保金；及(iii)我們自承包商及供應商收取的競標保證金及履約擔保金。已收保證金由二零一一年十二月三十一日的人民幣318.9百萬元增加43.1%至二零一二年十二月三十一日的人民幣456.2百萬元，主要由於我們來自海關天空國瑞城(五期)的已收誠意金。已收保證金自二零一二年十二月三十一日的人民幣456.2百萬元上升14.8%至二零一三年十二月三十一日的人民幣523.9百萬元，主要由於我們北京國瑞城二期的待售物業增加。

### 預收租金

預收租金指租戶提前支付的租金。於往績記錄期間，我們的預收租金保持相對穩定。

### 收購附屬公司的應付款

收購附屬公司的應付款指收購附屬公司的應付代價。收購附屬公司的應付款由二零一一年十二月三十一日的人民幣481.9百萬元增加至二零一二年十二月三十一日的人民幣549.9百

## 財務資料

萬元，主要由於人民幣68.0百萬元的未付代價。於二零一二年十一月，原北京國瑞以代價人民幣68.0百萬元向瀋陽大東方的少數股東權益持有人收購瀋陽大東方餘下30%股權。該應付款項屬無抵押、免息及應要求支付，於二零一二年十二月三十一日尚未償付。

收購附屬公司的應付款由二零一二年十二月三十一日的人民幣549.9百萬元減少至二零一三年十二月三十一日的人民幣467.0百萬元，主要由於支付收購海南海航股權的部份代價及支付上文提及的人民幣68.0百萬元的代價，部份被收購陝西華威股權的未付代價所抵銷。於二零一零年，海南國瑞向獨立第三方收購海南海航的全部股權，總代價為人民幣466.9百萬元。有關金額屬免息、無抵押及須於要求時償還，及於二零一二年十二月三十一日尚未償付。於二零一三年，我們就收購海南海航股權支付部份代價人民幣344.9百萬元。於二零一三年十月，原北京國瑞收購陝西華威的全部股權，代價為人民幣450.0百萬元。截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們已經支付為數人民幣120.0百萬元的部份代價，及於二零一三年十二月三十一日尚未償付的未付代價人民幣330.0百萬元。該款項屬無抵押、免息及須於要求時償還。

### 應付獨立第三方的其他款項

應付獨立第三方的其他款項主要包括來自獨立第三方的有關我們業務發展的往來款。應付獨立第三方的其他款項屬非貿易性質、無抵押、免息及須按要項償還。下表載列於所示日期應付獨立第三方的其他款項明細：

### 應收保留業務的款項

#### 來自獨立第三方就有關我們業務發展的往來款

對手方	於十二月三十一日			於最後實際 可行日期
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)
北京恒懿滙瑞 <sup>(1)</sup> .....	38,550	—	—	—
物業買家 <sup>(2)</sup> .....	7,682	—	—	—
新鄭市國土資源局 <sup>(3)</sup> .....	—	—	—	—
上海任功實業有限公司 <sup>(4)</sup> .....	11,000	—	—	—
汕頭市國宏建築有限公司(「汕頭國宏」) <sup>(5)</sup> ..	7,000	—	—	—
汕頭華南金屬超市有限公司 (「汕頭華南金屬」) <sup>(6)</sup> .....	3,209	3,209	—	—
Total Branding Limited <sup>(7)</sup> .....	51,758	52,056	—	—
香港增厚投資有限公司 <sup>(8)</sup> .....	18,000	18,000	—	—
	<u>137,199</u>	<u>73,265</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

#### 附註：

- 請參閱「應收賬款及其他應收款、保證金及預付款項—來自獨立第三方的其他應收款—應向保留業務支付的款項—就有關我們業務發展預付獨立第三方的往來款」一節所載表格的附註(2)。
- 我們協助購買我們所開發物業的若干買家申請房屋所有權證，並根據有關中國法規預先向該等個人物業買家收取申請費。所有該等物業買家均為本集團及其關連人士的獨立第三方。

## 財務資料

- (3) 新鄭市國土資源局為地方政府機關，為本集團及其關連人士的獨立第三方。於二零一零年十二月三十一日，我們已訂立收購鄭州國瑞城項目土地使用權的有關土地使用權出讓合同，但尚未取得相關土地使用權證。因此，我們計提相關契稅並列支為應付獨立第三方的其他款項。我們於二零一一年九月支付有關契稅。
- (4) 上海任功為本集團及其關連人士的獨立第三方。上海任功於二零一一年十月與我們訂立協議，打算購買我們國瑞花園項目的若干零售舖位作為長期投資物業。根據協議，上海任功於二零一一年十一月向我們支付人民幣11百萬元的保證金。但由於我們最終未能就該出售與上海任功達成協議，我們已於二零一二年五月將保證金退還上海任功。
- (5) 汕頭國宏為本集團及其關連人士的獨立第三方。汕頭國宏向我們介紹開發汕頭佔地總面積76,668平方米的若干地塊的機會。於二零一零年九月，汕頭國宏與我們訂立該項目的框架合作協議，並根據該協議向我們轉賬人民幣10百萬元，為該項目將產生的前期費用提供資金。根據該框架合作協議，汕頭國宏負責有關該等地塊的拆遷安置工作，而我們則負責相關費用。由於汕頭國宏未能就拆遷安置與地方自治組織及相關地塊的現有居民達成協議，汕頭國宏提議並經我們隨後與汕頭國宏達成協議，於二零一二年十二月終止該合作。我們已於二零一二年十二月退還該往來款。
- (6) 汕頭華南金屬主要從事金屬建材銷售，為本集團及其關連人士的獨立第三方。汕頭華南金屬原本打算租用汕頭國瑞城項目內整個家居裝修建材零售中心，並與我們合作開發金屬建材電子交易平台。汕頭華南金屬負責所有相關開支，而我們則負責建立該平台。汕頭華南金屬向我們預付人民幣3.2百萬元，為我們建立該平台所產生的前期費用(包括廣告和系統開發開支)提供資金。由於我們未能與汕頭華南金屬就租賃達成協議，我們決定終止有關合作，並於二零一三年六月結清有關款項。
- (7) 請參閱「一應收賬款及其他應收款、保證金及預付款項—來自獨立第三方的其他應收款—應向保留業務支付的款項—就有關我們業務發展預付獨立第三方的往來款」一節所載表格的附註(7)。
- (8) 香港增厚投資有限公司為本集團及其關連人士的獨立第三方，曾為國瑞管理的股東之一，其後將國瑞管理的股權轉讓予我們，代價為人民幣18百萬元。我們已於二零一三年三月支付有關代價。

### 我們附屬公司前股東於我們收購該等附屬公司前的往來款

對手方	於十二月三十一日			於最後實際 可行日期
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	
海南航空控股有限公司 <sup>(1)</sup> .....	3,939	3,939	—	—
	3,939	3,939	—	—

#### 附註：

- (1) 指就有關海口西海岸國瑞項目應付我們項目公司前股東的款項於該項目公司獲我們收購前產生。有關收購詳情，請參閱「歷史及重組—本公司的歷史發展沿革」。

### 來自獨立第三方的其他往來款

對手方	於十二月三十一日			於最後實際 可行日期
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	(人民幣 千元)	
北京躍進順和投資顧問有限公司 (「北京躍進順和」) <sup>(1)</sup> .....	2,017	—	—	—
	2,017	—	—	—

## 財務資料

附註：

- (1) 北京躍進順和是汕頭市惠通投資有限公司(「汕頭市惠通」)的附屬公司。於二零一三年四月十七日前，汕頭市惠通是一家由張主席控制的公司，而於二零一三年四月十七日後，則由張主席的胞妹張幼惜女士控制。於最後實際可行日期，汕頭市惠通是我們的關連人士。於二零一零年九月，汕頭市惠通將持有的北京躍進順和100%股權轉讓予獨立第三方，代價人民幣2百萬元。汕頭市惠通指示原北京國瑞代其接收有關款項，汕頭市惠通及原北京國瑞當時受共同控制。我們於二零一二年十二月結清該款項。

### 應收已售業務款項

來自獨立第三方就有關我們業務發展的往來款

對手方

	於十二月三十一日	
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)
重慶國龍 <sup>(2)</sup>	355,000	— <sup>(1)</sup>
重慶富格 <sup>(2)</sup>	70,896	1,999 <sup>(1)</sup>
牛海娟 <sup>(3)</sup>	101,000	— <sup>(1)</sup>
黃瑛 <sup>(4)</sup>	17,640	17,640 <sup>(1)</sup>
北京恒懿滙瑞 <sup>(5)</sup>	17,000	— <sup>(1)</sup>
	561,536	19,639 <sup>(1)</sup>

附註：

- (1) 作為重組的一部份，我們於二零一二年十二月三十一日出售重慶及石家莊業務，後於二零一三年四月二十八日出售汕頭物業管理。因此，自二零一二年十二月三十一日起，重慶及石家莊業務的應付獨立第三方的其他款項不再列入我們的應付獨立第三方的其他款項總額中，而汕頭物業管理的應付獨立第三方的其他款項則計入我們於二零一二年十二月三十一日的應付獨立第三方其他款項總額。
- (2) 重慶龍慶於二零一一年之前延長了重慶國龍和重慶富格的墊款，並且重慶國龍和重慶富格根據我們的指示將其中一部份墊款償還給石家莊國瑞。對於此類我們再次延長及償還給本集團內不同成員公司的墊款，我們未用已收還款來抵銷延長的墊款。截至二零一一年一月一日，石家莊國瑞應收重慶富格和重慶國龍的還款未償還餘額分別為人民幣95.0百萬元和人民幣125.0百萬元。此外，於二零一一年，石家莊國瑞延長了重慶富格人民幣125.0百萬元之公司間貸款且重慶富格根據我們的指示向石家莊國瑞償還人民幣98.9百萬元，並向汕頭物業管理償還人民幣2.0百萬元，而重慶國龍根據我們的指示向石家莊國瑞償還人民幣230.0百萬元。請參閱「業務—法律合規—以往不合規事件—公司間貸款」了解詳細信息。因此，截至二零一一年十二月三十一日，我們應付重慶富格的款項總額達人民幣70.9百萬元，而應付重慶國龍的款項總額達人民幣355.0百萬元。
- (3) 牛海娟女士為本集團及其關連人士的獨立第三方。牛海娟女士向我們位於重慶及石家莊的項目公司發放現金往來款，以滿足該等項目公司有關於其項目開發的臨時現金需要。我們委聘牛海娟女士控制的一家公司作為我們的建材供貨商。牛海娟女士亦為我們提供銷售代理服務。
- (4) 黃瑛女士為本集團及其關連人士的獨立第三方。黃瑛女士向我們位於重慶的物業管理公司發放現金往來款，以滿足該公司的營運資金需要。我們委聘黃瑛女士控制的一家公司作為我們的建材供貨商。
- (5) 北京恒懿滙瑞於二零一一年十一月向石家莊國瑞轉賬人民幣17百萬元，以表示其於地塊面積為270,000平方米的石家莊開發項目上的合作誠意。雙方打算成立一家合資公司以開發有關項目。截至二零一二年十二月三十一日(我們作為重組的一部份出售重慶及石家莊業務時)，我們尚未就有關項目訂立任何協議。

應付獨立第三方的其他款項由二零一一年十二月三十一日的人民幣704.7百萬元減少86.3%至二零一二年十二月三十一日的人民幣96.8百萬元，主要由於出售重慶及石家莊業務所致。於二零一一年十二月三十一日，我們重慶及石家莊業務的應付獨立第三方的其他款

## 財務資料

項達到人民幣561.5百萬元，佔應付獨立第三方的其他款項總額的79.7%。由於我們已出售重慶及石家莊業務，因此於二零一二年十二月三十一日，我們概無任何與重慶及石家莊業務相關的其他應付獨立第三方尾款。有關交易的詳情，請參閱本招股章程「歷史及重組」一節，而有關公司間貸款的不合規事件詳情，請參閱「業務—法律合規」一節。應付獨立第三方的其他款項自二零一二年十二月三十一日的人民幣96.8百萬元顯著下降至二零一三年十二月三十一日的零元，主要由於出售一家擁有應付此類款項的附屬公司所致。

### 應付關連人士的其他款項

於二零一三年十二月三十一日，我們因於二零一三年五月終止與海南航空股份有限公司就預售一幢位於北京國瑞城的高層住宅大樓而於二零零九年七月訂立的預售協議而擁有的應付款尾款為人民幣1,120.0百萬元。有關更多詳情，請參閱「若干收益表項目—融資費用」。

### 預售物業的已收房款

預售物業的已收房款包括開始預售但未落成物業的買家支付的房款。物業由買家根據相關銷售協議條款支付預售物業代價。預售物業的已收房款由二零一一年十二月三十一日的人民幣4,739.1百萬元減少26.2%至二零一二年十二月三十一日的人民幣3,499.2百萬元，主要原因為重慶及石家莊附屬公司被出售時擁有預售物業的已收房款。有關交易詳情，請參閱本招股章程「歷史及重組」一節。預售物業的已收房款由二零一二年十二月三十一日的人民幣3,499.2百萬元下降至二零一三年十二月三十一日的人民幣1,648.2百萬元，主要由於京禧閣以及北京國瑞城二期及海闊天空國瑞城二期若干樓宇的竣工及交付。

### 應付關聯方款項

下表載列於所示日期我們應付關聯方款項：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
非貿易結餘 <sup>(1)</sup> .....	915,660	80,668	284,164
貿易結餘 <sup>(2)</sup> .....	—	—	13,576
總計 .....	<b>915,660</b>	<b>80,668</b>	<b>297,740</b>

附註：

- (1) 結餘屬非貿易性質、無抵押、免息及須按要求償還。
- (2) 結餘屬貿易性質、無抵押、免息及須按要求償還。

上市後，我們將停止一切非貿易性質關聯方交易。董事確認，截至二零一三年十二月三十一日的所有應付關聯方的非貿易結餘其後已於二零一四年五月結清。

### 流動資金及資金來源

我們的營運資本、資本開支及其他資本需求主要源自內部所得資金及銀行借款，其次是信託融資。



## 財務資料

### 現金流量

下表載列摘錄自所示期間我們綜合現金流量表的現金流量數據：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
經營活動(所用)所得的現金淨額.....	(1,531,172)	37,675	32,901
投資活動(所用)所得的現金淨額.....	(232,316)	(502,183)	355,037
融資活動(所用)所得的現金淨額.....	1,126,389	678,615	(346,457)
現金及現金等價物增加 (減少)淨額.....	(637,099)	214,107	41,481
年初現金及現金等價物.....	1,226,365	589,266	803,373
年末現金及現金等價物.....	<b>589,266</b>	<b>803,373</b>	<b>844,054</b>

### 經營活動(所用)所得的現金流量

經營活動所得的現金主要源自物業銷售及預售所得款項、投資物業租賃的租金收入，以及物業管理及其他物業相關服務所得收益。經營活動所用的現金主要用於我們的房地產開發活動。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們經營活動所得的現金淨額為人民幣32.9百萬元，主要包括：(i)除稅前溢利人民幣3,855.8百萬元；(ii)主要因收取北京哈德門項目所在地的補償，應收賬款及其他應收款減少人民幣1,487.4百萬元；及(iii)因各項目及各期的開發成本增加，應付賬款及其他應付款增加人民幣771.1百萬元，部份被(i)開發中待售物業及持作銷售物業增加人民幣4,578.6百萬元，反映我們物業開發活動增加；及(ii)因京禧閣以及北京國瑞城二期及海闊天空國瑞城二期若干樓宇的竣工及交付，預售物業的已收房款減少人民幣1,851.0百萬元所抵銷。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，我們經營活動所得的現金淨額為人民幣37.7百萬元，主要包括(i)除稅前溢利人民幣2,033.6百萬元；及(ii)應付賬款及其他應付款因物業開發活動增加而增加人民幣1,194.1百萬元，部份被(i)主要反映我們於石家莊國瑞城及海闊天空國瑞城已開始建設的建築面積增加，導致開發中待售物業及持作銷售物業增加人民幣1,637.7百萬元；及(ii)預售物業的已收房款減少人民幣1,239.9百萬元所抵銷。

截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們經營活動所用的現金淨額為人民幣1,531.2百萬元，主要包括(i)開發中待售物業及持作銷售物業增加人民幣2,300.0百萬元，主要原因為收購瀋陽國瑞城(三期)及永清國瑞城土地所致；及(ii)收購土地的已付保證金增加人民幣647.2百萬元，部份被(i)開始預售海闊天空國瑞城(一期)導致預售物業的已收房款增加人民幣1,592.4百萬元；及(ii)除稅前溢利人民幣1,075.1百萬元所抵銷。

### 投資活動(所用)所得的現金流量

投資活動所得的現金主要包括出售土地使用權及附屬公司的所得現金、提取受限制銀行存款以及關聯方及獨立人士還款。投資活動所用的現金主要包括收購附屬公司所需款項、

---

## 財務資料

---

受限制銀行存款及向關聯方及獨立第三方預付的款項。有關向獨立第三方及關聯方支付及收取的款項的詳細資料，請參閱本招股章程「一若干資產負債表項目」及附錄一「會計師報告」附註49。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們投資活動所得的現金淨額為人民幣355.0百萬元，主要包括(i)獨立第三方還款人民幣901.4百萬元；及(ii)提取受限制銀行存款人民幣501.3百萬元，部份被(i)向獨立第三方支付新往來款人民幣736.0百萬元；及(ii)存入受限制銀行存款人民幣410.5百萬元。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣502.2百萬元，主要包括(i)就出售重慶及石家莊業務而出售附屬公司產生現金流出淨額人民幣429.0百萬元；及(ii)存入受限制銀行存款人民幣216.7百萬元；其中部份被(i)提取受限制銀行存款人民幣147.9百萬元；及(ii)獨立第三方還款人民幣134.4百萬元所抵銷。有關出售附屬公司的現金流出淨額更多詳情，請參閱本招股章程附錄一「會計師報告」附註42。

截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們投資活動所用的現金淨額為人民幣232.3百萬元，主要包括(i)向獨立第三方支付新往來款人民幣410.9百萬元；及(ii)向關聯方支付往來款人民幣102.7百萬元，其中部份被償還關聯方人民幣235.0百萬元所抵銷。

### 融資活動(所用)所得的現金流量

融資活動所得的現金主要包括新造銀行及其他借款的所得款項以及來自關聯方的往來預付款項及股東的資本注入。融資活動所用的現金主要包括償還銀行及其他借款、支付予股權持有人的股息、支付利息、償還關聯方款項、收購附屬公司的權益。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，我們融資活動所用的現金淨額為人民幣346.5百萬元，當中包括：(i)償還銀行貸款人民幣2,344.2百萬元；(ii)支付股權持有人的股息人民幣1,307.8百萬元；(iii)已付利息人民幣494.3百萬元；及(iv)償還其他貸款人民幣477.8百萬元，但部份被(i)新造銀行貸款人民幣2,588.0百萬元；及(ii)新造其他貸款人民幣2,069.1百萬元抵銷。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，我們融資活動所得的現金淨額為人民幣678.6百萬元，主要包括(i)新造銀行貸款人民幣1,847.8百萬元；及(ii)新造其他貸款人民幣592.0百萬元，部份被(i)償還銀行貸款人民幣1,283.2百萬元；及(ii)已付利息人民幣477.4百萬元所抵銷。

截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們融資活動所得的現金淨額為人民幣1,126.4百萬元，主要包括(i)新造銀行貸款人民幣2,100.2百萬元；(ii)來自獨立第三方的往來款人民幣517.2百萬元；及(iii)來自關聯方的往來款項人民幣212.4百萬元，部份被(i)償還銀行貸款人民幣1,254.3百萬元；及(ii)已付利息人民幣347.4百萬元所抵銷。

### 淨負營運現金流

截至二零一一年十二月三十一日止年度，我們錄得淨負營運現金流人民幣1,531.2百萬元。我們出現淨負營運現金流乃主要由於我們於二零一一年購買瀋陽國瑞城及永清國瑞城地塊及繼續擴展業務。

### 資金來源及營運資本充足性

物業開發的土地收購及建設需要龐大的資金投入，且可能需要數月或數年方會產生正現金流。迄今為止，我們的增長主要源自內部資金及銀行借款，其次是信託融資。我們的融資方法因項目不同而各異，但受到中國法律及貨幣政策的限制。

在不久將來，我們打算綜合運用(i)我們部份的物業銷售現金收益及租金收入；及(ii)外部借款，為我們的資本支出(主要包括土地收購成本及建設成本)提供資金。上市後，我們亦打算利用全球發售所得款項淨額的約60%(或962.0百萬港元)為我們的物業開發項目提供資金，及將全球發售所得款項淨額約30%(或約481.0百萬港元)用於尋找和收購合適的地塊。有關進一步詳細資料，請參閱本招股章程「未來計劃及所得款項用途」一節。我們的董事認為我們的實際現金收益將大於資本支出總額。

截至二零一三年十二月三十一日，我們的開發中物業的總支出達人民幣3,501.0百萬元。

經計及全球發售估計所得款項淨額、銀行及非銀行金融機構的融資額度及我們經營所得現金流量，我們的董事認為，我們有足夠的營運資本，足以應付現時及自本招股章程日期起至少未來十二個月的需求。

我們打算繼續利用現有融資渠道及經營所得的現金為我們的未來發展及債務提供資金。日後，我們可能會通過債券或股票發行籌措資金，為我們的日後的全部或部份發展、債務或其他目的提供資金。我們籌措充足資金以應對我們債務需求的能力可能受到我們的財務狀況、經營業績及國內外金融市場的資金流動性的限制。如果我們未能及時週轉或取得短期債務再融資，則會導致我們不能就到期及應付的債務、應付賬款及／或其他債務履行支付責任。

### 管理層為我們的債務、資本承擔及發展計劃提供資金的計劃

我們計劃按如下方法為我們的債務、資本承擔及發展開支提供資金：

- 積極執行銷售計劃，自物業銷售及預售中產生充足的經營現金流量；
- 有戰略地增加投資物業在我們物業組合中的比重，以此增加租金收入帶來的現金流入；
- 保證中國的商業銀行提供充足的銀行融資，支持發展計劃；及
- 融資渠道多樣化，尋求包括發債及售股在內的長期融資機會。

我們相信上述措施可使我們擁有足夠的營運資本，為我們上市後的負債、資本承擔及發展開支提供資金。我們並不打算以信託融資安排作為我們上市後物業開發的重要資金渠道。

## 財務資料

### 合同責任及資本承擔

下表載列於所示日期我們的物業開發開支：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
已訂約但尚未在財務資料內撥備：			
— 有關開發中物業的開支 .....	1,325,172	1,775,920	3,500,991

我們就持作賺取租金的物業訂有介乎六個月至二十年期的租賃安排，大部份都規定了固定租金的條款。下表載列截至所示日期我們的最低經營租賃承擔：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
一年內 .....	165,359	190,659	208,985
二至五年(包括首尾兩年) .....	376,115	397,032	385,522
五年以後 .....	522,903	512,717	326,733
<b>總計 .....</b>	<b>1,064,377</b>	<b>1,100,408</b>	<b>921,240</b>

我們擬主要從銀行融資以及我們已竣工或開發中物業的銷售及預售所得款項撥付我們的資本及租賃承擔所需資金。

### 債務

#### 銀行及其他借款

下表載列於所示日期我們的銀行及其他借款總額：

	於十二月三十一日			於四月三十日
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
銀行貸款，有抵押 .....	5,623,667	5,090,280	5,153,300	6,521,960
銀行貸款，無抵押 .....	200	500	—	—
其他貸款，有抵押 .....	—	592,000	2,183,260	2,171,310
其他貸款，無抵押 .....	—	—	—	446,000
	<b>5,623,867</b>	<b>5,682,780</b>	<b>7,336,560</b>	<b>9,139,270</b>
將於下列期間支付的借款：				
— 一年內 .....	1,220,004	2,330,880	1,112,136	1,890,960
— 一年以上，但不超過兩年 .....	2,053,577	912,136	3,358,364	3,547,500
— 兩年以上，但不超過五年 .....	1,332,190	1,690,764	2,146,060	2,879,660
— 五年以上 .....	1,018,096	749,000	720,000	821,150
	5,623,867	5,682,780	7,336,560	9,139,270
減去：列示於流動負債項下的一年內到期的款項 .....	(1,220,004)	(2,330,880)	(1,112,136)	(1,890,960)
一年後到期的款項 .....	<b>4,403,863</b>	<b>3,351,900</b>	<b>6,224,424</b>	<b>7,248,310</b>

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們尚未償還的即期及非即期銀行及其他貸款分別為人民幣5,623.9百萬元、人民幣5,682.8百萬元及人民幣7,336.6百萬

## 財務資料

元。於往績記錄期間，我們即期及非即期銀行及其他貸款穩步增加，主要因為該期間我們的物業開發活動增加。於二零一四年四月三十日，我們的即期及非即期銀行及其他貸款為人民幣9,139.3百萬元。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們浮息借款的實際利率分別介乎5.83%至8.55%、5.64%至8.65%及6.22%至8.00%。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，我們定息借款的實際利率分別介乎5.40%至6.10%、5.40%至10.50%及10.04%至12.00%。二零一三年十二月三十一日至二零一四年四月三十日期間，我們的銀行借款的實際利率相對穩定。銀行借款是我們物業開發最重要的資金來源之一。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，銀行借款分別佔我們借款總額的100%、89.6%及70.2%。銀行借款實際利率增加主要是由於人民銀行上調基準利率及銀行收緊對中國物業開發商的信貸政策所致。其他貸款包括我們自非銀行金融機構取得的貸款。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們來自財務公司及信託融資安排的其他貸款分別為零元、人民幣592.0百萬元及人民幣2,183.3百萬元。我們借款總額中自非銀行金融機構取得的貸款比例由二零一一年十二月三十一日的零元增加至二零一二年十二月三十一日的10.4%，並進一步增加至截至二零一三年十二月三十一日的29.8%，我們動用更多的信託融資作為我們銀行貸款之外的另類融資，主要由於相比銀行貸款，信託融資在資金取用方面更加靈活。銀行貸款通常須根據實際施工進度，而信託融資則可透過與相關信託公司協商一次或分多次提取貸款，從而提供了更好的現金狀態及流動性。更多詳情，請參閱本招股章程「業務—信託融資公司提供的另類融資」一節。我們分別於二零一二年及二零一三年訂立兩項及三項本金總額人民幣520.0百萬元及人民幣2,069.1百萬元的信託融資安排。於二零一三年十二月三十一日，我們來自信託融資安排的未償還借款為人民幣2,183.3百萬元，相當於二零一三年十二月三十一日的銀行及其他借款結餘總額的29.8%。有關我們來自非銀行金融機構貸款的更多詳情，請參閱本招股章程附錄一「會計師報告」附註35。

銀行貸款一直是我們的主要借款來源，未來亦然。於往績記錄期間，我們銀行及其他貸款的平均實際利率上漲是由於人民銀行基準利率上調及銀行向中國物業開發商施加緊縮的信貸政策所致。而信託融資公司一般不會將其利率與人民銀行基準利率掛鉤，他們收取的利率一般會高出商業銀行。有關進一步詳情，請參閱本招股章程「風險因素—與我們業務有關的風險—我們的借款利息開支總額受利率變動的影響」一節。

我們的銀行及其他貸款以人民幣計值。

我們的若干借款由開發中待售物業、持作銷售物業、投資物業及預付租賃款項，以及物業、廠房及設備及受限制銀行存款，或同時以上述多項作擔保。下表載列所示日期就我們所獲授若干借款抵押的資產：

	於十二月三十一日			於四月三十日
	二零一一年 (人民幣千元)	二零一二年 (人民幣千元)	二零一三年 (人民幣千元)	二零一四年 (人民幣千元)
投資物業.....	5,532,523	6,519,323	7,355,065	7,571,800
開發中待售物業.....	1,448,979	2,306,663	1,767,542	6,628,038
持作銷售物業.....	147,780	52,000	1,110,650	650,013
物業、廠房及設備.....	86,426	93,786	51,587	50,292
預付租賃款項.....	24,389	28,026	2,269	2,176
受限制銀行存款.....	2,862	800	1,200	200
<b>總計.....</b>	<b>7,242,959</b>	<b>9,000,598</b>	<b>10,288,313</b>	<b>14,902,519</b>

---

## 財務資料

---

此外，於二零一四年四月三十日，來自四川信託的未償還信託貸款人民幣112.8百萬元乃以汕頭建材的汕頭國瑞城一期的未來營運收益的權利作抵押。於二零一四年四月三十日，來自五礦的未償還信託貸款人民幣489.5百萬元乃以汕頭國瑞的全部股權作抵押。

我們的若干貸款協議須遵守多項慣常的肯定及／或負契約，如對變更控制權及出售重要資產的限制，以及我們必須遵守的財務比率(如負債與權益比率)。有關更多詳情，請參閱本招股章程「業務 — 信託融資公司提供的另類融資 — 我們的信託融資安排」及「風險因素 — 與我們業務有關的風險 — 我們受限於與我們銀行借款安排項下若干契約限制有關的風險，這些契約或限制可能對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響」。

### 債務

截至二零一四年四月三十日，即刊印本招股章程之前就本債務聲明而言的最後實際可行日期，我們尚未償還的債務為人民幣9,167.0百萬元，包括銀行及其他借款人民幣9,139.3百萬元及無抵押的應付關聯方人民幣27.7百萬元。於二零一四年四月三十日，我們並無尚未動用的銀行融資。

我們的董事確認，於往績記錄期間及截至最後實際可行日期：

- 並無拖欠支付或重大違反我們貸款協議或其他應付款及銀行融資項下的其他契約；
- 我們並無被放款人要求召回貸款或提早償還貸款；及
- 我們在取得我們營運所需的外部借款方面並無遭遇任何困難，目前預期亦不會遇到任何困難。

除本招股章程上文披露者外，截至二零一四年四月三十日，我們並無任何已發行及未贖回或獲批准或以其他方式設立但未發行的債務證券，且我們並無定期貸款、其他借款或有借款性質的債務，包括銀行透支、承兌負債(常規商業票據除外)、承兌信貸、租購承擔、按揭及抵押、重大或然負債或擔保。

### 財務擔保及或然負債

根據市場慣例，我們與多間銀行訂立協議安排，為客戶提供按揭融資。我們不會對客戶進行獨立信貸審查，惟會依賴承按銀行所進行的信貸審查。正如其他中國物業開發商，銀行一般要求我們為客戶償還物業按揭貸款的義務提供擔保。擔保期一般直至銀行收到客戶的分戶產權證作為所獲授按揭貸款的抵押品為止。於二零一四年四月三十日，就客戶按揭作出的未解除擔保為人民幣1,867.8百萬元。如果買家於各自的擔保期內拖欠按揭貸款，我們須向承按銀行償還該等買家於貸款下結欠的所有債務。在此情況下，我們有權沒收買家所付首期款項，並將物業放回市場重售。於往績記錄期間，我們並無遭遇買家違約事件。就我們所深知，中國政府於近期頒佈的房地產融資措施並無令我們客戶拖欠按揭付款的情況有上升趨勢。有關我們就所開發物業買家所提取的按揭貸款提供擔保的進一步詳情，請參閱「業務 — 項目開發管理 — 我們的標準物業開發流程 — 竣工、交付和售後服務 — 客戶付款安排」。

## 財務資料

財務擔保是並未列入我們財務報表內的或然負債。有關其他資料，請參閱本招股章程附錄一「會計師報告」附註46。

下表載列我們於所示日期的財務擔保：

	於十二月三十一日			於四月三十日
	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零一四年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
本集團為其客戶而向銀行提供的按揭貸款擔保.....	845,634	1,012,171	1,634,119	1,867,772

除上述「一 債務」所披露者，截至二零一四年四月三十日，我們並無任何尚未償還的按揭、押記、債券、貸款資本、銀行透支、貸款、債券或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債、承兌信用或任何擔保或其他尚未償還的重大或然負債。除上文所披露者外，我們的債務及或然負債自二零一四年四月三十日起並未出現重大變動。

### 主要財務比率

下表載列我們於所示年度的若干財務比率：

	附註	於十二月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
<b>盈利比率</b>				
收入增長.....	1	不適用	144%	60%
溢利淨額增長.....	2	不適用	71%	118%
股本回報率.....	3	18%	25%	47%
<b>流動資金比率</b>				
流動比率.....	4	1.36	1.37	1.69
<b>資本充足率</b>				
資本負債率.....	5	122%	100%	120%
淨負債與權益比率.....	6	105%	79%	106%
利息覆蓋率.....	7	6.57	9.84	7.73
承擔權益比率.....	8	29%	31%	57%
或然負債與權益比率.....	9	18%	18%	27%

附註：

- 收入增長乃按照年度收入除以上年度收入，減一再乘以100%計算。
- 溢利淨額增長乃按照年度溢利淨額除以上年度溢利淨額，減一再乘以100%計算。
- 股本回報率乃按照年度溢利及綜合收益總額，除以平均權益總額，再乘以100%計算。
- 流動比率乃按照流動資產除以流動負債計算。
- 資本負債率乃按照計息債務除以總權益乘以100%計算。
- 淨負債與權益比率乃按照計息債務總額減銀行結餘、現金及受限制現金，除以權益總額，再乘以100%計算。
- 利息覆蓋率乃按照截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度內除稅前溢利加融資費用，除以該等融資費用計算。
- 承擔權益比率乃按照本集團的承擔(即本招股章程附錄一會計師報告所載的經審核財務報表中，收購土地使用權支出及物業開發支出的已訂約但未撥備的金額)除以總權益再乘以100%計算。
- 或然負債與權益比率乃按照本集團的或然負債承擔(即就中國境內銀行授予我們客戶的按揭貸款提供擔保中尚未解除的金額)除以總權益再乘以100%計算。

### 股本回報率

我們的股本回報率由二零一一年度的18%略微增加至二零一二年的25%。我們的股本回報率由二零一二年的25%增加至二零一三年的47%，主要由於溢利及綜合收益總額於二零一三年大幅增加。

### 流動比率

我們的流動比率從二零一一年十二月三十一日至二零一二年十二月三十一日相對穩定。截至二零一一年及二零一二年十二月三十一日，我們的流動比率分別為1.36及1.37。我們的流動比率自二零一二年十二月三十一日的1.37增加至二零一三年十二月三十一日的1.69，主要由於我們因開發中待售物業增加造成的流動資產增加。

### 資本負債率

我們的資本負債率由二零一一年十二月三十一日的122%降低至二零一二年十二月三十一日的100%，主要由於總權益隨我們的年度溢利及綜合收益總額增加而增加。我們的資本負債率由截至二零一二年十二月三十一日的100%增加至截至二零一三年十二月三十一日的120%，主要由於計息債務增加與我們增加的物業開發業務同步增加所致。

### 淨負債與權益比率

我們的淨負債與權益比率由截至二零一一年十二月三十一日的105%降低至截至二零一二年十二月三十一日的79%，主要由於我們該年度的溢利及綜合收益總額增加導致總權益增加。我們的淨負債與權益比率由二零一二年十二月三十一日的79%增加至二零一三年十二月三十一日的106%，主要由於計息債務增加與我們增加的物業開發業務同步增加所致。

### 利息覆蓋率

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，我們的利息覆蓋比率分別為6.57、9.84及7.73。波動與我們於相同年度的溢利(未扣除利息、稅務開支及融資費用)一致。

### 承擔權益比率

我們的承擔權益比率維持相對穩定，由截至二零一一年十二月三十一日的29%微升至截至二零一二年十二月三十一日的31%。我們的承擔權益比率由二零一二年十二月三十一日的31%增加至二零一三年十二月三十一日的57%，主要由於我們的承擔與我們增加的物業開發業務同步增加所致。

### 或然負債與權益比率

我們的或然負債與權益比率於二零一一年十二月三十一日至二零一二年十二月三十一日期間維持穩定於18%。我們的或然負債與權益比率由二零一二年十二月三十一日的18%增加至二零一三年十二月三十一日的27%，主要由於尚未解除的擔保增加。

### 上市開支

本集團將就上市承擔的上市開支，當中包括專業費、承銷佣金及其他費用。本集團將承擔的上市開支估計約為123.8百萬港元(根據全球發售的指示性價格範圍的中位數計算)。截至二零一三年十二月三十一日，已產生上市開支約26.3百萬港元。約97.5百萬港元的上市開支預期將於二零一三年十二月三十一日後產生，其中35.7百萬港元預期將於我們的綜合損益及其他綜合收益表中扣除，而61.8百萬港元預期將作為權益扣減入賬。上述上市開支僅為最新的實際估計，僅供參考之用，實際金額可能與估計不同。我們的董事預期，有關開支不會對我們截至二零一四年十二月三十一日止年度的經營業績造成重大不利影響。



### 有關市場風險的定性及定量披露

我們面臨多類市場風險，包括信用風險、利率風險及流動資金風險。

#### 信用風險

綜合財務狀況表所列的銀行存款以及應收賬款及其他應收款的賬面值是我們面臨的有關金融資產的最大信用風險。我們已實施政策確保向具有適當財務實力以及可支付適當百分比首期款項的買家出售物業。此外，我們保留權利在買方拖欠付款時取消銷售合同，並將相關物業放回市場重售。因此，物業銷售產生的信用風險有限。其他應收款主要包括應收關聯方款項以及在日常業務過程中支付的保證金。我們會密切監控該等其他應收款，以確保在出現任何拖欠付款風險時採取措施收回該等餘額。

由於我們的關聯方財務狀況良好，因此，應收關聯方款項的信用風險有限。於二零一一年及二零一二年十二月三十一日，我們的信用風險集中來自應收金明五金的款項，該等款項佔我們應收關聯方總金額的58%及91%。除應收關聯方及北京市人民政府的金額外，我們的信用風險分散於若干對手方及客戶身上，因此我們的應收對手方及客戶的款項並無任何重大集中信用風險。除存放於若干高信用評級的銀行的存款外，我們的流動資金並無任何其他重大集中信用風險。由於對手方主要為中國境內具有高信用評級的國有銀行，故銀行存款的信用風險有限。

#### 利率風險

我們的利率風險主要與我們的固定利率借款及浮動利率借款有關。固定利率借款令我們面臨公允價值利率風險，而浮動利率借款令我們面臨現金流量利率風險。我們並無訂立任何利率掉期以對沖借款公允價值變動的風險。

此外，如果我們未來需要進行債務融資，利率上調將增加新增債務成本。利率波動亦可導致我們的債務責任公允價值出現大幅波動，並且產生利率風險。

我們現時並無使用任何衍生工具來管理我們的利率風險。如果我們未來決定以衍生工具管理利率風險，則無法保證未來任何對沖活動能夠保障我們免受利率波動的影響。

#### 外幣匯率風險

我們主要以人民幣進行業務。我們就銀行存款面對外幣匯率風險。於二零零五年七月二十一日，中國政府更改其將人民幣價值與美元掛鈎的政策。在新政策下，人民幣獲准跟隨一籃子的若干外幣在窄幅及受控制的範圍內波動。這政策上的改變導致人民幣兌美元逐步升值，繼而與美元掛鈎的港元亦逐步升值。中國政府可能採取進一步措施，可能因而促使日後匯率與目前或歷史匯率出現重大差異。人民幣貶值會(i)對我們向中國境外股東支付的任何股息價值造成不利影響；及(ii)需要我們動用更多人民幣資金履行相同金額的外幣債

項。然而，人民幣升值將會對我們來自全球發售的所得款項或任何外幣出資的價值受到不利影響(如果未能及時兌換為人民幣)。我們並無外幣對沖政策，但我們的董事密切監察我們的外幣風險，並可能視乎情況及外幣走勢，考慮於日後採取重大的外幣對沖政策。

### 流動資金風險

我們的業務屬資金密集型，這令我們面臨流動資金風險。如果我們未能籌集足夠資金應付資本承擔，則我們面臨流動資金風險。為管理流動資金風險，我們監察及維持管理層認為足以為營運提供資金並緩解現金流量波動影響的現金及現金等價物水平。為此，我們的管理層通過監管資本負債率監管資金，以確保有足夠的未動用銀行信貸額度，管理層亦監控借款的用途，以確保符合貸款契約中的限制性條款。

### 期後事項

有關二零一三年十二月三十一日後發生之事項的詳細資料，請參閱本招股章程「概要—近期發展」及「豁免嚴格遵守上市規則」，以及本招股章程附錄一中「會計師報告」下「結算日後事項」。

### 資產負債表外安排

除所披露的或然負債外，我們並無為擔保任何第三方的付款責任而訂立任何資產負債表外安排或承擔。我們並無於持有向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或為我們提供租賃或對沖服務的非綜合實體任何可變權益。

### 股息政策

根據公司法及章程細則，我們可通過股東大會以任何貨幣宣派股息，惟所宣派的股息不得超過董事會的建議金額。我們的章程細則規定，股息可由我們的溢利(已變現或未變現)或本公司可合法用作分派的款項(包括股份溢價)宣派及派付。

除任何股份所附權利或發行條款另有規定外，(i)一切股息須按獲派息股份的實繳股款比例宣派及派付，惟在催繳前就股份所繳股款不會就此視為股份的實繳股款；及(ii)一切股息須按任何派息期間的實繳股款數額或時間比例分配及派付。如果本公司股東欠負本公司催繳股款或其他欠款，則董事可自派發予彼等的股息或與股份有關的任何其他付款中扣除股東所欠的一切款項(如有)。此外，宣派股息由本公司董事酌情釐定，而實際宣派及派付的股息數額亦將視乎以下因素而定：

- 我們的整體業務狀況；
- 我們的財務業績；
- 我們的資金需求；
- 我們股東的利益；及
- 董事會可能認為有關的任何其他因素。

---

## 財務資料

---

本公司日後向其股東支付股息亦將視乎本公司於中國的附屬公司收取的股息而定。根據中國法律規定，自溢利淨額派付的股息須按中國會計原則(其於若干方面有別於國際財務報告準則)計算。中國法律還規定，位於中國企業須於分配淨收益前撥出部份溢利淨額作為法定儲備。此等法定儲備不得用作現金股息分派。此外，附屬公司的分派亦可能因產生債務或虧損，或有關銀行信貸融資的任何限制性契約、可換股債券工具或本公司或其附屬公司日後可能簽訂其他協議而受到限制。

我們的董事將就股份以港元按每股基準宣派股息(如有)，並將以港元派付有關股息。任何財政年度的末期股息均須獲股東批准。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞及國瑞興業向彼等當時的非控股股東宣派及派付股息人民幣250.0百萬元。所支付的股息與我們的其他應收款抵銷。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，花園集團已向其股東宣派股息人民幣2,350.0百萬元，全部已於二零一四年四月三十日前派付。

我們目前計劃於截至二零一四年十二月三十一日止財政年度及此後的財政年度將年度內約20%至30%的可分配溢利淨額(除投資物業公允價值損益)撥作可分派予我們股東的股息。我們將每年重新評估我們的股息政策。

### 可分派儲備

於二零一三年十二月三十一日，我們的可分派儲備為人民幣1,914.5百萬元。

### 根據上市規則第13.13至第13.19條作出披露

除本招股章程另有披露者外，我們確認，截至最後實際可行日期，我們並未察覺存在任何可能需根據上市規則第13.13至13.19條作出披露的情況。

## 財務資料

### 未經審核備考經調整有形資產淨值

以下乃本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值說明性報表，乃根據上市規則第四章第29段編製，旨在說明全球發售對本公司擁有人應佔本集團綜合有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於二零一三年十二月三十一日發生。本集團的未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表僅為說明而編製，基於假設性質未必可真實反映本集團於二零一三年十二月三十一日或全球發售完成後任何未來日期的財務狀況。此報表乃根據本招股章程附錄一「會計師報告」所載我們截至二零一三年十二月三十一日的綜合有形資產淨值編製，並作出下述調整：

	本公司 擁有人於 二零一三年 十二月 三十一日 應佔本集團 綜合 有形資產 淨值		本公司 擁有人應佔 本集團未 經審核備考 經調整綜 合有形資產 淨值		未經審核備考經調整 綜合每股有形資產淨值	
	人民幣千元 (附註1)	估計全球 發售所得 款項淨額 人民幣千元 (附註2及4)	人民幣千元 (附註6)	人民幣千元	人民幣元 (附註3及4)	等值港元
根據發售價每股發售 股份2.30港元計算.....	4,786,506	1,134,732	5,921,238	1.34	1.69	
根據發售價每股發售 股份2.84港元計算.....	4,786,506	1,408,324	6,194,830	1.40	1.77	

附註：

- 於二零一三年十二月三十一日，本公司擁有人應佔本集團經調整綜合有形資產淨值乃根據本招股章程附錄一的會計師報告所載於二零一三年十二月三十一日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨值約人民幣4,788,414,000元，減無形資產約人民幣1,908,000元(已扣除二零一三年十二月三十一日少數股東權益應佔部份人民幣475,000元)後計算。
- 估計全球發售所得款項淨額乃根據指示發售價分別為每股發售股份2.30港元及2.84港元計算，並已扣除承銷費用及本公司將予產生的其他相關開支，惟並無計及因行使超額配股權而可能由本公司發行的任何股份或因行使首次公開發售前購股權計劃項下授出的任何購股權而可能發行的任何股份、根據股份獎勵計劃授出的任何股份或因行使首次公開發售後購股權計劃項下可能授出的任何購權股而可能發行的任何股份。
- 經作出上述各段所述調整後，我們按4,411,780,000股股份(包括於二零一三年十二月三十一日已發行的3,750,000,000股股份及將在全球發售中發行的661,780,000股股份，假設全球發售已於二零一三年十二月三十一日完成)的基準計算每股未經審核備考經調整綜合有形資產淨值。每股未經審核備考經調整綜合有形資產淨值並無計及因行使超額配股權而可能由本公司發行的任何股份或因行使首次公開發售前購股權計劃項下授出的任何購股權而可能發行的任何股份、根據股份獎勵計劃授出的任何股份或因行使首次公開發售後購股權計劃項下可能授出的任何購權股而可能發行的任何股份。
- 人民幣兌港元或港元兌人民幣的換算已按二零一四年六月九日的現行人民幣0.79310元兌1.00港元進行，惟不代表人民幣/港元金額經已、應已或可以該匯率或其他匯率兌換為港元/人民幣，而換算甚至無法進行。
- 計入本集團物業、廠房及設備的土地和樓宇及預付租賃款項由世邦魏理仕估值，而有關估值報告載於本招股章程附錄三。根據估值報告，本集團於二零一四年三月三十一日的該類物業權益約為人民幣266,600,000元，而於二零一四年三月三十一日，計入本集團物業、廠房及設備的土地和樓宇及預付租賃款項的賬面總值約為人民幣102,572,000元。如果對該等物業權益重新估價，則需計提額外每年人民幣13,994,000元的折舊及攤銷費用(不包括稅務影響)。由於本集團選擇按成本模式列示物業權益，重新估價產生的盈餘將不會反映在本集團往後年度的綜合財務報表中。

- (6) 並無就反映本集團於二零一三年十二月三十一日後的任何交易業績或其他交易，而對本公司擁有人應佔的本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值作出調整。

### 董事確認並無發生重大不利變動

最近十二個月內，我們未曾因業務中斷而可能對或已對我們的財務狀況產生重大影響。我們的董事確認，其已對本公司進行充分審慎盡職調查，以確保直至本招股章程日期，我們的財務或貿易狀況或前景自二零一三年十二月三十一日以後概無出現重大不利變動，及自二零一三年十二月三十一日以來並未出現重大影響「會計師報告」（全文載列本招股章程附錄一）所載的信息的任何事宜。

### 關聯方交易

董事確認，本招股章程附錄一會計師報告附註49所載的關聯方交易，均按正常商業條款及／或不遜於可從獨立第三方獲得條款進行。董事認為，有關交易公平合理，並符合我們股東的整體利益。

### 物業權益及物業估值

獨立物業估值師已對我們於二零一四年三月三十一日的物業權益進行估值，且認為我們的物業權益於該日的價值總額約為人民幣25,765.7百萬元（本集團應佔價值為人民幣20,390.6百萬元）。有關該等物業權益的函件、估值概要及估值證書全文載於本招股章程附錄三「物業估值報告」。

### 物業估值對賬

其函件、估值概要及估值證書載於本招股章程附錄三。

## 財務資料

下表分別載列我們的物業於二零一三年十二月三十一日的賬面淨值(摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告)與於二零一四年三月三十一日的物業估值報告(載於本招股章程附錄三)的對賬：

	人民幣千元
於二零一三年十二月三十一日的物業賬面淨值	
— 投資物業 .....	7,985,500
— 開發中待售物業 .....	9,967,028
— 持作銷售物業 .....	1,739,494
— 持作自用物業 <sup>(1)</sup> .....	102,541
— 預付租賃款項 .....	2,268
<b>於二零一三年十二月三十一日的物業賬面淨值</b>	<b>19,796,831</b>
加：於二零一四年一月一日至二零一四年三月三十一日期間的投資物業 公允價值變動 .....	(20,700)
加：於二零一四年一月一日至二零一四年三月三十一日期間的增加額 (未經審核) .....	1,059,736
減：於二零一四年一月一日至二零一四年三月三十一日期間的出售 (未經審核) .....	(521,802)
減：持作自用樓宇及撥回預付租賃款項於二零一四年一月一日至 二零一四年三月三十一日期間的折舊(未經審核) .....	(2,237)
於二零一四年三月三十一日我們物業的賬面淨值 .....	20,311,828
重估盈餘淨額，除所得稅及土地增值稅前 .....	78,810
<b>我們於二零一四年三月三十一日應估物業估值</b> <b>(分別如附錄三物業估值報告所載) .....</b>	<b>20,390,638</b>

附註：

(1) 本招股章程附錄三的估值並無計及約人民幣5.0百萬元的物業、廠房及設備及預付租賃款項，因此本對賬亦無計及有關款項。

---

## 未來計劃及所得款項用途

---

### 未來計劃

有關我們未來計劃的詳細討論，請參閱本招股章程「業務 — 我們的戰略」一節。

### 所得款項用途

假設並無行使超額配股權，而初步公開發售價為每股2.57港元（即本招股章程封面所載指示發售價範圍的中間價），我們估計，扣除本公司應付的承銷佣金及其他估計發行費用後，我們可自全球發售獲得約1,603.3百萬港元的所得款項淨額。我們擬將全球發售所得款項作以下用途：

- 約60%或約962.0百萬港元預期用於我們的物業開發項目，其中：
  - 約40%或約641.3百萬港元預期用於開發北京國瑞中心、瀋陽國瑞城四期、海闊天空國瑞城四及五期項目，包括高層及超高層地標性甲級寫字樓；及
  - 其餘20%或約320.7百萬港元預期用於我們的其他物業開發項目，包括開發鄭州國瑞城六期及永清國瑞城四期；
- 約30%或約481.0百萬港元預期用於未來在我們目前經營所在城市和目標城市，特別是珠江三角洲，物色和收購合適的地塊作為我們的土地儲備；及
- 其餘10%或約160.3百萬港元將作我們的一般企業及營運資金用途。

截至最後實際可行日期，我們並未物色到可作未來發展的目標地塊。有關我們選址及項目收購程序和標準的詳情，請參閱本招股章程「業務 — 項目開發管理 — 我們的標準物業開發流程」一節。

如全球發售所得款項淨額未動用部份並未即時用於上述用途，我們擬將該等所得款項存放於持牌商業銀行及／或認可金融機構的計息銀行賬戶，例如短期存款賬戶或基本短期貨幣市場工具。

如發售價定於建議發售價範圍最高價，並假設並無行使超額配股權，我們將可收取所得款項淨額約1,775.7百萬港元。額外所得款項淨額約172.4百萬港元將按比例撥作上述用途。如發售價定於建議發售價範圍最高價且超額配股權獲悉數行使，我們將可收取所得款項淨額約2,048.8百萬港元，而因行使超額配股權而產生的額外所得款項淨額約445.5百萬港元亦將按比例撥作上述用途。

如發售價定於建議發售價範圍最低價，並假設並無行使超額配股權，我們將可收取所得款項淨額約1,430.7百萬港元。所得款項淨額將減少約172.6百萬港元且將按比例從上述用途中扣減。如發售價定於建議發售價範圍最低價且超額配股權獲悉數行使，本公司將可收

---

## 未來計劃及所得款項用途

---

取所得款項淨額約1,652.1百萬港元，而所得款項淨額將增加約48.8百萬港元且亦將按比例撥作上述用途。

如果我們的所得款項淨額不足以為以上目的撥資，則我們擬透過多種途徑（包括營運所得的現金及銀行融資）撥付餘額。

如果本公司未能將全球發售所得款項淨額匯返中國，我們可能考慮使用所得款項於境外收購中國物業項目的境外控股實體（如有），藉以取得中國物業項目。然而，有關該境外收購的結構及全面落實所得款項的擬定用途或須遵守當時適用的中國法例及法規。誠如我們的中國法律顧問告知，截至最後實際可行日期，並無中國法例及法規防礙我們進行有關境外收購。



## 承銷商

### 國際承銷商

#### 聯席牽頭經辦人

中銀國際亞洲有限公司  
招商證券(香港)有限公司

#### 聯席經辦人

致富證券有限公司  
凱基證券亞洲有限公司  
統一證券(香港)有限公司  
南華證券投資有限公司

### 香港承銷商

#### 聯席牽頭經辦人

中銀國際亞洲有限公司  
招商證券(香港)有限公司

## 承銷安排、佣金及費用

### 香港公開發售

### 香港承銷協議

根據香港公開發售，本公司按本招股章程及申請表格所載的條款及條件並在其規限下，提呈香港發售股份(待調整)以供香港公眾認購。香港承銷商已各自同意(非共同或共同及各自)，在符合香港承銷協議的條件下，待(其中包括)上市委員會批准本招股章程所述已發行的股份及將予發行的發售股份(包括根據超額配股權獲行使而可能發行的額外發售股份，及根據首次公開發售前購股權計劃已經授出或根據首次公開發售後購股權計劃將予授出的任何購股權獲行使而可予發行的任何股份)上市及買賣，並符合聯交所可能提出的慣例條件及其他條件，包括本公司與獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)於定價日或之前訂立定價協議，以釐定發售價時，自行或促使認購人按其各自適用的比例認購現時根據香港公開發售提呈發售而未獲認購的香港發售股份。

### 終止理由

如果於上市日期上午八時正前任何時間發生以下事件，香港承銷商根據香港承銷協議認購或促使認購人認購香港發售股份的責任可予以終止。如果發生任何下列事件，獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)將有權透過向本公司發出書面通知即時終止香港承銷協議：

(a) 獨家全球協調人得悉：

- (i) 本招股章程、申請表格、正式通告及發售通函、聆訊後資料集及／或本公司或其代表就香港發售所發出或使用的任何通知、公告、廣告、通訊中所的任

---

## 承 銷

---

何陳述在任何重大方面為或於作出時為失實或不正確或具誤導性，或上述任何文件的任何預測、意見、意願或期望非公平誠實，且非基於合理假設；或

- (ii) 出現或發現任何倘於本招股章程日期前出現或發現即構成重大遺漏的事宜；或
  - (iii) 保證人於承銷協議作出的任何聲明及保證為(或於再作出時為)失實、不正確、不準確或具誤導性或被違反；或
  - (iv) 任何承銷協議的任何各方(獨家全球協調人、聯席賬簿管理人或任何承銷商除外)的任何責任或承諾遭任何重大違反；或
  - (v) 任何有重大不利影響的事件；或
  - (vi) 本集團任何成員公司面臨或遭提出任何對本集團營運、財務狀況或聲譽有重大影響的訴訟或索償；或
  - (vii) 聯交所上市委員會拒絕或不批准股份上市及買賣，或如果授出批准，該項批准其後遭撤回、附設保留意見或暫緩；或
  - (viii) 本公司撤回本招股章程任何內容、申請表格、正式通告及發售通函(及／或有關發售股份的擬定認購的任何其他文件)或全球發售；或
  - (ix) 導致或可能導致任何擔保人須根據任何彼等於承銷協議作出的彌償保證承擔任何重大責任的任何事宜、事件、行為或遺漏；或
  - (x) 任何專家(獨家保薦人及／或香港承銷商除外)已撤回或嘗試撤回有關在本招股章程或發售通函提述其名稱的同意書；或
- (b) 若以下情況出現、發生、存在或生效：
- (i) 導致或可能導致或顯示在香港、中國、美國、英國、加拿大、歐盟(或其任何成員國)、日本或新加坡(各自均為「**相關司法權區**」)發生或發生影響上述司法管轄區的當地、國家、地區或國際金融、政治、軍事、工業、法律、經濟、貨幣市場、財政或監管或市場事宜或狀況或任何貨幣或交易結算系統(包括但不限於影響股票及債券市場、貨幣及外匯市場與銀行同業市場的狀況、香港貨幣的價值與美國貨幣價值掛鈎的制度變動或人民幣兌任何外幣出現貶值)的任何變動或涉及預期變動的發展，或任何事件或連串事件；或
  - (ii) 於任何相關司法權區頒佈或頒佈影響任何相關司法權區的任何新法律或法規，

---

## 承 銷

---

或涉及任何現有法律或法規出現潛在變動的任何變動或發展，或涉及任何法院或其他主管機關對其詮釋或應用的潛在變動的任何變動或發展；或

- (iii) 於任何相關司法權區發生或發生影響任何相關司法權區的超出香港承銷商控制範圍任何個別或連串(包括但不限於)不可抗力的事件，例如政府行動、罷工、停工、火災、爆炸、水災、海嘯、地震、火山爆發、冰暴、民亂、戰爭、暴動、暴亂、恐怖活動(不論有否承認責任)、天災、流行病、爆發傳染病(包括但不限於嚴重急性呼吸系統綜合症(沙士)及甲型流感(H5N1)或豬流感或禽流感或相關／變種疾病)、交通意外或中斷或延誤；或
- (iv) 於任何相關司法權區或影響任何相關司法權區的任何當地、國家、地區或國際敵對行為爆發或升級(不論有否宣戰)或其他緊急狀態或災難或危機；或
- (v) 於任何相關司法權區實施或宣佈或實施或宣佈影響相關司法權區(A)全面禁止、暫停、限制或規限股份或證券在聯交所、紐約證券交易所、美國證券交易所、納斯達克全國市場、倫敦證券交易所、上海證券交易所、深圳證券交易所、東京證券交易所或任何其他主要國際證券交易所買賣；或(B)有關機關宣佈於任何相關司法權區全面禁止商業銀行活動，或中止商業銀行活動或外匯交易或證券交收或結算服務；或
- (vi) 任何相關司法權區的稅務或外匯管制(或實施任何外匯管制)、貨幣兌換率或海外投資法規的任何變動或發展或涉及潛在變動的事件；或
- (vii) 任何相關司法權區或任何相關司法權區的任何政府機關直接或間接針對本集團任何成員公司實施任何形式的經濟或其他制裁；或
- (viii) 出現導致本集團的資產、負債、溢利、虧損、表現、狀況(財政或其他)、業務、財務、盈利、業績、或貿易狀況或前景任何涉及預期轉變的變動或發展或事件；或
- (ix) 任何監管或政治或司法機關或組織對本集團任何成員公司或我們任何董事展開任何公開法律行動，或任何司法或政治或監管機構宣佈有意採取任何上述行動；或
- (x) 除獲獨家全球協調人批准外，在獨家全球協調人認為將予披露的事宜乃不利於全球發售的營銷或推行的情況下，本公司根據公司(清盤及雜項條文)條例或上市規則發行或被要求發行招股章程補充文件或發售文件；或
- (xi) 提出要求或呈請將本集團任何成員公司清盤或解散，或本集團任何成員公司與其債權人達成任何債務重組協議或安排，或訂立任何債務償還計劃安排，或通過任何將本集團任何成員公司清盤的決議案，或委任臨時清盤人、接管人或財產接收管理人接管本集團任何成員公司的全部或部份資產或業務或本集團任何成員公司發生任何類似事項；或

---

## 承 銷

---

- (xii) 任何債權人有效要求償還或支付本集團任何成員公司結欠或本集團任何成員公司在其指定到期日之前須負責的債務；或
- (xiii) 本集團任何成員公司蒙受的任何損失或損害(不管如何產生及是否有任何保險涵蓋或可向任何人士索償)；或
- (xiv) 出現任何威脅或煽動針對本集團任何成員公司或我們任何董事的訴訟或索償；或
- (xv) 任何相關司法權區的政府當局或監管機構或組織對本集團任何成員公司或任何董事開始展開任何調查或其他法律行動或程序，或宣佈擬進行調查或採取其他法律行動或程序；
- (xvi) 本集團任何成員公司違反公司(清盤及雜項條文)修例、香港公司條例或上市規則或適用法律；或
- (xvii) 本招股章程「風險因素」一節所載的任何風險涉及預期轉變的任何變動或發展或事件或實現；或
- (xviii) 本招股章程(或有關全球發售的任何其他文件)或全球發售的任何方面違反香港公司條例、公司(清盤及雜項條文)條例、上市規則或任何其他適用法律；或
- (xix) 董事被控以可公訴罪行，或因法律的實施而被禁止或因其他理由不符合資格參與管理任何公司；或
- (xx) 根據全球發售的條款因任何理由禁止本公司配發或出售發售股份(包括本公司於行使超額配股權後可能配發及發行的額外股份)；或
- (xxi) 本公司主席或任何主要行政人員離任；或

且獨家全球協調人(為其本身及代表香港承銷商)全權酌情認為上述(b)(i)至(b)(xxi)個別或共同：

- (A) 已經或可能或將會或有機會對本集團整體的業務、資產、負債、一般業務、管理、股東權益、溢利、虧損、業績或財務或貿易狀況或前景有重大不利影響或重大利損害；或
- (B) 已經或可能或將會或有機會對全球發售能否順利完成、發售股份的申請或接納或發售股份的分銷水平，或發售股份的申請或接納或分銷有重大不利影響，

---

## 承 銷

---

及／或導致按預定方式履行或實施香港承銷協議、香港公開發售或全球發售的任何主要部份變得不可行或不合宜或不可能；或

- (C) 導致或可能導致或將導致或很可能會導致以本招股章程載列的條款進行香港公開發售及／或全球發售或交付發售股份成為不智、不可行或不合宜；或
- (D) 將導致承銷協議任何部份未能根據其條款履行，或阻礙根據全球發售或承銷協議處理申請及／或付款。

「重大不利影響」是指重大不利變動，或任何可合理預期對本公司或本集團任何成員公司的財務、營運或其他狀況，或盈利、商業事務或業務前景、資產或負債造成預期重大不利變動的發展（不論是否在其日常業務過程中出現）。

預期國際承銷協議載有類似事件，可容許國際承銷商終止於有關協議下其各自的責任。

### 國際發售

就國際發售而言，預期本公司及控股股東將與國際承銷商於定價日或前後訂立國際承銷協議。

根據國際承銷協議，預期國際承銷商將在該協議所載條款及條件的規限下，個別（非共同或共同及個別）同意認購或促使認購人認購根據國際發售初步提呈發售的國際發售股份。預期國際承銷協議可能按與香港承銷協議類似的理由予以終止。有意投資者應注意，如果國際承銷協議並無訂立，則全球發售將不會進行。預期根據國際承銷協議，擔保人將作出類似根據香港承銷協議作出的承諾，如下文「承諾」一節所述。

預期本公司將向獨家全球協調人（作為穩定價格操作人）授出超額配股權，可於上市日期起直至根據香港公開發售截止遞交申請最後日期起30日內隨時行使，以要求本公司按與全球發售每股發售股份的相同價格配發及發行合共最多99,267,000股額外股份，即合共不超過根據全球發售初步可供提呈發售的發售股份數目的15%，僅用以補足國際發售中的超額分配（如有）。

### 佣金及開支

承銷商將按香港公開發售初步提呈的香港發售股份應付的總發售價收取3%承銷佣金，並將從該等佣金中支付任何分承銷佣金。國際承銷商按國際發售初步提呈的國際發售股份及因行使超額配股權所發行的額外股份（如適用）的應付發售價收取3%承銷佣金。此外，本公司將就有關全球發售中提供的服務，僅向獨家全球協調人支付不多於全球發售項下香港

發售股份應付總發售價的1.2%獎勵費用，惟須受香港承銷協議的條款規限。佣金及費用總額，連同上市費用、法律及其他專業費用以及有關全球發售的印刷及其他開支、證監會交易徵費及聯交所交易費，估計合共為123.8百萬港元(按發售價2.57港元計算，即指示發售價範圍2.30港元至2.84港元間的中位數，並假設超額配股權並無行使)。

### 財團成員的活動

我們於下文描述香港公開發售承銷商(合稱「財團成員」)可能獨自承擔的且不構成承銷及穩定價格進程部份的多項活動。務請注意，財團成員在從事這些活動時將受到限制，包括下述限制：

- 財團成員(除作為穩定價格操作人的中銀國際及代表其行事的附屬機構及人士外)不得就分銷發售股份於公開市場或透過其他途徑進行任何交易(包括發行任何有關發售股份的期權或其他衍生工具或訂立相關交易)，藉以將發售股份的市價穩定或維持在有別於與在並無進行有關交易的情況下在公開市場應有的水平；及
- 所有成員均應遵守所有適用法律，包括證券及期貨條例中有關市場失當行為的條文，及禁止內幕交易、虛假交易、價格操縱及股市操控的條文。

財團成員及彼等的聯屬公司為從事多個不同財務範疇的機構，脈絡遍佈全球不同國家。該等實體為本身或他人的利益從事多種不同的商業及投資銀行業務、經紀、基金管理、交易、對沖、投資及其他活動。就股份而言，該等業務可包括作為股份買賣雙方的代理，以主事人身份與該等買方及賣方進行交易、自營股份交易及進行場外或上市衍生工具交易或上市及未上市證券交易(包括發行證券，如於證券交易所上市的衍生權證)，當中可能以股份作為其全部或部份相關資產。該等實體可能需要就該等業務進行涉及(直接或間接)買賣股份的對沖活動。所有該等活動均可能於香港及全球其他地方進行，而財務成員及其聯屬公司將因而於股份、包含股份的一籃子證券或指數、可能購買股份的基金單位或與前述各項有關的衍生工具中持有好倉及／或淡倉。

就財團成員或彼等的聯屬公司發行任何以股份或其部份作為相關資產的上市證券(不論在香港聯交所或任何其他證券交易所)而言，相關交易所的規則可能會要求該等證券的發行人(或發行人其中一間聯屬公司或代理)擔任證券的市場莊家或流通量提供者，而在極大多數情況下，有關要求將導致就股份進行對沖的活動。

所有該等活動可能於「全球發售的架構—超額配股及穩定價格措施」一節中所述的穩定價格期間及之後進行。該等活動可能影響股份的市場價格或價值、股份的流通量或成交量及股價波幅，且不能估計發出該等活動的頻密程度。

## 根據上市規則向聯交所作出的承諾

### 本公司的承諾

根據上市規則第10.08條，本公司於上市日期起計六個月內任何時間不會發行任何股份或其他可轉換為本公司股本證券的證券，亦不會訂立任何協議或安排以發行該等股份或證券(不論該等股份或證券發行是否將於上市日期起計六個月內完成)，惟根據全球發售(包括超額配股權、根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使)或上市規則第10.08條指定的情況則除外。

### 控股股東的承諾

根據上市規則第10.07條，各控股股東已向(其中包括)本公司及聯交所承諾，除根據全球發售(包括根據超額配股權)及借股協議外，否則彼不會並須促使任何其他註冊持有人將不會：

- (i) 提述本招股章程作出控股股東的控股權披露當日開始至上市日期起計六個月止期間(「**首個六個月期間**」)，出售或訂立任何協議出售按本招股章程所述彼為股份的實益擁有人(定義見上市規則第10.07(2)條)的任何本公司股份(「**相關證券**」)或以其他方式就相關證券增設任何購股權、權利、權益或產權負擔；或
- (ii) 於首個六個月期間屆滿之日起計六個月期間(「**第二個六個月期間**」)，出售或訂立任何協議出售任何相關證券或以其他方式就相關證券增設任何購股權、權利、權益或產權負擔(如果於緊隨有關出售或行使或執行上述購股權、權利、權益或產權負擔後彼不再為本公司控股股東(定義見上市規則))。

此外，根據上市規則第10.07(2)條附註(3)，各控股股東已向(其中包括)本公司及聯交所承諾，於首個六個月期間及第二個六個月期間：

- (i) 如果彼向認可機構(定義見銀行業條例)質押或押記其實益擁有的本公司證券以取得真正的商業貸款，則彼將會即時知會本公司有關質押或押記以及所質押或押記的證券數目；及
- (ii) 如果彼接獲質權人或承押人口頭或書面指示將會出售所質押或押記的證券，則彼將會即時知會本公司有關指示。

我們亦將於獲任何控股股東告知上述事項(如有)後，盡快知會聯交所，並按照上市規則第2.07C條的公佈要求盡快披露該等事項。

## 根據香港承銷協議作出的承諾

### 本公司的承諾

根據香港承銷協議，本公司已向每名獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、獨家保薦人、聯席牽頭經辦人及香港承銷商承諾(及預期向國際承銷商承諾)，而控股股東則已承諾促使

---

## 承 銷

---

(及預期與國際承銷商同意促使)，除根據全球發售(包括根據超額配股權、根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使)外，於香港承銷協議日期後及直至首個六個月期間屆滿前的任何時間，在未經獨家全球協調人(為其本身及代表香港承銷商)事先書面同意的情況下，且除非符合上市規則的規定，本公司將不會：

- (i) 直接或間接有條件或無條件發售、接受認購、質押、發行、銷售、借出、按揭、出讓、押記、訂約發行或銷售、銷售任何購股權或訂約銷售、授出或同意授出任何購股權、權利或認股權證，以購買或認購、借出或以其他方式轉讓或出售本公司的任何股本或其他證券或當中任何權益(包括但不限於可轉換或交換或代表可收取任何該等股本或證券或當中任何權益的權利的任何證券)或任何該等股本附帶的任何權利(包括但不限於投票、獲取股息或分派的權利)或就上述股本、證券或權益或權利增設產權負擔；或
- (ii) 訂立任何掉期或其他安排，向他人轉讓全部或部份任何該等股本或證券或當中任何權益或任何該等股本附帶的任何權利(包括但不限於投票、獲取股息或分派的權利)的所有權經濟後果的全部或部份；或
- (iii) 進行與上文(i)或(ii)所述任何交易具有同等經濟後果的任何交易；或
- (iv) 同意或訂約或公佈有意進行上文(i)、(ii)或(iii)所述的任何交易；

而不論任何交易是否以交付股份或其他證券，以現金或其他方式結算。

### **控股股東的承諾**

各控股股東已各自向本公司、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、獨家保薦人、聯席牽頭經辦人及香港承銷商承諾(及預期向國際承銷商承諾)，除根據借股協議外，在未經獨家全球協調人(為其本身及代表香港承銷商)事先書面同意的情況下，且除非符合上市規則的規定：

- (a) 由香港承銷協議日期至首個六個月期間屆滿，各控股股東不會並促使相關證券的相關證券的有關登記持有人、其聯繫人及其本身、任何代名人或受託人以信託方式控制的公司不會：
  - (i) 發售、接受認購、質押、按揭、押記(於全球發售後向認可機構(銀行業條例所定義者)質押或押記本公司已發行股本以換取真正商業貸款除外)、出售、借出、出讓、訂約銷售任何購股權或訂約購買、購買任何購股權或訂約銷售、授出或同意授出任何購股權、權利或認股權證，以直接或間接購買或認購、借出或以其他方式轉讓或出售或有條件或無條件購回任何相關證券或當中任何權益(包括但不限於可轉換或交換為或代表可收取任何該等股本或證券或當中任何權益的權利的任何證券)或任何該等股本附帶的任何權利(包括但不限於投票、獲取股息或分派的權利)；或



- (ii) 訂立任何掉期或其他安排，向他人轉讓任何相關證券或當中任何權益所有權的全部或部份經濟後果或任何有關股本所附帶的任何權利(包括但不限於投票、獲取股息或分派的權利)；或
  - (iii) 進行與上文(i)或(ii)所述任何交易具有同等經濟後果的任何交易；或
  - (iv) 同意或訂約或公佈有意進行上文(i)、(ii)或(iii)所述的任何交易；
- 而不論任何該等交易是否以交付相關證券、現金或其他方式結算；
- (b) 於第二個六個月期間，如果緊隨有關轉讓或出售後，或於行使或強制行使有關購股權、權利、利益或產權負擔後，控股股東將不再為控股股東，則不會進行任何上文(a)(i)、(ii)或(iii)所述交易或同意或訂約或公佈有意進行任何有關交易；及
  - (c) 直至第二個六個月期間屆滿時，如果進行任何交易或同意或訂約或公佈有意進行該等交易，則將採取一切合理措施，確保不會導致本公司證券出現市場混亂或造市情況。

各控股股東已進一步向本公司、獨家全球協調人、聯席賬簿管理人、獨家保薦人、聯席牽頭經辦人及香港承銷商承諾，於香港承銷協議日期後任何時間截至及直至第二個六個月期間屆滿前，將會：

- (i) 於其質押或抵押任何證券或權益或任何該等股本附帶的任何權利(包括但不限於本公司證券的投票、獲取股息或分派的權利)時，立即書面知會本公司及獨家全球協調人有關該等質押或抵押事宜，以及所質押或抵押的證券數目及權益性質；及
- (ii) 如果及於其接獲任何承質押人或承抵押人的口頭或書面指示，表示有意銷售、轉讓或出售任何已質押或抵押的本公司證券或任何該等證券附帶的任何權益或權利時，立即書面知會本公司及獨家全球協調人有關指示。

### 香港承銷商於本公司的權益

除香港承銷協議項下的責任外，獨家全球協調人或香港承銷商概無於本集團任何成員公司的股份中持有任何法定或實益權益，亦無擁有任何可認購或購買或提名他人認購或購買本集團任何成員公司的證券的權利或購股權(不論是否可依法執行)。

全球發售完成後，香港承銷商及彼等聯屬公司可因履行香港承銷協議項下彼等責任而持有若干比例的股份。

### 獨家保薦人的獨立性

獨家保薦人符合上市規則第3A.07條規定適用於保薦人的獨立性標準。

## 全球發售的架構

### 發售價及申請時應繳股款

每股發售股份的發售價將不超過2.84港元，預期亦不會低於2.30港元。按最高發售價每股發售股份2.84港元計算，另加1%經紀佣金、0.003%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費，一手1,000股股份的價格合共為2,868.63港元。

發售價預期由本公司及獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)於定價日或之前釐定。如果本公司及獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)因任何理由於二零一四年七月四日(星期五)或之前未能協定發售價，則全球發售不會進行，並將告失效。如果按下文所述方式最終釐定的發售價低於最高發售價每股發售股份2.84港元，則將會作出適當退款。這方面的進一步詳情載於本招股章程「如何申請香港發售股份」一節。有意投資者應注意，將在定價日釐定的發售價可能會(但預期不會)低於本招股章程所述的指示發售價範圍。

根據有意的專業、機構及／或其他投資者在入標定價過程中表示的踴躍程度，並在本公司同意下，獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)認為合適(例如，如果踴躍程度低於指示發售價範圍)，則可在遞交申請截止日期上午前，隨時將指示發售價範圍調至低於本招股章程所述者。在該情況下，我們將於作出有關調低決定後，盡快且無論如何不遲於香港公開發售遞交申請截止日期上午前，在南華早報(英文)和香港經濟日報(中文)及聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)及本公司網站[www.glorypty.com](http://www.glorypty.com)公佈調低指示發售價範圍的通知。此通知亦將包括可能因調低價格而可能改變的任何財務資料。

如果並無按上述方式於南華早報(英文)和香港經濟日報(中文)刊登任何調低指示發售價範圍的公告，本公司同意的發售價將無論如何不會超出本招股章程所述的發售價範圍。

發售價、國際發售的踴躍程度、香港公開發售項下香港發售股份的申請水平、分配基準及香港公開發售的分配結果預期透過本招股章程「如何申請香港發售股份 — 11. 公佈結果」一段所述的方式於各種渠道供查閱。

### 條件

全球發售的所有申請須待下列條件達成後，方獲接納：

- (i) 上市委員會批准股份(包括因超額配股權獲行使而可能發行的任何股份或根據首次公開發售前購股權計劃及首次公開發售後購股權計劃而可能發行的任何股份)上市及買賣，而有關上市及批准隨後並無於股份開始在聯交所買賣前撤銷；
- (ii) 發售價已正式釐定，而定價協議已於定價日或前後簽立及交付；及

---

## 全球發售的架構

---

(iii) 承銷商根據承銷協議須履行的責任成為無條件(包括由獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)豁免的任何條件)，且並無根據該等條款或其他原因予以終止，

在各情況下均須於承銷協議的指定日期及時間或之前達成(除非該等條件於該等日期及時間或之前獲得有效豁免)，惟無論如何不得遲於本招股章程日期起計30日。

如果本公司及獨家全球協調人(為其本身及代表承銷商)由於任何原因未能於二零一四年七月四日(星期五)或之前協定發售價，則全球發售將不會成為無條件，並將告失效。

香港公開發售須待(其中包括)香港公開發售及國際發售成為無條件及並無根據其各自的條款終止後，方告完成。

如果上述條件未能於指定日期及時間前達成或豁免，則全球發售將告失效，而本公司將即時通知聯交所。本公司將於相關失效翌日在南華早報(英文)和香港經濟日報(中文)及聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)及本公司網站[www.glorypty.com](http://www.glorypty.com)刊發失效的通告。此情況下，所有申請款項將按本招股章程「如何申請香港發售股份」一節所載條款不計利息予以退還。與此同時，有關申請款項將存入收款銀行或香港其他持牌銀行的獨立銀行賬戶。

### 交易安排

假設香港公開發售於二零一四年七月七日(星期一)上午八時正或之前無條件進行，預計股份將於二零一四年七月七日(星期一)上午九時正開始在聯交所買賣。我們的股份將以一手1,000股進行交易。

### 發售機制 — 分配股份的基準

#### 全球發售

全球發售包括國際發售及香港公開發售。全球發售項下初步提呈發售的661,780,000股發售股份將包括(i)根據國際發售提呈發售的595,602,000股新股份及(ii)根據香港公開發售提呈發售的66,178,000股新股份。根據全球發售提呈發售的661,780,000股發售股份，將佔緊隨全球發售完成後本公司股本15%，惟不計及因超額配股權獲行使而可能須予發行的任何股份或因行使根據首次公開發售前購股權計劃授出或根據首次公開發售後購股權計劃將授出的購股權而可能須予發行的任何股份。

於香港公開發售及國際發售中提呈發售的發售股份在若干情況下可由獨家全球協調人酌情在該等發售之間重新分配。

國際發售的踴躍程度及香港公開發售的分配基準及申請的踴躍程度預期透過本招股章程「如何申請香港發售股份 — 11. 公佈結果」一段所述的方式於各種渠道供查閱。

### 香港公開發售

本公司現透過香港公開發售方式在香港初步提呈發售66,178,000股新股份以供認購，佔全球發售初步提呈發售的發售股份總數10%，惟須視乎國際發售與香港公開發售之間發售股份的重新分配情況而定。香港發售股份按發售價提呈發售。香港公開發售由香港承銷商根據香港承銷協議的條款及條件悉數承銷。

根據香港公開發售可供認購的股份總數（經計及下文所述的任何重新分配後），將就分配用途平均分為兩組：甲組及乙組。甲組的香港發售股份將以公平基準分配予申請總認購金額為5百萬港元或以下（不包括應付的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費）的香港發售股份申請人。乙組的香港發售股份將以公平基準分配予申請總認購金額為5百萬港元以上（不包括應付的經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費）及不高於乙組價值的香港發售股份申請人。投資者務請注意，甲組與乙組申請之間的分配比例可能有所不同。如果其中一組的香港發售股份（而非兩組）出現認購不足的情況，則多出的香港發售股份將撥入另一組以滿足該組的需求，並作出相應的分配。

申請人僅可獲分配甲組或乙組其中一組的股份，而不會同時獲分配兩組的股份。任何組別內或組別間的重複或疑屬重複申請，及任何認購超過每組原本獲分配的股份總數的申請將不獲受理。每名香港公開發售的申請人，亦須於所遞交的申請中作出承諾並確認，其本人及為其利益作出申請的任何人士並無根據國際發售申請或承購或表示有意認購，亦不會申請或承購或表示有意認購任何發售股份。如果申請人違反上述承諾及／或確認及／或有關承諾及／或確認失實（視乎情況而定），或已獲或將獲配售或分配國際發售下的發售股份，則其申請將不獲受理。

本公司將僅根據所接獲的香港公開發售有效申請數目向香港公開發售的申請人分配股份。分配基準會因有效申請的香港發售股份數目而有所不同，在此規限下（並根據下文所述甲組及乙組的香港發售股份分配），將按公平基準作出分配。然而，香港發售股份的分配或會涉及（如適用）抽籤，即部份申請人或會較其他申請相同數目香港發售股份的申請人獲分配更多香港發售股份，而未中籤的申請人可能不獲分配任何香港發售股份。

國際發售及香港公開發售之間的股份分配可根據上市規則予以調整。

如果根據香港公開發售有效申請的股份數目相當於香港公開發售項下初步可供認購股份數目的15倍或以上但少於50倍，則股份將由國際發售重新分配至香港公開發售，使香港公開發售項下可供認購的股份總數增至198,534,000股股份，佔根據全球發售初步可供認購股份的30%。

如果根據香港公開發售有效申請的股份數目相當於香港公開發售項下初步可供認購股份數目的50倍或以上但少於100倍，則由國際發售重新分配至香港公開發售的股份數目將會

## 全球發售的架構

增加，而香港公開發售項下可供認購的股份總數將增加至264,712,000股股份，佔根據全球發售初步可供認購股份的40%。

如果根據香港公開發售有效申請的股份數目相當於香港公開發售項下初步可供認購股份數目的100倍或以上，則由國際發售重新分配至香港公開發售的股份數目將會增加，而香港公開發售項下可供認購的股份總數將增至330,890,000股股份，佔根據全球發售初步可供認購的股份50%。在上述各情況下，重新分配至香港公開發售的額外股份將會平均分配至甲及乙組，而分配至國際發售的股份數目將會相應減少。

### 國際發售

本公司初步提呈發售595,602,000股新股份，佔全球發售項下初步提呈發售的股份總數90%（視乎超額配股權行使與否而定），透過國際發售方式以供認購，惟須視乎國際發售與香港公開發售之間發售股份的重新分配情況而定。國際發售由國際承銷商根據國際承銷協議的條款及條件悉數承銷。

國際承銷商正邀請有意的專業、機構投資者及／或其他投資者表示彼等在國際發售中認購國際發售股份的興趣。有意的專業、機構投資者及／或其他投資者將須列明按不同價格或指定價格擬購買的國際發售股份數目。此過程稱為「入標定價」。在香港，由於申請國際發售股份的個別散戶投資者（包括透過銀行及其他機構申請的個別散戶投資者）將不會獲分配任何國際發售股份，因此，個別散戶投資者應申請認購香港公開發售中的股份。

國際發售的國際發售股份乃根據多項因素分配，包括需求的水平與時間以及預期有關投資者會否於上市後進一步購入及／或持有或出售其股份。有關分配一般旨在透過國際發售股份的分派建立廣泛的股東基礎，從而令本公司及股東整體受惠。

國際承銷商或由國際承銷商提名的銷售代理，須代表我們有條件地向香港及其他地區的專業、機構及／或其他投資者配售國際發售股份。國際發售須受「關於本招股章程及全球發售的資料」一節所載的全球發售限制所規限。

國際發售須待上文「一條件」一節所載的相同條件達成後，方可作實。根據國際發售將予配發及發行或出售及轉讓的國際發售股份總數，或會因上文「一香港公開發售」一節所述的回撥安排、行使超額配股權獲行使及重新分配原屬香港公開發售而未獲認購的股份而有所變動。

獨家全球協調人（為其本身或代表承銷商）或會要求任何已根據國際發售獲發售發售股份以及根據香港公開發售作出申請的投資者向獨家全球協調人提供足夠資料，以便識別根據香港公開發售提出的有關申請，並確保將其自任何根據香港公開發售的發售股份申請中剔除。

就全球發售而言，獨家全球協調人或代其行事的任何人士，可超額分配最多不超過

---

## 全球發售的架構

---

99,267,000股額外股份，並(其中包括以下方法)以不超過發售價的價格於二手市場購買股份，或行使全部或部份超額配股權，或通過借股協議或綜合以上各項補足有關超額分配。

### 超額配股及穩定價格措施

#### 超額配股權

就全球發售而言，我們預期將向獨家全球協調人授出超額配股權，獨家全球協調人(代表國際承銷商)可於上市日期直至遞交香港公開發售申請截止日期起計30日期間隨時行使超額配股權。根據超額配股權，我們可能須就國際發售的超額分配(如有)，按發售價配發及發行額外99,267,000股新股份，相當於全球發售初步提呈發售的發售股份總數的15%，該等股份須受其他發售股份的相同條款及條件約束。獨家全球協調人亦可於二手市場購入股份，或同時在二手市場購入並行使部份或全部超額配股權，以補足國際發售中的超額分配。可能超額分配的股份數目將不會超過根據超額配股權可能發行的股份數目上限。於二手市場購入任何股份，均須遵守所有適用法律、規則及法規。如果超額配股權獲悉數行使，於全球發售完成時，發售股份將佔本公司經擴大已發行股本16.87%，惟不計及因根據首次公開發售前購股權計劃已授出及根據首次公開發售後購股權計劃將授出的購股權獲行使而可能須予發行的任何股份。如果超額配股權獲行使，本公司將發表報刊公告。

#### 穩定價格行動

穩定價格是承銷商在某些市場中為促銷證券而採用的慣常手法。為穩定價格，承銷商可於特定期間內在二手市場競投或購買新發行的證券，從而盡可能減慢並在可能情況下阻止有關證券的市價下跌。在香港，禁止進行意圖降低市價的活動，而採取穩定價格行動後的價格不得高於發售價。

就全球發售而言，中銀國際作為穩定價格操作人、其聯繫人或代其行事的任何人士或會進行超額分配或交易，以於上市日期後一段有限期間內穩定及維持股份市價高於原有的水平。該等交易展開後可隨時終止，並必須於遞交香港公開發售申請截止日期後第30日結束。

如果就全球發售進行穩定價格交易，將由獨家全球協調人絕對酌情決定，並將根據香港適用於穩定價格的現行法律、規則及法規進行。在香港，穩定價格行動必須遵照香港法例第571W章證券及期貨(穩定價格)規則進行。根據證券及期貨(穩定價格)規則，穩定價格操作人在香港可進行的穩定價格行動包括：(i)超額分配以防止股份市價下跌或使其跌幅收窄；(ii)出售或同意出售股份，務求建立淡倉以防止股份市價下跌或使其跌幅收窄；(iii)根據超額配股權購買或認購或同意購買或認購股份以結算上述第(i)或(ii)項建立的任何持倉；(iv)

---

## 全球發售的架構

---

僅為防止股份市價下跌或使其跌幅收窄而購買或同意購買任何股份；(v)出售或同意出售任何股份以將上述購買所持倉盤平倉；及(vi)提出或企圖作出第(ii)、(iii)、(iv)或(v)項所述的任何事情。

股份的潛在申請人及投資者務請特別注意：

- 穩定價格操作人、其聯繫人或代其行事的任何人士可因穩定價格行動而維持股份的好倉；
- 現時不能確定穩定價格操作人、其聯繫人或代其行事的任何人士將維持好倉的數量及時間；
- 穩定價格操作人出售好倉可能對股份的市價有不利影響；
- 為支持股份價格而採取的穩定價格行動不得超過穩定價格期間，而穩定價格期間自上市日期開始及於遞交香港公開發售申請的最後日期後第30日屆滿。該日期後將不會進行其他穩定價格行動，而股份需求可能下跌，因此股份市價亦可能會下跌；
- 採取任何穩定價格行動，並不保證股份的市價在穩定價格期間或其後維持於或高於發售價；及
- 因穩定價格行動而進行的競投或交易，均可按等於或低於發售價的價格進行，因此可能以低於申請人或投資者購入股份時支付的價格完成。

本公司將根據證券及期貨(穩定價格)規則的規定，於穩定價格期間結束後七天內向公眾發出公告。

### 借股協議

為配合國際發售下的超額分配，穩定價格操作人、其聯繫人或代其行事的任何人士可選擇向我們控股股東之一通和借入最多達99,267,000股股份，相當於根據借股協議悉數行使超額配股權而將予提呈發售的最高額外股份數目，或循其他途徑收購股份。在借股協議下的借股安排將符合上市規則第10.07(3)條所列的規定，故並不受上市規則第10.07(1)條的限制所規限。上市規則第10.07(3)條的規定如下：

- 借股協議只可由穩定價格操作人、其聯繫人或代其行事的任何人士為解決國際發售中的超額分配及僅於行使超額配股權前用作補足任何淡倉而作出；
- 向通和借入的最高股份數目將限於超額配股權獲行使時可能予以發行或出售的最高股份數目；
- 與所借入相同的股份數目必須於以下較早日期後的第三個營業日內歸還通和：(i)超額配股權可能獲行使的最後一日，或(ii)超額配股權獲悉數行使當日；
- 根據借股協議借入股份將遵照一切適用上市規則、法例及其他監管規定進行；及
- 穩定價格操作人不會就借股協議向通和支付款項。

---

## 全球發售的架構

---

### 於任何其他證券交易所上市

我們的董事目前並無考慮在任何其他海外證券交易所將本公司上市。我們並無提交任何申請或取得任何批文將股份於任何其他海外證券交易所上市。



### 1. 如何申請

如閣下申請香港發售股份，則閣下不得申請或表示有意申請國際發售股份。

閣下可透過以下渠道申請香港發售股份：

- 使用**白色**或**黃色**申請表格；
- 透過**www.eipo.com.hk**的**白表eIPO**服務網上申請；或
- 以電子方式促使香港結算代理人代表閣下申請。

閣下或閣下的聯名申請人均不得作出多於一項申請，除非閣下乃代名人並已在申請中提供所需資料。

本公司、獨家全球協調人、**白表eIPO服務供應商**及彼等各自的代理人可酌情以任何原因全部或部份拒絕或接納任何申請。

### 2. 申請資格

如閣下或閣下以其為受益人而提出申請的人士符合以下條件，則閣下可以**白色**或**黃色**申請表格申請香港發售股份：

- 年滿十八歲或以上；
- 擁有香港地址；
- 身處美國境外，及並非美國人士(定義見美國證券法S規例)；及
- 並非中國法人或自然人。

如閣下透過**白表eIPO**服務在網上申請，則除上述以外，閣下亦必須：**(i)**擁有有效的香港身份證號碼及**(ii)**提供有效的電郵地址及聯絡電話號碼。

如閣下為商號，則必須以個人成員的名義作出申請。如閣下為法人團體，則申請表格必須由獲得正式授權的高級職員簽署，而該高級職員須說明其代表身份，並加蓋該法團的印章。

如有授權書人士作出申請，則獨家全球協調人可酌情並附加其認為適當的任何條件(包括該代理人權限的證據)接受該申請。

聯名申請人的數目不得超過四名，且彼等不得透過**白表eIPO**服務的方式申請香港發售股份。

除非上市規則允許，否則閣下如屬以下情形，則不得申請任何香港發售股份：

- 本公司及／或其任何附屬公司的股份現有實益擁有人；
- 本公司及／或其任何附屬公司的董事或主要行政人員；
- 上述任何人士的聯繫人(定義見上市規則)；
- 本公司的關連人士(定義見上市規則)或將於緊接全球發售完成後成為本公司的關連人士；及

# 如何申請香港發售股份

- 已獲配發或已申請任何國際發售股份或以其他方式參與國際發售。

## 3. 申請香港發售股份

### 使用何種申請渠道

如果閣下欲以本身名義獲發行香港發售股份，應使用**白色**申請表格，或透過 [www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk) 網上申請。

如果閣下欲以香港結算代理人的名義獲發行香港發售股份，並直接存入中央結算系統，以記存於閣下或指定的中央結算系統參與者股份賬戶內，應使用**黃色**申請表格，或以電子方式指示香港結算透過中央結算系統促使香港結算代理人代表閣下申請。

### 領取申請表格的地點

閣下可於二零一四年六月二十三日(星期一)上午九時正至二零一四年六月二十六日(星期四)中午十二時正期間的正常營業時間在下列地點索取**白色**申請表格及招股章程：

- (i) 香港承銷商的下列任何辦事處：

中銀國際亞洲有限公司  
香港  
中環  
花園道1號  
中銀大廈26樓

- (ii) 中國銀行(香港)有限公司的以下任何一家分行：

地區	分行名稱	地址
香港島	中銀大廈分行	花園道1號3樓
	軒尼詩道409號分行	灣仔軒尼詩道409-415號
	中環永安集團大廈分行	德輔道中71號
	太古城分行	太古城海星閣G1006
九龍	藍田分行	藍田啟田道49號12號舖
	土瓜灣分行	土瓜灣土瓜灣道80號N
	佐敦道分行	佐敦道23-29號新寶廣場一樓
新界	沙田第一城分行	沙田第一城銀城商場 16-20號A座
	大埔分行	大埔墟寶鄉街68-70號

閣下可於二零一四年六月二十三日(星期一)上午九時正至二零一四年六月二十六日(星期四)中午十二時正的正常營業時間內，於香港結算存管處服務櫃檯(地址位於香港德輔道中199號無限極廣場2樓)或向閣下的股票經紀索取**黃色**申請表格。

### 遞交申請表格的時間

填妥的**白色**或**黃色**申請表格連同抬頭人為「中國銀行(香港)代理有限公司—國瑞置業公开发售」的付款支票或銀行本票，應於下列時間投入上述所列任何收款銀行分行所提供的特備收集箱內：

- 二零一四年六月二十三日(星期一)上午九時正至下午五時正

## 如何申請香港發售股份

- 二零一四年六月二十四日(星期二)上午九時正至下午五時正
- 二零一四年六月二十五日(星期三)上午九時正至下午五時正
- 二零一四年六月二十六日(星期四)上午九時正至中午十二時正

開始辦理申請登記的時間為二零一四年六月二十六日(星期四)(最後申請日期)上午十一時四十五分至中午十二時正，或本節中「10.惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所述的較後時間。

### 4. 申請的條款及條件

請仔細遵循申請表格的詳細指示；否則閣下的申請可能會被拒絕。

遞交申請表格或透過白表eIPO服務作出申請，視為閣下已(其中包括)：

- (i) 承諾簽署所有相關文件，以指示及授權本公司及／或獨家全球協調人(或彼等的其代理人或代名人)(以本公司代理人的身份)代表閣下簽署任何文件，並代表閣下作出任何必要的事情，以按章程細則的規定，以閣下的名義或以香港結算代理人的名義登記配發予閣下的任何香港發售股份；
- (ii) 同意遵守香港公司條例、公司(清盤及雜項條文)條例及章程細則；
- (iii) 確認閣下已細閱載列於本招股章程及申請表格中的條款及條件以及申請程序，並同意受其約束；
- (iv) 確認閣下已收到並細閱本招股章程，並且在作出申請時，僅依賴本招股章程所載資料及陳述，並不會依賴任何其他資料或陳述，惟本招股章程任何補充文件所列載者除外；
- (v) 確認閣下知悉本招股章程有關全球發售的限制；
- (vi) 同意本公司、獨家全球協調人、承銷商、彼等各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理人、顧問及參與全球發售的任何其他人士均無需及不會對本招股章程(及其任何補充文件)未包含的任何資料及陳述承擔責任；
- (vii) 承諾及確認閣下或閣下為其利益作出申請的人士並無及不會申請或承購任何國際發售項下的發售股份或對此表示有興趣，亦並無參與國際發售；
- (viii) 同意向本公司、香港證券登記處、收款銀行、獨家全球協調人、承銷商及／或彼等各自的顧問及代理人披露其可能要求有關閣下或閣下為其利益作出申請的人士的任何個人資料；
- (ix) 如果香港以外任何地方的法律適用於閣下的申請，則同意及保證閣下已遵守所有該等法律，並且本公司、獨家全球協調人及承銷商或任何彼等各自的高級職

## 如何申請香港發售股份

- 員或顧問將不會由於接納閣下的購買要約，或由於閣下根據本招股章程及申請表格所載條款及條件的權利及義務所引發的任何行動，而違反任何香港以外的法律；
- (x) 同意一旦閣下的申請獲接納，則閣下不得因無意的失實陳述而撤銷申請；
  - (xi) 同意閣下的申請將受香港法律管轄；
  - (xii) 聲明、保證及承諾(i) 閣下明白香港發售股份並無亦不會根據美國證券法登記；及(ii) 閣下及閣下以其利益作出申請香港發售股份的任何人士身處美國(定義見S規例)境外，或為S規例第902條第(h)(3)段所述的人士；
  - (xiii) 保證閣下提供的資料為真實準確；
  - (xiv) 同意接受所申請的香港發售股份，或根據申請配發予閣下的任何較少數目的香港發售股份；
  - (xv) 授權本公司將閣下的姓名或香港結算代理人的名稱列入本公司股東名冊，登記為任何將配發予閣下的香港發售股份持有人，並授權本公司及／或其代理人按申請所示地址以平郵方式向閣下(或在聯名申請時向排名首位申請人)寄發任何股票及／或任何電子退款指示及／或退款支票，郵誤風險概由閣下自行承擔，惟如閣下選擇親身領取股票及／或退款支票則除外；
  - (xvi) 表明及聲明本申請乃閣下作出或擬作出的為閣下或閣下為其利益申請的人士的利益的唯一申請；
  - (xvii) 明白本公司及獨家全球協調人在決定是否向閣下配發任何香港發售股份時，將會依賴閣下的聲明及陳述，並且閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
  - (xviii) (如申請時為閣下自身利益作出) 保證閣下或閣下的任何代理人或任何其他人士並無以白色或黃色申請表格或透過向香港結算或白表eIPO服務發出電子認購指示為閣下的利益作出或將作出其他申請；及
  - (xix) (如閣下作為代理人為另一名人士的利益作出申請) 保證(i) 閣下作為該人士的代理人或為其利益，或該人士或作為該人士代理人的任何其他人士並無以白色或黃色申請表格或透過向香港結算發出電子認購指示作出或將作出其他申請；及(ii) 閣下獲正式授權，代表該其他人士作為其代理人簽署申請表格或作出電子認購指示。

### 黃色申請表格的額外指示

詳情可參閱黃色申請表格。

## 5. 透過白表eIPO服務申請

### 一般事項

符合「申請資格」一節所列條件的人士可透過指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)以白表eIPO申請發售股份(將配發及登記於該等人士自身名下)。

## 如何申請香港發售股份

透過白表eIPO服務申請的詳細指示載於指定網站。如閣下不遵守該等指示，則閣下的申請可能被拒絕，並且可能不會獲遞交予本公司。如閣下透過指定網站申請，閣下授權白表eIPO服務供應商根據本招股章程的條款及條件(經白表eIPO服務的條款及條件補充及修訂)作出申請。

### 根據白表eIPO服務遞交申請的時間

閣下可自二零一四年六月二十三日(星期一)上午九時正至二零一四年六月二十六日(星期四)上午十一時三十分透過白表eIPO服務向www.eipo.com.hk(每日24小時，最後申請日除外)遞交閣下的申請，完成全額繳付該等申請的申請股款的最後時間將為二零一四年六月二十六日(星期四)中午十二時正，或本節中「10.惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所述較後時間。

### 不得提交重複申請

如果閣下以白表eIPO服務的方式申請，一旦閣下完成有關閣下或為閣下利益透過白表eIPO服務作出的任何電子認購指示以申請認購香港發售股份的付款，則視為已作出實際申請。為免疑慮，以白表eIPO服務作出多於一次電子認購指示並取得不同申請參考編號，而未就某一特定參考編號作出全額付款，將不會構成實際申請。

如果閣下被懷疑透過白表eIPO服務或以任何其他方式提交多於一份申請，則閣下的所有申請可遭拒絕。

### 公司(清盤及雜項條文)條例第40條

為免生疑問，本公司及所有其他參與編製本招股章程的人士確認，每名自行或促使他人發出電子認購指示的申請人均可根據公司(清盤及雜項條文)條例第40條(按公司(清盤及雜項條文)條例第342E條適用)獲得賠償。

### 環境保護

白表eIPO服務最明顯的好處是可以自助形式及經電子申請途徑來節省用紙量。香港中央證券登記有限公司作為指定的白表eIPO服務供應商，會就每份經www.eipo.com.hk遞交的「國瑞置業有限公司」白表eIPO申請，捐出港幣兩元，以支持由香港地球之友舉辦的「東江源—香港村」項目。

## 6. 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出認購申請

### 一般事項

中央結算系統參與者可根據其與香港結算訂立的參與者協議以及中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序，發出電子認購指示，申請香港發售股份及安排繳付申請股款和退款。

如果閣下乃中央結算系統投資者戶口持有人，則可致電2979-7888透過「結算通」電話

## 如何申請香港發售股份

系統或透過中央結算系統互聯網系統(<https://ip.ccass.com>) (根據香港結算不時有效的「投資者戶口持有人操作簡介」的程序)發出該等**電子認購指示**。

此外，閣下亦可於下列地點填妥要求輸入電子認購指示的表格，由香港結算代表閣下輸入**電子認購指示**：

香港中央結算有限公司  
客戶服務中心  
香港  
德輔道中199號  
無限極廣場2樓

閣下亦可在以上地點索取招股章程。

如果閣下並非中央結算系統投資者戶口持有人，則可指示閣下的經紀或託管商(須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者)通過中央結算系統終端機發出**電子認購指示**，代表閣下申請香港發售股份。

閣下將被視為已授權香港結算及／或香港結算代理人將閣下的申請資料轉交本公司、獨家全球協調人及本公司的證券登記處。

### 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示

如果閣下已發出**電子認購指示**申請香港發售股份，並且香港結算代理人已代表閣下簽署**白色**申請表格：

- (i) 香港結算代理人將僅作為閣下的代理人，毋須對任何違反**白色**申請表格或本招股章程的條款及條件的情況負責；
- (ii) 香港結算代理人將代表閣下處理以下事宜：
  - 同意以香港結算代理人名義發行所獲配發的香港發售股份，並直接存入中央結算系統，以代表閣下記存於中央結算系統參與者股份賬戶或閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份賬戶；
  - 同意接受所申請的香港發售股份，或獲配發的任何較少數目的香港發售股份；
  - 承諾及確認閣下並無及不會申請或承購任何國際發售的發售股份或對此表示有興趣；
  - (如電子申請指示乃就閣下的利益發出)聲明僅有一項**電子認購指示**為閣下的利益而發出；
  - (如閣下為他人的代理人)聲明閣下僅為其當事人的利益而發出一項**電子認購指示**，且閣下已獲正式授權以其代理的身份發出該項指示；
  - 確認閣下明白本公司、董事及獨家全球協調人在決定是否向閣下配發任何香港發售股份時，將會依賴閣下的聲明及陳述，並且閣下如作出虛假聲明，可能會被檢控；
  - 授權本公司將香港結算代理人的名稱列入本公司股東名冊，作為閣下所獲

---

## 如何申請香港發售股份

---

配發的香港發售股份的持有人，並依照本公司與香港結算另行協議的安排寄送股票及／或退款；

- 確認 閣下已閱讀本招股章程所載條款、條件及申請程序，並同意受其約束；
- 確認 閣下已收到及／或閱讀本招股章程的副本，並且在作出申請時，僅依賴本招股章程所載資料及陳述，惟本招股章程任何補充文件所列載者除外；
- 同意本公司、獨家全球協調人、承銷商及彼等各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理、顧問及參與全球發售的任何其他人士均不會對本招股章程(及其任何補充文件)所載之外的數據及陳述負責；
- 同意向本公司、本公司的香港證券登記處、收款銀行、獨家全球協調人、承銷商及／或彼等的諮詢顧問及代理披露 閣下的個人資料；
- 同意(在不影響 閣下可能擁有的任何其他權利情況下)由香港結算代理人提交的申請一經接納，即不可因無意作出的失實陳述而撤銷；
- 同意香港結算代理人代表 閣下在開始辦理申請登記之日(不包括任何星期六、星期日或香港公眾假期)起計第五日前所作申請不得撤回，而此項協議將成為與本公司訂立的附屬合同，並在 閣下發出指示後即具有約束力，根據該附屬合同，本公司同意，除按本招股章程所述任何一項程序外，不會在開始辦理申請登記之日(不包括任何星期六、星期日或香港公眾假期)起計第五日前向任何人士發售任何香港發售股份。然而，如果根據公司(清盤及雜項條文)條例第40條負責本招股章程的人士根據該條發出公告，免除或限制該人士對本招股章程的責任，則香港結算代理人可於開始辦理申請登記之日(就此而言不包括任何星期六、星期日或香港公眾假期)起計第五日前撤銷其申請；
- 同意由香港結算代理人作出的申請一經接納，該申請及 閣下的**電子認購指示**均不得撤銷，而對其申請是否接納將以本公司的香港公開發售結果公告為準；
- 同意 閣下與香港結算訂立的參與者協議(須與中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序一併細閱)中所訂明關於發出**電子認購指示**以申請香港發售股份的**安排、承諾和保證**；
- 向本公司(為其本身及代表本公司各股東的利益)表示同意(而本公司一經全部或部份接納香港結算代理人提交的申請，即視為本公司為其本身及代表本公司各股東，向發出**電子認購指示**的各中央結算系統參與者表示同意)遵守及符合香港公司條例、公司(清盤及雜項條文)條例及章程細則；及
- 同意 閣下的申請、申請的任何接納及由此產生的合同，將受香港法律監管。

# 如何申請香港發售股份

## 透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示的效用

向香港結算發出**電子認購指示**或指示 閣下的經紀或託管商(須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者)向香港結算發出該等指示，即視作 閣下(如屬聯名申請人，則各申請人共同及個別)已作出下列事項。香港結算及香港結算代理人均毋須就下列事項對本公司或任何其他人士承擔責任：

- 指示及授權香港結算促使香港結算代理人(作為有關中央結算系統參與者的代理人)代表 閣下申請香港發售股份；
- 指示及授權香港結算自 閣下指定的銀行賬戶中撥付款項，以安排支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費；如申請全部或部份未獲接納及／或如果發售價低於申請時所初步支付的每股發售股份的最高發售價，則安排退還申請股款(包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，並存入 閣下指定的銀行賬戶；及
- 指示及授權香港結算促使香港結算代理人，代表 閣下作出於**白色**申請表格及本招股章程所述的一切事宜。

## 最少購買數量及允許數目

閣下可就最少1,000股香港發售股份發出或促使 閣下的經紀或託管商(須為中央結算系統結算參與者或中央結算系統託管商參與者)發出**電子認購指示**。申請多於1,000股香港發售股份的指示須為申請表格內一覽表所列其中一個數目。申請任何其他數目的香港發售股份將不獲考慮，並且任何該等申請可遭拒絕。

## 輸入電子認購指示的時間

中央結算系統結算／託管商參與者可於下列日期及時間輸入電子認購指示：

- 二零一四年六月二十三日(星期一)上午九時正至下午八時三十分<sup>(1)</sup>
- 二零一四年六月二十四日(星期二)上午八時正至下午八時三十分<sup>(1)</sup>
- 二零一四年六月二十五日(星期三)上午八時正至下午八時三十分<sup>(1)</sup>
- 二零一四年六月二十六日(星期四)上午八時正<sup>(1)</sup>至中午十二時正

附註：(1) 該等時間可由香港結算不時決定並事先通知中央結算系統結算／託管商參與者而作出變動。

中央結算系統投資者戶口持有人可自二零一四年六月二十三日(星期一)上午九時正至二零一四年六月二十六日(星期四)中午十二時正(每日24小時，最後申請日除外)輸入電子認購指示。

輸入電子認購指示的截止時間為二零一四年六月二十六日(星期四)中午十二時正，為最後申請日期或本節中「10.惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響」所述較後時間。

## 不得提交重複申請

如果 閣下被懷疑提交重複申請或超過一份以 閣下為受益人的申請，則香港結算代



## 如何申請香港發售股份

理人申請的香港發售股份數目將自動按閣下發出的指示及／或為閣下利益而發出的指示所涉及的香港發售股份數目而調減。考慮有否重複申請時，閣下自行或為閣下利益而向香港結算發出申請香港發售股份的電子指示將視作一項實際申請。

### 公司(清盤及雜項條文)條例第40條

為免生疑問，本公司及所有其他參與編製本招股章程的人士確認，每名自行或安排他人發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者均可根據公司(清盤及雜項條文)條例第40條(按公司(清盤及雜項條文)條例第342E條適用)獲得賠償。

### 個人資料

申請表格內「個人資料」一節適用於香港結算代理人以外申請人的個人資料，亦同樣適用於本公司、香港證券登記處、收款銀行、獨家全球協調人、承銷商及彼等各自的顧問及代理所持關於閣下的任何個人資料。

## 7. 電子認購警告

透過向香港結算發出**電子認購指示**認購香港發售股份，僅為一項提供予中央結算系統參與者的服務。同樣，透過**白表eIPO**服務申請香港發售股份亦僅為白表eIPO服務供應商提供予公眾投資者的一項服務。該等服務受制於容量限制及可能受服務中斷影響，務請閣下切勿待最後申請日方發出電子認購。本公司、董事、聯合賬簿管理人、獨家保薦人、獨家全球協調人及承銷商不會就申請承擔任何責任，且不能保證透過**白表eIPO**服務申請的任何中央結算系統參與者或人士將獲配發任何香港發售股份。

為確保中央結算系統投資者戶口持有人可發出**電子認購指示**，謹請各中央結算系統投資者戶口持有人盡早向有關係統輸入其指示。中央結算系統投資者戶口持有人如果在接入「結算通」電話系統／中央結算系統互聯網系統以發出**電子認購指示**時遇到困難，可選擇(i)遞交**白色**或**黃色**申請表格，或(ii)於二零一四年六月二十六日(星期四)中午十二時正前，親臨香港結算客戶服務中心，填妥一份要求輸入**電子認購指示**的表格。

## 8. 閣下可提交的申請數目

除代名人外，其他人士一概不得就香港發售股份作出多於一份的申請。如果閣下為代名人，閣下必須在申請表格上注有「由代名人遞交」一欄內填入各實益擁有人(或在聯名實益擁有人的情況下各聯名實益擁有人)的：

- 賬戶號碼；或
- 其他識別代碼，

如閣下未填妥上述資料，則該項申請將視作為閣下利益而提交。

如以**白色**或**黃色**申請表格或透過向香港結算發出**電子認購指示**或透過**白表eIPO**服務

---

## 如何申請香港發售股份

---

為閣下利益作出多於一份申請(包括香港結算代理人根據**電子認購指示**作出的申請部份)，則閣下的所有申請將遭拒絕。如果由一家非上市公司提出申請，且

- 該公司主要業務是證券交易；及
- 閣下擁有該公司的法定控制權，

則該項申請將視作為閣下利益。

**非上市公司**指並無股權證券在聯交所上市的公司。

**法定控制權**乃指閣下：

- 控制該公司董事會的組成；
- 控制該公司一半以上投票權；或
- 持有該公司一半以上已發行股本(不計任何無權分享超出指定金額的溢利或股本分派的任何部份股本)。

### 9. 香港發售股份的價格

**白色及黃色**申請表格載有就股份應付實際金額的一覽表。

閣下須於根據申請表格所載條款申請認購股份後，全額支付最高發售價、經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費。

閣下可使用**白色**或**黃色**申請表格或透過**白表eIPO**服務就最少1,000股香港發售股份遞交申請。各項認購多於1,000股香港公開發售股份的申請或**電子認購指示**須為申請表格內一覽表所列其中一個數目，或指定網站[www.eipo.com.hk](http://www.eipo.com.hk)另行規定的數目。

如閣下的申請成功，則將向交易所參與者支付經紀佣金，向聯交所支付證監會交易徵費及聯交所交易費(證監會交易徵費由聯交所代表證監會收取)。

發售價的進一步詳情，請參閱「全球發售的架構 — 發售價及申請時應繳股款」一節。

### 10. 惡劣天氣對開始辦理申請登記的影響

如果於二零一四年六月二十六日(星期四)上午九時正至中午十二時正任何時間內香港發出：

- 八號或以上熱帶氣旋警告信號或
- 「黑色」暴雨警告信號

則不會開始辦理申請登記，而改為於上午九時正至中午十二時正任何時間內香港並無發出任何上述警告信號的下一營業日上午十一時四十五分至中午十二時正開始辦理申請登記。

如於二零一四年六月二十六日(星期四)仍未開始及完成辦理申請登記，或如香港發出

## 如何申請香港發售股份

八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告信號，可能影響「預期時間表」一節所述的日期，將就此作出公告。

### 11. 公佈結果

本公司預期於二零一四年七月四日(星期五)在南華早報(英文)、香港經濟日報(中文)、本公司網站[www.glorypty.com](http://www.glorypty.com)及聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)公佈最終發售價、國際發售的踴躍程度、香港公開發售的申請水平以及香港發售股份的配發基準。

香港公開發售的配發結果及成功申請者的香港身份證／護照／香港商業登記證號碼將於下述時間及日期以下述方式可供查閱：

- 將於不遲於二零一四年七月四日(星期五)上午九時正在本公司網站[www.glorypty.com](http://www.glorypty.com)及聯交所網站[www.hkexnews.hk](http://www.hkexnews.hk)發佈的公告；
- 自二零一四年七月四日(星期五)上午八時正起至二零一四年七月十日(星期四)午夜十二時正止，全天候24小時於具有「按身份證號碼搜索」功能的指定配發結果網站[www.iporesults.com.hk](http://www.iporesults.com.hk)；
- 自二零一四年七月四日(星期五)至二零一四年七月七日(星期一)上午九時正至下午十時正，透過致電電話查詢熱線2862 8669；
- 自二零一四年七月四日(星期五)至二零一四年七月七日(星期一)，可於所有收款銀行分行及支行開放時間查閱的特備配發結果小冊子。

如果本公司接納閣下全部或部份的購買要約(本公司可能通過公佈配發基準及／或公開披露配發結果而作出接納)，則根據具約束力的合同，如果滿足全球發售的條件，並且全球發售未獲終止，則閣下需購買香港發售股份。進一步詳情載於「全球發售的架構」一節。

閣下的申請獲接納後，閣下將不得在任何時間由於無意失實陳述而行使任何撤銷補救。這並不影響閣下擁有的任何其他權利。

### 12. 閣下將不獲配發發售股份的情形

閣下務請注意，在以下情況中，閣下將不獲配發香港發售股份：

#### (i) 如果閣下的申請被撤回：

填妥及遞交申請表格或向香港結算或透過白表eIPO服務發出電子認購指示後，即表示閣下同意不得於開始辦理申請登記之日(就此而言不包括任何星期六、星期日或香港公眾假期)起計第五日前撤回閣下或香港結算代理人代表閣下提出的申請。此協議將成為與本公司訂立的附屬合同。

根據公司(清盤及雜項條文)條例第40條(按公司(清盤及雜項條文)條例第342E條適用)，負責本招股章程的人士根據該條發出公告，免除或限制該人士對本招股章程

## 如何申請香港發售股份

所負責任的情況下，閣下或香港結算代理人代表閣下作出的申請方可在該第五日或之前撤回。

如果就本招股章程發出任何補充文件，則已提交申請的申請人將獲通知其需確認其申請。如果申請人接獲通知但未按照將通知的程序確認其申請，所有未確認的申請將被視為已撤回。

閣下的申請或香港結算代理人代表閣下作出的申請一經接納，概不得撤回。就此而言，在報刊上公佈分配結果即表示接納未被拒絕的申請。如果有關分配基準須待若干條件達成後方可作實，或規定以抽籤方式進行分配，則須分別待達成該等條件或視乎抽籤結果而定。

### (ii) 本公司或其代理行使酌情權決定拒絕或接納閣下的申請：

本公司、獨家全球協調人、白表eIPO服務供應商及彼等各自的代理及代名人可全權決定拒絕或接納任何申請，或只接納任何部份申請，而毋須就此提供任何理由。

### (iii) 如果香港發售股份的配發無效：

如果聯交所上市委員會在下列期間未批准股份上市，則配發的公開發售股份將告無效：

- 由截止辦理申請登記之日起計三星期內；或
- 如果上市委員會在截止辦理申請登記之日後三星期內通知本公司的較長時間（最長達六星期）。

### (iv) 如果：

- 閣下提交重複申請或疑似重複申請；
- 閣下或閣下為其利益申請的人士已申請或認購或表示對此有興趣，或已獲或將獲配售或配發（包括附條件地及／或暫時地）香港發售股份及國際發售股份；
- 閣下的申請表格未能按照所述指示填妥；
- 閣下透過白表eIPO服務發出的電子認購指示未能按照指定網站的指示、條款及條件填妥；
- 閣下的付款未能正確作出，或閣下支付的支票或銀行本票於首次兌現時遭拒付；
- 承銷協議未能成為無條件或被終止；
- 本公司或獨家全球協調人相信，其接納閣下的申請會違反適用證券或其他法律、法規或規章；或
- 閣下申請多於根據香港公開發售初步發售的香港發售股份的50%。

### 13. 退回申請股款

如果申請不予受理、不獲接納或僅獲部份接納，或最終釐定的發售價低於每股發售股份的最高發售價2.84港元(不包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費)，或如果香港公開發售的條件並無根據本招股章程中「全球發售的架構—條件」一節所述者達成，或如果任何申請被撤回，則申請股款或其適當部份連同相關經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費將不計利息退還，或支票或銀行本票不會獲兌現。

閣下申請股款的任何退款將於二零一四年七月四日(星期五)作出。

### 14. 寄發／領取股票及退款

閣下根據香港公開發售獲配發的所有香港發售股份將獲發一張股票(而就以**黃色**申請表格或透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示所提出申請而發行的股票，則如以下所述存入中央結算系統)。

本公司將不會就股份發出臨時所有權文件，亦不會就申請時所付款項發出收據。如果閣下以**白色**或**黃色**申請表格申請，則除非按下文所述親自領取，本公司將把以下各項以平郵方式寄往閣下(如屬聯名申請人，則寄往排名首位申請人)在申請表格所列地址，郵誤風險概由閣下自行承擔：

- 配發予閣下的所有香港發售股份的股票(對於**黃色**申請表格，股票將如下文所述存入中央結算系統)；及
- 以申請人(如屬聯名申請人，則以排名首位申請人)為抬頭人開出「只准入抬頭人賬戶」的劃線支票予以退還(i)全部或部份不成功申請的香港發售股份的所有或多繳申請股款；及／或(ii)(如發售價少於最高發售價)發售價與申請時最高每股發售股份發售價之間的差額(包括經紀佣金、證監會交易徵費及聯交所交易費，但不計利息)。

閣下提供的部份香港身份證號碼／護照號碼，或如果閣下乃聯名申請人，則排名首位申請人的部份香港身份證號碼／護照號碼可能會印在閣下的退款支票上(如有)。在兌現閣下的退款支票前，閣下的銀行可能會要求核實閣下的香港身份證號碼／護照號碼。如果閣下的香港身份證號碼／護照號碼填寫有誤，可能造成閣下的退款支票無效或支票兌現延遲。

在不違反下述關於寄發／領取股票及退款安排的前提下，任何退款支票及股票預計將於二零一四年七月四日(星期五)或之前寄發。本公司保留在支票或銀行本票過戶前不寄發任何股票及任何多繳申請股款的權利。

如果全球發售成為無條件，且並無根據本招股章程中「承銷」一節行使終止權利，股票方會於二零一四年七月七日上午八時正開始生效。於收到股票或股票生效前買賣股票的投資者需自行承擔風險。

#### 親身領取

##### (i) 如果閣下以**白色**申請表格申請：

閣下如申請認購1,000,000股或以上的香港發售股份，且已提供申請表格一切所需數據，閣下可於二零一四年七月四日(星期五)或本公司在報刊公佈的其他日期上午九時正

## 如何申請香港發售股份

至下午一時正，前往香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號室)領取閣下的退款支票及／或股票。

如閣下是個人申請人並有權親身領取，則不得授權任何其他人士代表閣下領取。如果閣下是公司申請人並有權親身領取，則閣下必須委派持有蓋上閣下公司印鑒的授權書的授權代表領取。個人申請人及授權代表於領取時均須出示獲香港證券登記處接納的身份證明文件。

如閣下並未於指定領取時間內親自領取退款支票及／或股票，則該等退款支票及／或股票將隨即以平郵方式寄往閣下申請表格所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

如閣下申請認購少於1,000,000股的香港發售股份，閣下的退款支票及／或股票將於二零一四年七月四日(星期五)以平郵方式寄往相關申請表格所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

### (ii) 如果閣下以黃色申請表格申請

如閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，則請遵照上文所述相同的指示。如閣下申請少於1,000,000股香港發售股份，則閣下的退款支票將於二零一四年七月四日(星期五)以平郵方式寄往相關申請表格所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

如閣下以黃色申請表格申請，且閣下的申請已獲全部或部份接納，則閣下獲發的股票將以香港結算代理人名義登記，並將於二零一四年七月四日(星期五)或在特殊情況下於香港結算或香港結算代理人所指定的任何其他日期，存入閣下或閣下於申請表格所指定的中央結算系統參與者股份賬戶。

- 如果閣下通過指定中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)提出申請

閣下可向該中央結算系統參與者查詢所獲配發而記存於閣下指定的中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)股份賬戶的香港公開發售股份數目。

- 如果閣下以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出申請

本公司將以上述「11.公佈結果」一節所載方式，公佈中央結算系統投資者戶口持有人的申請結果及香港公開發售結果。閣下應查閱本公司刊發的公告，如有任何差誤，請於二零一四年七月四日(星期五)或香港中央結算或香港結算代理人決定的其他日期下午五時正前知會香港結算。於香港發售股份記存於閣下的股份賬戶後，閣下可隨即使用「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統查核閣下的新戶口結餘。

### (iii) 如果閣下透過白表eIPO服務提出申請

如閣下申請認購1,000,000股或以上香港發售股份，且閣下全部或部份申請成功，則可於二零一四年七月四日(星期五)上午九時正至下午一時正(或本公司在報刊公佈寄發／

## 如何申請香港發售股份

領取股票／電子退款指示／退款支票的其他日期)往香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-1716號室)領取閣下的股票。

如閣下並無在指定領取時間內親自領取股票，該等股票及／或退款支票將以平郵方式寄往閣下申請指示內所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

如閣下申請認購1,000,000股以下香港發售股份，則有關股票(如適用)將於二零一四年七月四日(星期五)以平郵方式寄往閣下申請指示內所示地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

如閣下以單一銀行賬戶申請並支付申請股款，則任何退款將以電子退款指示的方式獲寄發予該銀行賬戶。如果閣下以多個銀行賬戶申請並支付申請股款，則任何退款將以退款支票形式通過平郵方式寄發至閣下認購指示所列地址，郵誤風險概由閣下自行承擔。

### (iv) 如果閣下向香港結算發出電子認購指示申請

#### 香港發售股份的配發

就分配香港發售股份而言，香港結算代理人不會視為申請人，而每名發出電子認購指示的中央結算系統參與者或有關認購指示的受益人將視為申請人。

#### 將股票寄存入中央結算系統及退還申請股款

- 如果申請全部或部份獲接納，則閣下的股票將以香港結算代理人的名義發行，並於二零一四年七月四日(星期五)或於香港結算或香港結算代理人指定的任何其他日期，存入中央結算系統，以記存於閣下的中央結算系統參與者股份戶口或閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口。
- 本公司預計將於二零一四年七月四日(星期五)透過上述「11.公佈結果」一段所述不同渠道公佈中央結算系統參與者的申請結果(如果中央結算系統參與者為經紀或託管商，則將包括相關實益擁有人的資料)、閣下的香港身份證號碼／護照號碼或其他身份證明號碼(公司的香港商業登記號碼)以及香港公開發售的分配基準。閣下應細閱本公司刊發的公告，如有任何誤差，須於二零一四年七月四日(星期五)或香港結算或香港結算代理人所指定的其他日期下午五時正前通知香港結算。
- 如果閣下指示經紀或託管商代表閣下作出電子認購指示，亦可向該經紀或託管商查詢配發予閣下的香港發售股份數目及應付閣下的退款金額(如有)。
- 如果閣下以中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請，閣下亦可於二零一四年七月四日(星期五)透過中央結算系統「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統(根據不時有效的香港結算「投資者戶口持有人操作簡介」所載程序)查核配發予閣下的香港發售股份數目及應付閣下的退款金額(如有)。緊隨香港發售股份存入閣下股份賬戶及退款存入閣下銀行賬戶後，香港結算亦會向閣下發出活動結單，列明記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份戶口的香港發售股份數目及記存入閣下指定銀行賬戶的退款金額(如有)。
- 有關閣下的申請全部及部份不獲接納及／或有關發售價與申請時原定所付每股股份最高發售價之間的差額而退還的申請股款(如有)(包括經紀佣金、證監會交易

---

## 如何申請香港發售股份

---

徵費及聯交所交易費，但不計利息），將於二零一四年七月四日（星期五）存入閣下指定的銀行賬戶或閣下的經紀或託管商指定的銀行賬戶。

### 15. 股份獲中央結算系統接納

如果聯交所批准股份上市及買賣，且本公司符合香港結算的股份接納規定，股份將獲香港結算接納為合資格證券，自股份開始在聯交所買賣當日或香港結算選擇的任何其他日期起，可在中央結算系統內記存、結算及交收。聯交所參與者（定義見上市規則）間交易的交收須在任何交易日後第二個營業日在中央結算系統內進行。

中央結算系統內的所有活動均須依據不時有效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序進行。

投資者應向其股份經紀或其他專業顧問諮詢可影響其權利及權益的交收安排詳情。

為使股份獲納入中央結算系統，一切必要安排均已辦妥。



# Deloitte.

## 德勤

德勤：關黃陳方會計師行  
香港金鐘道88號  
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu  
35/F One Pacific Place  
88 Queensway  
Hong Kong

敬啟者：

以下載列我們有關國瑞置業有限公司(於開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立，並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務。)(「貴公司」)及其附屬公司(下文統稱為「貴集團」)於截至二零一三年十二月三十一日止三個年度各年(「有關期間」)的財務資料(「財務資料」)的報告，以供載入 貴公司就 貴公司股份於香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)主板進行首次公開發售及股份上市而於二零一四年六月二十三日刊發的招股章程(「招股章程」)內。

貴公司於二零一二年七月十六日根據開曼群島公司法(二零一二年修訂本)在開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立為獲豁免有限公司。根據公司重組，詳情請參閱招股章程「歷史及重組」一節(「重組」)， 貴公司於二零一三年六月二十九日成為 貴集團的控股公司。

貴公司及其附屬公司採用十二月三十一日作為其財政年度結算日。於本報告日期， 貴公司在下列 貴集團旗下公司中直接及間接擁有權益：

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	於本報告日期的 已發行及繳足股本/ 註冊資本	貴集團應佔股權				主要業務
			於十二月三十一日			於本報告 日期	
			二零一一年	二零一二年	二零一三年		
國瑞地產開發有限公司 (「國瑞香港」)	香港 二零零五年 八月二日	法定股本 10,000港元 已發行及繳足股本 10,000港元	100%	100%	— (附註(b))	—	投資控股
國瑞地產(香港)投資 有限公司 (「國瑞地產(香港)」)	香港 二零一三年 四月二十九日	法定股本 10,000港元 已發行及繳足股本 10,000港元	不適用	不適用	100% (附註(c))	100%	投資控股
汕頭國瑞企業管理有限公司 (前稱為汕頭花園賓館 有限公司)(「國瑞管理」)	中華人民共和國 (「中國」) 一九九六年 十二月二十四日	註冊資本 人民幣40,000,000元 實繳股本 人民幣40,000,000元	45% (附註(d))	100% (附註(d))	100%	100%	投資控股 及酒店 運營
汕頭花園集團有限公司 (「花園集團」)	中國 一九九四年 四月一日	註冊資本 人民幣48,000,000元 實繳股本 人民幣48,000,000元	100%	100%	100%	100%	投資控股

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	於本報告日期的 已發行及繳足股本/ 註冊資本	貴集團應佔股權				主要業務
			於十二月三十一日			於本報告 日期	
			二零一一年	二零一二年	二零一三年		
國瑞興業(北京)實業股份 有限公司(「國瑞實業」)	中國 一九九九年 八月十七日	註冊資本 人民幣458,224,110元 實繳股本 人民幣458,224,110元	91%	91%	91%	91%	物業開發
汕頭市澄海花園酒店 有限公司(「澄海酒店」)	中國 一九九八年九月 二十四日	註冊資本 人民幣60,000,000元 實繳股本 人民幣60,000,000元	90%	90%	— (附註(b))	—	酒店運營
汕頭國瑞建材家居博覽中心 有限公司 (「汕頭建材」)	中國 二零零四年 八月六日	註冊資本 人民幣200,000,000元 實繳股本 人民幣200,000,000元	100%	90% (附註(e))	90%	90%	物業開發
北京德通順利投資顧問 有限公司(「德通順利」)	中國 二零零八年 四月十七日	註冊資本 人民幣2,000,000元 實繳股本 人民幣2,000,000元	100%	100%	— (附註(b))	—	尚未開展 業務
北京國瑞興業地產股份 有限公司 (「原北京國瑞」)	中國 二零零二年 三月十二日	註冊資本 人民幣1,166,000,000元 實繳股本 人民幣1,166,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發 及投資控股
北京國瑞興業房地產控股 有限公司(「新北京國瑞」)	中國 二零一三年 十二月五日	註冊資本 人民幣52,000,000元 實繳股本 人民幣52,000,000元	不適用	不適用	80% (附註(f)) (附註(c))	80%	投資控股
北京文昌房地產開發 有限公司(「北京文昌」)	中國 二零零二年 五月二十七日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
北京國瑞興業商業管理 有限公司 (「國瑞商業管理」)	中國 二零零七年 八月二十七日	註冊資本 人民幣1,000,000元 實繳股本 人民幣1,000,000元	80%	— (附註(b))	—	—	商場管理
北京國瑞物業服務有限公司 (「國瑞服務」)	中國 二零零二年 四月十二日	註冊資本 人民幣5,000,000元 實繳股本 人民幣5,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業管理 及服務
國瑞興業(北京)投資 有限公司(「國瑞投資」)	中國 二零一二年 二月十三日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	不適用	80% (附註(c))	80%	80%	尚未開展業務
北京菲爾斯特商務服務 有限公司(「菲爾斯特」)	中國 二零一二年 十月十八日	註冊資本 人民幣2,000,000元 實繳股本 人民幣2,000,000元	不適用	48% (附註(c)) (附註(g))	— (附註(b))	—	諮詢服務
北京國瑞購物中心有限公司 (「國瑞購物中心」)	中國 二零一零年 八月四日	註冊資本 人民幣100,000元 實繳股本 人民幣100,000元	80%	— (附註(b))	—	—	商場管理
海南國瑞房地產開發 有限公司(「海南國瑞」)	中國 二零零九年 四月二十一日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
萬寧國瑞房地產開發 有限公司(「萬寧國瑞」)	中國 二零零九年 七月十三日	註冊資本 人民幣30,000,000元 實繳股本 人民幣30,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	於本報告日期的 已發行及繳足股本/ 註冊資本	貴集團應佔股權			於本報告 日期	主要業務
			於十二月三十一日				
			二零一一年	二零一二年	二零一三年		
海南同城實業有限公司 (「海南同城」)	中國 二零零三年 八月十一日	註冊資本 人民幣74,270,000元 實繳股本 人民幣74,270,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
海南南渡江實業發展有限 公司(「海南南渡江」)	中國 二零零三年 一月三日	註冊資本 人民幣20,030,000元 實繳股本 人民幣20,030,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
海口航瑞實業發展有限公司 (「海口航瑞」)	中國 二零零八年 六月六日	註冊資本 人民幣110,104,100元 實繳股本 人民幣110,104,100元	44% (附註(g))	44%	44%	80%	物業開發
海南海航國瑞投資開發 有限公司(「海南海航」)	中國 二零零九年 七月六日	註冊資本 人民幣466,869,243元 實繳股本 人民幣466,869,243元	80%	80%	80%	80%	物業開發
萬寧龍聖投資發展 有限公司(「萬寧龍聖」)	中國 二零零七年 十二月十二日	註冊資本 人民幣20,000,000元 實繳股本 人民幣20,000,000元	— (附註(b))	—	—	—	物業開發
海南國瑞物業服務有限公司 (「海南國瑞服務」)	中國 二零一零年 二月十日	註冊資本 人民幣2,000,000元 實繳股本 人民幣2,000,000元	80%	— (附註(h))	—	—	尚未開展 業務
新鄭市國瑞房地產開發 有限公司(「新鄭國瑞」)	中國 二零零九年 十月二十六日	註冊資本 人民幣100,000,000元 實繳股本 人民幣100,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
濟南國瑞房地產開發 有限公司(「濟南國瑞」)	中國 二零零九年 十二月十五日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	— (附註(h))	—	—	—	尚未開展 業務
佛山市國瑞興業地產 有限公司(「佛山國瑞」)	中國 二零一零年 六月二日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
佛山市國華置業有限公司 (「佛山國華」)	中國 二零一二年 十二月十九日	註冊資本 人民幣100,000,000元 實繳股本 人民幣100,000,000元	不適用	44% (附註(c)) (附註(g))	44%	44%	物業開發
廊坊國瑞投資有限公司 (「廊坊國瑞」)	中國 二零零九年 十一月二十五日	註冊資本 人民幣100,000,000元 實繳股本 人民幣100,000,000元	80%	80%	80%	80%	投資控股
廊坊國瑞農業開發有限公司 (「廊坊農業」)	中國 二零一零年 四月十四日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	80%	80%	— (附註(b))	—	尚未開展 業務
廊坊國盛投資有限公司 (「廊坊國盛」)	中國 二零一零年 十一月十二日	註冊資本 人民幣30,000,000元 實繳股本 人民幣30,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
廊坊國瑞房地產開發有限 公司(「廊坊房地產」)	中國 二零一零年 四月十五日	註冊資本 人民幣150,000,000元 實繳股本 人民幣150,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	於本報告日期的 已發行及繳足股本/ 註冊資本	貴集團應佔股權				主要業務
			於十二月三十一日			於本報告 日期	
			二零一一年	二零一二年	二零一三年		
廊坊國興房地產開發 有限公司(「廊坊國興」)	中國 二零一零年 十一月十二日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
永清縣果園體育服務 有限公司(「廊坊永清」)	中國 二零一一年 二月十五日	註冊資本 人民幣1,000,000元 實繳股本 人民幣1,000,000元	80% (附註(c))	80%	80%	80%	尚未開展 業務
汕頭市國瑞房地產開發 有限公司(「汕頭國瑞」)	中國 二零零九年 十二月三日	註冊資本 人民幣198,000,000元 實繳股本 人民幣198,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業開發
汕頭經濟特區三金廠房開發 有限公司(「汕頭三金」)	中國 二零零八年 十二月十九日	註冊資本 人民幣8,000,000元 實繳股本 人民幣8,000,000元	80%	80%	— (附註(b))	—	物業開發
深圳國瑞興業房地產 有限公司(「深圳國瑞」)	中國 二零一三年 八月二十一日	註冊資本 人民幣100,000,000元 實繳股本 人民幣0元	—	—	100% (附註(c))	100%	尚未開展 業務
汕頭市花園物業管理有限 公司(「汕頭物業管理」)	中國 一九九九年 四月十四日	註冊資本 人民幣3,000,000元 實繳股本 人民幣3,000,000元	64%	64%	— (附註(b))	—	物業管理
汕頭市國華置業地產開發 有限公司(「汕頭國華」)	中國 二零一一年 五月三十一日	註冊資本 人民幣20,000,000元 實繳股本 人民幣20,000,000元	60% (附註(c))	60%	60%	60%	物業開發
汕頭市國瑞周厝壩房地產 開發有限公司 (「汕頭周厝壩」)	中國 二零一一年 三月二日	註冊資本 人民幣20,000,000元 實繳股本 人民幣20,000,000元	68% (附註(c))	68%	68%	68%	物業開發
瀋陽大東方置業有限公司 (「瀋陽大東方」)	中國 二零零四年 三月十九日	註冊資本 人民幣286,362,194元 實繳股本 人民幣286,362,194元	56%	80% (附註(i))	80%	80%	物業開發
瀋陽國瑞興業商務有限公司 (「瀋陽商務」)	中國 二零零七年 十一月三十日	註冊資本 人民幣1,000,000元 實繳股本 人民幣1,000,000元	80%	80%	80%	80%	物業管理 服務
通和租賃股份有限公司 (「通和租賃」)	中國 二零一二年 九月二十六日	註冊資本 人民幣200,000,000元 實繳股本 人民幣200,000,000元	不適用	72% (附註(c))	— (附註(b))	—	尚未開展 業務
重慶龍廈房地產開發 有限公司(「重慶龍廈」)	中國 二零零四年 六月二十五日	註冊資本 人民幣100,000,000元 實繳股本 人民幣100,000,000元	80%	— (附註(b))	—	—	物業開發
重慶瑞興置業有限公司 (「重慶瑞興」)	中國 二零一一年 五月三十一日	註冊資本 人民幣20,000,000元 實繳股本 人民幣20,000,000元	80% (附註(c))	— (附註(b))	—	—	物業開發
石家莊國瑞房地產開發 有限公司(「石家莊國瑞」)	中國 二零零六年 四月二十六日	註冊資本 人民幣100,000,000元 實繳股本 人民幣100,000,000元	80%	— (附註(b))	—	—	物業開發

附屬公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	於本報告日期的 已發行及繳足股本/ 註冊資本	貴集團應佔股權			主要業務	
			於十二月三十一日				於本報告 日期
			二零一一年	二零一二年	二零一三年		
石家莊國瑞物業服務 有限公司(「石家莊物業 管理」)	中國 二零零八年 四月二十三日	註冊資本 人民幣1,000,000元 實繳股本 人民幣1,000,000元	80%	— (附註(b))	—	物業管理 服務	
石家莊國瑞城房地產開發 有限公司 (「石家莊國瑞城」)	中國 二零一零年 十一月十一日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	80%	— (附註(b))	—	物業開發	
石家莊義興房地產開發 有限公司(「石家莊義興」)	中國 二零零二年 七月二十二日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	80%	— (附註(b))	—	物業開發	
石家莊國度房地產開發 有限公司(「石家莊國度」)	中國 二零一一年 三月十八日	註冊資本 人民幣50,000,000元 實繳股本 人民幣50,000,000元	80% (附註(c))	— (附註(b))	—	物業開發	
潮安縣梅林湖開發建設 有限公司(「潮安梅林」)	中國 二零一三年 三月十九日	註冊資本 人民幣10,000,000元 實繳股本 人民幣10,000,000元	不適用	不適用	48% (附註(c)) (附註(g))	48% 尚未開展業務	
陝西華威世達實業 有限公司(「陝西華威」)	中國 二零一一年 十二月二十八日	註冊資本 人民幣200,000,000元 實繳股本 人民幣200,000,000元	不適用	不適用	80% (附註(j))	80% 物業開發	
海南駿和實業有限公司 (「海南駿和」)	中國 二零一零年 六月七日	註冊資本 人民幣50,000,000元 實繳股本 人民幣50,000,000元	—	—	— (附註(k))	物業開發	
佛山市國瑞南方地產開發 有限公司(「佛山國瑞南方」)	中國 二零一四年 四月二十五日	法定股本 人民幣10,000,000元 及繳足股本 人民幣10,000,000元	不適用	不適用	不適用	80% (附註(l))	物業開發

於本報告日期，貴集團有下列聯營公司：

公司名稱	註冊成立/ 成立地點 及日期	於本報告日期的 已發行及繳足股本/ 註冊資本	貴集團應佔股權			主要業務	
			於十二月三十一日				於本報告 日期
			二零一一年	二零一二年	二零一三年		
深圳市大潮汕建設有限公司 (「大潮汕」)	中國 二零一三年 九月三十日	註冊資本 人民幣120,000,000元 繳足股本 人民幣120,000,000元	不適用	不適用	—	30% (附註(m))	物業開發

附註：

- (a) 於各報告期末或有關期間內任何時間，概無附屬公司發行任何債務證券。所有附屬公司均為花園集團的附屬公司，惟國瑞香港、國瑞地產(香港)及國瑞管理除外。
- (b) 該等附屬公司已於有關期間出售。詳情載於附註42。
- (c) 該等附屬公司乃於有關期間新成立。
- (d) 於二零零五年八月二日，張章筭先生於香港註冊成立國瑞香港，國瑞香港持有國瑞管理的45%股權及歸類為聯營公司的權益，而汕頭市金明五金材料有限公司(「金明五金」，由張章筭先生的家庭成員擁有)則持有國瑞管理的餘下55%股權。於二零一二年七月，張章筭先生收購金明五金的全部股權，隨後，國瑞管理由張章筭先生控制。詳情載於附註43。
- (e) 於二零一二年三月，花園集團將其於汕頭建材的10%股權以人民幣20,000,000元的代價轉讓予張章筭先生的妹夫及汕頭建材的僱員林耀泉先生。詳情載於附註41。
- (f) 於二零一三年十月八日，原北京國瑞的業務、資產及負債分拆為兩家公司，即新北京國瑞(分拆後成立的新實體)及當時的原北京國瑞(「分拆」)。詳情載於附註21。新北京國瑞於二零一三年四月十二日取得工商管理部門的預先核准通知書，於二零一三年十月八日完成驗資，並於二零一三年十二月五日取得營業執照。
- (g) 花園集團持有原北京國瑞的80%股權，而原北京國瑞分別持有菲爾斯特、海口航瑞、佛山國華及潮安梅林的60%、55%、55%及60%股權。因此，貴集團分別間接持有菲爾斯特、海口航瑞、佛山國華及潮安梅林的48%、44%、44%及48%股權，該等公司仍被視為貴集團的附屬公司。
- (h) 該等附屬公司於有關期間註銷登記。
- (i) 於二零一二年十一月，原北京國瑞以人民幣68,000,000元的代價收購非控制性股東持有人持有的瀋陽大東方的30%股權。
- (j) 該等附屬公司乃於有關期間收購。詳情載於附註43。
- (k) 海南國瑞與一名獨立第三方訂立股權收購協議，藉以收購海南駿和的股權。詳情載於C節。
- (l) 該公司乃於二零一四年四月二十五日新創立。
- (m) 該公司乃於二零一四年三月五日收購，並成為貴集團的聯營公司。詳情載於C節。
- (n) 除香港投資控股公司國瑞香港及國瑞地產(香港)外，所有附屬公司均於中國營運。
- (o) 國瑞香港及國瑞地產(香港)由貴公司直接持有。其他附屬公司由貴公司間接持有。

在中國或香港成立或註冊成立的貴公司附屬公司的法定財務報表乃根據適用於中國成立實體的相關會計政策及財務法規(「中國公認會計準則」)或由香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒佈的香港財務報告準則編製而成，並分別經中國及香港註冊執業會計師審核。詳情載列如下：

公司名稱	截至以下日期止財務期間／年度	核數師名稱
國瑞香港	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	陳業文會計師事務所
汕頭建材	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	汕頭市金正會計師事務所 有限公司
海南國瑞	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	海南天勤會計師事務所
萬寧國瑞	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	海南天勤會計師事務所
海南同城	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	海南天勤會計師事務所
海南南渡江	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	海南天勤會計師事務所

公司名稱	截至以下日期止財務期間／年度	核數師名稱
海南航瑞	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	海南天勤會計師事務所
新鄭國瑞	二零一一年、二零一二年及 二零一三年十二月三十一日	鄭州正通聯合會計師事務所
廊坊國瑞	二零一一年十二月三十一日 二零一二年十二月三十一日 二零一三年十二月三十一日	廊坊天益聯合會計師事務所 有限公司 北京中怡和會計師事務所 廊坊安信聯合會計師事務所
廊坊農業	二零一一年十二月三十一日 二零一二年十二月三十一日 二零一三年十二月三十一日	廊坊天益聯合會計師事務所 北京中怡和會計師事務所 有限公司 廊坊安信聯合會計師事務所
廊坊國盛	二零一一年十二月三十一日 二零一二年十二月三十一日 二零一三年十二月三十一日	廊坊天益聯合會計師事務所 北京中怡和會計師事務所 有限公司 廊坊安信聯合會計師事務所
廊坊房地產	二零一一年十二月三十一日 二零一二年十二月三十一日 二零一三年十二月三十一日	廊坊天益聯合會計師事務所 北京中怡和會計師事務所 有限公司 廊坊安信聯合會計師事務所
廊坊國興	二零一一年十二月三十一日 二零一二年十二月三十一日 二零一三年十二月三十一日	廊坊天益聯合會計師事務所 北京中怡和會計師事務所 有限公司 廊坊安信聯合會計師事務所
廊坊永清	二零一一年十二月三十一日	廊坊天益聯合會計師事務所

公司名稱	截至以下日期止財務期間／年度	核數師名稱
	二零一二年十二月三十一日	北京中怡和會計師事務所有限公司
	二零一三年十二月三十一日	廊坊安信聯合會計師事務所
汕頭國瑞	二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日	汕頭市金正會計師事務所有限公司
汕頭國華	二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日	汕頭市金正會計師事務所有限公司
汕頭周厝墘	二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日	汕頭市金正會計師事務所有限公司
瀋陽大東方	二零一一年十二月三十一日	北京安瑞普會計師事務所有限公司
	二零一二年及二零一三年十二月三十一日	遼寧銀劍會計師事務所有限責任公司
陝西華威 (於二零一三年收購)	二零一三年十二月三十一日	西安長興會計師事務所有限責任公司

除上述公司外，概無就 貴公司的其他附屬公司編製經審核法定財務報表。

由於 貴公司在並無法定審核規定的司法權區註冊成立，故並無編製經審核法定財務報表。然而， 貴公司董事已根據中國公認會計準則編製 貴集團截至二零一三年十二月三十一日止年度的綜合財務報表(「中國公認會計準則財務報表」)，而中國公認會計準則財務報表已由德勤•關黃陳方會計師行(特殊普通合伙)審核。由於國瑞地產(香港)、潮安梅林及新北京國瑞自註冊成立／成立日期起，並未達到其各自的首個財政年度結算日，故並無為其編製經審核法定財務報表。

由於德通順利、國瑞投資、海南國瑞服務、濟南國瑞、通和租賃及深圳國瑞於有關期間並無開展任何業務，故並無就其編製經審核財務報表。

由於並無法定審核規定，故並無就國瑞管理、花園集團、國瑞實業、澄海酒店、原北京國瑞、北京文昌、國瑞商業管理、國瑞服務、菲爾斯特、國瑞購物中心、海口航瑞、萬寧龍聖、佛山國瑞、佛山國華、汕頭三金、汕頭物業管理、瀋陽商務、重慶龍廈、重慶瑞奧、石家莊國瑞、石家莊物業管理、石家莊國瑞城、石家莊義興及石家莊國廈編製自各自成立日期之日起的經審核財務報表。

為編製本報告， 貴公司董事(「董事」)已根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編製 貴公司及其附屬公司於有關期間的綜合財務狀況表(「相關財務報表」)。德勤•關黃陳方會計師行(特殊普通合伙)已遵照國際審計與鑒證準則理事會(「國際審計與鑒證準則理事會」)頒佈的國際審計準則對相關財務報表進行審核。



我們已遵照香港會計師公會推薦的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」對相關財務報表進行查核，並已執行我們認為所需的額外程序。

本報告內所載 貴集團於有關期間的財務資料乃根據財務資料A部份附註1B所載基準自相關財務報表編製而成。我們認為，編製我們的報告時不必為載入招股章程而對相關財務報表進行任何調整。

編製相關財務報表及批准其刊發乃董事的責任。董事亦負責載有本報告的招股章程的內容。我們則負責按照相關財務報表編製載於本報告的財務資料，以就財務資料達致獨立意見，並向 閣下呈報我們的意見。

我們認為，根據下文A部份附註1B所載的呈報基準，就本報告而言，財務資料真實公平地反映 貴公司於二零一二年及二零一三年十二月三十一日及 貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日的財務狀況，以及 貴集團於各有關期間的綜合業績及綜合現金流量。

## A. 財務資料

## 綜合損益及其他綜合收益表

		截至十二月三十一日止年度		
附註		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入	5	1,753,398	4,275,996	6,835,358
銷售及服務成本		(955,157)	(2,700,448)	(3,130,684)
毛利		798,241	1,575,548	3,704,674
其他收益及虧損	6	(1,412)	1,368	268,672
其他收益	7	11,061	56,697	8,426
撥入投資物業的				
公允價值收益	15	—	—	527,270
投資物業公允價值變動	15	890,358	1,043,243	384,625
應佔聯營公司業績		11	(65)	—
銷售費用		(148,134)	(108,131)	(184,545)
行政開支		(226,433)	(282,839)	(242,269)
其他開支	8	(55,615)	(22,133)	(38,527)
融資費用	9	(192,970)	(230,039)	(572,542)
除稅前溢利	10	1,075,107	2,033,649	3,855,784
所得稅開支	12	(330,686)	(760,471)	(1,085,595)
年度溢利及綜合收益總額		744,421	1,273,178	2,770,189
下列人士應佔年度				
溢利及綜合收益總額：				
貴公司權益股東		597,001	1,029,776	2,233,812
少數股東權益		147,420	243,402	536,377
		744,421	1,273,178	2,770,189

## 綜合財務狀況表

	附註	於十二月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>非流動資產</b>				
投資物業.....	15	6,041,955	6,992,900	7,985,500
物業、廠房及設備.....	16	196,534	258,190	141,131
無形資產.....	17	1,985	1,533	2,383
於聯營公司的權益.....	18	16,821	—	—
可供出售投資.....	19	5,000	12,000	5,000
預付租賃款項.....	20	33,088	37,641	2,941
遞延稅項資產.....	22	223,179	75,748	61,761
受限制銀行存款.....	30	44,480	34,673	922
		<u>6,563,042</u>	<u>7,412,685</u>	<u>8,199,638</u>
<b>流動資產</b>				
存貨.....		6,833	8,145	93
已付的購買土地保證金.....	23	1,296,240	851,000	314,160
開發中待售物業.....	24	6,339,723	4,960,386	9,967,028
持作銷售物業.....	26	1,035,960	1,556,039	1,739,494
應收賬款及其他應收款、 保證金及預付款項.....	27	1,580,914	556,680	389,494
應收客戶建築合同款項.....	28	1,144,322	1,355,114	889,261
可收回稅項.....		61,054	75,303	59,003
應收關聯方款項.....	49	1,508,881	882,158	4,265
交易性金融資產.....	29	2,980	3,010	80
受限制銀行存款.....	30	155,581	328,718	60,033
銀行結餘及現金.....	31	589,266	803,373	844,854
		<u>13,721,754</u>	<u>11,379,926</u>	<u>14,267,765</u>
<b>流動負債</b>				
應付賬款及其他應付款.....	32	2,858,119	2,205,191	4,679,785
預售物業的已收房款.....	33	4,739,105	3,499,225	1,648,241
應付關聯方款項.....	49	915,660	80,668	297,740
應付稅項.....	34	336,132	167,937	713,889
銀行及其他借款 — 一年內到期.....	35	1,220,004	2,330,880	1,112,136
		<u>10,069,020</u>	<u>8,283,901</u>	<u>8,451,791</u>
流動資產淨值.....		<u>3,652,734</u>	<u>3,096,025</u>	<u>5,815,974</u>
總資產減流動負債.....		<u>10,215,776</u>	<u>10,508,710</u>	<u>14,015,612</u>
<b>非流動負債</b>				
其他應付款.....	32	44,657	44,092	49,302
銀行及其他借款 — 一年後到期.....	35	4,403,863	3,351,900	6,224,424
遞延稅項負債.....	22	1,172,491	1,427,220	1,645,907
		<u>5,621,011</u>	<u>4,823,212</u>	<u>7,919,633</u>
資產淨值.....		<u>4,594,765</u>	<u>5,685,498</u>	<u>6,095,979</u>
<b>資本及儲備</b>				
實繳股本／股本.....	36	48,010	48,000	2,967
儲備.....		3,754,046	4,850,733	4,785,447
貴公司擁有人應佔權益.....		<u>3,802,056</u>	<u>4,898,733</u>	<u>4,788,414</u>
少數股東權益.....		792,709	786,765	1,307,565
權益總額.....		<u>4,594,765</u>	<u>5,685,498</u>	<u>6,095,979</u>

## 貴公司的財務狀況表

	附註	於二零一二年 十二月三十一日 人民幣千元	於二零一三年 十二月三十一日 人民幣千元
<b>非流動資產</b>			
於附屬公司的投資 .....	37	8	8
		<u>8</u>	<u>8</u>
<b>流動資產</b>			
銀行結餘及現金 .....		—	2,945
		<u>—</u>	<u>2,945</u>
<b>流動負債</b>			
應付關聯方款項 .....	49	8	20,930
		<u>8</u>	<u>20,930</u>
流動負債淨額 .....		<u>(8)</u>	<u>(17,985)</u>
總資產減流動負債 .....		<u>—</u>	<u>(17,977)</u>
負債淨額 .....		<u>—</u>	<u>(17,977)</u>
<b>資本及儲備</b>			
股本 .....	36	—	2,967
累計虧損 .....	36	—	(20,944)
權益總額(累計虧絀) .....		<u>—</u>	<u>(17,977)</u>

## 綜合權益變動表

	貴公司擁有人應佔權益						總計
	實繳股本/ 股本	資本儲備	其他儲備 (附註ii)	法定盈餘 儲備 (附註iii)	保留盈利	合計	
	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	人民幣千元
截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度							
於二零一一年一月一日	48,010	—	(89,626)	166,369	3,080,302	3,205,055	3,842,344
年度溢利及年度綜合收益總額	—	—	—	—	597,001	597,001	744,421
撥作儲備	—	—	—	11,254	(11,254)	—	—
少數股東權益持有人注資	—	—	—	—	—	—	8,000
於二零一一年十二月三十一日	48,010	—	(89,626)	177,623	3,666,049	3,802,056	4,594,765
年度溢利及年度綜合收益總額	—	—	—	—	1,029,776	1,029,776	243,402
撥作儲備	—	—	—	72,183	(72,183)	—	—
已付少數股東權益持有人的股息(附註14)	—	—	—	—	—	—	(250,000)
少數股東權益持有人注資	—	—	—	—	—	—	65,800
收購附屬公司的額外權益(附註ii)	—	—	40,676	—	—	40,676	(68,000)
出售附屬公司的部份權益及確認以股份付款(附註ii)	—	—	—	—	—	—	42,091
視作分派予權益持有人	(10)	—	—	—	—	(10)	(10)
視作來自權益持有人的注資(附註v)	—	5,756	—	—	—	5,756	7,195
視作來自權益持有人的注資(附註i)	—	20,479	—	—	—	20,479	20,479
於二零一二年十二月三十一日	48,000	26,235	(48,950)	249,806	4,623,642	4,898,733	5,685,498
年度溢利及年度綜合收益總額	—	—	—	—	2,233,812	2,233,812	2,770,189
撥作儲備	—	—	—	131,054	(131,054)	—	—
少數股東權益持有人注資	—	—	—	—	—	—	4,000
已付權益持有人股息(附註14)	—	—	—	—	(2,350,000)	(2,350,000)	(2,350,000)
視作來自權益持有人的注資(附註v)	—	73,741	—	—	—	73,741	73,801
視作向權益持有人分派(附註vi)	—	(839)	—	—	—	(839)	(1,044)
重組的影響(附註viii)	(48,000)	—	—	—	—	(48,000)	(48,000)
發行股份(附註36)	2,967	—	—	—	—	2,967	2,967
出售附屬公司(附註42)	—	(22,000)	—	—	—	(22,000)	(19,432)
視作分派予權益持有人(附註vii)	—	77,137	(48,950)	—	—	28,187	(19,432)
於二零一三年十二月三十一日	2,967	77,137	(48,950)	380,860	4,376,400	4,788,414	6,095,979

附註：

- (i) 資本儲備達人民幣20,479,000元涉及收購國瑞管理。於二零一二年七月，張章筭先生向其家庭成員收購於金明五金的全部股權，而金明五金持有國瑞管理的55%股權。自此時起，國瑞管理受到張章筭先生的共同控制。因此，自二零一二年七月起，國瑞管理作為 貴公司的附屬公司列賬。可識別資產淨值總額的公允價值與先前所持於聯營公司投資的公允價值於收購日期的差額人民幣20,479,000元，作為視作來自張章筭先生的注資於資本儲備中確認。
- (ii) 其他儲備指 貴集團收購或出售現有附屬公司的部份權益時，經調整少數股東權益與已付或已收代價的公允價值之間的差額。
- (iii) 根據於中國成立的所有附屬公司的章程細則，該等附屬公司須將除稅後溢利的10%轉入法定盈餘儲備，直至該儲備達到註冊資本的50%。轉入此儲備後，方可向權益持有人分派股息。法定盈餘儲備可用以彌補過往年度的虧損、擴充現有的經營業務或轉換為附屬公司的額外資本。
- (iv) 截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞將其於國瑞商業管理及其附屬公司國瑞購物中心(統稱為「國瑞商業集團」)的100%股權以零代價出售予張章筭先生的女兒張瑾女士。出售的收益人民幣5,756,000元作為視作注資於股本儲備確認。
- (v) 截至二零一三年十二月三十一日止年度，花園集團出售其於澄海酒店的90%股權，汕頭國瑞出售其於汕頭三金的100%股權，而廊坊國瑞則出售其於廊坊農業的100%股權，該等股權全部出售予由張章筭先生控制的關聯方金明五金。原北京國瑞出售其於通和租賃的90%股權予由張章筭先生控制的關聯方汕頭市滙通投資有限公司(「滙通投資」)。 貴公司出售本身於國瑞香港的100%股權予張章筭先生。該等附屬公司出售所得收益人民幣73,741,000元，已直接於權益中確認為視作向權益持有人的注資。
- (vi) 截至二零一三年十二月三十一日止年度，花園集團出售其於德通順利的100%股權予金明五金。汕頭國瑞將其於汕頭物業管理的80%股權出售予由張章筭先生的胞兄弟張章僑先生控制的關聯方汕頭市國慶地產有限公司(「汕頭國慶」)。出售兩家附屬公司產生的虧損為人民幣839,000元，已於權益中直接確認為視作向權益持有人分派。
- (vii) 於二零一三年三月十日，國瑞香港向金明五金收購國瑞管理餘下的55%股權，代價為人民幣22,000,000元。有關詳情載於附註1B。
- (viii) 於二零一三年六月二十九日，國瑞管理收購花園集團的100%股權，代價為人民幣48,000,000元(「花園集團收購事項」)。有關詳情載於附註1B。

## 綜合現金流量表

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>經營活動</b>			
除稅前溢利.....	1,075,107	2,033,649	3,855,784
就以下各項作出調整：			
融資費用.....	192,970	230,039	572,542
利息收益.....	(11,061)	(16,697)	(8,426)
物業、廠房及設備折舊.....	22,907	22,973	23,732
無形資產攤銷.....	603	818	579
撥回預付租賃款項.....	738	755	451
投資物業的公允價值變動.....	(890,358)	(1,043,243)	(384,625)
撥入投資物業時的公允價值收益.....	—	—	(527,270)
交易性金融資產公允價值變動.....	562	142	(628)
出售物業、廠房及設備的虧損(收益)...	201	75	(940)
於安置時出售投資物業的虧損(收益)...	6,437	(932)	—
出售土地使用權的收益.....	—	—	(265,739)
呆賬撥備—應收賬款，淨額.....	1,347	2,063	1,200
出售附屬公司的收益.....	(4,774)	—	(251)
應佔聯營公司業績.....	(11)	65	—
營運資金變動前的經營現金流量.....	394,668	1,229,707	3,266,409
開發中待售物業及持作銷售物業增加	(2,299,846)	(1,637,694)	(4,578,644)
已付的購買土地保證金(增加)減少.....	(647,151)	445,240	536,840
存貨(增加)減少.....	(247)	(711)	6,485
交易性金融資產(增加)減少.....	(266)	(3,636)	3,558
應收賬款及其他應收款(增加)減少.....	(167,795)	486,822	1,487,399
應收關聯方款項(增加)減少.....	(3,419)	4,047	3,898
應付賬款及其他應付款(減少)增加.....	(27,658)	1,194,122	771,099
預售物業的已收房款增加(減少).....	1,592,391	(1,239,880)	(1,850,984)
應收客戶的建造合同款項(增加)減少.....	(155,287)	(210,791)	465,853
受限制銀行存款(增加)減少.....	(102,640)	(94,466)	211,645
經營活動(所用)所得的現金.....	(1,417,250)	172,760	323,558
已付所得稅及土地增值稅.....	(113,922)	(135,085)	(290,657)
經營活動(所用)所得的現金淨額.....	(1,531,172)	37,675	32,901
<b>投資活動</b>			
已收利息.....	11,061	16,697	8,426
出售物業、廠房及設備的所得款項.....	218	58	47,902
出售土地使用權的所得款項.....	—	—	287,071
購買物業、廠房及設備、無形資產及			
土地使用權預付租賃款項.....	(13,178)	(54,490)	(18,897)
出售投資物業的所得款項.....	7,497	10,000	—
註銷登記可供出售投資的所得款項.....	—	—	7,000
出售附屬公司的現金流出淨額.....	42 (5)	(429,037)	191,189
收購附屬公司的現金流入(流出)淨額.....	43 —	162	(119,496)
收購可供出售投資.....	(5,000)	(7,000)	—
去年收購附屬公司應付代價付款.....	—	—	(344,858)
來自關聯方往來預付款項.....	(102,743)	(8,136)	(202,008)
償還關聯方款項.....	29,650	44,037	242,438
償還獨立第三方款項.....	235,000	134,424	901,446
新增獨立第三方往來預付款項.....	(410,856)	(140,034)	(735,967)
提取受限制銀行存款.....	18,498	147,871	501,312
存入受限制銀行存款.....	(2,458)	(216,735)	(410,521)
投資活動(所用)所得的現金淨額.....	(232,316)	(502,183)	355,037

截至十二月三十一日止年度

	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>融資活動</b>			
新造銀行貸款.....	2,100,200	1,847,800	2,588,000
新造其他貸款.....	—	592,000	2,069,060
償還銀行貸款.....	(1,254,263)	(1,283,204)	(2,344,230)
償還其他貸款.....	—	—	(477,800)
來自關聯方往來預付款項.....	212,443	9,745	98,265
償還關聯方款項.....	—	(10,200)	(331,334)
來自獨立第三方預付款項.....	517,211	298	10
償還獨立第三方款項.....	(109,782)	(66,249)	(3,949)
已付利息.....	(347,420)	(477,375)	(494,344)
去年收購附屬公司的額外權益付款.....	—	—	(68,000)
視作分派予股東.....	—	—	(81,352)
少數股東權益注資.....	8,000	65,800	4,000
發行股份.....	—	—	2,967
已付權益持有人股息.....	—	—	(1,307,750)
融資活動所得(所用)的現金淨額.....	1,126,389	678,615	(346,457)
現金及現金等價物(減少)增加淨額.....	(637,099)	214,107	41,481
年初現金及現金等價物.....	1,226,365	589,266	803,373
年末現金及現金等價物(由銀行結餘及 現金表示).....	589,266	803,373	844,854



## 財務資料附註

### 1. 一般事項、重組及呈列基準

#### 1A. 一般事項

貴公司於二零一二年七月十六日根據開曼群島公司法(二零一二年修訂本)於開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立為一家獲豁免有限公司，並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務。其母公司及最終控股公司為於英屬處女群島註冊成立的Alltogether Land Company Limited。貴公司的註冊辦事處位於Scotia Centre, 4th Floor, P.O. Box 2804, George Town, Grand Cayman KY1-1112, Cayman Islands，其主要營業地點位於中國北京東城區珠市口東大街15號。

財務資料以人民幣(「人民幣」)呈列，人民幣乃集團實體經營所處主要經濟環境的貨幣(即集團實體的功能貨幣)。

#### 1B. 重組及呈列財務資料的基準

於重組前，花園集團為張章筭先生控制的公司，花園集團直接或間接持有貴集團所有中國附屬公司的控股權益，惟國瑞管理除外。於國瑞管理收購事項(定義如下)前，國瑞香港(由張章筭先生全資擁有)及金明五金分別持有國瑞管理的45%及55%股權。於二零一二年七月一日，張章筭先生取得於金明五金的控股權益，因此，取得對國瑞管理的控制權(「國瑞管理收購事項」)。國瑞管理收購事項的詳情載於附註43。於二零一三年三月十日，金明五金將其於國瑞管理的55%股權以人民幣22,000,000元的代價轉讓予國瑞香港。

貴公司於二零一二年七月十六日註冊成立，初步股份於同日轉讓予張章筭先生全資擁有的一家實體。

於二零一三年五月七日，貴公司於二零一三年四月二十九日成立的國瑞地產(香港)，以人民幣40,000,000元的代價向國瑞香港收購於國瑞管理的全部股權。於一系列股權轉讓之後，國瑞管理於二零一三年六月二十九日以人民幣48,000,000元的代價取得於花園集團的100%股權(「花園集團收購事項」)。

於重組完成後，貴公司於二零一三年六月二十九日成為貴集團現時旗下公司的控股公司。控股股東張章筭先生於重組前後控制(並非暫時控制)貴集團現時旗下的公司。因此，重組形成的貴集團被視作持續經營實體。花園集團收購事項乃參考合併會計法原則入賬，而財務資料已妥為編製，猶如貴公司一直為貴集團的控股公司。

因此，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度的綜合損益及其他綜合收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表已予編製，猶如現有集團架構於整個有關期間、或自彼等各自的註冊成立/成立日期(以較短期間為準)一直存在，惟國瑞管理的業績、權益變動及現金流量自其於二零一二年七月一日受共同控制之日起納入。

於二零一一年及二零一二年十二月三十一日的綜合財務狀況表呈列貴集團現時旗下公司於各自日期的資產及負債，猶如現有集團架構於該等日期一直存在，惟國瑞管理的資產及負債自其於二零一二年七月一日受共同控制之日起納入。

## 2. 應用國際財務報告準則

就編製及呈列有關期間的財務資料而言，貴集團於整個有關期間內已貫徹採納於自二零一三年一月一日開始的年度會計期間生效的國際會計報告準則（「國際會計報告準則」）、國際財務報告準則、其修訂及相關詮釋（「國際財務報告詮釋委員會詮釋」）。

於本報告日期，已頒佈但尚未生效的新準則、修訂及詮釋如下：

國際財務報告準則第10號、國際財務報告準則第12號及國際會計準則第27號（修訂本）	投資實體 <sup>(1)</sup>
國際財務報告準則第11號（修訂本）	收購合營業務權益的會計法 <sup>(6)</sup>
國際會計準則第16號及國際會計準則第38號（修訂本）	折舊及攤銷可接納方法闡述 <sup>(6)</sup>
國際會計準則第19號（修訂本）	界定福利計劃：僱員供款 <sup>(2)</sup>
國際財務報告準則第9號及國際財務報告準則第7號（修訂本）	國際財務報告準則第9號的強制生效日期及過渡性披露 <sup>(3)</sup>
國際財務報告準則第9號	金融工具 <sup>(3)</sup>
國際會計準則第32號（修訂本）	抵銷金融資產及金融負債 <sup>(1)</sup>
國際會計準則第36號（修訂本）	非金融資產可回收金額的披露 <sup>(1)</sup>
國際會計準則第39號（修訂本）	衍生工具更替及對沖會計法的延續 <sup>(1)</sup>
國際財務報告準則（修訂本）	國際財務報告準則二零一零年至二零一二年週期之年度改進 <sup>(4)</sup>
國際財務報告準則（修訂本）	國際財務報告準則二零一一年至二零一三年週期之年度改進 <sup>(2)</sup>
國際財務報告準則第14號	監管賬目延期 <sup>(5)</sup>
國際財務報告準則第15號	與客戶訂立合約的收入 <sup>(7)</sup>
國際財務報告詮釋委員會詮釋第21號	徵稅 <sup>(1)</sup>

附註：

- (1) 於二零一四年一月一日或之後開始的年度期間生效。
- (2) 於二零一四年七月一日或之後開始的年度期間生效。
- (3) 可供應用一強制生效日期將於國際財務報告準則第9號的未完成階段落實後釐定。
- (4) 於二零一四年七月一日或之後開始的年度期間生效，例外情況有限。
- (5) 於二零一六年七月一日或之後開始的首個年度國際財務報告準則財務報表生效。
- (6) 於二零一六年一月一日或之後開始的年度期間生效。
- (7) 於二零一七年一月一日或之後開始的年度期間生效。

於編製財務資料時，貴集團並未提前採納新準則、修訂或詮釋。

除下文所披露者外，董事預計應用該等新準則、修訂及詮釋將不會對貴集團的財務資料產生重大影響。

### 國際財務報告準則第9號金融工具

國際財務報告準則第9號引入對金融資產的分類及計量的新規定。國際財務報告準則第9號其後修訂，以包括對金融資產分類及計量及終止確認的規定，並於二零一三年作進一步修訂，以包括對對沖會計的新規定。

國際財務報告準則第9號的主要規定：

- 國際會計準則第39號金融工具：確認及計量範疇內的所有已確認金融資產，其後按攤銷成本或公允價值計量。尤其是，在以收取合同現金流量為目的的業務模式下持有，且僅為支付本金額及未償還本金額的利息而產生合同現金流量的債務投資，一般於其後的會計期末按攤銷成本計量。所有其他債務投資及股本投資於其後的會計期末按公允價值計量。此外，根據香港財務報告準則第9號，實體可不可撤

回地選擇於其他綜合收益內呈列股本投資(並非持作買賣)公允價值的其後變動，僅股息收益一般於損益確認。

- 就指定為透過損益按公允價值列賬的金融負債的計量而言，國際財務報告準則第9號規定，該負債的信用風險變動所導致的金融負債公允價值變動數額乃於其他綜合收益呈列，除非於其他綜合收益內確認該負債的信用風險變動的影響將造成或擴大損益內的會計錯配。金融負債的信用風險所導致的公允價值變動其後不再重新分類至損益內。根據國際會計準則第39號，指定為透過損益按公允價值列賬的金融負債的公允價值變動的全部數額均於損益內呈列。

董事預計，於日後應用國際財務報告準則第9號可能對有關 貴集團的金融資產及金融負債的呈報金額產生影響。然而，在完成深入評估之前提供國際財務報告準則第9號的影響的合理估計並不可行。

### 國際財務報告詮釋委員會詮釋第21號徵稅

國際財務報告詮釋委員會詮釋第21號就何時應承擔徵稅支付之法律責任作出詮釋。該詮釋定義了徵稅，並明確指出引起法律責任的義務事件是指根據法律規定招致徵稅支付的活動。該詮釋就對徵稅安排負有的不同責任給出了指導，尤其是，其澄清經濟義務及財務報表編製的繼續經營基礎均不暗示某一實體擁有就未來期間經營招致的徵稅進行支付的現時義務。

公司董事預計，國際財務報告詮釋委員會詮釋第21號的施行不會對財務資料產生重大影響。

### 3. 重大會計政策

如下文所載符合國際財務報告準則的會計政策所述，財務資料乃根據歷史成本法(投資物業及若干金融工具按各報告期末的公允價值計量則除外)編製。

此外，財務資料載有聯交所證券上市規則(「上市規則」)及香港公司條例規定的適用披露事項。

#### 綜合基礎

財務資料包括 貴公司及 貴公司所控制實體及其附屬公司的財務報表。當 貴公司存在以下情況，即擁有控制權：

- 對被投資方擁有權力；
- 擁有參與被投資方所得的可變回報的風險承擔或權利；及
- 能夠運用權力影響其回報。

如果有事實及情況顯示上述三項控制因素的一項或多項出現變化， 貴公司將重新評估其是否控制被投資方。

綜合附屬公司於 貴公司取得附屬公司的控制權時開始，並於 貴公司失去附屬公司的控制權時終止。尤其是，於有關期間內收購或出售附屬公司的收益及開支，會由 貴公

司取得控制權之日直至 貴公司失去附屬公司的控制權之日計入綜合損益及其他綜合收益表。

溢利或虧損及其他綜合收益的各個部份會分配予 貴公司擁有人及少數股東權益。附屬公司的綜合收益總額歸屬於 貴公司擁有人及少數股東權益，即使此舉將導致少數股東權益產生虧絀結餘。

如有需要，會就附屬公司的財務報表作出調整，使其會計政策與 貴集團的會計政策一致。

有關 貴集團成員公司間交易的所有集團內公司間的資產及負債、權益、收益、開支及現金流量於綜合時悉數抵銷。

#### 貴集團於現有附屬公司的擁有權變動

貴集團於附屬公司的擁有權變動若並無導致 貴集團失去對附屬公司控制權，則按權益交易入賬。 貴集團的權益及少數股東權益的賬面值已予調整，以反映彼等於附屬公司的相對權益的變化。少數股東權益調整金額與已付或已收代價公允價值的任何差額直接於權益確認，並由 貴公司擁有人分佔。

當 貴集團失去對一家附屬公司的控制權時，收益或虧損於損益確認，並按(i)已收代價公允價值與任何保留利益公允價值之和及(ii)附屬公司及任何少數股東權益的資產及負債之前的賬面值之間的差額計算。之前就該附屬公司於其他綜合收益確認的全部金額，會按猶如 貴集團已直接出售該附屬公司的相關資產或負債入賬(即重新分類至損益或轉撥入適用國際財務報告準則規定／准許的另一權益類別)。於失去控制當日於原附屬公司保留的任何投資的公允價值，會根據國際會計準則第39號在其後入賬時被列為初步確認的公允價值，或(如適用)初步確認於聯營或合營公司的投資成本。

#### 業務合併

收購附屬公司採用收購法入賬。業務合併的轉讓代價按 貴集團為交換被收購方的控制權而轉讓的資產、所欠負被收購方前擁有人的負債及所發行的股權於收購日期的總公允價值計量。收購相關成本一般於產生時於損益確認。

於收購日期，所收購的可識別資產及所承擔負債於收購日期按公允價值確認，惟：

- 遞延稅項資產或負債及與僱員福利安排有關的負債或資產，分別根據國際會計準則第12號所得稅及國際會計準則第19號僱員福利確認及計量；
- 與被收購方股份付款安排或 貴集團重置被收購方股份付款安排有關的負債或權益工具，於收購日期根據國際財務報告準則第2號股份付款計量；及

- 根據國際財務報告準則第5號持作銷售的非流動資產及已終止經營業務歸類為持作銷售的資產(或出售組合)根據該準則計量。

屬現時所有者權益且賦予其持有人於清盤時按比例分佔實體資產淨值的少數股東權益，可初步按公允價值或少數股東權益分佔被收購方可識別資產淨值公允價值的比例計量。計量基準的選擇乃按逐項交易基準作出。其他類別少數股東權益按其公允價值、或(如適用)按國際財務報告準則規定的其他基準計量。

在業務合併產生的商譽在獲得控制權當日(收購日期)確認為資產。商譽按轉讓代價、任何少數股東權益佔被收購方的金額與收購方先前所持被收購方股權(如有)的總公允價值超出所收購的可識別資產及所承擔的負債於收購日期淨值的差額計算。

如果於重新評估後，貴集團於被收購方的可識別資產淨值公允價值的權益超過轉讓代價、任何少數股東權益佔被收購方的金額與收購方先前所持被收購方股權(如有)的總公允價值，超出部份立即於損益確認為議價購買收益。

若業務合併乃分階段達成，貴集團先前所持的被收購方股權重新計算為其於收購日期的公允價值，所產生的盈虧(如有)於損益確認。若出售於被收購方的權益，先前已於其他綜合收益確認的自該等權益於收購日期前產生的金額重新分類至損益(若此方法合適)。

#### 透過收購附屬公司收購資產及負債

當收購一項或一組不構成一項業務的資產，貴集團通過按個別可識別資產及負債於購買日期的相對公允價值分配購買價，以識別及確認所收購的個別可識別資產。

#### 涉及共同控制實體業務合併的合併會計法

財務資料包括共同控制綜合的綜合實體或業務的財務報表項目，猶如該等綜合實體或業務自開始受被控制方控制時已被綜合。

綜合實體或業務的資產淨值從控制方的角度以現有賬面值綜合入賬。以控制方仍然持有權益為限，並無就商譽或收購方於被收購方的可識別資產、負債及或然負債公允價值淨值中的權益超過共同控制綜合時成本的部份確認任何金額。

綜合損益及其他綜合收益表包括各綜合實體或業務自所呈列的最早日期或自綜合實體或業務開始受到共同控制的日期以來(以較短期間者為準，毋須考慮共同控制綜合的日期)的業績。

#### 收入確認

收入是按已收或應收代價的公允價值計量，即於日常業務過程中已售貨品及已提供服務的應收款(扣除折扣及相關的銷售稅)。

### 物業銷售

於日常業務過程中銷售物業的收入於相關物業竣工及交付買家時確認。符合上述收入確認標準之前已收取買家的保證金於綜合財務狀況表計入流動負債。

### 建築合同收入

建築合同收入乃參考期內產生的可收回成本加上所賺取的費用，按迄今已產生的成本佔估計總合同成本的比例計算。

### 租金收入

貴集團確認經營租賃所得收入的政策載於下文「一租賃」一節。

### 服務收益

服務收益於提供服務時確認。

### 股息收益

投資的股息收益於權益持有人收取股息的權利確立時確認。

### 利息收益

金融資產的利息收益按未提取本金及適用實際利率以時間基準累計，有關利率乃於金融資產預期年期將估計日後現金收益準確貼現至該資產初步確認時的賬面淨值的利率。

### 建築合同

如果建築合同的結果能可靠地估計，來自定價合同及成本加成合同的收入乃參考期內產生的可收回成本加上所賺取的費用，並按迄今已產生的成本佔估計總合同成本的比例確認。

如果建築合同的結果不能可靠地估計，合同的收入僅以可能收回的已產生合同成本部份確認。合同成本於產生期間確認為開支。

當總合同成本很可能超出總合同收入時，則預期虧損將立即確認為開支。

如果迄今產生的合同成本加已確認溢利減已確認虧損超出進度款項，則超出部份列作應收客戶合同工程款項。如果進度款項超出迄今產生的合同成本加已確認溢利減已確認虧損，則超出部份列作應付客戶合同工程款項。於進行有關工程前收取的款項，作為負債計

入綜合財務狀況表中的已收往來款。就已落實工程發出賬單但客戶尚未支付的款項則計入綜合財務狀況表的應收賬款(如有)。

### 投資物業

投資物業是為賺取租金或／及作資本增值而持有的物業。

投資物業初步按成本(包括任何直接應佔開支)計量。於初步確認後，投資物業按公允價值計量。投資物業公允價值變動所產生的收益或虧損於產生期間計入損益內。

投資物業於出售或於其被永久終止使用及預期於出售時再無日後經濟利益之時終止確認。終止確認物業所產生的任何收益或虧損(按該資產的出售所得款項淨額與資產賬面值間的差額計算)於該項目終止確認期間計入損益內。

### 物業、廠房及設備

物業、廠房及設備包括持作用於生產或提供貨品或服務或作管理之用的土地及樓宇(開發中工程除外)，於綜合財務狀況表按成本減其後累計折舊及累計減值虧損(如有)列賬。

開發中工程指正在建造以供生產、供應或管理之用的物業按成本減去任何已確認減值虧損列賬。成本包括專業費用，及按照貴集團會計政策資本化的借款成本(就合資格資產而言)。當該類物業於竣工及可投入擬定用途時，將撥入物業、廠房及設備的適當分類。當該等資產可投入可作擬定用途時，開始就該等資產計提折舊，其基準與其他物業資產相同。

折舊乃經計及物業、廠房及設備(開發中工程除外)項目的估計殘值後，於其估計可使用年期內以直線法確認以撇銷成本。

物業、廠房及設備項目乃於出售或預期繼續使用該資產將不會產生未來經濟利益時終止確認。於終止確認資產時產生的任何收益或虧損(以出售所得款項淨額與該項目賬面值的差額計算)於該項目終止確認時計入損益。

### 無形資產

單獨收購且具限定可使用年期的無形資產按成本值減累計攤銷及任何累計減值虧損列賬。

具限定可使用年期的無形資產攤銷乃於其估計可使用年期內以直線法確認。

於出售時或預期使用或出售不會帶來未來經濟效益時，方會終止確認無形資產。於終

止確認無形資產時所產生的收益或虧損(按出售所得款項淨額與該資產的賬面值的差額計算)將計入資產終止確認期間的損益內。

### 於聯營公司的投資

聯營公司為投資者擁有重大影響力且並非為附屬公司或於合營企業權益的實體。重大影響力指有權參與被投資方財務及經營政策決策但並非控制或共同控制該等政策。聯營公司的業績及資產及負債按會計權益法納入本財務資料。根據權益法，於聯營公司的投資初步按成本於綜合財務狀況表確認，其後調整為確認 貴集團分佔該聯營公司的損益及其他綜合收益。

### 於附屬公司的投資

於附屬公司的投資乃按成本值減任何減值虧損在 貴公司的財務狀況表內入賬。

### 於合營業務的投資

合營業務為一合營安排，擁有共同控制權的各方對該安排的資產及負債責任享有權利及義務。共同控制指按照合同性協議共同控制一項安排，並僅在相關活動的決策須獲共同控制的各方一致同意時存在。

當集團實體根據合營業務開展業務時， 貴集團作為合營者，就其於合營業務的權益確認：

- 其資產，包括其於任何共同持有資產中的份額。
- 其負債，包括其於任何共同產生負債中的份額。
- 其來自出售因合營業務所出的份額的收入。
- 其因出售合營業務產生銷售收入中的份額。
- 其開支，包括其於任何共同產生開支中的份額。

貴集團根據適用於特定資產、負債、收入及開支的國際財務報告準則，將其於合營業務的資產、負債、收入及開支入賬。

### 存貨

存貨按成本及可變現淨值的較低者列賬。成本採用加權平均法計算。

### 開發中待售物業

擬於開發完成後在日常業務過程中出售的開發中待售物業分類為流動資產，按成本或可變現淨值的較低者入賬。成本包括相關土地成本、所產生的開發支出及(如適用)已資本



化的借款成本。可變現淨值指在日常業務過程中的估計售價減估計竣工成本及進行銷售所需的估計成本。開發中待售物業於開發完成時轉為已竣工待售物業。

### 持作銷售物業

持作銷售物業按成本或可變現淨值的較低者入賬。成本包括土地成本、所產生的開發支出及(如適用)已資本化的借款成本。可變現淨值指在日常業務過程中的估計售價減進行銷售所需的估計成本。

當開始一項經營租賃，表明已竣工持作待售物業的意圖變為賺取租金或／及資本增值時，該物業將撥入投資物業，而該物業於轉撥之日的賬面值與公允價值的任何差額於損益確認。

### 有形及無形資產的減值

於各報告期末，貴集團均會審閱其有形資產與具限定可使用年期的無形資產的賬面值，以確定是否有任何跡象顯示該等資產已出現減值虧損。若存在任何該等跡象，將估計資產的可回收金額，以釐定減值虧損(如有)的程度。如果不能估計個別資產的可收回金額，貴集團將估計該資產所屬現金產生單位的可收回金額。當可確定合理及一致的分配基準時，企業資產亦分配至個別現金產生單位，否則，則將企業資產分配至能確定合理及一致的分配基準的最小現金產生單位組別。

可收回金額為公允價值減出售成本與使用價值的較高者。於評估使用價值時，估計未來現金流將使用稅前貼現率貼現至其現值，而稅前貼現率為反映目前市場對金錢時間值的評估及未來現金流估計並無就此調整的資產的特定風險。

如果估計資產(或現金產生單位)的可收回金額低於其賬面值時，則該資產(或現金產生單位)的賬面值將會減至其可收回金額。減值虧損即時於損益確認。

如果減值虧損其後撥回，則該資產(或現金產生單位)的賬面值會增至經修定的估計可收回金額，惟增加後的賬面值不得超過如並無於以往年度就該資產(或現金產生單位)確認減值虧損而原應釐定的賬面值。撥回的減值虧損即時於損益確認。

### 金融工具

如果集團實體成為工具合同條文的訂約方，則於財務狀況表中確認金融資產及金融負債。

金融資產及金融負債初步按公允價值計量。因收購或發行金融資產及金融負債(透過損益按公允價值列賬的金融資產及金融負債除外)而直接產生的交易成本於初步確認時計入

或扣除自金融資產或金融負債(視適用情況而定)的公允價值。因收購透過損益按公允價值列賬的金融資產或金融負債而直接產生的交易成本即時於損益確認。

### 金融資產

貴集團的金融資產分為持作買賣金融資產、貸款及應收款及可供出售金融資產。這種分類法取決於金融資產的性質及用途並在初始確認時確定。

### 持作買賣金融資產

如果金融資產：

- 被收購的主要目的為於不久的將來出售；或
- 為貴集團集中管理的已識別金融工具組合的一部份，並已於近期形成短期獲利額實際模式；或
- 並非指定為有效對沖工具的衍生工具，

則被分類為持作買賣金融資產。

持作買賣金融資產按公允價值計量，重新計量所產生的公允價值變動於產生期間直接在損益確認。於損益確認的收益或虧損淨額不包括金融資產賺取的任何股息或利息，計入綜合損益及其他綜合收益表的「其他收益及虧損」一項。

### 貸款及應收款

貸款及應收款為無活躍市場報價而附帶固定或可釐定付款的非衍生金融資產。於初步確認後，貸款及應收款(包括應收賬款及其他應收款、應收關聯方款項、受限制銀行存款及銀行結餘及現金)採用實際利率法，以攤銷成本減任何已識別減值虧損列賬(有關金融資產減值虧損的會計政策請參閱下文)。

### 實際利率法

實際利率法乃計算金融資產的攤銷成本以及於有關期間分配利息收益的方法。實際利率乃按金融資產的預計可用年期或(如適用)較短期間準確貼現估計未來現金收益(包括構成實際利率不可或缺部份的一切已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)至於初步確認時的賬面淨值的利率。

利息收益乃按實際利率基準確認。

### 可供出售金融資產

可供出售金融資產為指定或未分類為持作買賣金融資產、貸款及應收款或持至到期投資的非衍生工具。

對於在活躍市場並無市場報價及其公允價值無法可靠計量的可供出售股本投資，於各報告期末按成本減任何已識別減值虧損計量(請參閱下文有關金融資產減值虧損的會計政策)。

### 金融資產減值

除持作買賣金融資產外的金融資產於各報告期末時評估是否有減值跡象。如果有客觀證據證明初步確認金融資產後發生的一項或多項事件，令金融資產的估計未來現金流量受到影響，則金融資產視為已減值。

減值的客觀證據可包括：

- 發行人或對手方遇到嚴重財政困難；或
- 逾期或拖欠利息及本金付款；或
- 借款人有可能破產或進行財務重組。

此外，應收賬款及其他應收款等被評估為非個別減值的若干金融資產類別，按整體基準進行減值評估。應收款組合的客觀減值證據可包括 貴集團的過往收款經驗、組合內延遲還款至超過平均信用期的次數增加、以及與應收款逾期有關的全國或地方經濟狀況明顯改變。

對於按攤銷成本計量的金融資產而言，減值虧損乃於有客觀證據證明資產出現減值時於損益內確認，並按該資產的賬面值與按金融資產的原先實際利率貼現的估計未來現金流量的現值間的差額計量。

就以成本列賬的金融資產而言，減值虧損的金額乃按資產賬面值與以類似金融資產的當前市場回報率貼現的估計未來現金流的現值之間的差額計算。該等減值虧損將不會於往後期間撥回。

就所有金融資產而言，金融資產的賬面值直接按減值虧損減少，惟應收賬款及其他應收款除外，其賬面值乃透過使用撥備賬目而減少。撥備賬目的賬面值變動於損益確認。如果應收款被視為無法收回，則於撥備賬目撤銷。其後收回過往撤銷的款項計入損益內。

就按攤銷成本計量的金融資產而言，如果於往後期間，減值虧損金額減少，而該減少可客觀地與確認減值虧損後發生的事件有關，則先前確認的減值虧損透過損益撥回，惟該資產於撥回減值日期的賬面值不得超過在並無確認減值的情況下應有的攤銷成本。

### 金融負債及權益工具

集團實體發行的金融負債及股本工具乃根據所訂立合同安排的性質與金融負債及股本工具的定義分類為金融負債或權益。

股本工具乃證明 貴集團於扣減所有負債後的資產中擁有剩餘權益的任何合同。

### 實際利率法

實際利率法乃計算金融負債的攤銷成本以及於有關期間分配利息支出的方法。實際利率是按金融負債的預計可用年期或(如適用)較短期間準確貼現估計未來現金付款(包括構成實際利率不可或缺部份的一切已付或已收費用、交易成本及其他溢價或折讓)至於初步確認時的賬面淨值的利率。

利息開支按實際利率基準確認。

### 金融負債

金融負債包括應付賬款及其他應付款、應付關聯方款項及銀行及其他借款，其後使用實際利率法按攤銷成本計量。

### 權益工具

集團實體所發行的股本工具以已收所得款項扣除直接發行成本而入賬。

### 財務擔保合同

財務擔保合同是指當某特定債務人未能根據債務工具的條款支付到期債務，則發行人須向持有人就所產生的損失償付特定款項的合同。

貴集團發行的未指定透過損益按公允價值列賬的財務擔保合同，初步以其公允價值減發行財務擔保合同直接應佔的交易成本確認。初步確認後，貴集團按以下兩項的較高者計量財務擔保合同：(i)根據國際會計準則第37號撥備、或然負債及或然資產釐定的合同項下的責任金額；及(ii)初步確認的金額減(如適合)根據收入確認政策所確認的累計攤銷的金額。

### 終止確認

僅當收取資產現金流量的合同權利屆滿，或貴集團已將該金融資產轉讓，且該資產擁有權的絕大部份風險及回報轉讓予另一實體時，方終止確認金融資產。

於全面終止確認金融資產時，該資產賬面值與已收及應收代價及於其他綜合收益確認的累計收益或虧損的總和間的差額於損益內確認。

如果有關合同所訂明的貴集團責任獲解除、取消或屆滿，則終止確認金融負債。被終止確認的金融負債的賬面值與已付及應付代價間的差額於損益內確認。

### 租賃

當租賃條款將所有權的絕大部份風險及回報轉移至承租人，則有關租賃被分類為融資租賃。所有其他租賃分類為經營租賃。

### 貴集團作為出租人

經營租賃的租金收入於相關租賃年期按直線法於損益確認。

### 貴集團作為承租人

經營租賃款項乃於有關租賃年期按直線法確認為開支。訂立經營租賃時已收及應收作為獎勵的利益按直線法於租賃年期確認為負債及租金開支減少。

### 租賃土地及樓宇

當一項租賃包括土地及樓宇部份，貴集團會根據各部份所有權附帶的絕大部份風險及回報是否轉移至貴集團的評估，獨立評估各部份以分類為融資租賃或經營租賃，惟兩部份均為經營租賃，則整份租賃視作經營租賃處理。特別是，最低租賃款項(包括任何一次性預付款項)於租賃開始時，按租賃土地與樓宇部份的租賃權益的相關公允價值的比例在土地與樓宇部份間進行分配。

租賃款項能夠可靠分配時，租賃土地權益作為經營租賃在綜合財務狀況表中列作「預付租賃款項」，並於租期內按直線法轉撥，惟按公允價值模式分類及入賬列作投資物業者除外。當租賃款項無法於土地與樓宇部份間可靠分配，整份租賃一般視作融資租賃處理，並入賬列作物業、廠房及設備項下的土地及樓宇。

### 借款成本

直接用於購買、建造或生產需要長時間籌備方可用於擬定用途或銷售的合資格資產的借款成本會撥作該等資產成本的一部份。當該等資產大致上已可作其擬定用途或出售，借款成本停止資本化。特定借款有待用於合資格資產開支期間臨時投資所賺取的投資收益，於資本化的借款成本中扣除。

所有其他借款成本於產生期間在損益內確認。

### 外幣

編製各個別集團實體的財務報表時，以該實體功能貨幣以外貨幣(外幣)進行的交易，按交易日的現行匯率確認。於各報告期末，以外幣計值的貨幣項目按該日的現行匯率重新換算。按外幣的過往成本計量的非貨幣項目毋須重新換算。

結算貨幣項目及重新換算貨幣項目產生的匯兌差額於產生期間於損益確認。

## 退休福利成本

中國國家管理退休福利計劃下的定額供款退休福利計劃供款，於僱員提供可令其享有供款的服務時列為開支。

## 與僱員相關的權益支付

當 貴公司附屬公司的股本工具按低於股本工具出售時公允價值的代價出售予該附屬公司的僱員時，所出售股本工具的公允價值超出所收取代價的部份將於股本工具立即歸屬的授出日期悉數列為開支。相關分錄確認為少數股東權益調整。

## 稅項

所得稅開支為即期應付稅項及遞延稅項的總額。

即期應付稅項是根據期內應課稅溢利計算。應課稅溢利與除稅前溢利有別的原因是應課稅溢利不包括其他期間的應課稅收益項目或可扣稅項目，亦不包括毋須課稅收益項目或不可扣稅項目。 貴集團的即期稅項負債乃按報告期末前已頒佈或實際上已頒佈的稅率計算。

遞延稅項按綜合財務狀況表內資產及負債的賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基間的臨時差額確認。遞延稅項負債通常會就所有應課稅臨時差額確認，而遞延稅項資產則就可扣減暫時差額按可能出現可利用可扣減暫時差額的應課稅溢利時確認。如果於一項交易中，因初步確認資產及負債而引致的暫時差額既不影響應課稅溢利亦不影響會計溢利，則除業務合併外不會確認該等資產及負債。

遞延稅項負債乃按於附屬公司及聯營公司的投資所產生的應課稅暫時差額予以確認，惟如果 貴集團可控制撥回暫時差額及該暫時差額可能不會於可見將來撥回則除外。與該等投資及權益相關的可扣減臨時差額所產生的遞延稅項資產，僅於很可能有足夠應課稅溢利可以使用臨時差額的利益予以抵銷且預計於可見將來可以撥回時確認。

遞延稅項資產的賬面值會於各報告期末予以審閱，並於可能不再有足夠應課稅溢利恢復全部或部份資產價值時作出調減。

遞延稅項資產及負債乃按償還負債或變現資產的期間內所預期的適用稅率，根據報告期末已頒佈或實際頒佈的稅率(及稅法)計量。遞延稅項負債及資產的計量反映按照 貴集團預期於報告期末可收回或結算其資產及負債的賬面值方式計算而得出的稅務結果。

就計量根據國際會計準則第40號投資物業採用公允價值模式計量的投資物業的遞延稅項負債及遞延稅項資產而言，除非假設並不成立，否則該等物業假設可透過銷售收回。當投資物業可予折舊及於我們的業務模式(其業務目標是隨時間而非透過銷售消耗投資物業

所包含的絕大部份經濟利益)內持有時,有關假設會不成立。如果有關假設不成立,則上述投資物業的遞延稅項負債及遞延稅項資產按適用於透過使用收回的稅率計量。

即期及遞延稅項乃於損益內確認,惟當涉及於其他綜合收益中或直接於權益中確認的項目除外,屆時即期及遞延稅項亦分別於其他綜合收益中或直接於權益中確認。

#### 4. 重要會計判斷和估計不確定因素的主要來源

於採用附註3所述的 貴集團會計政策時,董事須就不能透過其他來源明顯確定的資產及負債的賬面值作出判斷、估計及假設。估計及相關假設乃根據過往經驗及視為相關的其他因素作出。實際結果可能有別於該等估計。

估計及相關假設會歷經持續檢討。對會計估計進行修訂時,若修訂會計估計僅影響修訂估計期間,則會在該期間確認有關修訂;若修訂影響到現行修訂期間及未來期間,則在現行以及未來期間確認有關修訂。

##### 4A. 估計不確定因素的主要來源

###### *估計建築成本作收入確認*

貴集團的若干項目根據開發及交付計劃分為若干階段。 貴集團於交付物業時確認銷售。銷售及服務成本包括各期的建築成本及可分攤至各期的共同成本,乃根據管理層對整個項目的總開發成本及物業交付時分攤至各期的成本所作的最佳估計而計算。

###### *一級土地建設及開發合同*

於往績記錄期間, 貴集團為北京市人民政府進行一級土地建設及開發項目。 貴集團經參考已產生的可收回成本加上預期根據北京市人民政府發佈有關規例及法規可賺取的費用,以及其他有關協議後,就一級土地建設及開發項目確認合同收入。建設及開發成本主要包括重新安置補償、分包費用及建築材料成本,有關成本由管理層參考承包商及供應商提供的報價及其過往經驗進行估算。估計合同收入及可收回成本待取得北京市人民政府的最終批准,方可作實。董事根據各項一級土地建設及開發項目的最新可得預算及當前市場狀況估算合同收入及可收回成本。北京市人民政府批准的最終金額可能與 貴集團所估算的金額不同。有關差額將影響自北京市人民政府取得有關批准期間的合同收入及合同溢利。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止三個年度, 貴集團根據估計可收回成本的百分比確認合同收入。截至二零一三年十二月三十一日止年度,北京市人民政府落實哈德門項目(定義見附註5)的合同收入及可收回成本的金額,而 貴集團已於該期間確認額外合同收入人民幣1,264,205,000元。

此外，貴集團就其進行的另一項一級土地建設及開發項目與北京市人民政府訂立協議，即合營業務的祈年大街項目（定義見附註25）。根據北京市人民政府的安排，貴集團與兩個公營服務單位分別訂立兩份協議，落實該兩個附屬項目的合同收入金額。截至二零一三年十二月三十一日止年度，貴集團根據該等協議所載條款更改其估算的建築收入，並確認應佔合同收入人民幣731,386,000元。

#### 投資物業

投資物業於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日分別為人民幣6,041,955,000元、人民幣6,992,900,000元及人民幣7,985,500,000元，乃根據獨立專業估值師進行的估值按公允價值列賬。釐定公允價值時，估值師以涉及對若干市況進行估計的估值法計算。在依賴估值報告時，董事已作出判斷，並信納估值所用的假設能反映現時市況。該等假設的任何變動會導致貴集團投資物業的公允價值發生變動，並須對損益表所報盈虧公允價值作出相應調整。

#### 所得稅開支

如附註22所載，於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，遞延稅項資產分別為人民幣223,179,000元、人民幣75,748,000元及人民幣61,761,000元，經抵銷若干遞延稅項負債後已予確認。遞延稅項資產能否變現主要視乎未來有無足夠可供動用的未來溢利或應課稅暫時差額。董事釐定遞延稅項資產乃基於已頒佈或實質已頒佈的稅率，以及對貴集團預期動用遞延稅項資產的未來數年所作的溢利預測。董事將於報告期末前審閱假設及溢利預測。如果所產生的實際未來溢利高於或低於預期，則可能須額外確認或撥回遞延稅項資產，並於有關確認或撥回所發生期間於損益內確認。

#### 土地增值稅

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，貴集團已分別計提中國土地增值稅人民幣34,344,000元、人民幣14,817,000元及人民幣51,161,000元。然而，有關稅項的執行及繳納因中國不同城市的不同稅務司法權區而各異，且貴集團若干物業開發項目尚未與中國地方稅務機關確認土地增值稅的計算及付款方法。因此，貴集團於釐定土地增值稅及其相關企業所得稅的金額時須作出重大估計。貴集團根據管理層的最佳估計確認土地增值稅。最終稅務結果可能有別於最初記錄的金額，而該等差額會於貴集團與地方稅務機關落實有關稅項期間對所得稅開支造成影響。

#### 4B. 應用會計政策的重大會計判斷

以下為董事於應用貴集團會計政策過程中所作出，並對財務資料內已確認金額擁有最重大影響的重大判斷，涉及估計者除外（見上文）。



### 投資物業的遞延稅項

就計量根據國際會計準則第40號使用公允價值模式計量的投資物業產生的遞延稅項而言，於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日金額分別為人民幣6,041,955,000元、人民幣6,992,900,000元及人民幣7,985,500,000元，董事的結論為 貴集團的投資物業以目標為隨時間消耗投資物業所包含的絕大部份經濟利益的商業模式持有。

因此，於決定 貴集團於投資物業的遞延稅項時，董事決定駁回按公允價值模式計量的投資物業透過出售完全收回的假設， 貴集團基於完全收回用途估計遞延稅項。

## 5. 收入及分部資料

貴集團按業務類別劃分業務單位，該等業務單位乃編製並呈報予 貴集團主要經營決策者（「即 貴公司執行董事」）的資料的基準以供分配資源及評估表現。 貴集團根據國際財務報告準則第8號經營分部劃分的經營分部份為以下四類業務單位：

物業開發：該分部開發及銷售商用及住宅物業。 貴集團在中國開展所有業務。

一級土地建設及開發服務：此分部獲取一級土地開發的收入，包括由地方政府所有的安置服務、土地基建建設及有關土地的配套公共設施。 貴集團在中國開展所有業務。

物業投資：此分部從租賃 貴集團開發的投資物業獲取租金收入。目前 貴集團的投資物業組合（主要包括商業物業）均位於中國。

物業管理和相關服務：此分部從酒店及其他物業管理賺取收益。目前 貴集團在中國開展業務。

釐定經營分部的分部收入及分部業績所採用的會計政策與附註3所述 貴集團的會計政策相同。分部溢利指未分配其他收益及虧損、其他收益、其他開支、應佔聯營公司業績、撥入投資物業時的公允價值收益、投資物業公允價值變動、融資費用、若干折舊、核數師薪酬、董事薪酬及稅項開支的各分部賺取的溢利。此為向 貴集團主要經營決策者申報以分配資源及評估表現的方法。

分部間銷售乃參考就類似產品及服務向外部人士收取的價格釐定。

由於分部資產及負債並未按時提供予主要經營決策者作分配資源及評估表現用途，故並未呈列。

## (a) 分部收入及業績

有關 貴集團收入及申報及經營分部業績的分析如下。

	物業開發	一級 土地建設 及開發服務	物業投資	物業管理 和相關服務	總計
	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
<b>截至二零一一年</b>					
<b>十二月三十一日止年度</b>					
來自外部客戶的收入	1,247,028	150,126	203,972	152,272	1,753,398
分部間收入	—	—	—	427	427
分部收入	<u>1,247,028</u>	<u>150,126</u>	<u>203,972</u>	<u>152,699</u>	<u>1,753,825</u>
分部溢利	<u>242,729</u>	<u>2,234</u>	<u>178,257</u>	<u>13,163</u>	<u>436,383</u>
<b>截至二零一二年</b>					
<b>十二月三十一日止年度</b>					
來自外部客戶的收入	3,537,683	353,244	220,481	164,588	4,275,996
分部間收入	—	—	—	301	301
分部收入	<u>3,537,683</u>	<u>353,244</u>	<u>220,481</u>	<u>164,889</u>	<u>4,276,297</u>
分部溢利	<u>974,438</u>	<u>9,633</u>	<u>189,116</u>	<u>24,098</u>	<u>1,197,285</u>
<b>截至二零一三年</b>					
<b>十二月三十一日止年度</b>					
來自外部客戶的收入	4,519,666	2,023,202	232,041	60,449	6,835,358
分部間收入	—	—	—	2,841	2,841
分部收入	<u>4,519,666</u>	<u>2,023,202</u>	<u>232,041</u>	<u>63,290</u>	<u>6,838,199</u>
分部溢利	<u>1,299,489</u>	<u>1,806,962</u>	<u>184,450</u>	<u>1,307</u>	<u>3,292,208</u>

## (b) 分部收入與損益額對賬

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
<b>收入</b>			
分部收入	1,753,825	4,276,297	6,838,199
抵銷分部間收入	(427)	(301)	(2,841)
綜合收入	<u>1,753,398</u>	<u>4,275,996</u>	<u>6,835,358</u>
<b>溢利</b>			
分部溢利	436,383	1,197,285	3,292,208
其他收益及虧損	(1,412)	1,368	268,672
其他收益	11,061	56,697	8,426
其他開支	(55,615)	(22,133)	(38,527)
分佔聯營公司業績	11	(65)	—
撥入投資物業時的公允價值收益	—	—	527,270
投資物業公允價值變動	890,358	1,043,243	384,625
融資費用	(192,970)	(230,039)	(572,542)
折舊	(3,884)	(3,884)	(3,884)
核數師薪酬	(121)	(101)	(150)
董事薪酬	(8,704)	(8,722)	(10,314)
綜合除稅前溢利	<u>1,075,107</u>	<u>2,033,649</u>	<u>3,855,784</u>

## (c) 其他分部資料

計量分部損益時計入的金額：

	物業開發	一級 土地建設 開發	物業投資	物業管理 和相關服務	未分配金額	總計
	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
截至二零一一年十二月三十一日止年度						
折舊及攤銷.....	9,322	—	4,920	5,384	3,884	23,510
撥回預付租賃款項.....	—	—	508	230	—	738
截至二零一二年十二月三十一日止年度						
折舊及攤銷.....	8,604	—	4,051	7,252	3,884	23,791
撥回預付租賃款項.....	—	—	508	247	—	755
截至二零一三年十二月三十一日止年度						
折舊及攤銷.....	8,616	—	5,896	5,915	3,884	24,311
撥回預付租賃款項.....	—	—	279	172	—	451

## (d) 來自主要產品及服務的收入

以下為 貴集團來自外部客戶的收入分析：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銷售物業.....	1,247,028	3,537,683	4,519,666
一級土地建設及開發服務(附註).....	150,126	353,244	2,023,202
租金收入.....	203,972	220,481	232,041
物業管理和相關服務.....	152,272	164,588	60,449
	1,753,398	4,275,996	6,835,358

附註：貴集團在位於哈德門的地塊進行的一級土地建設及開發服務(「哈德門項目」)基於估計可收回成本及預期按照北京市人民政府頒佈的相關規則及法規的費用獲確認為建築收入。哈德門項目竣工後，於二零一三年一月，北京市人民政府最終審定並批准總建築費用為人民幣2,178,650,000元。較先前確認的建築收入超支的金額人民幣1,264,205,000元於截至二零一三年十二月三十一日止年度期間獲確認。有關 貴集團合營業務地塊的一級土地建設及開發服務資料載於附註25。

## (e) 地區資料

根據業務所在的地點，所有 貴集團的收入及經營業績均來自中國。根據資產地區所在地， 貴集團的非流動資產(不包括 貴集團的金融工具及遞延稅項資產)於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日分別為人民幣6,290,383,000元、人民幣7,290,264,000元及人民幣8,131,955,000元，均位於中國。

## (f) 來自主要客戶的收入

於截至二零一一年十二月三十一日止年度，銷售物業產生的物業開發分部收入為向中國新華航空集團有限公司(「新華航空」)銷售產生的收入約人民幣382,313,000元。於截至二零一三年十二月三十一日止年度，向北京市人民政府提供服務所產生的一級土地建設及開

發服務收入為人民幣1,291,816,000元。概無其他與單一外部客戶進行交易的收入達到貴集團於有關期間收入的10%或以上。

## 6. 其他收益及虧損

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
其他收益及虧損包括：			
出售物業、廠房及設備的(虧損)收益...	(201)	(75)	940
安置後出售投資物業的(虧損)收益....	(6,437)	932	—
出售土地使用權的收益(附註).....	—	—	265,739
淨匯兌(虧損)收益.....	(6)	(2)	401
呆賬撥備—應收賬款，淨額.....	(1,347)	(2,063)	(1,200)
出售附屬公司的收益(附註42).....	4,774	—	251
交易性金融資產公允價值變動.....	(562)	(142)	628
其他.....	2,367	2,718	1,913
	<u>(1,412)</u>	<u>1,368</u>	<u>268,672</u>

附註：於二零一三年五月，汕頭建材與汕頭市人民政府訂立合同，按代價人民幣287,071,000元向後者轉讓一幅土地的土地使用權，於完成時產生淨收益人民幣265,739,000元且貴集團已於截至二零一三年十二月三十一日止年度收取代價。

## 7. 其他收益

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
利息收益.....	11,061	16,697	8,426
獲得的補償(附註).....	—	40,000	—
	<u>11,061</u>	<u>56,697</u>	<u>8,426</u>

附註：瀋陽大東方因其租戶提前終止租賃而獲得補償。

## 8. 其他開支

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
捐贈.....	40,570	13,449	13,730
已付補償及罰款.....	5,125	4,989	3,949
上市開支.....	—	—	20,848
其他.....	9,920	3,695	—
	<u>55,615</u>	<u>22,133</u>	<u>38,527</u>

## 9. 融資費用

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行貸款利息 .....	346,940	479,669	368,692
其他貸款利息 .....	—	1,449	148,305
初步確認應付該方款項的公允價值虧損(附註)...	—	—	293,927
其他融資費用(附註) .....	—	—	46,030
金融負債的利息開支總額 .....	346,940	481,118	856,954
利息開支：			
— 須於五年內悉數償還 .....	295,138	441,565	823,350
— 毋須於五年內悉數償還 .....	51,802	39,553	33,604
減：開發中待售物業項下的資本化金額 .....	(153,970)	(251,079)	(284,412)
	192,970	230,039	572,542

附註：於二零零九年，貴集團與一名上市規則所界定的關連人士(「該方」)訂立一份預售合同，出售北京一幢住宅大廈(「該物業」)並已收取人民幣1,160,911,000元保證金。於二零一三年五月五日，貴集團與該方訂立另一份協議終止該物業的預售合同(「終止協議」)。根據該終止協議，貴集團將於一年內分期向該方支付預售該物業的已收保證金人民幣1,160,911,000元及利息人民幣351,310,000元(「和解金額」)。簽署終止協議後，貴集團按公允價值測算和解金額，並確認人民幣293,927,000元的虧損(為預售保證金人民幣1,160,911,000元與按每年6%的實際利率釐定的和解金額公允價值之間的差額)。於截至二零一三年十二月三十一日止年度，貴集團已基於每年6%的實際利率確認人民幣46,030,000元的其他融資費用。

開發中待售物業項下的資本化借款成本因特定銀行及其他貸款產生。

## 10. 除稅前溢利

除稅前溢利乃經扣除(計入)下列項目後釐定：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
董事薪酬(附註11) .....	8,704	8,722	10,314
其他員工成本：			
— 薪金及其他福利 .....	104,775	138,718	132,785
— 退休福利供款 .....	6,618	9,292	9,978
— 以權益結算的股份付款 .....	—	22,091	—
員工成本總額 .....	120,097	178,823	153,077
減：開發中待售物業項下的資本化金額(附註a) ..	(7,974)	(14,479)	(29,502)
	112,123	164,344	123,575
確認為開支的已售物業成本 .....	712,754	2,264,918	2,847,242
核數師薪酬 .....	121	101	150
物業、廠房及設備折舊 .....	22,907	22,973	23,732
攤銷無形資產(計入行政開支) .....	603	818	579
撥回預付租賃款項(計入行政開支) .....	738	755	451
呆賬撥備—應收賬款，淨額 .....	1,347	2,063	1,200
經營租賃租金 .....	466	635	1,069
投資物業的租金收入 .....	(203,972)	(220,481)	(232,041)
減：直接經營開支 .....	25,715	31,365	47,591
	(178,257)	(189,116)	(184,450)

附註：

(a) 於截至二零一三年十二月三十一日止年度，原北京國瑞項目管理部門及設計部門的若干員工被分配至建築工地，並直接從事若干特定物業的施工作業，因此，資本化金額為這些員工的成本。

## 11. 董事及僱員薪酬

已付或應付董事的薪酬詳情如下：

	袍金	薪金及 其他福利	表現獎金	退休 福利供款	總計
	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
<b>截至二零一一年</b>					
<b>十二月三十一日止年度</b>					
執行董事					
張章筭先生.....	—	3,000	—	—	3,000
鮑筱斌先生(附註(a)).....	—	2,022	—	30	2,052
阮文娟女士.....	—	1,200	—	—	1,200
張瑾女士.....	—	1,200	—	—	1,200
葛偉光先生.....	—	1,222	—	30	1,252
	—	8,644	—	60	8,704
<b>截至二零一二年</b>					
<b>十二月三十一日止年度</b>					
執行董事					
張章筭先生.....	—	3,000	—	—	3,000
鮑筱斌先生(附註(a)).....	—	2,023	—	33	2,056
阮文娟女士.....	—	1,200	—	—	1,200
張瑾女士.....	—	1,204	—	6	1,210
葛偉光先生.....	—	1,223	—	33	1,256
	—	8,650	—	72	8,722
<b>截至二零一三年</b>					
<b>十二月三十一日止年度</b>					
執行董事					
張章筭先生.....	—	3,000	500	3	3,503
鮑筱斌先生(附註(a)).....	—	2,026	400	36	2,462
阮文娟女士.....	—	1,203	200	22	1,425
張瑾女士.....	—	1,226	200	36	1,462
葛偉光先生.....	—	1,226	200	36	1,462
	—	8,681	1,500	133	10,314

附註：

(a) 鮑筱斌先生為 貴公司的行政總裁。

表現獎金由管理層經考慮董事的表現及 貴集團的經營業績釐定。

於有關期間，概無董事放棄任何酬金。

於有關期間，五名最高薪人士均為 貴公司董事。董事酬金詳情如上文所載。

於有關期間， 貴集團概無向任何董事支付任何酬金作為鼓勵加入或加入 貴集團後的獎勵或作為離職補償。

## 12. 所得稅開支

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
即期稅額			
中國企業所得稅 .....	185,616	189,465	695,036
土地增值稅(「土地增值稅」) .....	33,156	240,929	157,938
遞延稅款(附註22) .....	111,914	330,077	232,621
所得稅開支.....	<u>330,686</u>	<u>760,471</u>	<u>1,085,595</u>

根據於二零零七年三月十六日頒佈的中國企業所得稅法(「新中國所得稅法」)，自二零零八年一月一日起，境內及境外投資企業統一按25%的中國企業所得稅率繳納中國企業所得稅。貴集團的若干中國實體有權自二零零九年十二月三十一日至二零一一年十二月三十一日享受過渡性優惠稅率。於二零一一年十二月三十一日的適用稅率為24%。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止各年度，貴集團的部份附屬公司按照核定溢利佔收入10%之核定徵收基礎繳納中國企業所得稅，符合當地稅務局根據適用的中國稅收法規批准的核定徵收方法(「核定溢利基礎」)。

土地增值稅撥備乃根據相關中國稅務法律及法規所載規定來估計。土地增值稅已按增值價值的累進稅率範圍作出撥備(附帶若干可准許豁免及減免)。

根據於二零零八年一月一日起生效的中國稅務通函(國稅函[2008]112號文)，於中國境內並無設立機構或從事業務的「非居民」投資者須就所獲股息按照10%的稅率繳納中國預提所得稅。貴集團已決定不再分派自二零零八年一月一日起中國附屬公司賺取的任何溢利，於二零一三年十二月三十一日，有關溢利為人民幣1,914,485,000元。因此，並無於有關期間確認有關預提稅的遞延稅項。

於有關期間，由於貴集團旗下公司並未於香港產生或取得收益，故並未撥備香港利得稅。

於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年的稅項開支與綜合損益及其他綜合收益表的除稅前溢利的對賬如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
除稅前溢利.....	1,075,107	2,033,649	3,855,784
按中國企業所得稅稅率25%計算			
的稅項.....	268,777	508,412	963,946
土地增值稅.....	33,156	240,929	157,938
土地增值稅的稅務影響.....	(8,289)	(60,232)	(39,485)
企業所得稅核定溢利基礎的影響.....	2,319	3,658	1,018
就稅項而言不可抵扣開支的稅務影響 (附註).....	14,136	11,889	19,497
出售 貴集團內附屬公司的附加稅 .... 並非確認為遞延稅項資產的	—	29,210	—
稅項虧損的影響.....	6,788	7,493	545
附屬公司優惠稅率的影響.....	(206)	—	—
未於過往確認的已動用及 已確認稅項虧損.....	—	—	(17,864)
貴集團內公司間利息收益的附加稅 ....	14,005	19,112	—
稅項開支.....	330,686	760,471	1,085,595

附註：就稅項未扣減的開支主要包括超出標準可准許扣稅額的開支、捐贈及上市開支。

### 13. 每股盈利

經計及 貴集團於有關期間的資本架構，每股盈利資料未予列出，因其包含與否對財務資料之目的無重大意義。

### 14. 股息

於截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞及國瑞實業向其權益持有人宣派股息，其中向其當時的少數股東權益持有人宣派人民幣160,000,000元及人民幣90,000,000元。

於二零一三年四月三十日，花園集團向其當時權益持有人金明五金宣派股息合共人民幣2,350,000,000元。

貴公司自註冊成立之日起概無提議派付或宣派股息。



## 15. 投資物業

	已竣工投資物業
	人民幣千元
<b>公允價值</b>	
於二零一一年一月一日 .....	5,165,530
於安置時出售投資物業(附註(a)) .....	(13,933)
於損益確認的公允價值變動 .....	890,358
於二零一一年十二月三十一日 .....	6,041,955
出售附屬公司 .....	(83,230)
於安置時出售投資物業(附註(a)) .....	(9,068)
於損益確認的公允價值變動 .....	1,043,243
於二零一二年十二月三十一日 .....	6,992,900
自持作銷售物業轉出	
— 持作銷售竣工物業 .....	134,080
— 轉入時的公允價值收益 .....	527,270
於損益確認的公允價值變動 .....	384,625
出售投資物業(附註(b)) .....	(53,375)
於二零一三年十二月三十一日 .....	7,985,500

附註：

- (a) 於有關期間，貴集團將一級土地開發項目的若干投資物業出售予原物業擁有人作為安置。
- (b) 於二零一三年二月，貴集團收購北京東城區哈德門地塊的土地使用權(為貴集團所進行的哈德門項目的土地使用權)。根據中標協議，貴集團須向位於哈德門地塊附近區域的獨立第三方北京便宜坊烤鴨集團有限公司(「便宜坊」)提供安置補償。經磋商，貴集團通過轉讓名下於轉讓日期公允價值總額為人民幣53,375,000元的投資物業而履行部份責任。

貴集團所有按經營租賃持有以賺取租金的物業權益乃使用公允價值模式計量，並分類及入賬列作投資物業。

所有投資物業均位於中國，屬中期租賃。貴集團已竣工投資物業於轉撥日期以及於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日的公允價值，已根據世邦魏理仕有限公司(「世邦魏理仕」)於同日作出的估值而達致。世邦魏理仕為一家與貴集團並無關連的獨立合資格專業估值公司，其擁有合適的資歷，而且在近期亦有評估位於相關地點的類似物業的經驗。世邦魏理仕的地址為香港中環康樂廣場8號交易廣場三期1204-06室(主要接待室)、3樓及4樓。

估值乃採用直接比較法，假設各項物業按現狀出售並已參照有關市場現有的可比銷售交易，並考慮直接資本化法將現有租賃協議所產生的租金收入淨額撥作資本，並就該等物業的可複歸收益潛力計提適當撥備而進行。

下表提供有關如何釐定該等投資物業公允價值的資料(尤其是估值技術及所用的輸入數據),以及基於觀察公允價值計量輸入數據的程度分類的公允價值計量所歸入的公允價值級別。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
於二零一一年十二月三十一日				
物業1 — 北京國瑞城綜合體	第三級別	<p>收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)</p> <p>收益法的關鍵輸入數據為:</p> <p>(1) 資本化率; 及</p> <p>(2) 市場月租</p> <p>(3) 單位銷售率</p>	<p>商場為6.5%及寫字樓為7.25%至7.5%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。</p> <p>商場為人民幣546元/平方米/月(按建築淨面積計算)及寫字樓為人民幣186元/平方米/月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。</p> <p>商場為人民幣40,000元/平方米及寫字樓為人民幣25,500元/平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。</p>	<p>所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降,反之亦然。</p> <p>所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升,反之亦然。</p> <p>所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升,反之亦然。</p>
物業2 — 樂天瑪特購物中心	第三級別	<p>收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)</p> <p>收益法的關鍵輸入數據為:</p> <p>(1) 資本化率; 及</p>	<p>6%至8%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。</p>	<p>所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降,反之亦然。</p>

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
		(2) 市場月租	人民幣369元／平方米／月(按建築淨面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	人民幣25,000元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業3 — 北京富貴園購物中心	第三級別	<p>收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)</p> <p>收益法的關鍵輸入數據為：</p> <p>(1) 資本化率；及</p> <p>(2) 市場月租</p> <p>(3) 單位銷售率</p>	<p>5.5%至6.5%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。</p> <p>人民幣285元／平方米／月(按建築淨面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。</p> <p>人民幣30,500元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。</p>	<p>所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。</p> <p>所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。</p> <p>所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。</p>

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
物業4 — 汕頭國瑞城一期	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租	7%至7.25%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣34.8元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	人民幣7,400元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業5 — 瀋陽國瑞城一期大賣場	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租	7%資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣39元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
		(3) 單位銷售率	人民幣6,300元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業6 — 重慶國瑞城一期 的兩間零售商舖	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租  (3) 單位銷售率	8%至11%資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣32元／平方米／月(按建築淨面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。  人民幣3,700元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。  所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
於二零一二年十二月三十一日				
物業1 — 北京國瑞城綜合體	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及	商場為6%及寫字樓為7%至7.25%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
		(2) 市場月租	商場為人民幣573元／平方米／月(按建築淨面積計算)及寫字樓為人民幣201元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	商場為人民幣49,300元／平方米及寫字樓為人民幣33,900元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業2 — 樂天瑪特購物中心	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%) 收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及 (2) 市場月租 (3) 單位銷售率	6%至8%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。 人民幣417元／平方米／月(按建築淨面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。 人民幣27,200元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。 所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。 所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
物業3 — 北京富貴園購物中心	第三級別	收益法 — 直接資本化法 (佔50%) 及直接比較法 (佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租	5%至6%的資本化率 (計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣330元／平方米／月 (按建築淨面積計算) 的市場月租 (使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	人民幣31,500元／平方米的單位銷售率 (計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業4 — 汕頭國瑞城一期	第三級別	收益法 — 直接資本化法 (佔50%) 及直接比較法 (佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租	7%至7.25%的資本化率 (計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣39.9元／平方米／月 (按建築面積計算) 的市場月租 (使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
		(3) 單位銷售率	人民幣8,500元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業5 — 瀋陽國瑞城一期大賣場	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租  (3) 單位銷售率	7%資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣39.9元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。  人民幣7,000元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。  所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
於二零一三年十二月三十一日				
物業1 — 北京國瑞城綜合體	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及	商場為6%及寫字樓為7%至7.25%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。



綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
		(2) 市場月租	商場為人民幣599元／平方米／月(按建築淨面積計算)及寫字樓為人民幣211元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	商場為人民幣52,000元／平方米及寫字樓為人民幣36,000元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業2—樂天瑪特購物中心	第三級別	收益法—直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%) 收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及 (2) 市場月租 (3) 單位銷售率	6%至8%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。 人民幣441元／平方米／月(按建築淨面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。 人民幣25,000元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。 所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。 所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
物業3 — 北京富貴園購物中心	第三級別	收益法 — 直接資本化法 (佔50%) 及直接比較法 (佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租	5%至6%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣350元／平方米／月(按建築淨面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	人民幣32,000元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業4 — 汕頭國瑞城一期	第三級別	收益法 — 直接資本化法  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租	8%至8.25%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣51.4元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
		(3) 單位銷售率	人民幣7,800元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業5 — 瀋陽國瑞城一期大賣場	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及  (2) 市場月租	5.25%資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。  人民幣34.3元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。  所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	人民幣6,900元／平方米的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。
物業7 — 北京國瑞城四合院	第三級別	收益法 — 直接資本化法(佔50%)及直接比較法(佔50%)  收益法的關鍵輸入數據為： (1) 資本化率；及	2%至2.5%的資本化率(計及租金收入潛力、物業性質、當時市場條件的資本化)。	所用的資本化率輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著下降，反之亦然。

綜合財務狀況表中的本集團持作投資物業	公允價值級別	估值技術及關鍵輸入數據	重大不可觀察輸入數據	不可觀察輸入數據與公允價值的關係
		(2) 市場月租	人民幣253元／平方米／月(按建築面積計算)的市場月租(使用直接市場可比較資料並計及時間、地點及臨路、物業及設施大小等個別因素)。	所用的市場月租輕微上升將導致投資物業公允價值計量的顯著上升，反之亦然。
		(3) 單位銷售率	人民幣96,000元／平方米／月的單位銷售率(計及時間、地點及臨路、大小等可比較物業與本物業的個別因素)。	所用的單位銷售率上升將導致投資物業公允價值計量按相同百分比上升，反之亦然。

於評估投資物業的公允價值時，貴集團於可行情況下盡量使用市場可觀察數據。貴集團管理層與估值師密切合作，為該模型確定適當的估值方法及輸入數據。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，物業重估未變現收益為人民幣890,358,000元、人民幣1,040,768,000元及人民幣911,895,000元已於損益內確認。

貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日已分別抵押約人民幣5,532,523,000元、人民幣6,519,323,000元及人民幣7,355,065,000元的投資物業，以為附註44所列貴集團獲授的銀行及其他借款擔保。

## 16. 物業、廠房及設備

	酒店物業	其他租賃 土地及樓宇	裝修	汽車	電器 設備及傢具	開發中工程	總計
	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	人民幣千元
<b>成本</b>							
於二零一一年一月一日 .....	62,382	164,460	22,826	28,091	67,558	—	345,317
添置 .....	—	—	—	7,675	4,655	100	12,430
出售 .....	—	—	—	(113)	(6,784)	—	(6,897)
出售附屬公司(附註42) .....	—	—	—	—	(224)	—	(224)
於二零一一年十二月三十一日...	62,382	164,460	22,826	35,653	65,205	100	350,626
添置 .....	30,968	—	202	11,866	5,870	176	49,082
收購附屬公司(附註43) .....	38,664	—	—	398	3,158	—	42,220
出售 .....	—	—	—	(1,245)	(474)	—	(1,719)
出售附屬公司(附註42) .....	—	(221)	—	(8,312)	(5,882)	—	(14,415)
於二零一二年十二月三十一日...	132,014	164,239	23,028	38,360	67,877	276	425,794
添置 .....	3,830	—	3,115	6,319	4,201	—	17,465
出售 .....	(35,265)	(11,759)	—	(1,439)	(13,066)	(276)	(61,805)
出售附屬公司(附註42) .....	(100,579)	—	—	(1,245)	(46,193)	—	(148,017)
於二零一三年十二月三十一日...	—	152,480	26,143	41,995	12,819	—	233,437
<b>累計折舊</b>							
於二零一一年一月一日 .....	31,087	22,826	19,117	9,688	55,052	—	137,770
本年度扣除 .....	3,039	8,099	1,269	6,549	3,951	—	22,907
出售時抵銷 .....	—	—	—	(110)	(6,368)	—	(6,478)
出售附屬公司時抵銷(附註42)...	—	—	—	—	(107)	—	(107)
於二零一一年十二月三十一日...	34,126	30,925	20,386	16,127	52,528	—	154,092
本年度扣除 .....	4,035	7,817	1,309	5,401	4,411	—	22,973
出售時抵銷 .....	—	—	—	(1,152)	(434)	—	(1,586)
出售附屬公司時抵銷(附註42)...	—	(35)	—	(4,203)	(3,637)	—	(7,875)
於二零一二年十二月三十一日...	38,161	38,707	21,695	16,173	52,868	—	167,604
本期間扣除 .....	4,644	9,270	87	6,174	3,557	—	23,732
出售時抵銷 .....	(1,988)	(2,015)	—	(1,389)	(9,451)	—	(14,843)
出售附屬公司時抵銷(附註42)...	(40,817)	—	—	(852)	(42,518)	—	(84,187)
於二零一三年十二月三十一日...	—	45,962	21,782	20,106	4,456	—	92,306
<b>賬面值</b>							
於二零一一年十二月三十一日...	28,256	133,535	2,440	19,526	12,677	100	196,534
於二零一二年十二月三十一日...	93,853	125,532	1,333	22,187	15,009	276	258,190
於二零一三年十二月三十一日...	—	106,518	4,361	21,889	8,363	—	141,131

於二零一一年及二零一二年十二月三十一日，賬面值分別約為人民幣86,426,000元及人民幣93,786,000元的酒店物業及其他租賃土地及樓宇已抵押予銀行，作為附註44所列 貴集團獲授的銀行及其他借款的擔保。於二零一三年十二月三十一日，賬面值約為人民幣51,587,000元的其他租賃土地及樓宇已抵押予銀行，作為附註44所列 貴集團獲授的銀行及其他借款的擔保。

上述物業、廠房及設備項目(不包括開發中工程)在計及彼等的估計殘值後以直線法於下列估計可使用年期內折舊：

酒店物業.....	20年
其他租賃土地及樓宇.....	租期或20年(以較短者為準)
裝修.....	租期或5年(以較短者為準)
汽車.....	5年
電器設備及傢具.....	5年

酒店物業及其他租賃土地及樓宇位於中國，屬中期租賃。

## 17. 無形資產

	軟件許可 人民幣千元
<b>成本</b>	
於二零一一年一月一日.....	3,388
添置.....	747
於二零一一年十二月三十一日.....	4,135
添置.....	1,307
出售附屬公司(附註42).....	(1,339)
於二零一二年十二月三十一日.....	4,103
添置.....	1,432
出售附屬公司(附註42).....	(48)
於二零一三年十二月三十一日.....	5,487
<b>累計攤銷</b>	
於二零一一年一月一日.....	1,547
本年度扣除.....	603
於二零一一年十二月三十一日.....	2,150
本年度扣除.....	818
出售附屬公司時抵銷(附註42).....	(398)
於二零一二年十二月三十一日.....	2,570
本年度扣除.....	579
出售附屬公司時抵銷(附註42).....	(45)
於二零一三年十二月三十一日.....	3,104
<b>賬面值</b>	
於二零一一年十二月三十一日.....	1,985
於二零一二年十二月三十一日.....	1,533
於二零一三年十二月三十一日.....	2,383

軟件許可有限定可使用年期，於六年內以直線法攤銷。

## 18. 於聯營公司的權益

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
投資成本，非上市 .....	18,000	—	—
應佔收購後虧損 .....	(1,179)	—	—
	<u>16,821</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

於二零一一年十二月三十一日，貴集團於下列聯營公司擁有權益：

實體名稱	註冊地點	主要營業地點	於	主要業務
			二零一一年十二月三十一日	
國瑞管理 .....	中國	中國	45%	投資控股及酒店運營

國瑞香港持有國瑞管理的45%股權，國瑞管理為於中國成立並於中國從事投資控股及酒店運營的私營實體。自二零一二年七月起，國瑞管理作為貴公司的附屬公司列賬。詳情載於附註43。

有關貴集團聯營公司的財務資料概要載列如下：

	於二零一一年十二月三十一日	
	人民幣千元	人民幣千元
流動資產 .....	10,473	
非流動資產 .....	44,552	
流動負債 .....	(17,645)	
資產淨值 .....	<u>37,380</u>	
	截至	二零一二年
	二零一一年十二月三十一日止年度	一月一日至六月三十日
	人民幣千元	人民幣千元
收入 .....	18,912	13,369
年度／期間溢利(虧損) .....	24	(145)
貴集團分佔聯營公司溢利(虧損) .....	11	(65)

上述財務資料概要與財務資料內確認的國瑞管理權益賬面值的對賬：

	於二零一一年十二月三十一日	
	人民幣千元	
聯營公司的資產淨值 .....	37,380	
貴集團應佔國瑞管理的所有權權益比例 .....	45%	
貴集團於國瑞管理的權益賬面值 .....	<u>16,821</u>	

## 19. 可供出售投資

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非上市投資，按成本：			
永清吉銀村鎮銀行股份有限公司			
（「信用合作社」）（附註a）.....	5,000	5,000	5,000
汕頭市國裕投資合夥企業			
（有限合夥）（「汕頭國裕」）（附註b）...	—	7,000	—
	<u>5,000</u>	<u>12,000</u>	<u>5,000</u>

附註：

- (a) 貴集團持有信用合作社的10%股權，信用合作社為在中國成立並從事銀行運營的私營實體。
- (b) 貴集團持有汕頭國裕的10%股權，汕頭國裕為在中國成立並從事投資管理的私營實體。於二零一三年十一月，由於貴集團已收回對汕頭國裕的全部投資且汕頭國裕已取消註冊，故並無錄得收益或虧損。
- (c) 由於合理公允價值估計的範圍頗大，以致董事認為其公允價值不能可靠地計量，故可供出售投資於各報告期末乃以成本扣減減值計量。

## 20. 預付租賃款項

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
中期租賃.....	<u>33,826</u>	<u>38,413</u>	<u>3,334</u>
就呈報目的分析為：			
非流動.....	33,088	37,641	2,941
流動（計入應收賬款及其他應收款、 保證金及預付款項）.....	<u>738</u>	<u>772</u>	<u>393</u>
	<u>33,826</u>	<u>38,413</u>	<u>3,334</u>

預付租賃款項指根據中期租約於中國持有的土地使用權。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，貴集團分別抵押約人民幣24,389,000元、人民幣28,026,000元及人民幣2,269,000元的土地使用權，以為附註44所列貴集團獲授的銀行及其他借款擔保。



## 21. 附屬公司

下表列示擁有重大少數股東權益的 貴集團非全資附屬公司詳情：

附屬公司名稱	註冊成立 地點及主要 營業地點	少數股東權益 持有的所有權 權益及投票權 比例	分配至	
			少數股東 權益的溢利	累計少數 股東權益
			人民幣千元	人民幣千元
於二零一一年十二月三十一日				
國瑞實業.....	中國	9%	4,607	229,773
原北京國瑞(附註a).....	中國	20%	143,491	563,374
總計.....			148,098	793,147
於二零一二年十二月三十一日				
國瑞實業.....	中國	9%	5,418	145,191
原北京國瑞(附註a).....	中國	20%	235,402	597,339
總計.....			240,820	742,530
於二零一三年十二月三十一日				
國瑞實業.....	中國	9%	262	145,453
原北京國瑞(附註a及c).....	中國	20%	476,039	881,317
新北京國瑞(附註b及c).....	中國	20%	40,386	214,829
總計.....			516,687	1,241,599

- 附註：(a) 下文所披露的財務資料概要包括原北京國瑞、其全資附屬公司及非全資附屬公司(「原北京國瑞附屬集團」)的財務資料。董事認為，各非全資附屬公司的少數股東權益並非重大。
- (b) 下文所披露的財務資料概要包括新北京國瑞、其全資附屬公司及非全資附屬公司(「新北京國瑞附屬集團」)的財務資料。董事認為，各非全資附屬公司的少數股東權益並非重大。
- (c) 於二零一三年十月八日，原北京國瑞的業務、資產及負債已分拆為兩家公司，即新北京國瑞(分拆後成立的新實體)及當時的原北京國瑞。花園集團及汕頭市龍湖花木市場有限公司(「龍湖花木」)各自擁有新北京國瑞及原北京國瑞的80%及20%。經分拆後，新北京國瑞成為原北京國瑞全部附屬公司的控股公司(位於北京的附屬公司除外)(包括北京文昌、國瑞服務及國瑞投資)，而當時的原北京國瑞則繼續持有其位於北京的附屬公司並繼續從事物業開發業務及原北京國瑞在北京承建的項目。

有關國瑞實業、原北京國瑞附屬集團及新北京國瑞附屬集團的財務資料概要載列如下。下文概列的財務資料指集團內抵銷前的金額。

## 國瑞實業

	於十二月三十一日		
	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
流動資產.....	2,491,638	2,419,464	2,760,981
非流動資產.....	755,248	836,515	845,330
流動負債.....	(217,690)	(1,170,520)	(1,535,526)
非流動負債.....	(476,164)	(472,230)	(454,643)
權益總額.....	2,553,032	1,613,229	1,616,142

## 截至十二月三十一日止年度

	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入.....	51,179	41,297	30,933
投資物業公允價值變動.....	63,000	81,000	13,000
開支.....	(62,991)	(62,100)	(41,020)
年度溢利.....	51,188	60,197	2,913
年度其他綜合收益.....	—	—	—
年度綜合收益總額.....	51,188	60,197	2,913
已付少數股東權益股息.....	—	90,000	—
經營活動的現金(流出)流入淨額.....	(333,214)	52,404	56,330
投資活動的現金(流出)流入淨額.....	(2,101)	(1,420)	37,389
融資活動的現金流入(流出)淨額.....	321,683	(49,428)	(97,270)
上述活動的現金(流出)流入淨額.....	(13,632)	1,556	(3,551)

## 原北京國瑞附屬集團

## 於十二月三十一日

	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
流動資產.....	19,123,013	16,397,124	10,815,630
非流動資產.....	5,191,151	5,865,148	6,180,259
流動負債.....	(17,263,620)	(15,757,721)	(8,023,506)
非流動負債.....	(4,940,382)	(3,997,526)	(4,565,794)
權益總額.....	2,110,162	2,507,025	4,406,589

## 截至十二月三十一日止年度

	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
收入.....	1,570,042	4,049,345	5,548,504
撥入投資物業時的公允價值收益.....	—	—	527,270
投資物業公允價值變動.....	790,958	906,643	345,410
開支.....	(1,666,783)	(3,764,120)	(4,038,847)
年度溢利.....	694,217	1,191,868	2,382,337
年度其他綜合收益.....	—	—	—
年度綜合收益總額.....	694,217	1,191,868	2,382,337
已付少數股東權益股息.....	—	160,000	—
經營活動的現金(流出)流入淨額.....	(885,406)	731,976	(219,966)
投資活動的現金流出淨額.....	(93,535)	(606,094)	(1,235,264)
融資活動的現金流入淨額.....	365,962	96,327	783,001
上述活動的現金(流出)流入淨額.....	(612,979)	222,209	(672,229)

## 新北京國瑞附屬集團

	二零一三年
	人民幣千元
流動資產	12,273,463
非流動資產	623,473
流動負債	(10,393,059)
非流動負債	(1,836,696)
權益總額	667,181

	二零一三年
	人民幣千元
收入	1,169,372
投資物業公允價值變動	9,846
開支	(976,614)
年度溢利	202,604
年度其他綜合收益	—
年度綜合收益總額	202,604
已付少數股東權益股息	—
經營活動的現金流出淨額	(204,489)
投資活動的現金流入淨額	132,516
融資活動的現金流入淨額	351,506
上述活動的現金流入淨額	279,533

## 22. 遞延稅項

以下為於有關期間確認的主要遞延稅項資產(負債)及其變動：

與下列各項有關的遞延稅項資產(負債)	已收					
	稅收虧損	預售房款的 暫時差額	土地增值稅	投資物業	其他(附註)	總計
	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
於二零一一年一月一日	23,235	80,566	11,695	(962,558)	9,664	(837,398)
於損益予以確認	(14,250)	130,467	243	(237,882)	9,508	(111,914)
於二零一一年十二月三十一日	8,985	211,033	11,938	(1,200,440)	19,172	(949,312)
於損益予以確認	(5,479)	(79,763)	46,501	(276,748)	(14,588)	(330,077)
出售附屬公司(附註42)	—	(40,703)	(42,082)	11,221	(519)	(72,083)
於二零一二年十二月三十一日	3,506	90,567	16,357	(1,465,967)	4,065	(1,351,472)
於損益予以確認	16,561	(29,246)	(1,598)	(217,986)	(352)	(232,621)
出售附屬公司(附註42)	(53)	—	—	—	—	(53)
於二零一三年十二月三十一日	20,014	61,321	14,759	(1,683,953)	3,713	(1,584,146)

附註：「其他」主要與交易性金融資產以及物業、廠房及設備折舊的暫時差額有關。

為於綜合財務狀況表內呈報，若干遞延稅項資產及負債已予抵銷。以下為就財務報告而言的遞延稅項結餘分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延稅項資產 .....	223,179	75,748	61,761
遞延稅項負債 .....	(1,172,491)	(1,427,220)	(1,645,907)
	<u>(949,312)</u>	<u>(1,351,472)</u>	<u>(1,584,146)</u>

由於不可預測未來溢利來源（於各報告期末估計），故並無就下列未動用稅項虧損確認遞延稅項資產。未確認稅項虧損將於以下年度到期：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
將於以下日期到期：			
二零一二年十二月三十一日.....	14,627	—	—
二零一三年十二月三十一日.....	9,080	496	—
二零一四年十二月三十一日.....	8,248	6,527	825
二零一五年十二月三十一日.....	11,838	11,287	588
二零一六年十二月三十一日.....	27,150	26,094	58
二零一七年十二月三十一日.....	—	29,970	899
二零一八年十二月三十一日.....	—	—	2,179
並未確認為遞延稅項資產的 未動用稅項虧損總額 .....	<u>70,943</u>	<u>74,374</u>	<u>4,549</u>

### 23. 已付的購買土地保證金

結餘指在中國就用作開發中待售的土地使用權招標、拍賣或掛牌出讓的已付保證金。董事認為，於二零一一年十二月三十一日，保證金約人民幣664,389,000元預期將由各報告期末起計十二個月後交付。

### 24. 開發中待售物業

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>成本</b>			
年初 .....	3,908,521	6,339,723	4,960,386
添置 .....	3,164,303	4,146,465	7,683,373
收購附屬公司（附註43） .....	—	—	407,763
竣工後撥入持作銷售物業 .....	(728,092)	(3,620,687)	(3,084,494)
出售附屬公司（附註42） .....	(5,009)	(1,905,115)	—
年末 .....	<u>6,339,723</u>	<u>4,960,386</u>	<u>9,967,028</u>

開發中待售物業均位於中國，租期介乎40年至70年之間。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，貴集團分別抵押賬面值約為人民幣1,448,979,000元、人民幣2,306,663,000元及人民幣1,767,542,000元的若干開發中待售物業，以擔保附註44所列貴集團獲授的銀行及其他借款。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，賬面值分別為人民幣3,147,386,000元、人民幣3,894,436,000元及人民幣8,102,628,000元的開發中待售物業預期將於各報告期末起十二個月後竣工及交付。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，貴集團正就約人民幣369,128,000元、人民幣748,451,000元及人民幣125,080,000元的土地使用權自相關機構獲取使用權證。

## 25. 合營業務

於二零零九年九月一日，原北京國瑞與一名獨立第三方（「項目合夥人」）就中國祈年大街重建一級土地開發項目（「祈年大街項目」）的聯合開發項目簽訂協議。

依據協議，原北京國瑞與項目合夥人將設立營運委員會共同控制及管理該項目。兩方按相同比例共同出資、分享收入及承擔費用。

合營業務計入財務資料的金額如下：

	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<b>損益的分析</b>			
收入.....	72,351	136,140	758,997
銷售及服務成本.....	(70,651)	(131,800)	(216,240)
除稅前溢利.....	<u>1,700</u>	<u>4,340</u>	<u>542,757</u>

根據北京市人民政府的安排，原北京國瑞分別與中國第一歷史檔案館及中華全國新聞工作者協會於二零一二年八月八日及二零一三年四月十七日訂立協議，落實貴集團於該兩個附屬項目應佔的合同收入分別為人民幣400,000,000元及人民幣581,500,000元。貴集團根據有關協議所載條款確認其分佔的合同收入。於二零一三年十二月三十一日，貴集團已分別自中國第一歷史檔案館及中華全國新聞工作者協會收取人民幣150,000,000元及人民幣400,000,000元。

## 26. 持作銷售物業

貴集團的持作銷售物業均以成本列賬且均位於中國。

董事認為，於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日分別為人民幣584,587,000元、人民幣565,888,000元及人民幣506,246,000元的持作銷售物業預期將於各報告期末起計十二個月後售出。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，貴集團已分別抵押約為人民幣147,780,000元、人民幣52,000,000元及人民幣1,110,650,000元的持作銷售物業，以擔保附註44所列貴集團獲授的銀行及其他借款。

## 27. 應收賬款及其他應收款、保證金及預付款項

應收賬款主要包括應收租金及銷售物業的應收款。依據租賃協議，租戶將不會獲授信用期，租金須預先進行結算。就物業銷售而言，一般情況並不允許信用期。然而，可按個案授予特定客戶最多十二個月信用期。

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應收賬款，扣除撥備	38,033	38,928	169,074
預付承包商及供應商往來款	519,108	209,193	107,747
來自獨立第三方的其他應收款(附註a)	934,754	242,705	17,510
其他應收款及預付款項，扣除撥備	13,621	15,895	44,665
預付租賃款項—即期部份	738	772	393
保證金	74,660	49,187	50,105
	<u>1,580,914</u>	<u>556,680</u>	<u>389,494</u>

附註：

- (a) 來自獨立方的其他應收款屬非貿易性質、無抵押、免息及須於要求時償還。

於二零一一年十二月三十一日的其他應收款中，包括出售萬寧龍聖產生的人民幣20,000,000元(附註42)，有關款項已於截至二零一二年十二月三十一日止年度結算。

以下為於各報告期末按收入確認日期所作應收賬款的賬齡分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
0至60天	11,268	4,646	129,255
61至365天	8,422	22,833	29,969
一至兩年	17,190	5,426	5,114
超過兩年	1,153	6,023	4,736
	<u>38,033</u>	<u>38,928</u>	<u>169,074</u>

於各報告期末，應收賬款於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日的金額分別約人民幣22,762,000元、人民幣16,621,000元及人民幣15,883,000元，均為逾期應收款，惟並無減值。貴集團並無就該等結餘而持有任何抵押品。以下為按到期日逾期應收款的賬齡分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年以下	4,419	5,172	6,033
一至兩年	17,190	5,426	5,114
兩年以上	1,153	6,023	4,736
	<u>22,762</u>	<u>16,621</u>	<u>15,883</u>

在判斷應收賬款項是否可收回時，貴集團會考慮應收賬款項的信貸質素自初步授出信貸之日起直至報告期末的任何變動。既無逾期亦無減值的所有應收款來自還款記錄良好的客戶。

應收賬款的呆賬撥備變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初結餘.....	—	1,347	4,110
於年內確認.....	1,347	2,763	—
年末結餘.....	<u>1,347</u>	<u>4,110</u>	<u>4,110</u>

其他應收款的呆賬撥備變動如下：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初結餘.....	2,600	2,600	—
於年內確認.....	—	—	1,200
於年內撥回.....	—	(700)	—
於年內撇銷.....	—	—	(1,200)
出售附屬公司.....	—	(1,900)	—
年末結餘.....	<u>2,600</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

計入呆賬撥備乃個別減值的應收賬款及其他應收款，屬債務人在財政困難下結欠的款項。此外，貴集團以綜合基準作減值評估。並無確認進一步的呆賬撥備。

## 28. 應收客戶合同工程款項

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
開發中合同			
已產生建築成本加已確認溢利.....	1,144,322	1,505,114	1,439,261
減：已收付款.....	—	(150,000)	(550,000)
	<u>1,144,322</u>	<u>1,355,114</u>	<u>889,261</u>

董事認為，於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日分別約人民幣1,144,322,000元、人民幣515,671,000元及人民幣457,761,000元的應收客戶合同工程款項預計將自報告期末十二個月後結算。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，有關貴集團於祈年大街項目權益的應收客戶合同工程款項分別約人民幣527,281,000元、人民幣665,671,000元及人民幣1,439,261,000元已透過共同業務予以確認。詳情載於附註25。

## 29. 交易性金融資產

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按公允價值計量基金.....	<u>2,980</u>	<u>3,010</u>	<u>80</u>

## 30. 受限制銀行存款

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
就銀行融資作出的已抵押存款			
(附註a) .....	2,862	800	1,200
受限制銀行存款(附註b) .....	152,443	246,909	35,264
就客戶獲授的按揭貸款抵押的存款			
(附註c) .....	44,756	115,682	24,491
	<u>200,061</u>	<u>363,391</u>	<u>60,955</u>
就呈報目的分析為：			
非流動(附註d) .....	44,480	34,673	922
流動 .....	<u>155,581</u>	<u>328,718</u>	<u>60,033</u>
	<u>200,061</u>	<u>363,391</u>	<u>60,955</u>

附註：

- (a) 該等款項指抵押予銀行作為 貴集團獲授若干銀行融資的抵押品的以人民幣計值銀行存款。
- (b) 根據銀行的批准，該等金額包括銀行存款，限於支付相關貸款協議所載特定開發項目的建築工程款項。
- (c) 該等款項指抵押予銀行作為 貴集團客戶獲授若干按揭貸款的抵押品的銀行存款。已抵押銀行存款在銀行收到客戶向銀行提交相關物業的房屋所有權證作為授出按揭貸款的抵押品後將會解除。
- (d) 為 貴集團客戶按揭貸款作為擔保(預期將不會於報告期末十二個月內解除)的已抵押存款分類為非流動資產。

該等銀行存款的當前市場利率如下：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
年利率範圍 .....	<u>0.36%~1.44%</u>	<u>0.35%~1.27%</u>	<u>0.35%~1.15%</u>

## 31. 銀行結餘及現金

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行結餘及現金 .....	<u>589,266</u>	<u>803,373</u>	<u>844,854</u>

現金及現金等價物包括銀行結餘及 貴集團所持現金，以及存放於按當前市場利率計息的銀行內的短期銀行存款。該等銀行結餘的利率如下：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
年利率範圍 .....	<u>0.36%~1.49%</u>	<u>0.35%~2.60%</u>	<u>0.01%~1.15%</u>

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日的銀行結餘及現金主要以人民幣計值，人民幣由於國際市場不可自由兌換貨幣。人民幣的匯率由中國政府釐定，將資金匯出中國須受中國政府實施的外匯管制措施所限。



## 32. 應付賬款及其他應付款

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款.....	1,346,355	1,096,778	2,331,703
應付票據.....	2,310	—	—
已收保證金.....	318,932	456,154	523,922
預收租金.....	25,771	26,012	42,770
收購附屬公司應付款(附註(a)).....	481,869	549,869	467,011
應付獨立第三方的其他款項(附註(b))..	704,691	96,843	—
應付關連人士款項(附註(c)).....	—	—	1,120,046
應付酬金.....	3,442	3,330	21,713
應付契稅、營業及其他稅項.....	8,487	1,766	173,960
其他應付款及應計款項.....	10,919	18,531	47,962
	<u>2,902,776</u>	<u>2,249,283</u>	<u>4,729,087</u>
就呈報目的分析為：			
非流動(附註(d)).....	44,657	44,092	49,302
流動.....	<u>2,858,119</u>	<u>2,205,191</u>	<u>4,679,785</u>
	<u>2,902,776</u>	<u>2,249,283</u>	<u>4,729,087</u>

附註：

(a) 截至二零一零年十二月三十一日止年度，海南國瑞自獨立第三方收購海南海航的全部股權。收購股權代價約為人民幣466,869,000元。截至二零一三年十二月三十一日止年度，已支付部份代價人民幣344,858,000元。該款項屬無抵押、免息及須於要求時償還。

於二零一二年十一月，原北京國瑞以人民幣68,000,000元的代價向其少數股東權益收購持有人瀋陽大東方的餘下30%股權，該代價已於截至二零一三年十二月三十一日止年度期間支付。該款項屬無抵押、免息及須於要求時償還。

於二零一三年十月，原北京國瑞收購陝西華威的全部股權，代價為人民幣450,000,000元。截至二零一三年十二月三十一日止年度，為數人民幣120,000,000元的部份代價已經支付。該款項屬無抵押、免息及須於要求時償還。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，於二零零九年收購海口航瑞後計入其他應付款項為人民幣15,000,000元。該款項屬無抵押、免息及須於要求時償還。

(b) 獨立第三方的其他應付款屬非貿易性質、無抵押、免息及須於要求時償還。

(c) 有關款項並無抵押，須於一年內分期償還，乃涉及一項預售合同的取消，詳情載於附註9。

(d) 根據有關協議，於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日分別約人民幣44,657,000元、人民幣44,092,000元及人民幣49,302,000元的租金保證金將從報告期末起計十二個月後結算，因此獲分類為非流動負債。

應付賬款包括應付建築成本及其他應付項目相關開支。應付賬款的平均信用期約為180天。

以下為於報告期末，應付賬款及應付票據按發票日期的賬齡分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付賬款：			
0至60天 .....	1,055,693	910,933	1,055,862
61至365天 .....	228,202	107,535	1,190,485
一至兩年 .....	15,391	55,120	72,792
超過兩年 .....	47,069	23,190	12,564
	<u>1,346,355</u>	<u>1,096,778</u>	<u>2,331,703</u>

### 33. 預售物業的已收房款

董事認為，於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，預售物業已收房款分別約人民幣1,881,229,000元、人民幣1,182,855,000元及人民幣133,043,000元，預期將於各報告期末起十二個月後確認為收入。

### 34. 應付稅項

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付土地增值稅 .....	34,344	14,817	51,161
應付所得稅 .....	301,788	153,120	662,728
	<u>336,132</u>	<u>167,937</u>	<u>713,889</u>

### 35. 銀行及其他借款

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
銀行貸款，有抵押 .....	5,623,667	5,090,280	5,153,300
銀行貸款，無抵押 .....	200	500	—
其他貸款，有抵押 .....	—	592,000	2,183,260
	<u>5,623,867</u>	<u>5,682,780</u>	<u>7,336,560</u>
借款須於以下期限內償還：			
— 一年內 .....	1,220,004	2,330,880	1,112,136
— 多於一年，但不超過兩年 .....	2,053,577	912,136	3,358,364
— 多於兩年，但不超過五年 .....	1,332,190	1,690,764	2,146,060
— 超過五年 .....	1,018,096	749,000	720,000
	<u>5,623,867</u>	<u>5,682,780</u>	<u>7,336,560</u>
減：流動負債項下一年內到期款項 .....	(1,220,004)	(2,330,880)	(1,112,136)
一年後到期款項 .....	<u>4,403,863</u>	<u>3,351,900</u>	<u>6,224,424</u>

貴集團銀行及其他借款均以人民幣計值。

截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度的借款分別包括浮息借款人民幣5,423,667,000元、人民幣5,110,280,000元及人民幣5,267,500,000元，實際年利率分別介乎5.83%至8.55%、5.64%至8.65%及6.22%至8.00%，貴集團因而承受現金流量利率風

險。其餘借款為定息借款，截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度的實際年利率分別介乎5.40%至6.10%、5.40%至10.50%及10.04%至12.00%，貴集團因而承受公允價值利率風險。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，祈年大街項目的專屬銀行借款分別約人民幣397,280,000元、人民幣397,280,000元及人民幣290,000,000元，該項目乃透過共同業務獲得。詳情載於附註25。

### 其他貸款

於二零一二年十月，根據借款協議，貴集團自獨立第三方海爾集團財務有限責任公司借款人民幣72,000,000元。該筆貸款乃以位於廊坊永清縣的開發中待售物業的土地使用權作抵押，按固定年利率10.5%計息，並已於二零一三年十月二十三日全部償還。

於二零一二年十二月，原北京國瑞自獨立第三方四川信託有限公司（「四川信託」）借款人民幣400,000,000元。該筆貸款乃以原北京國瑞一項投資物業的未來營運收益的權利作抵押，按固定年利率6.6%計息，並附有前期費用人民幣15,000,000元，並根據合同條款須於二零一七年十二月二十七日償還。貴集團於二零一三年十二月二十七日提早償還人民幣400,000,000元，因此借款於二零一二年十二月三十一日列作流動負債。

於二零一二年十二月，汕頭建材自四川信託借款人民幣120,000,000元。該筆貸款乃以汕頭建材的汕頭建材家居博覽中心未來營運收益的權利作抵押，以中國人民銀行所報5年期貸款基準浮動利率95%另加0.5%浮動利率計息，並附有金額為人民幣3,300,000元的前期費用。於二零一三年三月二十一日至二零一八年九月二十一日期間的每季須償還人民幣1,450,000元。截至二零一三年十二月三十一日止年度，貴集團已償還人民幣5,800,000元。

於二零一三年七月，原北京國瑞自獨立第三方五礦國際信託有限公司（「五礦信託」）借款人民幣769,060,000元。該筆貸款乃以位於北京崇文區的開發中待售物業的土地使用權作抵押，按固定年利率10.4%計息。於二零一四年須償還借款額為人民幣200,000,000元，於二零一五年須償還借款額為人民幣300,000,000元，而於二零一六年七月二十一日須償還餘款人民幣269,060,000元。

於二零一三年十一月，花園集團自五礦信託借款人民幣800,000,000元。該筆貸款乃以位於北京市東城區的投資物業以及佛山國瑞及佛山國華的股權作抵押，以原北京國瑞擔保。該筆貸款按固定年利率9.5%計息，並須於兩年內償還。

於二零一三年十二月，原北京國瑞與五礦信託訂立協議，據此汕頭國瑞的49%股權轉讓至五礦信託，現金代價為人民幣98,000,000元。根據於同一日簽訂的另一份協議，原北京國瑞同意於二十四個月後即二零一五年回購汕頭國瑞的49%股權，亦有權於一年後提前回購，而不論是提前回購或於屆滿日期，代價相當於人民幣98,000,000元另加人民幣98,000,000元按年利率12%計息而收取的額外開支。整項安排於本財務資料作為向貴集團發放的已抵押借款處理，按實際年利率12%計算（「原北京國瑞貸款」）。

於二零一三年十二月，汕頭國瑞自五礦信託借款人民幣402,000,000元（「汕頭國瑞貸款」）。汕頭國瑞貸款按固定年利率12%計息，並將於二十四個月後即二零一五年十二月全額償還。

原北京國瑞貸款及汕頭國瑞貸款均以位於汕頭的開發中待售物業的土地使用權及汕頭國瑞的100%股權作抵押。

### 36. 實繳股本／股本及儲備

#### 貴集團

於二零一一年一月一日及二零一一年十二月三十一日的 貴集團股本指花園集團與國瑞香港的綜合實繳股本。於二零一二年十二月三十一日的 貴集團股本指 貴公司的綜合股本及花園集團的實繳股本。於二零一三年十二月三十一日的 貴集團股本指 貴公司的股本。

#### 貴公司

	股份數目		股本		相當於
	每股1美元	每股0.001港元	美元	港元	人民幣千元
每股1美元/0.001港元的普通股					
法定：					
於二零一二年七月十六日 (註冊成立日期)及 二零一二年十二月三十一日.....	50,000	—	50,000	—	
於二零一三年十二月三十一日.....	—	3,750,000,000	—	3,750,000	
已發行及繳足：					
於二零一二年七月十六日 (註冊成立日期)及 二零一二年十二月三十一日.....	1	—	1	—	—
發行新股份 .....	—	3,750,000,000	—	3,750,000	2,967
股份註銷.....	(1)	—	(1)	—	—
於二零一三年十二月三十一日.....	—	3,750,000,000	—	3,750,000	2,967

於二零一三年十二月二日， 貴公司增設其法定股本3,750,000港元(當中有3,750,000,000股每股面值0.001港元的股份)，並按每股面值0.001港元的價格發行3,750,000,000股新股份。同時， 貴公司註銷其原法定股本50,000美元，並註銷其原先發行的1股1美元的股份。

#### 貴公司的儲備

	累計虧損
	人民幣千元
於二零一二年七月十六日(註冊成立日期)及 二零一二年十二月三十一日.....	—
年度虧損及全面開支總額.....	(20,944)
於二零一三年十二月三十一日.....	(20,944)

### 37. 於附屬公司的投資

		於十二月三十一日		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
非上市股份，按成本 ....	港元	—	10,000	10,000
	等值人民幣	—	8,108	8,108
於財務資料列示為 .....	人民幣千元	—	8	8

於二零一二年八月， 貴公司向張章筭先生收購國瑞香港的100%股本權益，代價為10,000港元。

於二零一三年四月，貴公司成立國瑞地產(香港)，已發行股本為10,000港元。完成重組後，於二零一三年六月，貴公司向張章筭先生出售國瑞香港，代價為10,000港元。此項出售未產生重大收益或虧損。

### 38. 退休福利計劃

根據相關中國法律及法規，貴公司的中國附屬公司須參加一項由地方市政府管理的定額供款退休計劃。貴集團的中國實體向該計劃供款，為僱員的退休福利提供資金，而該等供款金額乃按經當地市政府同意的僱員平均薪金的一定百分比計算。就退休福利計劃而言，貴集團的主要責任是根據計劃作出規定供款。截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度，損益中扣除的成本總額分別為人民幣6,678,000元、人民幣9,364,000元及人民幣10,111,000元，為貴集團於有關期間就該等計劃的已付或應付供款。

### 39. 以權益支付的股份交易

林耀泉先生乃張章筭先生的妹夫及自二零零四年八月起為汕頭建材的僱員。於二零一二年三月三十一日，花園集團將汕頭建材的10%股權以人民幣20,000,000元的現金代價轉讓予林耀泉先生(「股權轉讓」)，以肯定林耀泉先生為貴集團所作出的貢獻。此股份轉讓並不附帶任何與林耀泉先生未來的服務有關的條款及條件。

與股權轉讓有關的利益人民幣22,091,000元(即轉讓股權的公允價值與林耀泉先生已付代價的兩者之間的差額)已以股份付款的方式計為員工成本。

汕頭建材的10%股權的公允價值為人民幣42,091,000元，乃參考汕頭建材持有的投資物業的公允價值作出預估。

### 40. 收購附屬公司的額外權益

於二零一二年十一月，原北京國瑞以人民幣68,000,000元的代價向少數股東權益收購持有人瀋陽大東方的餘下30%股權。已付代價與少數股東權益的調整金額差額人民幣40,676,000元於其他儲備確認。截至二零一三年十二月三十一日止年度，代價已付訖。詳情載於附註32。

### 41. 出售附屬公司的部份權益

於二零一二年三月，花園集團將其於汕頭建材的10%股權以人民幣20,000,000元的代價轉讓予林耀泉先生(張章筭先生的妹夫及汕頭建材的僱員)。轉讓後，花園集團於汕頭建材的股權減至90%。已付代價與出售予林耀泉先生的少數股東權益的公允價值差額，乃視為以股份付款(見附註39)。

### 42. 出售附屬公司

截至二零一一年十二月三十一日止年度，海南國瑞以人民幣20,000,000元的代價出售其於附屬公司萬寧龍聖的100%股權予獨立第三方。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞以零代價出售其於國瑞商業管理及其附屬公司國瑞購物中心(統稱為「國瑞商業集團」)的100%股權予張瑾女士(張章筭先生的女兒)。出售的收益人民幣7,195,000元已直接於權益確認為權益持有人的視作注資。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞與張章僑先生(張章筭的兄弟)簽訂股權轉讓協議，據此，原北京國瑞將其於重慶龍廈(及其全資附屬公司重慶瑞奧)(統稱為「重慶集團」)的100%股權以約人民幣149,552,000元的代價轉讓予張章僑先生。轉讓重慶龍廈於二零一二年十二月三十一日完成。

截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞與張章僑先生簽訂股權轉讓協議，據此，原北京國瑞將其於石家莊國瑞(以及其四家全資附屬公司，即石家莊物業管理、石家莊國瑞城、石家莊國廈及石家莊義興)(統稱為「石家莊集團」)的100%股權以人民幣166,589,000元的代價轉讓予張章僑先生。石家莊國瑞出售事宜於二零一二年十二月三十一日完成。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，花園集團將其於澄海酒店的90%股權，汕頭國瑞將其於汕頭三金的100%股權，廊坊國瑞則將其於廊坊農業的100%股權，全數出售予金明五金。原北京國瑞將其於通和租賃的90%股權出售予由張章筭先生先生控制的關聯方滙通投資。貴公司將其於國瑞香港的100%股權出售予張章筭先生。出售該等附屬公司所得收益人民幣73,741,000元已直接於權益中確認為權益持有人的視作注資。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，花園集團將其於德通順利的100%股權出售予金明五金。汕頭國瑞將其於汕頭物業管理的80%股權出售予由張章筭先生的胞兄弟張章僑先生控制的關聯方汕頭國廈。出售該兩家附屬公司產生的虧損人民幣839,000元直接於權益中確認為向權益持有人作出的視作分派。

截至二零一三年十二月三十一日止年度，原北京國瑞將其於菲爾斯特的60%股權出售予一名獨立第三方，代價為人民幣1,200,000元。出售的收益人民幣251,000元已確認為損益。

截至十二月三十一日止年度

	二零一一年		二零一二年		二零一三年		油頭					
	人民幣千元	瑞典商業集團	重慶集團	石家莊集團	澄海酒店	油頭三金	騰坊農業	通和租賃	國瑞香港	德通順利	物業管理	菲爾斯特
代價	20,000	—	149,552	166,589	54,000	8,000	10,000	180,000	8	2,000	2,400	1,200
失去控制權的資產及負債的分析：												
應收賬款及其他應收款	10,097	16,538	548,794	2,508,215	1,741	—	12,012	500	35,672	—	24,614	800
應收集團內款項	—	6,456	457,875	—	119,968	7,450	5,017	199,500	40,000	—	9,600	—
應收關聯方款項	—	—	—	1,320	—	—	—	—	11,252	1,999	—	—
交易性金融資產	—	—	—	3,464	—	—	—	—	—	—	—	—
存貨	—	—	—	—	519	374	15	—	—	—	—	659
開發中待售物業	5,009	—	475,590	1,429,525	—	—	—	—	—	—	—	—
持作銷售物業	—	—	543,537	299,691	—	—	—	—	—	—	—	—
物業、廠房及設備	117	1,847	1,941	2,752	63,781	—	—	4	—	—	39	6
投資物業	—	—	83,230	—	—	—	—	—	—	—	—	—
預付租賃款項	—	—	—	—	9,150	—	4,145	—	—	—	—	—
無形資產	—	941	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
遞延稅項資產	—	—	10,868	61,215	—	14	—	—	—	—	—	39
銀行結餘及現金	5	9,094	189,188	250,755	629	16	19	410	2	20	8,038	77
借款	—	—	(390,183)	(707,500)	(181,250)	—	—	—	—	—	—	—
應付賬款及其他應付款	(2)	(18,915)	(1,581,408)	(2,924,529)	(3,310)	—	(11,227)	(500)	(66,047)	—	(36,925)	—
應付集團內款項	—	(23,156)	—	(425,000)	—	—	—	(65)	(22,000)	—	(1,039)	—
應付關聯方款項	—	—	—	(45,446)	(31,640)	—	—	—	—	—	(49)	—
應付稅項	—	—	(189,880)	(287,873)	—	—	—	—	—	—	—	—
出售資產(負債)淨值	15,226	(7,195)	149,552	166,589	(20,412)	7,854	9,981	199,849	(1,121)	2,019	4,281	1,581
於權益確認的出售附屬公司的收益(虧損)：												
現金代價	—	—	—	—	—	8,000	10,000	180,000	—	—	2,400	—
透過對銷應付關聯方款項支付的代價	—	—	—	—	54,000	—	—	—	8	2,000	—	—
所出售(資產)負債淨值	—	7,195	—	—	20,412	(7,854)	(9,981)	(199,849)	1,121	(2,019)	(4,281)	—
少數股東權益	—	—	—	—	(2,041)	—	—	19,985	—	—	856	—
	—	7,195	—	—	72,371	146	19	136	1,129	(19)	(1,025)	—

## 截至十二月三十一日止年度

	二零一一年		二零一二年		二零一三年							
	萬寧龍聖	國瑞商業集團	重慶集團	石家莊集團	澄海酒店	油頭三金	廊坊農業	通和租賃	國瑞香港	德通順利	物業管理	菲爾斯特
	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	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
於損益確認的出售附屬公司的收益(虧損)：												
由以下方式清償代價：												
抵銷應付關聯方款項	—	—	149,552	166,589	—	—	—	—	—	—	—	—
(附註b)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
其他應收款(附註a)	20,000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1,200
出售資產淨值	(15,226)	—	(149,552)	(166,589)	—	—	—	—	—	—	—	(1,581)
少數股東權益	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	632
	4,774	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	251
出售引起的流入(流出)現金淨額：												
現金代價	—	—	—	—	—	8,000	10,000	180,000	—	—	2,400	—
減：出售的銀行結餘及現金	5	9,094	189,188	250,755	629	16	19	410	2	20	8,038	77
	(5)	(9,094)	(189,188)	(250,755)	(629)	7,984	9,981	179,590	(2)	(20)	(5,638)	(77)

## 附註：

(a) 截至二零一一年十二月三十一日止年度，海南國瑞以人民幣20,000,000元的代價，將其於萬寧龍聖的100%股權出售予獨立第三方，代價已於截至二零一二年十二月三十一日止年度收取。截至二零一三年十二月三十一日止年度，原北京國瑞向獨立第三方出售其於菲爾斯特的60%股權，代價為人民幣1,200,000元，有關代價並無抵押、免息及須按要求償還。

(b) 截至二零一二年十二月三十一日止年度，原北京國瑞分別以約人民幣149,552,000元及人民幣166,589,000元的代價，將重慶集團及石家莊集團出售予張章鈺先生的弟弟張章僑先生。全部代價已以抵銷應付關聯方款項的方式支付。



## 43. 收購附屬公司

於二零一二年七月一日，張章筭先生自其家庭成員收購金明五金的全部股權，其中金明五金持有國瑞管理55%的股本權益。自此，國瑞管理受張章筭先生共同控制。因此，自二零一二年七月一日起，國瑞管理作為 貴公司附屬公司入賬。

國瑞管理乃根據為 貴公司上市而進行的重組而收購。

於二零一三年十月十四日，原北京國瑞自一名獨立第三方收購陝西華威的全部股權，代價為人民幣450,000,000元。陝西華威目前持有一塊土地作為物業開發用途。是項收購入賬列為收購資產。

於收購日期，該等附屬公司的資產淨值如下：

	截至十二月三十一日 止年度	
	二零一二年	二零一三年
	國瑞管理 人民幣千元	陝西華威 人民幣千元
於收購日期確認的所收購資產及負債：		
存貨.....	601	—
應收賬款及其他應收款.....	3,001	41,733
開發中待售物業.....	—	407,763
物業、廠房及設備.....	42,220	—
預付租賃款項.....	1,197	—
遞延稅項資產.....	—	—
銀行結餘及現金.....	162	504
應付賬款及其他應付款.....	(9,804)	—
應付稅項.....	(142)	—
	<u>37,235</u>	<u>450,000</u>
總代價.....	—	<u>450,000</u>
由以下方式清償：		
現金.....	—	120,000
其他應付款.....	—	330,000
	—	<u>450,000</u>
由以下各項代表：		
張章筭先生的視作注資.....	20,479	—
過往持有的於聯營公司的投資的公允價值.....	16,756	—
	<u>37,235</u>	—
收購產生的流入(流出)現金淨額		
現金代價.....	—	(120,000)
所收購銀行結餘及現金.....	162	504
	<u>162</u>	<u>(119,496)</u>

於收購國瑞管理中取得的公允價值為人民幣3,001,000元的應收賬款及其他應收款的總合同金額為人民幣3,151,000元。於收購日期對預計無法收回的合同現金流量的最佳估計為人民幣150,000元。

## 收購對 貴集團業績的影響

計入截至二零一二年十二月三十一日止年度溢利的人民幣304,000元為國瑞管理產生的虧損。截至二零一二年十二月三十一日止年度的收入包括由國瑞管理產生的人民幣15,385,000元。

若收購國瑞管理已於二零一二年一月一日生效，貴集團的收入將為人民幣4,289,365,000元，而年度溢利將為人民幣1,273,033,000元。備考資料僅供說明，不可作為假設收購事項於二零一二年一月一日完成的 貴集團實際所達至收入及業績的指標，亦不可作為未來業績的預測。

## 44. 資產抵押

於各報告期末已抵押以下資產，作為 貴集團獲授的若干銀行及其他借款融資的擔保：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
投資物業.....	5,532,523	6,519,323	7,355,065
物業、廠房及設備.....	86,426	93,786	51,587
預付租賃款項.....	24,389	28,026	2,269
開發中待售物業.....	1,448,979	2,306,663	1,767,542
持作銷售物業.....	147,780	52,000	1,110,650
受限制銀行存款.....	2,862	800	1,200
	<u>7,242,959</u>	<u>9,000,598</u>	<u>10,288,313</u>

於二零一二年及二零一三年十二月三十一日 貴集團若干投資物業所產生的收益權已獲押記為四川信託的擔保。

於二零一三年十二月三十一日，於汕頭國瑞的100%股權已獲押記為五礦信託的擔保。

於二零一二年及二零一三年十二月三十一日， 貴公司並無資產抵押。

## 45. 資本承擔

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未於財務資料中作出撥備：			
— 有關開發中待售物業的支出.....	<u>1,325,172</u>	<u>1,775,920</u>	<u>3,500,991</u>

## 46. 或然負債

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貴集團提供物業買家動用的			
借貸融資擔保.....	<u>845,634</u>	<u>1,012,171</u>	<u>1,634,119</u>

貴集團就銀行向購買 貴集團已開發物業的客戶所提供的按揭貸款而抵押若干銀行存款(詳情載於附註30)及向銀行提供以其客戶為受益人的擔保。該等由 貴集團向銀行提供

的擔保於銀行收到客戶向銀行提交相關物業的房屋所有權證作為批出按揭貸款的抵押品後即會解除。董事認為，由於拖欠率低，故財務擔保合同的公允價值於初始確認及其後於各報告期末的金額並不重大。

根據海南國瑞與海口新城區建設開發有限公司（「海口新城區」）於二零零九年七月五日簽訂的建築合同，海南國瑞將其於海南海航的100%股權抵押予海口新城區，作為其於建築合同項下的責任擔保。於建築合同完成時，該抵押將於10日內解除。

#### 47. 主要非現金交易

於有關期間，貴集團已訂立多項主要非現金交易，詳情載於附註39、40、41、42及43。除於財務資料其他部份披露者外，貴集團還訂立以下淨額結算安排。

於二零一二年十二月三十一日，貴集團旗下若干附屬公司已與金明五金及若干其他方訂立多份協議，以淨額結算貴集團、金明五金、龍湖花木、若干關聯方及若干獨立第三方之間的餘額（「淨額結算協議」）。根據淨額結算協議，經淨額結算的餘額概述如下：

- (a) 貴集團就出售重慶集團及石家莊集團而應向張章僑先生收取的代價合共人民幣316,141,000元（附註42）；
- (b) 貴集團就於二零一零年一月出售原北京國瑞的部份股權而應向龍湖花木收取的代價人民幣118,980,000元；
- (c) 貴集團應付龍湖花木的股息合共人民幣350,000,000元；
- (d) 貴集團應付若干關聯方的款項人民幣1,133,422,000元；
- (e) 貴集團應收若干關聯方的款項人民幣914,630,000元；及
- (f) 貴集團應收若干獨立第三方的款項人民幣133,671,000元。

上述(d)及(e)項的關聯方為國瑞商業管理（由張章筭先生的女兒張瑾女士控制）、石家莊集團、重慶龍廈（前述兩者均由張章筭先生的胞弟張章僑先生控制）、北京一道香餐飲有限公司（「一道香」）、汕頭市金明發展有限公司（「汕頭金明發展」）、龍湖花木及汕頭市惠通投資有限公司（「惠通投資」）。各關聯方的關係載於附註49。

此外，於二零一二年十二月三十一日，花園集團、林耀泉先生及北京國銀投資中心（有限合夥）（「國銀投資中心」）已訂立一份淨額結算協議，據此，花園集團將使用附註41所披露的就出售汕頭建材的股權而應收取林耀泉先生的代價人民幣20,000,000元，結清花園集團應付國銀投資中心的相同金額。國銀投資中心乃由張章筭先生控制。

於完成上述淨額結算後，於二零一二年十二月三十一日，應收關聯方款項減少人民幣1,369,751,000元；應付關聯方款項減少人民幣1,503,422,000元；以及來自獨立第三方的其他應收款減少人民幣133,671,000元。

於二零一三年二月，貴集團收購位於北京東城區的哈德門地塊。根據招標協議，貴集團須向便宜坊提供安置補償。經磋商，貴集團已將人民幣125,638,000元的持作銷售物業及人民幣53,375,000元的投資物業轉讓予便宜坊以支付安置補償(參見附註15)。

於二零一三年四月三十日，花園集團向其權益持有人金明五金宣派股息人民幣2,350,000,000元。人民幣845,998,000元的股息以抵銷應收金明五金款項(包括應收關聯方的款項)的方式支付。股息人民幣56,000,000元已於截至二零一三年十二月三十一日止年度因向金明五金出售澄海酒店及菲爾斯特而抵銷。股息人民幣1,307,750,000元已於截至二零一三年十二月三十一日止年度派付。應付的餘下股息人民幣140,252,000元已計入應付關聯方款項。

於二零一三年六月，貴集團與北京滙瑞資本投資有限公司(「滙瑞資本」)(由張章筭先生控制，為獨立第三方)訂立一項協議，據此，一筆人民幣20,000,000元的應收獨立第三方款項轉移至滙瑞資本而成為應收滙瑞資本款項(包括應收關聯方款項)。

經過多次股權轉讓後，國瑞管理於二零一三年六月二十九日向金明五金收購花園集團的100%股權，代價為人民幣48,000,000元。截至二零一三年十二月三十一日止年度，人民幣6,648,000元以抵銷應收金明五金款項(包括應收關聯方款項)的方式支付，而餘下金額人民幣41,352,000元則以現金支付。

於二零一三年八月，貴集團與北京市人民政府訂立協議。根據協議，貴集團因一級土地建設及開發服務而應收北京市人民政府人民幣1,525,055,000元的賬款以抵銷收購哈德門項目的土地使用權而應付該政府的款項的方式支付。

於二零一三年，貴集團與多間工程服務供應商訂立協議。根據協議，貴集團因向工程服務供應商出售物業而產生的應收賬款人民幣14,626,000元以抵銷因工程服務而應付該等工程服務供應商的款項的方式支付。

#### 48. 經營租賃安排

##### (a) 貴集團作為出租人

貴集團持作出租用途的物業的租戶租期為六個月至二十年，且多數以固定租金出租。

於各報告期末，根據不可撤銷經營租約，貴集團已與租戶就以下未來最低租賃款項訂約：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內.....	165,359	190,659	208,985
第二年至第五年(包括首尾兩年).....	376,115	397,032	385,522
五年後.....	522,903	512,717	326,733
	<u>1,064,377</u>	<u>1,100,408</u>	<u>921,240</u>

## (b) 貴集團作為承租人

貴集團根據不可撤銷的經營租賃協議承租若干寫字樓。租期介乎1年至3年，大多數租賃協議可於租期屆滿後以市價延續。

根據不可撤銷的經營租賃，未來最低租賃付款總額如下：

	於十二月三十一日		
	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
不超過一年.....	380	355	1,125
第二年至第三年(包括首尾兩年).....	—	—	140
	<u>380</u>	<u>355</u>	<u>1,265</u>

## 49. 關聯方結餘及交易

除於財務資料其他部份披露者外，貴集團擁有以下關聯方結餘及交易。

## A. 於有關期間，下列各方被確定為 貴集團的關聯方，彼等各自與 貴集團的關係如下：

關聯方名稱	關係
張章筭先生	貴集團執行董事兼控股股東
阮文娟女士	執行董事及張章筭先生的配偶
張瑾女士	執行董事及張章筭先生的女兒
張小千女士	張章筭先生的女兒
張章僑先生	張章筭先生的胞弟
張妙香女士	張章筭先生的胞妹
北京國銀投資基金管理有限公司 (「國銀投資基金」)	由張章筭先生控制
滙瑞資本	由張章筭先生控制
澄海酒店	於二零一三年三月後由金明五金控制
國瑞商業管理	於二零一二年十二月後由張瑾女士控制
惠通投資	由張章筭先生控制
金明五金	於二零一二年七月前由張章筭先生的家庭成員控制； 於二零一二年七月後由張章筭先生控制
龍湖花木	於二零一三年三月前由張章僑先生控制； 於二零一三年三月後由張章筭先生的胞妹張幼惜女士控制
汕頭金明發展	由張幼惜女士控制
一道香	由阮文娟女士及張瑾女士控制

## B. 於各報告期末，貴集團應收下列關聯方的款項及詳情載列如下：

關聯方名稱	於	於十二月三十一日		
	二零一一年 一月一日	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易性質：				
阮文娟女士 .....	2,729	2,729	2,101	—
張瑾女士 .....	—	3,419	—	—
張小千女士 .....	1,797	1,797	1,797	—
總計(附註i) .....	4,526	7,945	3,898	—
非貿易性質：				
一道香 .....	11,437	12,596	65,679	—
汕頭金明發展 .....	431,500	431,500	—	—
金明五金 .....	799,576	876,668	804,269	4,265
龍湖花木 .....	135,164	135,164	—	—
滙瑞資本 .....	—	22,864	—	—
國銀投資基金 .....	27,000	1,000	784	—
國瑞管理(附註iii) .....	14,995	14,346	—	—
張章筭先生 .....	4,637	5,278	7,328	—
張瑾女士 .....	103	103	103	—
張小千女士 .....	—	97	97	—
張妙香女士 .....	2,700	350	—	—
張章僑先生 .....	80	970	—	—
總計(附註ii) .....	1,427,192	1,500,936	878,260	4,265
	1,431,718	1,508,881	882,158	4,265

未償還的非貿易應收賬款最高金額	截至十二月三十一日止年度		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一道香 .....	12,596	65,679	65,679
汕頭金明發展 .....	431,500	431,500	—
金明五金 .....	876,668	878,658	919,074
龍湖花木 .....	135,164	135,164	—
滙瑞資本 .....	22,864	22,864	—
國銀投資基金 .....	27,000	4,000	2,477
國瑞管理(附註iii) .....	14,995	14,346	—
張章筭先生 .....	5,278	7,328	7,328
張瑾女士 .....	103	103	103
張小千女士 .....	97	97	147
張妙香女士 .....	2,700	350	—
張章僑先生 .....	970	316,141	—
	1,529,935	1,876,230	994,808

## 附註：

- (i) 結餘屬貿易性質、無抵押、免息及須於要求時償還。
- (ii) 結餘屬非貿易性質、無抵押、免息及須於要求時償還。該結餘其後已於二零一四年四月悉數結清。
- (iii) 於二零一一年，國瑞管理為貴集團持有45%權益的聯營公司，其自二零一二年七月起成為貴公司附屬公司。

以下為於各報告期末，按確認收入日期呈列的貿易性質的應收關聯方款項(均已逾期但未減值)的賬齡分析：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
少於一年.....	3,419	—	—
一至兩年.....	4,526	2,101	—
超過兩年.....	—	1,797	—
	<u>7,945</u>	<u>3,898</u>	<u>—</u>

C. 於各報告期末，貴集團應付下列關聯方的款項及詳情載列如下：

關聯方名稱	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
金明五金.....	80,660	80,660	183,446
惠通投資.....	659,354	—	—
龍湖花木.....	100,000	—	—
國銀投資基金.....	27,000	—	—
澄海酒店.....	—	—	100,718
張章筭先生.....	3,200	8	—
張妙香女士.....	45,446	—	—
國瑞商業管理.....	—	—	13,576
總計.....	<u>915,660</u>	<u>80,668</u>	<u>297,740</u>

除了應付國瑞商業管理的款項(賬齡在一年內)外，其他結餘屬非貿易性質、無抵押、免息及須於要求時償還，且其後已於二零一四年五月悉數結清。

D. 在有關期間，除附註42所披露向關聯方出售附屬公司外，貴集團與其關聯方訂立以下交易：

關聯方名稱	交易性質	截至十二月三十一日止年度		
		二零一一年	二零一二年	二零一三年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易性質				
張瑾女士.....	出售物業	3,419	—	—
張妙香女士.....	出售物業	—	768	—
一道香.....	招待服務開支	550	720	—
國瑞商業				
管理*	物業管理服務費用	—	—	19,728
		<u>3,969</u>	<u>1,488</u>	<u>19,728</u>

\* 董事認為，預期與國瑞商業管理之間的有關交易將於貴公司股份在聯交所上市後(「上市」)繼續進行。其他關聯方交易將不會於上市後繼續進行。

E. 於各報告期末， 貴公司應付下列關聯方的款項及詳情載列如下：

關聯方名稱	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
張章筭先生.....	—	8	—
金明五金.....	—	—	1,205
原北京國瑞(貴公司附屬公司).....	—	—	19,705
國瑞地產(香港)(貴公司附屬公司).....	—	—	20
	—	8	20,930

結餘屬非貿易性質、無抵押、免息及須於要求時償還。除應付附屬公司的款項外，有關結餘已在其後於二零一四年四月悉數結清。

#### F. 主要管理人員酬金

主要管理人員指那些有權力及責任直接或間接地計劃、指導及控制 貴集團活動的人士，包括董事及 貴集團其他主要管理人員。主要管理人員的補償如下：

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
短期員工福利.....	15,289	16,595	18,717
退休福利供款.....	186	237	406
	15,475	16,832	19,123

有關董事酬金的更多詳情載於附註11。

## 50. 金融工具

### 50A. 資本風險管理

貴集團管理其資本以確保 貴集團的實體能持續經營，同時透過優化債務及股本結餘為權益持有人帶來最大回報。 貴集團的整體戰略於截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度各年保持不變。

貴集團的資本架構包括淨債務，由附註35所披露的借款(扣除現金及現金結餘)及 貴公司擁有人應佔權益(包括已發行股本、保留盈利及其他儲備)。

貴集團管理層定期審閱資本架構。 貴集團考慮資本成本及各類資本有關的風險，並將通過發行新股、支付股息、籌集銀行及其他貸款及贖回銀行及其他貸款來平衡其整體資本架構。



## 50B. 金融工具的分類

	於十二月三十一日		
	二零一一年	二零一二年	二零一三年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<u>貴集團</u>			
<u>金融資產</u>			
貸款及應收款(包括銀行結餘及現金)...	3,356,524	2,393,523	1,167,953
可供出售投資 .....	5,000	12,000	5,000
交易性金融資產 .....	2,980	3,010	80
	<u>3,364,504</u>	<u>2,408,533</u>	<u>1,173,033</u>
<u>金融負債</u>			
按攤銷成本計算的負債 .....	<u>9,128,005</u>	<u>7,608,530</u>	<u>11,799,959</u>
<u>貴公司</u>			
<u>金融負債</u>			
按攤銷成本計算的負債 .....	<u>—</u>	<u>8</u>	<u>20,930</u>

## 50C. 金融風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括交易性金融資產、可供出售投資、應收賬款及其他應收款、應收關聯方款項、受限制銀行存款、銀行結餘及現金、應付賬款及其他應付款、應付關聯方款項及銀行及其他借款。該等金融工具的詳情載於相關附註。與該等金融工具有關的風險及減低該等風險的政策載於下文。貴集團管理層對該等風險進行管理及監控，以確保能適時有效地採取適當措施。

貴公司的金融風險很小。

*市場風險*

貴集團的業務主要承受利率及外幣匯率變化及其他價格變動的市場風險。

貴集團於有關期間承受的市場風險或其管理及計量風險的方法概無重大變動。

## (1) 利率風險

由於銀行結餘、受限制銀行存款及銀行及其他借款(按現行存款利率或中國人民銀行所報利率計算的浮息計息)的現行市場利率出現波動，故貴集團須承受現金流量利率風險。

貴集團的公允價值利率風險主要與其定息銀行及其他借款有關。貴集團現時並無利用任何衍生工具合同對沖其承受的利率風險。然而，管理層於有需要時將考慮對沖重大利率風險。

貴集團須承受與金融負債有關的利率風險，詳情載於本附註流動資金風險管理一節。

## 利率敏感度

以下敏感度分析乃根據各報告期末的銀行結餘、受限制銀行存款及浮息銀行及其他借款的利率風險以及財政年度開始時的規定改變(於整個年度保持不變)而釐定。公司內部向關鍵管理人員彙報利率風險時會以升跌50個基點(就浮息銀行及其他借款而言)及升跌27個基點(就銀行結餘及受限制銀行存款而言)為基準，即管理層分別評估銀行及其他借款、銀行結餘以及受限制銀行存款利率的合理可能變動。

如果利率上升／下降50個基點(就浮息銀行及其他借款而言)，而所有其他變數維持不變，則 貴集團截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度的除稅後溢利(扣除利息資本化影響)將分別減少／增加約人民幣11,313,000元、人民幣9,163,000元及人民幣8,983,000元。

如果利率上升／下降27個基點(就銀行結餘及受限制銀行存款而言)，而所有其他變數維持不變，則 貴集團截至二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日止年度的除稅後溢利將分別增加／減少約人民幣1,598,000元、人民幣2,363,000元及人民幣1,834,000元。

## (2) 價格風險

貴集團因其交易性金融資產及可供出售投資而承受股本價格風險。於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日，董事認為 貴集團承受的股本價格波動風險極微。因此，並無呈列敏感度分析。

## (3) 外匯風險

貴集團以人民幣收取其所有收入，及產生大部份開支亦以人民幣計值。

貴集團有若干外幣銀行存款，因此承受匯率波動風險。 貴集團目前並無外幣對沖政策。然而管理層監控外匯風險，並將於需要時考慮對沖重大外匯風險。

於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日， 貴集團以下以外幣計值的銀行結餘令 貴集團承受外幣風險：

	於十二月三十一日		
	二零一一年 人民幣千元	二零一二年 人民幣千元	二零一三年 人民幣千元
港元.....	3,609	2	657
美元.....	3	—	2,945
其他貨幣.....	4	—	—
	<u>3,616</u>	<u>2</u>	<u>3,602</u>

由於董事認為 貴集團承受的外匯風險極微，故並無呈列敏感度分析。

## 信用風險

於各報告期末， 貴集團因對手方未能履行責任及 貴集團所提供財務擔保而承受將導致 貴集團產生財務虧損的最大信用風險，乃產生自綜合財務狀況表內所列各已確認金

融資產的賬面值，以及附註46所披露的或然負債金額。為將信用風險降至最低，已執行監管程序以確保採取跟進行動收回過期債務。此外，貴集團於各報告期末定期審閱每項個別應收賬款及其他應收款及應收關聯方款項的可收回金額。呈列於綜合財務狀況表中的金額乃經扣除呆壞賬撥備，並由貴集團管理層基於過往經驗及其對現時經濟環境的評估來估計。

就已預售但未完成發展的物業而言，貴集團通常就客戶為購買物業籌集資金所借入按揭貸款而向銀行提供擔保，擔保金額最高為個別物業購買價的70%。如果買方於擔保期間未能償還按揭，則持有按揭的銀行可要求貴集團償還未償還貸款及任何有關應計利息。在此等情況下，貴集團可沒收已收銷售保證金並重新銷售收回物業。因此，管理層認為貴集團所提供擔保引致的任何虧損均有可能收回。管理層認為，由於該等融資以物業作擔保，而物業的市價高於擔保金額，故提供予物業買方的金融擔保所承受的信用風險有限。就此而言，董事認為，貴集團的信用風險已顯著降低。

由於關聯方的財務狀況良好，故應收關聯方款項的信用風險有限。

於二零一一年及二零一二年十二月三十一日，貴集團的信用集中風險來自應收金明五金的款項，該等款項佔我們應收有關聯方總金額的58%及91%。除應收關聯方款項外，貴集團並無重大信用風險集中情況，其風險分散於多個對手方及客戶。

除存入若干信用評級較高的銀行存款的流動資金的信用風險存在集中情況外，貴集團並無任何其他重大信用風險集中情況。

由於對手方主要為高度信貸評級的中國國有銀行，故流動資金的信用風險有限。

#### 流動資金風險管理

貴集團的目標乃透過使用借款維持資金連續性與靈活性之間的平衡。董事嚴密監控流動資金狀況，並確保會有足夠資金來源來為貴集團的項目及營運提供融資。

下表詳列 貴集團非衍生金融負債的剩餘合同到期日。該表按 貴集團須付款的最早日期按照金融負債未貼現現金流量編製，表中包括利息及本金現金流量。如果利息流量為浮動利率，則未貼現金額以報告期末的利率得出。如果利率變動有別於報告期末釐定的利率估計，則須對以下就非衍生浮息金融負債計入的金額作出變動。

	加權平均利率	未貼現現金流量				未貼現現金 流量總額	賬面值
		按要求	少於一年	一至三年	超過三年		
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元		
<b>貴集團</b>							
於二零一一年							
十二月三十一日							
不計息.....	—	2,102,220	1,401,918	—	—	3,504,138	3,504,138
定息借款.....	5.40%至6.10%	—	112,973	106,380	—	219,353	200,200
浮息借款.....	5.83%至8.55%	—	1,466,472	3,136,291	1,842,263	6,445,026	5,423,667
財務擔保合同.....	—	2,102,220	2,981,363	3,242,671	1,842,263	10,168,517	9,128,005
不計息		845,634	—	—	—	845,634	—
(已收租金保證金)...	—	—	4,661	44,657	—	49,318	49,318
		<u>2,947,854</u>	<u>2,986,024</u>	<u>3,287,328</u>	<u>1,842,263</u>	<u>11,063,469</u>	<u>9,177,323</u>
於二零一二年							
十二月三十一日							
不計息.....	—	727,380	1,198,370	—	—	1,925,750	1,925,750
定息借款.....	5.40%至10.50%	—	625,361	—	—	625,361	572,500
浮息借款.....	5.64%至8.65%	—	2,124,533	2,322,086	1,643,347	6,089,966	5,110,280
財務擔保合同.....	—	727,380	3,948,264	2,322,086	1,643,347	8,641,077	7,608,530
不計息		1,012,171	—	—	—	1,012,171	—
(已收租金保證金)...	—	—	8,906	44,092	—	52,998	52,998
		<u>1,739,551</u>	<u>3,957,170</u>	<u>2,366,178</u>	<u>1,643,347</u>	<u>9,706,246</u>	<u>7,661,528</u>
於二零一三年							
十二月三十一日							
不計息.....	—	764,751	2,578,602	—	—	3,343,353	3,343,353
應付關連人士款項							
— 連同估算利息.....	6.00%	—	1,131,399	—	—	1,131,399	1,120,046
定息借款.....	10.04%–12.00%	—	413,214	2,062,709	—	2,475,923	2,069,060
浮息借款.....	6.22%–8.00%	—	1,284,823	2,922,636	2,434,876	6,642,335	5,267,500
財務擔保合同.....	—	764,751	5,408,038	4,985,345	2,434,876	13,593,010	11,799,959
不計息		1,634,119	—	—	—	1,634,119	—
(已收租金保證金)...	—	—	4,209	49,302	—	53,511	53,511
		<u>2,398,870</u>	<u>5,412,247</u>	<u>5,034,647</u>	<u>2,434,876</u>	<u>15,280,640</u>	<u>11,853,470</u>

上文就財務擔保合同計入的金額為如果擔保的對手方索回該金額， 貴集團根據安排可能被要求就全數擔保金額償付的最高金額。根據於報告期末的預期， 貴集團認為可能並無金額須根據安排予以支付。然而，上述估計將視乎對手方根據擔保提出申索的可能性而有變，而提出申索的可能性則取決於對手方所持獲擔保財務應收款出現信貸虧損的可能性。

## 50D. 公允價值

公允價值為在市場參與者於計量日期進行的有序交易中出售資產所收取或轉移負債所支付的價格，而不論該價格為直接可觀察或者採用另一種估值技術所估計者。若市場參與者於計量日期對資產或負債定價時將考慮資產或負債的特徵，則貴集團於估計資產或負債的公允價值時會考慮該等特徵。

此外，就財務申報而言，公允價值計量已根據公允價值計量輸入數據的可觀察程度以及公允價值計量輸入數據的整體重要性歸入第一、第二或第三級別，描述如下：

- 第一級別輸入數據為實體在計量日期能獲得相同資產或負債在活躍市場上報價（未調整）。
- 第二級別輸入數據為資產或負債的直接（即價格）或間接（自價格推算）可觀察輸入數據，惟第一級別所包括的報價除外。
- 第三級別輸入數據為並非根據可觀察市場數據（無法觀察輸入數據）所得的輸入數據。

董事認為，於各報告期末，於貴公司財務狀況表及綜合財務狀況表內以攤銷成本列賬的金融資產及金融負債的賬面值與其相應的公允價值相若。

貴集團於二零一一年、二零一二年及二零一三年十二月三十一日按公允價值初步確認後計量的交易性金融資產分別人民幣2,980,000元、人民幣3,010,000元及人民幣80,000元已歸入第二級別，乃參考貼現現金流量模式，根據預期利率釐定。

## B. 董事酬金

除於財務資料所披露者外，貴公司或其任何附屬公司於有關期間概無已付或應付董事的酬金。

## C. 結算日後事項

(a) 貴集團於二零一四年六月十二日採納下列股份付款安排：

### i. 股份獎勵計劃

根據貴公司於二零一四年六月十二日採納的股份獎勵計劃（「股份獎勵計劃」），於二零一四年六月十六日合共有四名僱員獲獎授合共33,617,700股股份。所獎授股份將分三等批分別於本公司股份於聯交所上市之日（「上市日期」）起第一、第二及第三周年當日歸屬。

### ii. 首次公開發售前購股權計劃

根據貴公司於二零一四年六月十二日採納的首次公開發售前購股權計劃（「首次公開發售前購股權計劃」），貴公司於二零一四年六月十六日向54名僱員授出合共可認購67,076,800股貴公司股份的購股權。首次公開發售前購股權計劃的所有購股權均於二零一四年六月十六日授出，於上市日期前將不會再根據首次公開發售前購股權計劃授出購股權。根據首次公開發售前購股計劃授出的尚未行使購股權並無附帶任何表現目標或條件。根據首次公開發售前購股權計劃授出的任何購股權的行使價應為發售價的60%。授出的購股權將分三等批分別於上市日期的第一、第二及第三周年歸屬。所有購股權將自授出日期起七年後屆滿。

**iii. 首次公開發售後購股權計劃**

貴公司於二零一四年六月十二日有條件採納首次公開發售後購股權計劃（「首次公開發售後購股權計劃」），藉以為僱員提供福利。截至本報告日期，概無根據首次公開發售後購股權計劃授出購股權。

- (b) 於二零一四年四月二日，貴集團已與一名獨立第三方訂立一項股權轉讓及合作協議（「該協議」），以總代價人民幣1,014百萬元收購海南駿和100%股本權益，以收購海南駿和的股本權益轉移債務和保薦費用。海南駿和持有位於海口的若干塊土地的土地使用權。據董事所深知，海南駿和未曾進行過任何重要業務。貴集團已根據該協議存入人民幣517百萬元至聯名銀行戶口，且必須分三期支付代價餘款人民幣497百萬元，並於履行該協議後一年內支付最後一期的款項。於二零一四年五月二十三日，貴集團按比例以注資方式向海南駿和額外注入人民幣25.5百萬元，注資後海南駿和的總註冊資本由人民幣4.0百萬元增加至人民幣50.0百萬元。貴集團已於二零一四年五月二十一日完成轉讓51%海南駿和股本權益，而轉讓方必須於簽立該協議後六個月內轉讓餘下49%股本權益。
- (c) 於二零一四年三月五日，貴集團與獨立第三方訂立了一項股權轉讓協議，以獲取大潮汕30%的股權，總代價為人民幣12,000,000元。貴集團已全額支付全部代價。於二零一四年三月股權轉讓完成之時，投資目標公司成為貴集團的關聯公司。於二零一四年三月二十七日，貴集團連同其他權益持有人根據各自的擁有權百分比進一步注資額外人民幣24,000,000元，作為大潮汕的資本。
- (d) 於二零一三年十二月三十一日後，貴集團已獲得新銀行融資人民幣1,500百萬元，以為貴集團的營運資金及投資提供資金。

**D. 結算日後財務報表**

貴集團、貴公司或任何其附屬公司概無就二零一三年十二月三十一日後任何期間編製經審核財務報表。

此致

國瑞置業有限公司  
（於開曼群島以「Glory Land Company Limited  
（國瑞置業有限公司）」的名稱註冊成立，  
並以「Guorui Properties Limited」的  
名稱在香港經營業務）  
列位董事

中銀國際亞洲有限公司 台照

德勤•關黃陳方會計師行  
香港執業會計師  
謹啓

二零一四年六月二十三日

本附錄所載資料並非附錄一「會計師報告」所載由本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)發出的會計師報告的一部份，載入本招股章程僅作參考之用。未經審核備考財務資料應與「財務資料」及附錄一「會計師報告」所載的會計師報告一併閱讀。

### A. 未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表

以下乃本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值的說明性報表，乃根據上市規則第四章第29段編製，旨在說明全球發售對本公司擁有人應佔本集團綜合有形資產淨值的影響，猶如全球發售已於二零一三年十二月三十一日發生。本集團的未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表僅為說明而編製，而基於其假設性質，未必可真實反映本集團於二零一三年十二月三十一日或全球發售完成後任何未來日期的財務狀況。此報表乃根據本招股章程附錄一「會計師報告」所載我們截至二零一三年十二月三十一日的綜合有形資產淨值編製，並作出下述調整：

	本公司 擁有人於 二零一三年 十二月 三十一日 應佔本集團 綜合 有形資產 淨值	估計 全球發售 所得款項 淨額	本公司 擁有人應佔 本集團 未經審核 備考經調整 綜合有形 資產淨值	每股未經審核備考 經調整綜合有形資產淨值	
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2及4)	人民幣千元 (附註6)	人民幣元	等值港元 (附註3及4)
根據發售價每股發售股份 2.30港元計算 .....	4,786,506	1,134,732	5,921,238	1.34	1.69
根據發售價每股發售股份 2.84港元計算 .....	4,786,506	1,408,324	6,194,830	1.40	1.77

附註：

- 於二零一三年十二月三十一日，本公司擁有人應佔本集團綜合有形資產淨值乃根據本招股章程附錄一的會計師報告所載於二零一三年十二月三十一日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨值約人民幣4,788,414,000元，減無形資產約人民幣1,908,000元(已扣除二零一三年十二月三十一日少數股東權益應佔部份人民幣475,000元)後計算。
- 估計全球發售所得款項淨額乃根據指示發售價分別為每股發售股份2.30港元及2.84港元計算，並已扣除承銷費用及本公司將予產生的其他相關開支，惟並無計及因行使超額配股權而可能由本公司發行的任何股份或因行使首次公開發售前購股權計劃項下授出的任何購股權而可能發行的任何股份、根據股份獎勵計劃授出的任何股份或首因行使次公開發售後購股權計劃項下可能授出的任何購權股而可能發行的任何股份。
- 經作出上述各段所述調整後，我們按4,411,780,000股股份(包括於二零一三年十二月三十一日已發行的3,750,000,000股股份及將在全球發售中發行的661,780,000股股份，假設全球發售已於二零一三年十二月三十一日完成)的基準計算每股未經審核備考經調整綜合有形資產淨值。每股未經審核備考經調整綜合有形資產淨值並無計及因行使超額配股權而可能由本公司發行的任何股份或因行使首次公開發售前購股權計劃項下授出的任何購股權而可能發行的任何股份、根據股份獎勵計劃授出的任何股份或因行使首次公開發售後購股權計劃項下可能授出的任何購權股而可能發行的任何股份。
- 人民幣兌港元或港元兌人民幣的換算已按二零一四年六月九日的現行人民銀行匯率人民幣0.79310元兌1.00港元進行，惟不代表人民幣/港元金額經已、應已或可以該匯率或其他匯率兌換為港元/人民幣，而換算甚至無法進行。

- (5) 計入本集團物業、廠房及設備的土地和樓宇及預付租賃款項由世邦魏理仕估值，而有關估值報告載於本招股章程附錄三。根據估值報告，本集團於二零一四年三月三十一日的該類物業權益約為人民幣266,600,000元，而於二零一四年三月三十一日，計入本集團物業、廠房及設備的土地和樓宇及預付租賃款項的賬面總值約為人民幣102,572,000元。如果對該等物業權益重新估價，則需計提額外每年人民幣13,994,000元的折舊及攤銷費用(不包括稅務影響)。由於本集團選擇按成本模式表示物業權益，重新估價產生的盈餘將不會反映在本集團往後年度的綜合財務報表中。
- (6) 並無就反映本集團於二零一三年十二月三十一日後的任何交易業績或其他交易，而對本公司擁有人應佔的本集團未經審核備考經調整綜合有形資產淨值作出調整。



## B. 申報會計師就備考財務資料發出的報告

以下為本公司申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)就本集團未經審核備考財務資料發出的報告全文，以供載入本招股章程。

**Deloitte.**  
**德勤**

德勤•關黃陳方會計師行  
香港金鐘道88號  
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu  
35/F One Pacific Place  
88 Queensway  
Hong Kong

### 獨立申報會計師就編製備考財務資料的核證報告

致國瑞置業有限公司(於開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立，並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務)列位董事

吾等已完成核證聘約，以就國瑞置業有限公司(於開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立，並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務)(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)之備考財務資料之編製作報告。備考財務資料由 貴公司董事(「董事」)編製，僅供說明之用。備考財務資料包括由 貴公司刊發日期為二零一四年六月二十三日的招股章程(「招股章程」)附錄二II-1至II-2頁所載於二零一三年十二月三十一日 貴集團的未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表及相關附註。董事編製備考財務資料所依據的適用準則詳見招股章程附錄二II-1至II-2頁。

備考財務資料乃由董事編製，旨在說明全球發售(定義見本招股章程)對 貴集團於二零一三年十二月三十一日的財務狀況的影響，猶如全球發售已於二零一三年十二月三十一日進行。作為此過程之一部份，有關 貴集團財務狀況的資料乃由董事摘錄自 貴集團截至二零一三年十二月三十一日止三個年度的財務資料(就此刊發載於招股章程附錄一的會計師報告)。

### 董事就備考財務資料應負的責任

董事負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4.29段及參照香港會計師公會(「香港會計師公會」)所頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以載入投資通函」(「會計指引第7號」)編製備考財務資料。

### 申報會計師的責任

吾等的責任是根據上市規則第4.29(7)段的規定，就備考財務資料發表意見，並向 閣下彙報。對於吾等先前就編製備考財務資料所用的任何財務資料而作出的任何報告而言，除在有關報告發出日期對該等報告收件人應負的責任外，吾等概不承擔任何責任。

吾等乃根據香港會計師公會所頒佈的香港核證工作準則第3420號「有關就編製載入招股章程的備考財務資料提交報告的核證工作」履行聘約。此項準則要求申報會計師遵守道德規

範，並規劃及履程序以合理認證董事是否已根據上市規則第4.29段及參照香港會計師公會所頒佈的會計指引第7號編製備考財務資料。

就此聘約而言，吾等並無責任就用以編製備考財務資料的任何過往財務資料更新或重新發表任何報告或意見，於履行此聘約期間，吾等亦無責任對用以編製備考財務資料的財務資料進行審核或審閱。

載入投資通函的備考財務資料僅供說明重大事件或交易對 貴集團未經調整財務資料的影響，猶如於供說明用途所選定的較早日期該事件已發生或交易已進行。因此，吾等無法保證於二零一三年十二月三十一日事件或交易的實際結果會如呈列所述。

就備考財務資料是否已按適用準則妥善編製而提交報告的合理核證工作，涉及進程序以評估董事於編製備考財務資料時所用的適用準則，有否提供合理基準以呈示直接歸因於該事件或交易的重大影響，以及就下列各項提供充分而適當的憑證：

- 相關備考調整是否對該等準則帶來適當影響；及
- 備考財務資料是否反映該等調整適當應用於未經調整財務資料。

已選定的程序乃取決於申報會計師的判斷，並已考慮到申報會計師對 貴集團性質的理解、與編製備考財務資料有關的事件或交易及其他有關聘約情況。

聘約亦涉及評估備考財務資料的整體呈列。

吾等相信已取得足夠及適當的憑證，作為吾等意見的基準。

## 意見

吾等認為：

- (a) 備考財務資料已按既定基準妥善編製；
- (b) 有關基準與 貴集團之會計政策貫徹一致；及
- (c) 有關調整就根據上市規則第4.29(1)段披露的備考財務資料而言屬恰當。

德勤•關黃陳方會計師行

執業會計師

香港，二零一四年六月二十三日

以下為世邦魏理仕有限公司就本集團持有的所有物業權益於二零一四年三月三十一日的估值而編製的函件連同估值概要函件全文及估值證書的全文，以供載入本招股章程。



Suite 1204-06 (Main Reception),  
3/F & 4/F Three Exchange Square  
8 Connaught Place  
Central, Hong Kong  
T 852 2820 2800  
F 852 2810 0830  
香港中環  
康樂廣場八號  
交易廣場三座1204-06室(接待處)、  
3樓及4樓  
電話 852 2820 2800  
傳真 852 2810 0830

www.cbre.com.hk  
地產代理(公司)牌照號碼  
Estate Agent's License No: C-004065

敬啟者：

根據國瑞置業有限公司(「貴公司」)有關對 貴公司或其附屬公司(統稱為「貴集團」)所持位於中華人民共和國(「中國」)的若干物業權益進行估值而向吾等發出的指示，吾等確認，吾等已視察物業、作出有關查詢及取得吾等認為必要的其他資料，以向閣下提供吾等對物業權益於二零一四年三月三十一日(「估值日期」)的資本值的意見。

#### 估值基準、假設及方法

吾等的估值乃根據香港測量師學會(「香港測量師學會」)頒佈的「香港測量師學會估值準則(二零一二年版)」(「準則」)編製。

吾等的估值乃基於國際估值準則界定並獲香港測量師學會遵從的市場價值作出，即定義為「資產或負債經適當推銷後，由自願買方及自願賣方在知情、審慎及不受脅迫的情況下，於估值日期達成公平交易的估計金額」。

吾等已遵守香港法第32章公司條例附表三第46段，以及香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第五章及第12項應用指引所載的全部規定。

吾等的估值乃假設業主在公開市場上出售物業，並無憑借遞延條款合同、售後租回、合資經營、管理協議或任何類似安排的利益或負擔，以影響該等物業權益的價值。

吾等的估值並無考慮物業所欠負的任何押記、按揭或債項，亦無考慮在出售成交時可能承擔的任何開支或稅項。除另有說明外，吾等假設物業並無涉及任何可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

在對 貴集團於中國分別持作出售、投資及自用的已竣工第一類、第三類及第四類物業進行估值時，吾等採用直接比較法，假設各項物業按現狀出售並已參照有關市場現有的可資比較銷售交易，或(如適用)按收益資本化法將現有租約所產生的租金收入淨額撥作資本，並就該等物業的可複歸收益潛力計提適當撥備而進行。

在對 貴集團於中國持作開發的第二類物業進行估值時，吾等以各項物業將按 貴集團向吾等提供的最新開發計劃及方案開發及落成作為基準進行估值。吾等假設開發計劃均已取得有關政府部門所發出的所有同意、批文及執照，且並無任何繁瑣條件或延誤情況。吾等亦假設，開發項目的設計及建設均符合當地規劃法規且已獲得有關部門的批准。吾等於達致估值意見時，乃採用直接比較法，參照有關市場上可供比較的銷售憑證，並考慮已支付的建設成本及完成開發項目將支付的費用以反映已竣工開發項目的質量。「竣工後市場價值」指吾等對假設開發項目於估值日期已竣工的總售價的意見。

對於 貴集團於中國租用的第五類物業，吾等認為其並無任何商業價值，主要是由於禁止轉讓及分租或缺乏可觀溢利的租金。

### 資料來源

吾等在頗大程度上依賴 貴集團所提供的資料，尤其是(但不限於)銷售記錄、規劃批准、法定通告、地役權、開發計劃、土地面積及建築面積、租約及相關資料。吾等沒有進行實地測量，而估值證書內的尺寸、量度及面積均只屬約數。於核實吾等獲提供的資料及作出有關查詢時，吾等已採取一切合理審慎措施。吾等並無理由懷疑 貴集團提供予吾等且對估值而言屬重要的資料的真實性及準確性。吾等亦已獲 貴集團告悉，提供予吾等的資料並無遺漏任何重要事實。

吾等已獲提供有關物業的業權文件副本，但由於中國的土地註冊制度性質，吾等未能安排查詢有關物業的業權，亦未能查閱所有正本文件，以核實所有權及產權負擔或確定是否有所提供副本未有顯示的其後修訂。

吾等進行估值時，乃依賴 貴集團中國法律顧問競天公誠律師事務所所提供的法律意見(「中國法律意見」)。吾等已獲提供有關該等中國物業權益的業權文件摘要。不過，吾等沒有查閱文件正本以核實所有權或有任何修訂未有載於交予吾等的副本。所有文件只屬參考用途。

### 物業視察

吾等已就是次估值視察有關物業。於視察過程中，吾等並無發現發任何嚴重損壞。但是，吾等並無進行任何結構測量，亦無對樓宇設施進行測試。因此，吾等未能彙報該等物業是否無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損毀。

吾等並無進行詳細實地測量以核實物業地塊面積是否正確，以及假設交予吾等的文件及正式地塊圖冊所載的地塊面積乃真確無誤。在視察過程中，吾等並無為任何未來開發項目作出實地調查，以釐定地基狀況及設施的恰當程度。吾等的估值乃基於該等方面均符合要求。

陳志華先生、劉蘊女士、王蕊蕊女士、陳樂生先生、杜曉明女士、王湛斌先生、陳達權先生、張戈女士及區思賢女士乃於二零一四年四月一日至二零一四年四月十日期間視察物業。

### 貨幣

除另有說明外，所有貨幣款額均以人民幣列值。

### 免責聲明、限制及資格

閣下同意免除吾等可能因進行本次估值而招致的任何及一切損失、申索、訴訟、損害、開支或責任(包括合理的律師費用)並保護吾等免受上述損失。閣下的彌償及賠償責任應延伸至世邦魏理仕的所有控制權人士，包括任何董事、高級職員、僱員、分包商、聯屬機構或代理。倘吾等因本次估值須承擔任何責任，無論涉及何種法律理論，該責任將僅限於吾等就本次估值所收取費用的三倍。

本估值報告乃根據本報告中詳述的假設、資格、限制及免責聲明發出。讀者在知悉及明白該等聲明後方可依賴本報告，吾等亦在此情況下方承擔責任。估值師並未擁有與對該物業進行合理估值時存在衝突的金錢利益。

隨函附奉估值概要及估值證書。

此 致

中華人民共和國北京  
東城區珠市口東大街15號  
國瑞置業有限公司

董事會 台照

代表  
世邦魏理仕有限公司

陳志華  
香港測量師學會資深會員  
英國皇家特許測量師學會會員  
中國房地產估價師與房地產經紀人學會會員  
註冊專業測量師(產業測量)  
估值及諮詢服務部  
執行董事  
謹啟

二零一四年六月二十三日

附註：陳志華先生是香港測量師學會資深會員、英國皇家特許測量師學會會員、中國房地產估價師與房地產經紀人學會會員及註冊專業測量師(產業測量)。彼於中國及香港擁有超過20年的估值經驗。

## 估值概要

物業權益	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)
<b>第一類 — 貴集團在中國持作銷售的物業權益</b>			
1. 中華人民共和國北京 東城區 北京國瑞城多個住宅及 零售單位	2,184,100,000	80%	1,747,300,000
2. 中華人民共和國北京 東城區 北京富貴園 多個住宅及零售單位	141,700,000	91%	128,947,000
3. 中華人民共和國 河南省新鄭市 龍湖鎮龍湖大道南側 鄭州國瑞城一期及二期 多個住宅及零售單位	280,500,000	80%	224,400,000
4. 中華人民共和國 遼寧省瀋陽大東區 聯合路南側 瀋陽國瑞城二期(汽配城)及 瀋陽國瑞城三期部份 (C座及E座的商業單位) 多個零售及商業單位	226,800,000	80%	181,440,000
5. 中華人民共和國 廣東省汕頭金平區 天山北路3號雅仕園 多個住宅單位及停車位	2,610,000	100%	2,610,000
6. 中華人民共和國 海南省海口 大英山新城市中心 海闊天空國瑞城一期及二期 (稱為「S1」及「S2」)多個住宅及 零售單位以及幼兒園	1,051,000,000	80%	840,800,000
7. 中華人民共和國 海南省海口 海甸六東路海甸島 國瑞園多個住宅單位及停車位	97,000,000	80%	77,600,000

<u>物業權益</u>	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)
8. 中華人民共和國 廣東省汕頭 金平區金砂路31號 汕頭國瑞園多個住宅及 零售單位以及停車位	11,300,000	100%	11,300,000
9. 中華人民共和國 北京東城區 廣渠門外中實里危改小區 1區3號京禧閣 多個住宅單位及停車位	154,700,000	80%	123,760,000
		<b>第一類小計：</b>	<b>3,338,157,000</b>
<u>物業權益</u>	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)

#### 第二類 — 貴集團在中國持作開發的物業權益

10. 位於中華人民共和國 河南省新鄭龍湖鎮 龍湖大道南側及 軒轅路開發地盤的鄭州 國瑞城三至八期及 一所附屬學校	1,208,000,000	80%	966,400,000
11. 位於中華人民共和國 廊坊永清縣韓村鎮 廊霸路南側開發地盤的 永清國瑞城	1,166,000,000	80%	932,800,000
12. 位於中華人民共和國 遼寧省瀋陽大東區 聯合路南側及 東北大馬路北側開發地盤的 瀋陽國瑞城三期部份	828,000,000	80%	662,400,000

<u>物業權益</u>	<u>於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值</u> (人民幣元)	<u>貴集團 應佔權益</u>	<u>於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值</u> (人民幣元)
13. 位於中華人民共和國 海南省萬寧萬城區 望海大道開發地盤的 萬寧國瑞城一、二及三期	726,000,000	80%	580,800,000
14. 位於中華人民共和國 海南省海口龍昆南路 東側開發地盤的 海闊天空國瑞城 三、四及五期 (稱為「S3」、「S4」及「S5」)	2,311,000,000	80%	1,848,800,000
15. 位於中華人民共和國 海南省海口 新埠島開發地盤的 國瑞•江畔花園	310,000,000	80%	248,000,000
16. 位於中華人民共和國 海南省海口濱海西路 南側開發地盤的 海口西海岸國瑞	237,000,000	44%	104,300,000
17. 位於中華人民共和國 北京東城區崇文門路口 東南角開發地盤的 北京國瑞中心	3,032,000,000	80%	2,425,600,000
18. 位於中華人民共和國 遼寧省瀋陽大東區 東建路東側及 東北大馬路北側 一幅土地的瀋陽國瑞城 四、五、六及七期	1,985,000,000	80%	1,588,000,000
19. 位於中華人民共和國 廣東省汕頭龍湖區 珠港新城的B-03-06號開發地盤	767,000,000	80%	613,600,000



<u>物業權益</u>	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)
20. 位於中華人民共和國 陝西省西安高新區 錦業路南側的GXIII-(1)-41-8號 開發地盤	187,600,000	40.8%	76,540,800
21. 位於中華人民共和國 廣東省佛山南海區 大瀝鎮太平工業區 的開發地盤	627,000,000	44%	275,880,000
		<b>第二類小計：</b>	<b>10,323,120,800</b>

<u>物業權益</u>	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)
-------------	---------------------------------------	-------------	---

### 第三類 — 貴集團在中國持作投資的物業權益

22. 中華人民共和國 北京東城區 崇文門外大街16號、 18號及18-15號 北京國瑞城綜合體 (不包括已售部份)	4,786,900,000	80%	3,829,500,000
23. 中華人民共和國 北京東城區北京國瑞城中區 東花市三期C區 樂天瑪特購物中心及 地下停車場	836,200,000	80%	668,960,000
24. 中華人民共和國 北京東城區鼎新路23號 北京富貴園購物中心一座	834,000,000	91%	758,900,000
25. 中華人民共和國 廣東省汕頭龍湖區 中山路170-172號 汕頭國瑞建材家居博覽中心 汕頭國瑞城一期	481,000,000	90%	432,900,000

物業權益	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)
26. 中華人民共和國 遼寧省瀋陽大東區 東北大馬路398號 瀋陽國瑞城一期大賣場	331,400,000	80%	265,120,000
27. 中華人民共和國 北京東城區北京國瑞城 多個四合院	695,300,000	80%	556,200,000
		<b>第三類小計：</b>	<b>6,511,580,000</b>

物業權益	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)
------	---------------------------------------	-------------	---

#### 第四類一 貴集團在中國持作自用的物業權益

28. 中華人民共和國 北京東城區珠市 口東大街15號1號樓	221,600,000	80%	177,280,000
29. 中華人民共和國 廣東省汕頭龍湖區 中山路168號資訊大樓	45,000,000	90%	40,500,000
		<b>第四類小計：</b>	<b>217,780,000</b>

物業權益	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)	貴集團 應佔權益	於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)
------	---------------------------------------	-------------	---

#### 第五類一 貴集團在中國租用的物業權益

30. 中華人民共和國 廣東省佛山市南海區 大瀝鎮衝表西工業區 的零售單位1及2及2樓儲存室			無商業價值
31. 中華人民共和國 陝西省西安高新區 唐延路南側都市之門C塔 11509及11511室辦公室單位			無商業價值

<u>物業權益</u>	<u>於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值 (人民幣元)</u>	<u>貴集團 應佔權益</u>	<u>於二零一四年 三月三十一日 貴集團應佔的資本值 (人民幣元)</u>
32. 位於中華人民共和國 廣東省深圳福田區 金田路與福中路交界東南 榮超經貿中心803室、805室、 806室及808室辦公室單位			無商業價值
		第五類小計：	<u>無商業價值</u>
		總計：	<u><u>20,390,637,800</u></u>

## 第一類 — 貴集團在中國持作銷售的物業權益

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值																				
1. 中華人民共和國北京東城區北京國瑞城多個住宅及零售單位	<p>該物業由國瑞城1、2、3及5幢的227個公寓單位、7幢的兩個複式公寓及一個3層高零售平台(包括1層地庫)內25個零售單位組成。</p> <p>公寓樓高16層，於二零零六年及二零零九年落成，樓面面積明細如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>部份</th> <th>樓面面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>T1、T2及T3</td> <td>4,306.1</td> </tr> <tr> <td>T5</td> <td>23,947.78</td> </tr> <tr> <td>T7</td> <td>683.33</td> </tr> <tr> <td><b>總計</b></td> <td><b>28,937.21</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>包括25個零售單位的零售平台於二零零六年落成，樓面面積明細如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層</th> <th>建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>L1</td> <td>4,982.83</td> </tr> <tr> <td>L2</td> <td>11,386.73</td> </tr> <tr> <td>B1</td> <td>600.57</td> </tr> <tr> <td><b>總計</b></td> <td><b>16,970.13</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>地下民防區面積約為39,608平方米。</p> <p>公寓物業所座落地塊乃根據為期70年的土地使用權持有，該土地的土地使用權將於二零七四年八月二十三日及二零七四年八月二十八日到期，作住宅用途。</p> <p>該物業乃根據三份土地使用年期各異的國有土地使用權證持有，最後到期日為二零四九年四月十日，作商業用途。</p>	部份	樓面面積 (平方米)	T1、T2及T3	4,306.1	T5	23,947.78	T7	683.33	<b>總計</b>	<b>28,937.21</b>	樓層	建築面積 (平方米)	L1	4,982.83	L2	11,386.73	B1	600.57	<b>總計</b>	<b>16,970.13</b>	<p>於估值日期，公寓單位該等及複式公寓空置待售。</p> <p>25個零售單位出租予多名租戶，年期由一年至八年不等。租用面積約14,322.10平方米，其餘部份空置。</p> <p>於二零一四年三月應收的月租總額(不包括管理費)約為人民幣1,368,966元。</p>	<p>人民幣 2,184,100,000元</p> <p>貴集團應佔 80%權益： 人民幣 1,747,300,000元 (人民幣 十七億四千 七百三十萬元)</p>
部份	樓面面積 (平方米)																						
T1、T2及T3	4,306.1																						
T5	23,947.78																						
T7	683.33																						
<b>總計</b>	<b>28,937.21</b>																						
樓層	建築面積 (平方米)																						
L1	4,982.83																						
L2	11,386.73																						
B1	600.57																						
<b>總計</b>	<b>16,970.13</b>																						

附註：

1. 根據下列國有土地使用權出讓合同及補充協議，該物業的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。

國有土地使用權出讓合同編號	協議日期	受讓人	地塊面積 (平方米)	代價 (人民幣元)
京地出(合)字(2009)第0141號	二零零九年 四月十一日	國瑞地產	299.10	4,836,492
	合計		<b>299.10</b>	<b>4,836,492</b>

2. 根據日期為二零一一年四月十九日的國有土地使用權證京東國用(2011出)第00056號，該物業部份(地塊面積為29,055.82平方米)的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司，主要條件載列如下：

位置	: 東城區東花市北里國瑞城西區1、2及3號崇文門外大街16、20、18號、18-15號
地塊面積	: 29,055.82平方米
地段編號	: 011200400025000000
土地用途	: 作公寓、零售、辦公室、地下零售及地下停車場用途
到期日	: 公寓：二零七四年八月二十八日 零售及地下零售：二零四四年八月二十八日 辦公室及地下停車場：二零五四年八月二十八日

3. 根據以下國有土地使用權證，部份物業所處土地的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。

證書編號	發證日期	土地用途及到期日	地塊面積(平方米)
京崇國用(2007出)第00033號	二零零七年 四月二十七日	住宅：二零七四年八月二十三日 商業：二零四四年八月二十三日 地下停車場：二零五四年八月二十三日	20,354.18
京東國用(2012)第00038號	二零一二年 三月十二日	商業：二零四九年四月十日	299.1
京東國用(2012)第00039號	二零一二年 三月十二日	商業：二零四三年八月三十日	2,452.89
		合計	<b>23,106.17</b>

4. 根據以下由北京東城區房管局發出的房屋所有權證，以下公寓大樓(所涉物業所在地)的擁有權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。

房屋所有權證編號	大樓	建築面積
X京房權證東字第042635號	第1座	13,136.20平方米
X京房權證東字第042637號	第2座	13,034.79平方米
X京房權證東字第042640號	第3座	2,981.45平方米
X京房權證東字第042638號	第5座	34,865.20平方米

5. 根據由北京崇文區房管局發出的房屋所有權證京房權證崇股字第00503號，建築面積為19,711.16平方米的第7座樓宇(該物業所在地)的擁有權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。

6. 根據以下房屋所有權證，以下樓宇(該25個零售單位所在地)的擁有權乃由北京國瑞興業地產股份有限公司持有。

證書編號	發證日期	建築面積 (平方米)
京房權證崇股字第00432號	二零零六年九月四日	41,979.15
京房權證崇股字第00479號	二零零六年十一月二十一日	18,258.16
X京房權證東字第050480號	二零一一年九月二日	4,619.73
X京房權證東字第050481號	二零一一年九月二日	6,783.32
X京房權證東字第050483號	二零一一年九月二日	4,261.23
X京房權證東字第051059號	二零一一年九月十六日	1,805.31
X京房權證東字第050482號	二零一一年九月二日	2,440.20
	合計	<b>80,147.10</b>

7. 根據吾等所獲提供的資料，有關所有權及獲授的主要批文及許可證的情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋所有權證	有

8. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- (a) 北京國瑞興業地產股份有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權在土地使用年期內轉讓、租賃、按揭(將該物業中的已按揭部份除外)或以其他方式處置該物業的土地使用權；
- (b) 經 貴集團確認及吾等檢查，吾等並未發現北京國瑞興業地產股份有限公司佔用及使用標的土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同或違反國有土地使用權證及中國法律設定條件的行為。
- (c) 根據按揭合同，該物業若干部份的所有權已按揭。
- (d) 經 貴集團確認，北京國瑞興業地產股份有限公司目前佔用及使用的面積約39,068平方米的區域尚未取得民防項目使用權證。根據《北京市人民防空條例》，北京國瑞興業地產股份有限公司可能被民防局命令在特定日期前糾正該等佔用及使用行為，及處以人民幣10,000元至人民幣50,000元的罰款。就該等佔用及使用所致的任何損害而言，北京國瑞興業地產股份有限公司可能被依法處以罰金。
- (e) 北京國瑞興業地產股份有限公司已取得該物業的房屋所有權證，有權轉讓、租賃、使用或以其他方式處置受按揭所規限的該物業。

9. 據 貴集團所告知，該總建築面積約2,106.53平方米的部份經已出售但尚未交付予買方，總代價人民幣122,882,913元。在達致對該等物業部份資本值的意見時，吾等已考慮該等部份的合同價。

10. 在對該物業進行估值時，吾等已假設該公寓的市場價值如下所示：

物業部份	市場價值 (人民幣元/平方米)
1、2及3座.....	69,400
5座(無裝修).....	68,000
7座(複式公寓).....	79,030

在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的公寓物業的售價。公寓物業的價格介乎約人民幣56,000元/平方米至人民幣74,000元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可比項目的售價水平一致。

11. 在對該物業進行估值時，吾等已假設零售部份的價格約人民幣23,500元/平方米。

在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的零售物業的售價。一級零售物業的價格介乎約人民幣53,600元/平方米至人民幣67,000元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
2. 中華人民共和國北京東城區富貴園多個住宅及零售單位	<p>該物業由總建築面積4,363.85平方米的一套複式公寓、一幢配套零售樓宇及多個零售單位以及建築面積21,535平方米的333個地下民防停車位組成。</p> <p>建築面積約201.73平方米的複式公寓位於一幢住宅樓(連同一個兩層高的零售平台)內，該住宅樓於二零零四年落成。</p> <p>建築面積約1,430.46平方米的配套零售樓宇及該兩層高的零售平台上的建築面積約2,731.66平方米的多個零售單位分別於二零零八年及二零零三年落成。</p> <p>該物業乃根據三份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年，將於二零七二年三月七日期到，作商業用途為期50年，將於二零五二年一月十一日及二零四四年八月二十五日期到。</p>	<p>於估值日期，該物業的住宅部份空置待售。</p> <p>該物業的商業部份出租予多名租戶，年期由兩年至五年不等。租用率約為100%。</p> <p>該物業的商業部份於二零一四年三月應收的月租總額(不包括管理費)約為人民幣436,825元。</p>	<p>人民幣 141,700,000元</p> <p>貴集團應佔 91%權益： 人民幣 128,947,000元 (人民幣 一億二千八百 九十四萬七千元)</p>

## 附註：

- 根據日期為二零零三年九月五日的國有土地使用權證京崇股國用(2003)第0202號，該物業所處土地(地塊面積為27,364.14平方米)的土地使用權已出讓予北京京都房地產開發有限公司(現稱為國瑞興業(北京)實業股份有限公司)，主要條件載列如下：

位置	：崇文區東花市南里社區第1座第19號至第22號住宅樓
地塊面積	：27,364.14平方米
地段編號	：I-2-1-024(4)-001
土地用途	：作住宅、輔助設施及地下停車場用途
到期日	：二零七二年三月七日，作住宅用途
- 根據由北京市崇文區國土資源和房屋管理局發出的房屋所有權證京房權證崇股字第00258號，該物業所在地東花市南里社區第1座第1號至第4號住宅樓(總建築面積為90,366.81平方米)的擁有權已出讓予北京京都房地產開發有限公司(現稱為國瑞興業(北京)實業股份有限公司)。

3. 根據日期為二零一二年二月二十八日的國有土地使用權證京東國用(2012出)第00026號，該物業(地塊面積約為638.72平方米)的土地使用權已出讓予國瑞興業(北京)實業股份有限公司作配套用途，至二零五二年一月十一日為止，為期50年。

4. 根據日期為二零一二年三月十三日的房屋所有權證X京房權證東字第060846號，該物業的所有人為國瑞興業(北京)實業股份有限公司。詳情載列如下：

位置：東城區鼎新路23號1座  
 總建築面積：1,430.46平方米  
 樓宇用途：商業及住宅大樓

5. 根據日期為二零零七年十月十二日的國有土地使用權證京崇國用(2007出)第00120號，該物業(地塊面積約為15,805.92平方米)的土地使用權已出讓予國瑞興業(北京)實業股份有限公司作住宅用途為期70年，於二零七四年八月二十五日到期，作商業用途為期50年，於二零五四年八月二十五日到期。

6. 根據日期為二零一一年四月七日的房屋所有權證X京房權證東字第042636號，該物業的所有人為國瑞興業(北京)實業股份有限公司。詳情載列如下：

位置：東城區東花市南里4區1號樓1至3座  
 總建築面積：5,579.77平方米  
 樓宇用途：作庫房、商業用房及住宅樓用途

7. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋所有權證	有

8. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- (a) 國瑞興業(北京)實業股份有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權在土地使用年期內轉讓、租賃、按揭或以其他方式處置該物業的土地使用權；
- (b) 經 貴集團確認及吾等檢查，吾等並未發現國瑞興業(北京)實業股份有限公司佔用及使用標的土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同或違反國有土地使用權證及中國法律設定條件的行為。此外，吾等亦無發現可對土地使用權及物業所有權產生重大不利影響的任何按揭、強迫收購、重大訴訟、重大爭議及任何其他條件。
- (c) 國瑞興業(北京)實業股份有限公司已取得該物業的房屋所有權證，有權轉讓、租賃、使用或以其他方式處置該物業。
- (d) 經 貴集團確認，國瑞興業(北京)實業股份有限公司目前佔用及使用的面積約21,535平方米的區域尚未取得民防工程使用權。根據《北京市人民防空條例》，國瑞興業(北京)實業股份有限公司可能被民防局命令在特定日期前糾正該等佔用及使用行為，及處以人民幣10,000元至人民幣50,000元的罰款。就該等佔用及使用所致的任何損害而言，國瑞興業(北京)實業股份有限公司可能被依法處以罰金。

9. 在對該物業進行估值時，吾等已假設住宅部份的單位售價約為人民幣67,900元/平方米，商業部份的單位售價約為人民幣30,800元/平方米。

在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的住宅物業的售價。住宅物業的價格介乎約人民幣56,000元至人民幣63,000元，一級零售物業的價格介乎約人民幣35,948元/平方米至人民幣68,627元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。



## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
3. 中華人民共和國河南省新鄭龍湖鎮龍湖大道南側鄭州國瑞城一期及二期多個住宅及零售單位	<p>該物業由鄭州國瑞城(該項目)一期55個低密度住宅單位及該項目二期53個高層住宅單位及零售平台30個零售單位組成。</p> <p>該物業包括一期的建築面積約20,658.5平方米,以及二期住宅及零售部份的建築面積分別約7,048.1平方米及2,232.9平方米。</p> <p>一期及二期已分別於二零一二年及二零一三年竣工。</p> <p>該物業乃根據六份國有土地使用權證持有,作住宅用途為期70年,於二零七九年十月到期,作商業用途為期40年,於二零四九年十月到期。</p>	於估值日期,物業為空置。	<p>人民幣 280,500,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益: 人民幣 224,400,000元 (人民幣二億二千四百四十萬元)</p>

## 附註:

- 根據中國河南省國土資源局(出讓人)與新鄭市國瑞房地產開發有限公司(受讓人)所訂立日期為二零零九年十月十一日的六份國有土地使用權出讓合同及日期為二零一一年四月二十日的六份補充協議,該物業的主要條款及條件載列如下:

國有土地使用權出讓合同編號	土地面積 (平方米)	土地用途及到期日	土地出讓費
豫(新鄭)出讓(2009)第0086號	28,362.79	住宅:二零七九年十月	人民幣9,450,000元
	7,989.49	商業:二零四九年十月	
豫(新鄭)出讓(2009)第0073號	27,140.01	住宅:二零七九年十月	人民幣20,060,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0075號	21,857.59	住宅:二零七九年十月	人民幣14,200,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0082號	41,293.16	住宅:二零七九年十月	人民幣28,710,000元
	4,730.90	綠化用地:不適用	
豫(新鄭)出讓(2009)第0085號	18,766.62	住宅:二零七九年十月	人民幣17,940,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0080號	20,486.59	住宅:二零七九年十月	人民幣15,640,000元
	1,699.46	綠化用地:不適用	

- 根據日期為二零一一年五月十一日的六份國有土地使用權證,該物業的土地使用權已出讓予新鄭市國瑞房地產開發有限公司作住宅用途為期70年及作商業用途為期40年。

國有土地使用權證編號	地塊面積 (平方米)	土地用途及到期日
新土國用(2011)第050號.....	28,362.79	住宅,二零七九年十月
	7,989.49	商用,二零四九年十月
新土國用(2011)第051號.....	27,140.01	住宅,二零七九年十月
新土國用(2011)第061號.....	21,857.59	住宅,二零七九年十月
新土國用(2011)第057號.....	46,024.56	住宅,二零七九年十月
新土國用(2011)第058號.....	18,766.62	住宅,二零七九年十月
新土國用(2011)第060號.....	22,186.05	住宅,二零七九年十月

3. 根據新鄭市住房和城鄉建設局所授出日期為二零一二年十二月二十五日的房屋竣工證豫新鄭J201212-0007，國瑞城第7區(包括第1至3、5至12、15至23、25至33、35至43、45至51座)已於二零一二年十一月十六日竣工，並於二零一二年十二月二十五日備案。
4. 根據新鄭市住房和城鄉建設局授予的日期為二零一三年十二月四日的房屋竣工證豫新鄭J201312-0001，國瑞城第六區(二期)(包括1至3座、5至12座、15座)已於二零一二年十一月十六日竣工，並於二零一三年十月十二日備案。
5. 根據下表所列有關一期的六份商品房預售許可證，該物業有151個總建築面積約54,637.71平方米的低密度住宅單位可供出售。於估值日期，96個總建築面積約為33,979.3平方米的單位已交付予買方，因此該等單位的價值並未包括在此估值中。

商品房預售許可證編號	建築面積 (平方米)
(2011)新房管預字第110022號	10,695.22
(2011)新房管預字第110023號	7,654.00
(2011)新房管預字第110024號	8,461.52
(2011)新房管預字第110025號	13,587.38
(2011)新房管預字第110026號	3,866.80
(2011)新房管預字第110027號	10,372.79
總計：	54,637.71

6. 根據下表所列有關二期的三份商品房預售許可證，可供出售高層住宅物業總建築面積約124,458.81平方米。於估值日期，919個總建築面積約117,551.3平方米的住宅物業已交付予買家，因此該等單位的價值並未包含於本估值中。

商品房預售許可證	建築面積 (平方米)
(2012)新房管預字第120008號	41,426.14
(2012)新房管預字第120031號	32,469.39
(2012)新房管預字第120039號	50,563.28
總計：	124,458.81

7. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
預售許可證	有
房屋竣工證	有
營業執照	有

8. 吾等已獲提供 貴公司的中國法律顧問對該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- a) 新鄭市國瑞房地產開發有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權在土地使用年期內轉讓、租賃、按揭或以其他方式處置該物業的土地使用權。
- b) 經 貴集團確認及吾等檢查，吾等並未發現新鄭市國瑞房地產開發有限公司佔用及使用標的土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同、違法國有土地使用權證及中國法律設定條件的行為。此外，吾等並未發現將對土地使用權及財產所有權產生重大不利影響的按揭、強制收購、重大訴訟、重大糾紛以及任何其他條件。
- c) 土地使用權證書編號為新土國用(2011)第050號的土地已設定按揭。
- d) 新鄭市國瑞房地產開發有限公司已取得該物業的預售許可證， 貴公司依法有權出售該物業。

9. 據 貴集團告知，該物業部份由一期總建築面積約8,877.9平方米的26個低密度住宅單位、總建築面積約7,048.1平方米的53個高層住宅單位及總建築面積約488.3平方米的7個零售單位組成，經已訂約出售，總代價約為人民幣135,209,625元。於達致吾等對該等部份資本值的意見時，吾等已考慮該等單位的合同價格。
10. 在對該物業進行估值時，吾等已假設低密度住宅物業的價格約人民幣12,530元／平方米。
- 在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的低密度住宅物業的售價。低密度住宅物業的價格介乎約人民幣10,000元／平方米至人民幣16,600元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可比項目的售價水平一致。
11. 在對該物業進行估值時，吾等已假設高層住宅物業的價格約人民幣5,300元／平方米。
- 在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的高層住宅物業的售價。高層住宅物業的價格介乎約人民幣5,200元／平方米至人民幣5,500元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可比項目的售價水平一致。
12. 在對該物業進行估值時，吾等已假設零售商場的價格約人民幣10,363元／平方米。
- 在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的零售商場的售價。零售商場的價格介乎約人民幣9,000元／平方米至人民幣20,000元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
4. 中華人民共和國遼寧省瀋陽大東區聯合路南側瀋陽國瑞城二期(汽配城)及瀋陽國瑞城三期部份(C座及E座的商業單位)多個零售及商業單位	<p>該物業由兩部份組成，其中一部份由一個擬用於銷售汽車零部件的購物商場內的197個零售單位組成。該部份於二零零八年至二零零九年之間落成，建築面積約為30,659.03平方米。</p> <p>該物業另一部份於二零一三年落成，由C座及E座的70個商業單位組成，建築面積約4,080.27平方米。</p> <p>該物業乃根據八份國有土地使用權證持有，作商業用途為期40年，將於二零四四年三月二十五日到期。</p>	於估值日期，該物業為空置待售。	<p>人民幣 226,800,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 181,440,000元 (人民幣 一億八千一百四十四萬元)</p>

## 附註：

- 根據以下國有土地使用權證，該物業的土地使用權已出讓予瀋陽大東方置業有限公司作商業用途。

國有土地 使用權證編號	發證日期	地塊面積 (平方米)	土地用途及到期日
瀋陽國用(2005) 第0111號	二零零五年四月十日	6,276.40	商業，二零四三年九月二日
瀋陽國用(2004) 第0192號	二零零四年三月二十五日	102,245.50	商業，二零四四年三月二十五日
瀋陽國用(2004) 第0492號	二零零四年三月二十五日	20,335.90	商業，二零四四年三月二十五日
瀋陽國用(2004) 第0493號	二零零四年三月二十五日	15,945.50	商業，二零四四年三月二十五日
瀋陽國用(2004) 第0494號	二零零四年三月二十五日	16,733.80	商業，二零四四年三月二十五日
瀋陽國用(2004) 第0495號	二零零四年八月三十日	23,332.20	商業，二零四四年三月二十五日
瀋陽國用(2004) 第0496號	二零零四年八月三十日	18,295.60	商業，二零四四年三月二十五日
瀋陽國用(2004) 第0497號	二零零四年三月二十五日	19,282.90	商業，二零四四年三月二十五日
合計：		<b>222,447.80</b>	

2. 根據多份房屋竣工證，該等物業所處的以下樓宇已獲發竣工證。以下是汽配城大樓的土地使用權證。C座及E座的商業單位並未獲提供房屋竣工證。

證書編號	發證日期	樓宇編號	建築工程竣工日期	建築面積 (平方米)
2011第502號...	二零一一年二月十六日	#1	二零零九年九月二十一日	4,946.32
2011第502號...	二零一一年二月十六日	#2	二零零九年九月二十一日	5,850.81
2011第502號...	二零一一年二月十六日	#3	二零零九年九月二十一日	5,850.81
2011第502號...	二零一一年二月十六日	#4	二零零九年九月二十一日	7,722.08
2011第502號...	二零一一年二月十六日	#5	二零零九年九月二十一日	9,125.85
2011第502號...	二零一一年二月十六日	#6	二零零九年九月二十一日	9,125.85
2009第5024號..	二零零九年二月六日	#7	二零零八年九月十九日	9,128.00
2009第5024號..	二零零九年二月六日	#8	二零零八年九月十九日	9,102.00
2009第5025號..	二零零九年二月六日	#9	二零零八年八月二十二日	9,102.26
2009第5025號..	二零零九年二月六日	#10	二零零八年八月二十二日	9,153.06
2009第5026號..	二零零九年二月六日	#11	二零零八年八月一日	9,102.26
2010第5027號..	二零零九年二月六日	#12	二零零八年七月二十二日	9,102.00
2009第5021號..	二零零九年一月二十四日	#13	二零零八年九月二十六日	13,039.00
2009第5022號..	二零零九年一月二十四日	#14	二零零八年八月二十二日	11,302.00
2009第5023號..	二零零九年一月二十四日	#15	二零零八年八月一日	11,127.00
<b>總計：</b>				<b>132,779.30</b>

3. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋竣工證	部份

4. 根據瀋陽冶金冷軋螺紋鋼有限公司(賣方)與瀋陽大東方置業有限公司(買方)所訂立日期為二零零四年十一月九日的國有土地使用權收購合同，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
地塊面積	: 6,276.4平方米
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年用作商業用途
土地收購價總額	: 人民幣3,000,000元

5. 根據瀋陽市規劃和國土資源局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)訂立的國有土地使用權出讓合同瀋規國土出合字(2004)0099號，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
地塊面積	: 102,245.5平方米
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年用作商業用途
土地收購價總額	: 人民幣124,238,323.4元

6. 根據瀋陽市規劃和國土資源局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)訂立的國有土地使用權出讓合同瀋規國土出合字(2004)0262號，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
地塊面積	: 220,341平方米
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年用作商業用途
地面建築面積	: 受建設工程規劃許可證所規限
地下建築面積	: 受建設工程規劃許可證所規限
土地收購價總額	: 人民幣248,544,648.00元

7. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
- 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業；
  - 該物業現時的用途與規劃土地用途相符；
  - 該物業以下部份已作按揭，將該等部份轉讓、租賃及按揭時，須取得承按人的事先同意：

已抵押國有土地使用權證	按揭編號	承按人：
瀋陽國用(2004)第0492號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0493號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0494號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0495號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0496號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0497號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行

8. 據 貴集團告知，該物業部份由一期總建築面積約2,058.83平方米的零售單位，以及C座及E座總建築面積約3,008.82平方米的商業單位組成，已分別訂約出售，代價分別約為人民幣12,745,679元及人民幣16,509,471元。於達致吾等對該等部份資本值的意見時，吾等已考慮該等單位的合同價格。
9. 在對該物業進行估值時，吾等已假設零售及商業單位的價格分別約人民幣6,700元／平方米及人民幣5,500元／平方米。

在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的零售物業的售價。車位物業的價格介乎約人民幣9,500元／平方米至人民幣11,400元／平方米，而商業單位的價格則介乎人民幣7,300元／平方米至人民幣8,000元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
5. 中華人民共和國廣東省汕頭金平區天山北路3號雅仕園多個住宅單位及停車位	該物業由於二零一一年竣工的2個住宅單位及11個地下停車位組成。  該物業的總建築面積約為265.83平方米，有關樓面面積的明細如下：	於估值日期，該物業為空置待售。	人民幣 2,610,000元  貴集團應佔的100%權益： 人民幣 2,610,000元 (人民幣 二百六十一萬元)
	<b>組成部份</b>	<b>建築面積 (平方米)</b>	
	2個住宅單位	134.64	
	11個停車位	131.19	
	<b>合計</b>	<b>265.83</b>	
	該物業乃根據三份國有土地使用權證持有，該等土地使用權證的用途及到期日均不相同。有關詳情請參閱下文附註1。		

## 附註：

1. 根據三份國有土地使用權證，該物業佔用汕頭花園集團有限公司所持有的三幅土地。有關詳情載列如下：

國有土地使用權證編號	地塊面積 (平方米)	用途	土地用途及到期日
汕國用2006字第91300033號.....	2,303.25	住宅	二零六四年四月十九日
汕國用2006字第91300034號.....	2,497.50	多用途	二零四四年四月十九日
汕國用2005字第91300017號.....	4,671.00	住宅	二零七零年十二月二十八日
合計.....	<b>9,471.75</b>		

2. 根據以下房屋初始登記證，該物業由汕頭花園集團有限公司持有。

證書編號	建築面積 (平方米)	用途
310046316 .....	70.46	住宅
310046317 .....	64.18	住宅
310046020 .....	8.8	停車場
310046031 .....	12.72	停車場
310046035 .....	8.80	停車場
310046036 .....	12.72	停車場
310046067 .....	12.72	停車場
310046069 .....	12.72	停車場
310046076 .....	12.19	停車場
310046095 .....	12.62	停車場
310046099 .....	12.72	停車場
310046111 .....	12.72	停車場
310046124 .....	12.46	停車場
合計.....	<b>265.83</b>	

3. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
房屋初始登記證	有
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無

4. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- a) 汕國用(2006)字第91300033號、汕國用(2006)字第91300034號及汕國用(2005)字第91300017號的土地已設定按揭。
- b) 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃該物業，惟須受按揭所規限。

5. 據 貴集團告知，該物業部份由總建築面積約134.64平方米的兩個住宅單位及總建築面積約24.91平方米的兩個停車位組成，經已訂約出售，總代價約為人民幣948,377元。吾等就該等部份的資本值達致意見時，已考慮有關部份的合同價格。

6. 在對該物業進行估值時，吾等已假設停車位的價格約人民幣184,000元／個。

在對該物業進行估值時，吾等已參考停車位的價格，停車位的價格介乎約人民幣160,000元／個至人民幣220,000元／個。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。



## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值										
6. 中華人民共和國海南省海口大英山新城市中心海關天空國瑞城一期及二期(稱為「S1」及「S2」)多個住宅單位、零售單位及幼兒園	<p>該物業於二零一三年落成，由438個公寓單位、8個零售單位、2,024個地庫停車位及一家幼兒園組成。</p> <p>該物業的樓面面積明細如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>組成部份</th> <th>樓面面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>住宅</td> <td>57,201.73</td> </tr> <tr> <td>零售</td> <td>1,244.86</td> </tr> <tr> <td>幼兒園</td> <td>1,200</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>59,646.59</b></td> </tr> </tbody> </table>	組成部份	樓面面積 (平方米)	住宅	57,201.73	零售	1,244.86	幼兒園	1,200	<b>合計</b>	<b>59,646.59</b>	於估值日期，該物業為空置待售。	<p>人民幣 1,051,000,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 840,800,000元 (人民幣 八億四千零 八十萬元)</p>
組成部份	樓面面積 (平方米)												
住宅	57,201.73												
零售	1,244.86												
幼兒園	1,200												
<b>合計</b>	<b>59,646.59</b>												
	<p>據 貴集團告知，地庫中有約8,988平方米的面積作民防用途。</p> <p>該物業一期所座落土地乃根據兩份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年，於二零八零年九月十三日到期。</p> <p>該物業二期所座落土地乃根據一份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年，於二零八零年十月十一日到期，及作商業用途為期40年，於二零五零年十月十一日到期。</p>												

## 附註：

- 根據日期為二零一零年九月十四日的國有土地使用權證海口市國用(2010)第011917號，該物業(地塊面積約為30,887.22平方米)的土地使用權已轉讓予海南海航國瑞投資開發有限公司作住宅用途，為期70年，於二零八零年九月十三日到期。
- 根據日期為二零一零年十月二十六日的國有土地使用權證海口市國用(2010)第011913號及海口市國用(2010)第011914號，該物業(地塊面積約為38,192.28平方米)的土地使用權已轉讓予海南海航國瑞投資開發有限公司作住宅用途為期70年，於二零八零年十月十一日到期，及作商業用途為期40年，於二零五零年十月十一日到期。

3. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋竣工證	有
營業執照	有

4. 吾等已獲 貴集團的中國法律顧問提供有關該物業的法律意見，其中包括以下各項資料：

- 貴集團合法擁有該物業的土地使用權，有權合法轉讓、租賃、按揭或以其他方式處置該物業的土地使用權；
- 貴集團已獲得相應的施工許可證及批文，有權合法開發及銷售該物業；
- 該物業買賣協議範本內容乃按照中國法律訂立，有關協議範本乃合法、有效及具約束力，並可依法執行。惟對於已訂約待售的該等單位，未經買方批准及相關買賣協議並未終止的情況下，貴集團無權轉讓、出租、按揭或以其他方式處置該物業。
- 該物業以下部份已作按揭，將該等部份轉讓、租賃及按揭時，須取得承按人的事先同意：

證書編號	產權負擔編號	文書日期	債權人
海口市國用(2010)第011917號	22010215-2010年省營(抵)字0023號	二零一零年十月二十六日	中國工商銀行海南分行
海口市國用(2010)第011913號	4610022011000672	二零一一年七月二十日	中國銀行海口紅城湖分行
海口市國用(2010)第011914號	4610022011000672	二零一一年七月二十日	中國銀行海口紅城湖分行

- 據 貴集團告知，該物業部份由總建築面積約6,099.99平方米的43個住宅單位及建築面積約為277.18平方米的1個零售店舖組成，經已訂約出售，總代價約為人民幣90,146,306元。吾等就該等物業部份的資本值達致意見時，已考慮有關物業部份的合同價格。
- 在對該物業一期未售部份進行估值時，吾等已假設住宅部份的價格約人民幣13,622元/平方米及零售部份的價格約人民幣42,400元/平方米。

在對該物業二期未售部份進行估值時，吾等已假設住宅部份的價格約人民幣12,510元/平方米及零售部份的價格約人民幣36,000元/平方米。

在對該物業進行估值時，吾等已參考同區內或與該物業特點相近的物業的售價。一級零售物業的價格介乎約人民幣50,000元/平方米至人民幣57,000元/平方米。住宅物業的價格介乎約人民幣11,000元/平方米至人民幣14,000元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
7. 中華人民共和國海南省海口海甸六東路海甸島國瑞園多個住宅單位及停車位	<p>該物業於二零一二年落成，由24個住宅單位、401個停車位組成，座落於一幅地塊面積約65,643.38平方米的土地上。</p> <p>住宅部份的建築面積分別約為3,520.55平方米。</p> <p>據 貴集團告知，約有3,208.56平方米的地庫作民防用途。</p> <p>該幅土地乃根據一份國有土地使用權證持有，作住宅用途，於二零六九年十二月二十七日到期。</p>	於估值日期，該物業為空置。	<p>人民幣 97,000,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 77,600,000元 (人民幣七千七百六十萬元)</p>

## 附註：

- 根據日期為二零零五年四月十二日的國有土地使用權證海口市國用(2005)第000850號，該物業(地塊面積約為65,643.38平方米)的土地使用權已出讓予海南同城實業有限公司作住宅用途，於二零六九年十二月二十七日到期。
- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋竣工證	有
營業執照	有
預售許可證	有
- 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - 貴集團已就土地悉數支付土地出讓金並合法擁有該物業的土地使用權；
  - 貴集團已獲得相應的施工許可證及批文，有權合法開發及銷售該物業；
  - 發行人未能提供該項目的批准文件。海南同城實業有限公司並未將此項目文件備案，可能被要求糾正行為及罰款。(海南同城實業有限公司正在備案此項目文件)。
- 據 貴集團告知，該物業部份由建築面積約2,709.55平方米的14個住宅單位組成，經已訂約出售，總代價為人民幣24,057,272元。吾等就該等部份的資本值達致意見時，已考慮有關部份的合同價格。
- 在對未售部份進行估值時，吾等已假設住宅部份的價格約人民幣12,500元/平方米。

在對該物業進行估值時，吾等已參考同區內或與該物業特點相近的物業的售價。住宅物業的價格介乎約人民幣11,900元/平方米至人民幣14,600元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
8. 中華人民共和國廣東省汕頭金平區金砂路31號汕頭國瑞園多個住宅單位、零售單位及停車位	該物業包括一項住宅物業中的25個零售單位、1個住宅單位及27個地下停車位，於二零零八年竣工。  該物業的總建築面積約為2,767.22平方米，樓面面積細分如下：	於估值日期，零售單位出租予多名租戶，月租總額為人民幣41,896元，最近到期日為二零一五年一月十四日。停車位為空置。	人民幣 11,300,000元  貴集團應佔的 100%權益： 人民幣 11,300,000元 (人民幣一千一百三十萬元)
	<b>建築面積 (平方米)</b>		
	<b>組成部份</b>		
	25個零售單位	1,944.68	
	27個停車位	442.9	
	一個住宅單位	79.64	
	<b>合計</b>	<b>2,467.22</b>	
	該物業乃根據汕頭市房地產權屬證明書持有，作住宅用途於二零七年六月五日期滿，作零售用途於二零五年六月五日期滿。		

## 附註：

1. 根據以下房地產權屬證明書，總建築面積為33,881.21平方米的物業的擁有權已登記屬於汕頭花園集團有限公司。

房地產權屬證明書編號	樓宇編號	建築面積 (平方米)	停車位
(2008)-828	1	4,147.72	20
(2008)-829	2	2,227.81	12
(2008)-830	3	2,170.96	16
(2008)-831	4	2,154.30	14
(2008)-832	5	2,170.96	12
(2008)-833	6-10	21,009.46	0
合計		<b>33,881.21</b>	<b>74</b>

2. 根據吾等獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
國有土地使用權證	無
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無
房地產權屬證明書	有

3. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下項目：
  - (a) 汕頭花園集團有限公司擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業。
4. 在對該物業進行估值時，吾等已假設零售部份的價格為人民幣3,900元／平方米，每個停車位為人民幣122,000元，而住宅單位的價格為人民幣6,000元／平方米。

在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的零售物業的售價。一級零售物業的價格介乎人民幣7,000元／平方米至人民幣9,000元／平方米。每個停車位物業的價格介乎人民幣125,000元至130,000元。住宅單位的價格介乎人民幣5,200元／平方米至人民幣6,400元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
9. 中華人民共和國北京東城區廣渠門外忠實里危改小區1區3號京禧閣多個住宅單位及停車場	該物業包括總建築面積約為2,705.57平方米的24個住宅單位及總建築面積約為6,862.46平方米的85個地下停車位。  該物業於二零一三年十一月落成。  該物業乃根據一份國有土地使用證持有，作住宅用途及停車場用途，分別於二零七四年八月二十八日及二零五四年八月二十八日到期。	於估值日期，該物業為空置。	人民幣 154,700,000元  貴集團應佔的80%權益： 人民幣 123,760,000元 (人民幣 一億二千三百七十六萬元)

## 附註：

- 根據北京正陽恒瑞置業有限公司與北京國瑞興業地產股份有限公司及北京文昌房地產開發有限公司(受讓人)所訂立日期為二零一零年十二月三日的國有土地使用權出讓合同以及日期為二零一一年十月十一日的後續修訂文件，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
土地用途	: 作住宅、地下停車場用途
土地使用年期	: 70年用作住宅用途 50年用作辦公室及地下停車場用途
地塊面積	: 14,464.17平方米
獲授地面建築面積	: 24,003.04平方米
獲授地下建築面積	: 10,143.97平方米
土地出讓金總額	: 人民幣360,000,000元

- 根據日期為二零一二年一月十七日的國有土地使用證京東國用(2011出)第00203號，該物業(地塊面積約為14,464.17平方米)的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司，作住宅用途於二零七四年八月二十八日到期，作停車場用途於二零五四年八月二十八日到期。
- 根據日期為二零一零年十一月十六日的建設用地規劃許可證，該物業土地面積約為118,000平方米的土地利用規劃已獲批准。
- 根據日期為二零一二年七月十七日的建設工程規劃許可證，該物業建築樓面面積約為26,239.32平方米的建設工程規劃已獲批准。
- 根據日期為二零一二年七月二十六日的建築工程施工許可證，該物業建築面積約為26,239.32平方米的建設工程已獲批准動工。
- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權轉讓合同	有
國有土地使用證	有
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
預售許可證	有
房屋竣工證	部份

7. 吾等已獲提供 貴公司的中國法律顧問對該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
- a) 北京國瑞興業地產股份有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權在土地使用年期內轉讓、租賃、按揭（該物業的已按揭部份除外）或以其他方式處置該物業的土地使用權。
  - b) 根據北京正陽恒瑞置業有限公司、北京文昌房地產開發有限公司及北京國瑞興業地產股份有限公司於二零一零年十二月三日訂立的「廣渠門外忠實里危改小區3號樓宇及地庫項目轉讓協議」第1.2條，於地庫竣工後，北京正陽恒瑞置業有限公司擁有使用50%地庫停車位的永久權利，各方另行簽訂文件協定具體措施。經 貴集團確認及吾等檢查，目前並無任何其他有關北京正陽恒瑞置業有限公司及北京國瑞興業地產股份有限公司就本問題簽訂的補充協議。
  - c) 除上述以外，吾等並未發現北京國瑞興業地產股份有限公司佔用及使用標的土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同、違法國有土地使用證及中國法律設定條件的行為。
  - d) 貴集團已根據中國法律及法規取得物業的相關國有土地使用證及相關有效施工許可證。項目開發的施工符合中國法律及法規。
  - e) 根據一份按揭合同，該物業的土地擁有權已設定按揭。
  - f) 北京國瑞興業地產股份有限公司已取得部份物業所需的預售許可證，有權預售該部份物業。
8. 據 貴集團告知，該物業部份由總建築面積約2,059.14平方米的18個住宅單位組成，經已訂約出售，總代價為人民幣94,662,732元。吾等就該等物業部份的資本值達至意見時，已考慮有關物業部份的合同價格。
9. 在對該物業進行估值時，吾等已假設住宅部份約人民幣48,859元／平方米。在對該物業進行估值時，吾等已參考區內與該物業特點相近的住宅物業的售價。住宅物業的價格介乎約人民幣56,000元／平方米至人民幣64,000元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 第二類 — 貴集團在中國持作開發的物業權益

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值																		
10. 位於中華人民共和國河南省新鄭龍湖鎮龍湖大道南側及軒轅路開發地盤的鄭州國瑞城三至八期及一所附屬學校	該物業由一個大型發展項目所處的多幅地塊組成，該項目包括七期。該物業的總地塊的面積約327,792.41平方米，地塊面積的明細如下：	於估值日期，該物業三、四、五及六期在開發中，其餘均為空置土地。	人民幣 1,208,000,000元  貴集團應佔的80%權益 人民幣 966,400,000元 (人民幣九億六千六百萬四十萬元)																		
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>發展項目</th> <th>地塊面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>第三期</td> <td>40,086.53</td> </tr> <tr> <td>第四期</td> <td>54,180.78</td> </tr> <tr> <td>第五期</td> <td>100,911.34</td> </tr> <tr> <td>第六期</td> <td>73,797.92</td> </tr> <tr> <td>第七期</td> <td>8,381.46</td> </tr> <tr> <td>第八期</td> <td>11,235.28</td> </tr> <tr> <td>學校</td> <td>39,199.10</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>327,792.41</b></td> </tr> </tbody> </table>	發展項目	地塊面積 (平方米)	第三期	40,086.53	第四期	54,180.78	第五期	100,911.34	第六期	73,797.92	第七期	8,381.46	第八期	11,235.28	學校	39,199.10	<b>合計</b>	<b>327,792.41</b>		
發展項目	地塊面積 (平方米)																				
第三期	40,086.53																				
第四期	54,180.78																				
第五期	100,911.34																				
第六期	73,797.92																				
第七期	8,381.46																				
第八期	11,235.28																				
學校	39,199.10																				
<b>合計</b>	<b>327,792.41</b>																				

根據貴集團提供的建議開發計劃，該物業的地面建築面積約567,278平方米，據貴集團告知，整個發展項目計劃於二零二零年第四季前分階段竣工。七期及學校的建築面積明細如下：

部份	建築面積 (平方米)
住宅	459,586.58
零售	68,501.08
學校	39,190.00
<b>合計</b>	<b>567,277.66</b>
民防	14,110.61

該物業乃根據11份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年，作商業用途為期40年，作公共服務用途為期50年，分別於二零七九年十月、二零四九年十月及二零五九年十月到期。



附註：

1. 根據中國河南省國土資源廳(作為出讓人)與新鄭市國瑞房地產開發有限公司(作為受讓人)分別於二零零九年十月十一日及二零一一年四月二十日訂立的以下國有土地使用權出讓合同及補充協議,該物業的主要條款及條件載列如下:

國有土地使用權出讓合同編號	地塊面積(平方米)	土地使用及年期	土地出讓金
豫(新鄭)出讓(2009)第0078號	25,947.63	住宅:二零七九年十月	人民幣41,680,000元
	8,381.46	商業:二零四九年十月	
豫(新鄭)出讓(2009)第0081號	47,850.29	住宅:二零七九年十月	人民幣31,380,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0076號	7,360.70	住宅:二零七九年十月	人民幣18,770,000元
	5,584.04	商業:二零四九年十月	
豫(新鄭)出讓(2009)第0074號	2,500.28	住宅:二零七九年十月	人民幣28,140,000元
	5,651.24	商業:二零四九年十月	
豫(新鄭)出讓(2009)第0077號	30,225.55	住宅:二零七九年十月	人民幣17,890,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0071號	38,288.73	住宅:二零七九年十月	人民幣11,130,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0083號	29,254.55	住宅:二零七九年十月	人民幣23,900,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0084號	24,929.44	住宅:二零七九年十月	人民幣16,710,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0087號	28,681.74	住宅:二零七九年十月	人民幣8,500,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0072號	18,045.61	住宅:二零七九年十月	人民幣13,190,000元
豫(新鄭)出讓(2009)第0079號	39,199.10	公共服務設施: 二零五九年十月	人民幣17,180,000元

2. 根據以下日期為二零一一年五月十一日的國有土地使用權證,該物業的土地使用權已出讓予新鄭市國瑞房地產開發有限公司,主要條款如下:

國有土地使用權證編號	地塊面積(平方米)	土地用途及年期
新土國用(2011)第047號	25,947.63	住宅:二零七九年十月
	8,383.46	商業:二零四九年十月
新土國用(2011)第053號	47,850.29	住宅:二零七九年十月
新土國用(2011)第048號	12,944.74	住宅:二零七九年十月
		商業:二零四九年十月
新土國用(2011)第049號	8,151.52	住宅:二零七九年十月
		商業:二零四九年十月
新土國用(2011)第062號	30,225.55	住宅:二零七九年十月
新土國用(2011)第054號	38,288.73	住宅:二零七九年十月
新土國用(2011)第052號	29,254.55	住宅:二零七九年十月
新土國用(2011)第059號	24,929.44	住宅:二零七九年十月
新土國用(2011)第055號	28,681.74	住宅:二零七九年十月
新土國用(2011)第056號	18,045.61	住宅:二零七九年十月
新土國用(2011)第063號	39,199.10	公共服務設施: 二零五九年十月

3. 根據該物業日期為二零一一年五月十日的以下建設用地規劃許可證，新鄭市國瑞房地產開發有限公司已獲批准以下土地的土地用途規劃。

建設用地規劃許可證編號	地塊面積(平方米)	土地用途
地字第410184201100011108107號 .....	8,381.46	商業
地字第410184201100014108107號 .....	25,947.63	住宅
地字第410184201100015108107號 .....	5,584.04	商業
地字第410184201100016108107號 .....	7,360.70	住宅
地字第410184201100018108107號 .....	5,651.24	商業
地字第410184201100021108107號 .....	2,500.28	住宅
地字第410184201100022108107號 .....	7,989.49	商業
地字第410184201100023108107號 .....	28,362.79	住宅
地字第410184201100024108107號 .....	27,140.01	住宅
地字第410184201100025108107號 .....	29,254.55	住宅
地字第410184201100027108107號 .....	47,850.29	住宅
地字第410184201100028108107號 .....	38,288.73	住宅
地字第410184201100029108107號 .....	28,681.74	住宅
地字第410184201100030108107號 .....	18,045.61	住宅
地字第410184201100031108107號 .....	46,024.56	住宅
地字第410184201100032108107號 .....	18,766.62	住宅
地字第410184201100033108107號 .....	24,929.44	住宅
地字第410184201100034108107號 .....	21,857.59	住宅
地字第410184201100035108107號 .....	30,225.55	住宅
地字第410184201100036108107號 .....	39,199.10	公共服務設施

4. 於估值日期，貴集團已取得下列建設工程規劃許可證。

建設工程規劃許可證編號	發出日期	許可建設樓面面積(平方米)
建字第410184201100023108107號 .....	二零一一年七月二十一日	231,926.51
建字第410184201300010108102號 .....	二零一三年一月十一日	100,023.76
建字第410184201300007108107號 .....	二零一三年三月二十日	65,171.06

5. 於估值日期，貴集團已取得下列建築工程施工許可證。

建築工程施工許可證編號	發出日期	許可建設樓面面積(平方米)
41010220110816011 .....	二零一一年八月十六日	68,491.47
41010220120313002 .....	二零一二年三月十三日	155,886.3
41010220130614025 .....	二零一三年六月十四日	100,023.76
41010220130614026 .....	二零一三年六月十四日	65,171.06

6. 根據下表所列的四份商品房預售許可證，第4組(三期)可預售總建築面積包括約88,575.72平方米的住宅物業及1,648.22平方米的零售物業。於估值日期，總建築面積約86,575.72平方米的所有住宅物業已預售，總代價約為人民幣453,672,905元。

商品房預售許可證	建築面積(平方米)
(2013)新房管預字第130037號 .....	住宅38,838.46
(2013)新房管預字第130079號 .....	零售815.14
(2013)新房管預字第130043號 .....	住宅8,937.8
(2013)新房管預字第130046號 .....	住宅20,010.9
(2013)新房管預字第130046號 .....	住宅18,788.58
(2013)新房管預字第130046號 .....	零售833.08
總計： .....	住宅 <b>86,575.72</b>
	零售 <b>1,648.22</b>

7. 根據下表所列的二份商品房預售許可證，第5組(四期)可預售總建築面積包括約58,023.1平方米的商品房物業及1,123.44平方米的零售物業。於估值日期，總建築面積為38,124.47平方米的部份住宅物業已預售，總代價約為人民幣268,125,247元。

商品房預售許可證	建築面積(平方米)
(2013)新房管預字第130073號 .....	住宅34,998.65
(2013)新房管預字第130077號 .....	零售1,123.44
(2013)新房管預字第130077號 .....	住宅23,024.45
總計： .....	住宅 <b>58,023.1</b>
	零售 <b>1,123.44</b>

8. 根據吾等獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同.....	有
國有土地使用權證.....	有
房屋所有權證.....	無
建設用地規劃許可證.....	有
建設工程規劃許可證.....	部份
建築工程施工許可證.....	部份
商品房預售許可證.....	部份
房屋竣工證.....	無
營業執照.....	有

9. 該物業的開發中階段如果於估值日期竣工，其估計資本值列於下表：

階段	如果於估值日期竣工的資本值
三期.....	人民幣470,000,000元
四期.....	人民幣416,000,000元
五期.....	人民幣865,000,000元
六期.....	人民幣1,333,000,000元

10. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業。
- 該物業現時的用途與規劃土地用途相符。
- 根據新鄭市國土資源局的答覆，新鄭國瑞收購的合共十七塊土地並無未使用的情況。
- 並無情況、強制收購、重大訴訟、重大糾紛或可嚴重影響該物業土地擁有權及／或房屋擁有權的任何其他情況。
- 截至估值日期，該物業有十塊土地已設定按揭，土地使用權證編號分別為新土國用(2011)第047號、新土國用(2011)第048號、新土國用(2011)第049號、新土國用(2011)第052號、新土國用(2011)第053號、新土國用(2011)第054號、新土國用(2011)第055號、新土國用(2011)第056號、新土國用(2011)第057號、新土國用(2011)第059號及新土國用(2011)第063號。
- 除已按揭的部份外，該物業並無產權負擔。
- 該物業無閑置土地。

11. 在對該物業進行估值時，考慮到已產生的施工成本及相關成本，吾等採用直接比較法。

空置地塊的假設樓面地價如下：

階段	七	八	學校
樓面地價(人民幣元/平方米).....	1,337	1,337	311

開發中階段的假設建築面積單位售價如下：

階段	三	四	五	六
建築面積的單位售價(人民幣元/平方米).....	2,159	3,038	3,512	1,088

在進行估值時，吾等已參考區內地塊的售價。住宅地塊樓面地價介乎約人民幣900元/平方米至人民幣1,050元/平方米，公共服務設施地塊樓面地價介乎人民幣180元/平方米至人民幣340元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。據 貴集團告知，於估值日期已產生的施工成本約為人民幣285,231,408.21元。在進行估值過程中，吾等已把該成本考慮在內。

12. 據 貴集團告知，於估值日期，該物業開發中階段所涉及的概約成本(不包括土地收購成本)如下表所列：

階段編號	產生成本 (人民幣元)	尚欠成本 (人民幣元)
三.....	92,607,643.56	109,072,156.44
四.....	64,329,133.47	77,912,663.86
五.....	114,215,778.42	91,187,690.21
六.....	14,078,852.76	504,670,547.24

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值																
11. 位於中華人民共和國廊坊永清縣韓村鎮廊霸路南側開發地盤的永清國瑞城	<p>該物業由用作商業及住宅開發的多幅土地組成，佔用總地塊面積約1,313,366平方米。</p> <p>根據 貴集團提供的建議開發計劃，該物業將由總建築面積約為2,136,693平方米組成，建築面積的明細如下：</p>	於估值日期，該物業正在興建。	<p>人民幣 1,166,000,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 932,800,000元 (人民幣 九億三千 二百八十萬元)</p>																
	<table border="1"> <thead> <tr> <th data-bbox="454 740 507 766">部份</th> <th data-bbox="730 704 847 768">建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td data-bbox="454 783 507 808">住宅</td> <td data-bbox="751 783 858 808">1,757,449</td> </tr> <tr> <td data-bbox="454 821 507 846">酒店</td> <td data-bbox="783 821 858 846">44,016</td> </tr> <tr> <td data-bbox="454 859 507 885">零售</td> <td data-bbox="799 859 858 885">3,984</td> </tr> <tr> <td data-bbox="454 898 507 923">會所</td> <td data-bbox="799 898 858 923">2,144</td> </tr> <tr> <td data-bbox="454 936 564 961">附屬設施</td> <td data-bbox="799 936 858 961">9,600</td> </tr> <tr> <td data-bbox="454 974 539 1000">停車場</td> <td data-bbox="767 974 858 1000">319,500</td> </tr> <tr> <td data-bbox="454 1012 507 1038">合計</td> <td data-bbox="746 1012 858 1038"><b>2,136,693</b></td> </tr> </tbody> </table>	部份	建築面積 (平方米)	住宅	1,757,449	酒店	44,016	零售	3,984	會所	2,144	附屬設施	9,600	停車場	319,500	合計	<b>2,136,693</b>		
部份	建築面積 (平方米)																		
住宅	1,757,449																		
酒店	44,016																		
零售	3,984																		
會所	2,144																		
附屬設施	9,600																		
停車場	319,500																		
合計	<b>2,136,693</b>																		
	該物業計劃將於二零一八年第四季前分階段竣工。																		
	該物業乃根據21份國有土地使用權證持有，作商業用途為期40年，於二零五零年十二月二十九日到期，作住宅用途為期70年，分別於二零八零年十二月二十九日、二零八一年一月二十五日及二零八一年一月二十八日到期。																		

附註：

1. 根據以下國有土地使用權出讓合同，該物業（總地塊面積約為1,313,366.415平方米）的土地使用權已出讓予 貴集團。

地段編號	地塊面積 (平方米)	合同日期	土地用途及年期	土地出讓費 (人民幣元)
2010-51 .....	60,000.00	二零一零年十二月二十九日	商業：40年	32,940,000
2010-54 .....	33,000.00	二零一零年十二月二十九日	商業：40年	18,120,000
2010-50 .....	66,351.00	二零一零年十二月二十九日	住宅：70年	36,430,000
2010-52 .....	66,667.00	二零一零年十二月二十九日	住宅：70年	36,600,000
2010-53 .....	67,346.00	二零一零年十二月二十九日	住宅：70年	36,970,000
2010-66 .....	65,554.643	二零一一年一月二十五日	住宅：70年	38,940,000
2010-67 .....	64,278.007	二零一一年一月二十五日	住宅：70年	38,190,000
2010-68 .....	66,674.317	二零一一年一月二十五日	住宅：70年	39,610,000
2010-69 .....	50,721.483	二零一一年一月二十五日	住宅：70年	30,130,000
2010-70 .....	50,581.711	二零一一年一月二十五日	住宅：70年	30,050,000
2010-71 .....	48,901.487	二零一一年一月二十五日	住宅：70年	29,050,000
2010-72 .....	69,970.667	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	41,570,000
2010-73 .....	69,648.818	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	41,380,000
2010-74 .....	69,940.097	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	41,550,000
2010-75 .....	69,982.376	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	41,570,000
2010-76 .....	69,939.783	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	41,550,000
2010-77 .....	69,929.015	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	41,540,000
2010-78 .....	69,421.056	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	41,240,000
2010-79 .....	68,305.192	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	40,580,000
2010-80 .....	67,216.243	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	39,930,000
2010-81 .....	48,937.520	二零一一年一月二十八日	住宅：70年	29,070,000
合計： .....	<b>1,313,366.415</b>			<b>767,010,000</b>

2. 根據以下國有土地使用權證，該物業（總地塊面積約為1,313,366.34平方米）的土地使用權已出讓予 貴集團。

國有土地 使用權證編號	地塊面積 (平方米)	發證日期	土地用途及年期
永國用(2011)第016號 .....	33,000.00	二零一一年五月二十五日	商業：40年
永國用(2011)第017號 .....	60,000.00	二零一一年五月二十五日	商業：40年
永國用(2011)第018號 .....	66,351.00	二零一一年五月二十五日	住宅：70年
永國用(2011)第019號 .....	67,346.00	二零一一年五月二十五日	住宅：70年
永國用(2011)第020號 .....	66,667.00	二零一一年五月二十五日	住宅：70年
永國用(2011)第069號 .....	50,581.71	二零一一年五月十三日	住宅：70年
永國用(2011)第070號 .....	48,901.48	二零一一年五月十三日	住宅：70年
永國用(2011)第071號 .....	65,554.64	二零一一年五月十三日	住宅：70年
永國用(2011)第072號 .....	64,278.00	二零一一年五月十三日	住宅：70年
永國用(2011)第073號 .....	66,674.31	二零一一年五月十三日	住宅：70年
永國用(2011)第074號 .....	50,721.48	二零一一年五月十三日	住宅：70年
永國用(2011)第143號 .....	69,939.78	二零一一年八月四日	住宅：70年
永國用(2012)第059號 .....	69,929.01	二零一二年五月十一日	住宅：70年
永國用(2012)第057號 .....	69,421.05	二零一二年五月十一日	住宅：70年
永國用(2013)第059號 .....	68,305.19	二零一三年六月六日	住宅：70年
永國用(2013)第061號 .....	67,216.24	二零一三年六月六日	住宅：70年
永國用(2013)第060號 .....	48,937.52	二零一三年六月六日	住宅：70年
永國用(2011)第090號 .....	69,970.66	二零一一年六月五日	住宅：70年
永國用(2011)第091號 .....	69,648.81	二零一一年六月五日	住宅：70年
永國用(2011)第141號 .....	69,940.09	二零一一年八月四日	住宅：70年
永國用(2011)第142號 .....	69,982.37	二零一一年八月四日	住宅：70年
合計： .....	<b>1,313,366.34</b>		

3. 根據日期為二零一零年十二月三十日及二零一一年四月十五日的建設用地規劃許可證，該物業總地塊面積約為1,313,366.415平方米的建設用地規劃已獲批准。

4. 根據日期為二零一一年十月十七日、二零一二年九月四日、二零一三年三月二十七日、二零一三年四月二十三日、二零一三年五月七日、二零一三年五月二十日、二零一三年八月十五日及二零一三年十月十一日的建設工程規劃許可證，該物業建築樓面面積約為108,066.7平方米的建設工程規劃已獲批准。
5. 根據日期為二零一二年五月三日及二零一三年七月二十八日的建築工程施工許可證，該物業建築樓面面積約為12,103.01平方米的建設工程已獲批准動工。
6. 該物業(如竣工)於估值日期的資本值將約為人民幣10,441,000,000元。
7. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	部份
建築工程施工許可證	部份
營業執照	有

8. 吾等已獲提供 貴公司的中國法律顧問對該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - a) 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業。
  - b) 該物業現時的用途與規劃土地用途相符。
  - c) 由於當地政府並沒有按時將土地轉讓予 貴集團，該物業19塊土地的生效起始日被推遲。該19塊土地被土地管理局視為閑置土地或由於延遲施工而追究責任的風險很低。
  - d) 國有土地使用權證永國用(2011)第016號、永國用(2011)第017號、永國用(2011)第018號、永國用(2011)第019號、永國用(2011)第020號、永國用(2011)第069號及永國用(2011)第074號已設定按揭。
9. 在對該物業進行估值時，考慮到已產生的施工成本及相關成本，吾等採用直接比較法。假設住宅地塊樓面地價如下：

地塊	1	2	3	4
樓面地價(人民幣元/平方米) .....	578	578	578	578

假設商業用地樓面地價及單位地價如下：

地塊	1
樓面地價(人民幣元/平方米) .....	693

在進行估值時，吾等已參考區內地塊的售價。住宅用地樓面地價介乎約人民幣510元/平方米至人民幣669元/平方米。商業用地樓面地價介乎約人民幣531元/平方米至人民幣774元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。據 貴集團告知，於估值日期已產生的成本約為人民幣153,300,000元，在進行估值時，吾等已把該成本考慮在內。

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
12. 位於中華人民共和國遼寧省瀋陽大東區聯合路南側及東北大馬路北側開發地盤的瀋陽國瑞城三期部份	<p>該物業由地塊面積約為81,636.13平方米的開發區組成。</p> <p>根據 貴集團提供的建議開發計劃，該物業將由五幢商業大樓，即樓宇A、B、C、E及F(不包括樓宇C及E的商業單位)組成。該物業包括瀋陽國瑞城二期(名為「汽配城」)的未開發地塊。</p> <p>建議開發項目的總建築面積約為323,010平方米。</p> <p>該物業預定於二零一八年第三季前分階段竣工。</p> <p>該物業乃根據八份國有土地使用權證持有，作商業用途為期至二零四三年九月二日、二零四四年三月二十五日及二零四四年八月二十五日到期。</p>	<p>於估值日期，該物業的樓宇C及E正在興建。餘下部份為空置土地。</p> <p>汽配城的未開發地塊由一名第三方估用作汽車維修車房，該店將會由政府重新安置。</p>	<p>人民幣 828,000,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 662,400,000元 (人民幣 六億六千二百四十萬元)</p>

## 附註：

- 根據瀋陽冶金冷軋螺紋鋼有限公司(賣方)與瀋陽大東方置業有限公司(買方)所訂立日期為二零零四年十一月九日的國有土地使用權收購合同(該合同沒有合同編號)，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
土地面積	: 6,276.4平方米
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年用作商業用途
土地收購價總額	: 人民幣3,000,000元

- 根據瀋陽市規劃和國土資源局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)訂立的國有土地使用權出讓合同瀋規國土出合字(2004)0099號，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
土地面積	: 102,245.5平方米
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年用作商業用途
土地收購價總額	: 人民幣124,238,323.4元

3. 根據瀋陽市規劃和國土資源局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)訂立的國有土地使用權出讓合同瀋規國土出合字(2004)0262號,該物業的主要條款及條件載列如下:

條款及條件	詳情
土地面積	: 220,341平方米
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年用作商業用途
地面總建築面積	: 受建設工程規劃許可證所規限
地下總建築面積	: 受建設工程規劃許可證所規限
土地收購價總額	: 人民幣248,544,648元

4. 根據以下國有土地使用權證,該物業的土地使用權已出讓予瀋陽大東方置業有限公司作商業用途。

國有土地使用權證編號	發證日期	地塊面積 (平方米)	土地用途及到期日
瀋陽國用(2005)第0111號.....	二零零五年四月十日	6,276.40	商業, 二零四三年九月二日
瀋陽國用(2004)第0192號.....	二零零四年三月二十五日	102,245.50	商業, 二零四四年三月二十五日
瀋陽國用(2004)第0492號.....	二零零四年三月二十五日	20,335.90	商業, 二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0493號.....	二零零四年三月二十五日	15,945.50	商業, 二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0494號.....	二零零四年三月二十五日	16,733.80	商業, 二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0495號.....	二零零四年八月三十日	23,332.20	商業, 二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0496號.....	二零零四年八月三十日	18,295.60	商業, 二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0497號.....	二零零四年八月三十日	19,282.90	商業, 二零四四年八月二十五日
	合計:	<b>222,447.80</b>	

5. 根據日期為二零零七年六月二十九日的建設用地規劃許可證,該物業地塊面積約為233,747.1平方米的土地利用規劃已獲批准。
6. 根據日期為二零一一年五月十九日的建設工程規劃許可證,該物業建築樓面面積約為72,352平方米的建設工程規劃已獲批准。
7. 根據日期為二零一一年七月十四日的建設工程規劃許可證,該物業建築樓面面積約為77,839平方米的建設工程規劃已獲批准。
8. 根據日期為二零一一年七月八日的建築工程施工許可證,該物業建築樓面面積約為72,352平方米的建設工程已獲批准動工。
9. 根據日期為二零一一年八月十六日的建築工程施工許可證,該物業建築樓面面積約為77,839平方米的建設工程已獲批准動工。
10. 根據吾等所獲提供的資料,有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下:

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	部份
建設工程規劃許可證	部份
建築工程施工許可證	部份
房屋竣工證	無



11. 吾等已獲提供 貴公司的中國法律顧問對該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- a) 貴公司擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業；
- b) 該物業現時的用途與規劃土地用途相符；
- c) 該物業以下部份已作按揭，將該等部份轉讓、租賃及按揭時，須取得承按人的事先同意：

已抵押國有土地使用權證編號	按揭編號	承按人：
瀋陽國用(2005)第0111號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0192號	211002200120006494	中國農業銀行遼寧省分行
	21100220110004500	
瀋陽國用(2004)第0492號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0493號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0494號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0495號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0496號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0497號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行

12. 建議發展項目(如竣工)於估值日期的資本值將約為人民幣26.8億元(不包括樓宇C及E的商業單位)。

13. 在對該物業進行估值時，考慮到已產生的施工成本及相關成本，吾等採用直接比較法。

該物業各部份現況下的假設樓面地價如下：

物業分部	樓宇A	樓宇B	樓宇C (不包括 商業單位)	樓宇E (不包括 商業單位)	樓宇F	汽配城的未 開發地塊
樓面地價(人民幣元/平方米) . . . . .	2,350	2,350	2,130	2,350	2,350	2,350

開發中地塊的假設建築面積單位售價如下：

物業分部	樓宇C	樓宇E
建築面積的單位售價(人民幣元)/ 平方米) . . . . .	6,271	6,911

在對該物業進行估值時，吾等已參考區內地塊的售價。商業地塊樓面地價介乎約人民幣2,206元/平方米至人民幣2,602元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。據 貴集團告知，於估值日期，樓宇C及樓宇E(不包括樓宇C及樓宇E的商業單位)已產生的施工成本約為人民幣364,556,618.14元。在進行估值時，吾等已把該等成本考慮在內。

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年三月三十一日現況下的資本值
13. 位於中華人民共和國海南省萬寧萬城區望海大道開發地盤的萬寧國瑞城一、二及三期	<p>該物業由總地塊面積為244,339.82平方米的三幅土地組成。</p> <p>根據 貴集團提供的建議開發計劃，該物業將由多個住宅單位、配套零售部份及配套設施組成。該物業將包括地面總建築面積約361,398平方米。</p> <p>該物業計劃將於二零一七年第一季前分階段落成。</p> <p>該物業乃根據六份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年，於二零八年九月二十日到期。</p>	於估值日期，該物業正在興建。	<p>人民幣 726,000,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 580,800,000元 (人民幣五億八千零八十萬元)</p>

## 附註：

1. 根據以下國有土地使用權出讓合同，該物業(總地塊面積約為244,339平方米)的土地使用權已出讓予 貴集團，總代價為人民幣128,556,000元。

國有土地使用權出讓合同編號	發證日期	用途	地塊面積 (平方米)
萬國讓(合)字[2010]第1號	二零一零年二月二十日	住宅	49,575
萬國讓(合)字[2010]第2號	二零一零年二月二十日	住宅	52,608
萬國讓(合)字[2010]第3號	二零一零年二月二十日	住宅	46,078
萬國讓(合)字[2010]第4號	二零一零年二月二十日	住宅	8,915
萬國讓(合)字[2010]第5號	二零一零年二月二十日	住宅	51,205
萬國讓(合)字[2010]第6號	二零一零年二月二十日	住宅	35,958
合計：			<b>244,339</b>

2. 根據日期為二零一零年九月二十日的國有土地使用權證萬國用(2010)第100318-100323號，該物業(地塊面積約為244,339.82平方米)的土地使用權已出讓予萬寧國瑞房地產開發有限公司作住宅用途，為期70年。

國有土地使用權證編號	發證日期	地塊面積 (平方米)	到期日
萬國用(2010)第100323號	二零一零年九月二十日	49,575.03	二零八年二月二十日
萬國用(2010)第100321號	二零一零年九月二十日	52,607.86	二零八年二月二十日
萬國用(2010)第100322號	二零一零年九月二十日	46,078.35	二零八年二月二十日
萬國用(2010)第100318號	二零一零年九月二十日	8,915.30	二零八年二月二十日
萬國用(2010)第100319號	二零一零年九月二十日	51,204.80	二零八年二月二十日
萬國用(2010)第100320號	二零一零年九月二十日	35,958.48	二零八年二月二十日

3. 已取得該物業以下的建設用地規劃許可證：

建設用地規劃許可證編號	發證日期	地塊面積 (平方米)
萬住建地字第(2010)151號	二零一零年九月二日	10,779.83
萬住建地字第(2010)149號	二零一零年九月二日	52,607.83
萬住建地字第(2010)150號	二零一零年九月二日	90,952.13

4. 根據日期為二零一零年十二月十日的建設工程規劃臨時許可證(萬住建規臨(2010)第337號)，建築樓面面積約為22,065.7平方米的萬寧國瑞城一期的規劃已經獲批。
5. 根據日期為二零一三年九月二十六日的建設工程規劃許可證(萬住建規臨(2013)第133號)，建築面積約為22,065.7平方米的萬寧國瑞城一期的規劃已經獲批。批准乃由於對萬住建規臨(2010)第337號的規劃調整、取回和派送。
6. 根據日期為二零一一年五月五日的建築工程施工許可證，該物業建築樓面面積約為179,757.79平方米的建設工程已獲批准動工。
7. 根據日期為二零一四年二月二十八日的建築工程施工許可證(第46006201402280101號)，萬寧國瑞房地產開發有限公司獲准開工建設位於萬寧市萬城區望海大道南的開發區，建築面積約為106,886.79平方米(A5-A39，共三十五幢建築)。
8. 根據日期為二零一三年八月十三日的預售許可證([2013]萬房預字(延45)號)，預售該物業一期面積約26,861.64平方米已經獲批。
9. 經 貴集團建議，於二零一三年十二月十日，萬寧市國土資源局與萬寧國瑞房地產開發有限公司簽訂了「國有土地使用權出讓合同萬讓2009-29A的補充協議」及「國有土地使用權出讓合同萬讓2009-29F的補充協議」。確認2009-29A及2009-29F街區的完工日期變更至二零一五年九月三十日。
10. 經 貴集團建議，於二零一三年十二月十日，萬寧市國土資源局與萬寧國瑞房地產開發有限公司簽訂了「國有土地使用權出讓合同萬讓2009-29B的補充協議」、「國有土地使用權出讓合同萬讓2009-29C的補充協議」、「國有土地使用權出讓合同萬讓2009-29D的補充協議」及「國有土地使用權出讓合同萬讓2009-29F的補充協議」。確認2009-29B、2009-29C、2009-29D及2009-29F街區的開工日期變更至二零一四年九月三十日，完工日期變更至二零一六年十二月三十一日。
11. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有(臨時)
建築工程施工許可證	有(僅A組)
預售許可證	(僅A1、A2、A4)
房屋竣工證	無
營業執照	無
12. 建議發展項目(如竣工)於估值日期的資本值將約為人民幣20.75億元。
13. 吾等已獲提供 貴公司的中國法律顧問對該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - a) 萬寧國瑞房地產開發有限公司合法有效地擁有土地使用權證，其亦是該土地使用權證的唯一合法擁有人。 貴公司有權轉讓、出租及按揭該地塊土地使用性質為可轉讓的部份。
  - b) 對於萬寧國瑞城的一期住宅樓宇，萬寧國瑞房地產開發有限公司已於二零一零年十二月十日自萬寧市住房和城鄉發展局取得臨時建設工程規劃許可證，並於二零一一年三月五日取得建築工程施工許可證，於估值日期，該項目正在開發中。
  - c) 海南南渡江實業發展有限公司已收購項目土地超過兩年，但尚未動工。當地政府於二零一二年一月五日調整該土地的容積率。吾等認為，截至本法律意見書發出日期，該地塊並未被視為閑置土地。
  - d) 截至本法律意見書發出日期，萬寧國瑞房地產開發有限公司尚未開始多份國有土地使用權證為萬國用(2010)第100321號、萬國用(2010)第100322號、萬國用(2010)第100318號及萬國用(2010)第100320號多份國有土地使用權證下的四塊地塊的施工。萬寧市國土資源局確認原因為該等地塊上的青苗及地上附著物尚未清除。這依法構成由於政府及其相關部門行為導致的延遲開發。由於萬寧市國土環境資源局已確認延遲開發的原因，上述土地被視為閑置土地並因不合規遭處罰的可能性有限。

- e) 除上述以外，吾等並無發現對記錄於國有土地使用權出讓合同及國有土地使用權證的內容的任何重大違反行為，並且吾等並無發現任何重大違反中國法律規定的使用土地使用權的限制條件。除上述以外，吾等並無發現包括按揭、強制收購、重大訴訟、爭議的任何其他條件，以及對土地使用權及地上房屋擁有權的其他重大不利影響。
- f) 截至本法律意見書發出日期，萬寧國瑞目前已自相關政府部門取得本項目開發及施工所需的授權，並且所有開發及施工行為均符合相關施工法律的要求。
- g) 根據發行人確認並經競天公誠律師事務所律師調查，吾等並無發現包括撤銷及廢除萬寧國瑞持有的所有授權、許可和證書的任何情況，並且於所有法定期間所有文件均為合法有效。
- h) 於估值日期，根據編號為萬國用(2010)第100318號、萬國用(2010)第100319號、萬國用(2010)第100320號、萬國用(2010)第100321號、萬國用(2010)第100322號及萬國用(2010)第100323號的證書持有的地塊已於二零一一年六月十三日按揭予中國銀行(海南分行)，詳情載如下：

已抵押	合同編號	按揭期	按揭人	承按人
萬國用(2010)第100318號	瓊中銀 (2011) 公司抵字 第5號	自二零一一年 六月十三日開始 至二零一六年 十二月三十一日 到期	萬寧國瑞房地產 開發有限公司	中國銀行 (海南分行)
萬國用(2010)第100319號				
萬國用(2010)第100320號				
萬國用(2010)第100321號				
萬國用(2010)第100322號				
萬國用(2010)第100323號				

14. 在對該物業進行估值時，考慮到已產生的施工成本及相關成本，吾等採用直接比較法。

地塊A、B及C的假設樓面地價分別為人民幣890元/平方米、人民幣900元/平方米及人民幣910元/平方米。

在進行估值時，吾等已參考相似地區內地塊的售價。住宅地塊的售價介乎約人民幣600元/平方米至人民幣1,150元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。據貴集團告知，於估值日期已產生的成本約為人民幣404,000,000元，估計竣工尚需成本約為人民幣818,000,000元。在進行估值時，吾等已把該等成本考慮在內。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值														
14. 位於中華人民共和國海南省海口龍昆南路東側開發地盤的海闊天空•國瑞城三、四及五期(稱為「S3」、「S4」及「S5」)	<p>該物業由總地塊面積約為72,295.62平方米的3幅地塊組成，為「海口國瑞城」開發項目的一部份。</p> <p>根據 貴集團提供的建議開發計劃，該物業將由9幢公寓、5幢辦公大樓及7個零售平台組成。樓面面積明細如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>部份</th> <th>建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>住宅</td> <td>181,239</td> </tr> <tr> <td>零售商舖</td> <td>10,735</td> </tr> <tr> <td>地庫面積</td> <td>103,146</td> </tr> <tr> <td>配套設施</td> <td>11,015</td> </tr> <tr> <td>辦公室</td> <td>198,094</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>504,229</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>建議開發項目的地庫內將合共有4,034個停車位以及約14,220平方米作民防用途的面積。</p> <p>該物業計劃將於二零一五年第三季前分階段竣工。</p> <p>S3及S4所座落的地塊乃根據四份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年，於二零八零年十月十一日到期，作商業用途為期40年，於二零五零年十月十一日到期。</p> <p>S5所座落的地塊乃根據一份國有土地使用權證持有，作商業用途，於二零六四年八月十一日到期。</p>	部份	建築面積 (平方米)	住宅	181,239	零售商舖	10,735	地庫面積	103,146	配套設施	11,015	辦公室	198,094	<b>合計</b>	<b>504,229</b>	於估值日期，該物業正在興建。	<p>人民幣 2,311,000,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 1,848,800,000元 (人民幣十八億 四千八百 八十萬元)</p>
部份	建築面積 (平方米)																
住宅	181,239																
零售商舖	10,735																
地庫面積	103,146																
配套設施	11,015																
辦公室	198,094																
<b>合計</b>	<b>504,229</b>																

## 附註：

- 海南國瑞投資開發有限公司於二零一零年三月二十四日以人民幣466,869,243元的價格從海口新城區建設開發有限公司購得海南海航國瑞投資開發有限公司100%股權。

2. 根據以下國有土地使用權證，該物業的土地使用權已按以下主要條款及條件出讓予海南海航國瑞投資開發有限公司：

國有土地使用權證編號	發證日期	地塊面積 (平方米)	土地用途及到期日
海口市國用(2010)第013095號	二零一零年十月二十六日	17,444.59	住宅：二零八零年十月十一日
海口市國用(2010)第013096號	二零一零年十月二十六日	9,968.31	商業：二零五零年十月十一日
海口市國用(2010)第011918號	二零一零年十月二十二日	22,444.73	住宅：二零八零年十月十一日
海口市國用(2010)第011919號	二零一零年十月二十二日	660.14	商業：二零五零年十月十一日
海口市國用(2010)第005968號	二零一零年七月六日	21,777.83	商業：二零六四年八月十一日

3. 根據海口市規劃局發出的三份建設工程規劃許可證，該物業的規劃已獲批。許可證詳情如下：

建設工程規劃許可證編號	項目名稱	建築面積 (平方米)	發出日期
建字第460100201100016號	地塊S3	地面152,356 地庫41,382	二零一一年一月三十日
建字第460100201000169號	地塊S4	地面82,330 地庫16,500	二零一零年十二月二十日
建字第460100201200074號	地塊S5	地面197,050.08 地庫74,310.26	二零一二年五月三日

4. 根據海口市住房和城鄉建設局發出的兩份建築工程施工許可證，該物業建築面積約為26,239.32平方米的建設工程已獲批准動工。許可證詳情如下：

建築工程施工許可證編號	項目名稱	建築面積 (平方米)	發出日期
460100201110240401	鉑仕苑(S3)	193,738	二零一一年十月二十四日
460100201107260301	爵仕苑(S4)	98,830	二零一一年七月二十六日

5. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋竣工證	無

6. 據 貴集團告知，於估值日期已產生的施工成本約為人民幣958百萬元，估計竣工尚需成本約為人民幣967百萬元。
7. 建議發展項目(如竣工)於估值日期的資本值將約為人民幣66.5億元。
8. 根據海口新城區建設開發有限公司及國瑞興業(北京)置業股份有限公司訂立的日期為二零零八年六月三十日及二零零九年七月二十八日的合作合同及補充協議，海口新城區建設開發有限公司持有S5地塊大約22%的建議建築面積。在進行估值過程中，吾等已把該等成本考慮在內。
9. 根據海南海航國瑞投資開發有限公司及中國農業銀行海南分行訂立的日期為二零一一年十二月三十日的辦公室購買合同，建議建築面積為49,231平方米的A座辦公室大樓於竣工時已訂約售予中國農業銀行海南分行，代價為人民幣498,372,000元。
10. 該物業S3及S4部份包括142個建築面積約17,278.77平方米的住宅單位、59個建築面積約6,408.52平方米的零售店舖，已分別訂約出售，總代價約為人民幣474,112,904元。於達致吾等對該等部份資本值的意見時，吾等已考慮該等部份的合同價格。

11. 吾等已獲 貴集團的中國法律顧問提供有關該物業的法律意見，其中包括以下資料：
- a) 貴集團合法擁有該物業的土地使用權，並有權合法轉讓、租賃、按揭或以其他方式處置該物業。
  - b) 貴集團已取得相關施工許可證及批文，有權合法開發和銷售該物業。
  - c) 該物業的範本買賣合同內容符合中國法律，該範本買賣合同合法、有效、有約束力及可強制執行。對於已訂立合同出售的單元，未經買方同意並終止相關買賣協議， 貴集團無權轉讓、租賃、按揭或以其他方式處置該物業。
  - d) 經 貴集團確認，S5的部份建築工程已於取得相關建築工程施工許可證前動工。由於完工日期可能變動，相關建設工程可能暫停，及海南海航國瑞投資開發有限公司可能被處以相等於相關建築合同總額1%至2%的罰款。鑒於海口市住房和城鄉建設局已於二零一三年八月五日向海南海航國瑞投資開發有限公司發出S5的建築工程施工許可證，就海南海航國瑞投資開發有限公司而言，因不合規遭處罰的可能性有限。
  - e) 主體所在的土地已設定按揭。
12. 在對該物業進行估值時，考慮到已產生的施工成本及相關成本，吾等採用直接比較法。假設樓面地價約為人民幣5,950元／平方米。

在進行估值時，吾等已參考區內地塊的售價。土地售價介乎約人民幣2,300元／平方米至人民幣3,195元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。據 貴集團告知，於估值日期已產生的施工成本約為人民幣958百萬元。在進行估值時，吾等已把該等成本考慮在內。

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值								
15. 位於中華人民共和國海南省海口新埠島開發地盤的國瑞•江畔花園	<p>該物業包括一個約為36,633.89平方米的開發區。</p> <p>根據 貴集團提供的建議開發計劃，該物業將開發為一個名為「江畔花園」的住宅發展項目。</p> <p>樓面面積細分如下：</p> <table border="1" style="margin-left: 40px;"> <thead> <tr> <th>部份</th> <th>建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>住宅</td> <td>18,317</td> </tr> <tr> <td>地庫</td> <td>3,265</td> </tr> <tr> <td><b>總計</b></td> <td><b>21,582</b></td> </tr> </tbody> </table>	部份	建築面積 (平方米)	住宅	18,317	地庫	3,265	<b>總計</b>	<b>21,582</b>	於估值日期，該物業正在興建。	<p>人民幣 310,000,000元</p> <p>貴集團應佔的80%權益： 人民幣 248,000,000元 (人民幣二億四千八百萬元)</p>
部份	建築面積 (平方米)										
住宅	18,317										
地庫	3,265										
<b>總計</b>	<b>21,582</b>										
	<p>據 貴集團告知，於二零一零年六月三十日，該物業計劃於二零一五年第四季竣工。</p> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作住宅用途，將於二零六四年二月二十四日到期。</p>										

## 附註：

- 海南國瑞投資開發有限公司於二零一零年六月三十日向周賜購買海南南渡江實業發展有限公司25%股權，代價為人民幣100,000,000元。
- 根據日期為二零一二年一月十二日的國有土地使用權證海口市國用(2012)第000473號，該物業(地塊面積約為36,633.89平方米)的土地使用權已出讓予海南南渡江實業發展有限公司作住宅用途，將於二零六四年二月二十四日到期。
- 根據海口市規劃局發出的建設工程規劃許可證，物業的規劃已獲批。許可證詳情如下：

建設工程規劃許可證編號	物業名稱	建築面積(平方米)	發出日期
460100201400024	國瑞•江畔花園	18,317(地面) 3,265(地下)	二零一四年三月十七日

- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無

- 據 貴集團告知，於估值日期已產生的施工成本約為人民幣46.3百萬元，估計竣工尚需成本約為人民幣71.6百萬元。



6. 建議發展項目(如竣工)於估值日期的資本值將約為人民幣514百萬元。
7. 吾等已獲提供 貴公司的中國法律顧問對該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - a) 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業。
  - b) 該物業並無產權負擔。
  - c) 海南南渡江實業發展有限公司已收購該物業土地超過兩年，尚未開始施工。當地政府於二零一二年一月五日調整該土地的容積率。吾等認為，截至本法律意見書發出日期，該地塊並未被視為閑置土地。
8. 在對該物業進行估值時，吾等採用直接比較法考慮到所產生的代價開支及相關開支。假設地價約為人民幣7,165元／平方米地塊面積。

在進行估值時，吾等已參考相似地區內地塊的售價。土地售價介乎約人民幣4,941元／平方米地塊面積至人民幣8,150元／平方米地塊面積。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。據 貴集團告知，於估值日期已產生的施工成本約為人民幣46.3百萬元。在進行估值時，吾等已把該等成本考慮在內。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
16. 位於中華人民共和國海南省海口濱海西路南側開發地盤的海口西海岸國瑞	<p>該物業包括一個約34,120.88平方米的開發區。該地塊的地上許可建築面積上限約為17,060.44平方米。</p> <p>根據 貴集團提供的建議開發計劃，該物業將開發成名為「西海岸」的住宅開發項目。</p> <p>該物業計劃將於二零一六年第三季竣工。</p> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作住宅用途，於二零六五年五月七日期到。</p>	於估值日期，該物業為空置地塊。	<p>人民幣 237,000,000元</p> <p>貴集團應佔 的44%權益： 人民幣 104,300,000元 (人民幣一億零 四百三十萬元)</p>

## 附註：

- 北京國瑞興業地產股份有限公司於二零零八年十二月十一日向海南海航地產控股有限公司購買海口航瑞實業發展有限公司55%股份，代價為人民幣100,000,000元。
- 根據日期為二零一三年八月二十八日的國有土地使用權證海口市國用(2013)第007906號，該物業(地塊面積約為34,120.88平方米)的土地使用權已出讓予海口航瑞實業發展有限公司作住宅用途，將於二零六五年五月七日期到。
- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無
- 吾等已獲提供 貴公司的中國法律顧問對該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業；
  - 該物業並無產權負擔。
- 在對該物業進行估值時，吾等採用直接比較法。假設地價約為人民幣6,946元/平方米地塊面積。

在進行估值時，吾等已參考相似地區內地塊的售價。地塊售價介乎約人民幣4,941元/平方米地塊面積至人民幣8,150元/平方米地塊面積。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
17. 位於中華人民共和國北京東城區崇文門路口東南角開發地盤的北京國瑞中心	該物業由一幅地塊面積約12,738.18平方米的地塊組成。該地塊的獲准建築面積最多約為140,021平方米，作辦公室、零售、停車場及設施用途。  據 貴集團告知，該物業計劃於二零一六年第三季竣工。  該物業持作商業用途為期40年，作綜合用途為期50年。	於估值日期，該物業正在興建。	人民幣 3,032,000,000元  貴集團應佔 80%權益： 人民幣 2,425,600,000元 (人民幣 二十四億 二千五百 六十萬元)

## 附註：

1. 根據北京市國土資源局(出讓人)與北京國瑞興業地產股份有限公司(受讓人)日期為二零一三年三月十三日的國有土地使用權出讓合同京地出[合]字(2013)第0073號，該地塊的使用及開發須受(其中包括)以下主要條款及條件所規限：

位置	: 東城區崇文門路口東南角
地塊面積	: 12,738.183平方米
土地用途	: 作商業、綜合用途
土地使用年期	: 40年用作商業用途； 50年用作綜合用途；
規劃建築面積	: 85,000平方米
土地出讓金	: 人民幣2,777,800,000元

2. 根據北京市國土資源局(出讓人)與北京國瑞興業地產股份有限公司(受讓人)的國有土地使用權出讓合同京地出[合]字(2013)第0073號的補充協議，主要條款如下：

經更新的總規劃建築面積	: 140,021.18平方米
地上規劃建築面積	: 85,800平方米 (4,380平方米作零售用途，81,420平方米作辦公室用途)
地下規劃建築面積	: 54,221.18平方米 (12,389平方米作零售用途；116平方米作地下物業管理空間； 18,470.79平方米作地下停車場，23,245.39平方米作其他非經營用途)
經更新的土地使用期限	: 作商業用途及地下商業用途為40年； 辦公室用途、地下物業管理空間及地下停車場用途為50年；
額外土地出讓費	: 人民幣150,968,135元

3. 根據日期為二零一四年二月二十七日的國有土地使用權證京東國用(2014出)第00030號，該地塊的使用及開發須受(其中包括)以下主要條款及條件所規限：

位置：東城區崇文門路口東南角  
 地塊面積：12,738.18平方米  
 土地用途：商業、地下商業辦公室、地下停車場、地下綜合(物業管理空間)  
 到期日：作商業用途及地下商業用途於二零五三年三月十二日；作辦公室、地下停車場、地下綜合(物業管理空間)用途於二零六三年三月十二日；

4. 根據日期為二零一三年七月十九日的建設用地規劃許可證2013規地0041號，許可建設地塊面積為12,738.183平方米的所涉項目(位於北京東城區崇文門路口東南角)符合城市規劃要求。土地的使用者為北京國瑞興業地產股份有限公司。

5. 由北京市規劃委員會發出的日期為二零一三年十一月一日的建設工程規劃許可證建第110000201300487(2013規建字第0081號)：

工程名稱：商業金融  
 位置：東城區崇文門路口東南角  
 施工樓面面積：140,021.18平方米

6. 由北京市住房和城鄉發展委員會發出的日期為二零一四年三月六日的建設工程施工許可證[2004]市建字第0117號：

工程名稱：商業金融  
 位置：東城區崇文門路口東南角  
 施工樓面面積：140,021.18平方米

7. 該物業(如竣工)於估值日期的資本值將約為人民幣4,989,600,000元。

8. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

i.	國有土地使用權出讓合同	有
ii.	國有土地使用權證	有
iii.	建設用地規劃許可證	有
iv.	建設工程規劃許可證	有
v.	建築工程施工許可證	有
vi.	房屋所有權證	無

9. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下項目：

- a) 根據中國法律及法規，北京國瑞興業地產股份有限公司(受讓人)與中國北京國土資源局(出讓人)就該物業訂立的國有建設用地規劃許可證轉讓合同屬合法有效。  
 b) 貴集團已獲得相關施工許可和批文，可以依法進行開發。

10. 在對該物業進行估值時，吾等已採用直接比較法，並已計及所產生的有關成本。估計樓面地價為人民幣32,380元/平方米。

吾等在進行物業估值時，已參考區內地塊的價格。該地區的樓面地價介乎人民幣34,200元/平方米至人民幣43,220元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位價格與相關可資比較項目的售價水平一致。於估值日期已產生的施工成本約為人民幣37,665,610元，並不包括土地成本、管理費用、前期費用及利息費用。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
18. 位於中華人民共和國遼寧省瀋陽大東區東建路東側及東北大馬路北側一幅土地的瀋陽國瑞城四、五、六及七期	<p>該物業包括4幅總地塊面積約為405,137.69平方米的地塊。該物業擬作住宅及商業開發用途，許可建築面積上限約為1,012,844平方米。</p> <p>約296,172.03平方米的土地擁有政府發出的土地使用權證，而約108,965.66平方米的土地並無政府發出的土地使用權證。</p> <p>該物業計劃將於二零一八年第三季前分階段竣工。</p> <p>該物業持作住宅用途為期70年，作商業用途為期40年。</p>	<p>於估值日期，該物業由若干第三方佔用，彼等將由地方政府安排搬遷。</p> <p>該地塊上正在施工。</p>	<p>人民幣 1,985,000,000元</p> <p>貴集團應佔 80%權益： 人民幣 1,588,000,000元 (人民幣十五億 八千八百萬元)</p>

## 附註：

- 根據瀋陽市規劃和國土資源局大東分局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)訂立的國有土地使用權出讓合同第2101042012A0019號，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
土地用途	: 作住宅及商業用途
土地使用年期	: 70年作住宅用途，40年作商業用途
地塊面積	: 92,630.5平方米
土地收購價總額	: 人民幣483,994,362.5元

- 根據瀋陽市規劃和國土資源局大東分局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)訂立的國有土地使用權出讓合同第2101042013A0018號，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
土地用途	: 作住宅及商業用途
土地使用年期	: 70年作住宅用途，40年作商業用途
地塊面積	: 135,019.19平方米
土地收購價總額	: 人民幣705,475,267.75元

3. 根據瀋陽市規劃和國土資源局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)訂立的國有土地使用權出讓合同瀋規國土出合字(2004)0262號,該物業的主要條款及條件載列如下:

條款及條件	詳情
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年作商業用途
地塊面積	: 220,341平方米
土地收購價總額	: 人民幣248,544,648元

4. 根據八份國有土地使用權證,該物業(總地塊面積為161,162.84平方米)的土地使用權已出讓予瀋陽大東方置業有限公司,詳情如下:

國有土地使用權證編號	發證日期	地塊面積 (平方米)	土地用途及到期日
瀋陽國用(2004)第0486號	二零零四年八月三十日	11,029.60	商業,二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0487號	二零零四年八月三十日	9,015.50	商業,二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0488號	二零零四年八月二十日	20,780.00	商業,二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0489號	二零零四年八月三十日	15,770.50	商業,二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0490號	二零零四年八月三十日	15,826.60	商業,二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0491號	二零零四年八月三日	18,170.50	商業,二零四四年八月二十五日
瀋陽國用(2004)第0498號	二零零四年八月三十日	15,822.30	商業,二零四四年八月二十五日
瀋陽大東國用(2013)第0000015號	二零一三年四月十日	54,747.84	商業,二零五二年十二月二十八日 住宅,二零八二年十二月二十八日
瀋陽大東國用(2013)第0000049號	二零一三年十二月二日	135,019.19	二零五三年九月二十五日
	合計:	<b>296,172.03</b>	

5. 根據吾等所獲提供的資料,有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下:

國有土地使用權出讓合同	部份
國有土地使用權證	部份
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無

6. 尚未取得四期內部份土地(稱為地塊B)的國有土地使用權證。該部份土地的價值並未計入第18號物業的總值內。如果 貴公司取得土地使用權證,則四期(地塊B)內該部份土地的價值將為人民幣225,000,000元。
7. 尚未取得六期內部份土地(稱為地塊D)的國有土地使用權證。該部份土地的價值並未計入第18號物業的總值內。如果 貴公司取得土地使用權證,則六期(地塊D)內該部份土地的價值將為人民幣117,000,000元。
8. 尚未取得七期內部份土地(稱為地塊E)的國有土地使用權證。地塊E的價值並未計入第18號物業的總值內。如果 貴公司取得土地使用權證,則七期(地塊E)的價值將為人民幣300,000,000元。
9. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見,其中包括以下各項:
- 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權,有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業;
  - 該物業現時的用途與規劃土地用途相符;

- c) 以下物業部份已作按揭，將該等部份轉讓、租賃及按揭時，須取得承按人的事先同意：

已抵押國有土地 使用權證編號	按揭編號	承按人
瀋陽國用(2004)第0486號	211002200120006494; 21100220110006500	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0487號	211002200120006494; 21100220110006500	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0488號	211002200120006494; 21100220110006500	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0489號	211002200120006494; 21100220110006500	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0490號	211002200120006494; 21100220110006500	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0491號	211002200120006000	中國農業銀行遼寧省分行
瀋陽國用(2004)第0498號	211002200120006494; 21100220110006500	中國農業銀行遼寧省分行

10. 在對該物業進行估值時，吾等已採用直接比較法。並已計及所產生的有關成本。有關物業的假設樓面地價載列如下：

部份	樓面地價 (人民幣元/平方米)
五期(地塊B) . . . . .	2,370
四期(地塊C) . . . . .	2,370
六期(地塊D) . . . . .	2,350
七期(地塊E) . . . . .	2,350

吾等在進行物業估值時，已參考相似地區內地塊的價格。住宅用途的樓面地價介乎約人民幣2,190元/平方米至人民幣2,500元/平方米，而商業用途的樓面地價介乎約人民幣2,200元/平方米至人民幣2,600元/平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位價格與相關可資比較項目的售價水平一致。於估值日期所產生的建築成本約為人民幣207,900,000元。在進行估值時，吾等已把該等成本考慮在內。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
19. 位於中華人民共和國廣東省汕頭龍湖區珠港新城的B-03-06號開發地盤	<p>該物業由位於珠港新城的一幅土地組成，整體最高容積率為4.75，當中住宅用途為4.5，而商業及展覽館用途為5.0。</p> <p>根據貴集團所提供的國有土地使用權出讓合同及國有土地使用權證，該物業竣工時作展覽館用途的總建築面積將超過40,000平方米，其上將建設一家五星級酒店。</p>	於估值日期，該物業為空置。	<p>人民幣 767,000,000元</p> <p>貴集團應佔 80%權益： 人民幣 613,600,000元 (人民幣 六億一千三百 六十萬元)</p>

地面樓面面積明細如下：

部份	建築面積 (平方米)
住宅	122,469.8
商業及展覽館	136,078.0
<b>合計</b>	<b>258,547.8</b>

該物業計劃將於二零一七年第四季竣工。

該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年，於二零八三年十月七日期滿，作商業用途為期40年，於二零五三年十月七日期滿。

## 附註：

- 根據以下國有土地使用權出讓合同，貴集團已獲授該地塊(總地塊面積約54,431.1平方米)的土地使用權，總代價為人民幣675,000,000元。

國有土地使用權出讓合同編號	發證日期	用途	地塊面積(平方米)
440501-2013-000016 . . . . .	二零一三年九月九日	住宅/商業	54,431.1

- 根據國有土地使用權證，該物業佔用汕頭國瑞房地產開發有限公司所持有的一幅地塊。有關詳情載列如下：

國有土地使用權證編號	地塊面積(平方米)	用途	土地用途及到期日
汕國用2013字第75000609號 . . . . .	54,431.10	住宅、商業、兼作書展的商業用途	住宅，二零八三年十月七日；商業，二零五三年十月七日
<b>合計 . . . . .</b>	<b>54,431.10</b>		



3. 根據日期為二零一三年九月二十二日的建設用地規劃許可證2013汕規地字第036號，許可建設地塊面積為65,822.1平方米的所涉物業(位於汕頭市龍湖區珠港新城的B-03-06 號地盤)符合城市規劃要求。土地的使用者為汕頭國瑞房地產開發有限公司。

4. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無

5. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下項目：

貴公司擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業。

6. 在對物業進行估值時，吾等已採用直接比較法，並已計及已產生的施工成本及相關成本。作住宅用途的估計樓面地價約為每平方米人民幣3,810元，作商業用途的樓面地價約為每平方米人民幣2,120元。

吾等在對該物業進行估值時，已參考相同及相似地區內地塊的價格。該等地塊中作住宅用途的價格介乎每平方米約人民幣3,360元至人民幣4,540元，作商業用途的價格介乎每平方米約人民幣1,240元至人民幣3,220元。經適當調整後，吾等所假設的單價與有關可資比較項目的價格一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
20. 位於中華人民共和國陝西省西安高新區錦業路南側的GXIII-(1)-41-8號開發地盤	<p>該物業由一塊地塊面積約為19,162平方米的土地組成。</p> <p>該物業計劃將於二零二零年第三季竣工。</p> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作商業服務用途為期40年，於二零五二年一月三十日到期。</p>	於估值日期，該物業為空置。	<p>人民幣 187,600,000元</p> <p>貴集團應佔的 40.8%權益： 人民幣 76,540,800元 (人民幣 七千六百 五十四萬零八 百元)</p>

## 附註：

1. 根據西安市國土資源局(出讓人)與陝西華威世達實業有限公司(受讓人)的日期為二零一二年一月十九日的國有土地使用權出讓合同第26825號，該地塊的使用及開發須受(其中包括)以下主要條款及條件所規限：

位置	: 錦業路南側、規劃路東側、規劃路西側、規劃路北側
地塊面積	: 19,162平方米
出讓費用總額	: 人民幣116,000,000元
土地用途	: 商業服務(零售、酒店、辦公室)
土地使用期限	: 40年
規劃控制參數	: 地上建築面積: 172,458平方米至210,782平方米 (零售部份的建築面積不得少於60,000平方米) 地下建築面積: 48,000平方米(地下樓層不得少於3層) 容積率: 9至11 高度限制: 150至200米 准許上蓋面積: 45%以下 綠化率: 25%以上 停車位指數: 每100平方米0.8個

2. 根據日期為二零一二年十月九日的國有土地使用權證，地塊面積為19,162平方米的該土地的土地使用權已出讓予陝西華威世達實業有限公司。主要條件載列如下：

位置	: 西安市高新區錦業路
地塊面積	: 19,162平方米
土地用途	: 商業服務(零售、酒店、辦公室)
到期日	: 二零五二年一月三十日

3. 根據日期為二零一二年八月二十四日的建設用地規劃許可證，有關該物業土地面積約為41.75畝(包括道路徵收13.007畝)的土地使用規劃已獲批准。

4. 根據吾等所獲提供的資料，有關所有權及獲授的主要批文及許可證的情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無
營業執照	有

5. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下資料：

- a) 貴集團是該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權於土地使用權年限內佔有、使用、開發、租賃、按揭及向國內或海外買家轉讓該土地，毋需向有關當局繳付額外土地出讓金或其他煩苛款項；

- b) 所有土地出讓金、重新安置及提供公共設施的費用，以及就有關出讓該物業權益的其他應繳開支均已悉數結清；
6. 在對該物業進行估值時，吾等已採用直接比較法。假設該物業的樓面地價為人民幣890元／平方米。

在對該物業進行估值時，吾等已參考區內土地的售價。商業用地的價格介乎約人民幣650元／平方米至人民幣1,350元／平方米。經過適當調整後，吾等所假設的單位售價與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
21. 位於中華人民共和國廣東省佛山南海區大瀝鎮太平工業區的一塊土地	<p>該物業由一塊地塊面積約為120,813.5平方米的土地組成，作住宅及商業用途。</p> <p>據 貴集團告知，該物業擬發展成為配備各種配套設施的大型住宅開發項目，總樓面面積約為456,375平方米，包括地庫面積。</p> <p>該物業計劃將於二零一六年第二季竣工。</p> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作住宅用途為期70年及作商業用途為期40年，自二零一三年十二月三十一日開始。</p>	於估值日期，該物業為空置。	<p>人民幣 627,000,000元</p> <p>貴集團應佔的 44%權益： 人民幣 275,880,000元 (人民幣 二億七千五百 八十八萬元)</p>

## 附註：

- 根據以下國有土地使用權出讓合同(編號440605-2013-000201)，總地塊面積約為120,813.5平方米的該地塊的土地使用權已出讓予佛山市國華置業有限公司，總代價為人民幣625,400,000元。

國有土地使用權出讓合同編號	發出日期	用途	地塊面積(平方米)
440605-2013-000201 . . . . .	二零一三年十二月三十一日	住宅及商業	120,813.5

- 根據國有土地使用權證，該物業佔用於佛山市國華置業有限公司持有的地塊，詳情如下：

國有土地使用權證編號	地塊面積 (平方米)	用途	土地使用及到期日
佛府南國用(2014)第0701484號. . . . .	120,813.5	住宅、零售 及商業	住宅，二零八三年 十二月三十日；商業， 二零五三年十二月三十日
總計 . . . . .	<u>120,813.5</u>		

3. 根據吾等所獲提供的資料，有關所有權及獲授的主要批文及許可證的情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	無
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無

4. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下資料：

a) 貴公司擁有該物業的適當及合法的所有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業；

## 第三類一 貴集團在中國持作投資的物業權益

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值															
22. 中華人民共和國北京東城區崇文門外大街16號、18號及18-15號北京國瑞城綜合體(不包括已售部份)	<p>該物業由位於一座5層高購物中心(包括2層地庫)、購物中心上一幢11層高辦公大樓及1座B3及B4樓的588個停車位組成(稱為「國瑞購物中心」)。</p> <p>該物業於二零零九年落成。該物業零售部份因自二零一一年起已擴大約3,761.79平方米,建築面積(不包括已售部份)約為112,554.09平方米。</p> <p>該物業樓面面積的明細如下:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>部份</th> <th>樓層</th> <th>建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>零售</td> <td>B2至L3</td> <td>84,903.54</td> </tr> <tr> <td>辦公室</td> <td>L6、L8、 L12至L15</td> <td>9,808.35</td> </tr> <tr> <td>地下停車場</td> <td>B3及B4</td> <td>17,842.2</td> </tr> <tr> <td></td> <td>合計</td> <td><u>112,554.09</u></td> </tr> </tbody> </table> <p>約13,501.99平方米的地下民防空間設有停車位。</p> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有,作商業用途為期40年,於二零四四年八月二十八日到期,作辦公室及停車場用途為期50年,於二零五四年八月二十八日到期。</p>	部份	樓層	建築面積 (平方米)	零售	B2至L3	84,903.54	辦公室	L6、L8、 L12至L15	9,808.35	地下停車場	B3及B4	17,842.2		合計	<u>112,554.09</u>	<p>於估值日期,購物中心樓面面積約38,585.21平方米已經出租予多名租戶,大多數年期為2至6年,而辦公室部份樓面面積約6,036.92平方米的區域已出租予多名租戶,大多數年期為3至5年。</p> <p>零售及辦公室部份於二零一四年三月應收的月租總額(不包括管理費)約為人民幣12,936,021元。</p> <p>於估值日期,132個停車位已出租予多名固定租約租戶,而426個停車位則按小時收費。</p>	<p>人民幣 4,786,900,000元</p> <p>貴集團應佔的 80%權益: 人民幣 3,829,500,000元 (人民幣 三十八億二千 九百五十萬元)</p>
部份	樓層	建築面積 (平方米)																
零售	B2至L3	84,903.54																
辦公室	L6、L8、 L12至L15	9,808.35																
地下停車場	B3及B4	17,842.2																
	合計	<u>112,554.09</u>																

## 附註:

- 根據日期為二零一一年四月十九日的國有土地使用權證京東國用(2011出)第00056號,該物業所處土地(地塊面積為29,055.82平方米)的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。主要條款及條件載列如下:

位置	: 崇文區東花市北里西區國瑞城第1、2及3座; 崇文門外大街第16、20、18、18-15號。
地塊面積	: 29,055.82平方米
土地編號	: 030200400025
土地用途	: 作公寓、商業、辦公室、地下零售及地下停車場用途
到期日	: 公寓: 二零七四年八月二十八日 商業及地下零售: 二零四四年八月二十八日 辦公室及停車場: 二零五四年八月二十八日

2. 根據房屋所有權證X京房權證東字第050484號，該物業的登記擁有人為北京國瑞興業地產股份有限公司，該物業持作商業及停車場用途，總建築面積約為103,366.95平方米。
3. 根據北京市崇文區房管局發出的房屋所有權證X京房權證東字第042491號，辦公大樓(亦稱為國瑞寫字樓，總建築面積為33,482.55平方米)的所有權由北京國瑞興業地產股份有限公司持有。
4. 根據房屋所有權證X京房權證東字第050478號，該物業的登記擁有人為北京國瑞興業地產股份有限公司，該物業持作商業、附屬面積及停車場用途，總建築面積約為9,875.33平方米。
5. 據 貴集團告知，於二零一一年，該物業零售部份的樓面面積擴大約3,761.79平方米。
6. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：
  - i. 國有土地使用權出讓合同 有
  - ii. 國有土地使用權證 有
  - iii. 建設用地規劃許可證 有
  - iv. 建設工程規劃許可證 有
  - v. 建築工程施工許可證 有
  - vi. 房屋所有權證 有
7. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - (a) 北京國瑞興業地產股份有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權於土地使用權年期內轉讓、租賃、按揭(該物業已按揭的部份除外)或另行處置該物業的土地使用權。
  - (b) 經 貴集團確認及吾等檢查，吾等並未發現北京國瑞興業地產股份有限公司佔用及使用所涉土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同或違反國有土地使用權證及中國法律設定條件的行為。
  - (c) 根據一份按揭合同，上述土地及樓宇的所有權已按揭。
  - (d) 經 貴集團確認，北京國瑞興業地產股份有限公司目前佔用及使用的面積約13,501.99平方米的區域尚未取得民防工程使用權。根據《北京市人民防空條例》，北京國瑞興業地產股份有限公司可能被民防局命令在特定日期前糾正該等佔用及使用行為，及處以人民幣10,000元至人民幣50,000元的罰款。就該等佔用及使用所致的任何損害而言，北京國瑞興業地產股份有限公司可能被依法處以罰金。
  - (e) 北京國瑞興業地產股份有限公司已取得該物業的房屋所有權證，有權轉讓、租賃、使用或以其他方式處置該物業，惟須受按揭所規限；
8. 吾等於收益資本化法中的主要假設如下：

部份	市場月租 (每平方米)	資本化率
零售	人民幣700元至 人民幣900元 (淨建築面積)(1層)	6%
辦公室	人民幣190元至 人民幣230元 (建築面積)	7%至7.25%

在進行估值時，吾等已參考該物業及相同地區內其他類似物業的租金。大多數1層零售物業的月租水平介乎淨建築面積每平方米約人民幣700元至人民幣900元。辦公室物業的租金水平介乎建築面積每平方米約人民幣190元至人民幣230元。

吾等已收集及分析相關市場分部的回報率，該等資料顯示零售物業的收益率約為5%至8%，而寫字樓的收益率則約為6%至8%。

經過適當調整後，吾等所假設的上述市場租金與相關可資比較項目的租金水平一致。就所分析的收益率而言，所採用的資本化率屬合理。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
23. 中華人民共和國北京東城區北京國瑞城中區東花市三期C區樂天瑪特購物中心及地下停車場	<p>該物業由位於一個名為國瑞城的住宅開發項目的地庫2層的地下零售部份，以及位於國瑞城中區西部地庫1層的209個停車位組成。</p> <p>該物業於二零零六年落成。</p> <p>地下零售部份及地庫停車場部份的建築面積分別約為29,128.30平方米及8,481平方米。</p> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作商業用途為期40年，於二零四四年八月二十三日到期，作地下停車場用途為期50年，於二零五四年八月二十三日到期。</p>	<p>於估值日期，面積約21,183.72平方米的零售物業部份已出租予多名租戶，大多數年期為1至3年，最長年期為15年。</p> <p>於二零一四年三月應收的月租總額(不包括管理費)約為人民幣1,716,224.75元。</p> <p>47個停車位已出租予多名固定租約租戶，而162個停車位則按小時收費。</p>	<p>人民幣 836,200,000元</p> <p>貴集團應佔的 80%權益： 人民幣 668,960,000元 (人民幣六億六千八百九十六萬元)</p>

## 附註：

- 根據日期為二零零七年四月二十七日的國有土地使用權證京崇國用(2007出)第00033號，該物業所處土地(地塊面積為20,354.18平方米)的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。主要條件載列如下：

位置	: 崇文區國瑞城中區第4、5、7、12及13座。
土地面積	: 20,354.18平方米
土地編號	: 0302024001
土地用途	: 作住宅、零售及地下停車場用途
到期日	: 住宅：二零七四年八月二十三日 零售及地下零售：二零四四年八月二十三日 辦公室及停車場：二零五四年八月二十三日

- 根據房屋所有權證X京房權證東第051060號，該物業的登記擁有人為北京國瑞興業地產股份有限公司，該物業乃作地下零售及地下停車場用途，總建築面積約為43,718.02平方米。該物業的所有權已按揭予中國農業銀行北京市崇文支行。

- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

i. 國有土地使用權出讓合同	有
ii. 國有土地使用權證	有
iii. 建設用地規劃許可證	有
iv. 建設工程規劃許可證	有
v. 建築工程施工許可證	有
vi. 房屋所有權證	有



4. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
- 北京國瑞興業地產股份有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權於土地使用權年期內轉讓、租賃、按揭（該物業已按揭的部份除外）或另行處置該物業的土地使用權；
  - 經 貴集團確認及吾等檢查，吾等並未發現北京國瑞興業地產股份有限公司佔用及使用所涉土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同或違反國有土地使用權證及中國法律設定條件的行為。
  - 根據國有土地使用權證京崇國用（2007出）第00033號，該物業的土地所有權已設定按揭。
  - 北京國瑞興業地產股份有限公司已取得該物業的房屋所有權證，有權轉讓、租賃、使用或以其他方式處置該物業，惟須受按揭所規限。
5. 吾等於收益資本化法中的主要假設如下：

物業	1層的市場月租 (每平方米)	資本化率
樂天瑪特購物中心 . . . . .	人民幣700元至 人民幣900元 (淨樓面面積)	6%至8%

在進行估值時，吾等已參考該物業及相同地區內的其他類似物業的租金。大多數1層物業零售部份的月租水平介乎淨樓面面積每平方米約人民幣700元至人民幣900元。

吾等已收集及分析相關市場分部的回報率，該等資料顯示零售物業的收益率約為5%至8%。

經過適當調整後，吾等所假設的上述市場租金與相關可資比較項目的租金水平一致。就所分析的收益率而言，所採用的資本化率屬合理。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
24. 中華人民共和國北京東城區鼎新路23號北京富貴園購物中心一座	<p>該物業於二零零三年落成，由4層高的零售平台(包括地庫)的多個零售單位組成。</p> <p>該發展項目的總地塊面積約為4,360.21平方米，而總建築面積約為26,146.04平方米。另有10,200平方米的民防空間設有地下停車位。</p> <p>該物業乃根據一份國家土地使用權證持有，作商業及地下商業用途為期40年，於二零四四年十一月二十九日到期。</p>	<p>於估值日期，約85.8%的樓面空間已出租予多名租戶，租約年期由1至20年不等。空置部份所佔的面積約為2,810平方米。</p> <p>於二零一四年三月應收的月租總額(不包括管理費)約為人民幣2,480,512元。</p>	<p>人民幣 834,000,000元</p> <p>貴集團應佔的 91%權益： 人民幣 758,900,000元 (人民幣 七億五千 八百九十萬元)</p>

## 附註：

- 根據日期為二零一一年四月十四日的國有土地使用權證京東國用(2011出)第00051號，該物業(地塊面積約為4,360.21平方米)的土地使用權已出讓予國瑞興業(北京)實業股份有限公司作商業及地下商業用途，為期40年，於二零四四年十一月二十九日到期。
- 根據日期為二零一一年三月二十九日的房屋所有權證X京房權證東字第042258號，該物業的業主為國瑞興業(北京)實業股份有限公司。詳情載列如下：
 

位置	：	東城區廣渠門外大街35號
建築面積	：	26,146.04平方米
樓宇用途	：	商業
- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：
 

i. 國有土地使用權出讓合同	有
ii. 國有土地使用權證	有
iii. 建設用地規劃許可證	有
iv. 建設工程規劃許可證	有
v. 建築工程施工許可證	有
vi. 房屋所有權證	有
- 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - 國瑞興業(北京)實業股份有限公司擁有該物業的合法業權，有權轉讓、租賃及按揭該物業(該物業已按揭的部份除外)。
  - 富貴園購物中心已設定按揭。

- (c) 經貴集團確認，國瑞興業(北京)實業股份有限公司目前佔用及使用的面積約10,200平方米的區域尚未取得民防工程使用權。根據《北京市人民防空條例》，國瑞興業(北京)實業股份有限公司可能被民防局命令在特定日期前糾正該等佔用及使用行為，及處以人民幣10,000元至人民幣50,000元的罰款。就該等佔用及使用所致的任何損害而言，國瑞興業(北京)實業股份有限公司可能被依法處以罰金。

5. 吾等於收益資本化法中的主要假設如下：

<u>市場月租(每平方米)</u>	<u>資本化率</u>
人民幣156元至人民幣456元(淨樓面面積) .....	5%至6%

在進行估值時，吾等已參考該物業的租金以及相同區域內的其他類似物業。零售物業1層的月租水平介乎淨樓面面積每平方米約人民幣400元至人民幣470元。

吾等已收集及分析相關市場分部的回報率，該等資料顯示零售物業的收益率約為5%至8%。

經過適當調整後，吾等所假設的上述市場租金與相關可資比較項目的租金水平一致。就所分析的收益率而言，所採用的資本化率屬合理。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值								
25. 中華人民共和國廣東省汕頭市龍湖區中山路170-172號 汕頭國瑞建材家居博覽中心 汕頭國瑞城一期	該物業於二零零八年落成，由汕頭國瑞建材家居博覽中心的兩幢3至4層高的樓宇組成。  該物業所佔地塊的總地塊面積約為50,998.77平方米。  該物業的總建築面積約為62,398.44平方米。樓面面積的明細如下：	於估值日期，該物業面積約49,205.1平方米的部份出租予多名租戶，年期由2年至8年不等，最後到期日為二零二一年五月三十一日。  於二零一四年二月應收的月租總額（不包括管理費）約為人民幣2,398,444元。  剩餘部份為空置。	人民幣 481,000,000元  貴集團應佔的 90%權益： 人民幣 432,900,000元 （人民幣 四億三千二百 九十萬元）								
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>部份</th> <th>建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1座</td> <td>32,763.52</td> </tr> <tr> <td>2座</td> <td>29,634.92</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td><b>62,398.44</b></td> </tr> </tbody> </table>	部份	建築面積 (平方米)	1座	32,763.52	2座	29,634.92	<b>合計</b>	<b>62,398.44</b>		
部份	建築面積 (平方米)										
1座	32,763.52										
2座	29,634.92										
<b>合計</b>	<b>62,398.44</b>										
	該物業乃根據3份國有土地使用權證持有，作商業用途、物流用途及倉庫用途，為期50年，由二零零四年五月二十八日起計。										

## 附註：

1. 根據兩份房屋所有權證，總建築面積約為62,398.44平方米，持作物流及倉庫用途，由二零零四年五月二十八日起為期50年。詳情載列如下：

房屋所有權證編號	地塊面積 (平方米)	建築面積 (平方米)	用途	樓層數目
粵房地權證汕字第1000078426號.....	21,490.20	32,763.52	建築材料物流及倉庫	4
粵房地權證汕字第1000078428號.....	29,508.57	29,634.92	物流大樓	3
合計.....	50,998.77	62,398.44		

2. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	有
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋竣工證	有
營業執照	有

3. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- (a) 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業。
- (b) 除按揭部份外，該物業並無產權負擔。
- (c) 以下物業部份已作按揭：

已抵押國有土地 使用權證編號	產權負擔編號	文據日期	承按人
粵房地權證汕字 第1000078426號	Shan ICBC Branch 2011 Di Zi #A335/SCXT2012 (DXT)Zi #160-7	二零一一年 十一月三十日／ 二零一二年 十二月二十六日	中國工商銀行 汕頭分行／ 四川信託有限公司
粵房地權證汕字 第1000078428號	Shan ICBC Branch 2011 Di Zi #A335/SCXT2012 (DXT)Zi #160-7	二零一一年 十一月三十日／ 二零一二年 十二月二十六日	中國工商銀行 汕頭分行／ 四川信託有限公司

4. 吾等於收益資本化法中的主要假設如下：

市場月租(每平方米)	資本化率
建築面積人民幣30元至人民幣67元 . . . . .	8%至8.25%

在進行估值時，吾等已參考該物業以及區內的其他類似物業的租金。該等物業1層的月租水平以建築面積計介乎每平方米約人民幣43元至人民幣77元。

吾等已收集及分析相關市場分部的回報率，該等資料顯示零售物業的收益率約為4.2%至6.7%。

經過適當調整後，吾等所假設的上述市場租金與相關可資比較項目的租金水平一致。就所分析的收益率而言，所採用的資本化率屬合理。

吾等對該物業進行估值時，已參考相同地區內與該物業性質相似的零售物業的售價。該等零售物業1層的價格介乎每平方米約人民幣23,800元至人民幣27,800元。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
26. 中華人民共和國遼寧省瀋陽大東區東北大馬路398號瀋陽國瑞城商業一期大賣場	該物業於二零零九年落成，為一幢4層高的樓宇，建築面積為50,840.78平方米。  該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作商業用途為期40年，於二零四四年三月二十五日到期。	於估值日期，該物業出租予一名租戶，為期3年，於二零一六年八月三十日到期。	人民幣 331,400,000元  貴集團應佔的 80%權益： 人民幣 265,120,000元 (人民幣二億六千五百一十二萬元)

## 附註：

- 根據瀋陽大東方置業有限公司(出租人)與遼寧永泰投資管理有限公司(承租人)訂立的一份租賃協議，該物業按年租(不包括管理費)約人民幣18,556,885元出租，由二零一三年八月三十日起計，至二零一六年八月三十日到期，自租約開始起計6個月為免租期。
- 根據日期為二零零四年三月二十五日的國有土地使用權證瀋陽國用(2004)第0192號，該物業(地塊面積為102,245.5平方米)的土地使用權已授予瀋陽大東方置業有限公司作商業用途，將於二零四四年三月二十五日到期。
- 根據日期為二零零七年四月十日的房屋所有權證第N060269586號，該物業(建築面積為50,840.78平方米)的所有權由瀋陽大東方置業有限公司持有。
- 根據瀋陽市規劃和國土資源局(出讓人)與瀋陽大東方置業有限公司(受讓人)國有土地使用權出讓合同瀋規國土出合字(2004)第0099號，該物業的主要條款及條件載列如下：

條款及條件	詳情
地塊面積	: 102,245.5平方米
土地用途	: 作商業用途
土地使用年期	: 40年作商業用途
土地收購價總額	: 人民幣124,238,323.4元

- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	有
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋竣工證	有

- 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業；
- 該物業現時的用途與規劃土地用途相符；

- c) 該物業以下部份已作抵押，將該等部份轉讓、租賃及抵押時，須取得承按人的事先同意：

<u>相關國有土地使用權證或 已按揭項目</u>	<u>按揭編號</u>	<u>承按人</u>
瀋陽國用(2004)第0192號	211002200120006494; 21100220110004500	中國農業銀行遼寧省分行
房屋所有權證 第N060269586號	21100220110003900	中國農業銀行遼寧省分行

7. 吾等根據收益資本化法所作的主要假設如下：

<u>市場月租(每平方米)</u>	<u>資本化率</u>
建築面積人民幣33元	5.25%

在進行估值時，吾等已參考該物業以及其他類似物業的租金。整棟物業主要零售出租的月租水平以建築面積計介乎每平方米約人民幣32元至人民幣43元。

吾等已收集及分析相關市場分部的回報率，該等資料顯示零售物業的收益率約為4%至6.5%。

經過適當調整後，吾等所假設的上述市場租金與相關可資比較項目的租金水平一致。就所分析的收益率而言，所採用的資本化率屬合理。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
27. 中華人民共和國北京東城區北京國瑞城多個四合院	<p>該物業於二零零八年至二零一二年落成，由12個四合院單位組成，總建築面積約為7,218.54平方米。總地塊面積約為5,395平方米。</p> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，自二零零四年八月二十九日起，作住宅用途為期70年，作倉庫用途為期50年。</p>	<p>於估值日期，該物業已全部出租予多名租戶，大部份年期為1至2年，其中最長為8年。</p> <p>於二零一四年三月應收的月租總額（不包括管理費）約為人民幣1,266,667元。</p>	<p>人民幣 695,300,000元</p> <p>貴集團應佔的 80%權益： 人民幣 556,200,000元 (人民幣 五億五千 六百二十萬元)</p>

## 附註：

1. 根據日期為二零零六年十一月二十日的國有土地使用權證京崇國用(2006出)第0062號，該地塊(地塊面積約為2,437平方米)的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。主要條件載列如下：

位置	: 東城區東花市北里四合院地塊B第1至7號
地塊面積	: 2,437平方米
土地用途	: 作住宅及倉庫用途
到期日	: 住宅：二零七四年八月二十八日 倉庫：二零五四年八月二十八日

2. 根據日期為二零一一年十一月二十八日的國有土地使用權證京東國用(2011出)第00172號，該地塊(地塊面積約為2,958平方米)的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。主要條件載列如下：

位置	: 東城區國瑞西路第12、14、16、18及20號街區；
地塊面積	: 2,958平方米
土地用途	: 住宅及倉庫用途
到期日	: 住宅：二零七四年八月二十八日 倉庫：二零五四年八月二十八日

3. 根據以下房屋所有權證，該物業的所有權由北京國瑞興業地產股份有限公司持有。

證書編號	位置	發證日期	狀態	建築面積 (平方米)
X京房權證東字第075832號	國瑞北路1號	二零一二年十二月十七日	已按揭	902.54
X京房權證東字第075829號	國瑞北路3號	二零一二年十二月十七日	已按揭	514.44
X京房權證東字第075827號	國瑞北路5號	二零一二年十二月十七日	已按揭	526.05
X京房權證東字第075828號	國瑞北路7號	二零一二年十二月十七日	已按揭	477.93
X京房權證東字第075826號	國瑞北路9號	二零一二年十二月十七日	已按揭	545.71
X京房權證東字第075810號	國瑞北路11號	二零一二年十二月十七日	已按揭	477.24
X京房權證東字第075809號	國瑞北路13號	二零一二年十二月十七日	已按揭	477.24
X京房權證東字第060633號	國瑞西路12號	二零一二年三月八日	無	730.33
X京房權證東字第053758號	國瑞西路14號	二零一一年十月二十八日	無	566.51
X京房權證東字第053989號	國瑞西路16號	二零一一年十一月二日	無	621.95
X京房權證東字第054070號	國瑞西路18號	二零一一年十一月三日	無	691.26
X京房權證東字第054109號	國瑞西路20號	二零一一年十一月三日	無	687.34
			合計	<b>7,218.54</b>



4. 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	有
國有土地使用權證	有
房屋所有權證	有
建設用地規劃許可證	有
建設工程規劃許可證	有
建築工程施工許可證	有
房屋竣工證	有

5. 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- 北京國瑞興業地產股份有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權於土地使用權年期內轉讓、租賃、按揭(該物業已按揭的部份除外)或另行處置該物業的土地使用權。
- 經 貴集團確認及吾等檢查，吾等並未發現北京國瑞興業地產股份有限公司佔用及使用所涉土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同或違反國有土地使用權證及中國法律設定條件的行為。
- 根據國有土地使用權證，該物業的土地所有權已按揭。
- 北京國瑞興業地產股份有限公司已就該物業取得房屋所有權證，有權轉讓、租賃、使用或以其他方式處置該物業，惟須受按揭所規限。

6. 吾等於收益資本化法中的主要假設如下：

物業	市場月租(每平方米)	資本化率
北京國瑞城四合院 . . . . .	人民幣249元 (建築面積)	2%至2.5%

在進行估值時，吾等已參考該物業以及其他相類物業的租金。四合院的月租水平以建築面積計介乎每平方米約人民幣187元至人民幣420元。

吾等已收集及分析相關市場分部的回報率，該等資料顯示住宅物業的收益率約為2%至2.5%。

經過適當調整後，吾等所假設的上述市場租金與相關可比項目的租金水平一致。就所分析的收益率而言，所採用的資本化率屬合理。

7. 對四合院物業進行估值時，吾等假設該物業地塊面積每平方米約為人民幣131,000元。

吾等在對該物業進行估值時，已參考相同地區內與該物業性質相似的四合院單位的售價。該等四合院物業的價格按地塊面積計算介乎每平方米約人民幣117,000元至人民幣167,000元。經適當調整後，吾等假設的單價與有關可資比較物業的價格一致。

## 第四類一 貴集團在中國持作自用的物業權益

## 估值證書

物業	概況及年期	估用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值																					
28. 中華人民共和國北京東城區珠市口東大街15號1號樓	<p>該物業於二零零三年落成，由一幢4層高的辦公大樓(包括一層地庫)組成。</p> <p>該物業的建築面積約為10,915.64平方米。</p> <p>樓面面積的明細如下：</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>樓層</th> <th>數目</th> <th>建築面積 (平方米)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>B1</td> <td>1-1</td> <td>3,106.15</td> </tr> <tr> <td>L1</td> <td>1-3</td> <td>2,672.80</td> </tr> <tr> <td>L2</td> <td>1-6</td> <td>2,608.95</td> </tr> <tr> <td>L3</td> <td>1-8</td> <td>2,512.33</td> </tr> <tr> <td></td> <td>iv.1</td> <td>15.41</td> </tr> <tr> <td><b>合計</b></td> <td></td> <td><b>10,915.64</b></td> </tr> </tbody> </table> <p>該物業乃根據一份國有土地使用權證持有，作辦公室用途為期50年，於二零五一年五月二十七日期。</p>	樓層	數目	建築面積 (平方米)	B1	1-1	3,106.15	L1	1-3	2,672.80	L2	1-6	2,608.95	L3	1-8	2,512.33		iv.1	15.41	<b>合計</b>		<b>10,915.64</b>	於估值日期，該物業為業主自用。	<p>人民幣 221,600,000元</p> <p>貴集團應佔的 80%權益： 人民幣 177,280,000元 (人民幣 一億七千 七百二十八萬元)</p>
樓層	數目	建築面積 (平方米)																						
B1	1-1	3,106.15																						
L1	1-3	2,672.80																						
L2	1-6	2,608.95																						
L3	1-8	2,512.33																						
	iv.1	15.41																						
<b>合計</b>		<b>10,915.64</b>																						

## 附註：

- 根據房屋所有權證X京房權證東第042482號，該物業(建築面積為10,915.64平方米)的登記擁有人為北京國瑞興業地產股份有限公司。該物業已設定按揭。
- 根據日期為二零一一年四月十九日的國有土地使用權證京東國用(2011出)第00054號，該物業所處土地(地塊面積為2,879.28平方米)的土地使用權已出讓予北京國瑞興業地產股份有限公司。主要條件載列如下：

位置	: 東城區珠市口東大街15號
土地面積	: 2,879.28平方米
土地編號	: 011101400138000000
土地用途	: 作商業及辦公室用途
到期日	: 商業：二零四一年五月二十七日 辦公室：二零五一年五月二十七日
- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

i. 國有土地使用權出讓合同	有
ii. 國有土地使用權證	有
iii. 建設用地規劃許可證	無
iv. 建設工程規劃許可證	無
v. 建築工程施工許可證	有
vi. 房屋所有權證	有
- 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - 北京國瑞興業地產股份有限公司為該物業土地使用權的唯一合法擁有人，有權於土地使用權年內轉讓、租賃、按揭(該物業已按揭的部份除外)或另行處置該物業的土地使用權。

- b) 經貴集團確認及吾等檢查，吾等並未發現北京國瑞興業地產股份有限公司佔用及使用所涉土地存在任何違反國有土地使用權出讓合同或違反國有土地使用權證及中國法律設定條件的行為。
  - c) 根據國有土地使用權證，該物業的土地所有權已設定按揭。
  - d) 北京國瑞興業地產股份有限公司已就該物業取得房屋所有權證，有權轉讓、租賃、使用或以其他方式處置該物業，惟須受按揭所規限。
5. 在進行估值時，吾等已假設寫字樓部份每平方米約人民幣29,000元，而地下停車位則為每個車位人民幣190,000元。

在進行估值時，吾等已參考區內其他相似性質的寫字樓的售價。寫字樓的價格介乎每平方米約人民幣32,000元至人民幣49,000元。經過適當調整後，吾等所假設的單位價格與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
29. 中華人民共和國廣東省汕頭龍湖區中山路168號資訊大樓	<p>該物業為一幢名為汕頭國瑞建材家居博覽中心的4層高樓宇，於二零零九年落成。</p> <p>該物業所佔地塊的地塊面積約為7,270.03平方米。</p> <p>該物業的總建築面積約為7,301.16平方米。</p> <p>該物業乃根據3份國有土地使用權證持有，作物流及倉庫用途，自二零零四年五月二十八日起為期50年。</p>	於估值日期，該物業為空置。	<p>人民幣 45,000,000元</p> <p>貴集團應佔的 90%權益： 人民幣 40,500,000元 (人民幣四千零五十萬元)</p>

## 附註：

- 根據房屋所有權證，該物業(總建築面積為36,778.60平方米)由汕頭國瑞建材家居博覽中心有限公司持有，作物流及倉庫用途，自二零零四年五月二十八日起為期50年。詳情載列如下：

證書編號	地塊面積(平方米)	總建築面積 (平方米)	樓層數目
粵房地權證汕字第1000078427號 . . . . .	7,270.03 (整幅土地：36,778.60)	7,301.16	4

- 根據吾等所獲提供的資料，有關主要批文及許可證的所有權及批授情況如下：

國有土地使用權出讓合同	無
房屋所有權證	有
建設用地規劃許可證	無
建設工程規劃許可證	無
建築工程施工許可證	無
房屋竣工證	無
營業執照	無

- 吾等已獲 貴公司的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：

- 貴集團擁有該物業的適當合法擁有權，有權使用、轉讓、租賃及按揭該物業。
- 該物業現時的用途與規劃土地用途相符。
- 除以下按揭外，該物業並無產權負擔。

d) 該物業的以下部份已作以下按揭：

已抵押國有土地 使用權證編號	產權負擔編號	文據日期	承接人
粵房地權證汕字 第1000078427號	Shan ICBC Branch 2011 Di Zi #A335/SCXT2012 (DXT)Zi #160-7	二零一一年 十一月三十日／ 二零一二年 十二月二十六日	中國工商銀行 汕頭分行／ 四川信託有限公司

貴集團將該等部份物業轉贈、分配、銷售、租賃、進一步抵押或以其他方式出售予任何第三方時，須事先取得相應債權人的書面同意。

4. 在進行估值時，吾等已假設該物業的價格約為每平方米人民幣6,300元。

在進行估值時，吾等已參考區內其他類似性質的寫字樓物業的售價。寫字樓物業的價格介乎每平方米約人民幣7,500元至人民幣11,800元。經過適當調整後，吾等所假設的單位價格與相關可資比較項目的售價水平一致。

## 第五類一 貴集團在中國租用的物業權益

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
30. 中華人民共和國廣東省佛山南海區大瀝鎮衝表西工業區的零售單位1及2及2樓儲存室	<p>該物業包括總建築面積約為144平方米的兩個零售商舖及2樓一個總建築面積約為605平方米的儲存室。</p> <p>該物業出租予佛山國華置業有限公司，租期1年，於二零一五年一月十四日到期。</p>	於估值日期，該物業由貴集團佔用作辦公室及儲存室用途。	無商業價值

## 附註：

1. 根據佛山市南海區大瀝鎮太平村衝表西股份合作經濟社(出租人)與佛山市國華置業有限公司(承租人)訂立的日期為二零一三年十二月三十日的租賃合同，出租人同意出租該物業予承租人，租期1年，於二零一五年一月十四日到期，目前年租金為人民幣135,000元(不含稅)。
2. 吾等未獲提供該物業的任何所有權證書。
3. 吾等獲告知擁有人為獨立於貴集團的第三方。
4. 吾等已獲貴集團的中國法律顧問提供有關該物業權益的法律意見，其中包括以下各項：
  - a) 出租人已取得該物業的國有土地使用權證及房屋所有權證。
  - b) 該租賃合同已於有關當局登記。出租人是該物業的法定擁有人，有權出租該物業。貴集團有權根據租賃合同使用該物業。

## 估值證書

			於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
物業	概況及年期	佔用詳情	
31. 中華人民共和國陝西省西安高新區唐延路南側都市之門C塔11509及11511室辦公室單位	<p>該物業於二零零八年竣工，包括位於一棟20層辦公樓15樓的總建築面積約為340.99平方米的兩個辦公室單位。</p> <p>該物業出租予陝西華威世達實業有限公司，租期1年，於二零一四年十一月四日到期。</p>	於估值日期，該物業由貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

## 附註：

1. 根據李文磊(出租人)與陝西華威世達實業有限公司(承租人)訂立的日期為二零一四年十一月五日的租賃合同，出租人同意出租該物業予承租人，租期1年，於二零一五年十一月四日到期，目前年租金為人民幣418,763.04元。
2. 根據西安房地產合同登記編號Y11045437及Y11066073，該物業(建議總建築面積為341.01平方米)的擁有人為李文磊，土地使用權是作辦公室用途，期限至二零五六年八月十日屆滿。
3. 吾等獲告知擁有人為貴集團的獨立第三方。
4. 吾等已獲貴集團的中國法律顧問提供有關該物業的法律意見，其中包括以下各項：
  - a) 出租人已取得該物業的國有土地使用權證及房屋所有權證。
  - b) 該租賃合同已於有關當局登記。出租人是該物業的法定擁有人，有權出租該物業。貴集團有權根據租賃合同使用該物業。

## 估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	於二零一四年 三月三十一日 現況下的資本值
32. 位於中華人民共和國廣東省深圳福田區金田路與福中路交界東南榮超經貿中心803室、805室、806室及808室辦公室單位	<p>該物業於二零零九年竣工，包括位於一棟48層辦公樓8樓的總建築面積約為675.04平方米的四個辦公室單位。</p> <p>該物業出租予北京國瑞興業地產股份有限公司，租期1年，於二零一四年七月十一日到期。</p>	於估值日期，該物業由 貴集團佔用作辦公室用途。	無商業價值

## 附註：

1. 根據李建容(出租人)與北京國瑞興業地產股份有限公司(承租人)訂立的日期為二零一三年六月二十六日的租賃合同，出租人同意出租該物業予承租人，租期1年，於二零一四年七月十一日到期，目前年租金為人民幣1,701,096元。
2. 根據登記編號為FuHQ027599的房屋租賃證，租約已進行備案。
3. 吾等未獲提供該物業的任何所有權證書。
4. 吾等獲告知擁有人為 貴集團的獨立第三方。
5. 吾等已獲 貴集團的中國法律顧問提供有關該物業的法律意見，其中包括以下各項：
  - a) 出租人已取得該物業的國有土地使用權證及房屋所有權證。
  - b) 該租賃合同已於有關當局登記。出租人是該物業的法定擁有人，有權出租該物業。 貴集團有權根據租賃合同使用該物業。





第一太平戴維斯(香港)有限公司  
香港中環交易廣場二期二十三樓

地產代理(公司)牌照號碼：C-002450  
電話：(852) 2842 4400  
savills.com

敬啓者：

我們應要求編製一物業市場概覽以載入國瑞置業有限公司(「貴公司」)為上市而發出的招股章程。該報告包括中國經濟及物業市場概覽，以及北京、瀋陽、鄭州、廊坊、海口、萬寧、汕頭、佛山及西安九個城市的物業行業概覽。

## 市場研究報告

1. 中國宏觀概況 .....	4
1.1. 經濟指標.....	4
1.2. 中國的大都市地區 .....	5
1.3. 九個城市的經濟比較 .....	8
1.4. 九個城市的物業市場比較.....	10
1.5. 房地產政策概況 .....	13
1.6. 城鎮化與中國房地產市場.....	15
2. 北京市場研究 .....	16
2.1. 北京宏觀經濟概況 .....	16
2.2. 北京零售市場概況 .....	18
2.3. 北京甲級寫字樓市場概況.....	25
2.4. 北京甲級公寓市場概況.....	28
2.5. 北京崇外大街市場概況.....	31
2.6. 競爭 .....	36
3. 廊坊市場研究 .....	40
3.1. 廊坊概況.....	40
3.2. 廊坊住宅市場 .....	42
3.3. 永清市場研究 .....	44
4. 瀋陽市場研究 .....	48
4.1. 瀋陽概況.....	48
4.2. 瀋陽住房市場 .....	52
4.3. 高級酒店市場概述 .....	55
4.4. 瀋陽零售市場概況 .....	57
4.5. 瀋陽的汽車零部件零售市場.....	59
4.6. 瀋陽寫字樓市場概況 .....	61
4.7. 大東市場概況 .....	66
4.8. 競爭 .....	69
5. 鄭州市場研究 .....	69
5.1. 鄭州宏觀經濟概況 .....	69
5.2. 鄭州房地產市場概況 .....	73
5.3. 鄭州住房市場概況 .....	73
5.4. 龍湖鎮住宅市場概況 .....	77
6. 汕頭市場研究 .....	80
6.1. 汕頭宏觀經濟概況 .....	80
6.2. 汕頭的住宅市場概述 .....	85
6.3. 汕頭傢具建材商城市場概況.....	88
6.4. 汕頭市五星級酒店市場概況.....	90
7. 佛山市場研究 .....	91
7.1. 佛山宏觀經濟概況 .....	91
7.2. 佛山住宅市場概況 .....	95
7.3. 大瀝鎮住宅市場概況 .....	97

8. 海南市場研究 .....	99
8.1. 海南省概況 .....	99
8.2. 海口市概況 .....	101
8.3. 海口寫字樓市場概況 .....	105
8.4. 海口市住宅市場 .....	108
8.5. 次市場概況 .....	111
8.6. 競爭 .....	114
9. 萬寧物業市場概況 .....	115
9.1. 萬寧概況 .....	115
9.2. 萬寧市住宅市場 .....	118
9.3. 市場前景 .....	121
9.4. 萬城鎮市場分析 .....	121
10. 西安市場研究 .....	123
10.1. 西安宏觀經濟概覽 .....	123
10.2. 西安寫字樓市場概覽 .....	128
10.3. 高新區寫字樓市場概況 .....	130
11. 建築材料及其他原材料的價格 .....	133
本報告的局限性 .....	133

## 1. 中國宏觀概況

## 1.1. 經濟指標

表1-1：二零零七至二零一三年中國關鍵統計

指數／年份	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零零七至 二零一三年 複合年 增長率 (%)
國內生產總值(人民幣十億元).....	26,581	31,405	34,090	40,151	47,288	51,932	56,885	13.5
同比增長率.....	14.2	9.6	9.2	10.4	9.3	7.8	7.7	—
人均國內生產總值(人民幣元).....	20,169	23,708	25,608	30,015	35,181	38,355	41,804	12.9
人口總數(百萬).....	1,321.3	1,328.0	1,334.5	1,340.9	1,347.4	1,354.0	1,360.7	0.5
人均可支配收入(人民幣元).....	13,786	15,781	17,175	19,109	21,810	24,565	26,955	11.8
消費者物價指數(CPI).....	104.8	105.9	99.3	103.2	105.3	102.6	102.6	—
房地產投資(人民幣十億元).....	2,529.8	3,120.3	3,624.2	4,826.0	6,179.7	7,180.4	8,601.3	22.6
固定資產投資(FAI)(人民幣十億元).....	13,762	17,282.8	22,459.9	27,812.2	31,148.5	37,467.6	44,707.4	21.7
零售銷售額(人民幣十億元).....	8,921	11,483.0	13,267.8	15,699.8	18,391.9	21,030.7	23,781.0	17.8

資料來源：國家統計局

從二零零七年至二零一三年，儘管全球經濟放緩，中國卻一直保持著強勁的經濟增長勢頭，複合年增長率達到了13.5%。根據中國國家統計局發佈的公告，在二零一三年，中國國內生產總值達到了人民幣568,850億元，實際增長率達到了7.7%。於二零一四年第一季，名義國內生產總值達到了人民幣128,210億元，較二零一三年同期增長7.4%。

根據國家統計局發佈的報告，城鎮化率加快，在二零一三年底達53.7%，與二零一二年底相比，上升了1.1個百分點。與此同時，在全國經濟穩定發展支持下，城鎮居民的財富也迅速增長。在二零一三年，城鎮居民人均可支配收入為人民幣26,955元，同比增長9.7%。

受到中國龐大人口人均可支配收入上升的影響，國內市場規模不斷擴大。在二零一三年，社會消費品零售總額達到了人民幣237,810億元，展現出較強的公民購買力。在二零一三年，通貨膨脹率仍在控制範圍內，消費者物價指數的年增長率放緩至2.6%。於二零一四年第一季，社會消費品零售總額達到了人民幣62,081億元，較二零一三年同期增長12.0%。

從二零零七年至二零一三年，固定資產投資保持強勁勢頭，這七年每年的複合年增長率為21.7%。為了在促進投資和穩定價格水平之間保持平衡，央行已經仔細調整了一年期貸款基準利率。二零零八年中曾大幅減息應對全球金融危機的負面影響，為防止投資市場過熱，於二零零九年至二零一一年間息率普遍向上。在二零一三年，利率小幅下跌，再次加快經濟增長，消費物價指數僅上升了2.6%。於二零一四年第一季，固定資產投資達到了人民幣68,322億元，較二零一三年同期增長17.6%。

中國的經濟增長推動了房地產行業的發展，房地產總投資已急劇增加，註冊金額在二零一三年達到了人民幣86,013億元，從二零零七年開始，這七年的複合年增長率達到了22.6%。於二零一四年第一季，房地產投資達到了人民幣15,339億元，較二零一三年同期增長16.8%。

## 1.2. 中國的大都市地區

根據中國國家發展和改革委員會(發改委)的統計,珠江三角洲(珠三角)、長江三角洲(長三角)及京津都市圈<sup>1</sup>為中國經濟最發達的三大地區,於可預見未來將會推動中國經濟增長。

下表列示中國三大經濟地區及其歷史本地生產總值。

表1-2：中國及主要經濟地區的國內／本地生產總值

指數／年份	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零零七年 至二零一三 年複合年 增長率 (%)
單位	人民幣十億元							
中國	26,581	31,405	34,051	39,798	47,288	51,932	56,885	13.5
長三角	5,699	6,585	7,249	8,631	10,062	10,877	11,833	12.9
珠三角	2,576	2,995	3,215	3,767	4,372	4,790	5,306	12.8
京津都市圈	1,510	1,783	1,967	2,334	2,756	3,069	3,387	14.4

資料來源：地方政府統計局

附註1. 長江三角洲包括上海、江蘇省及浙江省。

附註2. 珠江三角洲包括廣州、深圳、佛山、珠海、中山、肇慶、惠州、東莞及江門。

### 1.2.1 珠江三角洲經濟及房地產市場

珠江三角洲為中國經濟最發達的地區之一,並為製造中心。該地區由九個城市組成,即廣州、深圳、佛山、珠海、中山、肇慶、惠州、東莞及江門。其本地生產總值於二零一三年達到了人民幣53,060億元,佔中國國內生產總值約9.3%,而其人口為中國總人口的4.2%。於二零零八年十二月,國家發展和改革委員會為珠江三角洲發佈了擬定中期發展計劃《珠江三角洲地區改革發展規劃綱要》。根據該計劃,於二零二零年,珠江三角洲人均本地生產總值將達到人民幣135,000元,第三產業將佔珠江三角洲本地生產總值的60%,且城鎮化比例將達到85%。珠江三角洲也為中國最大的消費市場之一。收益的不斷增長及遊客的湧入推動了對消費商品的強勁需求。於二零一一年,珠江三角洲的人均本地生產總值為人民幣77,637元,為全國平均國內生產總值人民幣35,181元的2.2倍。該地區佔全國零售銷售額的9.3%,而人口僅佔中國總人口的4.2%。該地區的零售銷售額於二零一一年達到了人民幣14,580億元,較二零一零年上升15.6%。

表1-3：珠江三角洲的經濟指標

指數／年份	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零零七年 至二零一三 年複合年 增長率 (%)
房地產投資(人民幣十億元).....	224	256	258	312	402	448	539	15.8
竣工建築面積 (百萬平方米).....	33	34	39	42	45	30	45	5.3
已售建築面積 (百萬平方米).....	49	38	55	56	55	58	不適用	不適用

資料來源：廣東省統計局

珠江三角洲的房地產市場高度發達,於二零一三年房地產投資為人民幣5,390億元,而竣工建築面積由二零零七年的33百萬平方米增加到二零一三年的45百萬平方米,及已售建築面積由二零零七年的49百萬平方米增長到二零一二年的58百萬平方米。於二零零八年十二月,發改委刊發「珠江三角洲二零零八年至二零二零年發展規劃綱要」。該文件強調珠江三角洲在中國經濟開發中的重要性,並為該地區提出了中期發展規劃。該文件指明,於二零二零年時,珠江三角洲的人均本地生產總值將達到人民幣135,000元,第三產業佔本地生產總值的比例將為60%,且城鎮化比例將達到85%左右。第三產業的繁榮及城市化率的上升將會進一步推動該地區房地產市場的發展。

<sup>1</sup> 京津都市圈為中國一個都市圈,由北京及天津組成。

表1-4：二零零七年至二零一三年珠江三角洲九大城市的人均可支配收入

城市／年份	人均可支配收入(人民幣元)		
	二零零七年	二零一三年	二零零七年至二零一三年複合年增長率(%)
廣州	18,951	42,066	14.2
深圳	24,870	44,653	10.2
珠海	19,290	36,375	11.2
佛山	21,112	38,040	10.3
惠州	17,310	32,992	11.3
東莞	27,025	46,594	9.5
中山	20,317	34,274	9.1
江門	15,149	29,772	11.9
肇慶	12,794	23,929	11.0

資料來源：廣東省統計局

該地區兩大主要城市廣州和深圳的合併本地生產總值過往合計佔珠江三角洲的55%左右。此外，廣州和深圳的經濟增長快速，廣州的本地生產總值由二零零七年的人民幣7,050億元增長到二零一三年的人民幣15,420億元，複合年增長率為13.9%。深圳的本地生產總值由二零零七年的人民幣6,765億元增長到二零一三年的人民幣14,500億元，複合年增長率為13.5%。根據廣東省統計局的數字，於二零一三年，廣州和深圳的人均可支配收入分別為人民幣42,066元及人民幣44,653元，二零零七年至二零一三年的複合年增長率分別為14.2%及10.2%。

二零零九年至二零一一年期間，深圳的已售建築面積多於落成的建築面積(售出及落成的建築面積分別代表物業市場的需求及供應)。二零零七年至二零一二年期間深圳的房地產銷售額穩定發展，至二零一二年時達人民幣103,009.8百萬元的水平。因此，預期市場未來三年對物業的需求將保持強勁。

廣州方面，由二零零七年至二零一二年期間已售建築面積一直多於落成的建築面積可見，市場對房地產的需求強勁，二零一一年除外，因當時中央政府實施房屋限購令(限購令)。整體而言，二零零七年至二零一二年間竣工總建築面積及已售總建築面積之間的差距為14.9百萬平方米。此外，二零一二年的銷售額達到人民幣175,475.0百萬元，是二零零七年至二零一二年間的歷史高位。根據之前的分析，我們預期未來三年的廣州物業市場將會持續增長。

下表顯示二零零七年至二零一三年期間深圳及廣州落成及售出的建築面積。

表1-5：二零零七年至二零一三年的深圳房地產市場指標

	竣工 建築面積 (百萬平方米)	已售 建築面積 (百萬平方米)	銷售額 (人民幣百萬元)
二零零七年	6.4	5.6	77,991.3
二零零八年	6.3	4.7	59,109.1
二零零九年	4.0	7.6	111,387.6
二零一零年	3.4	4.7	89,255.3
二零一一年	3.3	5.0	106,086.5
二零一二年	4.3	4.1	103,009.8
二零一三年	3.5	不適用	不適用

資料來源：深圳市統計局；克而瑞信息集團

附註：銷售額等於售出的建築面積乘以平均售價

表1-6：二零零七年至二零一三年的廣州房地產市場指標

	竣工 建築面積 (千平方米)	已售 建築面積 (千平方米)	銷售額 (人民幣百萬元)
二零零七年.....	8.2	14.7	117,202.0
二零零八年.....	9.4	10.8	93,507.3
二零零九年.....	9.6	13.8	128,615.1
二零一零年.....	10.9	14.1	167,499.0
二零一一年.....	12.6	11.9	144,525.2
二零一二年.....	12.9	13.3	175,475.0
二零一三年.....	11.4	不適用	不適用
總計.....	75.1	不適用	不適用

資料來源：廣州市統計局；克而瑞信息集團

### 1.2.2 長江三角洲的經濟及房地產市場

長江三角洲指上海、江蘇南部及浙江東部和北部的16個城市，包括上海、南京、蘇州、無錫、常州、揚州、鎮江、南通、台州(浙江)、杭州、寧波、湖州、嘉興、紹興、舟山及泰州(江蘇)。該16個城市佔地面積110,915平方公里，為中國陸地總面積的1.1%左右。長江三角洲的總人口於二零一一年末為109百萬，佔中國總人口的8.1%左右。廣義來說，長江三角洲包括上海、浙江及江蘇。

長江三角洲為中國經濟領先的地區之一。於二零一三年，長江三角洲的本地生產總值增長8.8%，為人民幣118,330億元，佔中國整體國內生產總值約20.8%。當地居民的財富也增長迅速，於過去六年人均可支配收入將近增長一倍，及於二零一三年錄得人民幣38,080元。隨着可支配收入的增長，零售銷售額增長迅速，於二零一二年全年增長率為13.5%，及於二零一二年末達到人民幣31,500億元。長江三角洲基礎設施系統先進，工業化程度高。於二零零七年至二零一三年，房地產投資經歷了快速增長，儘管二零一一年發佈了限購令。根據當地政府統計局的數字，於二零一三年，長江三角洲的房地產投資錄得人民幣16,230億元，過去六年的複合年增長率為19.3%。竣工建築面積於二零一三年錄得167百萬平方米，而二零一三年已售物業的面積為187百萬平方米。

於二零一零年六月，發改委發佈長江三角洲的地區發展規劃。根據該規劃，長江三角洲將發展成為世界一流的大都市地區，將成為中國的物流、金融及國際貿易中心。到二零二零年，人均本地生產總值將為人民幣110,000元，第三產業佔本地生產總值的比例將會達到53%及城市化率將會上升到72%。

表1-7：二零零七年至二零一三年長江三角洲的經濟指標

指數/年份	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零零七年至二零一三年複合年增長率(%)
房地產投資(人民幣十億元).....	565	645	706	931	1,221	1,381	1,623	19.3
竣工建築面積 (百萬平方米).....	155	150	153	148	152	164	167	1.3
已售建築面積 (百萬平方米).....	158	107	192	164	133	149	187	2.8
人均可支配收入(人民幣元).....	17,062	21,494	24,095	26,607	30,359	34,033	38,080	14.3

資料來源：地方政府統計局

### 1.2.3 京津都市圈—北京及天津的經濟及房地產市場

北京為中國的首都，也是全國的政治、文化和教育中心。天津為中國四大直轄市之一。於二零一三年，北京和天津合計佔中國總體國內生產總值的6.0%，而人口佔中國總人口的2.6%。房地產投資由二零零七年的人民幣2,500億元增至二零一三年的4,960億元，六年的複合年增長率為12.1%。於二零一三年，竣工總建築面積為66百萬平方米及已售建築面積為37百萬平方米。

表1-8：二零零七年至二零一三年渤海經濟圈—北京和天津的經濟指標

指數／年份	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	二零零七年 至二零一三 年複合年 增長率(%)
房地產投資(人民幣十億元).....	250	256	307	377	412	441	496	12.1
竣工建築面積(百萬平方米).....	49	51	55	46	48	51	66	5.3
已售建築面積(百萬平方米).....	37	26	40	32	31	36	37	0.1

資料來源：地方政府統計局

### 1.3. 九個城市的經濟比較

表1-9：二零一三年九個城市—經濟指數比較

指數／城市	北京	瀋陽	鄭州	廊坊	海口	萬寧	汕頭	佛山	西安
人口(百萬).....	21.15	8.26	9.19	4.39	3.17	0.55	5.4	7.30	8.59
本地生產總值(人民幣十億元).....	1,950.1	715.9	620.7	194.3	90.5	14.7	150.6	701.0	488.4
同比增長率(%).....	7.7	8.8	10.0	9.1	9.9	10.2	13.0	10.0	11.1
人均本地生產總值(人民幣元).....	93,213	86,850	68,070	不適用	41,955	26,580	28,661	不適用	不適用
人均可支配收入(人民幣元).....	40,321	29,074	26,615	26,985	24,461	22,038	22,207	38,038	33,100
消費者物價指數(上一年=100).....	103.3	102.5	102.8	103.3	102.9	不適用	102.5	102.5	102.7
零售銷售額(人民幣十億元).....	837.5	318.6	758.6	63.7	45.7	4.5	115.9	226.4	754.8
實際外商直接投資(十億美元).....	8.52	5.81	3.32	0.68	0.51	0.14	0.15	2.52	3.13

資料來源：國家統計局

本報告側重於九個城市，即北京市、遼寧省瀋陽市、河南省鄭州市、河北省廊坊市、海南省海口市和萬寧市、廣東省汕頭市和佛山市及陝西省西安市。

從行政管理的角度來看，只有北京是直轄市，而瀋陽、鄭州、西安和海口為各自所在省份的省會城市，廊坊、萬寧、汕頭和佛山為地級市。

根據各自的經濟實力和發展水平來劃分，北京是中國四大一線城市之一；瀋陽、鄭州、佛山、西安和海口被定義為二線城市，是各自所在省份的區域增長中心；而廊坊、萬寧和汕頭只具備地方影響力。



北京是中國的首都，也是這九個城市中唯一的一座一線城市，其主要經濟指標（例如本地生產總值、人均可支配收入和零售銷售額等）明顯超過其他八個城市的主要經濟指標。然而，由於基數較高，其本地生產總值增長率僅達到7.7%，為其中最低值。作為中國的政治、經濟和文化中心，北京在領導國家經濟增長的過程中起著核心作用。這裏設有許多大型國有企業(SOE)、國內知名民營企業和跨國公司的總部。隨着國家經濟日趨成熟，北京正逐漸成長為一座國際化大都市。截至二零一三年十二月三十一日止年度，就住宅物業的平均售價及交易總量而言，北京在中國位列第二。

瀋陽是中國東北地區的一個重要製造和物流基地，是遼寧省的省會城市，其總體經濟規模位居第三。瀋陽的人均可支配收入在二零一三年達到了人民幣29,074元，位列第四，僅次於北京、佛山和西安。在二零一三年，瀋陽海外投資利用也達到了58.1億美元，位列第二。由於地理上的接近優勢，瀋陽受到了周邊韓國、日本和俄羅斯投資商的青睞。截至二零一三年十二月三十一日止年度，就住宅物業的平均售價而言，瀋陽在遼寧省內位列第二。

鄭州是華中地區的一個重要交通樞紐以及礦業和製造業中心，其本地生產總值和零售銷售額排在瀋陽之後，其人均可支配收入在二零一三年達到了人民幣26,615元，在這九個城市中排名第六。鄭州是河南省的省會城市，擁有高速高鐵交通網絡。鄭州市內的鄭州東站是京廣高速鐵路和東西向徐蘭高速鐵路的樞紐站。除了發達的製造業（例如紡織品、電氣設備和香煙等），鄭州還擁有豐富的自然資源，其中包括煤炭和鋁資源。截至二零一三年十二月三十一日止年度，就住宅物業的平均售價而言，鄭州在河南省內位列第一。

佛山和汕頭位於廣東省境內。佛山位於全省經濟中心——珠江三角洲地區，而汕頭位於東部。佛山是珠三角地區的一個主要製造業城市，在這九個城市中，其人均本地生產總值位居首位，而本地生產總值和人均可支配收入位列第三。在廣佛（廣州—佛山）同城下，佛山通過修建一系列城際交通項目（其中包括廣佛地鐵和公路連接）不斷改善了它與廣東省內其他城市之間的連接。根據廣州市發改委於二零一三年一月八日公佈的一份文件，廣佛市自二零一零年以來規模翻了一番，城市化率高達90%。截至二零一三年十二月三十一日止年度，就住宅物業的平均售價而言，佛山在廣東省內位列第四。

汕頭是另一個以工業為中心的城市，其本地生產總值位列第六，人均本地生產總值和可支配收入位列第八。它還擁有較強的零售銷售表現，在這九個城市中排名第六。服裝和紡織品、玩具和塑料製造業是汕頭的主要輕工業。

河北省廊坊市位於天津和北京之間。利用其距離天津港和北京首都國際機場較近的優勢，廊坊正致力於發展信息科技業。在這九個城市中，廊坊市的本地生產總值和人均本地生產總值均位列第五。截至二零一三年十二月三十一日止年度，因擁有毗鄰北京之地理優勢，廊坊的住宅物業平均售價在河北省內位列第一。

海口和萬寧位於海南省境內。海南省氣候溫暖，風景旖旎，擁有綿長的海岸線，這使其成為一個熱門的旅遊目的地。在二零一零年，海南國際旅遊島建設發展規劃綱要通過批准，旨在二零二零年之前將海南省發展為一流的海島休閒度假地，其旅遊業對本地生產總值的貢獻超過12%，第三產業的總貢獻達到了60%。

海口是一座二線城市，是海南省的省會城市，位於省北部；而萬寧位於省東部。在這九個城市中，海口的人口和零售銷售額均位列第八，而人均本地生產總值和人均可支配收

人均排在第七位。其重點在於發展產業，其中包括娛樂、休閒、房地產和現代服務業。截至二零一三年十二月三十一日止年度，海口的住宅物業平均售價在海南省內位列第四，但其住宅物業的交易量在海南省內位列第一。

就本地生產總值、人口和零售銷售額而言，萬寧市是最小的城市。然而，相比之下，萬寧的經濟增長率在二零一三年達到了10.3%，排名第二。儘管全市基礎設施欠發達，但是其美麗的景致為全市發展旅遊業提供了雄厚的發展潛力。現時，該市正在升級其基礎設施，其中包括道路、供電和供水網絡，以改善濱海旅遊業的發展前景。截至二零一三年十二月三十一日止年度，就住宅物業的平均售價而言，萬寧在海南省內位列第三。

西安是陝西省的省會，也是中華人民共和國的一個副省級市。該城市是陝西省的經濟文化中心，是中國最古老的城市之一，有著三千一百多年的悠久歷史。截至二零一三年十二月三十一日止年度，就住宅物業的平均售價而言，西安在陝西省內位列第一。

#### 1.4. 九個城市的物業市場比較

所有這九個城市在經濟快速增長期都經歷了蓬勃發展的房地產市場。北京的房地產總投資在二零一二年達到了人民幣3,153億元，為這九個城市之最，接近位列第二的瀋陽和位列第三的鄭州房地產的投資總和。與其經濟發展水平相符，北京在三大物業市場的價格也最高。

表1-10：二零一二年九個城市—物業市場比較

指數/城市	北京	瀋陽	鄭州	廊坊	海口	萬寧	汕頭	佛山	西安
房地產投資(人民幣十億元).....	315.3	194.3	109.5	24.3	17.6	5.9	8.3	63.8	128.2
住宅.....	162.8	133.1	67.6	19.5	13.0	5.0	5.8	43.2	101.2
寫字樓.....	38.5	10.1	不適用	0.4	1.1	0.0	不適用	1.7	不適用
零售.....	27.6	35.9	不適用	1.9	不適用	0.2	不適用	4.1	不適用
已竣工總建築面積(百萬平方米)...	23.9	20.7	14.5	6.1	3.1	0.1	2.1	6.5	10.6
住宅.....	15.2	16.4	10.4	5.1	2.3	0.1	1.6	5.1	9.0
寫字樓.....	2.3	0.6	0.6	0.0	0.0	0.0	不適用	0.0	不適用
零售.....	2.4	2.5	1.7	0.5	0.4	0.0	不適用	0.3	不適用
已售總建築面積(百萬平方米).....	19.4	24.7	14.4	7.1	2.7	0.5	1.9	8.0	15.4
住宅.....	14.8	22.0	12.3	6.5	2.5	0.5	1.7	7.1	13.8
寫字樓.....	2.5	0.2	1.1	0.1	0.0	0.0	不適用	0.1	不適用
零售.....	1.1	1.9	0.7	0.3	0.1	0.0	不適用	0.2	不適用
平均售價(人民幣元/平方米).....	17,022	6,321	6,253	5,877	6,825	8,943	6,039	8,046	9,993
住宅.....	16,553	5,989	5,643	5,581	6,512	8,943	5,879	7,944	不適用
寫字樓.....	22,114	11,288	9,455	7,167	30,294	不適用	不適用	不適用	不適用
零售.....	20,476	9,712	13,683	11,764	17,020	不適用	不適用	不適用	不適用

資料來源：國家統計局

附註1：與其同行相比特別小的這些數字將在表內四捨五入到小數點後一位，即0.0的形式，其單位與其他城市一樣。

北京市地皮供應有限，二環路以內的地皮供應尤其短缺。二零一三年，可供市場買賣的地皮只有32,754平方米，佔市內總供應量的0.2%。此外，北京人口在二零零七年至二零一三年期間持續增加，平均增長率為4.3%，遠高於全國同期0.5%的平均增長率。由於地皮供應

有限，加上人口增長強勁，市內房地產成為市場渴求的資產，北京市中心區的地皮供應短缺，帶動周邊地區的物業需求。以鄰近的廊坊市為例，就成為許多在北京工作人士的熱門選擇。下表顯示二零零七年至二零一三年期間北京市二環路內的地皮成交。

表1-11：二零零七年至二零一三年的北京地皮供應

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
二環路內的地皮供應 (平方米) .....	12,698	0.0	6,295	2,500	26,276	33,291	32,754
北京市內的總土地供應量 (百萬平方米) .....	6.0	10.1	13.7	20.6	13.9	9.9	20.8
百分比(%) .....	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.2

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

下表顯示二零零七年至二零一三年期間中國及北京市的全年人口增長率。

表1-12：二零零七年至二零一三年的中國及北京市人口增長率

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	平均 (二零零七年 至二零一三年)
中國 .....	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
北京市 .....	3.3%	3.8%	3.5%	11.7%	2.9%	2.5%	2.2%	4.3%

資料來源：國家統計局；北京市統計局

值得注意的是，在全國經濟及房地產增長期間，除一線城市之外，其他城市也取得了明顯的房地產發展。此外，一線城市競爭日趨激烈，這使得許多開發商前往二線及其他城市尋求商機。二線城市瀋陽、鄭州、海口、西安和佛山近年來在經濟上都取得了不俗的成績，從而導致物業需求擴大。

隨着經濟的快速發展以及城市化水平的不斷上升，目前住宅市場在五個城市的房地產開發方面佔最大份額。儘管這些城市仍以製造業和旅遊業為主導，但是服務業已開始創造更多的寫字樓物業需求。居民財富的不斷增加很有可能產生高消費需求，甚至帶動奢侈品零售品牌的進入和擴張。總而言之，這些因素都創造了各類強勁的房地產需求。因此，在過去的幾年中，儘管實施了幾輪全國性降溫措施，建設水平仍然持高，且物業價值也呈現出上升趨勢。

廊坊、萬寧和汕頭從以農業和工業為主的經濟轉型為以服務業為主的經濟。由此產生的城市化和居民收益的上升帶來了大量的房地產需求。與其他六個城市相比，這三個城市的房地產市場嚴重偏向住宅開發，寫字樓供應極少。這正好反映該等城市以製造和加工業主導，居民主要住在工廠和私人農舍的經濟特徵。

下表顯示二零零八年至二零一三年期間九個城市已售總建築面積及已售總建築面積的複合年增長率。

表1-13：二零零八年至二零一三年期間九個城市已售總建築面積

城市／年份	已售總建築面積(百萬平方米)						二零零八年 至 二零一三年 的複合年 增長率(%)
	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	
北京	13.4	23.6	16.4	14.4	19.4	19.0	7.2
廊坊	4.2	6.3	8.2	7.3	7.1	不適用	不適用
瀋陽	14.7	15.3	17.5	21.7	24.7	22.6	9.0
鄭州	7.0	12.0	15.6	15.6	14.4	16.2	18.3
汕頭	1.4	1.3	1.6	1.7	1.9	1.7	4.0
佛山	5.4	7.8	8.9	8.7	7.9	不適用	不適用
海口	1.7	1.9	2.1	2.3	2.7	3.4	14.9
萬寧	0.1	0.2	0.4	0.4	0.5	0.6	43.1
西安	7.6	12.6	15.9	17.8	15.4	不適用	不適用

資料來源：地方政府統計局

附註：萬寧市統計局並無公佈二零零七年已售總建築面積。

於二零零八年至二零一二年期間，北京、廊坊、瀋陽、鄭州、汕頭、佛山、海口、萬寧及西安售出的總建築面積複合年增長率分別為9.7%、14.0%、13.9%、19.8%、7.9%、10%、12.3%、64.6%及15.2%。已售總建築面積的顯著增長顯示了該等城市對物業的強勁需求。尤其是自二零一零年以來，中國政府實施住房限購令以控制房地產市場，而鄭州、海口及萬寧的已售總建築面積複合年增長率依然保持在10%以上，顯示了該等城市對房地產的強勁需求。

表1-14：二零零七年至二零一三年全國及九個城市人口增長率

	人口增長率 <sup>2</sup> (二零零七年至 二零一三年)
中國	0.5%
北京	3.9%
廊坊	1.5%
瀋陽	0.5%
海口	2.1%
鄭州	3.7%
萬寧	0.0%
汕頭	1.3%
佛山	2.5%
西安	1.1%

附註：由於上表僅記錄城鎮地區常住人口，故海口及萬寧地區部份房屋銷售情況未計入其中。

城市人口增長是物業需求強勁的主要因素。於二零零七年至二零一三年期間，北京、廊坊、鄭州、汕頭、佛山及西安的人口複合年增長率分別為3.9%、1.5%、0.5%、2.1%、3.7%、0.0%、1.3%、2.5%及1.1%，均超過全國平均水平。以上城市城鎮人口增加主因為城鎮化，且城鎮化仍將持續十年。據國家統計局統計，截至二零一二年年底，全國城鎮總人口為7.118億，佔全國人口總數的52.6%。據中國國際經濟交流中心預測，於二零二零年，中國城鎮化率可達57%，且將於二零三零年接近70%。根據以上分析，我們預計，今後三年中，上述城市的地產需求將持續強勁。

<sup>2</sup> 僅計入城鎮常住人口

## 1.5. 房地產政策概況

### 1.5.1. 二零一零年至二零一三年房地產法規

中國中央政府已經出台了一系列措施，重點在於遏制投機性購房、增加住房供應、監控土地和住房銷售，以確保房地產市場健康發展。主要措施如下：

#### 二零一零年一月：第4號公告

本公告側重於四大要點，即：

- 地方政府應為低收入家庭制定更多的土地和有利政策，以促進公共房屋發展。
- 強化面向首套房和多套房購買者的不同稅收待遇、按揭利率和首付款。
- 調控房地產開發市場融資環境，防止過度借貸。
- 調控土地供應、土地交易和房屋交易。

#### 二零一零年三月：國務院國有資產監督管理委員會公告

- 允許16家主營業務為物業開發的中央國有企業繼續專注於房地產；要求另外78家主營業務不是物業開發的國有企業在完成手上的所有房地產項目後立即退出物業市場。

#### 二零一零年四月：國土資源部發佈的19條特殊土地政策

- 保障性住房、棚戶區改造和自住性中小套型商品房建房用地不低於住房建設用地供應總量的70%。
- 囤積土地將被嚴格監控和禁止。須在一個月內支付20%的定金和50%的首付款。

#### 二零一零年四月：第10號公告

- 針對第一套住房購買者：90平方米以上住房首付從20%上調為30%。
- 針對第二套住房的購買者：首付從40%上調為50%；最低按揭利率為中國人民銀行貸款基準利率的1.1倍（從之前的70%上調為80%）。
- 針對第三套住房的購買者：如有必要，銀行可以提高首付率，以遏制投機性購房。

#### 二零一零年五月：土地增值稅(土地增值稅)政策

- 土地價格的增長將決定徵收多少稅；
- 闡明了其他與土地增值稅計算方法相關的事項。

**二零一零年九月：[二零一零年]第151號公告**

- 物業市場過熱的地方政府將限制個別家庭購買多套住宅物業；
- 首次購房首付從20%上調為30%，暫停為第三套房或三套房以上的購房者提供按揭；
- 出台稅收調整，其中包括調查土地增值稅清算和可能推出的房地產稅。

**二零一零年十一月：關於進一步規範境外機構和個人購房管理的通知**

- 針對境外個人，若他們能夠證明在購房之前在中國境內工作超過一年，則可購買一套用於自住的住房。此外，還需要一份書面聲明來證明他們在購房時在本國境內無其他住房。
- 境外機構只能在註冊城市購買辦公所需的非住宅物業。嚴禁境外機構購買住宅房屋。

**二零一一年一月：進一步房價調控政策**

- 地方政府要負責控制本地物業市場。
- 地方政府負責保障性住房建設和物業價格穩定。
- 增加公益住房投資和公共廉租房供應。
- 將對五年內售出的普通住宅的合同價格徵收銷售稅（保持5.5%不變）。
- 對於購買第二套住房，最低首付從50%上調為60%。
- 禁止外地人購買住宅物業及限制本地人購買物業的數量。

**二零一一年三月：[二零一一年]第548號公告**

- 要求開發商公佈每套住房的售價，其中包括底價、建築位置和總價值。在經過公開發佈後，不能漲價。此外，在價格通過相關部門的批准之前，禁止出售新房。

**二零一二年二月：[二零一二年]第167號公告**

國家發改委發佈通知，重點強調以下幾個方面：

- 已縮減海外銀行分行向海外購房者提供的長期住房按揭貸款報價。
- 海外銀行借入一年期以上的人民幣資金將被視為長期負債。
- 僅允許海外銀行提供的短期住房按揭貸款。

## 二零一二年二月：發改委會議

- 根據發改委，已加快建設一個全國性查詢系統，並將於二零一二年六月推出。
- 該系統將支持查詢主要城市內的個人住房信息，其中包括四個一線城市以及大多數省會城市。

## 1.5.2. 二零一三年住房限購令(HPR)

於二零一三年二月二十日，國務院要求地方政府頒佈更嚴格的法規，以緩解各大城市快速增長的房價。

## 二零一三年二月二十日／二零一三年三月一日：五項住房市場調控政策

- 地方政府必須發佈二零一三年房價放寬目標。
- 堅決遏制住房市場的投機活動。
- 嚴格執行差異化按揭政策；根據本地住宅市場表現，銀行可提高第二套購房的首付和按揭利率；針對自家擁有一套以上住房的售房者所取得的資本收益，將徵收20%的個人所得稅。
- 增加大眾住房用地供應。
- 加快公共住房供應。
- 改善個人住房所有權制度。

於三月二十五日，廣東省率先發佈了最新的房地產法規。北京、上海和重慶於三月三十日分別發佈了各自的規定。北京將努力維持二零一二年的房價水平，或者甚至降低自住和升級物業的價格。相比之下，其他城市將允許房價隨着當地本地生產總值和人均可支配收入增加而上漲。

## 1.6. 城鎮化與中國房地產市場

經濟增長的同時，中國城鎮化進程快速推進。中國城鎮化率由二零零七年的45.9%增長到了二零一三年的53.7%。中國政府預計，在將來的十年中，城鎮化將會成為經濟發展及房地產業發展的動力之一。據中國國際經濟交流中心預測，於二零二零年中國城鎮化率將達57%，並將於二零三零年底前達到70%。「十二五」規劃仍支持全國城鎮化。下表載列所示期間城鎮化詳情：

表1-15：中國的城鎮化

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
城市居民(百萬) .....	606.3	624.0	645.1	669.8	690.8	711.8	731.1	3.2
總人口(百萬) .....	1,321.3	1,328.0	1,334.5	1,340.9	1,347.4	1,354.0	1,360.7	0.5
城鎮化率(%) .....	45.9	47.0	48.3	50.0	51.3	52.6	53.7	—

資料來源：中國國家統計局

中國經濟增長為房地產業注入發展動力。中國房地產的總投資由二零零七年的人民幣25,290億元增加至二零一三年的人民幣86,010億元，複合年增長率達22.6%。與此同時，開發中及竣工建築面積於同期急速增長。經濟發展、城鎮化和可支配收入上升推動物業需求，在房地產行業增長及住房價格上升中扮演着重要角色。物業需求由二零零七年的774百萬平方米增加至二零一三年的1,306百萬平方米，複合年增長率達9.1%。與此同時，物業平均售價由二零零七年的每平方米人民幣3,864元增加至二零一三年的每平方米人民幣6,235元，複合年增長率達到8.3%。

於二零一四年第一季，房地產投資達到了人民幣15,339億元，較二零一三年同期增長16.8%。房地產投資的增長其後放緩。於二零一四年首四個月，房地產投資達到了人民幣22,320億元，較二零一三年同期增長16.4%，但增長率卻於第一季下跌0.4%。中國的竣工總建築面積和已售總建築面積於二零一四年首四個月分別較二零一三年首四個月減少0.3%和6.9%。中國物業的平均售價達到了每平方米人民幣6,607元，較二零一三年同期減少0.9%。

下表載列所示期間的中國主要房地產市場指標：

表1-16：中國房地產投資

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率(%)
房地產投資(人民幣十億元).....	2,529	3,120	3,624	4,826	6,180	7,180	8,601	22.6
生地成交量(百萬平方米).....	402	394	319	400	443	357	388	-0.6
開發中物業(百萬平方米).....	2,363	2,833	3,204	4,055	5,068	5,734	6,656	18.8
竣工總建築面積(百萬平方米).....	606	665	727	787	926	994	1,014	9.0
已售總建築面積(百萬平方米).....	774	660	948	1,048	1,094	1,113	1,306	9.1
物業平均售價(每平方米人民幣元).....	3,864	3,800	4,681	5,032	5,357	5,791	6,235	8.3

資料來源：中國國家統計局

## 2. 北京市場研究

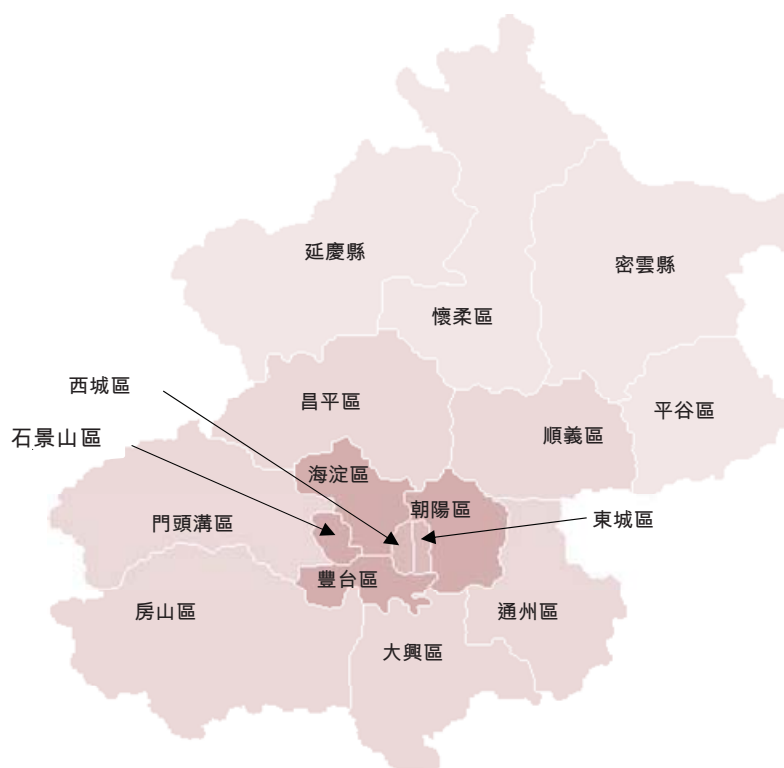
### 2.1. 北京宏觀經濟概況

#### 2.1.1. 北京概況

北京是中國的首都，也是中國的文化和教育中心。它位於中國北部，總佔地面積為16,410平方公里，轄16個區和2個縣，可將其分為四個區域：首都功能核心區(東城區、西城區、崇文區和宣武區)、城市功能拓展區(朝陽區、豐台區、石景山區和海淀區)、城市發展新區(房山區、通州區、順義區、昌平區和大興區)、以及生態涵養發展區(平谷區、懷柔區、門頭溝區、密雲縣和延慶縣)。



地圖2-1：北京行政區域地圖



北京市國民經濟和社會發展「十二五」規劃(二零一一年至二零一五年)是一項戰略規劃，其重點在於讓北京成為具有中國特色的一個世界級城市。每年的目標本地生產總值平均增長率設為8%，且第三產業將佔全市產業活動的78%以上。城市居民的人均可支配收入以及農村居民的淨收益將以每年8%的速率攀升。

### 2.1.2. 北京宏觀經濟概況

雖然北京經濟在過去十年蓬勃發展，但是自二零一一年以來，其經濟增長率已放緩。截至二零一三年底，北京名義本地生產總值達到人民幣19,501億元，增長率下降至7.7%，登記的人均本地生產總值達到人民幣93,213元。於二零一四年第一季，北京的名義本地生產總值達到了人民幣4,413億元，較二零一三年同期增長7.1%。

固定資產投資總額達人民幣7,032.2億元，同比增長8.8%，但是與過去五年記錄的年增長率10.7%相比，下跌了1.9個百分點。這是由於中國經濟放緩，市政府繼續遏制住房市場，以及房地產開發和投資增長乏力。

北京仍然是跨國公司和海外資本的一個重要戰略市場。在二零一二年，實際外商直接投資增長14%，達到人民幣80.4億元，與過去五年的年增長率相比，其增長率高出一倍，提供了商業市場需求。在二零一三年，房地產投資達到人民幣3,483.4億元，同比增長10.5%。於二零一四年第一季，房地產投資達到了人民幣538億元，較二零一三年同期增長8.9%。

表2-1：二零零七年至二零一三年北京關鍵統計

指數/年份	本地 生產總值 (人民幣十億元)	增長率 (同比%)	人均本地 生產總值 (人民幣元)	固定資產投資 (人民幣十億元)	實際外商 直接投資 (十億美元)	房地產投資 (人民幣十億元)
二零零七年.....	984.68	14.5	60,096	396.66	5.07	199.58
二零零八年.....	1,111.50	9.1	64,491	384.85	6.08	190.87
二零零九年.....	1,215.30	10.1	66,940	485.84	6.12	233.77
二零一零年.....	1,411.40	10.2	73,856	549.35	6.36	290.11
二零一一年.....	1,625.20	8.1	81,658	591.06	7.05	303.63
二零一二年.....	1,780.10	7.7	87,091	646.28	8.04	315.34
二零一三年.....	1,950.10	7.7	93,213	703.22	8.52	348.34
複合年增長率(%)...	12.1	—	7.6	10.0	9.0	9.7

資料來源：二零一二年北京統計年鑒，北京市統計局

截至二零一三年，北京總人口為21.1百萬，其中86.3%為城鎮居民。城鎮居民的人均可支配收入和生活消費支出分別上漲10.6%和9.3%，零售銷售額為人民幣8,375億元，同比上升8.7%。

### 2.1.3. 北京物業市場

北京房地產投資從二零零七年的人民幣1,996億元上升到了二零一三年的人民幣3,483億元，複合年增長率為9.7%。竣工總建築面積由二零零七年的28.9百萬平方米下降1.3%至二零一三年的26.7百萬平方米。已售總建築面積由二零零七年的21.8百萬平方米下降2.3%至二零一三年的19.0百萬平方米。平均售價則從二零零七年的每平方米人民幣11,553元上升至二零一二年的每平方米人民幣17,022元，複合年增長率為8.1%。於二零一四年第一季，竣工總建築面積達到了3.6百萬平方米，較二零一三年同期增長97.7%。於二零一四年第一季，已售總建築面積達到了2.6百萬平方米，較二零一三年同期減少34.3%。

表2-2：二零零七至二零一三年北京房地產投資

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
房地產投資(人民幣十億元).....	199.6	190.9	233.8	290.1	303.6	315.3	348.3	9.7
住宅.....	99.2	94.1	90.7	150.9	177.83	162.8	172.5	9.7
寫字樓.....	24.2	17.1	16.7	25.9	36.4	38.5	61.2	16.7
零售.....	26.7	24.0	20.1	33.6	29.7	27.6	不適用	—
竣工總建築面積(百萬平方米).....	28.9	25.6	26.8	23.9	22.5	23.9	26.7	-1.3
已售總建築面積(百萬平方米).....	21.8	13.4	23.6	16.4	14.4	19.4	19.0	-2.3
平均售價(每平方米人民幣元).....	11,553	12,418	13,799	17,782	16,852	17,022	不適用	—

資料來源：北京市統計局

### 2.2. 北京零售市場概況

已竣工零售物業建築面積由二零零七年的3.2百萬平方米下降25%到二零一二年的2.4百萬平方米。已售零售物業建築面積由二零零七年的1.4百萬平方米下降21.4%到二零一二年的1.1百萬平方米。平均售價由二零零七年的每平方米人民幣17,585元上升到了二零一二年的每平方米人民幣20,476元，複合年增長率為3.1%。

表2-3：二零零七至二零一二年北京市零售物業市場

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	複合年 增長率 (%)
竣工建築面積 (百萬平方米) .....	3.2	3.1	3.2	2.7	2.3	2.4	-5.6
已售建築面積 (百萬平方米) .....	1.4	1.1	1.6	1.4	1.1	1.1	-4.7
平均售價 (每平方米人民幣元) .....	17,585	17,148	19,091	22,452	24,920	20,476	3.1

資料來源：北京市統計局

### 2.2.1. 北京零售市場的影響因素

雖然北京的整體經濟繁榮被視為近期零售市場繁榮背後的主要原因，但仍有四項因素影響該市的零售市場。

表2-4：二零零七年至二零一三年北京零售銷售額、城鎮居民可支配收入和生活消費支出

指數/年份	人口總數 (百萬)	增長率 (同比%)	零售銷售額 (人民幣十億元)	人均可支配收入 (人民幣元)	增長率 (同比%)	人均生活 消費支出 (人民幣元)	增長率 (同比%)
二零零七年.....	16.76	4.7	383.52	21,989	13.9	15,330	8.7
二零零八年.....	17.71	5.7	464.55	24,725	12.4	16,460	7.4
二零零九年.....	18.60	5.0	530.99	26,738	8.1	17,893	8.7
二零一零年.....	19.61	5.4	622.93	29,073	8.8	19,934	10.7
二零一一年.....	20.19	2.9	690.03	32,903	13.2	21,984	10.3
二零一二年.....	20.69	2.5	770.28	36,469	10.8	24,046	10.3
二零一三年.....	21.15	2.2	837.51	40,321	10.6	26,275	9.3

資料來源：北京市統計局

### 居民的消費能力和消費模式

北京市本地生產總值由二零零七年的人民幣9,850億元增加到二零一三年的人民幣19,500億元，複合年增長率為12.1%，而人均可支配收入由二零零七年的人民幣21,989元上升至二零一三年的人民幣40,321元，複合年增長率為10.6%。在同一時期，人均生活消費支出從人民幣15,330元增長到人民幣26,275元。

在八大零售分類中(例如食品、服裝、醫療保健和醫療服務、交通和通訊、教育、文化和娛樂服務、以及住房等)，無論是在二零零零年，還是在二零一三年，食品均佔最大比例。

然而，總支出份額也明顯下降，從二零零零年的36.3%下降至二零一二年的31.3%。基本生活用品支出減少意味著更多支出可以轉移到服裝、休閒、通訊、醫療服務和教育身上。根據同一圖表，服裝、醫療保健和醫療服務、教育、以及文化和娛樂服務方面的支出在二零零零年至二零一二年期間上升約1%至2%。在所有零售分類中，交通和通訊的升幅最大，從總支出的7.1%上升至15.7%。這意味着居民平均流動性有所提高，汽車和移動電話的持有量有所上升。

圖表2-1：二零零零年與二零一二年消費者支出構成比較



資料來源：北京市統計局

### 旅遊消費

北京長期以來一直是一個主要的國際旅遊目的地，其旅遊業在當地經濟中起著至關重要的作用。在二零一三年，全市接待了4.5百萬國際遊客和2.47億國內遊客。旅遊業帶來的總收入達到了人民幣3,963億元，佔本地生產總值的20.3%。在旅遊總收入中，國內遊客創收人民幣3,666億元，佔總收入的93%；國際遊客創收人民幣297億元，佔總收入的7%。

表2-5：二零零七年至二零一三年北京旅遊消費

指數／年份	國內遊客		國際遊客		旅遊總收入 (人民幣 十億元)
	遊客數量 (百萬)	收入 (人民幣 十億元)	遊客數量 (百萬)	收入 (十億美元)	
二零零七年.....	140.0	175.36	4.4	4.58	210.3
二零零八年.....	140.0	190.7	3.8	4.46	221.9
二零零九年.....	160.0	214.5	4.1	4.36	244.2
二零一零年.....	180.0	242.5	4.9	5.04	276.8
二零一一年.....	210.0	286.4	5.2	5.42	321.6
二零一二年.....	230.0	330.1	5.0	5.15	362.7
二零一三年.....	247.0	366.6	4.5	4.79	396.3

資料來源：北京市統計局

### 氣候

北京是一座典型的大陸性季風氣候城市，屬於溫帶半濕潤氣候，春秋季短，夏冬季長，常年平均溫度為攝氏14度，年降水量約為721.1毫米。冬冷夏熱的氣候使得室內購物成為北京最受歡迎的零售活動。因此，百貨商場和封閉的市場成為最發達的零售業態，而露天購物場所（例如街邊小店等）在北京則相對欠發達。

### 基礎設施

北京現有軌道網絡不僅為社區之間提供了重要紐帶，還是零售中心位置的熱門選擇。目前，北京共有16條地鐵線，全長442公里，每天的乘客吞吐量超過8百萬人次。到二零一五年，全市將增加軌道網絡全長至762公里，預計將完工五條新的地鐵線，其中包括8號線（三期）和16號線，以及海澱、燕房和新機場線。

通過提高地鐵站上或地鐵站旁的現有及未來零售物業的通達性，地鐵系統的開發將對零售市場產生深遠影響。現有零售設施大多位於地鐵站周邊，與此類似，新的零售開發極有可能在新站周邊破土動工。有些地區甚至有可能完全演變為新的零售中心。

地圖2-2：北京二零一五年地鐵規劃



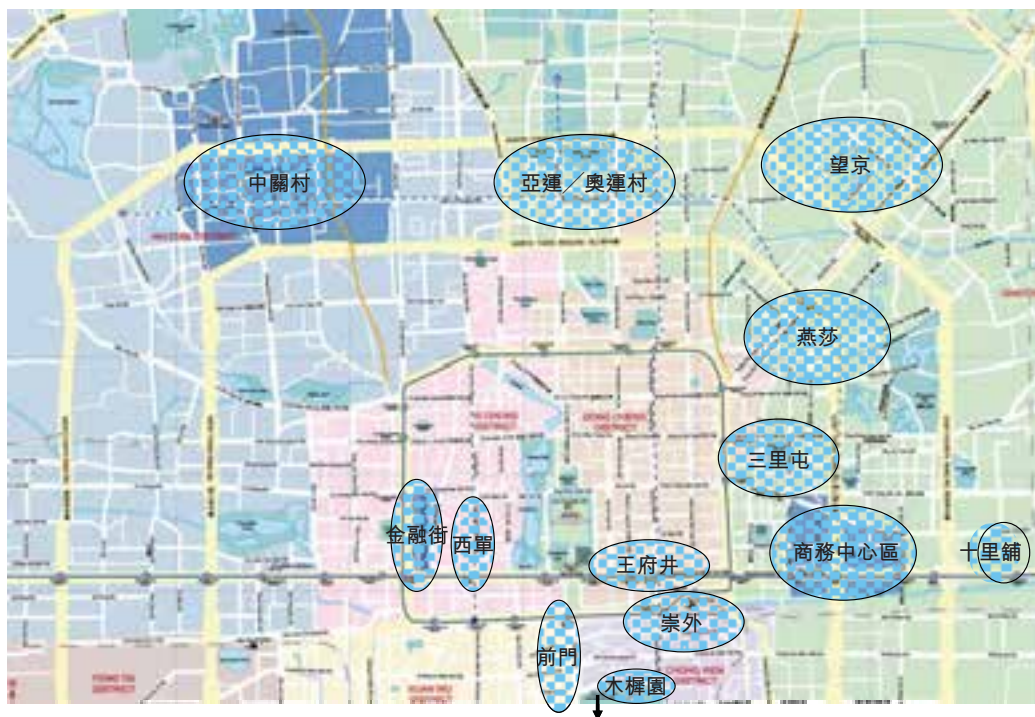
資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 大型零售物業的郊區化及以社區為主的購物中心的崛起

大型購物設施(例如大型百貨商場和購物中心)過去曾聚集在市中心，服務於整個市區。由於過去幾年住宅開發快速郊區化，郊區開發了大批新社區(例如望京、通州、順義和亦莊)。這導致許多城市居民(尤其是大批年齡介於20至45之間的受過良好教育的高收入群體)湧向這些新社區。考慮到市郊現在成了新的財富集中區，大型零售運營商將目標瞄向了市郊社區。

2.2.2.北京中高端零售物業的分佈<sup>3</sup>

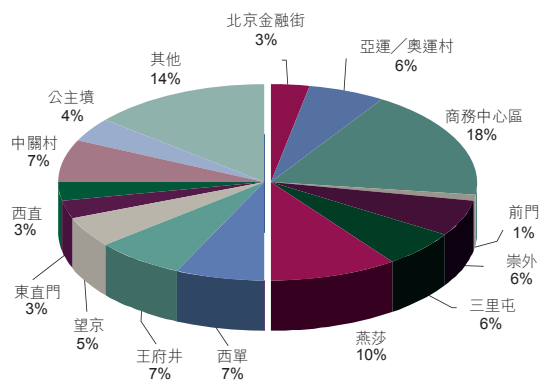
地圖2-3：零售區分佈圖



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

根據第一太平戴維斯的統計，於二零一四年第一季，中高端零售總面積達9.0百萬平方米，其中購物中心佔62.6%，百貨商場佔29.8%。共建有14個零售區，其中包括中央商業區、三里屯、燕莎、北京金融街(BFS)、西單、王府井(WFJ)、前門、崇外大街等。

圖表2-2：二零一四年零售空間的分佈



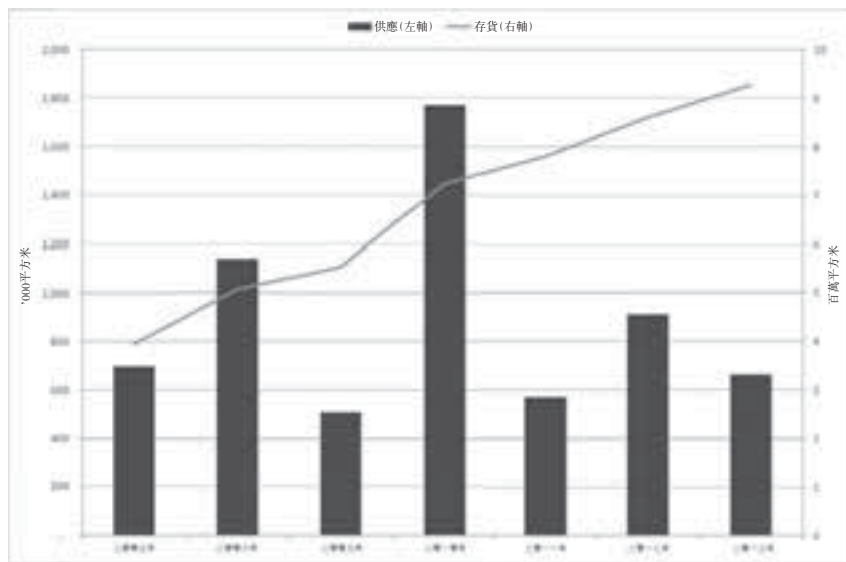
資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

<sup>3</sup> 這裏的「中高端零售物業」是指北京主要零售區內零售(總)面積超過10,000平方米的具備中高端業態組合的大型百貨商場和購物中心。

### 2.2.3. 中高端購物中心市場趨勢

作為一個成長中的消費城市，北京在過去幾年享有一個蓬勃發展的零售市場。從二零零七年至二零一零年，零售銷售額複合年增長率為17.5%，但是在二零一一年和二零一二年分別降至10.8%和11.6%，這是由於市政府出台了「限駕令」，造成汽車銷量下滑，再加上中央政府打擊官方鋪張浪費，導致餐飲增長放緩。

圖表2-3：二零零七年至二零一三年北京中高端零售市場供應和空置率



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

中高端零售市場目睹了過去五年供應的飆升。在二零一零年，由於開設了三大零售總建築面積超過200,000平方米的購物中心（其中包括朝陽大悅城），本年供應超過1.7百萬平方米，創下歷史最高紀錄。為了抓住二零零八年北京奧運會期間的零售機會，二零零八年共完工1.1百萬平方米的零售空間，是僅次於二零一零年的第二大供應高峰。二零一三年新增供應達661,000平方米。

在中國境內具有較強品牌意識的零售商在過去五年得到大舉擴張，其中包括高端及奢侈品牌，諸如路易威登、古奇、愛馬仕等，以及快速時尚零售商，例如ZARA和H&M等。受到經濟及零售銷售增長放緩的部份影響，它們自二零一二年下半年以來在開設新店方面變得越發保守。然而，後來者在過去幾個季度一直很活躍且佔據了一定的市場份額，這其中包括設計師品牌（例如Alexander Wong）以及時裝零售商（例如Abercrombie & Fitch）。由於最近幾年餐飲、娛樂及兒童市場的消費支出增加，故而餐飲、娛樂及兒童市場需求走強。

於二零一四年第一季，北京中高端購物中心在全市範圍內的平均空置率為6.0%。在較為完善的零售聚集區（例如東直門、中關村、崇文門等），空置率低於5%。這些聚集區常常進行更頻繁的租戶業態調整，以達到更好的性能。

在活躍的租賃市場的帶動下，北京中高端購物中心底樓的平均租金在二零一一年底達到了人民幣815元/平方米/月，同比增長11.8%。然而，由於零售擴張計劃放緩，房東在給潛在租戶提供租金報價時也相當謹慎。在二零一二年年底，全市範圍內主要購物中心底樓租金的增長率同比下降至6.1%，平均租金達到人民幣865元/平方米/月。西單、王府井和三里屯的租金排名前三，據報告分別為人民幣1,700元、人民幣1,467元及人民幣1,300元/平方米/月。

### 2.2.4 中高端購物中心市場前景

鑒於網上購物在近年來的快速發展，不得低估其影響。天貓商城和淘寶集市在二零一三年十一月十一日當天創下最高單日交易量記錄，當天促進商品銷售總額達人民幣350億元。

在二零一一年，北京共產生人民幣256.4億元網上零售銷售額，佔全市總零售銷售額的3.7%。然而在二零一三年第一季度，網上零售銷售額同比增長57.1%，達到人民幣214億元，佔總零售銷售額的10%。根據北京市政府原先的預計，到二零一五年，網上零售銷售額將佔總零售銷售額的8%，達到人民幣800億元，而上一數據已超過了北京市政府的預期。

雖然網上購物可以提供更好的價格和更多種類的產品，但是購物中心通過提供集購物、餐飲、服務、休閒及娛樂為一體的購物體驗，仍保有競爭優勢。這導致零售商的需求不斷增加，尤其是那些在餐飲、娛樂及兒童產業積極尋求拓展空間的零售商。然而，這些零售商的承受能力較低，是不可能在此期間對購物中心的租賃業績做出太多貢獻，儘管他們可能會給託管商場帶來額外的客流量。

11個零售佔地面積約為1,098,722平方米的中高端零售項目預計將於二零一四年開業，其中約有58%位於五環之外。

由於預租需求仍顯樂觀，新項目預計不會把太多的壓力放在主要購物中心的租用率上。儘管較為完善的零售商都在放緩其擴張，但是當新的國際品牌尋求在中國有所發展時，北京仍是其首選，例如王薇薇正計劃在二零一四年開設其北京首店。

房東們開始調整他們的預期租金，以應對經濟增長放緩。因此，在二零一四年，平均租金和租用率將保持穩定。

表2-6：二零一四年至二零一五年未來供應

項目(英文)	項目(中文)	零售建築面積 (平方米)	位置
BaoYuan International Shopping Center	寶苑國際購物中心	160,000	其他
Beijing Mall	新燕莎金街購物廣場	46,000	王府井
Xanadu Plaza	禧瑞匯	37,800	中央商業區
Tun San Li Yong Li Mall	屯三里永利購物中心	54,980	三里屯
Lippo Plaza BHG Mall	力寶廣場華聯購物中心	80,000	其他
Tongying Center	通盈商業中心	45,000	三里屯
Inter Ikea Beijing Shopping Center	英特宜家購物中心	200,000	其他
Longfor Paradise Walk	龍湖一長楹天街	270,000	其他
Retail sector of Power Land	國海廣場	62,942	公主墳
Jinbao Place	金寶匯	12,000	王府井
FUNMIX	Funmix半島廣場	130,000	其他

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部



2.3. 北京甲級<sup>4</sup>寫字樓市場概況

已竣工寫字樓建築面積由二零零七年的3.2百萬平方米下降15.6%到二零一三年的2.7百萬平方米。已售寫字樓建築面積由二零零七年的2.7百萬平方米增加7.4%到二零一三年的2.9百萬平方米，而平均售價則從二零零七年的每平方米人民幣15,152元上升到二零一二年的每平方米人民幣22,114元，複合年增長率為7.9%。

表2-7：二零零七至二零一三年北京市寫字樓物業市場

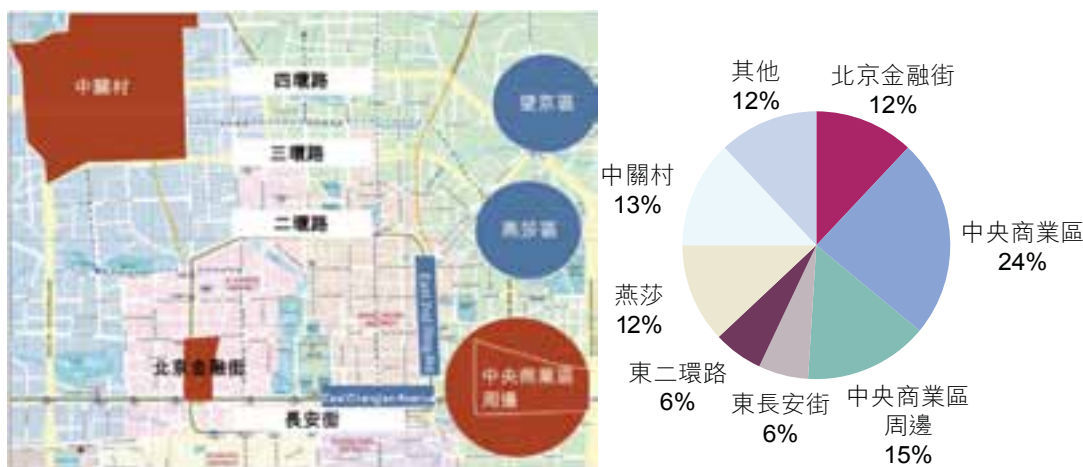
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年增長率 (%)
竣工建築面積(百萬平方米).....	3.2	3.7	3.2	2.0	2.5	2.3	2.7	-2.8
已售建築面積(百萬平方米).....	2.7	1.4	2.6	2.1	2.1	2.5	3.2	2.9
平均售價(每平方米人民幣元).....	15,152	16,554	16,857	23,413	23,702	22,114	不適用	不適用

資料來源：北京市統計局

2.3.1. 北京甲級寫字樓的分佈與儲備

截至二零一四年第一季，甲級寫字樓總存量約為9.3百萬平方米，大多分佈在中央商業區、中央商業區周邊、燕莎區、北京金融街、中關村、東二環路和東長安街，其中前四個區被視為一級甲級寫字樓區。

地圖2-4：二零一三年存量百分比及寫字樓區分佈圖



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

<sup>4</sup> 甲級寫字樓須符合以下準則。開發商必須為擁有高端寫字樓發展項目經驗的知名開發商。寫字樓必須位處優越位置，交通便利。業權通常為單一業權或分層業權。寫字樓由符合國際標準的知名管理團隊管理。寫字樓須具備優質的內外裝潢。寫字樓總建築面積必須為30,000平方米以上，每層面積超過1,200平方米。全層實用率必須達65%以上。大廈外牆至核心距離必須達10米以上。停車位數目基本應滿足租戶需要，或每300平方米總建築面積最少有一個停車位。樓底必須達2.6米以上。佈線系統必須為高架地板或線槽。等候時間必須少於60秒；平均載重不少於1,200公斤；扶手電梯必須分佈於不同區域。應提供DD、ISDN及視像會議電話線。空調應符合以下準則：「國四」4管可變風量或更佳的系統；24小時凍水冷卻系統；每人每小時的空氣流通量不少於35立方米。後備電源方面，應具備一組專為租戶而設的發電系統。寫字樓通常出租或分層出售。寫字樓租戶通常為海外或本地公司。

### 2.3.2. 甲級寫字樓市場趨勢

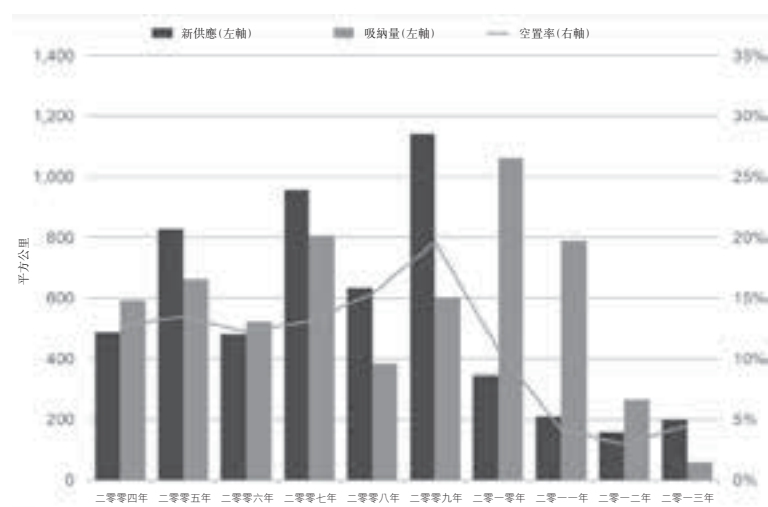
自二零零九年達到供應高峰以來，甲級寫字樓的供應開始下滑。二零一三年僅移交了4個項目，共向市場提供可出租總建築面積198,957平方米，同比上升26.7%。

考慮到低迷的經濟狀況、高昂的租金以及可用空間有限等因素，許多公司在擬定辦公室擴張計劃時都變得更加謹慎。相對於搬遷而言，租賃更側重於續約。因此，二零一三年登記的淨吸納量為58,000平方米，僅為二零一二年的五分之一，創下過去十年的歷史最低。

由於新的供應有限而需求旺盛，導致空置率迅速下降，從二零零九年底的19.6%下降至二零一四年第一季的3.9%。

儘管空置率變低，但是由於國際經濟的不確定性以及本地生產總值增長放緩，仍抑制了整體需求。自二零一二年上漲13.8%以來，北京甲級寫字樓的租金在二零一三年下降了1.6%，截至二零一三年底，達到人民幣313.0元／平方米。

圖表2-4：二零零四年至二零一三年甲級寫字樓的供需與空置率

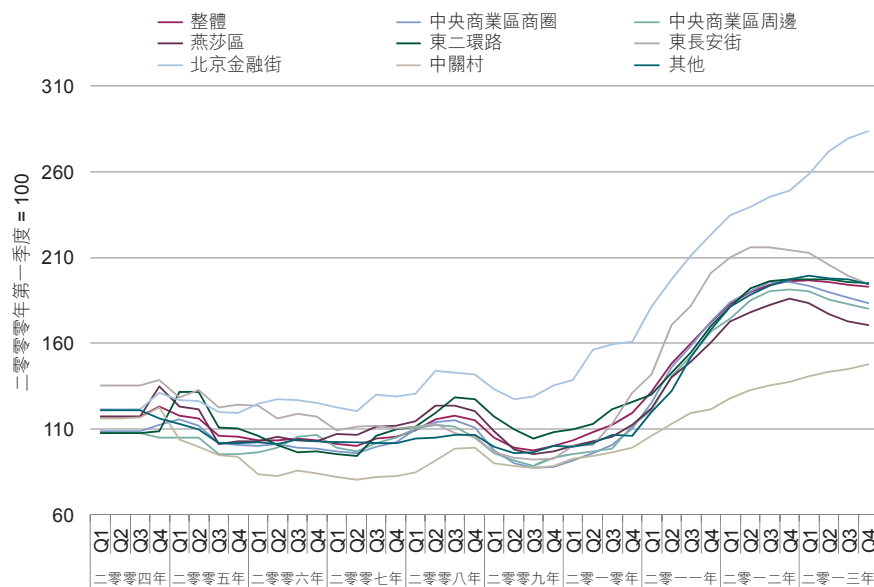


資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

北京金融街和中央商業區的租金仍為全市最高水平，截至二零一四年第一季，分別達到人民幣503.6元和人民幣353.2元／平方米／月。

值得注意的是，考慮到需求放緩，業主在租金及其他租賃條款方面採取了更多的激勵措施，因此在二零一一年，一些優質項目（尤其是那些位於中央商業區的優質項目）失去了強勁的租金增長勢頭，這導致高中檔項目之間的租金差距縮小。一些業主也降低了他們的續約租金報價，以挽留中央商業區內的優質租戶。另一方面，中央商業區的空置率於二零一四年第一季下跌至5.6%。

圖表2-5：二零零四年至二零一三年甲級寫字樓市場租金指數



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

國內企業仍主導著甲級寫字樓市場需求。金融、IT、製造業和專業服務公司為主要市場推手。

與此同時，由於傳統商務區租金高昂，許多公司繼續在新興市場上尋找更實惠的辦公空間。例如，在二零一二年，望京淨吸納量佔總吸納量的12.4%，截至二零一二年年底，該區的空置率穩定在0.1%，同比下降5.6個百分點。

自二零一一年，由於租金大幅上漲，大多數業主一直不願意出售他們手上的物業，在二零一三年，整棟交易相對有限，完成了22筆交易，總成交額達到人民幣263億元。

### 2.3.3. 甲級寫字樓市場前景

過去三年供應不足的情況(年均供應僅為189,000平方米)預期於二零一四年結束，九個項目手已擬定推出市場，此將帶來可供出租面積合共571,000平方米。六成供應將來自東面市場，其中望京區佔將近40%。

鑑於經濟持續不穩，預期租金預算將仍然緊縮，人口擴張速度保守，以致需求疲弱。加上供應回升，預期市內的空置率將上升至5%至8%，而實際租金將隨着業主持續降低租金要價而下跌超過2%。

表2-8：二零一四年未來供應

項目(英文)	項目(中文)	位置	可出租面積 (平方米)	自用面積 (平方米)
ZGC Internet Financial Centre	中關村互聯網金融中心	中關村	51,000	—
Ocean International Centre II Tower 1	遠洋國際中心二期1座	中央商業區周邊	33,000	—
Ocean International Centre II Tower 2	遠洋國際中心二期2座	中央商業區周邊	22,000	—
Posco Centre	浦項中心	望京	89,000	15,000
Raycom Infotech Park - Tower B	融科資訊中心B座	中關村	58,000	—
SOHO Peaks Tower 3	銀峰SOHO3座	望京	124,000	—
Guanghualu SOHO II	光華路SOHO2號	中央商業區	63,000	—
Plot E9	金融街E9	北京金融街	57,000	—
Plot E9A/B	金融街E9A/B	北京金融街	74,000	—

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 2.4. 北京甲級公寓市場概況

### 2.4.1. 北京整體住宅市場供應與需求

由於住房限購令嚴格，自二零一零年至二零一一年，竣工建築面積以及已售建築面積分別下降12.2%及13.8%，但在二零一二年及二零一三年迅速反彈。二零一三年，竣工建築面積達16.9百萬平方米，較二零一一年上漲28.0%。二零一三年已售建築面積達13.6百萬平方米，較二零一一年上漲30.8%。二零一二年平均售價達每平方米人民幣16,553元，相較二零零七年，複合年增長率為9.2%。而北京住宅物業市場潛在買家廣泛，市區供應減少，抬高了住宅物業價格並促進了鄰近地區的置業需求。

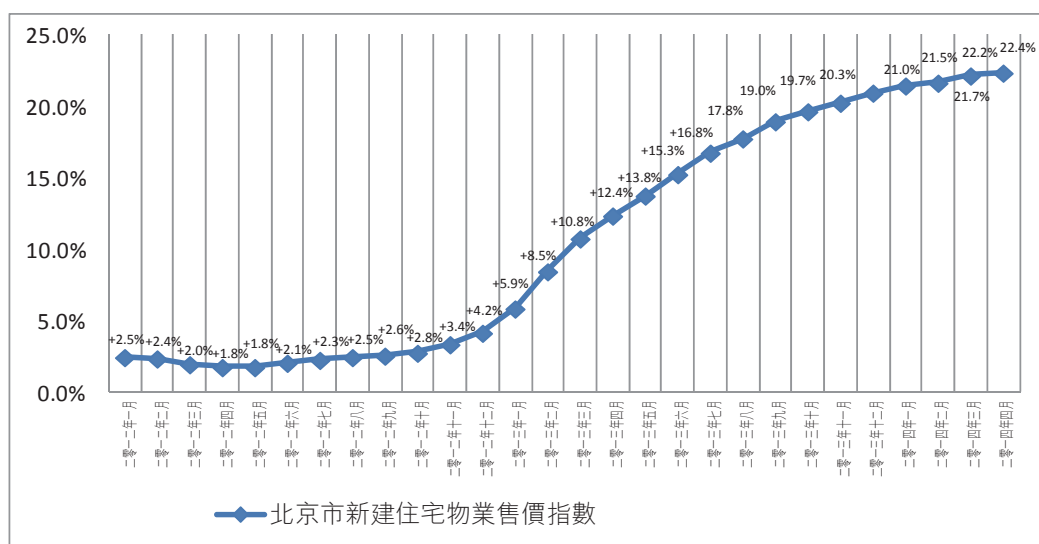
表2-9：二零零七年至二零一三年北京住宅物業市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
竣工建築面積(百萬平方米)	18.5	14.0	16.1	15.0	13.2	15.2	16.9	-1.5
已售建築面積(百萬平方米)	17.3	10.3	18.8	12.0	10.4	14.8	13.6	-3.9
平均售價(每平方米人民幣)	10,661	11,648	13,224	17,151	15,518	16,553	不適用	不適用

資料來源：北京市統計局

下表載列自二零一二年至二零一四年四月北京市新建住宅物業售價變動情況。

表2-6：北京市新建住宅物業售價指數



資料來源：國家統計局

附註：北京市新建住宅物業售價指數由國家統計局公佈，該局負責公佈七十個大型及中型城市每月的住宅物業售價指數，以二零一零年為基準。

二零一三年的年度總住宅供應量為16.9百萬平方米，較二零一二年上升11.2%。

住宅市場湧現出種類繁多的潛在購房者，且市區供應萎縮。

### 需求

作為中國的首都，北京為當地住宅市場吸引了不同類型的購房者，其中包括城市新移民，有着終端使用需求以及為了改善住房的購房者，以及投機者。

根據北京統計局公佈的信息，在二零一三年底，北京總人口為21.15百萬，與過去三年相比，增長率達3%。在二零一三年，城鎮居民的平均居住面積為29平方米，單是每年居民人數的增加就可以創造每年超過10百萬平方米的住宅需求，相當於北京每年的住宅供應量。考慮到這些新移民的薪水較高且職業前景良好，他們擁有強勁的消費力，且能夠購買住宅。

與此同時，當地居民希望改善自己的居住環境，年輕人結婚搬出來住，均推動了住宅需求，中國任何城市均是如此。想要從北京物業獲得穩定高回報的投機者也希望投資住宅市場。

### 土地供應減少

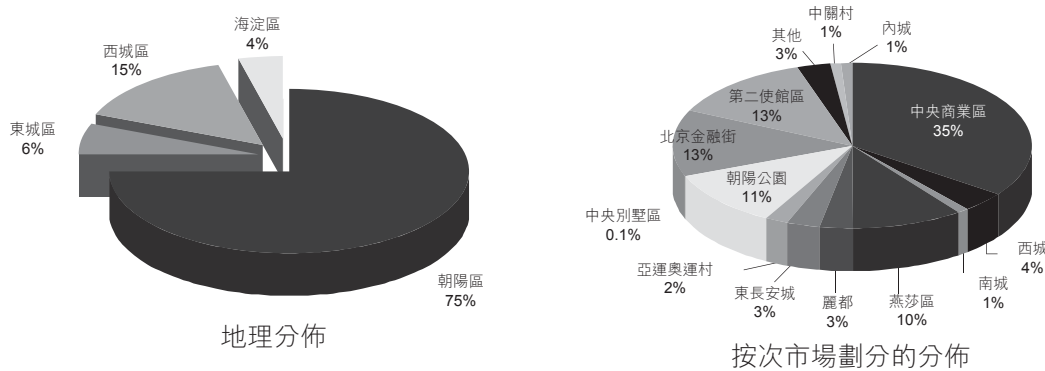
二零一一年共達成59塊用地交易，與之相比，二零一二年僅達成37塊住宅用地交易。在未來兩年中，這96塊用地將被開發成13.6百萬平方米的住宅供應，每年平均達6.8百萬平方米，與過去五年的平均供應量相比，下降了42.9%。大多數供應位於五環路之外，有着終端使用需求和改善需求的購房者的選擇較少。

#### 2.4.2. 北京甲級公寓<sup>5</sup>的分佈

北京市的甲級公寓主要位於市區以東、朝陽區、以及中央商業區、朝陽公園、第二使館區、燕莎和麗都等地區，均位於或靠近主要商務區。隨着中關村和北京金融街的商業日趨成熟，這兩區成為了新興高端住宅區。

<sup>5</sup> 甲級公寓的定義：經過綜合考慮位置、交通、現場特點、服務和開發商的背景，於二零一二年後標準價格超過每平方米人民幣45,000元的物業。

圖表2-7：高端住宅區的分佈



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

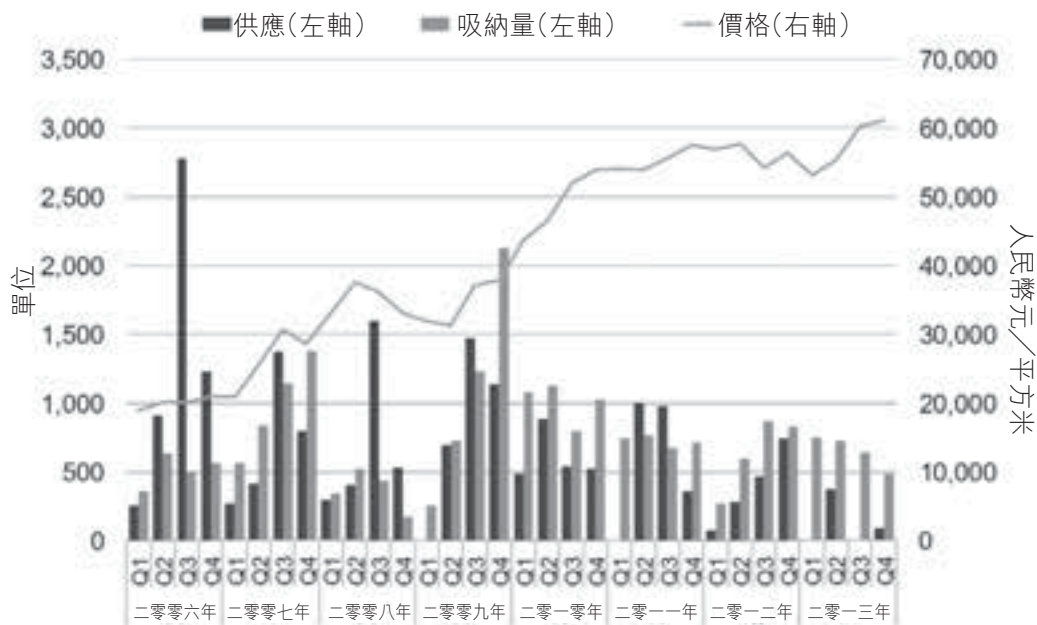
### 2.4.3. 甲級公寓銷售市場

受政府降溫政策的影響，北京市的甲級公寓銷售市場與過去三年相比在二零一三年遭遇了有限的新供應和穩定交易量。

在二零一三年，共有471套甲級公寓流入銷售市場，同比下降70%；共有2,615套甲級公寓完成交易，同比上升2%。

在二零一三年，北京目睹交易量輕微上升。人們相信終端用戶購房佔了大多數，投資者仍受制於政府法規。開發商提供的價格折扣以及政府發起的利率下調措施釋放了被抑制的需求，使得終端用戶回歸市場。

圖表2-8：二零零六年至二零一三年一手甲級公寓市場



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

在二零一三年底，平均售價增至人民幣61,155元，同比上漲9.1%。超過半數的項目呈現出適當漲價。平均價格處於人民幣50,000元/平方米的大中戶型住宅項目最受購房者青睞，需求擴大。

表2-10：經選定的甲級公寓項目

項目(英文)	項目(中文)	位置	竣工日期	二零一三年交易價格 (人民幣元/平方米)	套數
Centrium Residence.....	瑞安•君匯	朝陽區	二零一二年 第四季至 二零一三年 第二季	81,150	209
Ocean Crown .....	遠洋萬和公館	朝陽區	二零一四年 第二季	54,998	158
Jin Mao Palace.....	金茂府	朝陽區	二零一三年	61,737	574
Run Yuan .....	五礦萬科如園	海淀區	二零一三年 第四季	41,262	152

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

#### 2.4.4. 高端公寓市場前景

由於多個高端項目已因應新實施的樓市冷卻政策而延遲展開預售階段，預期高端住宅供應量將於二零一四年回升。預期兩個現有項目的新一期供應將於二零一四年投入甲級寓所預售市場，包括：

- 五礦萬科如園
- 望京金茂府

因此，假設此等新項目將如期投入市場，預期交易量將隨着供應回升而上升。

預期高端住宅物業的整體交易價將於二零一四年上升。預期至少半數的新甲級寓所的建議售價將高至每平方米人民幣100,000元至150,000元。

## 2.5. 北京崇外大街市場概況

### 2.5.1. 北京崇外大街聚集區定義

在北京二環路內有若干零售聚集區，包括崇外、前門、西單及王府井。其中，前門、西單及王府井為傳統的零售聚集區，以遊客和當地居民為主。此外，二環路內有三個商業區，即東二環路、東長安街及北京金融街。除前門和崇外外，其他五個區位於北京的北部，近期有有限供應的合法土地，市場相對成熟。相比之下，北京南部地區有更多的合法土地供應，即意味着未來幾年內有更多的房地產開發機會。

地圖2-5：北京二環路內商業區和零售聚集區



東城區崇外大街位於崇文門十字路口以南，法華寺路口(紅橋市場)以北，全長1,500米。主幹道連接長安街、南二環路和三環路，是北京最重要的內城主幹道之一。它座落在北京市中心，距離天安門廣場僅有2.9公里，處於前門以東2.1公里，王府井以南2.0公里。

地圖2-6：崇外大街位置圖



作為一個重要的交通樞紐，崇文門十字路口距離北京火車站約1公里。共有兩條地鐵和



五十路公交路線途經崇外大街。崇外大街商務區包括崇文門十字路口和崇外大街北段，長約1公里，是北京南部最繁華的商業區，也是市內最成熟的零售地區之一。

該地區的客戶主要為附近的居民、來自北京南部的消費者、中高收入消費群體以及趕時髦的年輕人。主要聚集區的居民人數約為346,000人，而次要聚集區的居民人數超過500,000人，如圖所示(上圖)。

### 2.5.2. 崇外大街物業市場

在香港新世界集團的帶領下，該地區在20世紀90年代初接受了大規模城市重建。二零零零年以來國瑞城的開發與啓動使得該地區進一步多樣化。截至二零一三年，該區共有四個零售項目、五棟寫字樓、四家酒店以及一些中高端及高端公寓。

地圖2-7：北京崇外大街位置圖



作為一個發達的地區，崇外大街的物業開發將因土地供應稀缺放緩。未來供應將主要來自城市重建項目，但該等項目經常引發拆遷問題。本區在未來三年將開發的項目為北京國瑞中心和崇文門菜市場地塊，總建築面積達150,000平方米。值得注意的是，北京國瑞中心將是東城區東二環路未來三來唯一的混合用途開發項目。

國瑞地產在北京有一個一級土地開發項目，即祈年大街西項目，規劃建築面積為427,404平方米。根據北京市發展和改革委員會、北京市國土資源局以及北京市土地整理儲備中心消息，目前該項目為天安門廣場方圓一公里內最大的土地開發項目。

表2-11：崇外大街主要項目

項目(英文)	項目(中文)	竣工年份	總建築面積 (平方米)	物業類型
Beijing New World Centre	北京新世界中心	一九九八年	200,000	寫字樓、購物中心、公寓、酒店
Glory City	國瑞城	二零零五年至二零零九年	880,000	住宅、公寓、寫字樓、購物中心
So Show City	搜秀城	二零零四年	30,000	市場
New World Shishang Department Store	新世界時尚百貨	二零一零年	40,000	百貨商場
Chongcai Project	崇文門菜市場地塊	二零一六年	39,104	購物中心
Beijing Glory Center	北京國瑞中心	二零一六年	140,021	寫字樓、購物中心

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

根據北京市東城區總體發展戰略規劃2011–2030，崇外大街商圈將致力發展現代商業及服務產業，因此該等企業需要優質寫字樓作為總部。此外，預期區內將會發展零售空間及招待設施作為寫字樓配套。預期市場對優質商業大廈的需求將會帶動崇外大街商圈的整體物業市場，優質物業未來三年的租務表現看俏。

### 2.5.3. 崇外大街次市場概況

表2-12：二零一三年崇外大街次市場狀況

	零售	寫字樓	住宅	50年公寓 <sup>6</sup>
物業水平	中端	中高端	中高端	中高端
租金要價 (人民幣元/平方米/月)	購物中心 200至700	180至210	—	—
售價 (人民幣元/平方米)	—	30,000至 40,000	45,000至 60,000 (二手房)	65,000至 70,000 (一手房)

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

#### 零售市場

與北京市中心的其他零售區(例如定位為旅遊目的地的王府井和前門)有所不同，崇外大街擁有中高端零售業態組合，主要吸引周邊地區的本地購物者。它集百貨商場、超市、時裝、餐飲、健身、娛樂及服務為一體，為不同年齡及收入組別的客户提供服務。

四大零售項目包括新世界百貨、國瑞購物中心、搜秀城和富貴園購物中心，提供約263,000平方米購物空間。新世界百貨在升級後發起了許多促銷活動，吸引了大批來自北京南部的中端消費者。定位在年輕人身上的國瑞購物中心與鄰近以卡通為主題的搜秀城相結合，以構建零售區域。此外，國瑞購物中心為按總建築面積計算的二環路內第二大購物中心。

<sup>6</sup> 土地佔有時間為50年(而非70年)的公寓。二者的區別如下：

- 土地用途：商業用地和住宅用地；
- 50年公寓的公用事業成本和契稅更高。

表2-13：二零一三年崇外大街次市場狀況

	北京新世界	國瑞 購物中心	搜秀城	富貴園 購物中心
定位.....	中端	中端	中低端	中低端
開業時間.....	一九九八年	二零零九年	二零零四年	二零零八年
類型.....	百貨商場	購物中心	市場	購物中心
零售面積(平方米).....	93,000	114,000	30,000	26,000
主要租戶.....	I do, Esprit	H&M, C&A	Max電影院	家樂福、 國美

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

在二零一一年六月，原崇文門菜市場地塊被合景泰富地產控股有限公司以人民幣43,227元／平方米的價格收購，這是當年北京土地市場上最高的成交價，反映出崇外大街的高土地價值。

在未來兩年，50,000平方米零售面積將迎來竣工，其中包括北京國瑞中心上面積約17,000平方米的購物中心。新的供應將相當有限，因此，預計市場將保持穩定。隨着租用率保持在95%不變，市場租金有可能每年穩定上漲約5%。主要租賃活動的重點將放在調整租戶業態組合上面，以進一步提高績效。

### 寫字樓市場

作為一個繁忙的零售區，崇外大街也開發了一些寫字樓作為配套設施，乙級寫字樓的存量總面積達1,484,910平方米，且空置率為零。多虧甲級寫字樓市場的繁榮，本區租金得以從二零零八年的人民幣150元／平方米／月上漲到二零一三年的人民幣180元／平方米／月。寫字樓租戶主要來自旅遊、廣告和貿易產業，且80%以上是國內企業。

由於以乙級寫字樓項目為主導，故而寫字樓質量成為崇外大街租金上漲的最大障礙。由於地理位置靠近東長安街和東二環路，本區已逐漸成為公認的潛在辦公選擇。今後三年中，崇外大街沿線高檔寫字樓租金預計將按年增長1%至5%。

### 住宅市場

崇外大街住宅市場的主要特點為：售價高，供應量有限，配套設施多樣化，例如位列北京十佳醫院之一的同仁醫院，以及位列北京十佳小學之一的崇文小學。

崇外大街沿線1.3平方公里以內的主要住宅開發項目包括新景家園、新世界家園、幸福家園、新康家園和國瑞城，共提供3.3百萬平方米總住宅面積。在二零零四年和二零零六年經歷供應高峰之後，本區一手住宅供應一直非常有限。住宅銷售主要集中在二手房市場，價格從人民幣45,000元至人民幣60,000元／平方米不等。銷售市場上未並推出新項目，但是國瑞公寓除外，其中包括土地佔有期為50年的3,000套設備齊全的公寓，二零一三年均價為人民幣68,000元／平方米。

下表顯示分別於二零零五年及二零一三年崇外大街五處住宅項目的平均售價。該等住宅平均售價的變幅由470%至700%不等。該地區住宅物業售價迅速增長反映了市場對崇外大街住宅物業需求強勁。

表2-14：崇外大街住宅物業價格變動情況

單位	國瑞城	花市棗苑	富貴園	新景家園	新怡家園
	每平方米人民幣元				
二零零五年	11,000	8,000	10,000	7,000	10,000
二零一三年	68,000	53,000	57,000	56,000	76,000
價格變幅	518%	563%	470%	700%	660%

資料來源：北京市統計局，中國房地產指數系統及互聯網上其他公開可得資料

崇外大街的中央位置吸引了具有強勁購買力的購房者。由於它距離中央商業區僅約3.8公里，距離北京金融街僅5.1公里，距離東長安街僅1.1公里，距離東二環路僅2.1公里，在這些商務區內工作的高級管理人員和白領員工構成了該區高端／中高端公寓項目的主要居民和潛力購房者。我們預計中央位置加上新住宅供應稀缺將促使房價上漲。

## 2.6. 競爭

截至二零一四年三月，國瑞地產在北京的項目包括北京國瑞城、富貴園、京禧閣及北京國瑞中心。考慮到該等物業所處的位置及目標客戶的喜好，國瑞地產在北京的競爭者包括金融街控股股份有限公司及新世界中國地產有限公司。

截至二零一四年三月，以竣工及開發中建築面積計算，國瑞地產在北京物業開發商中排名第45，佔有0.34%的市場份額。

截至二零一四年三月，以竣工及開發中建築面積計算，國瑞地產在北京二環內為第二大物業開發商，佔有4.1%的市場份額。

下表列示截至二零一四年三月二環路內按總建築面積計算的10大開發商：

表2-15：二環路內開發商排名

排名	公司名稱	總建築面積 (概約平方米)
1	金融街控股股份有限公司	1,573,000
2	<b>國瑞地產</b>	<b>1,389,000</b>
3	新世界中國地產有限公司	1,319,000
4	香港長江實業公司	800,000
5	天鴻集團公司	622,000
6	中國有限公司	444,000
7	北京興隆置業有限公司	422,000
8	中糧集團	415,000
9	恒基兆業地產有限公司	383,000
10	北京金第房地產開發有限公司	370,000

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法編製：

- (i) 物業開發商的排名以截至二零一四年三月三十一日的竣工及開發中房地產項目的總建築面積計算。
- (ii) 國瑞地產的數據由公司提供。其餘物業開發商的數據來自：(1)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業一覽表；(2)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(3)第一太平戴維斯的專有物業市場數據。

下表列示截至二零一四年三月三十一日二環路內按總建築面積計算的10大零售開發商：

表2-16：二環路內十大零售物業開發商排名

排名	公司名稱	物業名稱	總建築面積 (平方米)
1	中糧集團	大悅城／中糧中心	約165,000
2	國瑞地產	國瑞購物中心／富貴園購物中心	約140,000
3	新世界百貨中國有限公司	北京新世界中心 北京新世界中心二期 新世界時尚百貨	約121,000
4	香港長江實業公司	東方廣場商場	約120,000
5	金融街控股股份有限公司	金融街購物中心 金融街購物中心二期	約112,000
6	銀泰百貨(集團)有限公司	銀泰百貨	約83,600
7	恒兆基業地產有限公司	恒兆基業購物中心	約83,000
8	君太百貨	君太百貨	約61,000
9	新鴻基地產發展有限公司	北京新東安廣場	約60,000
10	SOHO 中國有限公司	天安門南(前門)	約55,000

附註：物業開發商的排名乃根據以下假設及方法編製：

- (i) 物業開發商的排名以截至二零一四年三月三十一日的竣工及開發中房地產項目的總建築面積計算。
- (ii) 國瑞地產的數據由公司提供。其餘物業開發商的數據來自：(1)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業一覽表；(2)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(3)第一太平戴維斯的專有物業市場數據。

下表列示截至二零一四年三月三十一日北京市區內按總建築面積計算的50大開發商：

表2-17：北京城區開發商排名

排名	公司名稱	總建築面積 (概約千平方米)
1	北京城建集團	10,304
2	北京金隅嘉業房地產開發有限公司	10,083
3	萬科企業股份有限公司	8,461
4	北京首都開發股份有限公司	8,290
5	廣州富力地產股份有限公司	6,823
6	遠洋地產控股有限公司	6,397
7	保利房地產(集團)股份有限公司	6,153
8	北京住總集團有限責任公司	5,852
9	首創置業股份有限公司	5,246
10	北京北辰實業股份有限公司	4,981
11	合生創展集團有限公司	4,908
12	廣州珠江房地產開發中心有限公司	4,709
13	中國海外發展有限公司	4,611
14	金融街控股股份有限公司	4,320
15	中糧地產(集團)股份有限公司	4,152
16	冠城大通股份有限公司	3,960
17	綠地集團	3,859
18	龍湖集團	3,626
19	SOHO中國有限公司	3,585
20	北京市大龍偉業房地產開發股份有限公司	3,425
21	世紀金源集團	3,079
22	華潤置地有限公司	3,073
23	中國鐵建房地產集團有限公司	3,064
24	北京萬年基業建設投資有限公司	2,700
25	北京科技園建設(集團)股份有限公司	2,350
26	華遠地產股份有限公司	2,185
27	香港長江實業公司	2,038
28	中信房地產股份有限公司	2,023
29	上海實業城市開發集團有限公司	1,993
30	北京建工地產	1,964
31	東亞新華地產	1,923
32	中建地產有限公司	1,878
33	北京大成房地產開發總公司	1,876
34	新世界中國地產有限公司	1,845

排名	公司名稱	總建築面積 (概約千平方米)
35	北京天翌房地產開發有限責任公司	1,750
36	融科智地房地產開發有限公司	1,653
37	北京順華房地產開發有限公司	1,600
38	億城集團股份有限公司	1,586
39	嘉源置業	1,571
40	北京國華置業有限公司	1,550
41	金地(集團)股份有限公司	1,535
42	復地(集團)股份有限公司	1,524
43	北京京冠房地產開發有限公司	1,500
44	山水文園集團	1,500
45	國瑞地產	1,423
46	奧宸(集團)股份有限公司	1,405
47	總部基地	1,400
48	北京萬通地產股份有限公司	1,383
49	嘉里建設有限公司	1,380
50	富華國際集團	1,357

附註1：物業開發商排名按以下假設及方法編訂：

- (i) 物業開發商按於二零一四年三月三十一日之已竣工及開發中房地產物業項目總建築面積測算並按此排名；
- (ii) 國瑞地產的數據由公司提供。其餘物業開發商的數據來自：(1)克而瑞信息集團及中國房地產指數系統的物業一覽表；(2)公司年報及公佈，以及互聯網上其他公開可得資料；及(3)第一太平戴維斯的專有物業市場數據。

下表列示截至二零一四年三月三十一日，二環路內按平均售價計算10大住宅項目。

排名	項目名稱	平均售價 (人民幣元/ 平方米)
1	長安太和	86,400
2	<b>國瑞城</b>	<b>56,800</b>
3	四合上院	53,000
4	金融世家華苑	52,900
5	中信城	47,500
6	新景家園	41,900
7	貢院9號	36,000
8	恒基中心	30,500
9	朱雀門	28,300
10	華龍美鈺	28,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 3. 廊坊市場研究

貴公司位於河北省廊坊市永清縣的項目隔廊坊市中心16公里，座落在北京以南40公里處。值得注意的是，該項目位置距離目前正在修建的北京新國際機場僅15公里。人們普遍認為，由於其地理位置靠近首都，主體市場將並入北京物業市場，且符合北京市場趨勢。因此，本報告將重點介紹標的市場，簡單介紹廊坊市。

#### 3.1. 廊坊概況

##### 3.1.1. 廊坊背景

廊坊是河北省內的一座地市級城市，座落在北京與天津之間的環渤海經濟圈腹地，轄兩區（廣陽區和安次區）、兩個縣級市（三河市和霸州市）以及六個縣（大廠縣、香河縣、永清縣、固安縣、文安縣和大城縣），總面積達6,429平方公里。截至二零一三年底，廊坊市總人口達4.4百萬人。

廊坊被視為北京與天津之間的走廊和黃金地帶：市中心距離北京天安門廣場40公里，距離天津中心區60公里，距離北京和天津的兩大主要機場70公里，距離天津港100公里，緊鄰規劃中的新北京機場。

地圖3-1：廊坊地圖





## 3.1.2. 經濟指標

表3-1：二零零七年至二零一三年廊坊關鍵統計

年份／指數	人口 (百萬)	本地 生產總值 (人民幣 十億元)	增長率 (%)	人均本地 生產總值 (人民幣元)	固定 資產投資 (人民幣 十億元)	實際外商 直接投資 (十億美元)	零售銷售額 (人民幣 十億元)
二零零七年.....	4.0	88.39	22.4	25,248.00	68.59	0.35	24.41
二零零八年.....	4.1	106.15	20.1	29,120.00	92.60	0.42	30.02
二零零九年.....	4.1	116.00	9.3	28,096.85	127.97	0.46	35.40
二零一零年.....	4.2	133.10	14.7	31,843.00	90.90	0.49	43.60
二零一一年.....	4.3	161.14	21.1	36,790.00	108.80	0.58	49.31
二零一二年.....	4.3	179.30	11.3	37,391.00	131.40	0.62	56.81
二零一三年.....	4.4	194.30	9.1	43,268.00	157.70	0.69	63.70
複合年增長率.....	1.5	14.0	—	9.4	14.9	12.0	17.3

資料來源：二零一二年廊坊統計年鑒、廊坊統計局

廊坊經濟自二零零七年以來逐年大幅增長，總本地生產總值在二零一三年達到人民幣1,943億元。與此同時，三大產業(第一產業、第二產業和第三產業)所佔本地生產總值比重分別從二零零七年的13%、57%和30%變為二零一三年的10.4%、52.6%和40.0%。這標誌着廊坊市內以現代服務業為代表的第三產業取得快速增長。

表3-2：二零零七年至二零一三年廊坊人均可支配收入和生活消費支出

年份／指數	人均 可支配收入 (人民幣元)	增長率 (同比%)	人均生活 消費支出 (人民幣元)	增長率 (同比%)
二零零七年.....	13,809		9,185	
二零零八年.....	16,117	17	10,595	15
二零零九年.....	18,333	14	11,841	12
二零一零年.....	20,268	11	12,196	3
二零一一年.....	22,818	13	14,388	18
二零一二年.....	25,766	13	16,051	12
二零一三年.....	26,985	4	不適用	不適用
複合年增長率(%).....	11.8	—	不適用	不適用

資料來源：二零一二年廊坊統計年鑒

在二零一三年，實際外商直接投資上升至6.90億美元，其中89%來自亞洲的跨國公司。根據廊坊統計局的統計數據，其中67.2%是受到了包含廊坊開發區和燕郊高新技術創業園在內的國家產業園的吸引。因此，外商直接投資(尤其是在工業和商業方面的投資)的增加將有助於發展房地產市場。

城鎮居民的人均可分配收益和生活消費支出已漸增至人民幣26,985元。與此同時，家庭儲蓄率自二零一零年以來一直保持在39%左右，高於二零零七年至二零零九年的平均儲蓄率34%。有證據顯示，隨着收益水平的提高，居民消費能力有所提高，且居民的儲蓄意願也變得越來越強。

## 3.1.3. 京津冀都市圈區域規劃

中央政府目前考慮提高北京、天津與河北省之間的地區合作計劃，從而於渤海地區建立三邊經濟體系。於二零一四年二月，習近平主席呼籲北京一帶地區促成一體化合作發展。主席指出，需要優化市區佈局和結構，並已於構建北京周邊的經濟區時維持了城市功能的劃分。主席亦提及改進產業分佈和資源的總體規劃應是焦點所在。

中國首都北京與兩個鄰近省級地區的結合將為該地區帶來強力的推動力。北京與河北省之間的地區合作涉及超過50個縣和超過90百萬人，預期會為中國東北部取得龐大經濟進展。隨着高速鐵路、高速公路和其他交通設施的發展，該地區內，半小時經濟圈正在形成。河北省城市位於該經濟圈內的經濟體系例如廊坊、保定和唐山，均預期受惠於該區域性的合作發展計劃，並於未來數年迅速增長。

北京和河北省直轄市的官員目前準備一項共同發展計劃，旨在提高該地區的整體競爭力。依照計劃，北京將會重置重要性較低的產業和轉移人口至河北鄰近城市，以求緩解首都的人口壓力和提升周邊地區的競爭力。根據河北省政府於二零一四年三月公佈的城市化文件，廊坊將為了成為首都的生態和康樂規劃區而推進其服務業。更多鄰近已發展城市例如北京正處於產業提升階段，因此大部份舊式產業將會遷往廊坊。該等遷移項目預期會刺激該區的消費情況。此外，該區的交通便利，高水平基建和友好環境，一一吸引北京市居民到此安居樂業。許多投資者亦因廊坊的商品式住房價格相對低廉而紛紛吸引至該區。

於二零一四年四月三日，廊坊政府和北京西城區政府訂立初步協議，內容有關將北京動物園服裝批發市場遷往永清台灣新城。值得注意的是，永清國瑞城距離永清台灣新城一公里左右。搬遷批發市場將會提高該區的經濟活力，而批發市場的富有商戶將成為永清國瑞城的潛在買家。

### 3.2. 廊坊住宅市場

#### 3.2.1. 市場概況

在過去五年中，廊坊房地產市場經歷了快速發展，這主要受到了以下三個因素的推動：

- 與京津經濟一體化。
- 土地徵用成本低。在二零一三年，廊坊市的平均住宅土地成本為人民幣1,004元／平方米，相比之下，北京為人民幣9,670元／平方米，天津為人民幣3,704元／平方米。
- 大型開發商（例如萬達和中建地產）的入駐。

考慮到其特殊的地理位置，廊坊住宅市場被劃分為兩大類：

- 當地次市場：主要位於廊坊中心區的那些次市場，為安次區和廣陽區所覆蓋。大多數市場參與者為本地居民和開發商。
- 北京周邊：包含緊鄰北京以東的燕郊和三河市以西的次市場以及緊鄰北京以南的固安縣和永清縣以北的次市場在內的次市場被廣泛接受為北京住宅市場的一部份，儘管它們遵循的房地產政策體系有所不同。這些次市場的特點包括：大規模住宅開發和大區域開發商（表3-3）。受到低房價的吸引，大多數購房者都來自北京。在價值投資者看來，這些次市場彼此之間存在競爭。然而，這些次市場的平均房價比當地次市場的房價要高出約20%至30%。

表3-3：北京周邊主要開發項目

項目(英文)	項目(中文)	開發商	位置	佔地面積 (平方米)	二零一四年 三月份 價格 (人民幣元/ 平方米)
R&F Xincheng	富力新城	富力地產	香河縣	310,000	7,280
Beijing Happy Town	北京歡慶城	中國五礦 集團—萬科	香河縣	281,000	12,000
Wisteria Castle	紫藤堡	萬通地產	香河縣	275,817	10,500
Yongding River Peacock City	永定河 孔雀城	華夏幸福基業	固安縣	2,900,000	16,000
Seoul Sweet City	首爾甜城	遠大集團	燕郊	1,241,800	11,600

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 3.2.2. 住宅市場趨勢

下表載列廊坊市於所示年度的房地產投資及物業市場主要指標。

表3-4：二零零七年至二零一三年廊坊市物業市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
房地產投資(人民幣十億元)	12.3	22.0	24.8	24.9	29.4	24.3	30.4	16.3
住宅	11.3	18.8	23.0	20.8	22.6	19.5	不適用	不適用
已竣工總建築面積(百萬平方米)	1.8	2.2	5.0	5.8	7.5	6.1	11.73	36.7
住宅	1.5	2.1	4.6	5.2	6.5	5.1	不適用	不適用
已售總建築面積(百萬平方米)	3.6	4.2	6.3	8.2	7.3	7.1	不適用	不適用
住宅	3.5	4.1	6.1	7.6	6.8	6.5	不適用	不適用
平均售價(每平方米人民幣元)	3,384	3,931	4,157	4,877	5,345	5,877	不適用	不適用
住宅	3,336	3,904	4,142	4,869	5,070	5,581	不適用	不適用

資料來源：廊坊市統計局

自二零零七年以來，廊坊住宅市場持續升溫，截至二零一零年，年均住房銷售增長率超過33%，已售建築面積達7,626,943平方米，創下歷史新高。在二零一一年，交易下滑，這主要是由於當年公佈的住房限購令和按揭貸款緊縮政策使得投資者變得更為謹慎。供應熱潮最早出現在二零零九年，並一路持續，到二零一一年，供應量達到了6.5百萬平方米。

在過去十年中，平均售價一直穩步上升，最高於二零一二年達到人民幣5,581元/平方米。儘管在二零一一年嚴格的按揭要求使得交易放緩，但是由於北京市內購房受限的購房者逐步轉向廊坊市場，使得房屋售價仍上漲了4%。

根據廊坊市的「十二五」規劃，從二零一零年到二零一五年，每年的住宅供應將保持穩定。平均供應量較之過去五年可能會增長5%。根據中國「十二五」規劃中的國家戰略，京津冀城市的進一步開發預計將促進當地經濟繁榮。根據廊坊市的「十二五」規劃，通過擴張，廊坊中心將容納超過2百萬居民。因此，城鎮化將成為住宅市場的主要驅動力。此外，北京市內嚴格的住房限購令可能會推動更多不符資格的購房者湧向廊坊。持續需求預計在未來三年將拉動廊坊房價穩定上漲。

## 3.2.3. 競爭

下表列示截至二零一四年三月三十一日廊坊市內按總建築面積計算10大住宅開發商：

表3-5：廊坊市住宅物業市場開發商排名

排名	公司名稱	總建築面積 (概約平方米)
1	華夏幸福基業	7,389,400
2	恒盛投資集團	5,400,000
3	K2地產	5,336,000
4	浙江新商博投資有限公司	4,500,000
5	榮盛房地產發展有限公司	3,022,020
6	香河縣城鎮房地產綜合開發有限公司	2,963,000
7	國瑞地產	2,137,000
8	天洋置地	1,800,000
9	三河福成房地產開發有限公司	1,250,000
10	天地控股集團	1,081,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

下表列示截至二零一四年三月三十一日，永清按平均售價計算3大聯排住宅。

排名	項目名稱	平均售價 (人民幣元/ 平方米)
1	國瑞城	11,000
2	派克先生	9,600
3	吳業·憶江南	9,000

## 3.3. 永清市場研究

貴公司的開發項目位於廊坊市永清縣北部，總佔地面積為1,313,366平方米。該項目二、三期佔地547,076平方米，包含61個獨立住宅和聯排住宅，預計將於二零一六年竣工；而其他施工期仍在規劃中。主體市場位於北京周邊（詳見前文定義）。

### 3.3.1. 位置分析

主體市場位置擁有非常便利的連接北京的交通。與本主體市場相連的高速公路包括京滬高速(北京—上海)和京台高速(北京—台灣)。此外，還有一些高速公路正在修建中。京台高速將於二零一五年竣工，屆時抵達南五環路(該路被視為北京城區的邊界)的行車時間將從40分鐘縮短至20分鐘。

正在修建的北京新國際機場距離本主體市場僅15公里。根據機場規劃，該機場到二零二零年將佔地22平方公里，每年將接待40百萬乘客，且到二零二零年將擴建至80至90平方公里，每年接待80百萬乘客。此外，該機場和北京市中心將四通八達，其中包括規劃中的地鐵線和主幹道。新機場預計將成為北京第二大臨空經濟區的核心。本主體市場與該區的短距離優勢將促進本市場的開發。

地圖3-2：永清縣位置圖



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 3.3.2. 永清住宅市場

永清住宅市場從二零一一年開始吸引北京購房者的注意。然而，隨着第二機場位置在二零一零年的公佈，它成為一個新的投資熱點。與其他旨在吸引北京購房者的同級別地區(例如燕郊和固安縣)相比，永清是後來者。

永清縣的主要特點包括：

- 充足的土地供應和大規模住宅開發。

- 種類繁多的住宅單位，其中包括高層住宅、聯排住宅、別墅和莊園。
- 市場逐漸被來自北京的購房者所主導。

#### 永清住宅市場的驅動力包括：

- 城市化：根據中共十八大，城市化是一項重要的國家戰略，這將給房地產市場帶來商機，尤其是在一線城市的邊緣地區。
- 北京疏散與擴張：由於毗鄰北京南部邊界，憑借其不斷改善的基礎設施和宜人的環境，永清縣有機會容納北京的外溢人口和產業。
- 第二大首都機場：其當前建設及計劃於二零一七年開業預計將刺激鄰近地區房價升值，尤其是永清縣和固安縣。
- 永清縣商業開發：正在修建和預售永清縣台灣工業園和永清浙商新城。這兩大項目將積極鼓勵周邊地區產業升級和基礎設施改善。
- 北京市內更嚴格的住房限購令：北京市內持續執行住房限購令，且於二零一三年四月發佈了更嚴苛的限制，將住房和投資需求推往周邊地區。此外，北京的高房價也阻礙了潛在購房者，使得他們將目光轉向永清等市場。
- 北京供應短缺：從二零一零年至二零一二年，北京年均住宅供應量與二零零七年至二零零九年同期相比下降了20%。北京供應量的減少令滿足當地住房需求的選擇變少。

截至二零一四年第一季末，周邊地區共有九個銷售中的住宅項目，提供合共2.1百萬平方米的建築面積。於二零一四年第一季，高層住宅及低密度住宅的平均售價分別為每平方米人民幣5,800元及人民幣9,700元。

表3-6：周邊地區項目

項目(英文)	項目(中文)	類型	售價(人民幣元/平方米)	建築面積(平方米)	套數
Tangshulinyu	湯墅林語	別墅	8,000	237,483	113
ZhengYuan	正園	公寓	6,500	410,136	540
Haoye Yijiangnan	昊業•憶江南別墅	別墅	9,000	49,916	96
Runxin Park One	潤鑫•公園壹號	公寓	6,500	198,850	1,270
Dingxinghuafu	鼎興華府	公寓	4,600	400,000	236
Tianyuanxiangmanli	天圓香漫里	公寓	7,200	180,000	300
Glory City	國瑞城	別墅	12,000	98,970	142
Blue Mountain County Apartment	藍山郡	公寓	5,800	490,146	1,196
Ziyufu	紫域府	公寓	4,200	25,000	261

3.3.3. 別墅市場快照

二零零六年頒佈的政策限制別墅用地供應，導致別墅在北京供不應求。北京銷售市場上活躍的別墅項目不足五個，且大多數別墅供應來自北京周邊。購買別墅主要是用作第一套住房、渡假屋或經營餐飲和社交活動。

表3-7：所選北京、固安、廊坊周邊和燕郊的項目

項目(英文)	項目(中文)	位置	套數	戶型面積 (平方米)	二零一三年 第四季價格 (人民幣元/ 平方米)	用途
ChanganNO.1	長安一號	北京門頭溝	39	1,366至2,200	87,000	私人博物館、 企業俱樂部
Peacock Sea	孔雀海	固安	126	200至350	20,000	住宅、渡假
Saina Rong Fu	賽納榮府	廊坊周邊	240	350至550	13,000-15,000	住宅、渡假
Xuhui Nineteen Cities	旭輝十九城邦	廊坊周邊	443	310至420	12,000	住宅、渡假
Aili Fengshe Golf Villa	艾力楓社高爾夫別墅	廊坊周邊	850	400至600	22,000-35,000	住宅、渡假、 企業俱樂部
Oriental Villa	東方美墅	燕郊	1000	420至520	18,000	住宅、渡假



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

值得一提的是，商務餐飲和社會需求成為新的需求驅動力。由於北京設有一些跨國公司、國有企業、國內大型企業以及企業家的總部，商務交互非常頻繁，因此商務餐飲成為一種必然。為了達到更好的服務質量和成本控制，各大公司正尋求集中內部服務，而非外

包，這就拉動了對建築面積超過3,000平方米的獨棟建築的需求。然而，市區土地供應限制迫使一些國際購房者將注意力轉到北京市郊及周邊的別墅市場。

### 3.3.4. 未來前景

自二零一三年至二零一七年，主體市場將迎來約464,604平方米的住宅供應。與此同時，主體市場將取得快速發展。隨着京台高速的竣工，前往北京的行車時間將縮短，這將大大提高本市場的連通性。新機場的建設與開放預計將帶動周邊地區的產業發展，從而給主體市場帶來利益，例如創造新的就業機會，更完善的基礎設施、人口增長和更多潛力購房者。我們預計主體市場將迎來整體物業升值。

## 4. 瀋陽市場研究

### 4.1. 瀋陽概況

地圖4-1：中國北方遼寧省



資料來源：美國中國旅行社集團，中國商業評論。美國中國旅行社集團是在美國合法註冊的一家綜合性的旅遊服務公司。中國商業評論是美中貿易全國委員會的官方雜誌，是關於中國貿易和投資評論的頂級權威。

瀋陽是遼寧省的省會城市和中國東北的經濟，文化，交通及貿易中心。瀋陽位於中國東北地區的中心區域，被多個城市包圍著，包括鞍山、撫順、遼陽、本溪和鐵嶺，在遼寧省中部形成了一個以瀋陽為中心的經濟社區。瀋陽佔地面積12,881平方公里，於二零一三年人口達7.3百萬。

得益於可利用的自然資源和便利的交通，瀋陽已經發展成為中國重工業中心之一和國有企業的一個重要基地。於二零零零年，瀋陽市政府開始致力於振興經濟及其現代化，方法是通過支持和鼓勵現代第三產業的發展，比如金融、旅遊等，並同時保持製造業為其經濟支柱。



### 4.1.1. 瀋陽經濟概覽

瀋陽過去十年的經濟業績平穩，同比年增長率為14%。雖然受二零一一年中國經濟放緩的影響，但地方經濟增長在二零一一年和二零一二年仍然超過10%，高出全國水平約3個百分點，其中固定資產投資的增長為經濟增長做出了主要貢獻。於二零一三年，瀋陽的實質本地生產總值達到人民幣7,160億元，較二零一二年同期增長8.8%。

表4-1：二零零七年至二零一三年瀋陽主要的經濟指標

指標／年份	人口	本地 生產總值	增長率	人均本地 生產總值	固定 資產投資	實際外商 直接投資	零售銷售額
	(百萬)	(人民幣 十億元)	(%)	(人民幣元)	(人民幣 十億元)	(十億美元)	(人民幣 十億元)
二零零七年.....	7.1	307	21	43,499	236	5.04	123
二零零八年.....	7.1	386	16	48,230	301	6.00	150
二零零九年.....	7.2	436	14	55,816	368	5.41	178
二零一零年.....	7.2	502	14	63,667	501	5.05	207
二零一一年.....	7.2	592	12	72,637	456	5.50	243
二零一二年.....	7.2	661	10	80,532	563	5.80	280
二零一三年.....	7.3	716	9	86,850	638	5.81	319
複合年增長率(%).....	0.5%	15.2		12.2	18.0	2.4	17.2

資料來源：瀋陽市統計局

瀋陽仍然首先是一個工業城市。第二產業已經以更快的速度擴大起來，從二零零七年的人民幣483億元至二零一三年的3,709億元，這相當於瀋陽本地生產總值的51.8%。瀋陽第二產業持續走強的一個可能驅動力是中央政府的「振興東北」運動。

根據「十二五」規劃，政府已制定了計劃期間達到本地生產總值為12%的目標，這預示著政府積極的期望。如所提議者，第二產業將貢獻超過50%的本地生產總值，而第三產業的本地生產總值比例將從二零一零年的44.7%擴大到二零一五年的46.1%。

### 4.1.2. 瀋陽基礎設施的發展

當地基礎設施和地鐵系統的不斷發展將會大大改善城市的交通，使各區之間的出行更方便。從郊區到市區的出行格外如此。

#### 地鐵站

現在有1號線和2號線兩條地鐵線路在運行，1號線連接于洪區和大東區。另有4號線、9號線和10號線三條地鐵線正在建設，總計劃長度為118公里，大概會在「十二五」規劃期間向公眾開放。

地圖4-2：瀋陽的地鐵線路



資料來源：瀋陽地鐵有限公司的官方網站

### 高速公路

有兩條高速公路、三環路和四環路路正在建設。四環路、長達132公里的高速公路，預計二零一三年竣工，它將提高郊區的交通通達性。此外，總距離約190公里的五環路正在規劃中。

### 鐵路

北京—瀋陽和哈爾濱—大連這兩條高速鐵路正在建設。鐵路線穿過瀋陽周邊城市，如本溪和阜新，將促進「瀋陽經濟區」的一體化。

#### 4.1.3. 城市規劃

二零零三年，瀋陽市政府公佈了「黃金走廊」計劃，勾畫了一個貫穿城市北邊和南邊的區域，作為寫字樓，零售業和高端住房開發的中心。這片土地是瀋陽城市和經濟發展計劃的關鍵部份。

地圖4.3：黃金走廊



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

此外，遼寧省已經提出「瀋陽大都市區(瀋陽經濟區)」特別規劃，旨在發展一個以瀋陽為中心的城市群，加強與周邊城市，如鞍山、撫順和本溪的一體化。瀋陽地區最終將成為一個經濟一體化的相對完整的城市。此規劃的重點不僅在於經濟的同化，而且也在於教育、住房基金和醫療服務。在這個城市群中，預計瀋陽將作為中心城市，吸引周邊城市居民來工作和生活。

#### 4.1.4. 瀋陽物業市場

瀋陽房地產投資從二零零七年的人民幣730億元上升到了二零一三年的人民幣2,184億元，複合年增長率為20%。竣工總建築面積從二零零七年的12.9百萬平方米上升到了二零一三年的14.6百萬平方米，複合年增長率為2.1%。已售總建築面積從二零零七年的14.6百萬平方米上升到了二零一三年的22.6百萬平方米，複合年增長率為7.6%。平均售價從二零零七年的每平方米人民幣3,699元上漲到了二零一三年的每平方米人民幣6,348元，複合年增長率為9.4%。

於二零一三年，瀋陽的房地產投資達人民幣2,184億元，較二零一二年同期增長12.4%。然而，房地產建設因之前受到全運會舉辦影響而變得有限。已售總建築面積達14.6百萬平方米，較二零一二年同期減少29.4%。竣工總建築面積達到22.6百萬平方米，較二零一二年同期減少8.4%。

表4.2：二零零七至二零一二年瀋陽物業市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年增長率 (%)
<b>房地產投資</b>								
(人民幣十億元).....	73.0	101.1	118.9	145.0	168.5	194.3	218.4	20.0
住宅.....	55.9	72.9	80.2	100.4	126.1	133.1	不適用	18.9*
寫字樓.....	2.5	4.6	6.1	6.4	5.1	10.1	不適用	32.2*
零售.....	10.7	17.5	26.3	29.1	27.3	35.9	不適用	27.4*
<b>竣工總建築面積</b>								
(百萬平方米).....	12.9	12.9	12.9	13.9	19.8	20.7	14.6	2.1
<b>已售總建築面積</b>								
(百萬平方米).....	14.6	14.7	15.3	17.5	21.7	24.7	22.6	7.6
<b>平均售價</b>								
(每平方米人民幣元).....	3,699	4,128	4,464	5,411	5,884	6,321	6,348	9.4

資料來源：瀋陽市統計局

## 4.2. 瀋陽住房市場

### 4.2.1. 住房市場概述

和其他許多二級城市一樣，瀋陽的房地產市場以住宅開發為主。從二零零一年開始，房地產市場迅速增長，同年該市開始推行經濟現代化。

### 4.2.2. 市場驅動力、趨勢和偏好

#### 市場驅動力

瀋陽住房市場的增長受以下因素推動：穩定的經濟、人口自然增長、城市化、城際遷移或外部需求、新家庭的形成、人均住房面積需求的增大、提升住房儲備的願望。

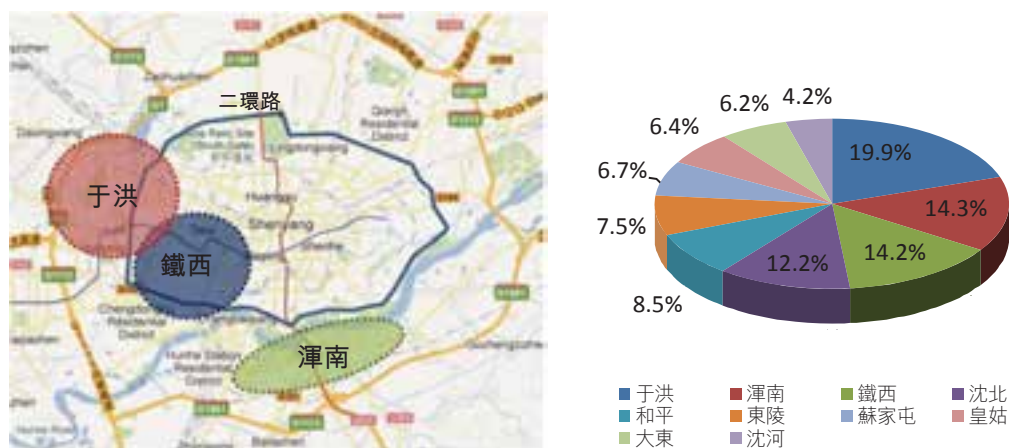
#### 趨勢

瀋陽一手住宅市場最顯著的趨勢是在城市中心以外區域開發的大量經濟適用房。高端公寓集中在(並預計將保持集中在)沿黃金走廊的市中心，而在外圍地區正在開發中端住房。從城市邊緣地區的人口增長和物業銷售交易量都可以看出這種趨勢。

#### 分佈

於二零一三年，大部份住宅物業成交集中在市郊地區，成交量最多的地區為于洪區、湖南新區及鐵西區，分別相當於市區總成交量的19.9%、14.3%及14.2%。

圖4-1：二零一三年城市地區的住物業成交量和分佈



資料來源：克而瑞信息集團(CRIC)。

### 4.2.3. 儲備和需求

#### 歷史儲備和需求

自二零零七年以來，瀋陽住宅市場保持穩定，已竣工及已售住宅物業建築面積均見持續增長。已竣工住宅物業建築面積由二零零七年的10.9百萬平方米增長到了二零一三年的

12.3百萬平方米，複合年增長率為2.0%。已售住宅物業的建築面積由二零零七年的13.6百萬平方米增長至二零一三年的20.2百萬平方米，複合年增長率為6.8%。

於二零一三年，已竣工的住宅物業建築面積達12.3百萬平方米，較二零一二年同期減少25.2%。已售住宅物業的建築面積達到了20.2百萬平方米，較二零一二年同期減少8.4%。

表4.3：二零零七至二零一三年瀋陽住宅物業市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年增長率 (%)
竣工建築面積 (百萬平方米) .....	10.9	10.8	10.8	11.1	16.1	16.4	12.3	2.0
已售建築面積 (百萬平方米) .....	13.6	13.1	13.7	15.2	19.5	22.0	20.2	6.8
平均售價 (每平方米人民幣元) .....	3,536	3,856	4,196	5,109	5,613	5,989	6,074	9.4

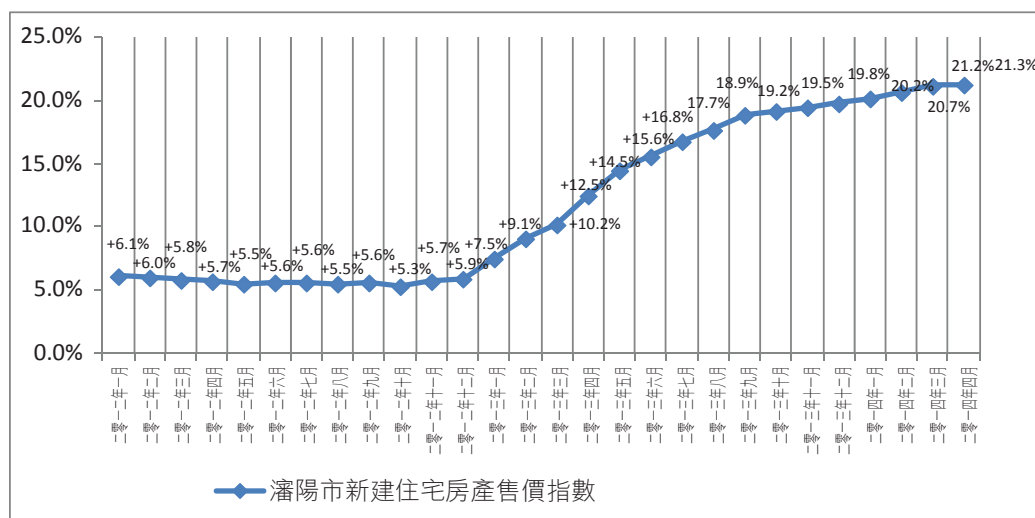
資料來源：瀋陽市統計局

在過去的五年中，住宅供應已從二環內轉變為二環外。在二零一三年，批准預售面積達到18.6百萬平方米，而二環外的區域，包括鐵西新區、于洪區，沈北新區和東陵區的渾南新區，佔瀋陽的城市部份年度供應總面積的60%以上。

平均售價

下表顯示瀋陽市新建住宅物業於二零一二年至二零一四年四月的售價變動。

圖4.2：瀋陽市新建住宅物業售價指數



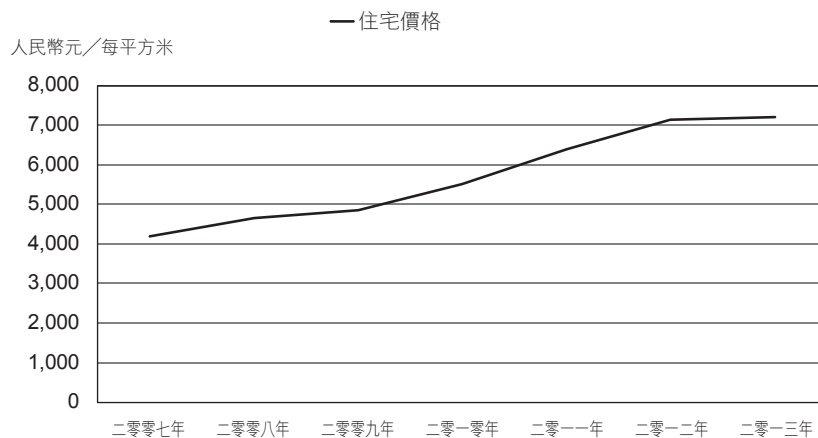
資料來源：國家統計局

附註：瀋陽市新建住宅物業售價指數由中國國家統計局公佈，該局會每月公佈七十個大中型城市的住宅物業售價指數，指數以二零一零年為基準年份。

與過去幾年全國很多一線和二線城市物業價格的快速增長相比，瀋陽的房地產市場一直保持相對穩定，即使在二零一一年實施限購令以後。平均價格(總交易額除以總交易面積得出)穩定增加，從二零零七年的每平方米人民幣4,206元到二零一三年的每平方米人民幣7,189元，二零零七年到二零一二年間城市住宅價格平均年增長率約為9.3%。

這種持續增長主要由三個因素造成。第一，大量住宅的供應有助於緩和住宅價格的增長。第二，住宅開發從傳統的市中心區逐步轉變到較低房價的郊區，保證了足夠的中低價位住宅物業的供應。第三，住宅需求主要被終端需求而不是投資者所主導。這種需求在最近幾年一直保持強勁。

圖4.3：二零零七年至二零一三年間平均住宅價格



附註：數據僅由城市地區的數據計算得來；四個縣被排除在外。  
資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

住宅物業的售價也因位置的不同相差很大。由於有足夠的配套設施，如學校、醫院和零售商舖，瀋陽市中心的住房價格最高。

表4.4：二零一三年城市地區不同位置的平均住宅價格

城市地區	地區	平均住房價格範圍 (人民幣元/平方米)
市中心	沈河區和和平區	9,298–11,800
城市的次中心區	皇姑區、鐵西區和大東區	6,652–8,033
郊區	東陵區、于洪區、蘇家屯區及沈北新區	5,443–6,889

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

#### 4.2.4. 總體展望和潛在機會

很明顯地，二零零六年和二零零七年供應增長很快，但之後基本平穩。已竣工住房供應與開發中的住房之間的關係很小。我們相信，供應水平將會與需求水平持平，這是由上文詳細敘述的驅動力相對穩定的基本法則所驅動的。

我們預計這些驅動力至少在短期內會持續。然而，考慮到住房政策要求購買者提供至少一年的社保或納稅證明，預計非瀋陽居民的需求可能會略受限制。

#### 售價預測

我們的預測基於以下的假設：

- 持續增長的經濟和城市化加快是瀋陽房地產市場的主要驅動力。瀋陽經濟區的一體化將會吸引更多的人去瀋陽工作和生活。

- 對更高質量住房的需求將持續下去，以保證與城市化或移居到此城市無直接關係的大量需求。
- 隨着地鐵系統的建造，房價將被推高，尤其是沿地鐵線的住房項目。
- 新的限制政策，將從二零一三年四月開始在適當的地方實施，限購令實施區域正在自二環內到市區不斷擴大。因為終端需求在住宅市場佔主導地位，這對交易會產生有限影響。
- 與其他一線和二線城市相比，瀋陽的住房價格仍然在合理的水平，限制了價格大幅波動的可能性。

基於以上所述，我們得出的結論是，交易量將會在短期內因限購令實施區域的擴大而受到限制。如果近期不採取進一步的緊縮政策，住房的平均售價可能會輕微上浮。

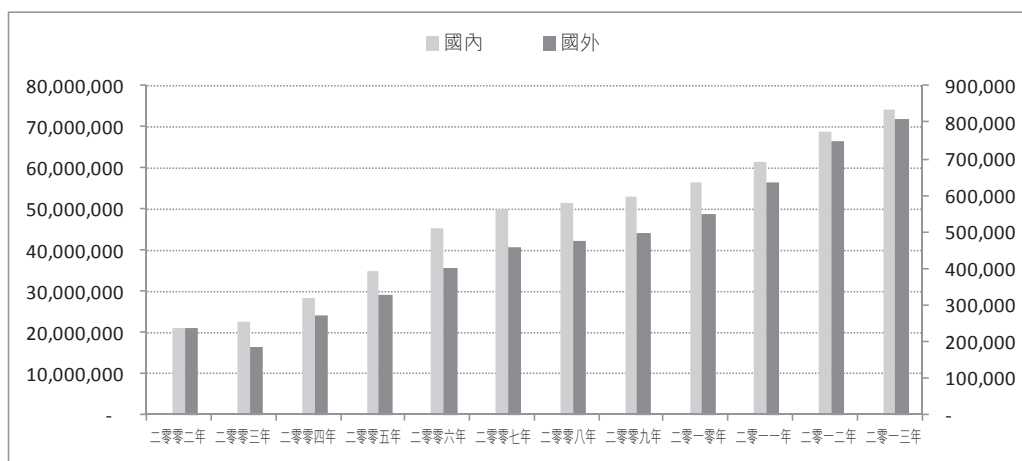
### 4.3. 高級酒店市場概述

瀋陽是中國東北地區最受歡迎的旅遊目的地之一，擁有豐富的（主要是清朝以來的）歷史遺跡，如皇家陵墓—昭陵，和美麗的自然風光，如棋盤山國家公園。近年來，該市致力於擴大其他領域以吸引遊客，主要是通過舉辦各種活動，如第13屆全運會。此外，會展及商務訪客是酒店市場的另一個需求團體。所有這些都促使了瀋陽旅遊業的迅速發展，導致若干高級酒店進入市場。

#### 4.3.1. 旅遊市場概述

過去十年國內和國際遊客到訪人數都以一個穩定的比率增加。如下表所示，國內遊客到訪人數從二零零七年的50.1百萬上升到二零一三年的74.2百萬，每年增長12%。同時，年國際遊客數量從二零零七年的456,000增加到二零一三年的810,000，每年增長12%。

圖4.4：二零零七年至二零一三年國內和國際遊客到訪人數



資料來源：瀋陽市統計局，第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 4.3.2. 高級酒店供應和儲備

根據瀋陽旅遊局的數據，目前總共有83家三星級及以上的酒店，提供6,585間客房，其中有5家五星級酒店和24家四星級酒店。

表4.5：二零一二年高級酒店的酒店量和客房量

酒店類型	酒店量	客房量
五星級.....	5	2,019
四星級.....	24	4,566

資料來源：瀋陽市旅遊局、第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

從高級酒店所處的地理位置，可以看出大多數的四至五星級酒店都集中在瀋陽的兩個中心區，即和平區和沈河區，只有一到三家高級酒店位於該城市的次中心區，如大東區，鐵西區和皇姑區。

### 4.3.3. 高級酒店表現

由於經濟的穩定增長和旅遊業的發展，四星級和五星級酒店的平均房價，在二零一零年到二零一二年保持適度的增長趨勢。根據中國國家旅遊局的數據，五星級酒店的平均房價從二零一零年到二零一二年保持平穩，二零一二年增至每天630元，同比增長0.4%。四星級酒店的平均房價在二零一零年和二零一二年間略有上升，從每天人民幣312元到人民幣347元，每年增長5.6%。

由於舉辦全運會，二零一三年高級酒店供應充足，致使五星級酒店的入住率相對較低。與此同時，經濟放緩及公干預算有限均導致五星級酒店的平均房價下跌。在緊縮的預算下，部份顧客偏向選擇四星級酒店，故四星級酒店二零一三年的表現相對靠穩。

表4.6：二零一零年至二零一三年四、五星級酒店的平均房價和入住率

	五星級		四星級	
	平均房價 (人民幣元 /每房/ 每天)	入住率 (%)	平均房價 (人民幣元/ 每房/ 每天)	入住率 (%)
二零一零年.....	619	64	312	66
二零一一年.....	627	69	374	66
二零一二年.....	631	62	347	56
二零一三年.....	519	52	349	58

資料來源：中國國家旅遊局

在入住率方面，四星級和五星級酒店十分相似，兩種類型酒店在二零一零年至二零一二年間的入住率都在60%到70%之間。受本地和全球經濟放緩的影響，四星級和五星級酒店二零一二年的入住率分別下降10%和7%，達到56%和62%。二零一三年入住率則輕微下跌2%至58%。

### 4.3.4. 市場展望

總體上，因為該城市將繼續提高城市旅遊資源並使其多樣化，特別是努力通過主辦國際博覽活動向世界開放，預計旅遊業和酒店業會持續增長。



高級酒店，特別是五星級酒店，更多地是為滿足高層商務旅客和會議展覽參加者，而不是普通觀光遊客的住房需求而準備的。就這一點而言，本地和全球經濟的低速增長將減少對瀋陽高級酒店的需求。

在未來的兩三年內，12家酒店計劃將完工，其中大部份是五星級酒店。應當注意的是，由於一些酒店開發計劃可能沒有公開，這並不是一個完整的清單。幾家酒店被要求在二零一三年全運會之前進入市場以滿足需求。新供應的迅速增長將導致對入住率和平均房價的壓力，特別是在全運會之後。

4.4. 瀋陽零售市場概況

4.4.1. 瀋陽零售市場概覽

地圖4.4：零售業集中區分佈圖



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

下表載列瀋陽市於所示期間的零售物業市場主要指標：

表4.7：二零零七年至二零一二年瀋陽市零售物業市場情況

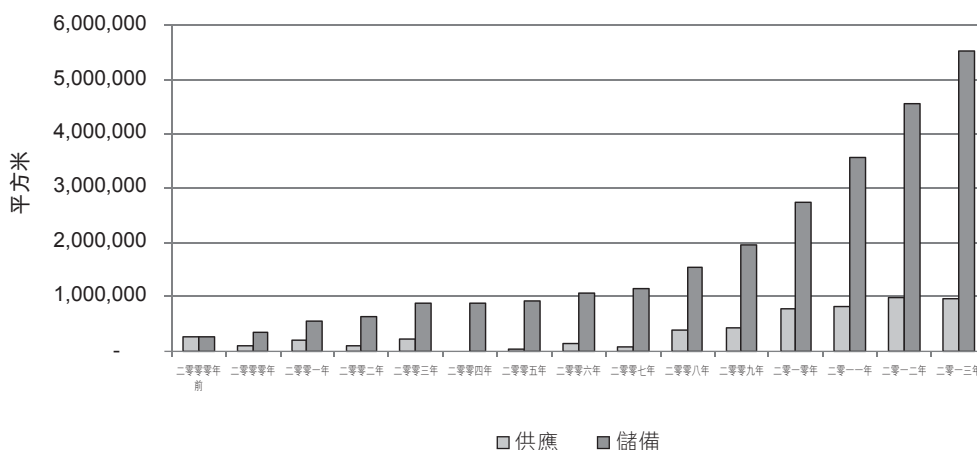
	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	複合年增長率 (%)
竣工建築面積 (百萬平方米) .....	1.1	1.3	1.6	2.0	2.6	2.5	17.8
已售建築面積 (百萬平方米) .....	0.8	1.2	1.2	1.7	1.6	1.9	18.9
平均售價 (每平方米人民幣元) .....	6,017	6,681	7,113	7,788	8,999	9,712	10.0

資料來源：瀋陽市統計局

已竣工零售物業建築面積從二零零七年的1.1百萬平方米上升到了二零一二年的2.5百萬平方米，複合年增長率為17.8%。已售零售物業建築面積從二零零七年的0.8百萬平方米上升到了二零一二年的1.9百萬平方米，複合年增長率為18.9%。平均售價從二零零七年的每平方米人民幣6,017元上漲到了二零一二年的每平方米人民幣9,712元，複合年增長率為10.0%。

本章主要集中描述中高端零售物業，包括商場和百貨商店。瀋陽的零售物業市場有三個特點。第一，中高端零售物業主要是購物中心和百貨商店。第二，購物街目的為滿足日本和韓國客戶的需要。目前，如上圖所示，瀋陽有六個大型零售業集中區。

圖4-5：瀋陽中高端零售物業的供應和需求



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

從二零零七年開始，中高端零售市場迅速增長，每年增加現存600,000平方米。二零一三年底，中高端零售市場的總儲備達到5,532,267平方米。雖然總量遠遠低於北京、上海和廣州等一線城市，但是人均中高端零售空間已經超過了這些城市。這表明瀋陽經濟過熱及瀋陽市場中高端零售物業供大於求。

#### 4.4.2. 瀋陽零售市場的租用率和租金分析

表4-8：二零一三年第四季瀋陽零售集中區的中高端零售租金及租用率

零售集中區	租用率 (%)	每季度增長率 (%)	租金(一樓， 人民幣/ 平方米/月)
中街	83.7	6.6	416.0
太原街	94.2	0.0	355.0
北站黃金走廊	89.3	2.3	345.0
市府廣場黃金走廊	98.2	1.7	620.0
渾南會展中心	76.3	-1.7	223.0
鐵西區	95.8	-2.6	293.3
瀋陽市	89.0	2.2	359.4

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

在二零一三年第四季，中高端零售市場的租用率是89.0%，比去年同期增長1.3個百分點，表明供應的增加與需求的增加相匹配。同時，一樓物業的平均租金為每平方米每月人民幣359.4元。因為供應充足以及競爭加劇，租金同比增長率下降1%。

#### 4.4.3. 瀋陽零售物業市場的展望

瀋陽是中國東北地區的大城市之一，除了當地的市場，該城市也吸引了鄰近地區的客戶。預計將來會有更多零售品牌進入市場，而所有這些品牌都需要零售空間。

瀋陽的零售市場預期於未來三年出現過度供應情況，每平的平均供應量將達到652,000平方米，最終將導致總存貨量於二零一六年年年底擴大35%。預期如此大量新供應投已經飽和的市場，將致使瀋陽的中高檔商場租金進一步下跌。而業主將可能設法吸引合適的租戶。

#### 4.5. 瀋陽的汽車零部件零售市場

##### 4.5.1. 汽車零部件零售市場概述

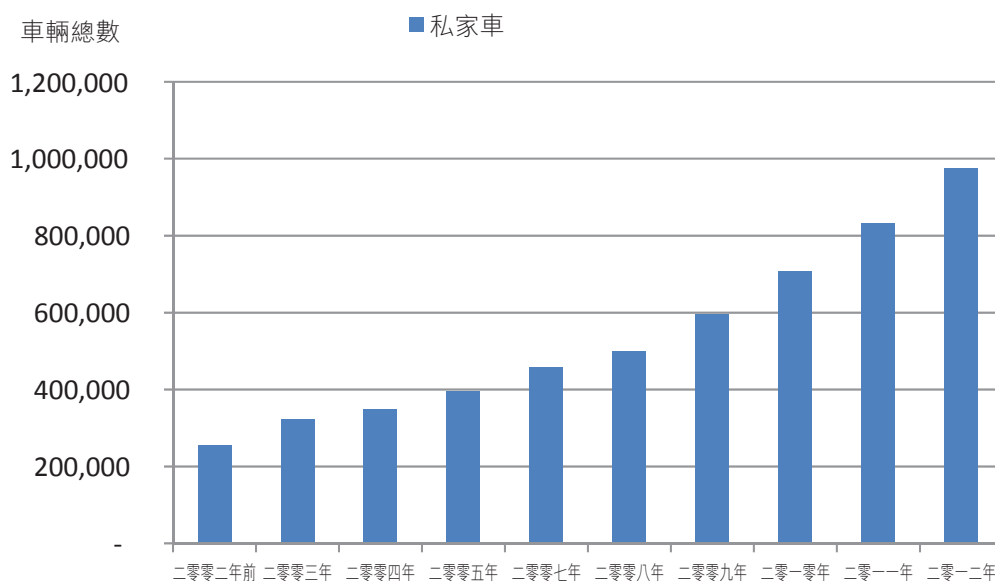
汽車行業對瀋陽的經濟發展貢獻很大。隨着汽車製造業的發展和經濟的穩定增長，汽車零部件銷售行業也在增長。瀋陽作為東北三省的中心城市，吸引了越來越多的汽車零部件零售商。市場按業務範圍可以分為兩大類：汽車零部件和工業車輛及貨車零部件。

##### 4.5.2. 市場驅動力、趨勢和分佈

###### 市場驅動力

受居民生活水平提高的影響，私家車擁有量已經從二零零二年的255,481輛增加到二零一二年的975,331輛，年增長率為14.3%。此外，經濟，特別是房地產、物流和採礦行業的發展，引起工業車輛和卡車的增長，增大了對汽車零部件的需求。

圖4-6：二零零二年至二零一二年瀋陽私家車擁有量



資料來源：瀋陽市統計局

附註：目前還沒有得到二零一三年的數據。

趨勢和分佈

客戶似乎更願意選擇含銷售和倉儲的汽車零部件批發店，而不是商店。為了滿足需求，新的供應從10至50平方米的一層小店轉移到150至200平方米的三至四層私人批發店。

汽車零部件批發店(或批發城)通常都是位於二環路上，因而擁有便利的交通。其中很多都位於城市西部的鐵西區。新汽車零部件批發項目中的大多數店舖一般正在出售。

地圖4-5：零售業集中區分佈圖



4.5.3. 汽車零部件零售市場儲備和需求

供應

大體上來說，瀋陽有六個代表性的大型汽配城，其中三個目前正在出售。其中四個項目都是針對小型車輛市場，而其它項目著重於卡車零部件。

表4-9：所選的瀋陽汽配城項目

	項目	建築面積 (平方米)	位置	經營範圍
現有項目	西部汽配城	80,000	鐵西區	小型車的零部件
	瑞盛汽配城	177,000	鐵西區	小型車的零部件
	東北汽配城	77,000	皇姑區	小型車的零部件
出售項目	國瑞汽配城	193,000	大東區	卡車的零部件
	瑞京汽配城	70,000	鐵西區	小型車的零部件
	塔灣國際汽車城二期	126,000	于洪區	汽車，工業車輛和卡車的 零部件

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 平均資本價值

下表列出了正在出售的主要項目，其售價範圍大約在每平方米人民幣7,000元到人民幣15,000元之間。交通通達性和可視性是影響價格的兩個主要因素。

表4-10：出售項目的價格

項目	報價(人民幣元/平方米)	物業類型
國瑞汽配城.....	6,000-10,000	3層樓的批發城
瑞京汽配城.....	9,000-12,000	商店
塔灣國際汽車城二期.....	9,900-13,000	3層樓的批發城

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 4.5.4. 未來展望

由於經濟的穩定增長和房地產業的發展，預計對汽車零部件的需求會持續下去，進而導致對銷售空間的需求。此外，汽配城正在從市區向郊區轉移，這些搬遷將有助於新需求的產生。因為大型商店有限，所以市場將會保持穩定。

## 4.6. 瀋陽寫字樓市場概況

### 4.6.1. 物業的定義

寫字樓的類別包括市面上待售或出租的有特定用途的，面積大於15,000平方米的所有類型的寫字樓，包括之前由開發商佔用而目前待售或出租的辦公樓。本研究不討論開發商或國有企業自建自用的寫字樓或酒店和住宅區的改建辦公區。

表4-11：二零零七年至二零一二年瀋陽市寫字樓市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	複合年增長率 (%)
竣工建築面積 (百萬平方米).....	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.6	8.4
已售建築面積 (百萬平方米).....	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	14.9
平均售價 (每平方米人民幣元).....	5,394	6,622	7,639	6,939	7,175	11,288	15.9

資料來源：瀋陽市統計局

瀋陽市寫字樓地皮較緊張。已竣工寫字樓建築面積從二零零七年的0.4百萬平方米上升到了二零一二年的0.6百萬平方米，複合年增長率為8.4%。已售寫字樓物業建築面積從二零零七年的0.1百萬平方米上升到了二零一二年的0.2百萬平方米，複合年增長率為14.9%。平均售價從二零零七年的每平方米人民幣5,394元上漲到了二零一二年的每平方米人民幣11,288元，複合年增長率為15.9%。

第一太平戴維斯根據樓齡、質量、設施和維修狀況將寫字樓分為甲級、乙級和丙級。需要注意的是，甲級寫字樓並沒有達到通常國際甲級寫字樓的水平。像其他許多二線城市，瀋陽的甲級寫字樓市場發展緩慢。根據市場聲譽、租金水平和承租人群，只有少數寫字樓可被評為甲級。

甲級寫字樓主要位於四個區，即北站地區、市政府廣場、中山廣場/和平街和五里河地區。

地圖 4-6：主要甲級寫字樓的位置



主要甲級寫字樓位置

1. 北站地區
2. 市政府廣場地區
3. 中山廣場／和平街地區
4. 五里河地區

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

#### 4.6.2. 市場驅動力、趨勢和偏好

##### 驅動力

最近，市政府表示要使瀋陽成為中國東北地區的金融中心，這推動了對高質量摩天大廈的需求。我們認為，市政府預計到其計劃的成功實施會帶來的未來需求，一直在促進寫字樓空間的發展。

雖然可以合理假定隨着經濟的成熟和收益的增加，瀋陽的金融和服務行業將會發展，但是應該將政府的計劃和現實區分開來。目前很多寫字樓需求來自製造業、物流業和貿易行業的公司，或來自在該城市設立區域辦事處的零售商。這些都是積極的發展，但這些類型的租戶對寫字樓規格的要求可能與政府計劃所設想的不同。

##### 趨勢

瀋陽寫字樓設計、建造和管理的質量正在提高。因國際開發商的進入造成寫字樓行業的升級，這使瀋陽的寫字樓空間具有相對高的價值。租金和售價在過去幾年一直穩步增長。因為高端開發商的很多項目正在進行中，預計這一趨勢可能會持續。

##### 偏好

一些從事IT、金融和專業服務行業的國際化公司都設在瀋陽提供的最好的寫字樓裏。他們將辦事處或分支機構設在一個相對小面積的辦公室裏也很常見。他們願意升級到更高

質量的寫字樓裏；但是，這些類型的公司並不構成需求的主要部份。很多從事製造業的國際化大公司往往把辦公大樓蓋在工業園裏，對甲級辦公空間產生的需求很少。

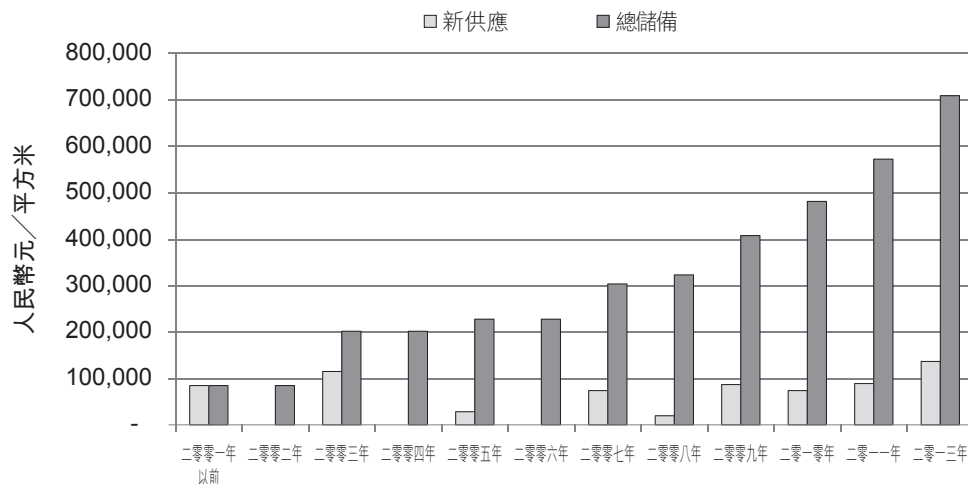
當地的需求大多來自從事貿易、代理和服務行業的國內小型公司。一般來說，這些公司不會在高端寫字樓上作大量支出，它們通常只承擔得起低端寫字樓，而其中很大一部份，尤其是國有企業，選擇購寫字樓自用。

#### 4.6.3. 寫字樓市場的儲備和需求

##### 歷史儲備

瀋陽目前有15座甲級寫字樓，總建築面積約為708,483平方米。儘管二零一二年租務市場欠缺新供應，五個項目亦押後至二零一四年推出，惟瀋陽的甲級寫字樓市場二零一三年的供應量仍達致136,000平方米的高峰。

圖4-7：甲級寫字樓的供應和儲備



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

附註：二零一二年並無甲級寫字樓推出市場出租。

##### 歷史需求和租用率

因為供應有限，過去幾年甲級寫字樓一直保持著較高的租用率。但是，持續的供應，加上金融危機引起的需求放緩導致了二零零八年和二零零九年全城略低的租用率。於二零一零年，因為經濟從危機中復甦，而招租的新辦公空間相對有限，全城的租用率增加到76.8%。二零一一年華潤大廈和東北傳媒文化廣場進入市場以後，租用率在當年底跌至84.8%。因為二零一二年沒有新的供應，租用率在年底增至92.2%。

## 平均資本價值

表4-12：二零零七年至二零一三年間甲級寫字樓歷史售價和租金

年份	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
售價(人民幣/平方米).....	8,030	8,927	9,310	11,700	14,500	14,625	15,250
增長率(%).....	16	11	4	26	24	1	4
租金(人民幣元/平方米/月).....	85	96	92	101	121	134	135
增長率(%).....	9	13	-4	10	20	11	0.5

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

- 租金水平

甲級寫字樓的平均租金在過去八年一直非常穩定。於二零零九年，經濟危機對甲級寫字樓的租金產生負面影響，使其有同比4%的適中降幅，並停留在每平方米每月人民幣92元。隨着經濟的復甦，對甲級辦公空間的需求從二零一零年開始增長。由於有限的供應和二零一一年及二零一二年高端項目進入市場，甲級寫字樓的租金從二零一零年的每平方米每月人民幣101元增加到二零一二年的每平方米每月人民幣134元，年增長率達到12.6%。

於二零一三年第四季，甲級寫字樓的租金為每月每平方米人民幣135元，較二零一二年同期漲0.5%。

- 售價

於二零一三年，甲級寫字樓的平均售價為每平方米人民幣15,250元。寫字樓的銷售市場於過去兩年表現穩定，售價僅上升4%。

二零一零年年初政府出合法規限制住宅市場，對商業物業的需求有所增加。結果，二零一零年和二零一一年寫字樓售價快速增長。於二零一二年，價格達到了每平方米14,625元，同比增長僅為1%。於二零一三年，甲級寫字樓的平均價格為每平方米人民幣15,250元。增速的放緩主要由於以下幾個因素：1)開發商被迫在售價上提供優惠措施以增加佔用率，因為供大於求的局面預計將會持續三年；2)新項目的低端部份先進入市場，與同項目的其它部份相比具有相對低廉的價格；3)受經濟放緩的影響，許多海外和國內的公司對職員總數，辦公室擴展和購買物業持謹慎態度。

#### 4.6.4. 總體展望和潛在機會

##### 供應分析

共有19座甲級寫字樓計劃於二零一四年至二零一六年間進入市場，但是，應該注意的是，因為可能有一些擬建開發沒有公開，這並不是一份未來甲級寫字樓的完整清單。在短期內，將要建成的這20座甲級寫字樓將會使該城市甲級寫字樓的數量上升260%，導致在二零一四年或二零一五年供大於求的局面。



表4-13：二零一四年至二零一六年瀋陽甲級寫字樓的新供應

物業名稱	計劃竣工時間	次市場	擬建面積 (平方米)
瀋陽華晨中際大廈...	二零一四年	北站地區	50,530
中鐵大廈.....	二零一四年	中山廣場及和平街地區	40,000
環球國際大廈II期....	二零一四年	北站地區	35,200
朗勤·泰元中心.....	二零一四年	中山廣場及和平街地區	32,500
瀋陽天地大廈I期.....	二零一四年	北站地區	22,000
茂業城.....	二零一四年	五里河地區	100,000
恒隆廣場I期.....	二零一三年	市政府廣場區	190,000
恒隆廣場II期.....	二零一四年	市政府廣場區	470,800
City Point大廈.....	二零一四年	五里河地區	78,641
財富廣場II期.....	二零一四年	北站地區	40,000
新地中心.....	二零一四年	北站地區	100,000
嘉里中心.....	二零一四年	五里河地區	70,000
華府天地二期.....	二零一五年	北站地區	200,000
夏宮城市廣場.....	二零一五年	市政府廣場區	60,000
佳兆業中心.....	二零一五年	五里河地區	60,000
Newer大廈.....	二零一五年	北站地區	320,000
大連友誼.....	二零一五年	五里河地區	54,000
同方大廈.....	二零一五年	五里河地區	117,000

資料來源：第一太平戴維斯物業顧問(北京)有限公司

### 需求分析

自從二零零四年中央政府贊同瀋陽開發金融業以來，國際金融公司開始在該城市設立分支機構或代表辦事處。瀋陽成為中國東北金融，貿易和展會中心的計劃將帶來對甲級寫字樓的大量需求。

第三產業，特別是現代服務業的增長率，是寫字樓需求增長潛力的一個指標。根據「十二五」規劃，本地國內生產總值中第三產業的比例將從二零一零年的44.7%擴大到二零一五年的46.1%。

### 預測

因以下原因，我們預計甲級寫字樓的租金在二零一四年會下降。第一，瀋陽的經濟增長在二零一二年開始放緩，由於經濟的不確定性，國內和國際公司都不願租賃更多的辦公空間或購買寫字樓物業。其次，國際化公司對在瀋陽市場的擴大更為謹慎。第三，在供應過度的情況下，業主可能需要提供租金優惠，以在激烈的競爭情況下爭取有限的租客。

租用率的下降往往伴隨着租金的變化。因為未來兩年供大於求的局面，全城空置率增加之後，預計業主將提供更多的租金優惠。銷售市場也會受相同因素影響，預計開發商將提供更多促銷價格以增加佔用率，這將導致價格增幅下降。

## 4.7. 大東市場概況

### 4.7.1. 大東區介紹

地圖 4-7：大東區的位置



大東區位於瀋陽東部。二零一零年重劃新行政區後，大東區借機從57平方公里擴大至100平方公里，二零一一年總人口達到 696,905。

### 大東區的經濟發展

由於第三產業發展較緩慢，與城市其他區相比，大東的經濟增長一直相對滯後。大東區對本地生產總值的貢獻在瀋陽排名第四，在鐵西新區，沈河區、和平區之後。

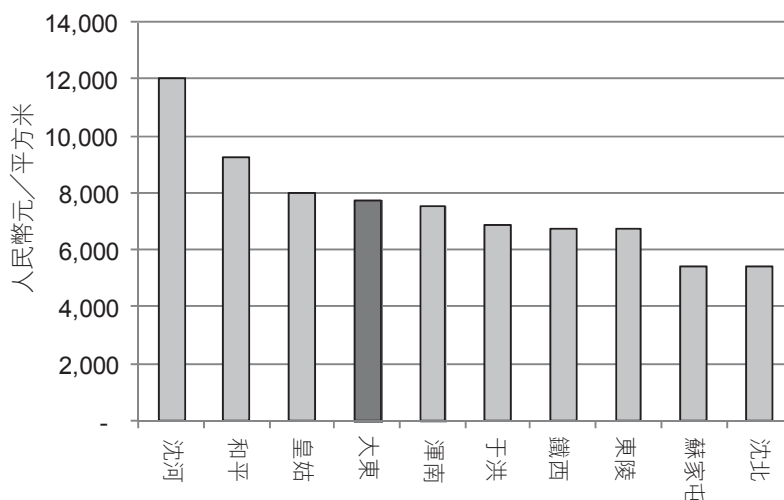
### 大東區的城市規劃

大東區是瀋陽的傳統工業區。根據瀋陽的「十二五」規劃，大東是發展汽車產業的核心地區。大東的產業範圍將從汽車製造業轉為涵蓋汽車製造，汽車零部件及其服務的一個產業集群。另外，大東的發展將集中於在黎明和東塔建造一個文化和商業中心，在二環和三環之間建造一個生態廊道，旨在使大東成為一個擁有發達的汽車工業，快速增長的第三產業和宜居的生態環境的行政區。預計附近的配套設施將會逐步提高。

為了改善交通通達性，在大東區擬建兩條地鐵線。地鐵4號線正在建設中，而且已經提出了地鐵7號線的建設計劃。

## 4.7.2. 大東區的住宅市場

圖4-8：二零一三年瀋陽的住房歷史售價



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

根據克而瑞信息集團的資料，於二零一三年，大東區的成交面積只有瀋陽城鎮總成交面積的6.2%，平均成交價為每平方米人民幣7,873元，較瀋陽市的平均價格高出人民幣684元。

在主體區域，主要項目位於東北路上，它們已經吸引了許多知名的開發商，如金地、萬科和龍湖集團，其項目與國瑞項目毗鄰。這些項目針對中端住宅社區，價格在每平方米人民幣7,000元到人民幣9,400元之間。現有的四個項目將會產生大約600,000平方米的新供應。此外，國瑞項目住宅部份的建設將於二零一三下半年開始，總面積約900,000平方米。

表4-14：二零一三年在主體區域所選的住房項目

項目	建築面積 (平方米)	交易面積* (平方米)	交易價格	未來供應
			(人民幣元/ 平方米)	(平方米)
金地鉞悅.....	454,365	245,726	9,366	208,639
龍湖紫都城.....	310,000	120,861	7,032	189,139
瑞家景峰.....	267,517	89,504	7,062	178,013

附註：\*交易面積於二零一三年底計算所得。

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

與大東區的其他區域相似，主體區域的需求主要來自最終使用需求的購買者，他們在瀋陽住宅市場佔據主導地位。隨着實施限購令的地區的擴張，二環內的地區可能對本來想在二環外購房的購買者變得更具吸引力。由於強勁的需求，住宅市場因此保持穩定。

## 4.7.3. 大東區的汽配城市場

在瀋陽東部，國瑞汽配城是唯一的一家大型汽配城，總面積達141,942平方米。二零一二年國瑞汽配城的平均售價是每平方米6,494元，與其他待售的汽配城，如瑞景汽配城和塔灣國際汽車城二期相比，價格相對較低。位於國瑞項目北邊的聯合路是出售工程車輛商店的

一個集中地，這使主體區域成為這類產品的一個著名的購物區。為了提高城市形象，市區的一些老市場需要被拆除。這些區域的零售商可能更願意遷到在同一行政區的地方，這給大東帶來了新的需求。

在未來兩年，將不會有新的主營工業汽車零部件和建築行業的大型汽配城進入瀋陽東部市場。汽配城的市場業績與經濟發展，尤其是房地產市場的發展密切相關。由於預計瀋陽的房地產市場會在短期內保持穩定，如果對房地產行業沒有進一步的限制，汽配城市場應該會保持穩定增長。

#### 4.7.4. 大東區的寫字樓市場

大東區並非傳統的商業區，市面上幾乎沒有高質量的寫字樓。待售的唯一代表性項目是龍之夢大廈(二期)。初步報價是每平方米人民幣13,000元到人民幣15,000元，處於該地區甲級寫字樓的平均水平。同時，龍之夢大廈(一期)的平均租金報價為每平方米94元。與黃金走廊地區相比，便利的交通和相對較低的價格是吸引從事金融和貿易行業的公司的公司的重要因素。雖然大東沒有多少高質量的寫字樓，但是瀋陽全城範圍內供大於求的現狀和需求的增長放緩將會對價格增長產生壓力，尤其是在新興地區，如大東區。

#### 4.7.5. 大東區的酒店市場

因為大東區不是一個傳統的商業區，商務旅客的需求不如市中心區強勁。根據瀋陽旅遊局的統計，二零一二年區內只有1家五星級酒店。由於瀋陽全市的酒店供應在未來兩三年將會出現供大於求的局面，高級酒店的經濟業績將會在短期內受到影響，特別是新興區域的酒店。

#### 4.7.6. 大東區的零售市場

大東區目前的零售儲備很有限，只有一個中端的購物中心，即二零一一年開業的龍之夢購物中心，總建築面積總額達300,000平方米。它位於一環內，距離國瑞項目4公里。二零一二年底一樓平均租金是每平方米每月人民幣240元，年增長率為9%。於二零一三年，一樓租金維持在每平方米人民幣240元的水平。

就將來的供應而言，未來兩年不會有新百貨商店或購物中心進入大東區市場。雖然大東區將發展距離主體項目3.7公里的吉祥零售集中區，但其重點是街頭零售。假定在主體區域內，沿著住宅開發區對零售物業的需求增長。據估計，未來的住房供應大約為1.6百萬平方米，這相當於60,000新居民的住房面積。考慮到當前的市場狀況，上文所述的未來供應和需求，社區購物中心存在一個市場上的空缺。

由於瀋陽大東區的購物中心及百貨店供應有限，因此區內商業物業之間的競爭相對溫和，遠期來看，租金將按年上漲1%至2%。

#### 4.8. 競爭

下表列示截至二零一四年三月三十一日瀋陽二環路內按總建築面積計算的10大開發商：

表4-15：瀋陽二環路內物業市場的開發商排名

排名	公司名稱	總建築面積 (概約平方米)
1	瀋陽長峰房地產開發公司	3,300,000
2	國瑞地產	1,714,000
3	萬科集團	1,638,000
4	華潤置地	1,650,000
5	世茂集團	1,600,000
6	嘉里建設有限公司	1,300,000
7	華府置地	1,295,000
8	裕景地產集團	1,250,000
9	寶能集團	1,000,000
10	樂天集團	980,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 5. 鄭州市場研究

#### 5.1. 鄭州宏觀經濟概況

##### 5.1.1. 鄭州市概況

鄭州市是位於華中北部地區的河南省的最大城市。它是河南省的省會城市，也是該省的政治、經濟、科技、教育中心，以及華中地區的一個重要交通樞紐。

這個城市有9.03百萬居民，總面積達7.44百萬平方公里，是河南地區的一個主要建成區。鄭州市分為六個城區(中原區、二七區、管城區、金水區、上街區和惠濟區)，五個縣級市(鞏義市、滎陽市、新密市、新鄭市和登封市)和一個縣(中牟縣)。

由於城市的快速擴張和城市規劃的改變，這些劃分在不久的將來很可能會發生重大變化。根據「十二五」規劃，到二零一五年底，其人口將增加到9.10百萬。

地圖5-1：鄭州在華中地區的位置



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部、谷歌地圖

### 5.1.2. 鄭州宏觀經濟概況

在建造高速鐵路之前，鄭州已經是中國鐵路部認可的八個主要鐵路中心之一。幾乎所有開往北京、上海和西安的火車都會經過鄭州。在新的全國高速鐵路網裏，鄭州仍然是一個重要樞紐。兩條主要線路—京廣線（北京至廣州）和徐蘭線（徐州至蘭州）在鄭州相交。此外，因為周邊地區有大量的煤炭和其它礦產資源儲藏，鄭州的製造業和採礦業非常繁榮。主要的製造業包括紡織、機車、香煙、化肥、肉製品加工和農用機械。因為擁有交通優勢和發達的製造業，鄭州的本地生產總值高於華中地區的其他主要城市。

表5-1：二零一三年鄭州和其他城市之間本地生產總值的比較

指數	鄭州	濟南	西安	太原	合肥
本地生產總值 (人民幣十億元) .....	620.2	523.0	488.4	241.3	467.3
增長率(同比%) .....	10.0	9.6	11.1	8.1	11.6

資料來源：每個城市的統計局

過去六年，鄭州的經濟保持著雙位數的增長。本地生產總值的增長率在二零零七年達到了頂峰，為15.6%。由於全球金融危機，鄭州的本地生產總值增長率在二零零八年開始放緩。但是，因為每年固定資產投資和實際外商直接投資的增加，鄭州的本地生產總值一直保持著較高的增長率，到二零一三年底，鄭州的名義本地生產總值達到了人民幣6,202億元，增長率為10.0%。

表5-2：二零零七年至二零一三年鄭州主要統計數據

指數/年份	人口	本地 生產總值	增長率	人均本地 生產總值	固定 資產投資	實際外商 直接投資	人均 可支配收入	零售銷售額
	(百萬)	(人民幣 十億元)	(%)	(人民幣元)	(人民幣 十億元)	(十億美元)	(人民幣元)	(人民幣 十億元)
二零零七年.....	7.4	242.1	15.6	33,169	136.73	1.0	13,692	97.87
二零零八年.....	7.4	300.4	12.2	40,617	177.27	1.4	15,732	120.62
二零零九年.....	7.5	330.0	12.0	44,000	228.91	1.6	17,117	143.48
二零一零年.....	8.7	400.0	13.0	49,000	275.70	1.9	18,897	167.80
二零一一年.....	8.9	491.3	13.2	56,086	300.25	3.1	21,612	198.71
二零一二年.....	9.0	554.7	12.0	63,328	366.98	3.4	24,246	229.0
二零一三年.....	9.2	620.2	10.0	68,070	440.02	3.3	26,600	258.6
複合年增長率(%).....	3.7	17.0	—	12.7	21.5	22.1	11.7	17.6

資料來源：鄭州市統計局

根據鄭州「十二五」規劃，到二零一五年底，本地生產總值將達到人民幣8,800億元，年增長率為15%。人均本地生產總值將超過人民幣100,000元，固定資產投資將達到人民幣7,000億元，年增長率為20%。

### 5.1.3. 鄭州市的城市基礎設施建設和城市規劃

根據鄭州「十二五」規劃，到二零一五年底，將完成345個重點基礎設施建設項目，總投資額達人民幣1,894億元。

#### 鐵路和公路

鄭州，位於隴海鐵路(東西)和京廣鐵路(南北)的交匯處，是鐵道部正式認可的八個主要鐵路中心之一。

在目前在建的新的全國高速鐵路網裏，最重要的線路中的兩條，京廣(北京至廣州)和徐蘭(徐州至蘭州，延伸至上海和烏魯木齊)，在鄭州相交，這確保了該城將來的一個戰略性交通優勢。亞洲最大的高速鐵路車站之一正在鄭東新區建設。

鄭州是河南省高速公路網的中心，這個網絡使它與周邊城市如開封、新鄉、許昌、焦作和洛陽，只有大約1小時的路程。三個小時內可以到達省內的其他主要城市。全國高速公路網也使鄭州與中國其他各主要城市相連接。

#### 航空

鄭州新鄭國際機場是中國民用航空局列出的八個主要門戶機場之一。它位於市中心東南方向37公里處。鄭州新鄭國際機場是河南航空有限公司的總部所在地，也是中國南方航空公司和深圳航空公司的重點城市。

#### 地鐵和公共交通系統

國家發展和改革委員會在二零零九年二月批准了地鐵1號線和2號線的規劃。鄭州的地鐵將形成一個高速的城市軌道交通系統網，服務於鄭州市的城區和郊區。根據規劃，兩條線路將分別在二零一三年和二零一五年竣工。根據一個等待審批的長期規劃，地鐵3號線和

4號線，將於二零一五年至二零二零年間動工，並將於二零二零年投入使用，而地鐵5號線和6號線將於二零二零年動工。計劃總長度為188.25公里。

表5-3：二零一一年至二零二零年鄭州地鐵規劃



線路	長度(公里)		施工時間
1號線I期	26.2	凱旋路—體育中心	二零零九年至二零一三年
2號線I期	18.3	廣播台—向陽路	二零一零年至二零一四年
3號線	42.7	梧桐街—金光南路	二零一四年至二零一八年
4號線	34.7	南陽路—晨陽路	二零一五年至二零二零年
5號線	41.8	南陽路—農業路	二零一一年至二零一六年
6號線	24.3	南三環路—龍子湖	二零二零年以後

資料來源：鄭州市規劃局

城市規劃

地圖5-2：二零一零年至二零二零年鄭州城市規劃圖



資料來源：www.zzupb.gov.



根據鄭州二零零八年到二零二零年的總體規劃，鄭州的常住居民到二零二零年將達到5百萬。今後，鄭州將向東、西、南擴大，而鄭州北部的發展將受到控制以保護黃河濕地。具體地說，該市將會有一個中心區，一條軸線，三個走廊區和三個分區。中心區主要包括當前的城市中心區，穿越鄭州的主幹道將形成城市的南北軸線。三個分區將是上街區南部（滎陽區和鄭汴東部），中牟區和機場南區。三個走廊區是中心區走廊，黃河北部旅遊走廊和南部生態保護走廊。南北軸線由主幹道形成，城市的整體規劃尤其有利於鄭州南方未來的發展。

## 5.2. 鄭州房地產市場概況

房地產總投資從二零零七年到二零一三年大幅增長。房地產總投資從二零零七年的人民幣299億元上升到了二零一三年的人民幣1,445億元，複合年增長率為30.0%。竣工總建築面積由二零零七年的6.7百萬平方米上升到二零一三年的11.4百萬平方米，複合年增長率為9.3%。已售總建築面積由二零零七年的11.0百萬平方米上升到二零一三年的16.2百萬平方米，複合年增長率為6.7%。平均售價從二零零七年的每平方米人民幣3,926元上升到二零一三年的每平方米人民幣7,162元，複合年增長率為10.5%。

表5-4：二零零七至二零一三年鄭州市物業市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
房地產投資 (人民幣十億元) .....	29.9	43.0	51.4	77.5	92.4	109.5	144.5	30.0
住宅 .....	22.5	33.8	39.4	55.6	62.7	67.6	91	26.2
竣工總建築面積 (百萬平方米) .....	6.7	6.9	6.4	9.5	14.9	14.5	11.4	9.3
已售總建築面積 (百萬平方米) .....	11.0	7.0	12.0	15.6	15.6	14.4	16.2	6.7
平均售價 (每平方米人民幣元) ...	3,926	4,467	4,910	4,957	5,704	6,253	7,162	10.5

資料來源：鄭州市統計局

從二零零七年至二零一一年，已售的商品房面積高於已竣工面積，這表明住宅需求高於有效供應。於二零一三年，已售商品房面積達到了16.2百萬平方米，多於已竣工商品房面積。

## 5.3. 鄭州住房市場概況

在過去的六年，用於住宅開發的總投資劇增，達到人民幣3,500億元。截至二零一三年底，已攀升至人民幣910億元，年增長率約為34.8%。

鄭州住宅市場被人口增長、經濟增長、城市化、居民消費能力的提高和鄰近城市的一體化所推動的，在該市所有這些因素對刺激市場需求和價格上漲都起到了關鍵性的作用。

### 人口增長

於二零一三年，鄭州的常住人口總數達到9.2百萬，年平均增長率為3.7%。這比0.6%的全國平均人口增長率高出很多。根據「十二五」規劃，鄭州的常住人口總數將達到9.10百萬。

### 經濟增長

自二零零七年至二零一三年，鄭州市本地生產總值的複合年增長率為17.0%。

### 居民消費能力

於二零零七年至二零零八年，鄭州市的城鎮居民人均可支配收入的同比增長率達到了14.9%。於二零零九年，國內經濟開始變得緩慢，城鎮居民人均可支配收入下降到9%。於二零一三年，鄭州市的人均本地生產總值達到人民幣68,070元，城鎮居民人均可支配收入停留在人民幣26,615元。

### 城市化

依照鄭州的總體規劃，城市化率將從二零一二年的60%上升到二零二零年的80%。同時，河南省的城市化率在二零二零年將達到56%。可以合理地假設，快速的城市化率將會在鄭州產生大量的住房需求。

### 鄰近城市的經濟一體化

於二零零三年，河南省提出了通過一個區域性中心城市，在中原地區促進「城市群」發展的戰略。根據這一戰略，鄭州將成為這個區域性中心城市。中原城市群由九個城市組成，都在距鄭州一個半小時的車程內。這些城市包括開封、洛陽、新鄉、焦作、許昌、平頂山、漯河和濟源。例如，開封將與鄭州合作形成鄭汴大都市區。作為中原地區的中心城市，鄭州將受益於這項戰略，吸引富人到城裏購買物業。

#### 5.3.1. 住宅市場分佈

地圖5-3：鄭州的住宅市場分佈



自本世紀初開始，鄭州的住房市場經歷了快速發展。大型住宅市場主要分佈在城中行政區，即金水區、中原區、惠濟區、鄭東新區和二七區。

金水區位於鄭州市的中心。作為鄭州的第一個和最大的行政區域，市場供應集中於此。該區也因更成熟的配套設施吸引了更多的居民。但是，隨着其他地區房地產的迅速發展，金水區的住宅市場供應份額已經逐漸被其他地區超過，如中原區，鄭東新區和二七區。

此外，隨着一個新的二七濱江區的修建，預計二七區將來會成為住房市場的主要力量。惠濟區位於鄭州市北部，黃河南岸，由於這個自然特徵，住房供應主要由低密度物業組成。作為新規劃的商業中心區和高端住房區，因為其更完善的配套設施和更好的居住環境，鄭東新區一直吸引著越來越多的居民。

### 5.3.2. 住宅市場趨勢

二零零七年鄭州市已售住宅物業建築面積達10.1百萬平方米。由於金融危機，二零零八年已售住宅面積大幅下降至6.3百萬平方米。隨着經濟的快速復甦，二零一零年住宅市場回暖。於二零一零年，售出的住房面積達到了一個頂峰，為14.3百萬平方米，而住宅市場也進入了一個快速發展期。

受住宅市場活躍的影響，於二零一一年，已竣工住宅面積增加到13.05百萬平方米，同比增長74%。在二零一零年和二零一一年發展期後，住宅市場開始穩定下來。於二零一三年，已竣工和已售住宅面積分別是7.6百萬平方米和13.1百萬平方米。

從二零零七年到二零一三年，平均住房價格從每平方米3,328元上升到6,587元。隨着二零一一年限購令的實施，需求被壓縮，減慢了市場吸收量並降低了價格增長率。住房的平均價格僅增漲了2%，達到每平方米人民幣4,692元。但是，二零一二年市場快速反彈，住房的平均價格增漲到每平方米人民幣5,643元，同比增長達20%。

表5-5：於二零一三年十二月三十一日，二零零七年至二零一三年鄭州市零售物業市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
竣工建築面積 (百萬平方米) .....	5.4	6.3	5.3	7.5	13.1	10.4	7.6	5.9
已售建築面積 (百萬平方米) .....	10.1	6.3	10.9	14.3	13.1	12.3	13.1	4.4
平均售價 (每平方米人民幣元) .....	3,328	3,648	4,054	4,595	4,692	5,643	6,587	12.1

鄭州市區住房的平均交易價格是每平方米人民幣7,406元。鄭東新區擁有大量的高端住房，於二零一三年的平均交易價格為每平方米人民幣8,490元，高於其他區。金水區的優勢是其優越的地理位置和成熟的配套設施，使其在二零一三年住房的平均價格較高，為每平方米人民幣7,935元。惠濟區沒有大型的物業，但低密度的樓盤將該區的住房平均交易價格推到了每平方米人民幣7,660元，在所有六個區中排名第三。

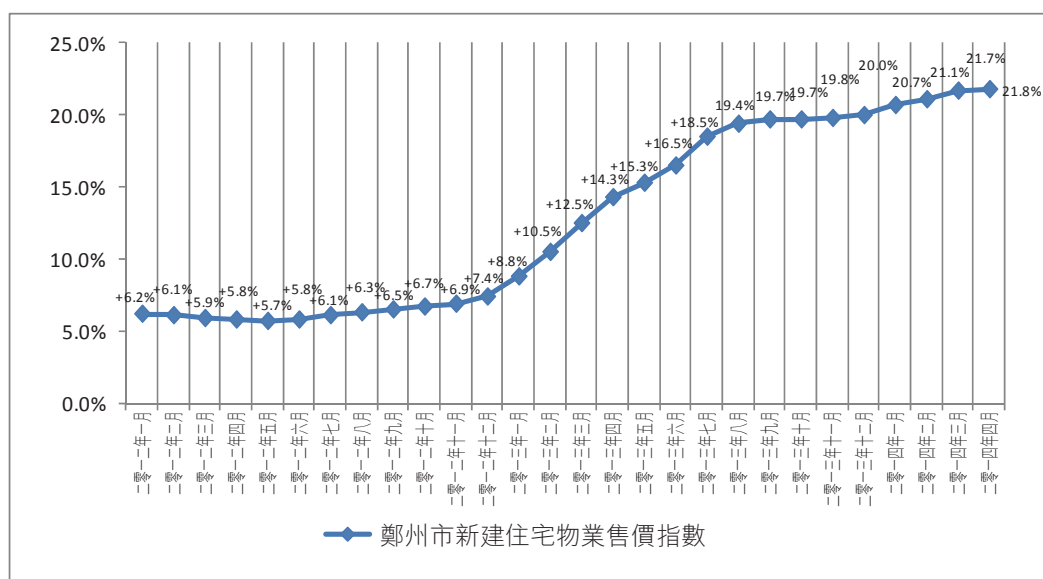
表5-6：二零一三年各城區的住房價格

行政區	價格(人民幣元/平方米)	位置	定位
金水區	7,935	中部	中高端
中原區	6,916	西部	中端
二七區	6,696	西南部	中端
惠濟區	7,660	北部	低密度
管城區	7,422	東南部	中端
鄭東新區	8,490	東部	高端

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

下圖載列二零一二年至二零一四年四月鄭州市新建住宅物業售價指數。

圖5-1：鄭州市新建住宅物業售價指數



資料來源：國家統計局

附註：鄭州市新建住宅物業售價指數由中國國家統計局公佈，該局會每月公佈七十個大中型城市的住宅物業售價指數，指數以二零一零年為基準年份。

由於整體基礎設施系統的提高，新城區和高鐵站的修建，鄭州有一個光明的未來。越來越多的河南人選擇在鄭州買房子。河南省的1億人口是鄭州住房市場的一個積極因素。

需求主要來自第一套住房購買者、房屋升級者和鄰近城市的投資者。

- 100平方米以下的公寓大約佔了市場上已售面積的60%。投資者和第一套住房購買者是這些第一批客戶的主要人群。
- 140平方米以上的住房主要出售給房屋升級者。雖然政府仍然在實施限購限貸政策，一部份房屋升級者並沒有受此影響。

### 5.3.3.住宅市場的前景

根據「十二五」規劃，從二零一一年到二零一五年，會修建116,050,000平方米的商品房和保障性住房。其中72,310,800平方米是商品房。

將來，嚴格的限購令將抑制一些住房需求，但是預計需求會保持在過去四年的平均值，即12百萬平方米。

過去十年住宅市場的平均增長率為12.9%。因為鄭州逐步發展成為中原地區的中心城市，人們對該市的住宅市場充滿信心。因此合理地預計，今後幾年住房價格將會繼續增漲。

表5-7：部份住房項目

項目(英文)	項目(中文)	位置(行政區)	竣工時間	二零一三年的交易價格 (人民幣／ 每平方米)	單位數目
Golden Coastst	黃金海岸	二七區	二零一四年六月	7,500	694
Zensun City	正商城	二七區	二零一四年六月	8,000	19,647
Poly Lily	保利百合	中原區	二零一四年三月	8,500	2,213

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 5.4. 龍湖鎮住宅市場概況

### 5.4.1. 龍湖鎮概況

龍湖鎮位於新鄭縣級市北部，鄭州市南部，總面積為97平方公里。它距鄭州市中心11公里，距鄭州新鄭國際機場18公里。根據目前的城市規劃，龍湖鎮將在二零二零年前並入鄭州市。二零零六年龍湖鎮人口總數為61,459，增長率為9.5%；在二零一二年底，人口總數為115,949。

地圖5-4：鄭州市龍湖鎮



教育、科技和休閒是龍湖鎮的支柱產業。目前，龍湖鎮大約有19個大專院校，包括中

原工學院和河南工程學院。龍湖鎮的特色是自然風光，同時還設有一些休閒設施，如龍湖渡假村、太昊陵生態農業園和櫻桃觀光區。

與龍湖鎮連接的有兩條高速公路，即鄭堯高速和西南環路，一條國道，即 G107，以及鄭新快速通道和其他幹道如雙湖大道和袁張路。

根據規劃，大學路，京廣路與東四環路將於未來三到五年內完成，從龍湖鎮到鄭州市中心的交通時間將縮短到30分鐘，而它到鄭州機場只需要15分鐘。規劃中的地鐵2號線距 貴公司物業國瑞城只有大約500米。

#### 5.4.2. 龍湖鎮住宅市場趨勢

因與鄭州市區毗鄰，龍湖鎮的住宅市場從二零一零年開始就一直很活躍。這個市場上的購買者可以分為兩種類型。

- **終端需求購買者：**大量的終端需求購買者因其相對較低的房價和良好的位置被吸引到龍湖鎮。鄭州市區的房價要高於龍湖鎮。承擔不起鄭州生活的人們遷居至衛星城，而龍湖鎮是一個很受歡迎的地方。如上文所述，在龍湖鎮和鄭州上下班只需要30分鐘。此外，預計近幾年龍湖鎮將並入鄭州市。而來自其他城市的購買者中，大多數來自鄭州及周邊城市如洛陽、許昌和開封。
- **投資者：**其中許多人是購買力較強的商人和企業高管。他們選擇龍湖鎮為第二居住地，用於休閒或投資。

表5.8：二零一三年住宅物業的主要供應

競爭項目	總建築面積 (平方米)	售價(人民幣元/平方米)		
		聯排住宅	花園洋房	高層住宅
國瑞城.....	854,000	13,000	7,100	5,500
林溪灣.....	300,000	15,000–18,000	不適用	不適用
興龍灣.....	530,000	10,000–12,000	6,000	5,800
丹石大廈.....	400,000	不適用	6,000	5,500–6,000
紅河谷.....	500,000	10,000–12,000	不適用	6,800

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

\*附註：「不適用」表示所列物業沒有相應的樓盤類型。

龍湖鎮的主要住房項目是二零一零年進入市場的，作為一個新的住房區，龍湖鎮擁有價格優勢。市面上有五個主要住房項目，面積大約為3百萬平方米。所有項目包括多種建築類型，如聯排住宅、花園洋房和高層住宅。這些多元化的產品可以滿足各種購買者的不同需求。

隨着龍湖鎮的快速發展，交易價格也有所增長，二零一零年到二零一三年的年增長率為15%。於二零一三年，國瑞城聯排住宅的平均交易價格約為每平方米人民幣13,000元，於該五個項目中排名第二。

#### 5.4.3. 龍湖鎮的前景

根據鄭州市的「十二五」規劃，龍湖鎮的定位是宜居教育城。依靠鄭新和鄭堯高速公路，龍湖區東部將擴大並發展服裝和紡織品企業以及物流業。

這裏有兩個大型商品分銷中心——華南城和華商匯。兩個中心的面積都超過了10百萬平方米，包括寫字樓、酒店、住房、倉庫和貿易商場。目前這兩個項目正在建設之中，預計將在二零一八年前開放。鄭州政府計劃將市區的舊分銷中心遷到這兩個新的商品分銷中心。預計它們將吸引新的工作人群，因此產生新的住房需求。

到二零一五年底，龍湖鎮的總建成面積將為30平方公里，而人口將達到250,000。強勁的需求，加上龍湖鎮的教育和自然資源將助長住宅市場進一步發展。預計住宅價格將會以10%至15%的年增長率上漲。

#### 5.4.4. 競爭

下表列示截至二零一四年三月新鄭縣級市內按總建築面積計算的10大住宅開發商：

表5-9：新鄭住宅市場的開發商排名

排名	公司名稱	物業名稱	總建築面積 (概約平方米)
1	居易國際	居易國際城 龍伯聖地	1,540,000
2	<b>新鄭市國瑞房地產開發有限公司</b>	<b>鄭州國瑞城</b>	<b>854,000</b>
3	河南裕鴻置業有限公司	裕鴻世界港	800,000
4	華和置業有限公司	龍熙湖畔	700,000
5	鄭州綠都置業有限公司	綠都丹石街區 綠都溫莎城堡	675,000
6	河南正商置業有限公司	正商紅河谷	500,000
7	鄭州恒基置業有限公司	水榭華城	450,000
8	河南昭元置業有限公司	寬視界	320,000
9	河南保利置業有限公司	潤豐悅尚	201,000
10	鄭州正力置業有限公司	龍湖禦景	180,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

下表列示截至二零一四年三月三十一日，新鄭市按平均售價計算10大聯排住宅項目。

排名	項目名稱	平均售價 (人民幣元/ 平方米)
1	鄭州國瑞城	7,100
2	正商紅河谷	6,800
3	康橋溪月	6,800
4	潤豐悅尚	6,500
5	龍湖禦景	6,200
6	維也納湖畔	6,000
7	綠都丹石街區	6,000
8	浩創梧桐郡	6,000
9	富田興龍灣	6,000
10	領城公園1857	5,900

## 6. 汕頭市場研究

### 6.1. 汕頭宏觀經濟概況

#### 6.1.1. 汕頭概況

汕頭是廣東省東海岸上的一個地級市，截止二零一三年人口總數為5.4百萬，行政區域面積為2,064平方公里，是粵東的經濟和文化中心。汕頭市及周邊城市揭陽市和潮州市構成名為潮汕地區的大都會，該地區面積為10,404平方公里，二零一零年底常住人口為14百萬。這使汕頭成為中國人口最密集的地區之一。汕頭市轄6個市轄區和1個縣：金平區、龍湖區、濠江區、潮陽區、潮南區、澄海區和南澳縣。



地圖6-1：汕頭行政地圖

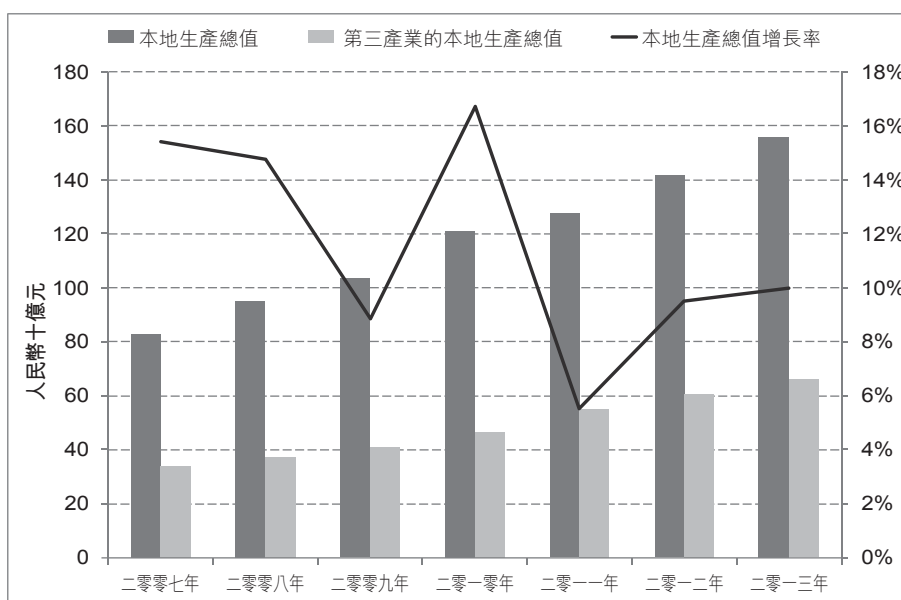


資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

根據二零一一年提出的「十二五」規劃，汕頭將在二零一五年底實現以下目標：人均本地生產總值將達到人民幣61,100元；城鎮人均可支配收入將達到人民幣37,800元；本地生產總值的2%將用於研發；繼續限制房價過度增長；城市化率將達到75%；公路網的長度將達到4,050公里；該市將為低收入人群修建9,499套新的經濟適用房；三個產業（第一、第二及第三）佔本地生產總值的比例將分別為2.5%、48.5%和49%。

6.1.2. 汕頭宏觀經濟概覽

表 6-1：二零零七年至二零一三年汕頭市的本地生產總值



資料來源：二零一二年汕頭統計年鑒、汕頭統計局

汕頭是一九八零年最早設立的五個中國經濟特區(SEZ)之一，但卻沒有像深圳、廈門、珠海這些城市一樣發展起來。目前，汕頭的經濟水平處於廣東省的中游。其製造業佔了經濟和就業的很大份額，主要產品是罐頭、服裝、塑膠和玩具。

表6-1：二零零七年至二零一三年汕頭的關鍵統計數據

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
人口(百萬) .....	5.0	5.1	5.1	5.2	5.3	5.3	5.4	1.3
本地生產總值 (人民幣十億元) .....	83	95	104	121	128	142	156	11.1
人均本地生產總值 (人民幣元) .....	16,563	18,789	20,283	23,067	24,095	26,252	28,661	9.6
固定資產投資 (人民幣十億元) .....	21	26	29	30	44	61	78	24.4
人均可支配收入 (人民幣元) .....	11,716	12,542	13,651	15,179	17,474	20,024	22,207	11.2
零售銷售額 (人民幣十億元) .....	48	57	66	83	97	103	116	15.8

資料來源：二零一二年汕頭統計年鑒、汕頭統計局

截至二零一三年底，汕頭的名義本地生產總值達到了人民幣1,560億元，第三產業貢獻了約42%的本地生產總值。於二零一四年第一季，汕頭的名義本地生產總值達到了人民幣328億元，較二零一三年同期增長7.5%。

固定資產投資總額為人民幣780億元，同比增長28.2%，遠遠高於廣東省的平均水平。在過去六年，固定資產投資的最高增長率出現在二零一一年，為44.5%，基建投資達人民幣148億元，同比增長36.5%。於二零一四年第一季，固定資產投資達人民幣126億元，較二零一三年同期增長44.4%。

當地居民的消費能力在繼續增長。於二零一二年，汕頭的零售銷售額達到人民幣1,029.8億元，而城鎮人均可支配收入和生活開支分別增長了14.6%和14.2%。在二零零七年和二零一二年間，城鎮人均可支配收入和生活開支的平均增長率分別達到了10.6%和11.7%。這些數字表明，城鎮居民對宏觀經濟充滿信心，並有強烈的消費意願和能力。於二零一三年，零售銷售額達到人民幣1,160億元，較二零一二年同期增長12.5%。於二零一四年第一季，零售銷售額達到了人民幣317億元，較二零一三年同期增長11.2%。

### 6.1.3. 汕頭的基礎設施建設

目前，汕頭還沒有開發地鐵系統，並且城市中只有一條鐵路。長途運輸主要依靠公路。隨着汕頭經濟繼續以10%左右的速度增長，對基礎設施的投資有重大意義。於二零一三年，人民幣78億元投資於該市及城鄉的基礎設施，鐵路、城際軌道交通、公路、航空及渡輪，這些將構成汕頭市的交通系統。根據汕頭的「十二五」規劃，到二零一五年底，54個交通基礎設施項目將會竣工，投資金額達人民幣520億元。

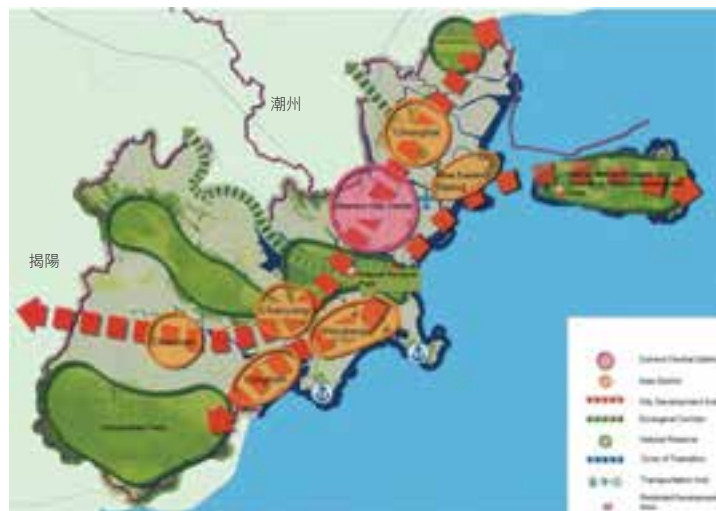
根據汕頭市統計局的數據，二零一一年底公路總長度為3,806公里，而該市計劃在二零一五年增至4,050公里。

二零一零年通航的揭陽潮汕機場服務於汕頭市，並位於汕頭、揭陽、潮州組成的三角形的中心。

於二零一三年前，廣州—梅州—汕頭鐵路目前是汕頭唯一的一條鐵路線。廈深(廈門至深圳)鐵路將已於二零一三年投入使用，它將會顯著改善該城的交通狀況。

#### 6.1.4. 汕頭的城市規劃

地圖6-2：汕頭市規劃圖



汕頭「十二五」規劃的設想是一個城市中心區和沿著兩條走廊的四個分區。

城市中心區包括三個區：龍湖區、金平區和濠江區。這三個區是該城的行政、商業、教育、文化和物流中心。兩條城市走廊沿著中國107國道和東南海岸。四個分區是澄海區、潮陽區、潮南區和南澳縣，它們將主要發展製造業和旅遊業。

於二零一一年，國務院決定將汕頭經濟特區範圍從其中幾個區擴大到整個市。於二零一二年，汕頭市政府頒佈了《汕頭市城市發展規劃》，作為對中央政府支持的一種回應。在這項規劃裏，提出了打造珠港新區和東部新區的計劃。

珠港新區將發展成為一個金融服務和商業會議中心。預計將吸引大量國有企業和私營企業來設立地區總部。預計總投資將超過人民幣800億元。目前該地區的海港將搬遷，以形成一條現代物流供應鏈。

東部新區將是汕頭市的中心商務區，將通過填海形成。預計該項目將生成20百萬平方米的土地，投資金額達人民幣151億元。珠港新區和東部新區一起將成為汕頭，甚至整個粵東發展的引擎。

#### 6.1.5. 汕頭的房地產市場

作為最早的經濟特區之一，汕頭的房地產市場具有獨特的特點。汕頭經濟特區成立後的前幾年，當地經濟和房地產市場發展迅速，興建了很多高端酒店和寫字樓提供給國內和海外商人。但是，近年來，由於缺乏經濟規劃和上世紀八十年代及九十年代的走私活動，增長放緩，商業活動不如廣東省其他地區活躍。儘管如此，新的建設項目仍在進行，中國東南沿海的這片獨特地區的希望似乎即將到來。於二零一一年，國務院決定將汕頭經濟特區

擴大到整個市。當地政府頒佈了「十二五」規劃，把汕頭定位為粵東的中心。更具體地說，有幾個因素在推動汕頭房地產市場的發展。

首先，廣東省強力支持汕頭的發展。如上文所述，汕頭位於廣東省東海岸，和潮州、揭陽和汕尾一起，傳統上被稱為廣東東部地區，也被稱為粵東地區。

地圖6-3：廣東省東部地圖



於二零一一年，廣東省提出揭—汕—潮戰略合作計劃，旨在形成一個由揭陽、汕頭、潮州構成的大都會區。這是繼珠江三角洲之後廣東省的第二大大都會區。已經採取了一些政策來促成這一計劃。例如，這三個城市的電信使用同一系統，因此三個城市之間通電話沒有額外費用。個人醫療保險也是相連的，在其中一個城市生活的患者可以在其他兩個城市使用醫療保險。

歷史上，汕頭是粵東的中心。例如，目前汕頭市中心醫院60%的病人來自其他兩個城市。新的揭—汕—潮戰略合作計劃將有利於汕頭，因為它可以加強該市的核心地位。根據汕頭市政府公佈的這項計劃，汕頭將成為粵東的商貿、物流、金融、科技、教育和文化中心。

其次，汕頭整體宏觀經濟仍然良好。根據汕頭的「十二五」規劃，從二零一一年到二零一五年，本地生產總值將以20%左右的速度增長。本地經濟的快速增長將推動房地產市場的發展。與此同時，人口在繼續增長，二零一二年達到了5.4百萬。由於城鎮人均可支配收入在二零一二年增長了14.6%，汕頭居民的購買力也增大了。

第三，政府的報告清楚地概述了汕頭市將來的城市規劃。城市不同轄區的功能和定位得到了明確。城市中心區將重點開發商業房地產和住宅物業。著名的國內開發商，如華潤置地有限公司和五礦建設已經進入了汕頭的房地產市場，並已經規劃了一些大型多用途物業。而周邊地區將開發工業區和旅遊業。

另一個使該地區受益的因素是大量來自於這裏的華僑，其中很多又回到這裏投資當地的經濟。例如，世界上最富有的中國人李嘉誠先生就來自於這個地區，他在教育和醫療方面做了大量投資。於二零一三年，汕頭的外商直接投資達到了1.45億美元。

表6-2：二零零七年至二零一三年汕頭市物業市場主要指標

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
房地產投資 (人民幣十億元).....	3.5	3.3	3.8	4.9	7.1	8.3	15.1	27.6
住宅.....	2.6	2.4	2.8	3.5	5.6	5.8	不適用	不適用
竣工總建築面積 (百萬平方米).....	1.6	1.3	1.6	1.1	1.9	2.1	1.9	2.9
已售總建築面積 (百萬平方米).....	1.8	1.4	1.3	1.6	1.7	1.9	1.7	-0.7
平均售價 (每平方米人民幣元).....	3,249	3,095	3,696	4,270	5,124	6,039	7,304	14.5

資料來源：汕頭市統計局

於二零一三年，汕頭的房地產投資達到人民幣151億元，較二零一二年增長80.9%。竣工總建築面積為1.9百萬平方米，較二零一二年減少9.6%。已售總建築面積為1.7百萬平方米，較二零一二年減少8.9%。於二零一四年第一季，竣工總建築面積達到人民幣5億元，較二零一三年同期增長4.1%。已售總建築面積達到人民幣3億元，較二零一三年同期減少31.1%。

## 6.2. 汕頭的住宅市場概述

### 6.2.1. 汕頭住宅市場的整體供應和需求

表6-3：二零零七年至二零一三年汕頭的住宅市場

年份／指數	已竣工住 宅面積	已售 住宅面積	住房交易值 (人民幣 千元)	平均 住房價格 (人民幣元／ 平方米)
二零零七年.....	(千平方米) 1,268	(千平方米) 1,508	4,616,620	3,061
二零零八年.....	1,027	1,173	3,659,700	3,120
二零零九年.....	1,238	1,100	3,853,030	3,504
二零一零年.....	881	1,494	6,193,810	4,145
二零一一年.....	1,479	1,436	6,813,860	4,744
二零一二年.....	1,632	1,698	9,980,000	5,879
二零一三年.....	1,909	1,591	11,129,000	6,993

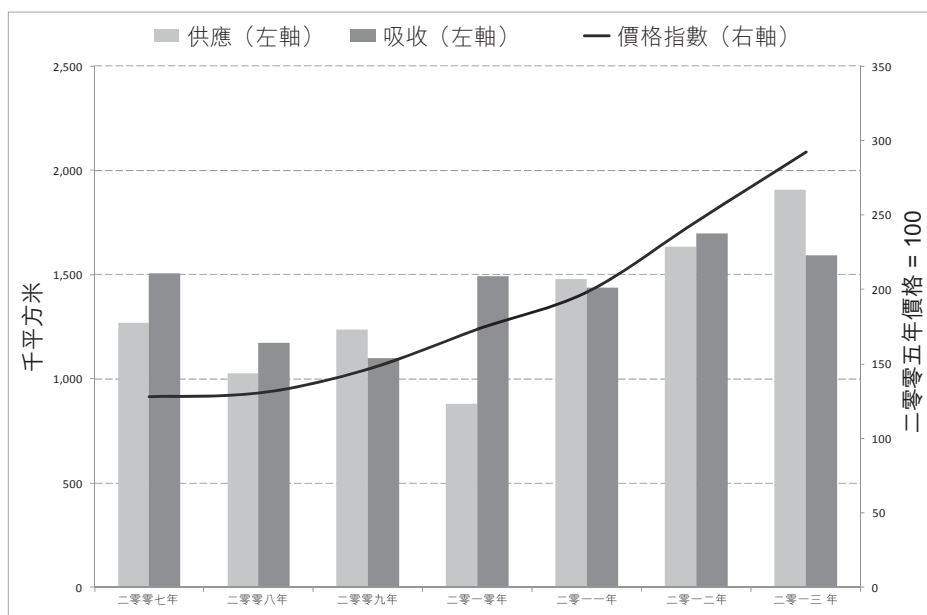
資料來源：汕頭市統計局

於二零一二年，汕頭的公寓供應為1,632,000平方米，比二零一一年高10.4%。一手房的交易量為1,698,000平方米，增長率為18.2%。考慮到人口數量，一手房的交易量相對是較低的。不同於中國的其他城市，從二零一零年開始，汕頭對購買後五年內出售的所有二手公寓交易徵收20%的交易稅。因此限購令對汕頭的住宅市場已經有了一些影響。

在汕頭有兩個因素在推動對公寓的需求。

- **有較強購買力的汕頭居民佔了購房者的大多數。**一方面，人口的自然增長很顯著：從二零零二年到二零一一年，汕頭的出生率增長了1.4%，每年人口增加量為67,000。根據廣東省統計局的數據，二零一一年城鎮居民的平均居住面積是34.4平方米。因此，新居民可以吸收大量的住房儲備。另一方面，由於城鎮人均可支配收入的穩定增長，城市居民很有信心花更多的錢來改善他們的居住條件。
- **汕頭吸引了其他城市的居民來購買公寓。**如上文所述，提出的揭—汕—潮戰略合作計劃努力將三個城市融合成一個大都市區，而汕頭是這一地區的中心城市。因此，來自粵東其它城市的居民紛紛前來汕頭購買公寓。

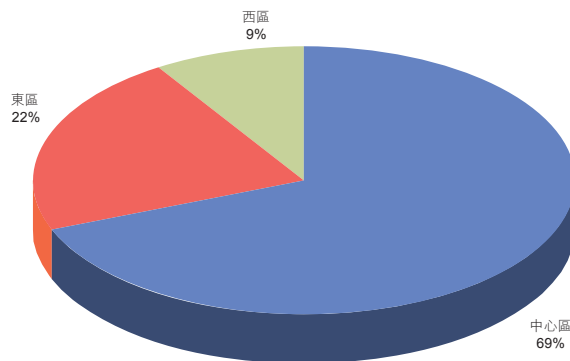
圖6-2：二零零七年至二零一三年一手住宅市場的供應、需求和價格指數



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部、汕頭市統計局

### 6.2.2. 汕頭市住宅物業分佈

圖6-3：二零一二年住宅物業分佈

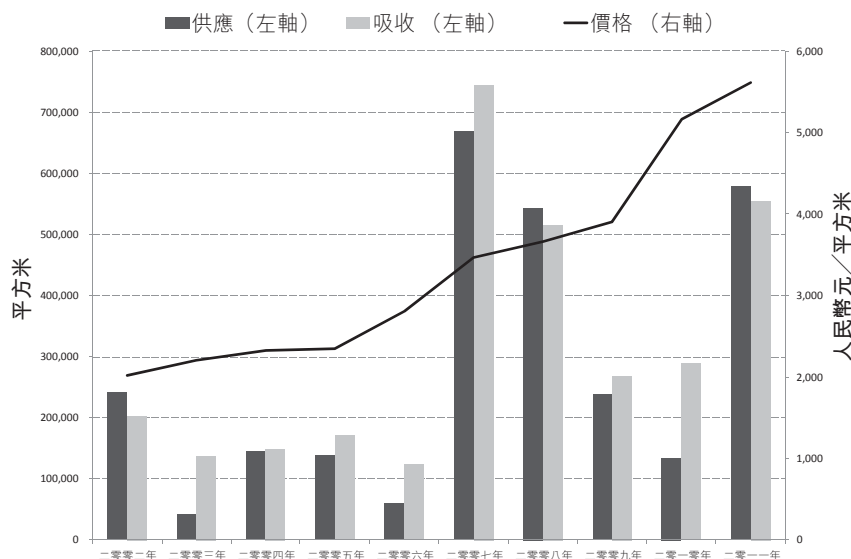


資料來源：汕頭市統計局

在地理上，汕頭市住宅房地產市場可以分為三個部份。中心區包括金平區、龍湖區和濠江區，東區包括澄海區和南澳縣。西區則由潮陽區和潮南區組成。中心區佔了住宅物業69%的市場份額，而於二零一二年汕頭的房地產投資仍然集中在中心區。來自汕頭市統計局報告的數據，中心區的房地產投資指數，例如竣工和開發中的住宅面積仍然在快速增長。由於較低的城市化率，西區和東區的增長率相對較慢。

## 6.2.3. 龍湖區住宅物業銷售市場

圖6-4：二零零二年至二零一一年龍湖區的住宅物業供應、吸收和價格



資料來源：汕頭市統計局

過去十年，平均售價逐漸在增漲。二零一一年龍湖區的平均售價是每平方米人民幣5,600元。供應和吸收的公寓面積在二零零七年達到了一個頂峰，其後市場趨於平靜。二零一零年供應減少到134,000平方米，這遠遠低於對住宅物業的需求。供應和吸收面積在二零一二年回升到550,000平方米。

選了四個住宅項目來展示在不久的將來，珠港新區的住宅物業的供應。位於珠港新區周邊的項目的售價要比整個龍湖區的平均售價高。這是因為這個最近規劃的新區有更好的市政設施，因此，居住在這個地區更方便。此外，隨着東部新區的發展，此地區將成為粵東的商務中心。

表6-4：所選的住房項目

項目(英文名)	項目(中文名)	位置	竣工時間	二零一三年 第三季的 交易價格 (人民幣元/ 平方米)	總建築 面積 (平方米)
Shanghai Sunshine . . . .	尚海陽光	龍湖區	二零一三年	11,500	720,000
Shanghai Manson . . . . .	山海豪庭	龍湖區	二零一三年	11,000	182,000
Wanhao Southbeach . .	萬豪南灣	龍湖區	二零一三年	11,000	332,000
Xiangyu Spring . . . . .	香域春天	龍湖區	二零一三年	11,000	109,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 6.2.4. 住宅物業市場的前景

根據汕頭的城市規劃，將來珠港新區住宅物業的供應將達到1.94百萬平方米。目前，珠港新區仍然被汕頭主要海港之一的珠池港佔據。珠池港於幾年前興建，目前達不到現代海

洋產業的標準。此外，隨着城市中心區的擴大，該區域已經被住宅項目包圍。因為所產生的噪音和污染，珠池港已經對鄰近的住宅區造成了負面影響，因此，汕頭市政府決定把它搬到另一個深水港。根據城市規劃，開發後這一地區將成為30,000居民的家。國瑞地產已經收購一幅地塊，將在這一地區建造122,000平方米的住宅物業。

在未來幾年，對住宅物業的需求將相當強勁。作為一個最近規劃的區，與目前的中心區相比，珠港新區和附近地區有更好的設施。這吸引了來自該城其他地區的很多居民來這裏買房。此外，隨着東部新區的發展，若干金融和商業公司將在半個小時的車程內。這些公司的員工將是潛在的客戶。

將來這個地區住物業的售價將比較穩定，基於以上的需求供應分析，可以合理地預計有5%到10%的年增長率。

### 6.3. 汕頭傢具建材商城市場概況

隨着過去十年房地產市場的快速增長，汕頭的傢具建材市場也在迅速增長。作為潮汕地區的中心城市，汕頭的傢具建材商城吸引了來自粵東各地的客戶。

#### 6.3.1. 汕頭家居建材商城空間分佈

地圖6-4：汕頭家居建材商城的分佈圖



汕頭有四個大型商城。其中三個位於金平區，另外一個在龍湖區。國瑞建材家居博覽中心有兩棟樓，總面積大約為80,000平方米。它銷售家居用品和傢具。國泰傢具博覽中心是該城的另一個綜合性商城。它的建築面積大約是30,000平方米。其他兩個商城香江傢具和美家新世界家私廣場只銷售傢具。它們的建築面積都是30,000平方米。



表6-5：所選的汕頭的家居建材項目

項目	建築面積 (平方米)	位置	開業時間	經營產品	報價 (人民幣元/ 平方米)	效率(%)
博覽中心國瑞.....	80,000	龍湖區	二零零八年	傢具、家居建材	70	67
國泰.....	30,000	金平區	一九九九年	傢具、家居建材	64	60
香江傢具.....	30,000	金平區	二零零八年	傢具	48	65
美家新世界.....	30,000	金平區	一九九二年	傢具	45	60

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 6.3.2. 汕頭家居建材商城的市場趨勢

雖然汕頭有四個大型商城，但沒有一個可以與國瑞建材家居博覽中心競爭，無論是建築面積還是市場定位。國瑞建材家居博覽中心更像是一個大型的購物中心，而不是一個普通零售業市場。它的配套設施，比如電梯和中央空調系統給顧客提供了舒適的購物環境。國瑞建材家居博覽中心還引進了很多國際品牌到汕頭市場。這些產品吸引了來自整個粵東地區的高端購買者。國瑞建材家居博覽中心的經理們有多年的管理大型家居建材商城的經驗，他們成功地提高了兩棟樓的使用率。67%的使用率高於該城市其他的類似大商城。基於上述所有因素，國瑞建材家居博覽中心的報價高於其他商店。

### 6.3.3. 汕頭家居建材商城市場的前景

大型家居建材商城的供應在汕頭的增長將是有限的。現有的商城已經佔領了當地市場。一個新的商城通常要花幾年時間來產生穩定的現金流和收回最初的投資。目前，計劃在珠港新區修建一個新的項目。汕頭市城市規劃委員會已經批准了美凱龍（也稱為紅星美凱龍）的設計方案，但是該項目的動工日期仍然未知，因為之前該項目的開發商拖延了項目交接，新商城可能需要幾年的興建時間。根據這項規劃，這個計劃的項目將是一個四層樓的建築，建築面積將達75,000平方米。計劃的項目在國瑞建材家居博覽中心的東南方，由於距離只有3公里，其建成後可能會吸引一些國瑞建材家居博覽中心的客戶。然而，更多的來自汕頭和粵東地區的潛在客戶可能來這個地區購買家居建材，因為這裏將提供一個提升後的家居建材集群市場。

隨着房地產市場的發展，對家居建材和傢具的需求將繼續增長。粵東的房地產市場相對是健康的。根據統計局的數據，汕頭市住宅市場僅二零一二年售出的住宅物業就達1.9百萬平方米。家居建材市場的價值約為人民幣20億元。在未來幾年，珠港新區和東部新區的發展將進一步將這一市場擴大。

由於未來三年不會有新的大型商城進入市場，未來三年家居建材商店的租金預期按年增長3%至5%。

## 6.4. 汕頭市五星級酒店市場概況

### 6.4.1. 旅遊市場概況

作為上世紀80年代最早設立的經濟特區之一，汕頭每年吸引著數百萬來自世界各地的遊客。這些遊客可分為兩種。第一種，國內遊客，主要因生意造訪汕頭，因為該市因其製造業而聞名，汕頭的主要產品，如玩具、服裝、罐頭、化學品和塑料在國內市場很受歡迎。此外，自19世紀以來，汕頭一直是國際貿易的一個傳統港口。在上世紀80年代和90年代，當時的中國仍然是一個缺乏現代工業的發展中國家，很多產品需要通過汕頭進口，因為它是經濟特區。因此，來自中國各地的商人來汕頭與海外公司洽談生意。第二種是國際遊客。很多潮汕人，也稱為 Teochew，居住在中國之外的東南亞。改革開放後，他們回到蓬勃發展的家鄉探訪親人或投資於本地工廠。這兩個群體在造訪期間都需要住宿，而高端酒店受到了青睞。

表6-6：二零零七年至二零一三年汕頭旅遊的統計數據

指數	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年
旅遊總收入(人民幣十億元)...	6.1	6.8	7.4	8.8	10.4	12.4	14.7
旅遊總收入(%同比變化)....	10.9	11.5	8.8	18.9	18.2	19.2	18.7
外匯收入(百萬美元).....	59.4	64.9	49.1	50.2	50.7	51.8	54.3
國內遊客人數(百萬).....	5.4	6.0	6.7	7.7	8.9	10.3	11.4
海外遊客人數(千).....	150	139	123	134	141	148	155

資料來源：汕頭市統計局

附註：暫無二零一三年旅遊統計數據

汕頭市統計局的數據顯示，二零零七年至二零一三年間的大多數年份，汕頭市旅遊總收入保持了雙位數的增長率。過去八年只有二零零九年一年的增長率低於10%。之後，二零一零年及二零一三年的增長率都超過了18%。到二零一三年，有11.4百萬國內遊客和155,200海外遊客在汕頭過夜。旅遊總收入已達到了人民幣147億元，而外匯收入達到了54.3百萬美元。

### 6.4.2. 五星級酒店市場概述

根據汕頭市旅遊局和統計局的數據，二零一四年第一季汕頭有三家五星級酒店。這三家酒店都位於汕頭市中心的主幹道金砂路上。金海灣大酒店和汕頭君華大酒店位於汕頭的市中心區，而汕頭帝豪酒店則毗鄰汕頭火車站，距市中心約3公里。

這三家五星級酒店一共提供1,261間客房，有1,800張床。其中一家五星級酒店於二零零六年進入市場，而其他兩家在二零零六年之前就已竣工。

表6-7：二零零七年至二零一一年五星級酒店的床位數和入住率

年份	客房量	床位數	入住率(%)
二零零七年.....	1,249	1,899	61.3
二零零八年.....	1,259	1,911	56.4
二零零九年.....	1,259	1,911	56.9
二零一零年.....	1,261	1,800	57.1
二零一一年.....	1,261	1,800	59.2

資料來源：汕頭市統計局

附註：暫無二零一二年數據

於二零零七年，汕頭五星級酒店的入住率為61.3%。由於經濟危機，二零零八年的入住率略微下降了5個百分點，降至56.4%。自此，酒店業逐漸復甦，二零一一年的入住率恢復到了59.2%。二零一三年第二季，汕頭五星級酒店每個房間每天的收入是人民幣546元。

### 6.4.3. 五星級酒店市場的前景

未來對高端酒店設施的需求將會穩定增長。兩個因素導致了這一結論。第一，汕頭的經濟將以顯著的速度繼續增長。到二零一五年，汕頭的本地生產總值將達到人民幣3,400億元，這意味著未來幾年平均年增長率約為20%。當地經濟的快速增長將推動對不同層次酒店設施的需求，其中包括五星級酒店。目前，汕頭還沒有國際連鎖的全方位服務的酒店。這不符合汕頭經濟特區的地位，當地政府迫切希望引進國際酒店品牌進入主體市場。第二，根據汕頭的「十二五」規劃，汕頭市將努力發展旅遊業。正如上文提到的，歷史上，汕頭一直把重點放在發展製造業而忽略了其豐富的自然旅遊資源。當地政府已經決定發展以下旅遊景點：搖滾自然公園、南澳島旅遊區、龍虎灘旅遊區、牛田洋旅遊區和大南山森林公園。政府認為，將自然旅遊景點和本地潮汕文化結合起來將會鼓勵更多人把汕頭視為一個潛在的旅遊目的地。

基於目前汕頭的城市規劃，政府將支持在珠港新區中心和濠江沿海新區南部興建新的高端酒店。從長遠來看，東部新區填海以後，也會在這一地區興建酒店。

將來，五星級酒店的顧客將主要是國內遊客，此乃透過觀察過去十年趨勢得出的結論。海外遊客的比例已經逐漸下降，而國內遊客的數量已經是原來的三倍。

## 7. 佛山市場研究

### 7.1. 佛山宏觀經濟概況

#### 7.1.1. 佛山概況

佛山市位於廣東省中南部珠江三角洲(PRD)腹地，西南倚廣州，西北鄰港澳，地理位置優越。佛山現管轄禪城區、南海區、順德區、高明區和三水區，全市總面積3,848.49平方公里，至二零一三年全市常住人口達7.3百萬。根據佛山市「十二五」規劃，二零一五年末佛山市人口將增至8.07百萬。佛山是著名的僑鄉，祖籍佛山的華僑和港澳同胞達1.48百萬多，其中港澳同胞800,000。

圖7-1：佛山在華南地區的位置



佛山地處東亞和東南亞交界處，位於中國最具經濟實力和發展活力之一的廣東省中部珠江三角洲腹地。珠江三角洲經濟圈包括九大主要城市：廣州市、東莞市、深圳市、佛山市、珠海市、肇慶市、江門市、中山市和惠州市。於二零一二年，佛山市實現本地生產總值人民幣6,709億元，在所有珠三角地區城市中位列第三，僅次於廣州和深圳。

佛山與廣州歷史相承、文化同源，共同構建成「廣佛經濟圈」。佛山市中心區距廣州三大交通樞紐（廣州新白雲國際機場、廣州南沙港、廣州火車站）車程均在一小時之內。地緣優勢使佛山能夠充分受惠於廣州的基礎設施、交通網絡、金融資本、教育、科技信息和市場資源，極大地促進了佛山的經濟和工業發展。

佛山毗鄰港澳，與香港、澳門分別相距231公里和143公里，車程均在2小時左右。這種地理優勢使佛山能夠充分利用港澳的市場優勢和國際性大都市的地位，廣泛參與世界經濟，走向國際化。

### 7.1.2. 佛山經濟概況

表7-1：二零零七年至二零一三年佛山主要經濟指標

年份/指數	人口	本地 生產總值	增長率	人均本地 生產總值	人均可 支配收入	固定 資產投資	實際外商 直接投資	零售銷售額
	(百萬)	(人民幣 十億元)	(%)	(人民幣元)	(人民幣元)	(人民幣 十億元)	(百萬美元)	(人民幣 十億元)
二零零七年.....	6.3	358.9	19.2	59,329	21,112	98.8	1.6	94.7
二零零八年.....	6.6	433.3	15.2	68,033	22,494	125.9	1.8	117.8
二零零九年.....	6.9	481.5	13.5	71,691	24,578	147.1	1.9	142.9
二零一零年.....	7.2	565.2	14.3	80,313	27,245	172.0	2.0	168.7
二零一一年.....	7.2	658.0	12.1	86,073	30,718	193.6	2.1	193.1
二零一二年.....	7.3	670.9	8.2	92,781	34,580	212.8	2.3	202.0
二零一三年.....	7.3	701.0	10.0	96,000	38,038	238.4	3.5	226.4
複合年增長率(%).....	2.5	11.8	—	8.4	10.3	15.8	13.9	15.6

資料來源：佛山統計年鑒

作為珠江三角洲的主要城市，佛山經濟在過去6年實現了大幅度增長。於二零零七年，佛山本地生產總值為人民幣3,589億元；於二零一三年，佛山本地生產總值大幅增長，達人民幣7,010億元；年增長率達11.8%。至二零一五年，佛山本地生產總值有望突破人民幣10,000億元大關，達人民幣10,550億元。

於二零零七年至二零一三年，佛山固定資產投資額從人民幣988億元增長至人民幣2,384億元。於二零一二年，第三產業固定資產投資額超過第二產業，達人民幣846億元。二零一三年，佛山地區零售銷售額達人民幣2,264億元；居民可支配收入增加至人民幣38,038元，於二零零七年至二零一三年，複合年增長率達10.3%。零售銷售額及可支配收入的增長說明了佛山居民的強大購買力，同時預示著佛山樂觀的經濟前景。

### 7.1.3. 佛山市基礎建設和城市規劃

根據佛山市「十二五」規劃，佛山市預計投資人民幣7,605億元建設443個重點基礎設施項目，所有工程計劃於二零一五年底竣工。

#### 地鐵

佛山市內現行的地鐵線為廣佛地鐵線(一期)。線路西起佛山市魁奇路，東至廣州西朗站，全長20.8公里，其中佛山市境內設11座車站，廣州市境內設4座車站。廣佛線二期工程(後通段)長11.49公里，共設7座車站，預計將於二零一四年底前建成通車。未來，佛山市將規劃建設8條地鐵線。

圖7-2：地鐵線路規劃圖



資料來源：佛山市規劃局

#### 公路

佛山市公路通車里程5,137.6公里，運輸密度每100平方公里為133.5公里。多條高速公路貫穿全市，其中包括廣州至珠海、湛江、肇慶、佛山及三水的高速公路及佛山至開平的高速公路。根據佛山市「十二五」規劃，至二零一五年底，佛山市預計建成公路網全長5,500公

里，新增高速公路及公路通車里程分別為171.14公里和168.08公里。佛山市還將建設其他公路線，新增線路里程達129.10公里。其中，重點項目包括廣佛線二期、廣佛環路及佛山地鐵三號線。此外，佛山市將加快廣明高速(廣州—佛山高明區)佛山段、佛清從高速(佛山—清遠—從化)及佛山一環高速公路延長段的建設。佛山西站項目及東平新城交通樞紐中心項目也被列為佛山市「十二五」規劃大型工程。

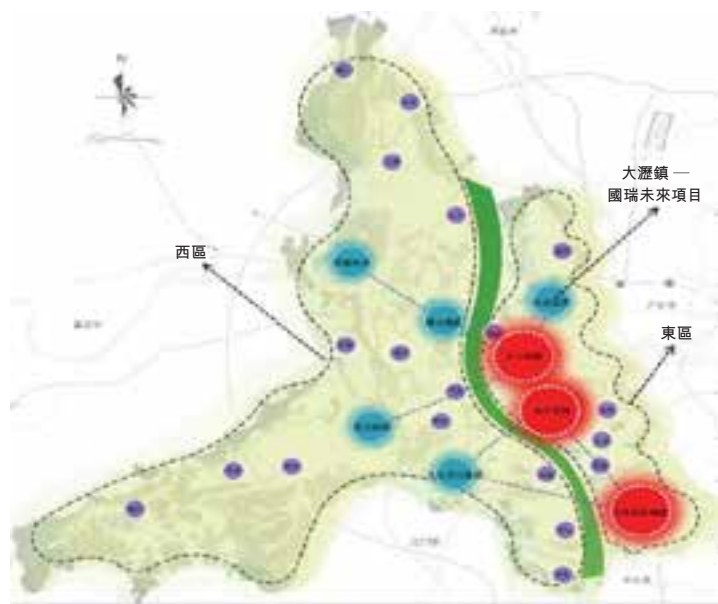
### 城市建設

「十二五」規劃期間，佛山市計劃建設工程54個，預計總投資人民幣2,583.12億元。其中，重點項目包括東平新城、嶺南新世界、南海金融廣場、順德新城和江西新城。同時，佛山市將致力於祖廟街道、瀾石、高明和大瀝等舊城區、鄉、鎮的改造和翻新。

### 城市規劃

根據佛山市「十二五」規劃，佛山市將重點發展西部地區，同時優化東部地區的發展。

圖7-3：二零一一年至二零一五年發展規劃



資料來源：佛山市「十二五」規劃

東部地區發展項目包括東平新城、中心城區產業聚集區、大良—容桂產業聚集區、大瀝產業聚集區及禪城、桂城、羅村、大瀝、麗水、大良、容桂、北滘、倫教、陳村及樂從的中心區。該地區緊鄰廣州中心區，人口密度高。佛山市計劃於二零一五年之前將東部地區的傳統產業發展為高科技服務產業。

西部地區包括南莊、獅山、九江、丹灶、西滘、龍江、勒流、杏壇、均安、高明區和三水區。該區域交通便利，區內貫穿佛山一環高速公路、江西幹線公路和交叉鐵路。西部地區還擁有豐富的自然資源。佛山市計劃轉移東部地區的轉型產業項目，發展西部地區並促進這一區域製造業、物流業和服務業的發展。至二零一五年，西部地區將按計劃建成佛山市新製造業和物流業中心。

至二零二零年，佛山市常住人口預計達9.1百萬人，其中中心城市常住人口為2.2百萬人。佛山市城鄉建築用地總面積達1,156平方公里，其中城市建築用地為217平方公里。

## 7.2. 佛山住宅市場概況

### 7.2.1. 佛山房地產投資

表7-2：二零零七年至二零一三年佛山房地產業主要數據

年份／指數	房地產投資		商品房(平方米，人民幣十億元)		
	(人民幣十億元)	增長率(%)	竣工面積	已售面積	成交價格
二零零七年.....	31.46	73	4,628,146	7,661,645	40.45
二零零八年.....	40.36	28	3,214,439	5,428,848	29.23
二零零九年.....	35.82	-11	2,411,326	7,795,092	48.76
二零一零年.....	48.55	36	6,160,920	8,854,733	66.81
二零一一年.....	59.69	23	6,050,940	8,736,750	70.24
二零一二年.....	63.84	7	6,497,000	8,000,000	64.37
二零一三年.....	74.54	16.7	6,044,200	不適用	不適用

資料來源：二零零七年至二零一三年佛山統計年鑒

近十年來，佛山市房地產投資增長平穩，年平均增長率達20%。二零零九年，中國整體經濟形勢普遍下滑，房地產投資額降至人民幣358.2億元，降幅達11%。隨着佛山市經濟的快速復甦，房地產產業也迎來了春天。於二零一三年，投資總額增至人民幣745.4億元，增長率為16.7%。

### 7.2.2. 佛山住宅房地產市場驅動因素

房地產業的發展與經濟形勢、城市發展戰略、居民購買力和城市化進程密切相關。正是這些因素推動佛山物業市場需求。

#### 經濟形勢

於二零零七年至二零一三年，佛山房地產投資實現18.8%的平均增長率，高於本地生產總值平均增長率。根據「十二五」規劃，佛山市預計於二零一五年底實現本地生產總值人民幣10,550億元，年平均增長率為10%。各種因素均預示著房地產市場的快速發展。

#### 居民購買力

於二零零七年至二零一三年，佛山城市居民人均可支配收入的年平均增長率為10.3%。於二零一三年，城市居民人均可支配收入達人民幣38,038元。於二零零九年，儘管中國國內經濟增長放緩，城市居民人均可支配收入仍實現了9.3%的增長，高於人均增長率。在某種程度上，居民不斷提高的購買力將促進房地產市場的發展。

#### 城市化

佛山主要通過「三舊改造」計劃(舊城區、舊工廠和舊鄉鎮)推進城市化建設。「十二五」規劃指出，改造項目總計超過2,000個，改造區域未來供應面積預計超過70百萬平方米，將直接影響佛山房地產市場的發展。

### 城市發展戰略

《廣州佛山同城化建設合作框架協議》指出，廣州和佛山的同城化建設有望於二零二零年完成。屆時，佛山城市化比例將高於90%。隨着廣佛都市圈和廣州佛山同城化建設的穩步發展，兩市經濟將實現增長，而佛山房地產市場也將從中得益。佛山房地產市場的價格優勢將吸引更多廣州的消費者和投資者前來購買投資。

#### 7.2.3. 住宅市場分佈情況

佛山市現有六大住宅區，分別為禪西街道、祖廟街道、南城鎮、雅藝區、千燈湖區和東平新城區。

禪西街道為新開發區域，房價低於其他住宅區，未來房價上漲潛力巨大。祖廟街道位於佛山市中心，地理位置優越，房價偏高。雅藝區於二零零一年開始發展，憑借豐富的自然資源，該區已成為佛山市高端住宅區，但住宅密度低。東平新城將被打造為佛山市新的商業、金融、文化和休閒娛樂中心，及重要的高端住宅區。國瑞未來項目位於大瀝鎮，距千燈湖新建的商業和生活區約7公里。

圖7-4：佛山住宅市場分佈情況



#### 7.2.4. 住宅市場走勢

佛山市是珠三角發展最快的城市之一，住宅物業市場亦迅猛增長。已竣工住宅物業建築面積由二零零七年的4.0百萬平方米增長到了二零一二年的5.1百萬平方米，複合年增長率為5.0%。已售住宅物業建築面積由二零零七年的6.9百萬平方米增長到了二零一二年的7.1百萬平方米，複合年增長率為0.6%，並於二零一零年達到峰值7.76百萬平方米。然而，二零一一年實施住房限購令，住宅市場首當其衝，市場吸收放緩，價格增速降低。於二零一一年，



已售住宅總面積為7.49百萬平方米，較二零一零年降低4%。住宅物業的平均售價由二零零七年的每平方米人民幣5,275元上漲至二零一二年的每平方米人民幣7,944元，複合年增長率為8.5%。

下表載列所示期間佛山市經選定物業市場主要指標：

表7-3：二零零七年至二零一三年佛山市住宅物業市場主要指標

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
物業投資 (人民幣十億元) .....	20.5	26.7	26.3	40.0	45.7	43.2	50.5	16.2
竣工建築面積 (百萬平方米) .....	4.0	2.7	2.0	5.0	5.0	5.1	不適用	5.0*
已售建築面積 (百萬平方米) .....	6.9	4.8	7.1	7.8	7.5	7.1	不適用	0.6*
平均售價 (每平方米人民幣元) .....	5,275	5,366	6,204	7,648	8,207	7,944	不適用	8.5*

資料來源：佛山市統計局

附註：\*此數據以二零零七年至二零一二年的數據計算。

祖廟街道位於市中心，住宅交易價格高於其他地區，約為每平方米人民幣10,000元至人民幣20,000元。當地市場剛性需求是佛山住宅市場的主要推動力，而當地的首次購房者和改善型住房購買者及周邊地市的投資者也促進了佛山住宅市場的需求增長。就單位面積需求來看，兩居室或三居室套房(80至110平方米)在佛山最受歡迎，而一居室套房也逐漸吸引投資者的注意力。

表7-4：二零一三年各區住宅交易價格和需求

住宅區	平均價格 (人民幣元/ 平方米)	特點	類別
禪西街道 .....	7,000–9,500	新開發區域	普通
祖廟街道 .....	10,000–20,000	市中心	高端
東平新城 .....	10,000–15,000	新城中心	高端
雅藝區 .....	9,000–13,000	低密度住宅區	中高端
南城 .....	8,000–11,000	傳統住宅區	普通
千燈湖區 .....	9,000–11,000	商業區	中高端

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 7.2.5. 住宅市場前景

至二零一五年，城市化比例將達到96.92%。隨着舊城改造計劃的實施，佛山的住宅供應量將有所增加。剛性需求仍將是住宅需求的主要推動力。當前，房地產投資穩步增加，宏觀經濟平穩增長，國家實施了穩健的貨幣政策並對房地產市場進行長期調控，我們預計住宅市場前景良好，在未來三年房價將實現5%至8%的平均年增長率。

## 7.3. 大瀝鎮住宅市場概況

### 7.3.1. 大瀝鎮概述

大瀝鎮位於南海區南部，距廣州白雲區僅9公里。大瀝鎮毗鄰廣州和佛山的中心區，素有「黃金走廊」之美譽。而發達的制鋁工業，使其成為佛山重要的工業區。大瀝鎮總面積125.77平方公里，二零一三年常住人口達0.52百萬人，本地生產總值達人民幣359億元，實現增長率10.2%。

## 行業

大瀝鎮是中國有名的制鋁之都，以鋁材生產為主的有色金屬加工業是其支柱產業。全鎮共有規模以上企業410家，超億元企業66家。目前，大瀝鎮共有「中國馳名商標」14個，「中國著名品牌」8個，「廣東省著名品牌」30個，「廣東省著名商標」26個。其中，其中華昌鋁廠和風鋁鋁材最為出名。

## 基礎設施

大瀝鎮現行交通網絡包括三條高速公路、兩條國道、一條鐵路和三條城市公路，即廣州—佛山高速公路、廣州—三水高速公路、廣州西環路、G321、G325、穗鹽路、桂河路和桂丹路。佛山市計劃於二零一一年至二零一五年建設兩條地鐵線——一號線（窖口—佛山西）和二號線（連口—千燈湖），連通大瀝鎮與廣州及佛山其他地區。

### 7.3.2. 大瀝鎮住宅市場發展趨勢

自二零一零年以來，大瀝鎮住宅市場交投活躍，主要住宅項目紛紛打進大規模市場。作為南海區的主要住宅區之一，二零一一年和二零一二年大瀝鎮住房供應和房價均位列該區第二。但是，由於住房限購令的影響，新投入市場的住宅供應量有所降低。二零一四年三月份度大瀝鎮共有七個待售住宅項目，總供應量為18,313套，平均交易價格為每平方米人民幣9,500元。二零一零年至二零一三年，房價年平均增長率達8%。從投資角度來說，雖然只是一個小的細分市場，但大瀝鎮卻吸引了萬科、保利、雅居樂和新世界中國地產等知名開發商來此建造大規模住宅區。

表7-5：二零一四年三月主要住宅市場供應

項目(英文名)	項目(中文名)	單位	二零一四年 二月交易價格 (人民幣元/ 平方米)
Huihao Jiayuan.....	匯豪嘉園	1,718	10,500
Aigle Yujing.....	雅居樂禦景名門	4,170	10,800
Poly Central Mansion (Phase I).....	保利中央公館一期	457	11,000
New World Garden.....	新世界莊園	8,000	13,000
Zhibo Garden.....	智博花園	1,146	8,500
Golden Palm Bay.....	金棕櫚灣	1,207	6,000
Golden Palm Garden.....	金棕櫚園	1,615	6,500

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

雖然城市改造和城市化推動了大瀝鎮的住宅市場發展，但是，剛性需求才是真正的推動力。當前，大瀝鎮居民住宅多為自建房。但是，隨着舊工廠和鄉鎮的改造和翻新，當地居民因自用和改善住房條件的需要而為住宅市場帶來更多的需求。其中，最受歡迎的住房面積為80到95平方米。具體來說，剛性需求包括下列三種類型。

**當地居民**—當地鄉鎮居民的家庭成員一般多於四人。年輕一代為組建家庭而迫切需要住房，而年長的家庭成員希望改善其住房條件。

**當地員工**—大瀝鎮現有近40個金屬、制衣、小商品交易市場，其中包括中紡華麗布匹市場和南國小商品城。這些企業主和員工是潛在的購房者。

其他一周邊地區(如桂城鎮等)無法承擔當地高額房價的居民紛紛遷至大瀝鎮買房投資或自用。

### 7.3.3. 大瀝鎮發展前景

至二零一五年底，大瀝鎮本地生產總值將達到人民幣720億元，實現增長率13%；工業總產值預計增長至人民幣1,500億元，實現年增長率12%。根據「十二五」規劃，大瀝鎮計劃將本區工業製造廠逐步轉移至其他地區，從而大大改善大瀝鎮的居住環境。工業結構也將由工業製造型產業轉變為總部經濟。通過這些發展戰略，大瀝鎮將轉變為「宜居工業區」，當地房地產市場有望得到積極發展。

目前，大瀝鎮可用土地資源有限，因此住宅市場的供應量水平也較低。在「十二五」規劃期間，隨着舊城改造計劃的實施，原有工廠和鄉鎮用地將轉變為住宅和商業用地，從而實現原有土地資源的價值最大化。從土地資源供應來看，大瀝鎮未來三年的住宅供應總面積有望達到0.8百萬平方米。這些土地資源主要位於中心城鎮和商業區。從住宅需求來看，當地鄉鎮居民仍將是主要的潛在購買者。

根據南海區舊城改造計劃，大瀝鎮將於二零零九年至二零一五年期間重建區內6個鄉市和26家工廠。來自這些鄉市的約30,000名居民將需要住宅面積約1.0百萬平方米。此外，大瀝鎮相對低的房價和土地價值的增長潛力吸引著佛山甚至廣州的消費者前來投資。持續的需求增長將推動大瀝鎮的房價增長。

## 8. 海南市場研究

### 8.1. 海南省概況

海南省，位於中國最南端，東瀕南海。美麗的熱帶海島風光吸引著數百萬海外及國內遊客前來旅遊觀光。全省陸地面積35,400平方公里，海域面積約2百萬平方公里。海南島是海南省的主島，總面積為33,920平方公里，是中國第二大島。海南省原隸屬於廣東省，後於一九八八年脫離廣東省，成為海南省，建立經濟特區。海南省下轄三個地級市，即海口市、三亞市(均位於海南島)和三沙市(位於中國南海)。於二零一二年底，全省總人口將近8.9百萬人，其中51.6%為城市人口。

#### 8.1.1. 海南經濟發展

海南省是著名的農業和旅遊業大省。於一九八七年，第一產業和第三產業本地生產總值分別佔本地生產總值的50%和31%。自一九八八年建省後，海南省第二產業也迅速發展。於二零一零年，發改委(NDRC)正式發佈《海南國際旅遊島建設發展規劃綱要(二零一零年至二零二零年)》(簡稱《綱要》)，大大促進了海南省的經濟發展，尤其是房地產市場和旅遊業的發展。

於二零一三年底，海南本地生產總值達人民幣3,146億元，實際同比增長9.9%，第一、第二和第三產業本地生產總值分別佔本地生產總值的24.0%、27.7%和48.3%。

海南省旅遊資源豐富，於二零一三年全省旅遊業收益達人民幣429億元，相較於二零零九年《綱要》發佈前的收益人民幣212億元，翻了一番。於二零一三年，固定資產投資額達人民幣2,725億元，同比增長27.0%，是海南經濟最重要的推動因素。其中房地產投資達人民幣1,197億元，同比增長35%，佔固定資產投資的43.9%；而零售銷售額達人民幣972億元，同比增長14.0%。城市居民可支配收入達人民幣22,929元，實際增長9.6%。

根據《綱要》提出的發展目標，海南省計劃於二零二零年之前建成高級國際熱帶海島渡假區，預計接收遊客76.8百萬，實現總收入人民幣1,240億元。至二零一五年，旅遊業本地生產總值佔全省本地生產總值的比例將從二零一二年的7.5%升至12%，而二零一五年第三產業本地生產總值佔全省本地生產總值的比例將由二零一二年的47%升至60%。

《綱要》提出，至二零二零年，零售業銷售總額中的50%應來自旅遊購物業。為促進旅遊購物業的發展，為遊客提供更好的旅遊設施和服務，提高海南省對遊客的吸引力，海南省自二零一一年起在海口、三亞、萬寧和瓊海四個城市開設離島免稅店<sup>7</sup>。

表8-1：二零一三年海南省免稅商店分佈情況

城市	現有項目	未來項目
海口	一家位於機場的免稅店	兩家擬建免稅店
三亞	一家位於市中心的免稅店	一家擬建免稅店
萬寧	現無項目	規劃中
瓊海	現無項目	規劃中

由於《綱要》中包括居民住宅、酒店和渡假式物業的發展計劃，因此隨着《綱要》的實施，為滿足當地居民和休閒遊客的最終用途需要，房地產業將獲益良多。

### 8.1.2. 城市規劃和地區發展

為促進海南國際旅遊的發展，《綱要》將海南省劃分為六個綜合區，包括北部地區、南部地區、中部地區、東部地區、西部地區和海上地區。北部地區以海口為中心，將重點發展娛樂業、高爾夫產業、房地產業、現代服務業及汽車行業、生物製藥和高科技製造業。南部地區以三亞為中心，將重點發展旅遊相關產業。東部地區包括瓊海和萬寧，將重點發展漁業、沿海旅遊業和農業產品。

海南島東部沿岸地區旅遊資源豐富、設施完善、氣候宜人、經濟發展水平高，因此該地區的發展速度比西部沿岸地區的發展速度快。東海岸各區的核心城市分別為海口、三亞、瓊海和萬寧。

<sup>7</sup> 根據離島免稅政策要求，16歲及以上的個人遊遊客和當地居民在飛往國內其他城市前享有購買特定進口商品免稅的優惠，但商品價值不得超過人民幣8,000元。

### 8.1.3. 海南省基礎設施發展

根據「十二五」規劃，海南省計劃加快航空、公路、海上基礎設施的建設，從而形成便利的一體化交通網。

圖8-1：海南省基礎設施開發示意圖



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部、二零一三年谷歌地圖

#### 高速公路

海南省計劃修建一條全長380公里的高速公路。高速公路分為南北、東西兩段，交叉而立。一條公路貫穿海口市、屯昌縣、五指山市和三亞市，而另一條連同洋浦、儋州市、瓊中黎族苗族自治縣和萬寧市，形成一個十字交叉。這條高速公路將促進海口和海南省中部城市的交流聯繫。

#### 高鐵

西環高鐵全長344公里，預計於二零一六年竣工通車。竣工後，西環高鐵將與全長308公里的東環高鐵一道促進海南島其他城市與三亞和海口這兩座主要旅遊城市的交流聯繫。

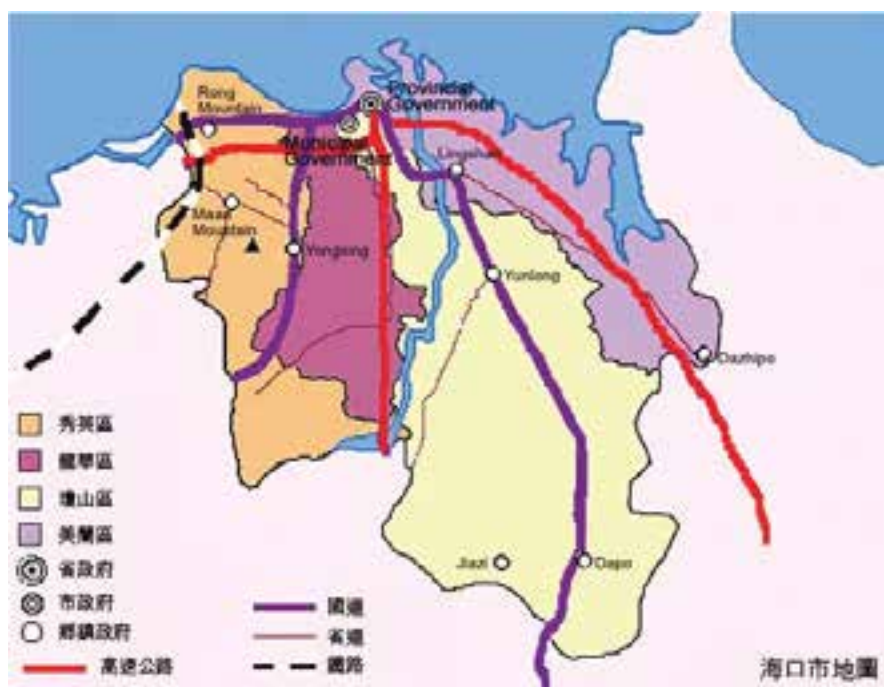
#### 機場

新博鰲機場的建設預計於二零一五年完工。這一新交通設施的落成將改善瓊海和萬寧等周邊城市的交通。此外，西部機場的位置已確定在海南島西北部城市儋州。

## 8.2. 海口市概況

海口市位於海南島北海岸，是海南省的省會。全市總面積2,305平方公里，下轄四區，分別為瓊山區、秀英區、龍華區和美蘭區。海口市是海南省的經濟、文化和商業中心，也是海南島重要交通樞紐。

圖8-2：海口市地圖



資料來源：海口市政府官方網站

海口市地處熱帶濱海，風景優美。《綱要》將其定位為熱帶海島旅遊地及渡假區和宜居城市。於二零一三年，海口市總人口達1.7百萬，過夜遊客總數達10.4百萬，從中可以看出海口市這座旅遊城市的巨大吸引力。

### 8.2.1. 海口經濟概況

近七年來，海口經濟實現穩步發展，本地生產總值複合年增長率達14.7%。於二零一三年，海口的本地生產總值達到人民幣905億元，較二零一二年同期增長9.9%。海口市經濟增長主要依靠投資和政策支持。自二零零九年《綱要》實施以來，經濟增長的主要推動力固定資產投資額增長迅速。海口市經濟以第三產業為主。於二零一三年，第三產業本地生產總值佔海口市本地生產總值的69.5%。

根據海口市「十二五」規劃，海口市政府計劃將海口市建為海南國際旅遊島的主要景點，成為海南省旅遊業和貿易的交通樞紐。於經濟目標方面：至二零一五年底，海口市本地生產總值應達到人民幣1,000億元，固定資產投資額計劃增至人民幣3,000億元，零售銷售額應達到人民幣700億元，人均本地生產總值應達到人民幣45,000元。

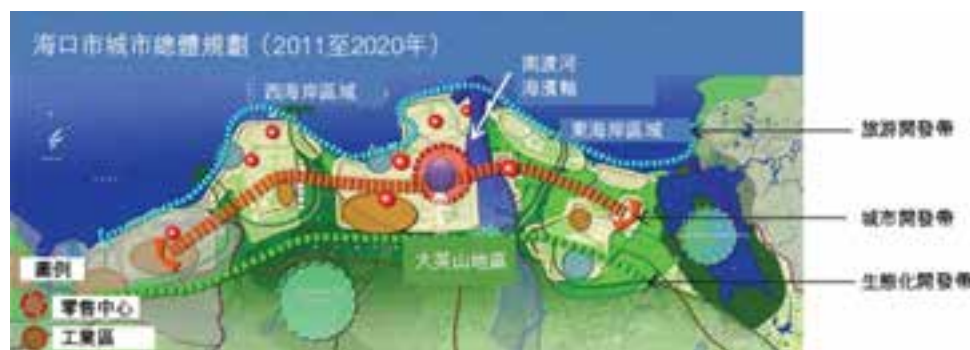
表8-2：二零零七年至二零一三年海口市重要經濟指標

年份/指數	人口	本地 生產總值 (人民幣 十億元)	增長率 (同比%)	人均本地 生產總值 (人民幣元)	固定 資產投資 (人民幣 十億元)	實際外商 直接投資 (十億美元)	旅遊業收益 (人民幣 十億元)	零售銷售額 (人民幣 十億元)	人均可 支配收入 (人民幣元)
二零零七年.....	1.5	39.64	12.6	22,109	18.28	0.504	5.54	18.94	12,289
二零零八年.....	1.6	44.32	10.4	24,420	21.91	0.560	6	23.48	14,150
二零零九年.....	1.6	48.96	10.8	26,366	27.70	0.648	6.5	27.72	15,237
二零一零年.....	1.6	59.06	17.5	30,329	35.27	0.716	7.21	32.96	16,720
二零一一年.....	1.6	71.28	12.3	35,669	40.46	0.407	8.3	38.72	19,730
二零一二年.....	1.6	82.06	9.4	38,719	51.04	0.453	10.16	43.63	22,331
二零一三年.....	1.7	90.46	9.9	41,955	64.93	0.512	12.02	49.01	24,461
複合年增長率(%).....	2.1	14.7	—	11.3	23.5	0.26	13.8	17.2	12.2

資料來源：海口市統計局

### 8.2.2. 海口市城市規劃

圖8-3：海口市基礎設施開發示意圖



資料來源：海口市城市規劃局

根據《海口市總體規劃》，海口市將在沿海地區和濱河地區開發建設旅遊景區，包括東海岸區域、西海岸區域和南渡河海濱。西海岸區域將建設成為公共旅遊景點，而東海岸區域將建設成為旅遊區和大學城。中部區域開發將分為四個階段：舊城中心改造、海秀零售商業街擴充、歷史文化街區域建設和大英山區域建設。

大英山區域，原為海口市機場，毗鄰海秀路傳統零售集散地。於一九九九年，海口市重新區劃該區，將海口市機場遷至新址。重新規劃後的大英山區域連接紅城湖路、海富路、龍昆南路、藍天路和西沙路，總面積達562公頃。

圖8-4：大英山區域示意圖



海口市「十二五」規劃，將大英山區域建成海口市新的商業中心區域。《大英山區域總體規劃》提出，將大英山區域建設成為集商業、零售、行政、文化和娛樂為一體的城市中心。大英山中心區域總面積為2,446,900平方米，建有大量商業大樓和住宅，其中包括沿國興路和南北軸線建設的國瑞項目。未來，該區域將建設中端、高端住宅項目及各類配套設施。此外，海南省人民政府行政辦公樓也座落在這一區域，距國瑞項目約500米。

《總體規劃》規定，整個規劃區域內，擬建總建築面積為10.7百萬平方米，其中建築面積約4.5百萬平方米為住宅區開發，將為該區域帶來110,000居民；建築面積4.8百萬平方米將用於商業、行政和住宅等混合用途開發，將吸引110,000人前來該區域工作。

經過多年發展，該區域已彙集了多個海南航空集團和國瑞集團投資開發的住房項目及高級酒店。此外，海口市計劃開設兩家免稅商店，一家位於日月廣場，另一家位於國興路上的高層辦公區。

### 8.2.3 海口物業市場

海口市房地產投資從二零零七年的人民幣61億元上升到了二零一三年的人民幣256億元，複合年增長率為27%。竣工總建築面積由二零零七年的1.3百萬平方米上升到二零一三年的2.0百萬平方米，複合年增長率為7.4%。已售總建築面積由二零零七年的1.7百萬平方米上升到二零一三年的3.4百萬平方米，複合年增長率為12.2%。平均售價從二零零七年的每平方米人民幣3,516元上升至二零一二年的每平方米人民幣6,825元，複合年增長率為14.2%。

表8-3：二零零七年至二零一三年海口市物業市場情況

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年增長率 (%)
房地產投資(人民幣十億元).....	6.1	7.5	7.8	10.4	14.5	17.6	25.6	27.0
住宅.....	4.0	5.5	6.8	8.3	11.7	13.0	20.6	31.4
寫字樓.....	0.2	0.3	0.1	0.6	1.1	1.1	不適用	不適用
竣工總建築面積(百萬平方米).....	1.3	1.1	1.2	1.3	0.3	3.1	2.0	7.4
住宅.....	1.1	0.9	1.1	0.8	0.3	2.3	不適用	不適用
寫字樓.....	0.04	0.03	不適用	0.18	不適用	0.04	不適用	不適用
已售總建築面積(百萬平方米).....	1.7	1.7	1.9	2.1	2.3	2.7	3.4	12.2
住宅.....	1.6	1.6	1.8	2.0	2.0	2.5	不適用	不適用
寫字樓.....	0.03	0.01	0.03	0.05	0.02	0.00	不適用	不適用
平均售價(每平方米人民幣元).....	3,516	4,594	5,368	8,015	6,654	6,825	不適用	不適用
住宅.....	3,403	4,496	5,317	8,069	6,664	6,512	不適用	不適用
寫字樓.....	4,814	5,831	4,963	6,463	27,729	30,294	不適用	不適用



資料來源：海口市統計局；克而瑞信息集團 (CRIC)

附註1：海口市統計局並無公佈二零零九年及二零一一年已竣工及已售的寫字樓物業建築面積。

附註2：二零一一年前，海口寫字樓物業質量較低，導致平均售價低弱。自二零一一年後，大批甲級寫字樓進入市場，顯著提升海口寫字樓質量，平均售價大漲。

附註3：據海口市統計局統計，二零一二年海口市已售寫字樓物業面積為2,000平方米。二零一二年寫字樓物業平均售價即該等寫字樓物業之售價。

### 8.3. 海口寫字樓市場概況

#### 8.3.1. 市場定義

寫字樓包括市場上待售或出租的甲級和乙級寫字樓，總面積超過15,000平方米。正如其他二線城市一樣，海口市多數寫字樓投放市場時採用分層出售的方式，而後投放出租市場。因此，在本研究中，我們將同時討論分層出售寫字樓和出租寫字樓。本研究不討論開發商或國有企業自建自用的寫字樓或酒店和住宅區的改建辦公區。

#### 8.3.2. 市場驅動因素、分佈情況和需求

##### 市場驅動因素

第三產業，佔海口市本地生產總值的70%，對寫字樓的需求最高。

《綱要》的實施刺激了海口市的投資，並吸引房地產開發商紛紛來此設立地區辦事處。

##### 市場分佈情況

截至二零一四年三月，甲級、乙級寫字樓儲備總面積達775,660平方米。海口市寫字樓市場分佈在三大商業區，即國貿區、濱海大道區和大英山區域。

表8-4：海口市寫字樓市場儲備

次市場	總建築面積 (平方米)	比例(%)
國貿區.....	253,436	33
濱海大道.....	335,604	43
大英山.....	186,620	24
總計.....	<b>775,660</b>	<b>100</b>

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

國貿區是海口市的傳統商業區。由於開發較早，該區域的寫字樓質量低於濱海大道區域。國貿區甲級和乙級寫字樓儲備面積為0.25百萬平方米，佔總供應量的33%。

濱海大道區是海口市新開發的商業區，近五年來該區向市場投放多個高檔寫字樓。濱海大道區甲級和乙級寫字樓儲備面積總計0.33百萬平方米，佔總供應量的43%。

大英山區域，毗鄰國貿區，是一個新興商業區。《海口市城市總體規劃》提出，將大英山區域建設成為新的商業中心區域。目前，一批高檔寫字樓項目正在建設當中，並自二零一三年已開始進入市場。

表8-5：海口市寫字樓市場次市場信息

次市場	特點	交通運輸	配套設施
國貿區	傳統商業區；中端寫字樓	國貿路是海口市的主要公路，交通擁擠，因此交通可達性較低	適當的生活和商業設施，包括餐館和酒店
濱海大道	新開發商業區；高檔寫字樓	寫字樓位於海口市主幹道濱海大道；交通可達性好	萬綠園(市立公園)、展覽中心和高級酒店
大英山區域	新興商業區域，省級部門行政辦公樓；定位高端市場	寫字樓建設集中在海口市主幹道國興大道	高端零售中心和高級酒店



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 市場需求

海口市當地企業和公司為寫字樓市場需求的主要來源，包括金融公司、房地產公司和專業性勞務公司。

自《綱要》實施以來，房地產公司對寫字樓的需求不斷增加，且大型房地產公司更偏愛高檔寫字樓。

越來越多的金融機構，如保險公司和銀行已在海口設立二級分公司。大部份購買者購置高檔寫字樓自用，而最終用戶購置寫字樓的面積通常為200至500平方米。

### 8.3.3. 市場發展趨勢

相比其他內地城市，海口市寫字樓市場起步較晚，因經濟結構影響導致發展較慢。但是，自二零一零年起，隨着大中型企業的進入，寫字樓市場實現高速發展，寫字樓環境不

斷改善。根據市場聲譽、租金水平和承租人群，只有少數寫字樓可被評為甲級。如下表所示，海口市已竣工移交兩座甲級寫字樓。

表8-6：二零一四年三月份海口市入選甲級寫字樓

項目(英文)	項目(中文)	竣工日期	寫字樓 建築面積 (平方米)	地點	平均租金 報價 (人民幣元/ 平方米/月)	租用率(%)
<b>Zhengda International</b>						
Financial Center.....	證大國際金融中心	二零一零年	36,380	濱海大道	140	80
<b>Sky City International</b>						
Mansion.....	天邑國際	二零一一年	70,000	濱海大道	150	90

資料來源：克而瑞信息集團(CRIC)，第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

海口市寫字樓市場甲級寫字樓資源稀缺，乙級或乙級以下寫字樓佔多數，相比其他二線城市，海口市平均租金水平較低，折現率也相應較低。細觀各次市場，得益於高檔寫字樓的進入和較好的交通可達性，濱海大道區租金最高。

表8-7：二零一四年三月海口市寫字樓租金

次市場	租金報價範圍 (人民幣元/ 平方米)
國貿區.....	60-86
濱海大道.....	70-150

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

二零一四年三月共有三個項目待售。全部項目已在建設中。二零一四年三月寫字樓平均價格為每平方米人民幣25,000元至27,000元，濱海大道區和大英山區域項目的價格差距逐漸縮小。

表8-8：二零一四年三月海口市甲級寫字樓售價

項目(英文)	項目(中文)	竣工日期	寫字樓 建築面積 (平方米)	地點	報價 (人民幣元/ 平方米)
Palm Plaza Tower B.....	棕櫚廣場B座	二零一五年	51,460	大英山	25,000
HNA International Plaza.....	海航國際廣場	二零一四年	24,750	濱海大道	25,000
Hainan Tower.....	海南大廈	二零一三年/二零一四年	135,160	大英山	26,000

資料來源：克而瑞信息集團(CRIC)，第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 8.3.4. 整體發展前景和潛在投資機會

二零一四年至二零一八年，海口市計劃向市場投放五個甲級寫字樓項目，建築面積超過470,000平方米。根據預定計劃，這些寫字樓將逐步進入市場。未來兩年，寫字樓年新增供應量將達到100,000平方米，並於二零一五年和二零一六年達到頂峰。未來寫字樓供應主要集中在濱海大道區和大英山區域。

表8.9：二零一四年至二零一八年海口市甲級寫字樓新增供應量

項目(英文)	項目(中文)	預計竣工時間	寫字樓 建築面積 (平方米)	地點
Zhonghua Plaza .....	中環廣場	二零一四年	33,346	濱海大道
Glory Mansion .....	國瑞大廈	二零一四年/ 二零一五年	267,981	大英山
International Financial Center .....	國際金融中心	二零一六年/ 二零一七年	194,386	大英山
Haikou Tower .....	海口塔	二零一八年	不適用	大英山
Anzhong Yusha Plaza .....	安中玉沙廣場	不適用	不適用	濱海大道

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

自《綱要》實施以來，海口市第二和第三產業增長迅速，而且這一趨勢估計還會延續下去。因此，房地產和現代服務業公司對寫字樓的需求將不斷增多。海口市作為省會城市，廣受富裕階層歡迎，因此銀行等大型金融機構也偏愛在此設立分支機構。

我們預計，未來兩年寫字樓市場將繼續平穩發展。隨着新增寫字樓的質量不斷提高，寫字樓售價也將輕微攀升。

## 8.4. 海口市住宅市場

### 8.4.1. 住宅市場概況

#### 市場驅動因素

上世紀九十年代後期，海口市住宅市場泡沫破裂，但自二十世紀末，海口住宅市場逐步復甦，成為了引領當地經濟的主要引擎。

支持住宅市場持續增長的三大關鍵驅動因素：

《綱要》；  
城市化建設；  
省會優勢。

#### 購買者分析

海口市的購房者人群相當多元化，主要可以分為以下三類：

#### 中國大陸購房者

這一購房群體財務狀況較為穩定，名下擁有的物業不少於兩處，追求高品質的生活。購房時，他們更多的考慮地理位置和周邊自然環境，多為非經常性的衝動消費。他們偏愛海邊別墅和高檔公寓。

#### 當地購房者

當地購房者多為移民或中產階級城市居民。他們對房價變化更加敏感，購房時考慮生活設施是否便利。有孩子的家庭購房時則傾向於選擇學校區域。與中國大陸購房者不同，當地居民認為海邊空氣潮濕，因此對海邊住宅不感興趣。他們更偏愛內陸公寓。

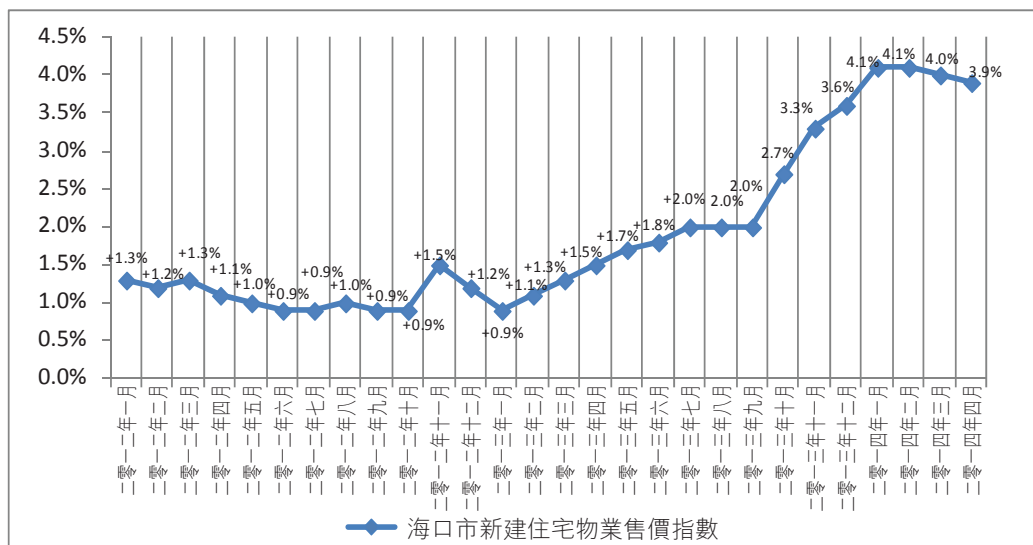
#### 高級管理人員瞄準海南

來自海南博鰲和洋浦經濟開發區的高級管理人員喜歡在這裏的高檔別墅舉行社交活動。

### 8.4.2. 市場發展趨勢

下圖顯示二零一二年至二零一四年四月期間海口市新建住宅物業的售價走勢。

圖8-1：海口市新建住宅物業售價指數



資料來源：中國國家統計局

附註：海口市新建住宅物業售價指數由中國國家統計局公佈，當局會每月公佈七十個大中型城市的住宅物業售價指數，指數以二零一零年為基準年份。

二零一零年，《綱要》發佈鼓勵海口市住宅發展，但是其效果直到二零一二年才有所顯現，而當時竣工建築面積為3.07百萬平方米。

近年來，由於竣工住宅面積有限，住房需求基本保持穩定。值得注意的是，二零一零年住宅平均售價達每平方米人民幣8,069元，同比增長高達52%。然而，於二零一一年，住房限購令發佈，這一迅速增長趨勢也隨之中斷。在嚴格的政策調控和融資壓力下，開發商為維持交易量不得不降低售價。

於二零一二年，平均房價跌至每平方米人民幣6,512元，但年銷售額卻打破記錄，達2.51百萬平方米。由於市場投資組合多樣化，海口市內陸地區大量中端住宅投入市場，導致平均房價不斷下跌。從不斷增加的需求來看，海口市住宅市場仍有很大的發展潛力。

### 8.4.3. 市場分佈情況

總體來說，海口市住宅市場集中在五大區域：東海岸區域、海甸島、市中心(包括大英山區域)、西海岸區域和長流區域。市中心和海甸島的儲備住宅多為公寓。隨着城市規劃的實施，長流區域、西海岸區域和東海岸區域正逐漸興起(根據規劃規定，西海岸地區位於觀海台以東，海口站以南)。

沿岸地區主要以北部的高檔住宅為特色。中國大陸購房者多購買該區的住宅，而當地居民則購買內陸中端住宅。

圖8-5：二零一三年海南省住宅市場分佈情況



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

表8-10：二零一三年市場分佈情況和特點

區域	特色	主要買家	平均價格 (人民幣元/ 平方米)
東海岸區域	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 別墅</li> <li>• 新興區域</li> <li>• 海景</li> <li>• 欠發達</li> </ul>	中國大陸居民 高級管理人員	別墅：12,000
市中心	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 公寓</li> <li>• 商業區</li> <li>• 設施便利</li> </ul>	當地居民	公寓：12,000
海甸島	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 多樣化項目，海洋資源</li> <li>• 公寓更多</li> <li>• 靠近城市</li> </ul>	中國大陸居民 當地居民	公寓：9,000 別墅：22,000
西海岸區域	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 高檔住宅</li> <li>• 設施完備</li> <li>• 海岸線長</li> </ul>	中國大陸居民 當地居民	別墅：30,000 公寓：13,000
長流區域	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新興區域，規劃建設為商業區</li> <li>• 沿海岸別墅；內陸中端公寓</li> <li>• 低度開發</li> </ul>	高級管理人員 當地居民	公寓：5,000 別墅：18,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 8.5. 次市場概況

### 8.5.1. 大英山

#### 大英山寫字樓市場

圖8-6：大英山寫字樓市場分佈情況



未來五年，大英山區域計劃建設四個項目，包括海口市未來的地標性建築——海口塔。海口塔落成後，將成為海口市的最高建築物。至二零一八年，大英山區域甲級寫字樓儲備總面積預計超過550,000平方米。目前，只有一個項目已進入銷售市場，平均報價為每平方米人民幣26,000元。隨着高檔寫字樓的進入及高端配套設施的建設，大英山區域的名氣和物業價值將有所提高。我們預計，若短期內經濟形勢穩定，大英山區域的寫字樓市場將保持向上增長的勢頭。

#### 市中心住宅市場(大英山區域)

市中心指國貿—金茂區及周邊地區。該區是海口發展最成熟的商業中心，因此可用住宅用地較少。自二零一二年以來，該區住宅供應量下滑。自二零一零年或二零一一年開始，已有近50%的項目進入銷售市場。該區銷售的住宅多為高層住宅，單位面積在50至240平方米之間。二零一一年和二零一二年，市中心區域的住宅總建築面積約為980,000平方米。

作為海口市的政治、經濟和文化中心，該區交通便利、設施完善。海南省多數政府行政辦公樓、金融機構和企業都座落於此，因此該區70%的住房需求來自於當地市民和移民，也就是俗稱的「新海南人」。於二零一四年第一季，市中心區域的平均住宅價格約為每平方米人民幣13,500元。

由於海口市計劃擴展市中心區域至大英山區域，我們預計該區將進行大型住宅開發。目前，國瑞城和海闊天空國興城已竣工待售。截至二零一四年第一季銷售量為2,282套。

於二零一四年第一季，國瑞城平均售價為每平方米人民幣14,500元，高於市中心區域平均售價水平，在大英山區域內排名第一。主要原因如下：1)國瑞城位於大英山區域中心地帶，毗鄰海南省政府辦公大樓；2)國瑞城環境舒適、品質高。

根據《大英山區域總體規劃》要求，該區擬建住宅面積4.5百萬平方米，且多位於中心地帶以外。

總而言之，隨着海南大廈和日月廣場等大型地標性項目的逐漸竣工，市中心區域尤其是大英山區域的住宅開發售價將持續走高。

表8-11：二零一四年第一季市中心區域經選定項目

項目(英文)	項目(中文)	開售日期	總建築面積 (平方米)	單位面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/ 平方米)
Huijing Junyuan.....	匯景駿園	二零一二年十月	15,579	80-120	9,300
Guomao City Garden....	國貿城市花園	二零一二年八月	120,064	50-160	12,000
Xiangzhanglin Street....	香樟林風情街	二零一二年五月	81,354	120-140	12,000
Haikou Bund Centre....	海口外灘中心	二零一二年三月	1,000,000	65-230	22,000
Glory City.....	國瑞城	二零一一年一月	288,732	104-187	14,500
City Hill.....	海闊天空 國興城	二零一一年十一月	250,000	80-300	13,500

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 8.5.2 海甸島(主要為新埠島)別墅市場概況

上世紀九十年代，海甸島掀開了海口市別墅開發的新篇章。新開發的別墅，如寶安江南城，大都位於海甸島西北部，毗鄰白沙門公園。相比西海岸區域，該區部份項目價格偏低，約每平方米人民幣20,000元左右。該區因此受不富裕群體和當地居民的青睞。

於二零零七年至二零一零年，五個別墅項目共518個單位進入市場。此後，該區再無新項目投入市場，當前項目待售單位僅有17個。儲備別墅面積大，總價高。二零一零年以來兩個新項目已於二零一四年由新世界集團及海南千景實業有限公司開發。海甸島未來的開發重點是低度開發的附屬島——新埠島。

新埠島，座落於南渡河河口，總面積9.22平方公里。新埠島自然資源獨特，於二零一一年一座擁有140個泊位的碼頭在此建成。

新埠島現有項目包括二零一零年開發的海南之心和二零零一年開發的新世界花園。這些項目讓外界開始注意這座無名小島。海南之心是新埠島唯一的別墅項目，於二零一四年第一季實現售價每平方米人民幣24,000元，接近於海甸島其他地區平均價格。

借助島上的河海景觀和碼頭設施優勢，新埠島未來的別墅開發項目價格有望突破當前水平線。

表8-12：二零一四年第一季海甸島別墅項目

項目(英文)	項目(中文)	住宅類型	開售日期	單位總數	單位面積 (平方米)	平均價格 (人民幣元/ 平方米)
Hainan Mansion.....	海南大公館	雙層公寓套房， 獨棟	二零零七年二月	65	224-643	40,000
Jiangnan City.....	寶安江南城	雙層公寓套房， 獨棟	二零零八年	161	300	25,000
Shengmutian yifang...	盛木天一方	半獨棟住宅，獨棟	二零零九年十二月	35	210-500	26,000
Soul of Hainan.....	海南之心	半獨棟住宅， 獨棟， 雙層公寓套房	二零一零年九月	203	148-422	24,000
Haiquanwan.....	田德海泉灣	獨棟	二零一零年九月	54	320-430	15,800
New World Meilisha..	新世界美麗沙	半獨棟住宅，獨棟	待定	246	不適用	不適用
Heidelberg.....	海德堡公館	獨棟	待定	11	418-435	不適用

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部



### 8.5.3. 西海岸區域別墅市場概況

西海岸區域，起於觀海台，沿濱海西路，地理環境優越，是本地領先的別墅市場區域。該區域已吸引了大批知名開發商，如萬科和泰達。

經過多年開發，西海岸區域已發展成為一個擁有大批豪宅項目的成熟高檔住宅區。該區現有六個別墅項目，單位面積在180至2,000平方米不等。於二零一四年第一季，市場未售單位約100個，預計二零一四年五月將有一個新的別墅項目，即南光西海灣投放市場。

西海岸區域擁有豐富的自然資源和國際標準度假設施，如先進的高爾夫球場、高檔酒店和海南國際展覽中心，是富人購買別墅的首選之地。隨着「十二五」規劃將該區定位為高端度假和國際旅遊區，更多的購買者將湧向西海岸區域別墅市場。

儘管二零一四年第一季別墅售價達每平方米人民幣30,000元，遠高於其他次市場，但是該區的區位優勢是東海岸區域等新興區域無法替代的。我們看好西海岸區域別墅市場的前景：雖然沿前海岸線的供應不斷減少，但房價仍將保持高位水平且需求也將不斷增加。

表8-13：二零一四年第一季西海岸區域別墅項目

項目(英文)	項目(中文)	住宅類型	開售日期	單位總數	單位面積 (平方米)	平均價格 (人民幣元/ 平方米)
Vanke Longings Bay	萬科浪琴灣	半獨棟住宅， 獨棟， 雙層公寓套房	二零零七年三月	185	220-620	售罄
Weilan Hai'an	蔚藍海岸	獨棟	二零零八年五月	69	451-2,000	售罄
Xihai Ruiyuan	夏威夷海岸	獨棟	二零零九年 十一月十三日	95	600-1,700	33,000
TEDA Classical Advanced	泰達海天國際	獨棟， 雙層公寓套房	二零一零年三月	54	334-591	38,000
Dahua Western Park	大華西海岸 溫泉別墅	獨棟，半獨棟住宅	二零一零年四月	74	200-500	售罄
Xihai Ruiyuan	西海瑞園	獨棟，半獨棟住宅	二零一一年八月	56	180-220	28,000
South Westbay	南光西海灣	獨棟，半獨棟住宅	二零一四年五月	43	295-430	20,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 8.6. 競爭

下表列示截至二零一四年三月三十一日海口市內按總建築面積計算的10大房地產開發商：

表8-14：海口物業市場開發商排名

排名	公司名稱	物業名稱	總建築面積 (平方米)
1	海南翔裕投資有限公司	鴻禾特區10號	約12,000,000
2	新世界中國地產	新世界花園	約2,788,000
3	上置集團	新世界·美麗沙	約1,200,000
4	海南鑫生置業有限公司	海口外灘中心	約1,108,000
5	海南安中置業有限公司	棕櫚泉國際公館	約1,094,000
6	盛高置地	安中玉沙廣場	約1,001,000
7	海南信偉實業有限公司	盛高海長流	約1,000,000
8	海南文新房地產開發有限公司	後海溫泉小鎮	約1,000,000
9	海航地產	福隆麗水灣	約990,000
10	國瑞地產	海闊天空國興城 海航國際廣場 望海國際廣場 海南大廈 國瑞花園 海闊天空國瑞城	約942,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

下表列示截至二零一三年十二月三十一日，海口按平均售價計算10大住宅項目：

排名	項目名稱	平均售價 (人民幣元/平方米)
1	慧遠美林谷	16,600
2	海口外灘中心	16,400
<b>3</b>	<b>海闊天空國瑞城</b>	<b>15,400</b>
4	海域陽光	15,000
5	紫園	14,400
6	海岸塞拉維	14,400
7	濱海新天地	14,200
8	藍城印象	14,000
9	海航海闊天空國興城	13,900
10	田德海泉灣	13,800

## 9. 萬寧物業市場概況

### 9.1. 萬寧概況

#### 9.1.1. 萬寧背景

萬寧是位於海南省東南部的地級市，南距海口市139公里，北離三亞市112公里。萬寧市城市總面積為4,443.6平方公里，其中陸地面積1,883.5平方公里，海域面積2,550平方公里。全市海岸線長109公里，建有11個海港。萬寧市行政轄區有12個鎮、5個國營農場、1個國營林場和興隆華僑農場。萬寧市的政治中心為萬城鎮，萬寧市人民政府就座落於此。

萬寧市屬熱帶季風氣候，全年氣候溫和宜人，年平均溫度為攝氏24度，被評為「海南省宜居城市」之一。萬寧市不僅是著名的旅遊景點，而且資源豐富，如熱帶作物、生物資源和礦產資源。於二零一三年，萬寧市總人口達633,897。

圖9-1：萬寧市地圖



資料來源：萬寧市政府、谷歌地圖、第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部(二零一二年)

萬寧市是海南兩大城市—三亞市和海口市的交通樞紐，地處東部高速公路中段，是海南東部鐵路的重要一站，乘火車從萬寧至海口市僅需74分鐘，至三亞市僅需45分鐘。

### 9.1.2. 經濟概況

表9-1：二零零七年至二零一三年萬寧市主要經濟指標

年份/指數	人口	本地 生產總值	增長率	人均本地 生產總值	固定 資產投資	旅遊業收益	零售銷售額	人均 可支配收入
	(百萬)	(人民幣 十億元)	(同比%)	(人民幣元)	(人民幣 十億元)	(人民幣 十億元)	(人民幣 十億元)	(人民幣元)
二零零七年.....	0.6	5.55	15.1	10,007	1.89	不適用	1.76	9,303
二零零八年.....	0.6	6.31	15.3	12,472	3.62	0.95	2.16	10,941
二零零九年.....	0.6	7.12	15.2	14,056	6.21	1.05	2.58	12,566
二零一零年.....	0.6	8.87	18.0	16,972	7.46	1.17	2.96	14,830
二零一一年.....	0.6	11.31	12.0	22,616	9.52	1.44	3.48	17,470
二零一二年.....	0.6	13.50	10.1	24,476	11.21	2.51	4.02	19,980
二零一三年.....	0.6	14.7	10.2	26,580	14.4	3.3	4.5	22,038
複合年增長率.....	0	17.6	—	17.7	40.3	不適用	16.9	15.5

資料來源：萬寧市統計局(二零一二年)

近五年來，萬寧市經濟迅速增長，於二零一三年達人民幣147億元。該市的「十二五」規劃指出，萬寧市的進一步發展依靠的是工業和旅遊業的發展。

隨着二零一零年《海南國際旅遊島規劃》的發佈實施，二零一三年萬寧市固定資產投資額大幅增加，達人民幣144億元，表明萬寧市城市化進程已逐步推進，為房地產開發帶來了機遇。二零一三年萬寧市旅遊業收益顯著增長，達人民幣33億元，約是二零零九年旅遊業總收益的三倍以上。房地產和旅遊業已然成為萬寧市經濟繁榮的關鍵驅動因素。

表9-2：二零一三年萬寧市和其他東部城市的本地生產總值對比

	萬寧市	海口市	三亞市	文昌市	瓊海市
本地生產總值 (人民幣十億元) .....	14.71	90.46	37.35	17.57	16.26
增長率(同比%) .....	10.2	9.9	10.1	9.3	12.2

資料來源：海南省統計局(二零一三年)

萬寧市地處海南東部旅遊區，與瓊海市和文昌市資源相似。瓊海市依托於博鰲，而文昌市以航空業為支柱。兩市與萬寧市形成直接競爭。目前，在所有東部城市中，萬寧市本地生產總值最低，但增長率最為第二高。這說明萬寧市，依托於興隆和石流灣的溫泉、熱帶植物等獨特的自然資源，擁有巨大的發展潛力。

### 9.1.3. 城市規劃和基礎設施

根據《海南國際旅遊島規劃》，萬寧市屬於東部城市群，主要發展濱海旅遊業、熱帶農業、海洋漁業和養殖業。該市的「十二五」規劃提出萬寧市三大開發中心地帶：109公里的沿海地區、萬城鎮和興隆鎮，旨在提高萬寧市作為市中心的服務功能，形成以興隆鎮和沿海區域為領導的萬寧旅遊區。

地圖9-2：萬寧市城市規劃示意圖



地圖9-2：萬寧市交通規劃圖



資料來源：萬寧市政府、谷歌地圖、第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

博鰲機場是海南省第三座機場，目前正在施工中。萬城鎮距博鰲機場約30公里。機場預計二零一五年竣工，年接收客流量為0.48百萬人次。萬寧市作為博鰲機場的備選降落點，將吸引更多遊客。

海南東部鐵路自二零一零年投入使用以來，大大促進了東部城市的共同交通聯繫。位於神州灣的另一車站已於二零一四年一月三十日投入使用。該車站不僅為當地居民帶來便利，同時有利於當地發展。

於二零一三年初，萬寧—詹州高速公路動工，直接貫通海南東西，有助於在海南建立兩小時綜合交通圈。

上述所有交通項目將大大增強萬寧市的交通可達性，提高交通樞紐周邊物業的價值。

#### 9.1.4. 萬寧物業市場

在神州半島等多個大型發展的帶動下，萬寧市房地產投資一路猛漲，由二零零八年的人民幣1億元增加至二零一三年的人幣104億元，複合年增長率達153%。於二零一三年，萬寧的房地產投資達到人民幣104億元，較二零一二年增長76.3%。於二零一二年，竣工總建築面積達92,000平方米，已售總建築面積達455,000平方米。平均售價由二零零九年的每平方米人民幣3,375元上漲到了二零一二年的每平方米人民幣8,943元。

表9-3：二零零八年至二零一三年萬寧市物業市場情況

	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
房地產投資(人民幣十億元).....	0.1	1.5	2	4.3	5.9	10.4	153
竣工總建築面積(千平方米).....	25	215	不適用	183	92	不適用	不適用
住宅.....	25	215	不適用	183	92	不適用	不適用
已售總建築面積(千平方米).....	62	160	382	420	455	629	58.8
住宅.....	62	160	382	420	455	不適用	不適用
平均售價(每平方米人民幣元).....	不適用	3,375	4,560	8,222	8,943	11,508	不適用
住宅.....	不適用	3,375	4,560	8,222	8,943	不適用	不適用

資料來源：萬寧市統計局

附註1：萬寧市統計局並未披露二零零七年的竣工總建築面積、已竣工住宅物業建築面積、已售總建築面積、已售住宅物業建築面積數據，亦未披露二零零八年的房地產平均售價及住宅物業平均售價數據。

## 9.2. 萬寧市住宅市場

### 9.2.1. 住宅市場概況

作為海南省主要旅遊城市之一，萬寧市也擁有廣闊的住宅市場。自二零一零年以來，不斷吸引著那些在海南尋找第二住宅的非海南購房者。

萬寧市住宅市場發展的主要驅動因素如下所示：

- 海南國際旅遊島規劃；
- 知名開發商投放大量主要項目；
- 來自喜歡海南省溫暖氣候卻無法支付海口市和三亞市高房價的群體需求。

值得注意的是，萬寧市原有居民對交易額的貢獻有限，因為他們更喜歡自己建房而非購房。

萬寧市住宅市場購房者主要分為兩類：

- 中國大陸的第二住所購買者
- 新海南人

### 中國大陸的第二住所購買者

在這類購房者中，主要消費者群體來自東北和北京，而隨着西南地區地震頻發，來自重慶和昆明等西南城市的第二住所購買者也逐漸增加。萬寧市產品類型多樣化，不僅滿足富人階級也滿足中產階級的需求。這一群體購房時的主要考慮因素是融洽的環境和周邊自然資源。萬寧市住宅市場交易量與海南旅遊高峰季節走向一致，十月至次年四月交易活動較多，則開發商傾向於在五月至九月的淡季予以折扣。

由於萬寧市房地產交易網絡尚未建成，且多數購房者傾向於全額付款而非貸款，因此嚴格的住房政策對第二住所購買者的影響較小。

### 新海南人

新海南人指在海南定居和工作的大陸居民。這一群體多為中端居民，他們對抵押政策和房價更加敏感。他們要求物業生活設施便利，交通方便。

#### 9.2.2.住宅市場分佈情況

根據「十二五」規劃，萬寧市住宅市場主要分為三大次市場：

圖9-3：萬寧市住宅位置示意圖



資料來源：谷歌地圖、第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 興隆鎮

依托於溫泉和熱帶景觀，興隆鎮住宅市場相對成熟，住宅開發最多。興隆鎮產品形式多樣，從小面積的公寓到豪華別墅，應有盡有。這些產品除海景外還有各自獨有的賣點。

表9-4：二零一四年三月三十一日主要待售項目

項目(英文)	項目(中文)	投資商	類型	單位面積 (平方米)	平均價格 (人民幣元/ 平方米)	關鍵賣點
Sun Valley City.....	太陽城	海南金手指房地產 開發有限公司	低密度住宅	40-65	7,000-8,000	溫泉
Shimei Manor.....	石梅山莊	世嘉森美	低密度住宅 別墅	56-146 230-250	13,000 28,000	熱帶雨林
Ballettown(一期工程).....	芭蕾雨	北京首都城市房地產 開發公司	公寓 低密度住宅 別墅	39 57-99 126	9,500 10,500 30,000	10,000平方米 零售商店

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 沿海區域：石梅灣和神州灣

石梅灣和神州灣沿東南海岸，已被兩家知名的開發集團全部收購。得益於壯美的海景和地方風貌優勢，兩處的住宅群多為高檔別墅、五星級酒店及先進的設施，如大型購物中心、高爾夫球場、直升機停機坪和遊艇泊區。這一區域被視作三亞的替代區。高端的定位和優越的地理位置使得這兩地的房價高於萬城鎮和興隆鎮。

表9-5：二零一四年三月三十一日主要待售項目

項目(英文)	項目(中文)	投資商	類型	單位面積 (平方米)	平均價格 (人民幣元/ 平方米)	建築面積 (平方米)
Shenzhou Peninsula.....	神州半島	中國中信集團公司	公寓 別墅	98-120 150-300	13,000 25,000	4,060,000
Shimei Bay Palace.....	石梅灣九里	華潤集團	公寓	130, 170, 89-168	15,000	150,000

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

## 萬城鎮

萬城鎮指自二零零八年開始著重開發中端項目的市中心區域。(更多信息見9.3次市場分析。)

## 9.2.3. 市場發展趨勢

自二零一零年以來，隨着神州半島等大規模項目的建設，房地產投資一路猛漲，同比平均增長61%。於二零一三年，房地產投資總額達人民幣104億元，預示著未來三年強大的供應形勢仍將持續。



對於萬寧市房地產市場而言，二零一零年是非比尋常的一年，房屋交易量實現了238%的增長，但是房價卻直到二零一一年才有所上漲。然而，於二零一一年國家發佈了嚴格的住宅政策和抵押要求，阻止了中國大陸的購房者，導致萬寧市交易量增長放緩。於二零一三年，市場表現穩步上升，總吸納量達629,200平方米，平均售價為每平方米人民幣11,508元。

### 9.3. 市場前景

萬寧市「十二五」規劃將房地產業定為本市發展重點，以增長萬寧市經濟，促進消費，加快城市化進程。因此，萬寧市將發展經濟適用房作為首要目標，同時適度擴張萬寧市旅遊相關房地產市場，服務非海南購房者。於二零一零年至二零一二年，住宅用地總供應面積為15平方公里，表明未來三年市場供應充足。

旺季期間，三亞市和海口市房價持續上漲，人口密度高，迫使購房者前往其他城市尋找替代產品。隨着基礎設施的不斷改善和海南國際旅遊島的發展，萬寧市將成為東海岸最突出的城市之一。因此，我們預計萬寧市的住房需求和房價將持續上漲。

### 9.4. 萬城鎮市場分析

#### 9.4.1. 萬城鎮簡介

萬城鎮座落於萬寧市東南部，內海（北依小海，東臨南海）和東山嶺（海南省唯一的山）座落其間，是萬寧市的政治、經濟和文化中心。根據城市規劃要求，萬寧鎮計劃將市中心區域向東擴張至小海，依托於本地的自然資源，改善居住環境。市政府和重要政府部門將遷至萬海大道。萬城鎮將在新區域內發展文化、金融和零售業設施。

#### 9.4.2. 市場特點

萬城鎮最明顯的優勢在於設施先進、交通便利。但是，不同於興隆鎮和沿海區域，萬城鎮的住房供應為中端住宅。購房者大都是來自北京和東北地區的中產階級，佔本地購房者總數的85%；而當地居民的實際需求仍相當低。

相比興隆鎮和神州灣，萬城鎮的風景和自然景觀較少，次市場不突出，不可避免地，其與文昌市、瓊海市等東海岸城市在類似項目上形成競爭。

至二零一四年第一季，萬城鎮市場共有十個待售項目，半數項目的投放時間集中在二零一零年至二零一二年。這些項目大都為本地區開發商開發的中等規模住宅，其中迄今最大的項目是望海大道的萬寧國瑞城。該項目計劃建設用地面積244,340平方米，一期工程建築面積為154,642平方米，目前正在施工中。

表9-6：二零一四年第一季萬城鎮住宅供應

項目(英文)	項目(中文)	住宅類型	開售時間	總建築面積 (平方米)	單位面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/ 平方米)
Wanning Glory City.....	萬寧國瑞城	中端市場	二零一三年三月	175,000	60-90	7,500
Seashore Resort.....	寶安椰林灣	中端市場	二零零八年十二月	231,310	41-84	7,500
Mountain Sea.....	山泉海	中端市場	二零一零年六月	198,000	39-76	6,400
Central Park.....	中央坡公館	中端市場	二零一一年八月	52,234	57-124	8,600
Flamenco Island Sea.....	佛拉明戈嶼海	中端市場	二零一一年十二月	48,155	40-75	7,400
Sun City.....	海韻陽光城	中端市場	二零一二年二月	150,000	40-83	7,300
City Spring.....	萬城春天	中端市場	二零一二年五月	55,299	62-125	7,800
Huaya Island Holiday.....	華亞海島假日	中端市場	二零一三年二月	180,000	50-108	7,800
Green Garden.....	翠竹園	中端市場	二零一三年六月	31,075	50-65	6,400
Century Paradise.....	世紀桃源	中端市場	二零一三年十一月	227,924	42-85	6,800

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部(二零一四年第一季)

平均售價為每平方米人民幣7,350元，相比二零一二年較為略為上升，但低於二零一四年第一季錄得的城市平均售價每平方米人民幣11,508元。萬寧市多為中端住宅，而興隆鎮和沿海區域的大量高檔住宅供應推高萬寧市房價平均線，導致這一價格差異。

隨着國家購房限制政策和嚴格抵押政策的發佈，購房需求增長放緩，開發商紛紛向購房者提供1%至10%的房價折扣或贈送額外面積。

### 9.4.3. 市場前景

未來三年，萬城鎮將根據城市規劃要求充分利用其中心城市的優勢和小海沿岸的生態居民的需求開發市場。

根據「十二五」規劃要求，萬城鎮城市居民人均可支配收入有望實現年增長率12.5%，當地居民的購房能力也將有所提高。隨着新居民和原住民的融合及城市化發展，我們預計未來五年當地居民的購房需求將急速增長。

此外，隨着石梅灣和神州灣的發展，萬城鎮的基礎設施和城市形象將逐步提高，次市場將吸引海南省外購房者的更多注意。

萬城鎮設施先進、交通便利、旅遊資源和休閒娛樂資源眾多。因此，地區內房價必將逐漸上漲，未來五年的經濟前景向好。

**9.4.4. 競爭**

下表列示截至二零一四年三月三十一日萬寧市萬城區按總建築面積計算的10大住宅開發商：

**表9-7：萬城鎮住宅市場開發商排名**

排名	公司名稱	總建築面積 (概約平方米)
1	國瑞地產	361,000
2	寶安地產	231,000
3	海南豪城實業有限公司	228,000
4	萬寧凱德投資有限公司	198,000
5	萬寧富通房地產有限公司	180,000
6	海南金利實業有限公司	150,000
7	海南中匯宏基時代廣場投資有限公司	55,299
8	海南萬寧市興海實業有限公司	53,898
9	萬寧國興房地產開發有限公司	52,234
10	萬寧儒生置業有限公司	51,767

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

**10. 西安市場研究****10.1. 西安宏觀經濟概況****10.1.1. 西安概況**

西安是陝西省的省會，也是中華人民共和國的一個副省級市，總人口8.1百萬（二零一三年），行政管轄面積10,108平方公里，是陝西省的經濟文化中心。西安市城區包括9個區和4個縣：新城區、碑林區、蓮湖區、灊橋區、未央區、雁塔區、閩良區、臨潼區、長安區、藍田縣、周至縣、戶縣和高陵縣。

地圖10-1：西安行政地圖

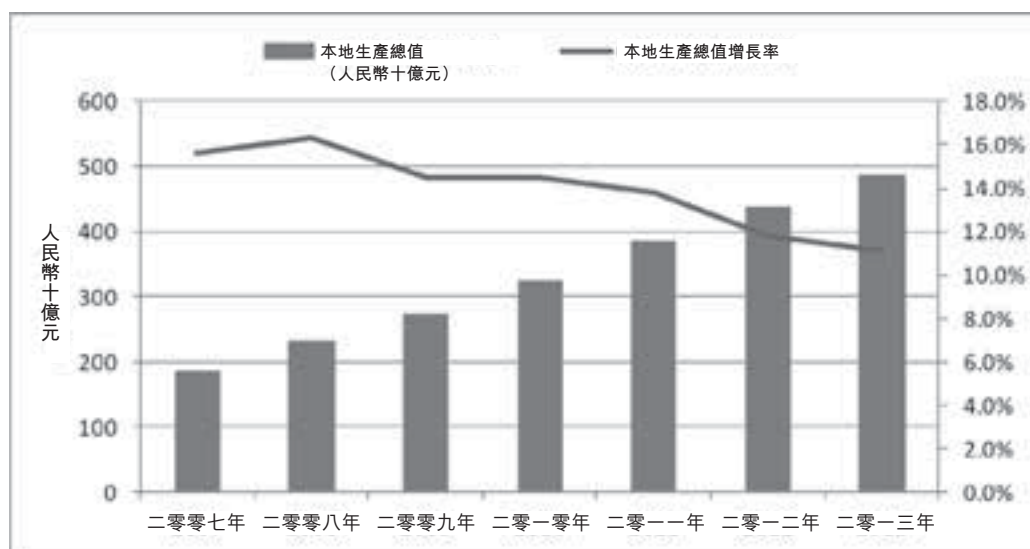


資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

按照二零一一年提出的「十二五」規劃，西安將於二零一五年底完成下列目標：本地生產總值達到人民幣6,400億元；城鎮居民人均可支配收入達到人民幣44,488元；本地生產總值中5.5%用於研發；城市化比率達到75%；第三產業佔本地生產總值的比重達到56%。

10.1.2. 西安宏觀經濟概況

圖表10-1：二零零七年至二零一三年西安本地生產總值



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

至二零一三年底，西安的名義本地生產總值已達4,884億元，第三產業對本地生產總值的貢獻約為52.2%。固定資產投資總額達人民幣5,135億元，同比增長21.0%。當地居民的消費能力持續增長。在二零一三年，西安的零售銷售額達到人民幣2,548億元，同比增長14.0%。

西安本地生產總值由二零零七年的人民幣1,860億元增加至二零一三年的人民幣4,880億元，複合年增長率為17.5%。而西安城鎮居民人均可支配收入由二零零七年的人民幣12,662元增加至二零一三年的人民幣33,100元，複合年增長率為17.4%。下表列示西安於所示年度的主要經濟指標：

表格10-1：二零零七年至二零一三年西安主要統計數據

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年增長率 (%)
人口(百萬) .....	7.6	7.7	7.8	7.8	7.9	8.0	8.1	1.1
本地生產總值(人民幣十億元) .....	185.7	231.8	272.4	324.1	386.2	436.9	488.4	17.5
人均本地生產總值(人民幣元) .....	22,463	27,794	32,411	38,343	45,475	54,892	56,871	16.7
固定資產投資(人民幣十億元) .....	143.5	190.6	250.0	325.1	334.6	424.3	513.5	23.7
人均可支配收入(人民幣元) .....	12,662	15,206	18,963	22,244	25,981	29,982	33,100	17.4
零售額(人民幣十億元) .....	93.6	117.7	138.1	163.7	196.6	223.6	254.8	18.2

資料來源：西安市統計局

### 10.1.3. 西安的基礎設施發展

#### 地鐵

目前設計的地鐵系統有6條線路。第一條地鐵線 — 2號線於二零一一年九月十六日開通，1號線於二零一三年九月十五日開通。其餘各線計劃於二零一三年開始建設，預期將於二零一六年至二零一八年期間完工。

地圖10-2：西安市二零一三年地鐵規劃



資料來源：西安市地下鐵道有限責任公司官方網站

### 鐵路

西安有6個列車站。位於西安圍城北部的西安火車站是全國八大車站之一，也是陝西省重要的鐵路運輸樞紐。新建的西安北客站位於其北面數英里遠，是鄭州至西安高速鐵路線上的高鐵列車站。該城市的其他車站還有西安西站、西安東站、西安南站、三民村火車站和紡織城火車站。

### 航空

西安咸陽國際機場是服務於該城市的主要機場，是中國西北部最大的機場。該機場位於西安的西北面，介於西安和咸陽兩城之間。

#### 10.1.4. 西安城市規劃

西安市政府提出「大西安」概念，該概念設想了一個中心城市、三個副中心城市和八個新城。中心城市即現在的市區，將擁有土地面積850平方公里，人口8.5百萬。三個副中心城市是閻良、臨潼和戶縣，每個副中心城市將擁有500,000至600,000人口，定位於發展特色產業。新城為周至、藍田、高陵、涇陽、三原、富平、常寧和洪慶，這些新城將擁有大約100,000至150,000人口。

地圖10-3：西安城市規劃圖



資料來源：西安市政府

#### 10.1.5. 西安房地產市場概況

西安市的房地產投資由二零零七年的人民幣387億元增長為二零一三年的人民幣1,596億元，複合年增長率為26.6%。西安市的竣工總建築面積由二零零七年的4.8百萬平方米增長至

二零一三年的7.9百萬平方米，複合年增長率為8.7%。西安市已售建築面積由二零零七年的8.3百萬平方米增長至二零一二年的15.4百萬平方米，複合年增長率為13.2%。西安市的平均售價由二零零七年的每平米人民幣3,395元增長至二零一二年的每平米人民幣9,993元，複合年增長率為24.1%。

下表列示西安於所示期間的主要物業市場指標：

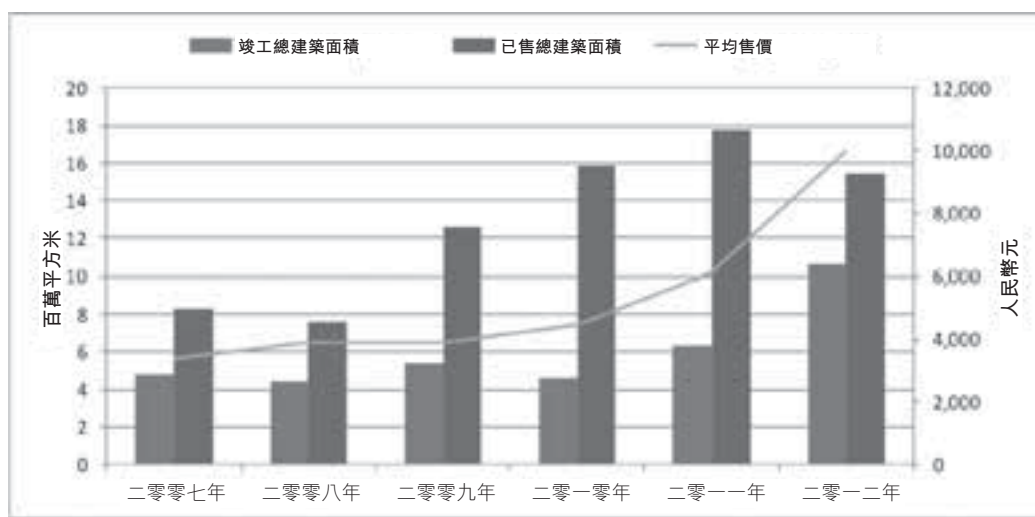
表格10-2：二零零七年至二零一二年西安物業市場

	二零零七年	二零零八年	二零零九年	二零一零年	二零一一年	二零一二年	二零一三年	複合年 增長率 (%)
房地產投資(人民幣十億元).....	38.7	54.0	69.6	84.2	99.7	128.2	159.6	26.6
竣工總建築面積(百萬平方米).....	4.8	4.4	5.4	4.6	6.3	10.6	7.9	8.7
已售總建築面積(百萬平方米).....	8.3	7.6	12.6	15.9	17.8	15.4	不適用	13.2
平均售價(每平米人民幣元).....	3,395	3,901	3,877	4,447	6,131	9,993	不適用	24.1

資料來源：西安市統計局

從二零零七年至二零一二年，已售商品房的總建築面積持續高於已竣工商品房的總建築面積，表明需求高於實際供應。

圖表10-2：二零零七年至二零一二年西安商品房供需情況



資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

人口增長、經濟增長、城市化和不斷提升的居民消費能力帶動了對西安市房地產物業強勁需求，上述因素在刺激市場需求以及該城市房價上漲中均起了重要作用。

### 人口增長

於二零一三年，西安市人口達8.1百萬，年增長率為1.4%，該數字遠高於0.6%的全國人口平均增長率。按照「十二五」規劃，西安市的常住總人口將增至9.0百萬。

### 經濟增長

從二零零七年至二零一三年，西安市本地生產總值的複合年增長率為17.5%，人均可支配收入的複合年增長率達17.4%。

### 居民消費能力

西安零售銷售額由二零零七年的人民幣936億元增長至二零一三年的人民幣2,548億元，複合年增長率18.2%。西安的人均本地生產總值於二零一三年達到人民幣56,871元，自二零零七年的複合年增長率為16.7%。城鎮居民人均生活消費開支達到人民幣23,848元，同比增長11.3%。

### 城市化

按照西安市的總體規劃，二零二零年城市化比率將由二零一二年的71.5%提升至79.5%。有理由假定快速的城市化將導致西安相當大的住房需求。

## 10.2. 西安寫字樓市場概況

### 10.2.1. 市場定義

寫字樓類別僅包括在西安市場用於銷售或出租、擁有30,000平方米以上辦公面積的甲級寫字樓。跟其他二線城市相類似，西安大部份寫字樓在推向市場時進入租賃市場前，都是以產權方式銷售，因此，我們在本研究報告中涵蓋了產權式和僅出租的寫字樓。由開發商或國企建造或自用的寫字樓，或在酒店和住宅公寓內改造而成的辦公空間不包括在本研究範圍內。

### 10.2.2. 分佈與市場表現

#### 分佈

西安的甲級寫字樓市場成形於一九九零年代末期，其中第一座甲級寫字樓於一九九八年交付使用。二零一零年以前，寫字樓市場發展緩慢，在二零零一年到二零一零年間，每年有記錄的供給量僅56,000平方米。於二零一一年，寫字樓供應量增長開始加速，二零一一年至二零一三年間，達到平均每年114,000平方米。到二零一三年底，西安的甲級寫字樓存量達到899,000平方米，但還是比瀋陽、大連、青島、成都等其他主要二線城市的存量低，僅比天津和重慶高。

西安的甲級寫字樓市場可分為四個主要商業區，即北城區、南城區、高新區(高新產業開發區)與曲江新區。高新區是最大的分市場，其寫字樓存量達462,000平方米，佔總存量的51.3%，而北城區和曲江新區存量則相對較小，僅分別佔13.7%和13.9%。



圖10-4：西安的主要商業區



來源：第一太平戴維斯研究

作為陝西省的省會城市和中國西北地區的經濟中心，西安吸引了大量的IT（信息技術）和高技術產業、製造業（特別是電子設備）、商貿、地產開發和工業企業，這些正是寫字樓空間的主要需求驅動力。最近五年，海外金融、專業服務、能源與製藥公司加速進入西安市場，帶動高檔寫字樓需求的增長，以及整體市場租戶組合的升級。

因此，最近三年的淨吸納量面積達到平均84,000平方米，達到同期年均供應量的73.9%。穩定的需求使得全市在二零一三年底的空置率降至19.0%，同比下降1.9個百分點，雖然當年新增供應量達到100,000平方米。與國內其他主要二線城市，如成都、重慶和天津相比，西安全市範圍內的甲級寫字樓空置率尚處於健康水平。

與過去10年西安的強勁經濟增長相一致的是，甲級寫字樓租金在二零零九年至二零一三年間也穩步增長，有效租金複合年增長率達6.2%。於二零一三年底，西安甲級寫字樓租金同比上漲3.8%，達到每月每平方米人民幣102.2元。

高新區是中國首批高新產業開發區之一，享有中國和西安市政府的廣泛的優惠政策。由於具有成熟的商業氛圍，以及一大批高質量的國內外企業，高新區的租金是全市最高的，二零一三年底每月每平方米租金為人民幣116.0元，比全市平均水平高13.5%。相比較而言，曲江新區寫字樓租金為全市最低，二零一三年底僅為每月每平方米人民幣80.0元。

表10-3：西安寫字樓存量

次市場	建築面積 (平方米)	租金 (人民幣元/ 平方米/月)
北城區.....	約123,000	83.5
南城區.....	約189,000	114.0
高新區.....	約462,000	116.0
曲江新區.....	約125,000	80.0
總計.....	899,000	102.2

資料來源：第一太平戴維斯研究及顧問諮詢部

### 10.2.3. 西安寫字樓市場前景

與很多其他二線城市一樣，西安在接下來兩年的供應量預計仍會增長，總計有17個項目將交付使用，使寫字樓總建築面積達到1.24百萬平方米，二零一五年底寫字樓市場存量將達目前兩倍以上。就次市場而言，同期高新區、南城區和北城區的供應量分別佔總量的31.0%、27.7%和31.4%。

市場競爭激烈，業主將提供租金優惠吸引優質租戶，預期租金及市內租用率將會受壓，儘管如此，由於該等未來項目規格較現有項目高，甲級寫字樓市場應會大幅提升。

表10-4：二零一四年至二零一五年西安未來需求

項目	竣工期	區域	等級	建築面積 (平方米)
拓銳國際.....	二零一四年	曲江新區	甲級	46,000
大明宮萬達中心.....	二零一四年	北城區	甲級	91,000
領海大廈.....	二零一四年	高新區	甲級	90,000
智海大廈.....	二零一四年	高新區	甲級	57,000
珠江時代廣場.....	二零一四年	南城區	甲級	13,000
恒天財智大廈.....	二零一四年	其他	甲級	40,000
長安國際二期.....	二零一四年	南城區	甲級	50,000
正尚國際金融廣場.....	二零一五年	北城區	甲級	80,000
泉石北奧中心.....	二零一五年	北城區	甲級	108,000
富爾頓國際財富中心.....	二零一五年	北城區	甲級	110,000
華聯購物廣場三期寫字樓.....	二零一五年	南城區	甲級	44,000
西安國際中心一期.....	二零一五年	南城區	甲級	140,000
利茲瀚宮.....	二零一五年	南城區	甲級	67,000
旺都城市之窗.....	二零一五年	高新區	甲級	213,000
方舟國際.....	二零一五年	高新區	甲減級	24,000
朝陽新世界.....	二零一五年	南城區	甲級	31,000
曲江諦杰國際廣場.....	二零一五年	曲江新區	甲級	36,000

資料來源：第一太平戴維斯研究

## 10.3. 高新區寫字樓概況

### 10.3.1. 高新區概況

高新區位於西安西南部，於一九九一年三月由國務院批准設立為國家級開發區。於二零一三年，高新區總土地面積為307平方公里。

西安高新區具有發達的交通網絡。該區距西安主城區7公里，距最近的火車站11公里，距西安咸陽國際機場35公里。擬建中的地鐵六號線將穿越高新區，將於二零一八年竣工，從而為進入主城區提供更便捷的通道。

圖10-5：西安高新區位置



資料來源：高新區管理委員會

西安高新區目前有8,000多家高新技術企業，包括近100家財富500強企業及其附屬公司研發中心。高新區註冊企業的總工業產出佔西安本地生產總值的約30%。

西安高新區的支柱產業包括IT(信息技術)業、高技術行業、電子、設備與汽車製造業，以及生物技術和製藥公司等。其中具代表性的企業包括甲骨文(Oracle)、愛默生電氣、華為技術公司、中興通訊、SPSS(統計產品與服務解決方案)、奇夢達、Sybase，日本NTTDate、NEC，台灣新蛋、富士通，以及金蝶軟件公司等。

### 高新區中心商業區

高新區中心商業區位於高新區南部，以錦業路為主軸，由西安市政府於二零零三年規劃，總面積約2平方公里，規劃總建築面積約2百萬平方米。

高新區中心商業區核心為商業，大部份已竣工、正在施工或擬建項目均定位為寫字樓。大部份地塊已於二零零四年後陸續完成交易，目前已竣工項目主要位於高新區商業中心區北部，包括都市之門(高新區管理委員會所在地)與匯鑫IBC大廈，綠地世紀城居住項目，以及假日酒店項目和西安綠地筆克國際會展中心等。綠地集團是高新區中心商業區的最大地主，其項目面積總計約1.2百萬平方米。

高新區中心商業區吸引了許多知名開發商、投資者以及四星級和五星級酒店經營者，如綠地集團、中鐵集團、中投集團和華美達酒店集團，其地標項目中鐵西安中心、綠地中

心(一期與二期)、綠地繽紛城，以及華美達酒店等項目，預計將於未來五年竣工。規劃中沿著錦業路的地鐵六號線將於二零一八年竣工，從而為從高新區進入主城區提供更便捷的通道，高新區中心商業區預期將發展成為西安最為成熟的商業區，聚集一批優質項目以及大量優質租戶與終端用戶。

### 10.3.2. 高新區寫字樓市場概況

高新區是西安最大、最成熟且最昂貴的寫字樓次市場，其首個甲級寫字樓建築於二零零三年建成。於二零一三年底，高新區共有六座甲級寫字樓，辦公室總建築面積達462,000平方米，佔全市存量的51.3%。與南城區和北城區的寫字樓相比，高新區的寫字樓規格標準更高，其突出代表為高新國際商務中心、西港國際大廈以及Linking International大廈。

由於聚集了許多知名IT和高新技術企業、海外公司，以及許多優質住宅區和完善的零售設施，高新區對高檔寫字樓空間的需求比其他三個商業區的任何一個都更為強勁。因此，高新區的寫字樓市場比總體市場表現更佳，於二零一三年底空置率降至12.3%，比西安平均空置率低6.7個百分點。而且，近三年來的登記淨吸納率達56,000平方米，佔全市總面積的66.7%，其中以IT和高技術產業、製造業、商貿公司為主要需求驅動力。

高新區甲級寫字樓近五年的租金複合年增長率達6.6%，二零一三年同比增長率為2.8%，達每月每平方米人民幣116.0元，為全市最高，比全市平均值高13.5%。

### 10.3.3. 高新區前景

未來三年，高新區甲級寫字樓市場供應量預期仍有增長，有九個項目將交付使用，屆時寫字樓總建築面積將達989,000平方米，佔同期西安市總供應量的42.7%。因此，高新區甲級寫字樓存量預期將於二零一六年底達到目前的三倍。

雖然需求仍在增長，但大量的供應仍將推動高新區寫字樓空置率的上升，這將使業主間的競爭加劇，從而在短期內壓制租金的上漲。然而，在這些項目竣工後，由於多數新項目的規格均更高，高新區將進一步升級。值得注意的是，在中鐵西安中心和綠地中心1座於二零一六年交付使用後，高新區次市場將迎來西安市第一批國際甲級寫字樓。

表10-5：二零一四年至二零一六年高新區寫字樓供應量

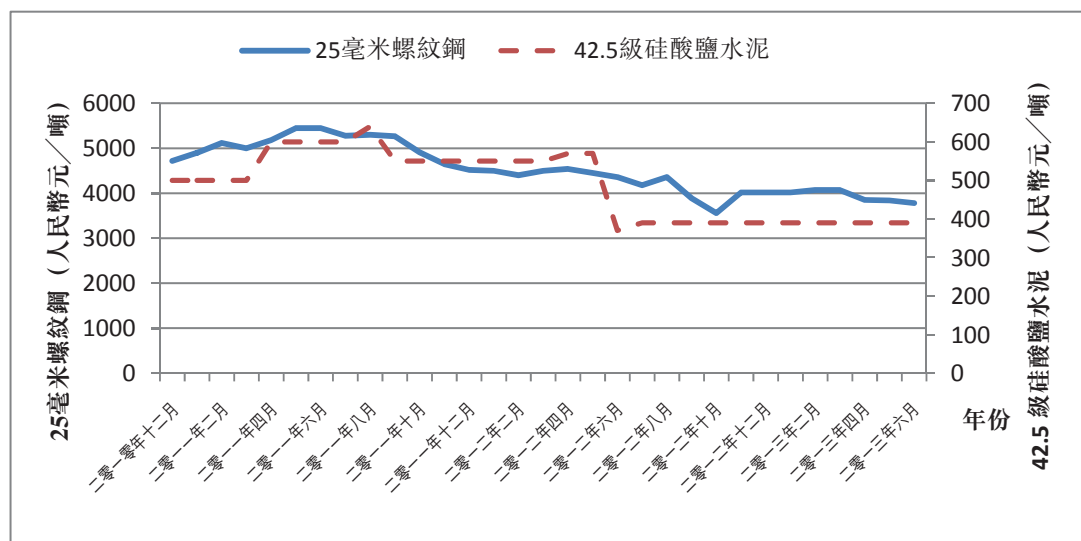
項目	竣工期	等級	建築面積 (平方米)
領海大廈.....	二零一四年	甲級	90,000
智海大廈.....	二零一四年	甲級	57,000
旺都城市之窗.....	二零一五年	甲級	213,000
方舟國際.....	二零一五年	甲減級	24,000
世紀金花.....	二零一六年	甲級	156,000
中鐵西安中心.....	二零一六年	甲A級	133,500
綠地中心1座.....	二零一六年	甲A級	170,000
摩爾中心.....	二零一六年	甲減級	116,000
啟迪·清揚時代1期.....	二零一六年	甲級	30,000

來源：第一太平戴維斯研究

## 11. 建築材料及其他原材料的價格

於二零一二年及二零一三年期間，鋼材及水泥等建材價格下跌。第一太平戴維斯預料，鋼材及水泥價格將於二零一四年維持在二零一三年的相若水平。建材價格下跌對房地產開發商有利。

下圖列示中國鋼材及水泥價格於二零一零年至二零一三年第二季的歷史走勢。



資料來源：Rider Levett Bucknall。

附註：

- (i) Rider Levett Bucknall 擅長各方面的工料測量，提供一系列綜合的專業服務。
- (ii) 「鋼價」指25毫米螺紋鋼(建造業常用於住所及房屋的建材)在北京市的平均批發現貨價。
- (iii) 「水泥價」指42.5級硅酸鹽水泥在北京市的平均批發現貨價。

### 本報告的局限性

本報告包含的前瞻性陳述為第一太平戴維斯(香港)有限公司(「顧問」)對未來的看法、預期、預測及假設。顧問強調，除歷史事實外，本報告中所列所有此類預測與陳述應被視作對可能事件的參考性評估而非必然事件。做出假設的過程包括對多項變量的假設，而這些變量對瞬息萬變的環境十分敏感。因此，顧問提請閣下注意，任何一個變量的變化均會對結果造成重大影響。

顧問不保證會取得本報告所列預測結果，亦不保證此類預測及前瞻性陳述一定是正確的，因此，閣下應注意不要過於依賴此類陳述。除非根據法律要求，顧問沒有義務公開更新或修訂本報告中所列前瞻性陳述，不論出於新資料、未來事件或其他原因。鑒於本警戒性聲明，本概要報告中的所有前瞻性陳述均有效。

本報告由顧問出於提供資料之唯一目的編製。儘管在編製本報告的過程中，顧問履行了合理的注意義務，但是變化可能發生，因此具體細節不構成全部或部份提案或合同。相關方不應依賴這些事實陳述及聲明，而應審核此類內容或參照準確情況。顧問未就本報告中資料的準確性、合理性或完整性做出任何明示或暗示的聲明、保證或承諾。在編製本報告時，顧問借助外部第三方資料及數據模型，以生成前瞻性陳述。謹請注意，顧問特此說明，其未對此處所引任何外部第三方文件或資料進行獨立的核證。本報告僅限於其中所述事項，且未對本報告所明述之事項外的任何事項做出暗示或推論。

此致

國瑞置業有限公司

中銀國際亞洲有限公司

列位董事 台照

第一太平戴維斯(香港)有限公司

Simon Smith

高級總監

研究和諮詢部門主管

謹啓

二零一四年六月

## 1. 中國稅項

### (1) 外商投資企業的所得稅

新企業所得稅法《中華人民共和國企業所得稅法》由全國人大於二零零七年三月十六日頒佈，於二零零八年一月一日生效。內資企業及外商投資企業於所得稅率方面的待遇平等，企業所得稅率為25%。根據新企業所得稅法及其實施條例，未在中國設立機構、場所，或雖已設立機構或場所，但所得與該機構或場所沒有聯繫的非居民企業，應當就來源於中國的所得繳納企業所得稅，所得稅率為20%，但可按適用的雙重徵稅協定的規定予以減徵，或相關所得根據有關外商投資企業及其投資者的適用稅務法律、法規、通知及決定予以特別免徵。

該法頒佈前已經批准設立的企業，依照當時的稅收法律、行政條例規定，享有低稅率優惠者，應根據國務院的規定，在該法實施後五年內，逐步過渡到該法規定的稅率；享受定期減免稅優惠的企業，按照國務院的規定，於該法實施後繼續享受減免稅到減免稅期滿為止。但因未獲利而尚未享受優惠的企業，優惠期限自二零零八年一月一日起計至該減免稅期滿為止。

根據國家稅務總局於二零零八年四月十一日頒佈及於二零一一年一月四日修訂的《關於房地產開發企業所得稅預繳問題的通知》，房地產開發企業按當年實際溢利據實按月（或季度）預繳企業所得稅者，對開發、建造的住宅、商業用房以及其他建築物、附着物、配套設施等開發產品，在未完工前採取預售方式銷售取得的預售收入，按照規定的預計溢利率按月（或季度）計算出預計溢利額，計入溢利總額預繳。

根據國家稅務總局及財政部於二零零九年四月三十日頒佈的《關於企業重組業務企業所得稅處理若干問題的通知》，企業重組指企業在日常經營活動以外發生的法律結構或經濟結構重大改變的交易，包括企業法律形式改變、債務重組、股權收購、資產收購、併購及分拆，企業重組的稅務處理應區分為一般性重組及特殊性重組，按不同標準處理。

根據國家稅務總局於二零零九年十二月十日頒佈的《國家稅務總局關於加強非居民企業股權轉讓所得企業所得稅管理的通知》，非居民企業應自相關合同及／或協議約定的股權轉讓之日起七(7)日內，到被轉讓股權的中國居民企業所在地主管稅務機關（負責該居民企業所得稅徵管的稅務機關）申報繳納有關股權轉讓所得的企業所得稅。上述股權轉讓所得是指非居民企業轉讓中國居民企業的股權（不包括在公開的證券市場上買入並賣出中國居民企業的股票）所取得的所得。

根據國家稅務總局於二零零九年十月二十七日頒佈的《國家稅務總局關於如何理解和認定稅收協定中「受益所有人」的通知》，就判定「受益所有人」身份而言，不能從技術層面或國內法律的角度理解，還應從稅收協定的目的（即避免雙重徵稅和防止偷漏稅）出發，按照「事實重於形式」的原則，結合具體案例的實際情況進行分析和判定。一般而言，下列因素不利於對申請人「受益所有人」身份的認定：

- (a) 申請人有義務在規定時限（例如在收到所得後12個月）內將所得的全部或絕大部份（例如60%以上）支付或派發給第三國（地區）居民；
- (b) 除持有所得據以產生的財產或權利外，申請人沒有或幾乎沒有其他經營活動；
- (c) 在申請人是公司等實體的情況下，申請人的資產、規模和人員配置較小（或少），與所得數額難以匹配；
- (d) 對於所得或所得據以產生的財產或權利，申請人沒有或幾乎沒有控制權或處置權，也不承擔或很少承擔風險。
- (e) 締約對方國家（地區）對有關所得不徵稅或免稅，或徵稅但實際稅率極低；
- (f) 在利息據以產生和支付的貸款合同之外，存在申請人與第三人之間在數額、利率和簽訂時間等方面相近的其他貸款或存款合同；
- (g) 在特許權使用費據以產生和支付的版權、專利、技術等使用權轉讓合同之外，存在申請人與第三人之間在有關版權、專利、技術等的使用權或所有權方面的轉讓合同。

針對不同性質的所得，通過對上述因素的綜合分析，認為申請人不符合本通知第一條規定的，不應將申請人認定為「受益所有人」。

## (2) 營業稅

根據國務院頒佈的於一九九四年一月一日生效（於二零零八年十一月十日修訂及於二零零九年一月一日生效）的《中華人民共和國營業稅暫行條例》及其實施細則，提供勞務（包括娛樂業）、轉讓無形資產或者銷售不動產的企業，須按所提供勞務收費、所轉讓無形資產或所出售不動產（視情況而定）的3%至20%的比率繳納營業稅。

## (3) 土地增值稅

根據國務院於一九九三年十二月十三日頒佈及於一九九四年一月一日生效（於二零一一年一月八日修訂及於二零一一年一月八日生效）的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》（「暫行條例」）及於一九九五年一月二十七日頒佈及生效的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例實施細則》（「實施細則」），納稅人轉讓物業取得的增值額須繳納土地增值稅。土地增



值稅實行四級超額累進稅率：增值額未超過扣除金額50%的部份，適用稅率為30%；增值額超過扣除金額50%但未超過100%的部份，適用稅率為40%；增值額超過扣除金額100%但未超過200%的部份，適用稅率為50%；增值額超過扣除金額200%的部份，適用稅率為60%。上述相關扣除項目包括以下內容：

- (a) 取得土地使用權所支付的金額；
- (b) 開發土地的成本及費用；
- (c) 新建房及配套設施的成本及費用，或者舊房及建築物的評估價格；
- (d) 與轉讓物業有關的應付稅金；及
- (e) 財政部規定的其他扣除項目。

根據暫行條例、實施細則及財政部於一九九五年一月二十七日宣佈的《財政部關於對一九九四年一月一日前簽訂開發及轉讓合同的房地產徵免土地增值稅的通知》的規定，有下列情形之一者，免徵土地增值稅：

- (a) 納稅人建造普通標準住宅出售(即按所在地一般民用住宅標準建造的居住用住宅。高級公寓、別墅、渡假村等不屬普通標準住宅)，增值額未超過扣除項目金額20%者；
- (b) 因國家建設需要依法徵用、收回的房地產；
- (c) 個人因工作調動或改善居住條件而轉讓原自用住房，經向稅務機關申報核准，凡居住滿五年或五年以上者，免予徵收土地增值稅；
- (d) 一九九四年一月一日以前已簽訂的房地產轉讓合同，不論其物業在何時轉讓，均免徵土地增值稅；及
- (e) 一九九四年一月一日以前已簽訂房地產轉讓合同，或項目建議書已獲批且已按協定條件投入資金進行開發，在一九九四年一月一日以後五年內首次轉讓物業者，免徵土地增值稅。簽訂轉讓合同的日期應為簽訂買賣合同之日。對於個別由政府審批同意進行成片開發、周期較長的房地產項目，其物業在上述規定五年免稅期以後首次轉讓者，經當地財政及稅務部門審核，並報財政部及國家稅務總局核准，可以適當延長免稅期限。

暫行條例及實施細則頒佈之後，由於房地產的開發和轉讓周期較長，不少地區在執行條例及細則時，未強制房地產開發企業申報及繳納土地增值稅。因此，為協助地方稅務機關徵收土地增值稅，財政部、國家稅務總局、建設部及國家土地管理局已分別及聯合發佈了若干通知，重申：納稅人應在簽訂轉讓合同後，前往房地產所在地的稅務機關辦理納稅

申報，並按照稅務機關計算的金額及規定的時間繳納土地增值稅。對於未取得稅務機關的完稅或免稅證明者，房地產主管部門不得辦理相關所有權變更手續，亦不得頒發房地產所有權證。

國家稅務總局亦於二零零二年七月十日頒佈《國家稅務總局關於認真做好土地增值稅徵收管理工作的通知》，要求地方稅務機關修訂土地增值稅的徵收管理制度和操作規程，建立健全土地增值稅的納稅申報制度，修訂預售房地產的預徵辦法。通知亦指出，對在一九九四年一月一日以前已簽訂房地產轉讓合同、或項目建議書已經獲批及已投入資金進行開發的項目，在一九九四年一月一日以後五年內首次轉讓物業免徵土地增值稅的優惠政策已到期，應恢復徵稅。

根據國家稅務總局及國家土地管理局於一九九六年一月聯合頒佈的《關於土地增值稅若干徵管問題的通知》，以及國家稅務總局及建設部於一九九六年四月頒佈的《關於土地增值稅徵收管理有關問題的通知》，各級稅務機關應與國土資源及房地產管理機關合作，按照相關法規及上述兩項通知徵收及管理土地增值稅。

國家稅務總局於二零零六年十二月二十八日頒佈《關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》(「通知」)。根據自二零零七年二月一日起生效的該通知，房地產開發商應就符合若干標準的開發項目，按適用土地增值稅率向稅務機關清算土地增值稅。主管機關批准的項目應清算土地增值稅。對於分期開發的項目，土地增值稅應以分期項目為單位清算。符合下列規定之一的項目，必須繳納土地增值稅：(i)物業開發項目已竣工並完成銷售；(ii)物業開發商整體轉讓未竣工的開發項目；(iii)直接轉讓土地使用權。此外，符合下列規定之一的項目，主管稅務部門可要求開發商進行土地增值稅清算：(i)已竣工驗收的物業開發項目，已轉讓的建築面積佔可出售總建築面積的比例超過85%，或該比例雖未超過85%，但剩餘的可出售建築面積已由開發商出租或自用；(ii)取得銷售或預售許可證滿三年仍未銷售完畢的項目；(iii)開發商申請註銷稅務登記但未清算土地增值稅者；或(iv)省級主管稅務機關規定的其他情況。省級稅務機關可依據通知的規定，結合當地實際情況制定具體的清算管理規則或辦法。

土地增值稅按增值額(即上述餘額)的30%至60%的累進稅率收取。

增值額	增值稅率(%)
對於：	
未超過扣除項目50%的部份.....	30
超過扣除項目50%但未超100%的部份.....	40
超過扣除項目100%但未超過200%的部份.....	50
超過扣除項目200%的部份.....	60

於二零一零五月十九日，國家稅務總局頒佈《關於土地增值稅清算有關問題的通知》，規定清算土地增值稅時收益的確認及房地產開發費用的扣除問題。主要條文如下：

- (a) 土地增值稅清算時，已全額開具商業物業銷售發票者，按照發票所載金額確認收益。未開具發票或未全額開具發票者，以買賣雙方達成的銷售合同所載的房屋金額及其他收益確認收益。銷售合同所載商業物業面積與有關部門實際測量面積如果不一致，在清算前已發生補足、退還房款者，應在計算土地增值稅時予以調整；
- (b) 融資費用中的利息開支，凡能夠按「轉讓房地產項目」計算及分攤並提供金融機構證明者，允許據實扣除所述利息開支，但最高不能超過按商業銀行同類同期貸款利率計算的金額。其他房地產開發費用，在按照「取得土地使用權所支付的金額」與「房地產開發成本」金額之和的5%以內計算扣除；及
- (c) 凡不能按「轉讓房地產項目」計算及分攤利息開支或不能提供金融機構證明者，房地產開發費用在按「取得土地使用權所支付的金額」與「房地產開發成本」金額之和的10%以內計算扣除。

於二零一零年五月二十五日，國家稅務總局頒佈《關於加強土地增值稅徵管工作的通知》，規定各地稅務機關應對目前的預徵率進行調整。

除保障性住房外，東部地區省份預徵率不得低於2%，中部和東北地區省份不得低於1.5%，中國西部地區省份不得低於1%。各地應根據不同類型房地產(地區的劃分按照國務院有關文件的規定執行)確定適當的預徵率。對尚未預徵或暫緩預徵土地增值稅的地區，稅務機關應按照相關稅收法律及法規開展預徵工作，確保土地增值稅在預徵階段充分發揮調節作用。

#### (4) 契稅

根據國務院於一九九七年七月七日頒佈的《中華人民共和國契稅暫行條例》，在中國境內轉移土地、房屋權屬，承讓的單位及個人為契稅的納稅人，應當繳納契稅。契稅稅率為3%至5%。契稅的適用稅率可由省、自治區及直轄市人民政府在前述幅度內確定，並上報財政部及國家稅務總局備案。

#### (5) 土地使用稅

根據國務院於一九八八年九月頒佈及於二零零六年十二月修訂的《中華人民共和國城鎮土地使用稅暫行條例》(「**土地使用稅暫行條例**」)，城鎮土地的土地使用稅按有關土地面積徵

收。根據土地使用稅暫行條例，截至二零零七年一月一日，土地使用稅按城鎮土地每平方米人民幣0.6元至人民幣30.0元的年稅額向外商投資企業徵收。

#### (6) 房產稅

二零零九年一月一日之前，在中國有兩套平行的稅務系統適用於參與中國的房地產開發與投資的企業。根據國務院於一九八六年九月十五日頒佈的《中華人民共和國房產稅暫行條例》，適用於境內企業、組織及個人的稅項為房產稅，乃根據房地產原賬面值扣減10%至30%（視乎該房地產所在位置而定）後的剩餘原賬面值，按稅率1.2%計算，或根據房地產衍生的租金收入按稅率12%計算。而外商投資企業、境外企業以及境外個人則須為彼等在中國城市區域內擁有的土地及樓宇支付城市房地產稅。根據國務院於一九五一年八月八日頒佈的《中華人民共和國城市房地產稅暫行條例》，城市房地產稅每年根據物業的標準房價按稅率1.8%徵繳、或根據租金收入按稅率18%徵繳。

國務院於二零零八年十二月三十一日頒佈《中華人民共和國國務院令第546號》，取消城市房地產稅而統一了兩套平行的房地產稅務系統。自二零零九年一月一日起，所有在中國擁有或使用房地產的企業、組織及個人，應按國務院於一九八六年九月十五日頒佈的《中華人民共和國房產稅暫行條例》中提述的計算方法繳納房產稅。

#### (7) 印花稅

根據國務院於一九八八年八月六日頒佈及於二零一一年一月八日修訂的《中華人民共和國印花稅暫行條例》，就樓宇物業轉讓文據而言，包括房屋所有權證轉讓，稅率為文據所載金額的0.05%；就有關權利的許可證照（包括房屋產權證及土地使用權證），印花稅應按件計算，每份每年徵收人民幣5元。

#### (8) 城市維護建設稅

根據國務院於一九八五年二月八日頒佈並於二零一一年一月八日修訂的《中華人民共和國城市維護建設稅暫行條例》，產品稅、增值稅或營業稅的個人或單位納稅人均須繳納城市維護建設稅。若納稅人所在地為市區，稅率為7%；如果納稅人所在地為縣或鎮，稅率為5%；若納稅人所在地不是任何市區、縣或鎮，稅率為1%。

#### (9) 教育費附加

根據國務院於一九八六年四月二十八日頒佈（最近一次由國務院於二零一一年一月八日修訂）的《徵收教育費附加的暫行規定》，產品稅、增值稅或營業稅的個人或其他納稅人均須支付教育費附加，但是，按照《國務院關於籌措農村學校辦學經費的通知》的規定，須繳納農村教育事業費附加的納稅人除外。教育費附加應按納稅人實際繳納的產品稅、增值稅及營業稅稅額的1%計算及徵收。

根據財政部於二零一零年十一月十七日頒佈的《關於統一地方教育附加政策有關問題的通知》，地方教育附加按實體及個人(包括外商投資企業、外國企業及外籍個人)實際繳納的增值稅、營業稅或消費稅稅額的2%徵收。

## 2. 有關非居民企業的中國所得稅

根據新所得稅法及新所得稅法的實施條例，未在中國設立場所，或雖已設立場所，但所得與該場所沒有聯繫的非居民企業來自中國的股息、租金、利息及特許權使用費收益等所得，應繳納10%的預扣稅，但可按適用的雙重徵稅協定的規定予以減徵，或相關所得根據有關外商投資企業及其投資者的適用所得稅法律、法規、通知及決定予以特別免徵。根據《內地和香港特別行政區關於對所得避免雙重徵稅和防止偷漏稅的安排》，中國居民企業向香港股東派發股息，根據中國法律應被徵收企業所得稅。然而，若股息的受益人為直接持有上述企業(即派發股息者)不少於股權25%的香港納稅居民，徵收稅額應為所分派股息的5%。若股息的受益人為直接持有上述企業少於25%的香港納稅居民，徵收稅額應為所分派股息的10%。

## 3. 外匯管制

中國的法定貨幣為人民幣，目前無法自由兌換為外匯。人民銀行轄下的外匯管理局有權管理與外匯相關的一切事宜，包括實施外匯管制規定。

於一九九三年十二月三十一日以前，需要外匯的中國企業須取得國家計劃委員會及對外貿易經濟合作部批准，方可將人民幣兌換成外幣，且有關兌換須按外匯管理局規定的官方匯率進行。經外匯管理局事先審查及核實後，外資企業儲備的人民幣亦可在調劑中心兌換為外幣。調劑中心採用的匯率大致上根據外幣和人民幣的供求釐定。

於一九九四年一月一日，以往實行的人民幣匯率雙軌制被廢除，由受管制的浮動匯率制取代，使匯率由供求狀況決定。根據該制度，人民銀行每日制定並公佈人民幣兌美元的基本匯率。該項匯率參照前一日銀行同業外匯市場的人民幣兌美元交易價格而釐定。同時，人民銀行亦參照國際外匯市場的匯率，公佈人民幣兌其他主要外幣的匯率。在外匯交易過程中，指定外匯銀行可以根據人民銀行公佈的匯率，在特定範圍內自由決定適用匯率。

於一九九六年一月二十九日，國務院頒佈《外匯管理條例》(「**外匯管理條例**」)，於一九九六年四月一日生效。外匯管理條例將所有的國際支付和轉移劃分為經常賬戶項目及資本賬戶項目。經常賬戶項目毋須再經外匯管理局審批，但資本賬戶項目仍需如此。外匯管理條例隨後於一九九七年一月十四日及二零零八年八月五日修訂。該修訂本確認，國家不限制經常賬戶的國際支付和轉移。

於一九九六年六月二十日，人民銀行頒佈了《結匯、售匯及付匯管理規定》（「結匯規定」），於一九九六年七月一日生效。結匯規定廢除了對經常賬戶項目外匯兌換的其餘限制，但保留了對資本賬戶項目外匯交易的現有限制。

於一九九八年十月二十五日，人民銀行和外匯管理局聯合頒佈《關於停辦外匯調劑業務的通知》，據此，自一九九八年十二月一日起，在中國取消外商投資企業的一切外匯調劑業務，而外商投資企業的外匯交易均受銀行的結售匯系統監管。

於二零零五年七月二十一日，人民銀行宣佈，自二零零五年七月二十一日起，中國將實施一套受管制的浮動匯率制度，匯率根據市場供求及參照一籃子貨幣確定。人民幣不再與美元掛鈎。人民銀行將於每個營業日收市後公佈銀行同業外匯市場的外幣（如美元）兌人民幣的收市價，確定下一個營業日人民幣買賣的中間價。除外商投資企業或其他特別享有相關規定豁免的企業外，中國境內的所有機構（外貿公司及有進出口經營權的生產型企業除外，此等企業有權保留部份經常賬戶交易產生的外匯收益，並將該等保留的外匯用於其經常賬戶交易或經批准資本賬戶交易的外匯支付）必須將其外匯收益全部出售給指定外匯銀行。來自境外機構所授貸款的外匯收益或發行債券及股份所產生的外匯收益毋須出售給指定的外匯銀行，但可以存入指定外匯銀行的外匯賬戶。

於二零零五年十月二十一日，外匯管理局頒佈《國家外匯管理局關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（「第75號通知」），其於二零零五年十一月一日生效。根據第75號通知，中國居民（包括中國公司及中國居民自然人）設立或控制境外特殊目的公司（「特殊目的公司」）之前，應向當地外匯管理局辦理境外投資登記手續。若中國居民將其擁有的境內企業的資產或股權注入特殊目的公司，或在向特殊目的公司注入資產或股權後進行境外股權融資，應登記有關變更。除上述登記規定外，第75號通知亦規定，特殊目的公司發生增資／減資、股權轉讓、合併或分立、長期股權或債權投資及對外擔保，中國居民應於有關事項發生之日起30日內向當地外匯機關辦理登記、變更或備案手續。此外，特殊目的公司使用境外上市所得資金應根據提交外匯管理部門備案的返程計劃，按照現行外匯管理規定調回境內。此外，中國居民從特殊目的公司獲得的溢利、紅利及資本變動外匯收益應於獲得之日起180日內調回境內。

根據外匯管理局於二零零七年八月十二日頒佈的《關於境內機構自行保留經常項目外匯收入的通知》，境內機構可根據經營需要自行保留其經常賬戶外匯收益。如果中國企業（包括外商投資企業）的經常賬戶項目交易需要外匯，則可不經外匯管理局批准而憑交易的有效單據及憑證從其外匯賬戶中付款或於指定外匯銀行兌換並付款。如果外商投資企業為向其股東分派溢利而需要外匯，而中國企業根據有關法規須以外匯向股東派付股息，則外商投

資企業可憑有關分派溢利的董事會決議案，從其外匯賬戶中付款或於指定外匯銀行兌換及付款。有關資本賬戶項目的外匯兌換（例如直接投資及出資）仍受到限制，須經外匯管理局或相關分局事先批准。

於二零零八年八月一日，國務院通過經修訂的《中華人民共和國外匯管理條例》，並於二零零八年八月五日頒佈及實施。概括而言，考慮到最近頒佈的新條例及過往條例所訂明的現有條文並無與此等新條例抵觸，有關外匯管制的中國法律現況如下：

- (a) 過往的人民幣雙軌匯率制度已廢除，推行基本按照市場供求參考一籃子貨幣的受管制浮動匯率制度。中國人民銀行將於每個工作日收市後公佈銀行同業外匯市場的外幣兌人民幣的收市價，作為下個工作日人民幣買賣的中間價；
- (b) 境內機構的外匯收益可按外匯管理局的規定轉出中國或於境外持有；
- (c) 外資企業可擁有自身的外匯賬戶，並允許根據自身業務需要保留經常賬戶外匯收益，而所保留的金額可存入指定銀行的外匯銀行賬戶；
- (d) 資本賬戶外匯收益保留或賣給指定銀行，應當經外匯管理機關批准，但另行規定者除外。資本賬戶的外匯資金應僅可用於外匯管理機關及相關主管部門批准的用途；
- (e) 若境外企業於中國作出直接投資、或從事證券或其他衍生工具的發行及／或交易，或境內機構於境外作出直接投資、或從事證券或其他衍生工具的發行及／或交易，須根據外匯管理局列明的相關規定辦理登記手續。境內機構向境外機構提供擔保或商業貸款，應向相關外匯管理機關辦理批准及登記。企業借用外債須遵守相關規定，並須到外匯管理機關辦理外債登記；
- (f) 外資企業的一般交易活動（如貿易服務及就海外債務支付利息）如需外匯，可在提交正式付款通知或支持文件作出申請後，向指定外匯銀行購買外匯；
- (g) 外資企業或需要根據適用法規以外幣支付股息，如向海外投資者分派溢利。於到期支付股息的稅項時，其可向於指定外匯銀行開立的外匯銀行賬戶提取資金。如果外匯資金金額不足，外資企業可在董事就溢利分派計劃提呈決議案及其他相關文件後，向指定外匯銀行購買外匯；
- (h) 如果符合中國法律、法規及條例的規定，外資企業可申請自中國銀行或其他指定外匯銀行匯出中國的溢利至海外方；及

- (i) 外匯管制管理機關已對中國居民以股東身份通過境外企業收購中國企業設立的外資企業加以嚴格監督和管制。

於二零零八年八月二十九日，外匯管理局綜合司頒佈《關於完善外商投資企業外匯資本金支付結匯管理有關業務操作問題的通知》，以加強外商投資企業的外幣資本金付匯及結匯管理。通知規定：

- (a) 外商投資企業申請外幣資本金付匯及結匯，事先應當向會計師辦理資本金驗資。
- (b) 外商投資企業的外幣資本金結匯所得人民幣資金，應當在經批准的經營範圍內使用，除另有規定外，結匯所得人民幣資金不得用於境內股權投資。除外商投資房地產企業外，外商投資企業不得以外幣資本金結匯所得人民幣資金購買非自用境內物業；及
- (c) 外商投資企業的外幣結匯所得人民幣資金不得用於償還未使用的人民幣貸款。

## 2. 香港稅項

### 股息稅

根據香港稅務局現行慣例，毋須就我們派付的股息繳納任何香港稅項。

### 資本收益及利得稅

香港並無就出售股份所得的資本收益徵稅。然而，於香港從事貿易、專業或業務的人士須就出售股份所得源自或產生自香港有關的貿易、專業或業務的收益繳納香港利得稅。現時公司按稅率16.5%繳納利得稅，而非註冊成立業務按15%的稅率繳納利得稅。在聯交所出售股份所得的收益將視為源自或產生自香港的收益，故任何在香港從事證券交易或買賣業務的人士須就出售股份所得的交易收益繳納香港利得稅。

### 印花稅

買方每次購買及賣方每次出售股份均須繳納香港印花稅。印花稅按各賣方及買方轉讓股份的代價或價值(以較高者為準)以從價稅率0.1%徵收。換言之，就股份的一般買賣交易，目前須繳納合共0.2%的印花稅。此外，任何股份轉讓文據(如有規定)須繳納固定印花稅5港元。若非香港居民買賣股份且並未根據成交單據繳納任何應付的印花稅，則就相關轉讓文據(如有)將徵收上述印花稅及其他應繳印花稅，而承讓人須負責繳納有關文據的稅項。



**遺產稅**

《二零零五年收入(取消遺產稅)條例》於二零零六年二月十一日在香港生效。於二零零六年二月十一日或以後身故的股份持有人的遺產毋須繳納香港遺產稅，亦毋須就申請承辦其遺產取得結清遺產稅證明書。

## 1. 監管中國物業市場的法律框架

### (1) 房地產開發企業的設立

根據於一九九五年一月一日實施及於二零零七年八月三十日修訂的《城市房地產管理法》(「**城市房地產法**」)及於一九九八年七月二十日頒佈並實施的《城市房地產開發經營管理條例》，房地產開發商是指以營利為目的而從事房地產開發及經營的企業。根據開發條例，除企業設立的規定外，從事房地產開發的企業必須符合下列規定：

- (a) 擁有人民幣1百萬元或以上的註冊資本；及
- (b) 聘有四名或以上持有相關資格證書的房地產專業／建築工程專業的專職技術人員，以及兩名或以上持有相關資格證書的專職會計人員。省、自治區或直轄市的地方政府可以根據當地的實際情況，對房地產開發商的註冊資本和專業人員施行較前述條件更加嚴格的規定。

開發商如欲設立房地產開發企業，須向縣級或縣級以上工商行政管理局申請登記。同時，房地產開發商自領取營業執照之日起30日內，必須向登記機關所在地的房地產開發主管部門備案。

根據商務部與國家發展和改革委員會(「**發改委**」)於二零零四年十一月聯合頒佈及於二零一一年十二月二十四日修訂的《外商投資產業指導目錄》，普通住宅的開發和建設屬於鼓勵外商投資產業；土地成片開發和高檔賓館、別墅、高檔辦公樓、國際會展中心以及大型主題公園的建設和經營屬於限制外商投資產業；而其他房地產開發屬於允許外商投資產業。

於二零一一年十二月二十四日，商務部與發改委聯合頒佈新的《外商投資產業指導目錄》，於二零一二年一月三十日起生效。根據新的《外商投資產業指導目錄》：

- (a) 與中國合夥人共同開發整塊土地，建設及經營高檔酒店、高檔寫字樓及國際會展中心屬受限制外商投資的產業類別；
- (b) 建設及經營高爾夫球場及別墅屬於禁止外商投資產業；及
- (c) 其他房地產開發屬於允許外商投資產業。

於二零零六年七月十一日，建設部、商務部、發改委、中國人民銀行(「**人民銀行**」)、國家工商行政管理總局(「**工商管理總局**」)及外匯管理局聯合頒佈了《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》，而於二零零六年八月十四日，商務部辦公廳頒佈《關於貫徹落實〈關於規範房地產市場外資准入和管理的意見〉有關問題的通知》，規定(i)境外機構和個人在境內投資購買非自用房地產，應按照適用中國法律申請設立外商投資房地產企業(「**外商投資房**

地產企業」)，且經有關政府部門批准並辦理有關登記後，僅可按照核准的經營範圍從事業務；(ii)外商投資房地產企業，投資總額達10百萬美元或以上的，註冊資本不得低於投資總額的50%。投資總額低於10百萬美元的，註冊資本金仍按現行規定執行，但投資總額為3百萬美元或以下的，註冊資本不得低於投資總額的70%；(iii)新設立的外商投資房地產企業，僅可取得有效期為一年的批准證書和營業執照。企業付清土地的土地使用權出讓金後，可向有關部門遞交土地使用權證，領取正式的批准證書和營業執照；(iv)外商投資房地產企業的股權或項目轉讓，以及境外投資者併購境內房地產企業，必須先經商務主管部門批核。投資者須向商務主管部門提交保證函，確認其將遵守土地使用權出讓合同、建設用地規劃許可證及建設工程規劃許可證。此外，投資者亦須提交土地使用權證，建設主管部門的變更備案證明，以及稅務機關出具的已繳清轉讓相關稅項的證明材料；(v)透過股權轉讓、收購中國投資者於合營公司的股權或其他方式併購境內房地產企業的境外投資者，須以自有資金一次性(而非分期)支付全部購買金，並須按照適用中國法律妥善安置職工及處理銀行債務；(vi)外商投資房地產企業註冊資本未全部繳付的，未取得土地使用權證的，或開發項目資本金未達到項目投資總額35%的，不得辦理境內、境外貸款，外匯管理局不予批准該企業的外匯借款結匯；(vii)外商投資房地產企業的中外投資各方，不得以任何形式在合資合同或任何其他文件中，訂立保證任何一方固定回報或變相固定回報的條款；及(viii)境外機構在境內設立的分支、代表機構(外商投資房地產企業除外)或在境內工作或學習時間超過一年的境外個人僅可在境內購買自住商品房。香港、澳門及台灣地區居民和華僑因生活需要，可在境內限購一定面積的自住商品房。

於二零零七年五月二十三日，商務部與外匯管理局聯合頒佈《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》，就批准及監管外商投資房地產作出以下規定：

- (a) 嚴格控制外商於中國房地產市場投資高檔物業；
- (b) 取得設立外商投資房地產企業的批准前：(i)應先取得土地使用權證及房屋所有權證，或(ii)應先簽訂取得土地使用權或房屋所有權的合同；
- (c) 已設立的外商投資企業於擴展業務至房地產開發經營前須取得有關批文及已設立的外商投資房地產開發企業於從事新房地產開發項目前亦須取得新批文；

- (d) 嚴格控制以返程投資方式收購房地產企業及外商投資房地產業。境外投資者不得變更境內房地產開發企業的實際控制人以規避審批程序；
- (e) 外商投資房地產企業各方，不得以任何形式保證固定投資回報；
- (f) 中國地方政府機關批准設立外商投資房地產企業，應即時根據適用法律向商務部備案；
- (g) 外匯管理部門及獲授權從事外匯業務的銀行對未完成商務部備案手續或未通過年檢的外商投資房地產企業，不予辦理資本賬戶項目的結匯手續；及
- (h) 對地方審批部門違規審批的房地產企業，(i)商務部將予以查處糾正，且(ii)外匯管理部門不予辦理其外匯登記手續。

於二零零八年六月十八日，商務部發佈《關於做好外商投資房地產業備案工作的通知》，據此，商務部授權省級商務部門核實外資房地產企業的備案材料。根據相關中國法律及法規審批與外商投資房地產市場相關的事宜(包括成立企業、增加資本、發行新股、股權轉讓、兼並與收購，以及其他相關事宜)後，地方的市級、區級或縣級商務部門須向相關省級商務部門提交該等材料(原本須提交予商務部備案)以供審核。審核後，相關省級部門將向商務部提交外資房地產企業的備案表格。

## (2) 房地產開發企業的資質

根據國務院於一九九八年七月二十日頒佈的《城市房地產開發經營管理條例》(「**開發條例**」)，房地產開發主管部門應當根據房地產開發企業的資產、專業技術人員和開發經營業績，對備案的房地產開發企業核定資質等級。房地產開發企業應當按照核定的資質等級，承擔相應的房地產開發項目。

根據建設部於二零零零年三月二十九日頒佈的《房地產開發企業資質管理規定》(「**資質管理規定**」)，房地產開發企業應當按照該規定申請核定企業資質登記。未取得房地產開發資質等級證書的企業，不得從事房地產開發及銷售業務。國務院建設行政主管部門負責全國房地產開發企業的資質管理工作，縣級以上地方人民政府房地產開發主管部門負責本行政區域內房地產開發企業的資質管理工作。

根據資質管理規定，房地產開發企業分為四個等級：

- (a) 一級資質由省級建設主管部門初步審批，然後由建設部最終審批。一級資質的房

地產開發企業承擔房地產項目的建設規模不受限制，可以在全國範圍承辦房地產開發項目；及

- (b) 二級、三級或四級的資質及省級資質由省級建設主管部門監管。二級或以下資質的房地產開發企業可以承擔建築面積250,000平方米以下的建設項目，二級或以下資質的房地產承擔業務的具體範圍由省級建設主管部門確定。

根據資質管理規定，房地產開發主管部門應當主要根據房地產開發企業的註冊資本及財務狀況、經營房地產開發之年期、僱用的專業人員、過往從事房地產業務的表現及營運業績及質檢制度，審查提交資質登記申請的房地產開發企業。通過資質審查的房地產開發企業，將由資質審查部門發給相應等級的資質證書。任何資質分類的開發企業只可能從事獲批業務範圍的房地產開發及銷售業務，不得越級承擔任務。房地產開發主管部門就合資格的開發企業進行年審。未能達至資質要求或違規經營的開發企業的資質級別可能被降級或註銷。

就通過資質審查後的新設立房地產開發企業而言，房地產開發主管部門應當在收到相關備案申請後30日內，向符合條件的企業發出暫定資質證書。暫定資質證書由發出日期起計有效期一年，經相關房地產開發主管部門批准下，可以延長不超過兩年。房地產開發企業應當在暫定資質證書有效期滿前一個月內，向房地產開發主管部門申請正式的資質等級證書。如果未有取得所需暫定或正式資質證書，或開發超過資質規定範圍的項目，則可能招致介乎人民幣50,000元至人民幣100,000元的罰款，且如果有關缺欠未於規定期限內糾正，則開發企業的資質證書及／或營業執照可能被撤銷。

### (3) 收購土地使用權

儘管中國所有土地均為國有或集體所有，個人及實體可取得土地使用權及持有土地使用權作開發用途。個人及實體可以不同方式收購土地使用權，其中兩項最重要的方式為獲地方土地機關出讓土地使用權或獲取得土地使用權的土地使用者轉讓土地。地方土地機關可以招標、拍賣或掛牌出讓方式及在下文所述的適用法規規限下，根據直接與地方政府簽訂的協議出讓土地。

中國法律將土地所有權及土地使用權進行了區分。國家可向我們出讓土地使用權，使我們在特定期間擁有一幅土地的獨有權利作特定用途，但須符合其他可能規定的條款及條件。應就土地使用權的出讓支付出讓金。就一幅土地所出讓的土地使用權的最長期限取決於該土地的用途。誠如上文所述，有關法規所規定的最長期限根據土地的用途介乎40年至70年不等。

經修訂的《中國憲法》允許轉讓土地使用權以換取價值。於一九八八年十二月，《土地管理法》作出修訂，准許轉讓土地使用權以換取價值。

根據於一九九零年五月頒佈的《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》(「**出讓和轉讓暫行條例**」)，縣級或以上地方政府有權根據土地使用權出讓合同在確定期限內向土地使用者出讓作指定用途的土地使用權，而該土地使用者須支付土地出讓金。

根據出讓和轉讓暫行條例，土地使用權出讓的最長期限須視乎土地的用途而定，一般如下：

土地用途	最長期限 (按年計)
商業、旅遊、娛樂.....	40
住宅.....	70
工業.....	50
教育、科技、文化、衛生、體育.....	50
綜合或者其他.....	50

根據出讓和轉讓暫行條例，除非法律另有規定，所有的當地及外國企業均可取得土地使用權。國家對土地使用者依法取得的土地使用權不得提前收回，惟在出讓期內出於公共利益的需要，國家須要提前收回土地除外，此情況下國家將賠償損失。土地承讓人可以合法地把土地使用權轉讓、抵押或租賃給第三方，期限為餘下的出讓期限。

當出讓期屆滿，在重新簽訂土地使用權出讓合同及支付新的出讓金的條件下可以續期。如果出讓期屆滿不續期，土地使用權及該土地上所建樓宇所有權均歸還政府，國家毋須補償任何費用。

根據國土資源部(「**國土資源部**」)於二零零二年五月九日頒佈並於二零零二年七月一日實施(於二零零七年九月二十八日修訂)的《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》(「**招標拍賣掛牌規定**」)及城市房地產法，商業、旅遊、娛樂和商品住宅開發用地，必須以招標、拍賣或者掛牌出讓方式出讓。

按照招標拍賣掛牌規定，土地使用權招標指有關土地管理機關(「**出讓人**」)發出招標公告，邀請個人、法人或其他機構(無論是指定或其他情況)參與一宗特定地塊的土地使用權投標，根據投標結果確定土地使用者。土地使用權拍賣指出讓人發出拍賣公告，而競買人可於指定時間及地點公開競投一塊地。掛牌出讓指出讓人發出掛牌出讓公告，而根據掛牌公告，土地出讓條件將會在指定期間於指定土地交易場所掛牌，出價人的付款申請將會掛牌，以掛牌期限截止時的出價結果確定土地使用者。有關手續如下：

- (a) 市、縣政府土地行政主管部門應當至少在招標、拍賣或者掛牌開始日前20日發佈招標、拍賣或者掛牌公告，公佈(包括但不限於)招標拍賣掛牌出讓宗地的基本情況、投標人、競買人的資格要求、確定中標人或競得人的標準和方法，以及競買保證金等條件；
- (b) 出讓人應當對投標申請人及競買申請人進行資格審查。對符合招標拍賣掛牌公告規定條件的，應當通知其參加招標、拍賣或掛牌出讓活動；

- (c) 以招標、拍賣或者掛牌出讓方式確定中標人或競得人後，出讓人應當與中標人或競得人簽訂成交確認書。其他申請人支付的保證金，出讓人必須退還；
- (d) 中標人及競得人應當按照成交確認書約定的時間及地點，與出讓人簽訂土地使用權出讓合同。中標人或競得人支付的投標、競買保證金，抵作部份國有土地使用權出讓金；及
- (e) 中標人或競得人付清全部出讓金後，應當依法申請辦理土地登記，市、縣或上級人民政府應頒佈《土地使用權證》。

根據國土資源部於二零零七年九月二十八日頒佈並於二零零七年十一月一日實施的《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》，工業、商業、旅遊、娛樂和商品住宅等經營性用地以及同一宗地有兩個以上意向用地者的，必須以招標、拍賣或者掛牌出讓方式出讓。

《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》進一步強調，中標人或競得人應按照國有建設用地使用權出讓合同付清全部出讓金後，方可申請辦理土地登記，領取國有建設用地使用權證。如果中標人或競得人未付清全部出讓金，其將不會獲發國有建設用地使用權證。不得按出讓金繳納比例分割發放國有建設用地使用權證。

於二零零三年六月，國土資源部頒佈《協議出讓國有土地使用權規定》。根據該規定，如果同一地塊只有一個意向用地者，則可以協議方式出讓土地使用權(不包括用作商業、旅遊、娛樂及商品住宅用途的土地使用權)。當地土地部門及城市規劃局等其他相關政府部門須制定有關具體地點、界限、用途、面積、出讓年限、使用條件、規劃及設計條件等計劃，並且建議土地出讓金，而土地出讓金不得低於國家規定的下限，有關計劃須交予相關政府批准。此後，地方土地部門及有意用家根據上述計劃協商及訂立出讓合同。若有兩個或以上機構有意取得建議出讓的土地使用權，則應以招標、拍賣或掛牌出讓方式出讓土地使用權。

於簽訂土地使用權出讓合同後，承授人須根據合同條款支付土地出讓金，而合同將在有關地方國土局登記，以待發出國有土地使用權證。承授人可於出讓期屆滿後申請續期。待有關地方土地機關批准後，將訂立新合同以延長土地出讓的期限，屆時須支付土地出讓金。

為控制及方便辦理獲取土地使用權的手續，多個地方政府已就土地使用權出讓合同訂立標準條文。有關條文一般包括的條款，計有土地用途、土地出讓金及支付形式、建築限制，包括地塊覆蓋率、總建築面積及高度限制、興建公共設施、呈交建築圖則及批文、建築竣工的最後限期、城市規劃規定、在支付土地出讓金及完成所規定的開發前對轉讓的限制以及違約的責任。

土地使用者在簽訂土地使用權出讓合同後要求更改土地特定用途的任何要求，須獲得有關土地機關及有關城市規劃部門批准。獲得批准後須簽訂新土地使用合同，並調整土地出讓金以反映新用途的增值。登記手續必須隨後立即辦理。

於二零零三年九月二十四日，國土資源部頒佈《關於加強土地供應管理促進房地產市場持續健康發展的通知》，以密切監控高檔商品房的土地供應。

於二零零四年三月三十一日，國土資源部及監察部頒佈《關於繼續開展經營性土地使用權招標拍賣掛牌出讓情況執法監察工作的通知》，此通知規定由二零零四年八月三十一日起，商業、旅遊、娛樂和商品住宅等經營性用地須透過招標、拍賣或掛牌出讓方式授出，而不得因任何歷史原因根據直接與地方政府訂立的雙邊協議授出。

國務院辦公廳於二零零四年四月二十九日頒佈《關於深入開展土地市場治理整頓嚴格土地管理的緊急通知》，重申嚴格管理建設用地的批准程序及保護基本耕地的原則。

於二零零六年五月三十日，國土資源部頒佈《關於當前進一步從嚴土地管理的緊急通知》。該通知規定(其中包括)(i)房地產開發用地必須採用競投、公開拍賣或掛牌出讓方式出讓；及(ii)加強對土地使用合同履行監督及檢查工作，對違約方追究責任。

國務院於二零零六年八月三十一日頒佈的《關於加強土地調控有關問題的通知》規定，規範土地出讓金收支管理、調整土地有關稅費政策及建立作工業用途的國有土地的土地使用權出讓最低價標準公佈制度。

於二零零七年三月十六日，全國人大頒佈《中華人民共和國物權法》(「物權法」)，該法於二零零七年十月一日生效。物權法規定，建設用地使用權可透過出讓或者劃撥方式獲取。用作包括工業、商業、娛樂或住宅商品房等營運用途的土地，應當採取招標、拍賣或掛牌出讓方式出讓土地使用權。嚴格限制以劃撥方式取得建設用地使用權。

於二零零九年十一月十八日，包括財政部、監察部、中國審計署、國土資源部及人民銀行五部委頒佈《關於進一步加強土地出讓收支管理的通知》，以規範土地出讓收支管理，其中特別規定物業開發商的首期付款繳納比例不得少於土地出讓金的50%，且原則上要求分期繳納餘款的期限不超過一年。

於二零一零年三月八日，國土資源部頒佈《關於加強房地產用地供應和監管有關問題的通知》。該通知規定，開發商必須於土地使用權出讓合同簽訂後一個月內繳納土地出讓金50%的首付款，並於一年內繳納餘款。如果開發商已簽訂土地使用權出讓合同但未繳納土地出讓金，有關土地將會收回。



於二零一零年四月十七日，國務院頒佈《關於堅決遏制部份城市房價過快上漲的通知》，加強對房地產開發企業購地和融資的監管。根據該通知，國土資源部門要限制有違法違規行為的企業新購置土地。房地產開發企業在參與土地競拍和開發建設過程中，其股東不得違規對其提供借款、轉貸、擔保或其他相關融資便利。商業銀行要加強對房地產企業開發貸款的貸前審查和貸後管理。對存在土地閑置及炒地行為的房地產開發企業，商業銀行不得發放新開發項目貸款，證監部門暫停批准其上市、再融資和重大資產重組。

根據國土資源部於二零一零年十二月十九日頒佈並於同日生效的《關於嚴格落實房地產用地調控政策促進土地市場健康發展有關問題的通知》：

- (a) 省國土資源部門須加強對以公開招標、拍賣或掛牌出讓方式出讓土地使用權公告的審查，並於發生任何下列事件時須要求市、縣國土資源部門撤銷公告，重新擬定出讓土地使用權方案：
  - (b) 就一幅土地出讓的土地使用權超過相關主管部門批准的面積；
  - (c) 超過一幅土地同時出讓予同一競買人；
  - (d) 就一幅土地出讓土地使用權，而並無對該土地上所建建築物進行拆毀或該土地的佔有者並無就拆遷獲得補償；
  - (e) 出讓土地使用權相關的一幅住宅用地容積率少於一；
  - (f) 及土地使用權出讓予非法實體；及
  - (g) 其他違反相關中國法律及法規的出讓土地使用權情況。
- (h) 如果土地使用權競買人及其控股股東(其中包括)(i)偽造公文騙取土地使用權，(ii)非法倒賣或轉讓土地使用權，(iii)因本身原因造成土地閑置一年以上，及／或(iv)以違背土地使用權合同條款的方式開發土地等行為的，不得通過競買資格審查。此外，在上述行為整改到位前，競買人及其控股股東不得參加土地使用權競買。

於二零一一年一月二十六日，國務院辦公廳發出《關於進一步做好房地產市場調控工作有關問題的通知》，對住房用地供應作出更為嚴格的管理規定。在該通知的各項規定中，參加土地競買的實體及個人，必須說明資金來源並提供相應證明。

#### (4) 轉讓土地使用權

於國家出讓特定土地的土地使用權後，除非已施加任何限制，否則獲授土地使用權的一方可在國家所授出的年期內，轉讓、租賃或抵押有關土地使用權。轉讓及租賃的區別是，

轉讓涉及出讓人在該土地使用權歸屬於出讓人的期間內，將該土地使用權轉歸受讓人。另一方面，租賃並不涉及出租人將該權利轉讓予承租人。此外，租賃與轉讓不同，租賃並不涉及支付土地出讓金，而是一般須於租賃期間支付租金。

如果未能遵守出讓合同有關規定期間及投資條件、土地開發及使用等規定，則不得轉讓、租賃或抵押土地使用權。

此外，中國不同地方在轉讓、租賃或抵押有關土地使用權前所須達成的條件各有不同。

所有土地使用權的轉讓、抵押及租賃必須以一份在當地的相關市級或縣級土地機關註冊的書面合同作為憑證。轉讓土地使用權時，視乎交易性質而定，涉及原由國家授出的土地使用權合同所載的所有權利及責任，將被視作該項轉讓的條款及條件的一部份。

根據城市房地產法第38條，並未登記且並未依法取得所有權證的房地產，不得轉讓。

根據城市房地產法第39條，以出讓方式取得土地使用權的，轉讓房地產時，應當符合下列條件：(i)必須已根據土地使用權出讓合同全數支付土地使用權出讓金，並且已取得土地使用權證；(ii)必須根據土地使用權出讓合同的條款已作出投資或已開發；(iii)就房屋建設工程而言，必須已作出或已完成開發投資總額的25%以上；及(iv)如果開發或投資涉及成片土地，則須已符合用作工業或其他建築用地條件。

#### (5) 房地產轉讓

根據城市房地產法及建設部於一九九五年八月七日頒佈及於二零零一年八月十五日修訂的《城市房地產轉讓管理規定》，房地產擁者可出售、捐贈或以其他合法方式將其房地產轉讓予他人或法律實體。於轉讓樓宇之時，樓宇所有權及其隨附的土地使用權同時轉讓。轉讓的訂約方須訂立書面房地產轉讓合同，並於該轉讓合同簽立後90日內向相關土地機關登記轉讓事宜。

如果原先透過出讓方式取得土地使用權，於轉讓房地產時須符合以下條件：(a)必須根據土地使用權出讓合同的條款悉數支付土地出讓金，並必須取得土地使用證；及(b)如果根據土地使用權出讓合同的條款進行投資及開發，就住房建設項目而言，應完成整體開發項目的25%以上；就成片土地的開發而言，土地須根據規劃開發及建設，並須完成如供水、排污、供電、供熱、道路交通、通訊及其他市政基礎建設或公共設施的建設，並符合工業或建設用地的條件。

原先以出讓方式取得土地使用權的，轉讓房地產後，其土地使用權的使用年限為原土地使用權出讓合同約定的使用年限減去原土地使用者已經使用年限後的剩餘部份。並且，

受讓人改變原土地使用權出讓合同約定的土地用途的，必須取得原出讓方和有關市、縣人民政府規劃行政主管部門的同意，簽訂土地使用權出讓合同變更協議或者重新簽訂土地使用權出讓合同，以(其中包括)相應調整土地使用權出讓金。

原先以劃撥方式取得土地使用權的，轉讓房地產時，按照國務院的規定，報有批准權的人民政府審批。有必要批准權的人民政府准予轉讓的，除符合法律規定可以不辦理土地使用權出讓手續的情形外，應當由受讓方辦理土地使用權出讓手續，並依照國家有關規定繳納土地使用權出讓金。

#### (6) 建設用地預審

根據國土資源部於一九九九年三月二日頒佈及於二零一零年十一月三十日修訂的《建設用地審查報批管理辦法》及國土資源部於二零零八年十一月二十九日修訂及於二零零九年一月一日生效的《建設項目用地預審管理辦法》，就建設項目進行可行性研究時，房地產開發商須向相關土地管理機關就建設提出預先申請。於收到預審申請後，土地管理機關將依照中國政府的整體區域規劃及土地供應政策就建設項目各方面進行預審，如果有關審查結果滿意，則就其發出預審批准。預審意見乃建設項目獲批准的必備文件。

#### (7) 規劃許可證

根據建設部於一九九二年十二月四日頒佈及於一九九三年一月一日生效的《城市國有土地使用權出讓轉讓規劃管理辦法》以及建設部於二零零二年十二月二十六日頒佈及生效的《關於加強國有土地使用權出讓規劃管理工作的通知》，於簽訂出讓合同後，房地產開發商須向相關市及縣規劃機關申請建設項目選址意見書及建設用地規劃許可證。於取得建設用地規劃許可證後，房地產開發商須根據規劃及設計規定組織所需規劃及設計工作，並根據全國人大常務委員會於二零零七年十月頒佈及於二零零八年一月一日生效的《中華人民共和國城鄉規劃法》(「城鄉規劃法」)向相關城市規劃機關申請建設工程規劃許可證。

#### (8) 建設

根據建設部於一九九九年十月頒佈(於二零零一年七月修訂)的《建築工程施工許可管理辦法》，開發商須於建設工程開工前向當地縣級以上政府建設主管部門申請領取施工許可證。

於二零零一年六月一日頒佈的《房屋建築和市政基礎設施工程施工招標投標管理辦法》(「招標投標管理辦法」)規定，須設立評標委員會，以評估項目建設工程的招標投標活動，根據招標投標管理辦法，由招標人組建的評標委員會應包括招標人代表及由招標人從建設

行政主管部門確定的專家名冊內挑選的相關專家。評標委員會的成員人數為五人或以上單數。相關專家不得少於成員總數的三分之二。根據招標投標管理辦法，單項建設合同估計價款至少達人民幣2百萬元或項目總投資至少達人民幣30百萬元的，開發商須就建設合同進行招標。

根據建設部於二零零零年四月頒佈(於二零零九年十月修訂)的《房屋建築工程和市政基礎設施工程竣工驗收備案管理暫行辦法》，房地產開發商須於房地產開發項目竣工後向當地縣級或以上房地產主管部門申請辦理工程竣工驗收手續。房地產開發項目僅可於通過必要驗收後方可交付買方，未進行必要的驗收或未通過驗收的，不得交付予買方。

對於住宅小區或其他綜合大樓建設項目，應當在整個項目竣工後進行驗收，如果該項目分階段開發，可於各階段完成時進行分期驗收。房地產開發商須於通過驗收後15天內進行項目竣工驗收備案。項目如未通過項目竣工驗收，不可轉交予使用者。住宅等項目須通過綜合竣工驗收。分階段開發的項目亦可分階段驗收。

### (9) 房地產項目竣工

根據於一九九八年三月一日生效及其後於二零一一年四月二十二日修訂的《中華人民共和國建築法》第61條，建設項目僅於通過查驗及驗收後，方可交付以供使用。

房地產開發項目須遵守有關規劃、建設質量、安全及環境以及對建築、設計及建設工程的技術指引的多項法律及法例規定以及相關合同所載條文。於二零零零年一月三十日，國務院頒佈並施行《建設工程質量管理條例》，對開發商、建設單位、勘察單位、設計單位及工程監理單位的相關質量責任及義務。根據建設部於二零零九年十月十九日頒佈的《房屋建築和市政基礎設施工程竣工驗收備案管理辦法》，房地產開發商須自項目工程竣工驗收合格之日起15日內，向項目工程所在地的縣級以上相關地方政府項目建設主管部門備案。

**(10) 商品房預售**

任何商品房預售的辦理程序須根據建設部於一九九四年十一月十五日頒佈並分別於二零零一年八月十五日及二零零四年七月二十日修訂的《城市商品房預售管理辦法》(「預售管理辦法」)的規定執行。根據預售管理辦法，任何商品房預售均須辦理特定手續。商品房預售須受許可制度監管。如果房地產開發商有意預售商品房，其須向房地產管理部門申請取得預售許可證。預售商品房須符合下列條件：

- (a) 已悉數支付所涉及的土地出讓金，並取得土地使用證；
- (b) 已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證；及
- (c) 按有意預售的商品房計算，投入開發建設的資金達到工程總投資的25%或以上，並必須妥為釐定施工進度和竣工交付日期。

商品房預售所得款項，必須用於開發相關項目。此外，預售管理辦法授權省自治區及直轄市級房地產管理部門根據預售管理辦法設立其實施規例。

**(11) 商品房現售**

在把商品房推出現售前，必須符合現售的各項先決條件。根據於二零零一年四月四日頒佈及於二零零一年六月一日生效的《商品房銷售管理辦法》，商品房現售須符合以下各項條件：

- (a) 房地產開發企業應當具有營業執照和房地產開發企業資質證書；
- (b) 已取得土地使用權證或使用土地的批准文件；
- (c) 已取得建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證；
- (d) 商品房已通過竣工並已驗收合格；
- (e) 原住居民的拆遷安置已經落實；
- (f) 供水、供電、供熱、燃氣、通訊等配套基礎設施具備交付使用條件，且其他公共設施具備交付使用條件或該等設施已確定施工進度和交付日期；及
- (g) 物業管理方案已經落實。

《商品房銷售明碼標價規定》由發改委於二零一一年三月十六日頒佈，並於二零一一年五月一日生效。根據該規定，房地產開發企業或中介服務機構(「商品房經營者」)銷售新建

及二手商品房，應當實行明碼標價。該規定要求商品房經營者在銷售商品房時公開清楚標示商品房價格、相關收費以及影響商品房價格的其他因素。對取得預售許可或已辦理現房銷售備案的房地產開發項目，商品房經營者須在規定時間內一次性公開全部銷售房源。此外，對已銷售的房源，商品房經營者應當予以明確標示，並標示所有已銷售房源的實際成交價格。商品房經營者不得在標價之外加價銷售商品房，亦不得收取任何未予標明的費用。再者，商品房經營者不得使用虛假或不規範的價格標示誤導購房者，亦不得利用虛假或誤導的標價方式進行價格欺詐。

## (12) 房屋租賃

出讓和轉讓暫行條例及城市房地產法准許租賃出讓土地使用權及建於該土地上的建築物或家園。租賃位於市區的物業於二零一一年二月一日前受《城市房屋租賃管理辦法》(「租賃辦法」)監管，而於二零一一年二月一日起受《商品房屋租賃管理辦法》監管。租賃辦法於一九九五年五月九日由建設部根據房地產法頒佈，以加強管理城市建築物的租賃。租賃辦法准許向他人出租該等物業作有關法律所禁止的用途以外的住宅或商業物業用途。身為物業租賃交易各方的房屋所有人及租戶須訂明書面租賃協議，指明法規所規定的全部租賃安排的條款。

建築物及相關土地使用權的租賃不得超過20年的年期。租賃協議於簽署時生效，然而，其必須於簽立租賃協議後30日內，向市或縣級的有關房地產物業管理機關登記，以對抗第三方的權利主張從而保障租戶的權益。租戶可於取得房屋所有人同意後轉讓或分租物業予轉租戶。租賃辦法於二零一一年二月一日失效。

建設部於二零一零年十二月一日頒佈的《商品房屋租賃管理辦法》進一步加大租賃管理力度，就向當地房地產主管部門辦理租賃備案制定更加明確的程序規則。

於二零零九年七月三十日，最高人民法院頒佈《關於審理城鎮房屋租賃合同糾紛案件具體應用法律若干問題的解釋》(「租賃解釋」)，於二零零九年九月一日起生效。租賃解釋澄清，對於以房屋租賃合同未能登記為由而請求確認合同無效的要求，法院不予支持。如果合同方協定登記為房屋租賃合同有效性的一項先決條件，則以協議為準，除非一方已履行主要義務且獲另外一方接受。

## (13) 房地產按揭

在中國按揭房地產主要受《中華人民共和國物權法》、《中華人民共和國擔保法》及《城市房地產抵押管理辦法》監管。根據該等法律法規，土地使用權、土地上興建的樓宇及其他地上物均可設置按揭。設立按揭權益，各方須訂立書面按揭合同及登記有關按揭。按揭權益

於登記之日設立。如設立樓宇按揭，樓宇所佔範圍的土地使用權，亦須與樓宇一併抵押。在抵押土地使用權時，建於該土地上的樓宇須與土地使用權一併抵押。然而，在已抵押土地上的新建房屋，則不得納入已抵押的房地產內。如需拍賣已抵押的房地產，在該土地上的新建房屋可根據法律連同已抵押的房地產一併拍賣，但承按人並無優先權以新建房屋的拍賣所得款項抵償其申索。如果根據法律規定已取得房屋所有權證的房地產進行抵押，相關的登記主管機關須於原房屋所有權證上記錄其他類別的所有權，而該證於其後交由按揭人保存。承按人將獲發一份房地產他項權證。如果預售商品房屋或開發中房屋進行抵押，登記主管機關須於按揭合同內註明有關情況。如果已抵押房屋的建設工程於按揭期內竣工，有關的按揭訂約方須於按揭人取得房屋所有權證後進行新的按揭登記。

#### (14) 閒置土地

根據城市房地產法，如房地產開發在透過出讓取得土地使用權的土地上進行，該土地必須按照土地所有權出讓合同約定的土地用途及動工開發期限開發。如該項開發項目未有在土地使用權出讓合同所約定的日期起計一年內動工，可以徵收相等於不超過有關土地出讓金20%的閒置土地費。如該開發項目未有在指定日期起計兩年內動工，有關土地使用權可能會被無償收回，除非有關開發項目的動工建設因不可抗力事件、政府或相關政府部門的行動或動工所需的前期工程延誤而受阻延。

國土資源部於二零零六年五月三十日頒佈的《關於當前進一步從嚴土地管理的緊急通知》規定：(a)國有土地使用權出讓合同應當明確約定開工及竣工日期；及(b)加大閒置土地處罰力度。應當徵收土地閒置費的，要依法從高徵收。應當無償收回閒置土地的，要堅決依法收回。

根據國土資源部於一九九九年四月二十八日頒佈及於二零一二年五月二十二日修訂的《閒置土地處置辦法》，滿足任一下列情形，土地可以被歸類為閒置土地：(i)國有建設用地使用權人超過國有土地有償使用合同或土地劃撥決定書約定、規定的動工開發日期滿一年未動工開發；(ii)已動工開發但開發面積佔總開發面積不足三分之一或者實際投資額佔總投資額不足25%，相關土地的開發建設中止滿一年者。

經調查核實，符合辦法規定條件，構成閒置土地的，市或縣級國土資源主管部門應當向國有建設用地使用權人下達閒置土地認定書。

因政府、政府有關部門的行為或不可抗力造成土地閒置的，市或縣級國土資源主管部門應當與國有建設用地使用權人協商，選擇下列方式處置土地：(i)延長動工開發期限；(ii)

調整土地用途及規劃條件；(iii)由政府安排臨時使用土地；(iv)協議有償收回國有建設用地使用權；(v)置換土地；(vi)市或縣級國土資源主管部門可以根據實際情況規定其他處置方式。

因其他情形產生的閑置土地可按照下列方式處置：(i)未動工開發滿一年的，由市或縣級國土資源主管部門報經本級人民政府批准後，向國有建設用地使用權人下達徵繳土地閑置費決定書，按照土地出讓或者劃撥價款的20%徵繳土地閑置費。土地閑置費不得列入生產成本；(ii)未動工開發滿兩年的，由市或縣級國土資源主管部門報經有批准權的人民政府批准後，向國有建設用地使用權人下達收回國有建設用地使用權決定書，並無償收回該國有建設用地使用權。

如土地因國家或有關政府機構行為而閑置，而土地使用者已支付部份土地購買價格(包括任何補償或安置費)，則除上述方法外，國家可就土地使用者已付補償或徵用費的部份土地，向土地使用者確認授出有關土地，而該土地的其餘部份將由政府收回。於二零零六年五月二十四日，《國務院辦公廳轉發建設部等部門關於調整住房供應結構穩定住房價格意見的通知》規定對閑置一年的土地應徵收土地閑置費，並須於適當時候開發該土地；對閑置兩年的土地將予以沒收。

於二零零七年九月八日，國土資源部頒佈《關於加大閑置土地處置力度的通知》，通知規定處理閑置土地的原則。於授出土地使用權之前，與土地所有權相關的事宜、賠償及結算應妥為處理。通知亦規定，土地使用權證不得在收購土地的土地出讓金悉數支付前發放，亦不得根據土地出讓金繳納比例分期發放。

於二零零八年一月三日，國務院頒佈《關於促進節約集約用地的通知》，當中規定(其中包括)，(i)嚴格執行有關無償收回閑置兩年以上的土地的土地使用權的國家政策；(ii)對任何閑置滿一年的土地，按有關土地出讓金的20%徵收土地閑置費；(iii)於二零零八年六月前，地方政府須就閑置土地清理處置情況向國務院遞交專題報告；(iv)繼續停止別墅項目的土地供應；(v)有關當局須調查並起草有關對閑置土地徵收土地升值費的實施條例；(vi)供應住宅用地要將最低容積率限制、住房建設套數和套型等規劃條件寫入土地使用權出讓合同或劃撥決定書，以確保至少70%的總住宅開發用地用於廉租住房、經濟適用住房、限價房和90平方米以下的小套型住房建設；及(vii)要求金融機構對物業項目超過土地使用權出讓合同訂定的動工開發日期滿一年或以上，完成項目開發面積不足三分之一或投資總額不足25%的房地產開發商，應審慎貸款和核准融資。

於二零零九年十一月十八日，財政部、國土資源部、人民銀行、監察部及國家審計署發佈《關於進一步加強土地出讓收支管理的通知》，其中包括，限制在市及縣級國土資源部



和土地權承讓人之間訂立的土地使用權出讓合同下悉數支付土地出讓金的期限為一年。由所有相關地方土地轉讓機關批准的特殊項目則除外，為特殊項目的土地出讓金的悉數付款須在兩年內連同不低於土地出讓金總額的50%的首付款一同繳付。該通知亦規定地方政府應嚴格執行相關法規，以對因不可抗力以外的原因延遲繳付土地出讓金或建設的房地產開發商作出懲罰或限制其收購新土地。

於二零一零年三月八日，國土資源部頒佈《關於加強房地產用地供應和監管有關問題的通知》。根據該通知，土地出讓價不得低於土地級別的適用基準土地出讓金的70%。有關土地出讓方必須於辦理招標、拍賣或掛牌出讓手續後10個營業日內簽訂土地使用權出讓合同。於房地產開發期間未能遵守申報規定的房地產開發企業，最少一年內不得購買土地。

於二零一零年九月二十一日，建設部及國土資源部聯合頒佈《關於進一步加強房地產用地和建設管理調控的通知》。根據該通知，如果房地產開發企業因提出申請調整建設規劃條件，而未能於所訂明的時限內於所涉土地上開展項目建設工程，則必須收回土地使用權，重新按招標、拍賣或掛牌出讓方式出讓土地。競買人在參加招標、拍賣或掛牌出讓土地時，除應提供相關身份證明文件及保證金外，還應提交銀行資信證明及確認所付招標、拍賣或掛牌出讓保證金不屬於銀行貸款、股東借款、轉貸及募集資金的承諾書。因房地產開發商原因令土地閑置一年以上的，禁止房地產開發企業及其控股股東參與授出土地使用權的招標、拍賣或掛牌出讓活動。此外，房地產開發企業必須在土地使用權出讓合同規定的土地交付日期起計一年內開始動工興建住房項目，並於開始動工之日起三年內完成施工。

於二零一一年一月二十六日，國務院頒佈《國務院辦公廳關於進一步做好房地產市場調控工作有關問題的通知》。通知規定應加強對企業土地市場准入資格和資金來源的審查。對已供房地產用地，超過兩年沒有取得施工許可證進行開工建設的，必須及時收回土地使用證，並處以相應罰款。

### (15) 拆遷

根據國務院於二零零一年六月十三日頒佈的《城市房屋拆遷管理條例》(「**拆遷條例**」)，於取得建設項目、建設規劃及國有土地使用權批准後，房地產開發商可以向房地產所在地的市或縣人民政府房屋拆遷管理部門申請房屋拆遷許可證。房屋拆遷管理部門核發拆遷許可證後，將在受拆遷影響的範圍內發佈拆遷公告通知原居民。拆遷人應當按照房屋拆遷許可證規定的拆遷範圍和拆遷期限進行拆遷。如果拆遷人在許可期限內未完成拆遷，應當在期限屆滿最少15日前向核發房屋拆遷許可證的房屋拆遷管理部門申請延期。

在房屋拆遷管理部門公告的拆遷期限內，拆遷人應當與被拆遷人簽訂拆遷補償安置協議。如果拆遷人、被拆遷人及房屋租戶未能達成協議，任何相關人士可向核發房屋拆遷許可證的房屋拆遷管理部門申請裁決。裁決應當自收到申請之日起30日內作出。如果當事人不服裁決，可以在裁決書交付後三個月內向人民法院提出訴訟。根據法律，如果拆遷人已向被拆遷人提供安置住房或貨幣補償，訴訟期間不會停止拆遷的執行。

根據拆遷條例，房屋拆遷可以實行貨幣補償，或可以實行房屋產權調換。實行貨幣補償的，補償款根據被拆遷房屋的區位、用途、總面積等因素，以房地產市場評估價確定。拆遷人應當委托有資質的房地產價格評估機構對被拆遷房屋進行評估。如果實行房屋產權調換或撤換法，拆遷人與被拆遷人應當根據被拆遷房屋的市價及區位、用途、總面積等因素，計算被拆遷房屋的補償金額與所調換房屋的房地產市場評估價款，並結算差價。

除應支付拆遷補償費外，拆遷人應當對被拆遷人支付搬遷補助費。於過渡期間，對自行安排住處的被拆遷人，拆遷人應當支付臨時安置補助費。反之，如果於過渡期間拆遷人為被拆遷人安排住處，則拆遷人不必支付臨時安置補助費。

拆遷條例由《國有土地上房屋徵收與補償條例》（「徵收條例」）廢止。根據國務院於二零一一年一月二十一日頒佈及生效的徵收條例，為了公共利益的需要，徵收國有土地上的房屋，應當對被徵收房屋所有權人給予公平補償。房屋被依法徵收的，國有土地使用權同時收回。中國相關房屋徵收部門與被徵收人就補償方式、補償金額和支付期限以及其他相關事項訂立補償協議。對被徵收房屋價值的補償，不得低於房屋徵收決定公告之日與被徵收房屋類似的房地產的市場價格。被徵收房屋的價值，由具有相應資質的房地產價格評估機構按照房屋徵收評估辦法評估確定。實施房屋徵收應當先補償、後搬遷。若於確定的簽約期限內達不成補償協議，由房屋徵收部門報請作出房屋徵收決定的市、縣級人民政府作出補償決定，並在房屋徵收範圍內予以公告。任何單位和個人不得採取暴力、威脅或其他非法方式迫使被徵收人搬遷。禁止建設單位參與搬遷活動。

根據於二零一二年四月十日生效的《最高人民法院關於辦理申請人民法院強制執行國有土地上房屋徵收補償決定案件若干問題的規定》，若徵收補償決定存在下列七種情形，人民法院應當裁定不准予執行，公眾可向人民法院充分證明該等七種情形。該等七種情形包

括：1.明顯缺乏事實根據；2.明顯缺乏法律依據；3.明顯不符合公平補償原則，嚴重損害被執行人合法權益，或者使被執行人基本生活、生產經營條件沒有保障；4.明顯違反行政目的，嚴重損害公共利益；5.嚴重違反法定程序或者正當程序；6.超越職權；7.法律、法規、規章等規定的其他不宜強制執行的情形。

#### (16) 房屋保養及維修

根據全國人大常務委員會於一九九七年十一月一日頒佈及於二零一一年四月二十二日修訂的《中華人民共和國建築法》、建設部於二零零一年四月四日頒佈的《商品房銷售管理辦法》、建設部於一九九八年五月二十日頒佈的《商品住宅實行住宅質量保證書和住宅使用說明書制度的規定》，當房地產開發商交付新落成住宅時，應提供住宅使用說明書及住宅質量保證書。住宅質量保證書是法律文件，當中規定房地產開發商應就已售出的住房承擔保養及維修責任，同時可訂立商品房購買合同補充協議。

根據國務院於二零零零年一月三十日頒佈的《建設工程質量管理條例》，建設承包商移交建設竣工驗收報告時，須提供質量保證，並訂明保修範圍、保修期限及保修責任。

根據建設部於二零零零年六月三十日頒佈的《房屋建築工程質量保修辦法》，在正常使用下，建築工程不同部份的最低保修期限如下：(i)地基基礎及主體結構工程，為設計文件規定的該工程的合理使用年限；(ii)屋面防水工程、有防水要求的衛生間、房間和外牆面的防滲漏，為五年；(iii)供熱與供冷系統，為兩個採暖期／供冷期；(iv)電氣系統、給排水管道、設備安裝為兩年；及(v)裝修工程為兩年。建設工程其他部份的保修期限由房地產開發商與施工單位約定。

#### (17) 保險

中國有關法律、法規及政府規章並沒有強制性條文，規定房地產開發商為其房地產開發項目承購任何保險。

#### (18) 關於銀行發放住房開發貸款及個人購房貸款的限制。

根據中國銀監會於二零零四年八月三十日頒佈的《商業銀行房地產貸款風險管理指引》，商業銀行對未取得國有土地使用證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證、建築工程施工許可證的項目不得發放任何形式的貸款。商業銀行對申請房地產開發貸款的房地產開發企業，應要求其開發項目資本金比例不低於35%，商業銀行在辦理房地產開發貸款申請時，應建立嚴格的貸款項目審批機制。

根據人民銀行於二零零五年三月十六日頒佈及於二零零五年三月十七日生效的《中國人民銀行關於調整商業銀行住房信貸政策和超額準備金存款利率的通知》，房地產市場過熱的城市，個人住房貸款最低首付額應由房屋購買價的20%提高到30%。

於二零零六年五月二十四日，建設部、發改委、監察部、財政部、國土資源部、人民銀行、國家統計局、國家稅務總局及中國銀監會聯合頒佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》，意見指出，對項目資本金比例達不到35%等貸款條件的房地產開發企業，商業銀行不得發放貸款。對空置三年以上的商品房，商業銀行不得接受其作為抵押貸款的抵押物。對閑置土地和空置商品房較多的房地產開發企業，商業銀行要從嚴控制授出循環信貸融資。意見還要求，從二零零六年六月一日起，建築面積90平方米或以上的個人商品房按揭貸款的最低首付額不得低於相關購買價的30%。

根據人民銀行及中國銀監會於二零零七年九月二十七日聯合頒佈的《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》，對購買首套自住房且套型建築面積在90平方米以上的申請個人住房貸款的借貸人，貸款首付款比例至少為30%；對申請購買第二套(含)以上住房的，貸款首付款比例不得低於40%，貸款利率不得低於人民銀行公佈的同期同類別基準貸款利率的1.1倍，而且貸款首付款比例和利率水平應隨套數增加而大幅度提高。具體提高幅度由商業銀行根據貸款風險管理相關原則確定。商用房購房貸款首付款比例不得低於50%，還款期不得超過10年，貸款利率不得低於人民銀行公佈的同期同類別基準貸款利率的1.1倍。具體首付款比例、貸款期限和利率水平由商業銀行根據貸款風險管理相關原則確定。對以「商住兩用房」名義申請貸款的，首付款比例不得低於45%，貸款期限和利率水平按照商用房貸款管理規定執行。此外，對經國土資源部門和建設主管部門查實具有囤積土地或囤積房源行為的房地產開發企業，商業銀行不得對其發放貸款。

於二零零八年七月二十九日，人民銀行及中國銀監會頒發《關於金融促進節約集約用地的通知》，其中包括以下各項：

- (a) 禁止中國商業銀行向房地產開發企業發放專門用於繳交土地出讓金的貸款；
- (b) 土地儲備貸款採取抵押方式的，應具有合法的土地使用證，貸款抵押率最高不得超過抵押物評估價值的70%，貸款期限原則上不超過兩年；
- (c) 對(i)超過土地使用權出讓合同約定的動工開發日期滿一年，(ii)完成擬定項目面積不足三分之一，或(iii)投資不足擬定項目總投資額四分之一的房地產開發企業，應審慎發放貸款；
- (d) 對土地閑置兩年以上的房地產開發企業，限制發放貸款；及
- (e) 限制以閑置土地作為貸款抵押物。

**(19) 關於穩定住房價格的措施**

根據國務院辦公廳於二零零五年三月二十六日頒佈的《關於切實穩定住房價格的通知》，要求採取措施抑制住房價格過快上漲，促進房地產市場健康發展。建設部、發改委、財政部、國土資源部、人民銀行、國家稅務總局及中國銀監會於二零零五年四月三十日聯合發佈的《關於做好穩定住房價格工作的意見》規定：

- (a) 住房價格上漲過快、中低價位普通商品住房和經濟適用住房供應不足的地區，住房建設要以中低價位普通商品住房和經濟適用住房項目為主。要嚴格控制低密度、高檔住房的建設；
- (b) 對居住用地和住房價格上漲過快的地方，適當提高居住用地在總土地供應中的比例，著重增加中低價位普通商品住房和經濟適用住房建設用地供應量。要繼續停止別墅類用地供應，嚴格控制高檔住房用地供應；
- (c) 對超過出讓合同約定的動工開發日期滿一年未動工開發的，徵收土地閑置費；滿兩年未動工開發的，將無償收回土地使用權；
- (d) 自二零零五年六月一日起，對個人購買住房不足兩年轉手交易的，轉讓時按其取得的售房收益全額徵收營業稅；個人購買普通住房超過兩年轉手交易的，銷售時免徵營業稅；對個人購買非普通住房超過兩年轉手交易的，銷售時按其轉手價與原購買價的差額徵收營業稅；
- (e) 在規劃審批、土地供應、信貸及稅收等方面，對中小套型、中低價位普通住房給予若干優惠政策支持。享受優惠政策的住房原則上應同時滿足以下條件：住宅小區建築容積率在1.0以上、單套建築面積在120平方米以下、實際成交價格低於同級別土地上住房平均交易價格1.2倍以下。各省級地方政府要根據實際情況，制定本地區享受優惠政策普通住房的具體標準；及
- (f) 禁止商品房預購人將購買的未竣工的預售商品房再行轉讓。此外，實行實名制購房，推行商品房預銷售合同於網上向有關政府機構即時備案。

於二零零六年五月二十四日，國務院辦公廳頒佈《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見的通知》，規定：

- (a) 規定地方政府在任何年度內批准作住宅房地產開發的土地供應中至少70%為開發

中低價位及中小套型普通住房(包括經濟適用住房)或廉租房；

- (b) 規定二零零六年六月一日或之後批准或建設的住宅項目的總開發面積中，最少70%必須包括建築面積必須少於90平方米的單位，以及在該日期前取得項目開發批文但未取得施工許可證的項目必須調整其規劃，從而符合此項新規定。然而，直轄市、省會及國家規劃專門指定的若干城市可在取得建設部的批准後根據特殊情況調整此比率；
- (c) 購買建築面積為90平方米或以上住房的最低首期付款由相關住房購買價的20%調高至30%，由二零零六年六月一日起生效；
- (d) 禁止商業銀行向資本比率(註冊資本除以有關項目所需投資總額)不足35%的房地產開發商貸款；限制向持有大量閑置土地及空置商品房的房地產開發商提供貸款及授出循環信貸融資；及禁止商業銀行接受空置三年以上的商品房作為貸款的抵押物；及
- (e) 就轉售持有期不足五年的物業的銷售所得款項總額由二零零六年六月一日起徵收營業稅，而非原先由二零零五年六月起推行的持有不足兩年徵收該稅款。如果個人於購買普通住宅以外的物業五年後轉讓，將就轉售價與原購買價之差額徵收營業稅。

於二零零六年五月三十日，國土資源部發佈《關於當前進一步從嚴土地管理的緊急通知》。根據該通知，國土資源部強調地方政府必須依循彼等的年度整體土地使用規劃及土地供應計劃，並從嚴控制非農用土地供應。通知要求地方政府暫停新別墅項目的土地供應，以確保有充裕的土地供應興建更多經濟適用房，以及嚴格執行持有閑置土地的適用規例。

於二零零六年七月六日，建設部發佈《關於落實新建住房結構比例要求的若干意見》，當中規定每個城市或縣自二零零六年六月一日起年度新批准、新開工建設的住房總面積逾70%應為建築面積少於90平方米的住房。有關地方政府將有權確定新建物業的結構。

於二零零八年十二月二十日，國務院辦公廳發佈《關於促進房地產市場健康發展的若干意見》，通過提供稅收和信貸支持鼓勵房地產市場開發。其中採用下列措施：

- (a) 為促進購買普通住房，下列刺激措施已經實施並生效至二零零九年十二月三十一日：
  - 對首套住房人均建築面積低於當地平均水平的第二次購房者採用先前授予首次購房者的相同優惠政策；

- 對住房轉讓環節營業稅實行一年減免。個人持有普通住房超過兩年(含兩年)(而非先前規定的五年)轉讓的免徵營業稅。此外，個人持有普通住房不足兩年轉讓的，應繳納的營業稅現按照淨額而非全額計算；及
  - 個人持有非普通住房超過兩年(含兩年)(而非先前規定的五年)轉讓的，仍須按淨額繳納營業稅，但持有不足兩年轉讓的，全額計算營業稅。
- (b) 商業銀行要根據信貸原則及監管要求，加大對中低價位及中小套型普通商品房特別是開發中項目的信貸支持力度；及對有實力有信譽的房地產企業從事併購交易，提供融資支持及相關金融服務；及
- (c) 取消城市房產稅。對內外資企業及個人適用《中華人民共和國房產稅暫行條例》。

於二零一零年一月七日，國務院辦公廳發佈《關於促進房地產市場平穩健康發展的通知》。該通知規定(其中包括)：

- (a) 對已利用貸款購買住房、又申請購買第二套(含)以上住房的家庭(包括借款人、配偶及未成年子女)，貸款首付款比例不得低於40%，貸款利率嚴格按照風險定價。
- (b) 嚴禁銀行對不符合信貸規定或政策的房地產開發項目或開發企業發放房地產開發貸款。

於二零一零年四月十七日，國務院頒發《關於堅決遏制部份城市房價過快上漲的通知》，據此，將實行更為嚴格的差別化住房信貸政策。該通知規定(其中包括)，(a)對購買首套住房且套型建築面積在90平方米以上的家庭(包括借款人、配偶及未成年子女，下同)，貸款首付款比例不得低於30%；(b)對貸款購買第二套住房的家庭，貸款首付款比例從40%提高至不得低於50%，貸款利率將上浮10%；及(c)對貸款購買第三套或以上住房的，貸款首付款比例和貸款利率應大幅度提高。此外，商品住房價格過高、上漲過快、供應緊張的地區，商業銀行可暫停發放購買第三套或以上住房貸款。

根據建設部及外匯管理局於二零一零年十一月四日頒佈的《關於進一步規範境外機構和個人購房管理的通知》，境外個人在中國只能購買一套自用的住房，而在中國設立分支機構或代表處的境外機構只能在註冊城市購買辦公所需的非住宅房屋。

於二零一零年九月二十九日，財政部、建設部及國家稅務總局發佈《關於調整房地產交

易環節契稅個人所得稅優惠政策的通知》，其中規定，自二零一零年十月一日起對個人首次購買建築面積90平方米以下普通住房，且該住房屬家庭唯一住房的，契稅稅率下調到1%。

於二零一一年一月二十六日，國務院辦公廳發佈《關於進一步做好房地產市場調控工作有關問題的通知》，通知規定(其中包括)：

- (a) 二零一一年首季度各市政府須根據當地經濟發展目標、人均可支配收入增長速度和居民住房支付能力，公佈其年度新建住房價格控制目標；
- (b) 加強社會保障性住房管理及增加公共租賃住房供應；
- (c) 加強對土地增值稅徵管情況的監督和檢查，重點針對定價超過周邊房價水平的房地產開發項目；
- (d) 鼓勵房地產開發企業在普通住房建設項目中配建一定比例的公共租賃住房，並持有、經營該等公共租賃住房或將其售予中國政府；
- (e) 對貸款購買第二套住房的家庭，首付款比例不低於該第二套住房購買價的60%，且適用貸款利率不低於同期基準利率的1.1倍；
- (f) 對個人購買住房不足五年轉手交易的，統一按其銷售收益全額徵收營業稅；
- (g) 參加土地競買的單位或個人，必須說明資金來源並提供相應證明；
- (h) 對已授出土地使用權的土地，超過兩年沒有取得施工許可證進行開工建設的，必須及時收回土地使用權，並處以閑置一年以上罰款；
- (i) 對項目開發總投資達不到25%以上的，不得以任何方式轉讓土地或土地上的任何開發項目；
- (j) 各地方政府須增加土地供應，認真落實社會保障性住房、棚戶區改造住房和中小套型住房用地不低於住房建設用地供應總量的70%；
- (k) 各直轄市、省會城市和房價上漲過快的城市，要從嚴制定和執行住房限購措施。原則上：
  - 對已擁有一套住房的當地戶籍居民家庭，或能夠提供當地一定年限納稅證明或社會保險繳納證明的非當地戶籍居民家庭，限購多一套住房(含新建商品住房和二手住房)；及



- 對已擁有兩套或以上住房的當地戶籍居民家庭、或已擁有一套或以上住房的非當地戶籍居民家庭，或無法提供一定年限當地納稅證明或社會保險繳納證明的非當地戶籍居民家庭，房地產開發企業須暫停向其售房，及
- (1) 若：
- 地方政府未如期公佈本地區年度新建住房價格控制目標；或
  - 地方政府沒有履行責任達致社會保障性住房的目標；或
  - 新建住房價格上漲幅度超過該等住房的年度控制目標，

則相關地方政府須向國務院作出報告。監察部、建設部及其他部門將根據中國相關法律法規對該地方政府相關負責人進行問責。

於二零一一年一月二十七日，財政部及國家稅務總局發佈《關於調整個人住房轉讓營業稅政策的通知》，遏制二手房地產市場的投機行為，抑制房價過快上漲。例如，自二零一一年一月二十八日起：

- (a) 個人將持有不足五年的住房轉讓的，須全額徵收營業稅；
- (b) 個人將持有超過五年(含五年)的非住房轉讓的，按照淨額徵收營業稅；及
- (c) 個人將持有超過五年(含五年)的住房轉讓的，免徵營業稅。

發改委於二零一一年三月十六日發佈《國家發展改革委關於發佈〈商品房銷售明碼標價規定〉的通知》(「規定」)，規定於二零一一年五月一日實施。根據規定，房地產開發企業和中介服務機構銷售新建商品房，應當明碼標價。此外，中介服務機構銷售二手房亦應根據規定明碼標價。明碼標價的公示範圍包括商品房價格、相關收費以及影響商品房價格的其他因素，例如，開發企業名稱、預售許可證、土地性質、土地使用起止年限、樓盤名稱、座落位置、容積率、綠化率、車位分配比率、樓盤的建築結構、裝修狀況等情況。此外，規定還要求商品房經營者應當對每套商品房進行明碼標價，即一套一標。按照建築面積或者套內建築面積計價的，還應當標示建築面積單價或者套內建築面積單價。規定對公示時間的規定為對取得預售許可或者辦理現房銷售備案的房地產開發項目，商品房經營者要在規定時間內一次性公開全部銷售房源，並嚴格按照申報價格明碼標價對外銷售。

商品房經營者未按照該規定明碼標價和公示收費，或者利用標價形式或價格手段進行價格欺詐的，規定要求由縣級以上各級人民政府價格主管部門依據《中華人民共和國價格

法》、《價格違法行為行政處罰規定》、《關於商品和服務實行明碼標價的規定》、《禁止價格欺詐行為的規定》等法律、法規和規章實施行政處罰。

於二零一三年二月二十六日，國務院辦公廳發佈《關於繼續做好房地產市場調控工作的通知》（「第17號通知」）。第17號通知包括以下要點：

- (a) 完善住房價格控制目標；
- (b) 收緊限購措施；
- (c) 提高某些情況下的最低首付款比例和按揭利率；
- (d) 個人出售二手住房的，按轉讓所得的20%徵稅；
- (e) 擴大房產稅試點計劃；
- (f) 增加住房用地供應；及
- (g) 加快社會住房建設。

針對第17號通知，多個市政府已出台相關城市進一步調控房地產市場的措施，其中包括：

#### 北京

於二零一三年三月三十日，北京市人民政府辦公廳貫徹落實《〈國務院辦公廳關於繼續做好房地產市場調控工作的通知〉精神進一步做好本市房地產市場調控工作的通知》，據此，北京市戶籍成年單身人士在北京市未擁有住房的，限購一套住房；對已擁有一套及以上住房的，暫停在北京市向其出售住房。對個人轉讓住房按規定應徵收的個人所得稅，應按照個人轉讓住房所得的20%計徵。對個人轉讓自用五年以上，並且是家庭唯一生活用房取得的所得，繼續免徵個人所得稅。

#### 瀋陽

於二零一三年三月三十日，瀋陽市人民政府辦公廳貫徹落實《關於繼續做好房地產市場調控工作的通知》，據此，在瀋陽市行政區域內，已擁有一套住房的瀋陽市戶籍居民家庭，可再購買一套住房；能夠提供在瀋陽市一年以上納稅證明或社會保險證明的非瀋陽市戶籍居民家庭，可購買一套住房。對出售自有住房應徵收的個人所得稅，按轉讓所得20%計徵。

### (20) 房地產管理

根據國務院於二零零三年六月八日頒佈並於二零零三年九月一日實施（於二零零七年八月二十六日修訂並於二零零七年十月一日生效）的《物業管理條例》，國家執行資質規劃制度監控物業管理企業。根據建設部於二零零四年三月十七日頒佈並於二零零七年十一月

二十六日修訂的《物業管理企業資質管理辦法》，物業服務企業須向相關資質審批機關申請對其資質進行評估。通過資質評估的企業將獲發資質證書。未經相關機關進行資質評估並取得資質證書的企業不得從事物業管理。

### (21) 民防物業

根據全國人大於一九九六年十月頒佈並於二零零九年八月修訂的《中華人民共和國人民防空法》（「民防法」），民防是國防的組成部份。民防法鼓勵公眾投資民防物業建設。民防投資者允許在和平時期使用（包括租賃）、管理民防物業並從中賺取盈利。

### (22) 三舊改造

於二零零九年十月二十五日，廣東省人民政府發出三舊改造意見，藉此在廣東省推進改造「舊城鎮、舊廠房、舊村莊」。三舊改造意見列明原則以確定可適合作改造的舊城鎮、舊廠房、舊村莊，鼓勵相關土地使用權的原擁有人在當地政府機構批准下，自行改造舊城鎮、舊廠房、舊村莊。如果在改造土地舊城鎮及舊村莊的過程中需要索回或收購土地使用權，有關補償可以現金支付或替代用地或兩者合併的方式解決。關於相關土地使用權的歷史問題可按照三舊改造意見列明的原則解決。

## 2. 主要環保規定

根據全國人大常務委員會於一九八九年十二月二十六日通過的《中華人民共和國環境保護法》，國務院環境保護行政主管部門制定國家污染物排放標準。在國家指引不足的情況下，各省、自治區及直轄市的人民政府亦可為其省份或地區制定有關排放污染物的標準。

造成環境污染及排放危害公眾的其他污染物的公司或企業，必須於業務經營中採用環境保護方法及程序。為達到此目標，可於公司業務架構內建立環境保護責任制度；採取有效措施防治廢氣、污水及廢渣、粉塵、放射性物質及生產、建設及其他活動產生的噪音等危害環境的物質。環境保護制度及措施必須於公司開始進行建設、生產及其他活動時同時實施，並須於進行有關活動期間內同時執行。排放環境污染物的任何公司或企業必須向環境保護行政主管部門進行排污申報登記，並就排放繳納罰款。就將環境修復至原本狀況而進行的工程成本而言，亦可向有關公司徵收費用。對環境造成嚴重污染的公司須於指定時限內治理或就污染的影響進行補救。如果公司未有申報及／或登記其所造成的環境污染，

其將被警告或罰款。未能於指定時限內治理或就污染的影響進行補救的公司將被罰款或終止營業。對環境構成污染及危害的公司或企業必須負責就污染的危害及影響進行補救，並就因環境污染所造成的任何損失或損害作出賠償。

如果公司未有申報及／或登記其所造成的環境污染，其將被警告或罰款。未能於指定時限內治理或就污染的影響進行補救的公司將被罰款或終止營業。對環境構成污染及危害的公司或企業必須負責就污染的危害及影響進行補救，並就因環境污染所造成的任何損失或損害作出賠償。

根據國務院於一九九八年十一月二十九日頒佈的《建設項目環境保護管理條例》，須對建設項目的開發進行環境影響評估，開發商須向主管部門遞交環境影響報告書，評估建設項目可能產生的污染及其對環境的影響，並制定防治及補救污染的措施。開發商於主管部門審批後，方可開始建設項目。

根據中國國家環境保護總局於二零零一年十二月二十七日頒佈的《建設項目竣工環境保護驗收管理辦法》，竣工的建設項目均須由主管環保行政部門檢查，且於建設項目通過檢查並取得驗收批准後，方可投入使用。

### 3. 勞工保護

全國人大常務委員會於二零零七年六月二十九日頒佈及於二零零八年一月一日生效、並隨後於二零一二年十二月二十八日修訂及於二零一三年七月一日生效的《中華人民共和國勞動合同法》(「**勞動合同法**」)，確立勞動合同的訂立、履行、變更、解除或終止規定。用人單位自用工之日起即與勞動者建立勞動關係。用人單位自用工之日起超過一個月不滿一年未與勞動者訂立書面勞動合同的，應當向勞動者每月支付兩倍的工資。勞動者已在用人單位連續工作不少於10年的，或之前已連續訂立兩次固定期限勞動合同的，用人單位與勞動者應當簽訂無固定期限勞動合同。因屆滿終止固定期限勞動合同的，除非用人單位維持或者提高勞動合同約定條件續訂勞動合同而勞動者不同意續訂、或用人單位未依法為勞動者繳納社會保險費、或勞動合同法規定的任何其他情形，用人單位應當按勞動者在用人單位工作的年限，每滿一年支付一個月工資的標準向勞動者支付經濟補償。

中國用人單位須代其勞動者繳納基本養老保險、失業保險、基本醫療保險、工傷保險、生育保險等多項社會保險並繳納住房公積金。該等款項應繳交地方行政主管部門，而用人單位若未能如期足額繳存，將會被處以罰款並被勒令補足供款。監管用人單位社保基金繳納責

任的多項法律法規包括全國人大常務委員會於二零一零年十月二十八日頒佈並於二零一一年七月一日生效的《中華人民共和國社會保險法》；國務院頒佈並於一九九九年一月二十二日生效的《社會保險費徵繳暫行條例》；勞動部於一九九四年十二月十四日頒佈並於一九九五年一月一日生效的《企業職工生育保險試行辦法》；國務院於二零零三年四月二十七日頒佈並於二零零四年一月一日生效及於二零一零年十二月二十日修訂的《工傷保險條例》；以及於一九九九年四月三日頒佈及生效並於二零零二年三月二十四日修訂的《住房公積金管理條例》。

## 1 章程大綱

本公司的章程大綱乃於二零一四年六月五日有條件採納，並且自上市日期起生效，其中規定本公司股東承擔有限的責任，而本公司的成立宗旨並無限制，且本公司擁有全部權力和權限實現公司法或任何其他開曼群島法例並無禁止的目標。

本章程大綱於附錄九中「備查文件」一節所述地址可供查閱。

## 2 章程細則

本公司的章程細則乃於二零一四年六月五日有條件採納，並且自上市日期起生效。以下為其條文：

### 2.1 股份類別

本公司股本由普通股組成。於章程細則採納日期，本公司法定股本為10,000,000港元，分為10,000,000,000股股份，每股面值0.001港元。

### 2.2 董事

#### (a) 配發及發行股份的權力

根據公司法及章程大綱及章程細則的規定，本公司的未發行股份（不論為原股本的部份或任何新增股本）須由董事處置，董事可在其認為適當的時間，按其認為適當的代價及條款，向其認為適當的人士要約發售、配發股份、授予購股權或以其他方式處置。

按照章程細則的規定及本公司於股東大會作出的任何決定，並且在不損害任何現有股份持有人獲賦予或任何類別股份所附任何特別權利的大前提下，董事可在其認為適當的時間，按其認為適當的代價，向其認為適當的人士發行附有該等優先權、遞延權、資格權或其他特權或限制（無論有關股息、投票權、資本歸還或其他方面）的股份。按公司法的規定及授予任何股份持有人的任何特權或附於任何類別股份的特權，經特別決議案批准，任何股份可按條款發行，而條款可規定由本公司或股份持有人選擇將股份贖回。

#### (b) 出售本公司或任何附屬公司資產的權力

本公司的業務由董事管理，除章程細則指明給予董事的權力及授權外，董事在不違反公司法及章程細則規定，及任何由本公司在股東大會不時制定且與上述規定及章程細則並無抵觸的規則（惟該規則不得使董事在之前所進行而當未有該規則時原應有效的事項無效）的情況下，可行使及作出本公司可行使、作出或批准以及非章程細則或公司法明確指示或規定由本公司於股東大會行使或進行的一切權力及事宜。

## (c) 失去職位的補償或付款

向董事或前任董事支付款項作為失去職位的補償，或其退任的代價或有關的付款（並非合同規定須付予董事者）必須事先獲得本公司在股東大會批准。

## (d) 給予董事的貸款

章程細則有關於禁止給予董事及彼等各自之聯繫人貸款的規定，與公司條例所施予的限制相同。

## (e) 購買股份的財務資助

按照所有適用法律，本公司可向本公司、其附屬公司或任何控股公司或該控股公司的任何附屬公司的董事及僱員，就有關購買本公司或其任何附屬公司或控股公司的股份提供財務資助。此外，受所有適用法律的規限下，本公司可向信託人，就收購以本公司、其附屬公司或任何控股公司或該控股公司的任何附屬公司的僱員（包括受薪董事）的利益持有的本公司股份或其任何附屬公司或控股公司的股份，提供財務資助。

## (f) 披露在與本公司或其任何附屬公司所訂立合同中的權益

任何董事或建議委任的董事不得因其職位而失去以賣方、買方或任何其他身份與本公司訂立合同的資格，且任何該等合同或由本公司或本公司的代表與任何人士、公司或合夥人訂立而任何董事為其中的股東或於其中有利益關係的其他合同或安排亦不得因此撤銷。參加訂約或身為股東或在其中擁有利益關係的任何董事毋須因其董事職務或由此而建立的受託關係，向本公司交出其由任何此等合同或安排所獲得的溢利，但若該董事在該合同或安排中擁有重大利益，其必須於最早召開的董事會會議在其切實可行的情況申報其利益的性質，方式為明確地或透過一般通告指明，按照通告所示事實為理由，其將被視為於本公司可能訂立的任何特殊描述合同中擁有權益。

董事不得就其或其任何聯繫人有任何重大利益的合同或安排或任何其他建議的任何董事決議案投票（亦不可計入會議的法定人數內），如果董事就此投票，其投票將不獲計算（其亦不會計入該決議案的法定人數內），惟此項限制不適用於下列任何情況，包括：

- (i) 就董事或其任何聯繫人在本公司或其任何附屬公司的要求下或為該等公司的利益借出款項或所引致或承諾的責任而向該董事或其任何聯繫人提供任何抵押或彌償保證；
- (ii) 就董事或其任何聯繫人本身為本公司或其任何附屬公司的債項或債務承擔全部或部份責任（不論單獨或共同作出擔保或彌償保證或給予抵押）而向第三方提供任何抵押或彌償保證；

- (iii) 有關提呈發售本公司或任何本公司可能創辦或擁有權益的其他公司股份、債券或其他證券(或由本公司或該等公司發售)以供認購或購買，而董事或其任何聯繫人因有參與提呈發售的承銷或分承銷而有利益關係的任何建議；
  - (iv) 有關本公司或其任何附屬公司的僱員利益的任何建議或安排包括：
    - (A) 採納、修改或執行董事或其任何聯繫人可能佔有利益的任何僱員購股計劃或任何股份獎勵計劃或購股權計劃；或
    - (B) 有關採納、修改或執行其有關本公司或其任何附屬公司董事、其聯繫人及僱員的養老金或公積金或退休、身故或傷殘撫恤計劃，而並無給予任何董事或其任何聯繫人一般不會給予與該計劃或基金有關類別的人士的特權或利益；及
  - (v) 董事或其任何聯繫人僅因持有本公司股份或債券或其他證券的權益而與其他持有本公司股份或債券或其他證券的人士一樣以相同方式擁有權益的任何合同或安排。
- (g) 酬金

董事可就其服務收取由董事或本公司於股東大會(視乎情況而定)不時釐定的酬金。除非決議案另有規定，否則酬金按董事同意的比例及方式分派予董事，如未能達成協議，則由董事平分，惟任職時間少於整段有關酬金期間的董事僅可按其任職時間比例收取酬金。該等酬金為擔任本公司受薪職位的董事因擔任該等職位而獲得的任何其他酬金以外的酬金。

董事在執行董事職務時亦可報銷所有合理的支出(包括往返交通費)，包括出席董事會會議、委員會會議或股東大會的往返交通費，或處理本公司業務或執行董事職務的其他費用。

如果任何董事應本公司要求提供任何特殊或額外服務，則董事可向其支付額外酬金。此種特殊酬金可以薪金、佣金或分享溢利或其他董事同意的方式支付予該董事，作為其擔任董事所得一般酬金外的額外報酬或代替其一般酬金。



董事可不時釐定執行董事或獲本公司委任執行其他管理職務的董事的薪金，以薪金、佣金或分享溢利或其他方式或以上全部或任何方式支付，並可包括由董事不時決定的其他福利(包括購股權及／或養老金及／或撫恤金及／或其他退休福利)及補貼。上述薪金為其作為董事原應收取的薪金以外的報酬。

(h) 退任、委任及免職

董事擁有權力可隨時及不時委任任何人士出任董事，以填補臨時空缺或出任新增的現有董事職位。按上述方式委任的董事，任期將於本公司下屆股東大會舉行時屆滿，屆時可於會上重選連任。

本公司可通過普通決議案在任期屆滿前罷免任何董事(包括董事總經理或其他執行董事)，儘管章程細則中的任何條款或本公司與該董事訂立的任何協議(但不得損害該董事就其董事委任終止或因該董事任命終止而致使任何其他職位委任的終止而應得的補償或賠償)。本公司可通過普通決議案委任其他人士填補其職位。按上述方式委任的董事僅可於該期間內出任董事，猶如該被罷免的董事並無被罷免。本公司亦可通過普通決議案選任任何人士為董事，以填補臨時空缺或出任新增的董事職位。按上述方式委任的任何董事，任期將於本公司下屆股東大會舉行時屆滿，屆時可重選連任，惟於釐定在該大會上輪值退任的董事數目時將不予計算在內。任何未經董事推薦的人士均不可於任何股東大會獲選為董事，除非在不早於寄發指定進行該選舉的大會通知後起計，直至不少於該大會日期前七天止的七天期間，由合資格出席大會並於會上投票的本公司股東(非該獲提名人士)以書面通知本公司秘書，擬於會上提名該名人士參加選舉，且遞交該名擬獲提名人士簽署的書面通知以證明其願意參與選舉。

毋須以持有股份作為出任董事的資格，出任董事亦無年齡限制。

在下列情況下董事須離職：

- (a) 如該董事向本公司的註冊辦事處或其香港主要辦事處發出書面通知辭職；
- (b) 如有管轄權的法院或政府官員根據董事現時或可能神志紊亂或因其他原因而不能處理其事務而發出命令且董事議決將其撤職；

- (c) 如未告假而連續12個月缺席董事會會議(除非已委任替任董事代其出席)且董事議決將其撤職;
- (d) 如董事破產或獲指令被接管財產或停止支付款項或與其債權人全面達成還款安排協議;
- (e) 如法例或章程細則規定終止出任董事或被禁止出任董事;
- (f) 如由當時不少於四分之三(或如果非整數,則以最接近的較低整數為準)的董事(包括其本身)簽署的書面通知將其撤職;或
- (g) 如根據章程細則本公司股東通過普通決議案將其撤職。

於本公司每年的股東周年大會,當時三分之一在任董事,或如果董事數目並非三位或三的倍數,則以最接近但不少於三分之一的董事須輪席告退,惟每名董事(包括按特定任期獲委任的董事)均須最少每三年輪席告退一次。告退的董事的任期直至大會(彼於該大會退任並合資格重選連任)結束時止。本公司於有任何董事告退的股東周年大會上,可再重選相同數目的董事以填補空缺。

(i) 借貸權力

董事可不時酌情行使本公司全部權力為本公司籌集或借貸或擔保償付任何款項,及將本公司全部或部份的業務、現時及日後的物業及資產與未催繳股本予以按揭或抵押。

(j) 董事會會議程序

董事可在世界任何地點共同舉行會議以處理事務、續會及以其認為適當的方式調整會議及程序。任何會議提出的問題須經大多數票數表決通過。若票數相同,會議主席可投第二票或決定票。

## 2.3 修訂章程文件

除以特別決議案通過外,不得更改或修訂章程大綱或章程細則。

## 2.4 修訂現有股份或股份類別的權利

如本公司股本在任何時間分為不同類別股份時,在公司法的規定下,除非某類股份的發行條款另有規定,當時已發行的任何類別股份所附有的全部或部份權利,可經由不少於

持有該類已發行股份面值四分之三的持有人書面同意，或經由該類股份持有人在另行召開的大會上通過特別決議案批准而修訂或廢除。如果章程細則中關於股東大會的所有規定經作出必要修訂後亦適用於該等另行召開的大會，惟該等大會及其續會的法定人數須為於召開有關會議之日合共持有該類已發行股份面值不少於三分之一的人士（或其委任代表或正式獲授權代表）。

除非有關股份所附權利或發行條款另有規定，否則賦予任何類別股份持有人的特別權利，不得因設立或發行與其享有同等權益的股份而被視為予以修訂。

## 2.5 更改股本

不論當時所有法定股本是否已經發行，亦不論當時所有已發行股份是否已繳足，本公司可不時在股東大會上以普通決議案增設新股份而增加股本，新股本數額由有關決議案規定，並將股本分為決議案所規定數目的股份。

本公司可不時以普通決議案：

- (a) 將所有或部份股本合併及拆分為數額大於現有股份的股份。在合併已繳足股份並將其分為數額大於現有股份的股份時，董事或須以其認為適當的方式解決任何可能出現的困難，尤其是（在不影響前述的一般性原則下）將予合併股份的持有人之間如何決定將何種股份合併為一股併股。此外，如果任何人士因股份合併而獲得不足一股的合併股份，則該零碎股份可由董事就此委任的人士出售，該人士可將售出的零碎股份轉讓予買方，而該項轉讓的有效性不應受質疑，並將出售所得款項（扣除有關出售費用）的淨額分派予原應獲得零碎合併股份的人士，按彼等的權利及利益分派，或支付予本公司而歸本公司所有；
- (b) 按公司法的規定，註銷在有關決議案通過當日仍未被任何人士認購或同意認購的任何股份，並將股本按所註銷股份的數額減少；及
- (c) 將全部或部份股份數額分為少於當時章程大綱規定的數額，惟不得違反公司法的規定，且有關分拆股份的決議案可決定在分拆股份持有人之間，其中一股或更多股份可較其他股份有優先權或其他特別權利，或有遞延權利或限制，而該等優先權或其他特別權利、遞延權利或限制為本公司可附加於未發行或新股份者。

本公司可以在符合公司法指定的條件下，以特別決議案根據任何授權形式將股本或任何資本贖回儲備金減少。

## 2.6 特別決議案 — 須以大多數票通過

根據章程細則，「特別決議案」一詞按公司法的定義指須由有權投票的本公司股東在股東大會親身或(如股東為公司)由其正式獲授權代表或委任代表(若允許委任代表)以不少於四分之三大多數票通過的決議案，而指明擬提呈特別決議案的有關大會通告已正式發出，並包括由本公司全部有權在本公司股東大會投票的股東以書面方式在一份或多份經一位或以上的股東於文書上簽署批准的特別決議案，而以此方式獲採納的特別決議案的生效日期為簽署該文書或(如多於一份)最後一份文書的簽署日期。

相比之下，根據章程細則，「普通決議案」一詞指須由有權投票的本公司股東在根據章程細則規定舉行的股東大會親身或(如股東為公司)由其正式獲授權代表或委任代表(若允許委任代表)以簡單多數票通過的決議案，亦包括由上述本公司全體股東書面批准的普通決議案。

## 2.7 投票權

在任何類別股份當時附有的任何特別權利、特權或限制的規限下，於任何股東大會上如以投票方式表決，每位親身出席大會的股東(或若股東為公司，則其正式獲授權代表)或委任代表，可就本公司股東名冊中以其名義登記的每股股份投一票。

根據上市規則，當任何股東須就某項決議案放棄投票或禁止投票贊成或反對某項決議案，任何違反該規定或限制的投票或代表該名股東的投票不會計算在內。

如為任何股份的聯名登記持有人，任何一名該等人士可就該股份於任何大會上親身或由委任代表投票，猶如其為唯一有權投票者；如果多於一名該等聯名登記持有人親身或由委任代表出席任何大會，則有關聯名股份排名最優先或(視情乎而定)較優先的出席人士為唯一有權投票者，就此而言，優先次序應按股東名冊就有關聯名股份的聯名股東排名為準。

被有管轄權法院或政府官員頒令指其現時或可能精神紊亂或因其他理由不能處理其事務的本公司股東，可由任何在此情況下的獲授權人士代其投票，而該人士可委任代表投票。

除章程細則明確規定或董事另有決定外，並未正式登記為本公司股東，及未就其股份於到期時支付應付本公司的所有款項的人士，不得親身或由委任代表出席任何股東大會或於會上投票(作為本公司其他股東的委任代表除外)或計入法定人數內。

於任何股東大會上，任何提呈大會表決的決議案須以投票方式表決，惟大會主席可容許按上市規則訂明純粹有關程序或行政事宜的決議案以舉手方式表決。

如果本公司股東為一家認可結算所(或其代名人)，則可授權其認為適當的人士作為其委任代表或受委代表，出席本公司任何股東大會或本公司任何類別股東大會，惟如果超過

一名人士獲授權，則授權書須列明各名獲授權人士所代表的股份數目及類別。根據本規定獲授權的人士有權代表其代表的認可結算所(或其代名人)行使該認可結算所(或其代名人)可行使的同樣權利及權力，猶如該人士為持有該授權書指定的股份數目及類別的本公司個別股東，包括(如容許舉手表決)於舉手表決時個別進行投票表決。

## 2.8 股東周年大會

除任何其他股東大會外，本公司須每年舉行一次股東周年大會，並須在召開股東周年大會的通告中指明其為股東周年大會。本公司股東周年大會舉行日期不得遲於上屆股東周年大會後十五個月(或聯交所可能批准的較長期間)召開。

## 2.9 賬目及核數

按公司法的規定，董事須安排保存足以真確及公平反映本公司業務狀況及解釋其交易及其他事項所需的賬冊。

董事可不時決定以何種程度、時間及地點及在何種情況或規例下，公開本公司賬目及賬冊，供本公司股東(本公司行政人員除外)查閱。除公司法或任何其他有關法例或規例賦予權利或獲董事或本公司在股東大會上所授權外，任何股東無權查閱本公司任何賬目、賬冊或文件。

從首屆股東周年大會起，董事須安排編製及於每屆股東周年大會向本公司股東呈報有關期間的損益賬(就首份賬目而言，自本公司註冊成立起；就任何其他情況下，由上一份賬目刊發後開始)，連同於編製損益賬當日的資產負債表、董事對於有關損益賬涵蓋期間本公司損益及於有關期末本公司狀況的報告、有關該等賬目的核數師報告，以及法律可能規定的其他報告及賬目。將於股東周年大會向本公司股東呈報的文件副本，須於該大會日期前不少於21日按章程細則規定本公司送達通告的方式，寄予本公司各股東及本公司各債券持有人，惟本公司毋須將該等文件的副本交予本公司不知悉其地址的任何人士或超過一位聯名股份或債券持有人。

本公司須在任何股東周年大會委任本公司一名或多名核數師，任期至下屆股東周年大會止。核數師酬金由本公司於委任核數師的股東周年大會上釐定，惟本公司可在任何個別年度於股東大會上授權董事釐定核數師的酬金。

## 2.10 會議通告及議程

股東周年大會及其他為通過特別決議案而召開的股東特別大會須發出不少於21日的書面通知，其他股東特別大會以不少於14日的書面通知召開。通知期包括遞交之日或視作遞

交之日及所通知之日，而通告須列明會議時間、地點及議程、以及將於會議中討論的決議案詳情。如有特別事項，則須列明該事項的一般性質。召開股東周年大會的通告須指明該會議為股東周年大會，而召開會議以通過特別決議案的通告須指明擬提呈一項特別決議案。每份股東大會通告均須寄發予本公司核數師及全體股東（惟按照章程細則或所持有股份的發行條款規定無權獲本公司發出該等通告者除外）。

儘管本公司會議的開會通知期可能較上文所提及者為短，在下列人士同意下，有關會議仍視作已正式召開：

- (a) 如果召開股東周年大會，則由全體有權出席及投票的本公司股東或其委任代表；及
- (b) 如果召開任何其他會議，則由有權出席及投票的大多數股東（合共持有的股份以面值計不少於具有該項權利的股份的95%）。

所有在股東特別大會處理的事項及在股東周年大會所處理的事項均被視為特別事項，惟下列事項則被視為普通事項：

- (c) 宣派及批准分派股息；
- (d) 省覽及採納賬目及資產負債表及董事與核數師報告，及規定附加於資產負債表的其他文件；
- (e) 選舉董事替代退任的董事；
- (f) 委任核數師；
- (g) 釐定董事及核數師的酬金或決定釐定酬金的方式；
- (h) 根據下文(g)分段向董事授出任何授權或權力以發售、配發或授出有關的購股權或以其他方式處置不超過本公司當時已發行股本面值20%（或上市規則可能不時規定的其他百分比）的本公司未發行股份及所購回的任何證券數目；及
- (i) 給予董事任何授權或權力以購回本公司證券。

## 2.11 股份轉讓

股份轉讓可以一般通用格式或董事可能批准的任何其他格式（須與聯交所規定的標準轉讓格式一致）的轉讓文據進行。

轉讓文據須由轉讓人及（除非董事另有決定）承讓人雙方或其代表簽署。在承讓人姓名列入本公司的股東名冊前，轉讓人仍得視為股份的持有人。所有轉讓文據由本公司保留。

董事可拒絕登記任何未繳足股本或本公司擁有留置權的股份轉讓。董事亦可拒絕登記任何其他股份的轉讓，除非：

- (a) 向本公司提交轉讓文據連同有關的股票(於轉讓登記後將予註銷)，及董事合理要求可證明轉讓人有權進行轉讓的其他證明；
- (b) 轉讓文據只涉及一類股份；
- (c) 轉讓文據已妥為蓋上釐印(如需蓋釐印者)；
- (d) 如將股份轉讓給聯名持有人，則獲轉讓股份的聯名持有人不得超過四名；
- (e) 有關股份不涉及本公司的任何留置權；及
- (f) 就此向本公司支付聯交所不時釐定的最高應付費用(或董事不時要求的較低數額)。

如董事拒絕登記任何股份轉讓，須在遞交轉讓予本公司的日期起兩個月內向轉讓人及承讓人發出拒絕登記通知。

在聯交所網站以廣告方式發出14日的通告，或根據上市規則按章程細則規定以電子通信方式發出通告後，可暫停辦理全部過戶登記及本公司股東名冊手續，其時間及期限可由董事不時決定，惟在任何年度內，停止辦理股份過戶登記及停止本公司股東名冊手續的期間不得超過30日(或本公司股東以普通決議案決定的較長期間，惟該期間在任何一年均不得超過60日)。

## 2.12 本公司購回本身股份的權力

根據公司法及章程細則，本公司有權在若干限制下購回本身的股份，惟董事只可根據其股東於股東大會就購回本身股份所獲的方式，以及聯交所與香港證券及期貨事務監察委員會不時實施的任何適用規定代表本公司行使該權力。已購回的股份將於購回後被視為已註銷。

## 2.13 本公司任何附屬公司擁有股份的權力

章程細則並無關於附屬公司擁有股份的規定。

## 2.14 股息及其他分派方式

在不違反公司法及章程細則的情況下，本公司可在股東大會宣佈以任何貨幣派發股息，惟股息不得高於董事所建議者。本公司只可從合法可供分派的本公司溢利及儲備中(包括股份溢價)宣派或派付股息。

除任何股份所附權利或發行條款另有規定者外，就支付股息的整個期間內未繳足的任何股份而言，一切股息須按派發股息的任何期間的實繳股款比例分配及支付。就此而言，凡在催繳前就股份所繳付的股款將不會被視為股份的實繳股款。

董事可根據本公司的溢利不時向本公司股東支付董事釐定的中期股息。如果董事認為可供分派溢利可作出股息時，其亦可每半年或以董事選擇可派付任何股息的其他期間以固定比率(如適用)支付任何股息。

董事可保留就本公司有留置權的股份所應支付的任何股息或其他應付賬款，亦可將該等股息或款項用作抵償有關留置權的債務、負債或協定。董事亦可從本公司股東應獲派的任何股息或其他應付賬款中扣減其當時應付本公司的催繳股款、分期股款或其他應付賬款(如有)。

本公司毋須承擔股息的利息。

當董事或本公司在股東大會上議決就本公司股本派付或宣派股息時，董事可繼而議決：  
(a)配發入賬列為繳足的股份作為支付全部或部份股息，而所配發的股份須與承配人已持有的股份屬於相同類別，且有權獲派股息的本公司股東可選擇收取現金作為全部股息或部份股息以代替配發；或(b)有權獲派股息的本公司股東可選擇獲配發入賬列為繳足的股份以代替董事認為適合的全部或部份股息，而所配發的股份須與承配人已持有的股份屬於相同類別。本公司在董事建議下亦可通過普通決議案，就本公司任何一項特定股息決議(儘管有上述情況)指定該股息可透過配發入賬列為繳足的股份作為派發全部股息，而不給予本公司股東選擇收取現金股息以代替配發的權利。

應以現金支付予股份持有人的任何股息、利息或其他款項可以支票或股息證的方式寄往本公司股東的登記地址，或如為聯名持有人則寄往在本公司股東名冊有關聯名股份排名首位的股東的登記地址，或持有人或聯名持有人以書面通知指定的人士及地址。除持有人或聯名持有人另有指示外，所有以上述方式寄發的支票或股息證應以只付予抬頭人的方式付予有關持有人或有關股份聯名持有人在本公司股東名冊排名首位者，郵誤風險由他們承擔，而當付款銀行支付任何該支票或股息證後，即表示本公司已經就支票或股息證所指的股息及／或紅利付款(儘管其後發現股息被竊或其任何加簽為假冒)。若有關支票或股息證在連續兩個情況下未能兌現，本公司可終止寄發有關股息的支票或股息證。然而，如果股息支票或股息證於首次發送時未能送達而遭退還，本公司可行使權力終止發送有關股息的支票或股息證。兩位或以上聯名持有人的其中任何一人可就應付有關該等聯名持有人所持股份的股息或其他款項或可供分派資產發出有效收據。

於宣派股息六年後仍未領取任何股息可由董事沒收，撥歸本公司所有。



在本公司股東於股東大會同意下，董事可規定以分派任何種類的指定資產(尤其是其他公司的繳足股份、債券或可認購證券的認股權證)的方式代替全部或部份股息，而當有關分派出現困難時，董事須以其認為適當的方式解決，尤其可不理會零碎配額，將零碎股份調高或調低或規定零碎股份須累算撥歸本公司利益，亦可為分派而釐定該等指定資產的價值，並可決定按所釐定的價值向本公司股東支付現金，以調整各方的權利，並可在董事認為適當的情況下將該等指定資產交予信託人。

### 2.15 委任代表

有權出席及在本公司會議上投票的本公司股東可委任其他人士(必須為個別人士)作為其委任代表，代其出席及投票，而委任代表享有與股東同等的權利可在會議上發言。委任代表毋須為本公司股東。

委任代表文據須為通用格式或董事可能不時批准的其他格式，惟須讓股東能指示其委任代表投票贊成或反對(如沒有作出指示或指示有所衝突，則可自行酌情投票)將於會上提呈與代表委任表格有關的各項決議案。委任代表文據應被視為授權委任代表在其認為合適時對提呈會議決議案的任何修改進行表決。除委任代表文據規定外，只要續會在大會原定舉行日期後12個月內舉行，該委任代表文據於有關會議的續會仍然有效。

委任代表的文據須以書面方式由委任人或其授權代表簽署，如委任人為公司，則須加蓋公司印鑒或經由高級職員、代表或其他獲授權的人士簽署。

委任代表的文據及(如董事要求)已簽署的授權書或其他授權文件(如有)，或經由公證人簽署證明的授權書或授權文件的副本，須不遲於有關委任文據所列人士可投票的會議或續會指定舉行時間48小時前，交回本公司註冊辦事處(或召開會議或續會的通告或隨附的任何文件內所指明的其他地點)。如在該會議或在續會日期後舉行投票，則須不遲於指定投票時間48小時前送達，否則委任代表文據會被視作無效。委任代表文據在簽署日期起計12個月後失效。送交委任代表文據後，本公司股東仍可親身出席有關會議並進行投票並進行投票，在此情況下，有關委任代表文據被視作已撤回。

### 2.16 催繳股款及沒收股份

董事可不時向本公司股東催繳有關他們所持股份尚未繳付且毋須依據配發條件按指定付款期繳付的款項(不論為股份面值或溢價或其他方式)，而本公司各股東須於指定時間及地點(惟本公司須有不少於14日的通知，指明付款時間及地點)向本公司支付催繳股款的款項。董事可決定撤回或延遲催繳股款。被催繳股款的人士在其後轉讓有關被催繳股款的股份後仍有責任支付被催繳的股款。

催繳股款可以一整筆款項或分期支付，並被視作於董事授權作出催繳的決議案通過當日支付。股份聯名持有人須共同及個別負責支付所有該等股份的催繳款項及分期款項或有關的其他到期款項。

如果任何股份的催繳股款在指定付款日期之前或該日尚未繳付，則欠款人士須按董事可能決定的利率(年利率不超過15厘)支付由指定付款日期至實際付款日期間有關款項的利息，但董事可豁免繳付全部或部份利息。

如任何股份的催繳股款或分期股款在指定付款日期後仍未支付，則董事可於股款任何部份仍未繳付時隨時向該等股份的持有人發出通知，要求支付未付的催繳股款或分期股款，連同任何應計及可能累計至實際付款日期的利息。

該通知須指明另一付款期限(不早於送達該通知日期後14日)及付款地點，並表明若仍未能在指定日期或之前前往指定地點付款，則有關催繳股款或分期股款尚未繳付的股份可遭沒收。

若股東不依有關通知的要求辦理，則通知涉及的股份於其後但在未付通知所規定的所有催繳股款或分期股款及利息前，可隨時由董事通過決議案予以沒收。沒收將包括有關被沒收股份的所有已宣佈但於沒收前仍未實際支付的股息及紅利。被沒收的股份將被視為本公司的財產，可以再次配發、出售或以其他方式處置。

被沒收股份的人士將不再就有關被沒收股份為本公司股東，而雖然已被沒收股份，惟仍有責任向本公司支付於沒收之日應就該等股份付予本公司的全部款項，連同(如果董事酌情規定)由沒收之日至付款日期為止期間以董事可能規定不超過年利率15厘計算的利息，而董事可要求付款而毋須就所沒收股份於沒收之日的價值作出任何折讓。

## 2.17 查閱股東名冊

本公司須設置股東名冊，於所有時間顯示本公司當時的股東及他們各自持有的股份。在聯交所網站以廣告方式發出14日的通知，或根據上市規則按章程細則所規定以電子方式發出通知的方式發出電子通信後，本公司可在董事不時決定的時間及期間暫停辦理全部或任何類別股份的登記，惟暫停辦理股東名冊登記手續的期間在任何一年內不得超過30日(或本公司股東以普通決議案決定的較長期間，但在任何一年內暫停登記期限不得超過60日)。

在香港設置的股東名冊須於正常營業時間內(惟董事可作出合理的限制)免費供本公司股東查閱，而其他人士在繳付董事可能釐定每次不超過2.50港元(或上市規則可能不時許可的較高金額)的查閱費後亦可查閱。

### 2.18 會議及另行召開的各類別會議的法定人數

股東大會如無足夠法定人數，則不可處理任何事項。但即使無足夠法定人數，仍可委任、指派或選舉主席，而委任、指派或選舉主席並不被視為會議議程的一部份。

兩位親身出席的本公司股東或其委任代表為會議的法定人數，惟如果本公司只有一位股東，則法定人數為親身出席的該名股東或其委任代表。

就章程細則的規定，屬公司身份的本公司股東如派出經該公司董事或其他監管部門通過決議案委任的正式授權代表或藉授權書派出代表，代表該公司出席本公司有關股東大會或本公司任何有關類別股東大會，則當作該公司親身出席論。

本公司另行召開的各類別股東大會的法定人數載於上文2.4分段。

### 2.19 少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使的權利

章程細則並無關於少數股東在遭受欺詐或壓制時可行使的權利的規定。

### 2.20 清盤程序

如果本公司清盤，而可向本公司股東分派的資產不足以償還全部已繳股本，則資產的分派方式為盡可能由股東按開始清盤時所持股份的已繳或應繳股本比例分擔虧損。如於清盤時，可向本公司股東分派的資產超逾償還開始清盤時全部已繳股本，則餘數可按本公司股東就其各自所持股份於開始清盤時的已繳股本的比例向本公司股東分派。上述並不會損害根據特別條款及條件所發的股份的持有人的權利。

如果本公司清盤，清盤人可在本公司以特別決議案批准及公司法規定的任何其他批准下，將本公司全部或任何部份資產以實物或現物分派予本公司股東，而不論該等資產為同一類或多類不同的財產。清盤人可為前述分派的任何財產釐訂其認為公允的價值，並決定股東或本公司不同類別股東間的分派方式。清盤人可在獲得同樣批准的情況下，將該等資產全部或任何部份交予清盤人在獲得同樣批准及按公司法規定的情況下認為適當的信託人，由信託人以信託方式代本公司股東持有，惟不得強迫本公司股東接受任何負有債務的資產、股份或其他證券。

### 2.21 失去聯絡的股東

如果：(i)合共不少於三張有關應以現金支付該等股份持有人的支票或付款單在12年內全部仍未兌現；(ii)本公司在上述期間或下文(iv)項所述的三個月限期屆滿前，並無接獲有關該

股東的所在地點或存在的任何消息；(iii)在上述的12年期間，至少應已就有關股份派發三次股息，而股東於有關期間內並無領取股息；及(iv)於12年期滿時，本公司以廣告方式在報刊發出通告，或按照上市規則的規定，運用本公司按章程細則所規定可以電子方式送交通知的方式發出電子通信，表示有意出售該等股份，且自刊登廣告日期起計三個月經已屆滿，並已知會聯交所本公司欲出售該等股份，則本公司可出售任何一位股東的股份或因身故、破產或法例實施而轉移於他人的股份。任何有關出售所得款項淨額將撥歸本公司所有，本公司於收訖該所得款項淨額後，即欠負該位前股東一筆相等於該所得款項淨額的款項。

## 開曼群島公司法及稅務概要

### 1 緒言

公司法在頗大程度上根據較舊的英國公司法的原則訂立，惟公司法與現時的英國公司法有相當大的差異。以下為公司法若干條文的概要，惟此概要不表示包括所有適用的條文及例外情況，亦不表示總覽有別於有利益關係人士可能較熟悉的法域的同類條文的公司法及稅務各事項。

### 2 註冊成立

本公司於二零一二年七月十六日根據公司法在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。因此，本公司須主要在開曼群島以外地區經營業務。本公司須每年向開曼群島的公司註冊處處長遞交年度報告並根據其法定股本規模支付費用。

### 3 股本

公司法准許公司發行普通股、優先股、可贖回股份或綜合發行上述各種股份。

公司法規定，如果公司按溢價發行股份，不論是旨在換取現金或其他代價，須將相當於該等股份的溢價總值的款項撥入「股份溢價賬」內。如果公司根據作為收購或註銷任何其他公司股份的代價的任何安排所配發並以溢價發行股份的溢價，公司可選擇不按上述規定處理。公司法規定，在公司的章程大綱及細則規定(如有)的規限下，公司可按其不時決定的方式運用股份溢價賬，其中包括(但不限於)：

- (a) 向股東分派或派發股息；
- (b) 繳足公司未發行股份的股本，以便向股東發行已繳足股本的紅股；
- (c) 贖回及購回股份(惟須符合公司法第37條的規定)；
- (d) 撤銷公司的開辦費用；

- (e) 撤銷公司發行任何股份或債券所支付的費用、佣金或所給予折讓；及
- (f) 支付贖回或購買公司任何股份或債券應付的溢價。

股份溢價賬不得用作向股東分派或派發股息，除非該公司在緊隨支付建議的分派或股息之日後有能力償還在其於日常業務中到期清付的債項。

公司法規定，在開曼群島大法院認可下，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司，如其章程細則許可，可通過特別決議案以任何方式削減其股本。

在公司法的詳細條文規限下，股份有限公司或具有股本的擔保有限公司，如其細則章程細則許可，則可以發行可按公司或股東選擇贖回或有責任贖回的股份。此外，如其章程細則許可，則公司可購回本身的股份，包括任何可贖回股份。有關購回必須按章程細則或本公司普通決議案授權的方式進行。章程細則必須列明購回方式可由董事決定。公司只可贖回或購買本身已繳足股本的股份。如公司贖回或購買本身股份後再無任何持股的股東，則不可贖回或購買本身股份。除非在緊隨建議付款之日後，公司仍有能力償還在日常業務中到期清付的債項，否則公司以公司股本贖回或購買本身的股份，乃屬違法。

開曼群島並無明文限制公司提供財務資助以購回或認購公司本身或其控股公司的股份。因此，如公司董事審慎及誠信考慮下認為合適且符合公司利益，公司可提供該等財務資助。有關資助須以公平方式進行。

#### 4 股息及分派

除公司法第34條的規定外，公司法並無有關派息的法定條文。根據英國案例法(可能於開曼群島在此方面具有說服力)，股息只可以從溢利分派。此外，公司法第34條許可，在符合償還能力且按其章程大綱及細則的規定(如有)，公司可由股份溢價賬支付股息及分派(詳情請參閱上文第3項)。

#### 5 股東訴訟

開曼群島法院料將參考英國的案例法判例。開曼群島法院已引用並依循*Foss v. Harbottle*判例(及其例外案例，該案例准許少數股東進行集體訴訟或引伸訴訟，以公司名義對(a)超越公司權限或非法行為，(b)欺詐少數股東而過失方為對公司有控制權的人士，及(c)並無得到由所需規定大多數(或特別指定大多數)股東通過的決議案提出訴訟)。

**6 保障少數股東**

如公司並非銀行且其股本分為股份，則開曼群島大法院可根據持有公司已發行股份不少於五分之一的股東申請，委派調查員審查公司的業務並按大法院指定的方式向法院呈報結果。

公司任何股東可入稟開曼群島大法院，如法院認為根據公平而公正的理由公司理應清盤，則可發出清盤令。

股東對公司的索償，一般而言須根據適用於開曼群島的一般合同法或民事侵權法，或根據公司的章程大綱及細則所確立作為股東具有的個別權利而提出。

開曼群島法院已引用並依循英國普通法有關不容許大股東欺詐少數股東的規定。

**7 出售資產**

公司法並無特定條文限制董事出售公司資產的權力。根據一般法律，董事在行使上述權力時須以審慎及誠信的態度並為適當及符合公司利益的目標而進行。

**8 會計及審核規定**

公司法規定，公司須就下列各項保存適當的賬冊：

- (a) 公司所有收支款項及有關收支事項；
- (b) 公司所有銷貨與購貨記錄；及
- (c) 公司的資產與負債。

如賬冊不能真實及公平地反映公司狀況及解釋有關的交易，則不視為適當保存賬冊。

**9 股東名冊**

在其章程細則的條文規限下，獲豁免公司可在董事不時認為適當而在開曼群島或以外的地點設置股東名冊總冊及分冊。公司法並無規定獲豁免公司向開曼群島公司註冊處處長遞交股東名單，因此股東姓名及地址並非公開資料，不會供給公眾查閱。

**10 查閱賬冊及記錄**

根據公司法，公司股東一般並無查閱或獲得公司股東名冊或公司記錄副本的權利，惟具有公司的章程細則可能載列的權利。

## 11 特別決議案

公司法規定特別決議案須獲不少於三分之二(或公司的章程細則可能規定較大數目)有權親身出席股東大會及投票的股東或(如准許委任代表)其委任代表在股東大會通過，並已正式發出召開該大會並指明擬提呈的決議案為特別決議案的通告。如公司章程細則許可，公司當時有權投票的所有股東以書面簽署的決議案亦可具有特別決議案的效力。

## 12 附屬公司擁有母公司的股份

如公司的宗旨許可，則公司法並不禁止開曼群島公司收購及持有其母公司的股份。任何附屬公司的董事在進行上述收購時，必須以審慎及誠信的態度並以適當及符合附屬公司利益的目標而進行。

## 13 合併及綜合

公司法允許開曼群島公司之間及開曼群島公司與非開曼群島公司合併及綜合。就此而言，(a)「合併」指兩家或以上股份制公司合併以及將其責任、財產及負債歸屬至其中一家存續公司內；及(b)「綜合」指兩家或以上的股份制公司整合為一家綜合公司以及將該等公司的責任、財產及負債歸屬至綜合公司。為進行合併或綜合，各組成公司的董事須通過書面合併或綜合計劃，而該等計劃必須(a)經各組成公司的特別決議案通過；及(b)各組成公司的章程細則可能指定的該等其他授權(如有)通過。合併或綜合書面計劃必須向公司註冊處處長存檔，連同有關綜合或存續公司償債能力的聲明、各組成公司的資產及負債名單以及有關合併或綜合證書的副本將送交各組成公司成員公司及債權人的承諾書，而合併及綜合通告將在開曼群島憲報刊登。除若干特殊情況外，持異議的股東有權於遵守所需程序後獲支付彼等股份的公允價值(而其如果未獲各方同意，則將由開曼群島法院釐定)。因遵守該等監管程序而生效的合併或綜合毋須法院批准。

## 14 重組

法例規定進行重組及合併須在為此而召開的股東或債權人大會，獲得出席大會的大多數股東或債權人的價值75%的股東或債權人(視情況而定)批准，且其後獲開曼群島大法院認可。雖然有異議的股東可向大法院表示申請批准的交易對股東所持股份並無給予公允價值，但如無證據顯示管理層有欺詐或不誠實，開曼群島大法院不大可能僅因上述理由而否決該項交易，而如果該項交易獲批准及完成，則異議股東將不會獲得類似諸如美國公司的異議股東一般會具有的估值權利(即按照法院對其股份的估值而獲得現金的權利)。

## 15 收購

如一家公司提出收購其他公司股份的建議，且在提出收購建議後四個月內，不少於90%被收購股份的持有人接納收購，則收購者在上述四個月期滿後的兩個月內，可發出通知要求反對收購的股東按收購建議的條款轉讓其股份。反對收購的股東可在該通知發出後一個月內向開曼群島大法院提出反對轉讓。反對收購的股東須證明大法院應行使其酌情權，惟大法院一般不會行使其酌情權，除非有證據顯示收購者與接納收購的有關股份持有人之間有欺詐或不誠信或串謀，以不公平手法逼退少數股東。

## 16 彌償保證

開曼群島法例並不限制章程細則對高級職員及董事作出彌償保證，除非開曼群島法院認為此乃違反公眾政策（例如表示對觸犯法律的後果作出彌償保證）則作別論。

## 17 清盤

公司可被法院強制頒令清盤或(a)若公司有力償債，由其股東通過特別決議案；或(b)若公司無力償債，由其股東通過普通決議案，進行自願清盤。清盤人的職責是盤點公司資產（包括應收注資人（股東）的款項（如有））、擬妥債權人名單並按比例償付公司對彼等所負債務（如果現有資產不足以全數清償債務），以及擬妥注資人名單並按照股份所附權利向彼等分派剩餘資產（如有）。

## 18 轉讓的印花稅

開曼群島對開曼群島公司股份轉讓並不徵收印花稅，惟轉讓在開曼群島擁有土地權益的公司股份則除外。

## 19 稅項

開曼群島現時對個人或公司的溢利、收益或增值並不徵收任何稅項，且無承繼稅或遺產稅。除不時因在開曼群島司法權區內簽立若干文據或將該等文據帶入開曼群島而須支付的印花稅外，開曼群島政府不大可能對本公司徵收其他重大稅項。開曼群島並無參與訂立適用於本公司所作出或所收取任何款項的雙重徵稅公約。

## 20 外匯管制

開曼群島並無外匯管制或貨幣限制。



**21 一般事項**

本公司有關開曼群島法例的法律顧問邁普達律師事務所已向本公司發出一份意見函件，概述開曼群島公司法的若干方面。按本招股章程附錄九中「備查文件」一節所述，該意見函件連同公司司法副本可供查閱。任何人士如欲查閱開曼群島公司法的詳細概要，或欲了解有關該等法律與其較熟悉的其他司法權區法律之間的差異，應諮詢獨立法律顧問。

## A. 有關本公司的其他資料

### 1 註冊成立

本公司於二零一二年七月十六日根據公司法在開曼群島以「Glory Land Company Limited (國瑞置業有限公司)」的名稱註冊成立為一家獲豁免有限公司。

本公司於二零一三年十一月五日註冊為非香港公司(定義見香港公司條例)，香港主要營業地點的地址為香港港灣道18號中環廣場51樓5103A室。本公司採納並以「Guorui Properties Limited」的名稱在香港經營業務。鄺燕萍女士(地址為香港銅鑼灣大坑道7號2座15樓A室)獲委任為本公司的授權代表，代表本公司在香港接收法律程序文件及通告。

由於本公司於開曼群島註冊成立，故此其營運須受開曼群島的相關法律及法規及其章程文件(包括章程大綱及章程細則)所規範。開曼群島的相關法律及法規及本公司章程文件的概要載於本招股章程附錄七「本公司章程大綱及細則及開曼群島公司法概要」一節。

### 2 本公司的股本變動

本公司註冊成立時的法定股本為50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。

於二零一二年七月十六日，Offshore Incorporations (Cayman) Limited 作為初始認購人以1.00美元的代價獲配發及發行一股股份，Offshore Incorporations (Cayman) Limited 隨後於同日將該股股份以1.00美元的代價轉讓予張主席的全資擁有的公司通和。

除現有法定股本50,000美元(分為50,000股每股面值1.00美元的股份)外，於二零一三年十一月二十五日，本公司的法定股本增加10,000,000港元(分為10,000,000,000股每股面值0.001港元的股份)。同日，本公司配發及發行而通和認購額外3,750,000,000股按面值入賬列作繳足的股份，代價為3,750,000港元。因此，通和持有本公司合共3,750,000,000股股份。本公司隨後購回唯一一股面值為1.00美元的股份，而未發行的法定股本50,000美元已由本公司註銷。

緊隨全球發售完成後，假設超額配股權不獲行使，且不計及行使根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權，本公司的法定股本將為10,000,000港元，分為10,000,000,000股股份，當中4,411,780,000股股份將按繳足或入賬列作繳足基準發行，而5,588,220,000股則為尚未發行。除全球發售、超額配股權或行使根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權外，本公司目前無意發行任何法定但尚未發行的股本。

除本附錄所披露者外，自本公司註冊成立以來，其股本並無任何變動。

### 3 附屬公司股本的變動

我們的附屬公司載於本招股章程附錄一「一會計師報告」一節。以下為我們附屬公司的註冊資本於緊接本招股章程日期前兩年內發生的變動：

(1) 北京國瑞物業服務有限公司

於二零一二年八月六日，我們的非全資附屬公司北京國瑞物業服務有限公司的註冊資本由人民幣3百萬元增加至人民幣5百萬元。

(2) 廊坊國瑞房地產開發有限公司

於二零一三年三月十三日，我們的非全資附屬公司廊坊國瑞房地產開發有限公司的註冊資本由人民幣10百萬元增加至人民幣15百萬元。

(3) 北京國瑞興業地產股份有限公司

於二零一三年十一月五日，我們的非全資附屬公司北京國瑞興業地產股份有限公司的註冊資本由人民幣12.18億元減少至人民幣11.66億元。

(4) 汕頭國瑞房地產開發有限公司

於二零一三年十二月十四日，我們的非全資附屬公司汕頭國瑞房地產開發有限公司的註冊資本由人民幣100百萬元增加至人民幣198百萬元。

除上文所披露者外，緊接本招股章程日期前兩年內，我們附屬公司的股本概無任何其他變動。

### 4 股東於二零一四年六月五日通過的書面決議案

於二零一四年六月五日經全體股東通過多項書面決議案，以下決議案獲正式通過，其中包括：

- (a) 待本招股章程「全球發售的架構」一節「條件」一段所述的該等條件達成後，批准全球發售（包括超額配股權），批准全球發售項下發售股份的建議配發及發行，以及授權董事根據全球發售配發及發行發售股份；
- (b) 批准及採納股份獎勵計劃的規則，並授權董事全權酌情（其中包括）(A)管理股份獎勵計劃；(B)不時修訂／修改股份獎勵計劃；(C)根據股份獎勵計劃授出、配發及發行股份；(D)採取彼等認為屬必要、適宜或權宜的所有行動，以實施股份獎勵計劃或使其生效；
- (c) 批准及採納首次公開發售前購股權計劃的規則，並授權董事全權酌情（其中包括）(A)管理首次公開發售前購股權計劃；(B)不時應聯交所要求修訂／修改首次公開發售前購股權計劃；(C)根據首次公開發售前購股權計劃授出認購股份的購股權；(D)於根據首次公開發售前購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使時配發及發行股份；及(E)採取彼等認為屬必要、適宜或權宜的所有行動，以實施首次公開發售前購股權計劃或使其生效；
- (d) 批准及採納首次公開發售後購股權計劃的規則，並授權董事全權酌情（其中包括）(A)管理首次公開發售後購股權計劃；(B)不時應聯交所要求修訂／修改首次公開發售後購股權計劃；(C)根據首次公開發售後購股權計劃授出認購股份的購股權；(D)於根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使時配發及發行股份；及(E)採取彼等認為屬必要、適宜或權宜的所有行動，以實施首次公開發售後購股權計劃或使其生效；

- (e) 授予董事一般無條件授權，以行使本公司的一切權力配發、發行及處置股份；並作出或授出可能須配發及發行或處置股份的要約、協議、購股權或認股權證，惟除(i)供股(定義見下文)；(ii)根據全球發售發行的股份；或(iii)於任何認股權證或可轉換為股份的證券所附帶的認購或轉換權獲行使發行的股份；或(iv)因根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權或根據首次公開發售後購股權計劃或當時採納的任何購股權計劃或類似安排可能授出的購股權獲行使而發行的股份，以向本公司及／或其任何附屬公司高級職員及／或僱員或任何其他人士授出或發行股份或收購股份的權利；或(v)根據章程細則須配發及發行股份以代替全部或部份股份股息的任何以股代息計劃或類似安排；或(vi)我們的股東在股東大會上授出的任何特殊授權以外的方式外，配發及發行或有條件或無條件同意配發及發行的股份總面值，不得超過緊隨全球發售完成後已發行股份(不包括因行使超額配股權及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能須予發行的任何股份)總面值的20%；
- (f) 授予董事一般無條件授權，以行使本公司的一切權力在聯交所或本公司的證券可能上市及就此獲證監會及聯交所認可的任何其他證券交易所購買股份，而有關股份數目(不包括因供股或行使超額配股權及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能配發、發行或處置的任何股份)最多達緊隨全球發售完成後已發行股份總面值的10%；
- 此項授權僅涉及於聯交所或股份可能上市的任何其他證券交易所(須就此獲證監會及聯交所認可)進行的回購，該類回購應符合一切適用法律及法規。
- (g) 擴大上文(e)段所述的一般無條件授權，在董事根據該一般授權可予配發及發行或同意將予配發及發行股份的總面值之上，加上本公司根據上文(f)段所述購買股份的授權所購買股份的總面值，其最多達緊隨全球發售完成後已發行股份(不包括根據行使超額配股權及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能須予發行的任何股份)總面值的10%；及
- (h) 本公司批准及採納自上市日期起生效的章程細則。

就上文(e)段而言，「供股」指董事於指定期間內向於指定記錄日期名列本公司股東名冊的股份持有人(及(如適用)有權參與發售的本公司其他證券持有人)按彼等當時持有股份(或(如適用)有關其他證券)的比例，向彼等發售股份或發行購股權、認股權證或附有權利認購股份的其他證券，惟在所有情況下董事有權就零碎股權或根據適用於本公司的任何地區的法律限制或責任或該等地區任何認可監管機構或任何證券交易所的規定，作出彼等認為必需或適當(但須遵守上市規則的相關條文)的豁免或其他安排。

上文(e)及(f)段所述的每項一般授權將一直有效，直至下列最早日期為止：(1)本公司下屆股東周年大會結束；(2)任何適用法律或章程細則規定本公司須舉行下屆股東周年大會的期限屆滿之日；或(3)股東於股東大會上通過普通決議案撤銷、修改或更新該授權之時。

## 5 公司重組

本集團為準備股份在聯交所上市而進行了重組。有關重組的資料，請參閱本招股章程「歷史及重組」一節。

## 6 重大合同概要

本集團成員公司於本招股章程日期前兩個完整年度內所訂立屬重大或可能屬重大的合同(並非於日常業務過程中訂立的合同)如下：

- (1) 花園集團(作為賣方)與林耀泉先生(作為買方)所訂立日期為二零一二年三月二十一日之股權轉讓協議，內容有關以代價人民幣20百萬元轉讓汕頭建材10%的股權，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (2) 通裕國際投資有限公司(作為賣方)與原北京國瑞(作為買方)所訂立日期為二零一二年十月二十七日的股權轉讓協議，內容有關以代價人民幣68百萬元轉讓瀋陽大東方30%的股權，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (3) 原北京國瑞(作為賣方)與汕頭市國廈地產有限公司(作為買方)所訂立日期為二零一二年十二月三十一日的股權轉讓協議，內容有關以代價約人民幣149.55百萬元轉讓重慶龍廈100%的股權，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (4) 原北京國瑞(作為賣方)與汕頭市國廈地產有限公司(作為買方)所訂立日期為二零一二年十二月三十一日的股權轉讓協議，內容有關以代價約人民幣166.59百萬元轉讓石家莊國瑞100%的股權，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (5) 汕頭國瑞(作為賣方)與汕頭市國廈地產有限公司(作為買方)所訂立日期為二零一三年四月二十八日的股權轉讓協議，內容有關以代價人民幣2.4百萬元轉讓汕頭物業管理80%的股權，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (6) 控股股東(張主席及通和)以本公司為受益人發出日期為二零一四年六月五日的彌償契據(「彌償契據」)，據此，控股股東同意為本集團的利益同意提供稅項及其他彌償保證，更多詳情載於招股章程本附錄「一D.其他資料—4 彌償保證」分節內；
- (7) 控股股東(張主席及通和)以本公司(為其本身及代表本集團所有成員公司)為受益

- 人發出日期為二零一三年七月五日的不競爭契據，內容有關不競爭承諾，更多詳情載於本招股章程「與控股股東的關係」分節；
- (8) 林耀泉先生與花園集團所訂立日期為二零一三年六月三十日的股東協議。詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (9) 龍湖花木、張幼惜女士與花園集團所訂立日期為二零一三年六月三十日的股東協議，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (10) 原北京國瑞(作為買方)與陝西利科投資集團有限公司、王清榆、朱春梅及王潤榆(作為賣方)所訂立日期為二零一三年九月二十九日的股權轉讓協議，內容有關以代價人民幣450百萬元轉讓陝西華威的100%股權，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (11) 海航地產控股(集團)有限公司(作為賣方)、國瑞興業(作為買方)及海口航瑞(作為目標公司)就轉讓海口航瑞45%股權而訂立日期為二零一三年十二月二日的補充協議，代價為約人民幣45百萬元(包括以前未清償金額)，詳情請參閱本招股章程「歷史及重組」一節；
- (12) 海南國瑞(作為買方)與東莞駿豪房地產開發有限公司(作為賣方)所訂立日期為二零一四年四月二日的股權轉讓協議，內容有關以代價約人民幣10.14億元收購海南駿和實業有限公司的100%股權。詳情請參閱本招股章程「概要」一節；
- (13) 深圳國瑞、深圳市迪輝財富管理有限公司、馬鵬發、深圳市大潮資本管理有限公司及深圳市梓盛發房地產開發有限公司所訂立日期為二零一四年三月五日的股權轉讓協議，內容有關(其中包括)深圳國瑞以代價人民幣12百萬元收購深圳市大潮汕建設有限公司的30%股權。詳情請參閱本招股章程「概要」一節；
- (14) 本公司、中銀國際及北京市第五建築工程集團有限公司所訂立日期為二零一四年六月十六日的基石投資協議，據此，北京市第五建築工程集團有限公司同意認購價值人民幣200百萬元的股份；
- (15) 本公司、中銀國際及中國生物製藥有限公司所訂立日期為二零一四年六月十六日的基石投資協議，據此，中國生物製藥有限公司同意認購價值40百萬美元的股份；
- (16) 本公司、中銀國際及Best Class Industrial Limited所訂立日期為二零一四年六月十六日的基石投資協議，據此，Best Class Industrial Limited同意認購價值20百萬美元的股份；
- (17) 香港承銷協議。

## 7 本集團的知識產權

於最後實際可行日期，本集團是下列對本集團業務關係重大的商標的註冊所有人。

商標	註冊號	類別	註冊地	生效日期	有效期限
	1217811	42	中國	二零零八年 十月二十一日	二零一八年 十月二十日
	5518976	16	中國	二零一零年 十月十四日	二零二零年 十月十三日
	5518977	45	中國	二零零九年 十一月二十八日	二零一九年 十一月二十七日
	5519053	43	中國	二零零九年 十一月二十八日	二零一九年 十一月二十七日
	5519061	43	中國	二零零九年 十一月二十八日	二零一九年 十一月二十七日
	5519056	42	中國	二零零九年 九月二十八日	二零一九年 九月二十七日
	5519052	42	中國	二零一零年 五月二十七日	二零二零年 五月六日
	302603222	19、36、37、41	香港	二零一三年 五月九日	二零二三年 五月八日
	302603196	19、36、37、41	香港	二零一三年 五月九日	二零二三年 五月八日
	302603196	19、36、37、41	香港	二零一三年 五月九日	二零二三年 五月八日
	302603268	19、36、37、41	香港	二零一三年 五月九日	二零二三年 五月八日

本集團亦為域名glorypty.com的註冊所有人。

## B. 本公司購回本身股份

本分節包含有關購回股份的資料，包括聯交所規定本招股章程內須載列的有關該購回的資料。

### 1 香港的相關法律及監管規定

上市規則允許股東授予公司董事一般授權，以購回該公司在聯交所上市的股份。該項授權須以股東在股東大會上通過普通決議案的方式授出。

#### (1) 股東批准

所有購回股份(必須為繳足股份)的建議，必須事先經股東在股東大會上通過普通決議案批准，不論以一般授權作出批准或就特定交易給予特別批准。

根據股東於二零一四年六月五日通過的決議案，董事獲授予一般無條件授權(「購回授權」)，授權本公司可在聯交所或本公司證券可能上市並獲證監會及聯交所就此認可的任何其他證券交易所購回股份，根據此項授權購回的股份不得超過緊隨全球發售完成後本公司已發行股本面值總額的10%(不包括根據超額配股權以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的股份)。

#### (2) 資金來源

本公司進行購回時只可動用根據章程細則及開曼群島適用法律及規例規定可合法作此用途的資金。上市公司不得以現金以外的代價或聯交所交易規則規定以外的結算方式於聯交所購回本身的證券。本公司進行的任何購買可以本公司溢利或就購買而發行的新股份支付，或如果經章程細則授權且在符合公司法的情況下以資本支付，或於就購買出現任何應付溢價時以本公司溢利或本公司股份溢價賬的進賬款項支付，或如果經章程細則授權且在符合公司法的情況下以資本支付。

#### (3) 交易限制

本公司可購回的股份總數，最多為於緊隨全球發售完成後已發行股份總數的10%(不包括根據超額配股權以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的股份)。於緊隨購回股份後30日期間內，本公司在未經聯交所事先批准情況下不得發行或宣佈建議發行股份。如果購回股份會導致公眾人士所持有的上市股份數目降至低於聯交所規定的有關



指定最低百分比，則本公司亦不得在聯交所購回股份。本公司須促使本公司委任進行購回股份的經紀於聯交所要求時向聯交所披露有關購回股份的資料。如果購買價高於股份於過去五個在聯交所買賣的交易日的平均收市價5%或以上，則本公司亦不得在聯交所購回本身股份。

#### (4) 購回股份的地位

所有在聯交所或循其他途徑購回的股份的上市地位將自動撤銷，而該等股份的股票亦須予註銷及銷毀。根據開曼群島法律，公司購回的股份將視為經已註銷，而儘管該公司的法定股本並無削減，惟該公司的已發行股本須相應削減所購回股份的總面值。

#### (5) 暫停購回

根據上市規則，於發生任何內幕消息事件或作出任何屬內幕消息的決定後，本公司不得購回任何股份，直至向公眾公佈該等內幕消息為止。尤其根據於本招股章程刊發日期的有效的上市規則規定，於緊接下列較早者前一個月期間：(i)為批准本公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期期間(不論上市規則有否規定)業績而舉行董事會會議當日(即根據上市規則首次知會聯交所的日期)；及(ii)上市規則規定本公司刊發任何年度或半年度業績公佈或季度或任何其他中期期間(不論上市規則有否規定)業績公佈的最後限期，在任何一種情況下，截至業績公佈日期為止，本公司不得在聯交所購回股份，惟特殊情況除外。此外，如果本公司違反上市規則，則聯交所可能禁止本公司在聯交所購回股份。

#### (6) 程序性規定和呈報規定

根據上市規則的規定，在聯交所或循其他途徑購回股份，必須於本公司可能購回股份當日後一個聯交所營業日早市時段或任何開市前時段(以較早者為準)開始前至少三十分鐘，向聯交所彙報前一日購回的股份總數、每股股份的購買價或有關股份購回的最高價及最低價(如適用)。此外，本公司的年報必須披露年內購回股份的詳情，包括購回的股份數目、每股股份購買價或就所有有關股份購回已付的最高價及最低價(如適用)以及就該等股份購回已付的價格總額的每月分析。

#### (7) 關連人士

本公司不得於知情情況下在聯交所向「關連人士」(定義見上市規則)購回股份，而關連人士亦不得於知情情況下在聯交所將其證券售予本公司。

## 2 購回理由

董事相信，股東給予董事一般授權讓本公司可在市場上購回股份，乃符合本公司及股東的最佳利益。視乎當時市況及資金安排而定，購回股份或會增加每股股份資產淨值及／或每股股份盈利，並僅會於董事相信該等購回對本公司及股東有利時方會進行。

## 3 購回資金

購回證券時，本公司僅可動用根據章程細則、上市規則及開曼群島適用法律與法規可合法作此用途的資金。

按本招股章程所披露本公司現時的財務狀況並考慮本公司目前的營運資金狀況後，董事認為，如果全面行使購回授權或會對本公司的營運資金及／或資產負債水平（與本招股章程披露的水平比較）有重大不利影響。然而，董事不建議行使購回授權以致對董事不時認為本公司宜具備的營運資金水平或資產負債水平造成重大不利影響。

按緊隨全球發售（假設並無行使超額配股權且並無行使根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權）後已發行股份為4,411,780,000股計算，全面行使購回授權可導致本公司於下列時間：(1)本公司下屆股東周年大會結束時；(2)開曼群島法律或章程細則規定本公司須舉行下屆股東周年大會的期限屆滿時；或(3)股東在股東大會上通過普通決議案撤銷或修訂購回授權時（以較早發生者為準）前期間（「**有關期間**」）內購回最多441,178,000股股份。如果悉數行使超額配股權（但假設並無行使根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權），按緊隨全球發售後已發行股份為4,511,047,000股計算，全面行使購回授權可令本公司於有關期間內購回最多451,104,700股股份。

## 4 一般事項

董事或（就其進行一切合理查詢後所深知）彼等的任何聯繫人（定義見上市規則）目前均無意向本集團出售任何股份。

董事已向聯交所承諾，在上市規則及開曼群島的適用法律及法規適用的情況下，彼等將根據有關規定行使購回授權。

如果任何購回股份導致一名股東持有的本集團投票權權益比例增加，則該增加就收購守則而言將被視為收購。因此，一名股東或一批一致行動的股東可能獲得或鞏固對本公司的控制權，因而須根據收購守則規則26提出強制性收購建議。除上述情況外，董事並不知悉因根據購回授權進行購回而產生與遵守收購守則有關的任何後果。

尚未有任何關連人士（定義見上市規則）通知本公司其目前有意在行使購回授權的情況下向本集團出售股份，亦無承諾不會向本集團出售股份。

## C. 有關董事及主要股東的其他資料

### 1 董事服務合同詳情

#### (1) 執行董事及獨立非執行董事

各執行董事已各自就其獲委任為執行董事與本公司訂立服務合同，由上市日期起計為期三年。各訂約方均有權發出不少於三個月的書面通知終止有關協議。

各獨立非執行董事亦已就獲委任為獨立非執行董事與本公司訂立服務合約，任期由上市日期起計起為期三年，且將在董事會或本公司股東決定下連任。各獨立非執行董事的委任可由任何一方向另一方發出至少三個月書面通知予以終止。有關委任須受本公司章程細則有關董事離職、罷免及輪值退任的條文所規限。除董事袍金外，概無獨立非執行董事預期將可就其擔任獨立非執行董事而收取任何其他薪酬。

除本招股章程披露者外，董事概無與本集團訂立或擬訂立服務合同（於一年內屆滿或僱主可於一年內終止而毋須作出賠償（法定賠償除外）的合同除外）。

#### (2) 董事酬金

本集團就截至二零一三年十二月三十一日止三個年度向董事支付及提供的董事酬金總額分別約為人民幣8.7百萬元、人民幣8.7百萬元及人民幣10.3百萬元。

根據現時生效的安排，董事將有權收取董事酬金，預期就截至二零一四年十二月三十一日止年度收取的董事酬金將合共約為人民幣7.5百萬元（不包括酌情花紅或根據首次公開發售前購股權計劃或首次公開發售後購股權計劃授出的購股權（如有））。

## 2 權益披露

## (1) 董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團股本及債權證中的權益及淡倉

緊隨全球發售完成(但並無計及行使超額配股權或根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時可能配發及發行的任何股份)後，董事及主要行政人員於本公司或任何相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)股份、相關股份及債權證中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例該等條文其被當作或視為擁有的權益或淡倉)，或根據證券及期貨條例第352條須登記於該條規所述置的登記冊的權益或淡倉，或根據上市公司董事進行證券交易的標準守則須於股份上市後隨即知會本公司及聯交所的權益或淡倉如下：

## (a) 於本公司股份的權益

董事姓名	權益性質	股份數目	佔緊隨全球發售完成(假設超額配股權及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權未獲行使)後本公司權益的概約百分比
張主席 <sup>1</sup>	受控法團權益	3,716,382,300	84.238%
阮文娟	受控法團權益	3,716,382,300	84.238%

附註1：通和由張主席全資擁有。因此，張主席透過通和間接擁有通和所持的股份權益。另外，由於本公司執行董事阮文娟女士乃張主席的配偶，故根據證券及期貨條例，阮文娟女士亦被視為擁有通和所持的股份權益。

## (b) 於本公司相關股份的權益

董事姓名	權益性質	股份數目	於緊隨全球發售完成後(假設並無行使超額配股權)所佔本公司權益的概約百分比
葛偉光	實益擁有人	3,500,000	0.0793%
阮文娟*	實益擁有人	3,500,000	0.0793%
張瑾	實益擁有人	3,500,000	0.0793%

\* 由於張主席為阮文娟女士的配偶，張主席被視為於上述由阮文娟女士持有的相關股份中擁有權益。

## (c) 相聯法團的股份權益

董事姓名	權益性質	相關法團名稱	持股概約百分比
張主席.....	實益擁有人	通和	100%

## (2) 主要股東

以下人士各自將於緊隨全球發售完成後(並無計及於超額配股權獲行使時或根據首次公開發售前購股權計劃已授出及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使時可能發行的股份),於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉,或直接或間接擁有附有權利可於任何情況下在本集團任何其他成員公司的股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益:

## (i) 於本公司股份的權益

股東姓名	權益性質	股份數目	估緊隨全球發售完成後本公司權益的概約百分比
張主席 <sup>(1)</sup> .....	受控法團權益	3,716,382,300	84.238%
通和.....	實益擁有人	3,716,382,300	84.238%

附註1: 通和由張主席全資擁有。因此,張主席透過通和間接擁有通和所持的股份權益。另外,由於本公司執行董事阮文娟女士乃張主席的配偶,故根據證券及期貨條例,阮文娟女士亦被視為擁有通和所持的股份權益。

## (ii) 本集團其他成員公司的主要股東

編號	股東名稱	本集團成員公司名稱	身份	主要股東所持擁有權的概約百分比
1	龍湖花木	新北京國瑞	實益擁有人	20%
2	龍湖花木	北京國瑞	實益擁有人	20%
3	林耀泉	汕頭建材	實益擁有人	10%
4	潮安縣寶山投資開發有限公司	潮安梅林	實益擁有人	40%
5	謝茂林	汕頭國華	實益擁有人	25%
6	紀永財	汕頭周厝墘	實益擁有人	15%
7	汕頭市利溢房地產投資有限公司	佛山國華	實益擁有人	45%
8	陝西利科投資集團有限公司	陝西華威	實益擁有人	35%
9	東莞駿豪房地產開發有限公司	海南駿和	實益擁有人	48.2%

除本招股章程所披露者外，董事概不知悉有任何人士於緊隨全球發售完成後（並無計及因超額配股權獲行使而可能發行的股份或因根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時可能發行的股份），將於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部的條文須向本公司及聯交所披露的權益或淡倉，或直接或間接擁有附有權利可於任何情況下在本公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益。

### 3 免責聲明

除本招股章程所披露者外，於最後實際可行日期：

- (1) 董事概不知悉有任何人士（非本公司董事或主要行政人員）於緊隨全球發售完成後（並無計及超額配股權或可能根據全球發售認購的任何股份或根據首次公開發售前購股權計劃已授出的任何購股權或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使），將擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的股份或相關股份權益或淡倉，或將直接或間接擁有附有權利可於任何情況下在本公司或本集團任何其他成員公司股東大會上投票的任何類別股本面值10%或以上的權益；
- (2) 本公司董事或主要行政人員並無於任何股份、相關股份或債權證或任何相聯法團（定義見證券及期貨條例第XV部）的任何股份、相關股份或債權證中，擁有須於股份上市後隨即根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例該等條文其被視為擁有的權益及淡倉），或根據證券及期貨條例第352條須登記於該條所述登記冊內的權益或淡倉，或根據上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉；
- (3) 董事或本附錄「— D.其他資料 — 14 專家同意書」分節所列的任何專家概無於緊接本招股章程日期前兩年內在本公司或其任何附屬公司的發起或由本公司或其任何附屬公司買賣或租賃或本公司或其任何附屬公司擬買賣或租賃的任何資產中擁有任何權益；
- (4) 除與承銷協議有關外，董事或本附錄「— D.其他資料 — 14 專家同意書」分節所列的任何專家概無於本招股章程日期後仍存續且就本集團整體業務而言屬重大的任何合同或安排中擁有重大權益；
- (5) 除與承銷協議有關外，本附錄「— D.其他資料 — 14 專家同意書」分節所列的任何人士概無：
  - (i) 於本集團任何成員公司的任何證券中擁有法定或實益權益；或
  - (ii) 擁有任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利（不論是否可強制執行）；
- (6) 董事或其聯繫人或就董事所知於最後實際可行日期擁有全部已發行股份5%以上權益的任何股東，概無擁有本集團任何五大客戶的任何權益；

- (7) 董事或其聯繫人或就董事所知於最後實際可行日期擁有全部已發行股份5%以上權益的任何股東，概無擁有本集團任何五大供應商的任何權益；
- (8) 董事概無與本公司或其任何附屬公司訂立或擬訂立服務合同（於一年內屆滿或僱主可於一年內終止而毋須作賠償（法定賠償除外）的合同除外）。

## D. 其他資料

### 1 股份獎勵計劃

我們於二零一四年六月五日採納股份獎勵計劃，有關主要條款概述如下：

#### (1) 宗旨

我們採納股份獎勵計劃，旨在肯定若干僱員及行政人員（尤其是我們認為對本集團早期發展及成長作出貢獻的僱員）所作出的貢獻，以及提供財務激勵，令其留任本集團並致力於本公司未來發展及擴張。

#### (2) 實施

根據股份獎勵計劃，合共四名選定人士（定義見下文）獲授獎勵股份，佔本公司於全球發售完成後（假設超額配股權未獲行使，且並無計及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權）全部已發行股本約0.762%。於二零一四年六月十日，通和為選定人士的利益向TMF (Cayman) Ltd.（「受託人」，一家在開曼群島註冊成立的特殊目的公司）轉讓合共33,617,700股股份。截至最後實際可行日期，林耀泉先生、吳義隆先生、張妙香女士及張嬋娟女士（統稱「選定人士」）獲授予合共33,617,700股股份（「獎勵股份」）。

根據股份獎勵計劃獲授獎勵股份的選定人士概要載列如下：

編號	選定人士姓名	職位	獲授 股份數目	獲獎勵後的 持股概約百 分比（附註1）
1	林耀泉.....	本公司副總裁	23,453,000	0.5316%
2	吳義隆.....	本公司佛山區總經理	7,817,700	0.1772%
3	張妙香.....	本公司汕頭區副總經理	1,173,500	0.0266%
4	張嬋娟.....	本公司汕頭區財務經理	1,173,500	0.0266%
		總計：	33,617,700	0.7620%

附註1：該等百分比乃根據緊隨全球發售完成後已發行4,411,780,000股股份（並無計及行使超額配股權、根據首次公開發售前購股權計劃已授出的購股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權）計算。

除張嬋娟女士外，上文所披露的其他選定人士均為上市規則所界定的本集團關連人士。

除上文所述者外，概無根據股份獎勵計劃授出其他股份，上市日期或之後亦不會根據該計劃授出任何股份。以上關連人士在緊隨全球發售完成後，共持有本公司全部股本的0.7354%，惟不計及因超額配股權獲行使而可能發行的股份或因行使根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的股份。

### (3) 獎勵股份的歸屬

股份獎勵計劃的歸屬原則概述如下：

- 於獎勵股份歸屬前，選定人士無權享有未歸屬獎勵股份附帶的任何權利，包括但不限於投票權、獲派息權或其他分派權。
- 任何特定選定人士獲授的獎勵股份將分別於上市日期一周年、兩周年及三周年等分三批歸屬。
- 獎勵股份的歸屬不設額外表現目標或條件。
- 選定人士毋須就歸屬為獎勵股份支付任何代價。

### (4) 有關獎勵股份的特殊情況

- 若選定人士身故、患病、受傷或殘障（所有均須具備獲董事會信納的證明），則未歸屬的獎勵股份將即時歸屬。
- 若選定人士退休，則未歸屬的獎勵股份仍須受原有的歸屬安排規限。
- 若本集團控制權出現變動，則未歸屬的獎勵股份將即時歸屬。
- 若選定人士被本公司解僱或因行為失當或自行辭任而離職，則未歸屬的獎勵股份將被視作交還公司及沒收。董事會可酌情決定出售或重新分配交還公司及沒收的獎勵股份。

## 2 首次公開發售後購股權計劃

下文載列本公司於二零一四年六月五日採納的首次公開發售後購股權計劃的主要條款概要。首次公開發售後購股權計劃的條款已遵守上市規則第十七章的規定。

### (1) 目的

首次公開發售後購股權計劃為一項適用於合資格參與者（定義見下文第2段）的股份激勵計劃，旨在鼓勵合資格參與者為本公司及股東整體的長遠利益對本集團作出貢獻。首次公開發售後購股權計劃讓本集團能夠靈活地挽留、激勵、回饋、報償、補償及／或提供福利予合資格參與者。



**(2) 合資格參與者**

董事會可酌情向任何董事(包括獨立非執行董事)、本集團的全職僱員及顧問或董事全權認為已對或將對本集團作出貢獻的任何其他合資格人士(「合資格參與者」)授出購股權。

**(3) 最高總金額及個別限額**

- (a) 因行使根據首次公開發售後購股權計劃或本公司採納的任何其他購股權計劃(包括首次公開發售前購股權計劃)將予授出的全部購股權而可能發行的股份數目初步上限,合共不得超過上市日期已發行股份(未計及因行使超額配股權以及行使根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權而可能發行及配發的股份)總數的10%(「計劃授權上限」),惟已根據下文(c)分段取得股東批准者除外。
- (b) 股東可不時於股東大會上更新計劃授權上限,惟據此更新的計劃授權上限不得超過股東於股東大會上批准有關更新當日本公司已發行股本的10%。進行有關更新時,就計算計劃授權上限而言,於批准有關更新前根據首次公開發售後購股權計劃或本公司任何其他購股權計劃授出的所有購股權(包括根據首次公開發售後購股權計劃或本公司任何其他購股權計劃已行使、尚未行使、已註銷或已失效的購股權)不應計算在內。本公司須向股東寄發一份通函,當中載有上市規則不時規定的相關資料。
- (c) 董事會可於股東大會上另行尋求股東批准,以授出超出計劃授權上限的購股權,惟購股權超逾計劃授權上限的部份僅可授予本公司於尋求有關批准前特別指定的合資格參與者,本公司須向股東發出一份通函,當中載有上市規則不時規定關於建議向有關合資格參與者授出購股權的相關資料。
- (d) 於行使根據首次公開發售後購股權計劃及任何其他購股權計劃已授出但尚未行使的所有尚未行使的購股權時可能發行的股份數目上限,合共不得超過本公司不時的已發行股本的30%。如果授出購股權將導致超逾所述的30%上限,則不得根據本公司的任何購股權計劃(包括首次公開發售後購股權計劃)授出任何購股權。
- (e) 於直至授出日期止的任何12個月期間內,已發行予各合資格參與者及於行使根據首次公開發售後購股權計劃及本公司的任何其他購股權計劃授出的購股權(包括已行使及尚未行使的購股權)時可能將發行予各合資格參與者的股份總數,不得超過授出日期已發行股份的1%。如欲進一步授出超逾該1%上限的購股權,須待達至以下各項後方可作實:
- (i) 本公司刊發一份通函,當中載有合資格參與者的身份、將予授出的購股權(及先前已授予該參與者的購股權)的數目及條款,以及上市規則不時規定的相關資料;

- (ii) 於股東大會上取得股東批准及／或達成上市規則不時訂明的其他規定，而該合資格參與者及其聯繫人須放棄投票；及
- (iii) 將授予該合資格參與者的購股權數目及條款(包括行使價)須於股東批准前落實。

#### **(4) 授出購股權的時間限制**

於發生涉及內幕消息的事件或作出任何涉及內幕消息的決定後，至根據上市規則的規定公佈有關內幕消息期間，不得授出購股權。特別是，於緊接以下時間(以較早者為準)前一個月起：

- (i) 批准本公司年度、半年度、季度或其他中期期間(無論上市規則有否規定)業績的董事會會議日期(由於該日期須根據上市規則事先知會聯交所)；及
- (ii) 本公司刊發其年度、半年度、季度或其他中期期間(無論上市規則有否規定)業績公佈的最後期限

至業績公佈日期止期間，不得授出購股權。

#### **(5) 向關連人士授出購股權**

向本公司董事、主要行政人員或主要股東(定義見上市規則)或任何彼等各自的聯繫人(定義見上市規則)授出任何購股權，均須獲獨立非執行董事(任何作為購股權承授人的獨立非執行董事除外)批准。

如果董事會建議向主要股東或任何獨立非執行董事或彼等各自的聯繫人(定義見上市規則)授出購股權，將導致於過去12個月期間直至有關授出日期(包括該日)因行使已授出及將予授出的購股權(包括已行使、已註銷及尚未行使的購股權)而向該人士已發行及將發行的股份數目：

- (i) 合共佔已發行股份超過0.1%，或上市規則可能不時規定的其他百分比；及
- (ii) 根據股份於各授出日期的正式收市價計算，總值超過5百萬港元或上市規則可能不時規定的其他數額；

有關進一步授出購股權須待本公司發出通函並經股東在股東大會上以投票表決方式批准本公司所有關連人士均須於會上放棄投贊成票)及／或遵守上市規則不時訂明的其他要求後，方可作實。於大會上批准授出該等購股權的任何表決須以投票表決方式進行。

#### **(6) 接納要約**

我們於相關接納日期或之前接獲經正式簽署的要約函件連同不可退還的1.00港元(或董事會可能釐定以任何貨幣計值的其他數額)付款後，有關要約即獲接納。

**(7) 行使價**

就根據首次公開發售後購股權計劃授出任何特定購股權而言，股份的認購價不得低於以下較高者：

- (i) 股份於授出日期(須為聯交所開門進行證券買賣業務之日)在聯交所每日報價表所列的正式收市價；
- (ii) 股份於緊接授出日期前的五個營業日在聯交所每日報價表所列的正式收市價的平均值；及
- (iii) 股份的面值。

行使價將由董事會於向合資格參與者授出購股權時全權釐定。

**(8) 購股權行使期間及計劃期限**

在首次公開發售後購股權計劃所載的若干限制的規限下，購股權可根據首次公開發售後購股權計劃的條款及所授購股權的條款於適用購股權期間內隨時行使，惟有關期間不得超過由授出購股權當日起計10年。

首次公開發售後購股權計劃的條款中並無有關必須持有購股權的最短期限或行使購股權前必須達到的表現目標的一般規定。然而，在授出任何購股權時，董事會可按個別情況使有關授出購股權須遵守有關條件、規限或限制，包括(但不限於)與董事會可能全權酌情釐定須持有購股權的最短期限及／或須達到的表現目標有關者。

除本公司於股東大會上或董事會提前終止外，首次公開發售後購股權計劃自股東於二零一四年六月五日採納該計劃日期起計10年內有效及具有效力。

**(9) 購股權的生效條件**

於授出購股權時，董事會可按個別情況對有關授出購股權施加特定條件(例如特定表現目標)。

**(10) 與行使有關的特別情況****(a) 身故時的權利**

如果購股權的承授人因身故、疾病、受傷或殘障(所有均須具備獲董事會信納的證明)而不再為合資格參與者，且無發生下文(b)分段指明可成為終止其與本集團之間關係的理由的事件，則承授人或其遺產代理人有權於不再為合資格參與者或身故當日起計12個月內，全數行使購股權(以尚未行使者為限)。

## (b) 解僱時的權利

如果承授人因嚴重行為不當或觸犯涉及其誠信或誠實的任何刑事罪行而被定罪，而不再為合資格參與者，則其購股權將於終止作為僱員之日起失效，並不可行使。

## (c) 退休時的權利

如果承授人從本集團退休時尚未全數行使其購股權，則有關承授人的購股權須按以下方式行使：

- (i) 如果授予有關承授人的購股權於其退休日期已生效但尚未全數行使，則承授人須於其退休後6個月內行使該等購股權，而於指定時間內未獲行使的購股權將告失效；
- (ii) 如果授予有關承授人的購股權於其退休日期尚未生效，則購股權仍須受原有的有效安排規限，但個人表現目標(如有)不再適用。

## (d) 因其他原因終止受僱時的權利

如果購股權承授人於全數行使其購股權前，因上文(a)、(b)及(c)分段所載原因以外的原因終止受僱，而不再為合資格參與者，例如本集團終止僱用或合資格參與者辭任，則承授人須按以下方式行使購股權：

- (i) 如果授予有關承授人的購股權於終止受僱當日已生效但尚未全數行使，則承授人須於其終止受僱日期後的3個月內行使購股權，而於指定期間內未獲行使的購股權將告失效；
- (ii) 如果授予有關承授人的購股權於終止受僱當日尚未生效，則購股權將即時註銷，並於終止其僱用合同之時起不可行使。

## (e) 控制權變動時的權利

如果本集團的控制權發生變動，且承授人的購股權於發生控制權變動當日已生效，則其有權於6個月內全數行使有關購股權。所有已授予有關承授人但於發生控制權變動當日尚未生效的購股權將即時生效，並可於6個月內行使。

## (f) 收購時的權利

如果向全體股東(或要約人及／或受要約人控制的任何人士及／或任何與要約人一致行動的人士(定義見收購守則)以外的所有股東)作出全面要約，而有關

要約於相關購股權的購股權期間成為或宣佈為無條件，則購股權的承授人有權於要約成為或宣佈為無條件之日後14日內，隨時全數行使有關購股權（以尚未行使者為限）。

(g) 自願清盤時的權利

如果本公司向其股東發出召開股東大會的通告，以考慮及酌情批准本公司自願清盤的決議案，則本公司須同時向所有承授人發出召開有關會議的通知，而各承授人（或其合法遺產代理人）可在接獲該通知後及於上述本公司股東大會的建議召開時間前至少兩個營業日期間隨時向本公司發出書面通知，並隨附該通知所涉股份總認購金額的全額股款，以行使全部或任何購股權（以尚未行使者為限）。本公司於接獲有關通知後須盡快且無論如何不得遲於緊接建議股東大會日期前的營業日，以入賬列作繳足方式向有關承授人配發相關股份，並將該承授人登記為有關股份的持有人。

(h) 進行債務償還安排時的權利

如果我們與股東或債權人建議就有關本公司重組或合併計劃（上市規則第7.14(3)條所述遷冊計劃除外）訂立和解或安排，則我們向各股東或債權人發出為考慮上述債務償還安排而舉行大會通告當日，須同時向所有承授人發出有關通知，而承授人可在接獲該通告後，向本公司發出書面通知（須於建議舉行大會日期前兩個營業日（不包括股份過戶登記處暫停辦理登記手續的任何期間）前將該通知送達本公司），行使全部或部份購股權（以承授人接獲通知當日可行使且未行使者為限），而我們須盡快且無論如何不得遲於緊接建議舉行大會日期前的營業日（不包括股份過戶登記處暫停辦理登記手續的期間），配發及發行因行使上述購股權而須向承授人發行並入賬列作繳足的股份，並將該承授人登記為有關股份的持有人。

**(11) 權利屬承授人個人所有**

購股權屬承授人個人所有，概不得出讓。承授人不得以任何方式將購股權出售、轉讓、押記、按揭、附加產權負擔或就購股權增設以任何第三方為受益人的任何權益。

**(12) 股份附帶的權利**

於購股權獲行使後，因行使購股權而配發及發行的股份須遵守當時生效的章程大綱及細則的所有條文，並於各方面與因行使購股權而配發及發行該等股份當日已發行的現有繳足股份享有同地位，並擁有相同的投票、股息、轉讓及其他權利

(包括於本公司清盤時可享有的權利)。在不影響上述權利一般性的情況下，該等股份賦予持有人權利，參加於有關股份發行及配發當日或之後所支付或作出的所有股息或其他分派，惟不包括所宣派或建議或決議支付或作出的記錄日期早於該等股份發行及配發日期的任何股息或分派。

因行使購股權而發行的股份將與本公司當時的現有已發行股份完全相同。

### **(13) 資本變動的影響**

如果本公司的資本架構於任何購股權仍可行使的期間出現任何變動，且有關變動乃由於資本化發行、供股、公開發售、合併、分拆或削減本公司股本等所引致，則須對當時尚未行使的任何購股權所涉股份的數目或面值；及／或行使價；及／或購股權的行使方式；及／或首次公開發售後購股權計劃所涉股份的最大數目作出相應變動(如有)。根據本段要求作出的任何調整須令承授人獲得的權益資本比例，與其於有關調整前有權獲得的權益資本比例相同，如果股份將按低於其面值的價格發行或(於股東大會上獲股東事先批准者除外)調整乃為承授人的利益而作出，則不得作出有關調整。為免生疑問，作為交易代價而進行的證券發行不會視作須作出調整的情況。就任何有關調整而言，除對資本化發行作出的調整外，本公司所委任的獨立財務顧問或本公司核數師須向董事書面確認該等調整符合本段所載要求。

### **(14) 購股權的註銷**

董事會可隨時在承授人同意的情況下，全權酌情註銷任何已授出購股權。惟如果在註銷購股權的同時，建議向同一名承授人發行新購股權，則僅可在本公司法定股本內有足夠尚未發行的股份及在第(3)段所述上限內有足夠尚未授出的購股權(就此而言不包括所有已註銷購股權)的情況下，發行有關新購股權。

### **(15) 購股權失效**

購股權(以尚未行使者為限)須於以下最早者失效及不可行使：

- (a) 行使期限屆滿；及
- (b) 第(10)段所述期間屆滿。

### **(16) 首次公開發售後購股權計劃的修訂**

首次公開發售後購股權計劃可以董事會決議案對任何方面進行修訂，惟有關上市規則第17.03條(或上市規則不時適用的任何其他相關條文)所涉事宜的特定條文只可於股東大會上獲股東事先批准後，方可作出有利於承授人或有意承授人的修訂。

首次公開發售後購股權計劃條款及條件的任何重大修訂須於股東大會上獲股東批准，惟根據首次公開發售後購股權計劃的現有條款自動生效的修訂除外。

**(17) 首次公開發售後購股權計劃的終止**

首次公開發售後購股權計劃的有效期限為由股東於二零一四年六月五日採納該計劃當日起計十年。本公司可透過股東大會的決議案或由董事會隨時終止首次公開發售後購股權計劃，在此情況下，將不會進一步提呈購股權，惟首次公開發售後購股權計劃的條文仍然有效，以使在終止前授出的任何購股權得以行使或根據首次公開發售後購股權計劃條文所規定的其他事宜繼續有效。於終止前授出但於終止時尚未行使的購股權將繼續有效及可根據首次公開發售後購股權計劃行使。

**(18) 首次公開發售後購股權計劃的管理**

首次公開發售後購股權計劃由董事會或董事會不時設立的任何委員會管理。彼等的決定(首次公開發售後購股權計劃另有規定者除外)為最終決定，對各方均具約束力。

**(19) 首次公開發售後購股權計劃的現況**

首次公開發售後購股權計劃須待達成以下條件後，方可作實：

- (a) 上市委員會批准首次公開發售後購股權計劃所涉股份上市及買賣，相當於緊隨全球發售完成後本公司已發行股本8.48%(並無計及任何超額配股權以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時可能發行及配發的任何股份)；及
- (b) 股份於聯交所開始買賣。

如果上述兩個條件未能於首次公開發售後購股權計劃採納日期(即二零一四年六月五日)(或董事會可能決定的較後日期)後六個月當日或之前達成，則首次公開發售後購股權計劃須即時注銷，概無人士將根據首次公開發售後購股權計劃或就該計劃擁有任何權利或利益或承擔任何責任。於本招股章程日期，概無根據首次公開發售後購股權計劃授出或同意授出任何購股權。

本公司已向上市委員會作出申請，批准根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲悉數行使時將予發行的374,118,900股股份上市及買賣，相當於緊隨全球發售完成後本公司已發行股本8.48%(並無計及任何超額配股權以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時可能發行及配發的任何股份)。

### 3 首次公開發售前購股權計劃

根據本公司股東於二零一四年六月五日通過的書面決議案，首次公開發售前購股權計劃的條款已獲批准及採納。

#### (1) 目的

首次公開發售前購股權計劃旨在鼓勵若干主要僱員為本公司及其股東整體的長遠利益對本集團作出貢獻，並讓本集團能夠靈活地挽留、激勵、獎勵、報償、補償及／或提供福利予其主要僱員。

#### (2) 條款

首次公開發售前購股權計劃的主要條款與首次公開發售後購股權計劃的條款大致相同，惟以下各項除外：

- (1) 於根據首次公開發售前購股權計劃授出的所有購股權獲行使時可能發行的股份總數為67,076,800股股份，佔緊隨全球發售完成後本公司已發行股本約1.52%（並無計及任何超額配股權以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時可能發行及配發的任何股份）。
- (2) 當我們接獲經正式簽署的要約函件連同不可退回的1.00港元（或董事會可能釐定以任何貨幣計值的其他數額）付款後，有關要約即獲接納。
- (3) 除於二零一四年六月十二日或之前已授出的購股權外，概無其他購股權將於上市日期或之後根據首次公開發售前購股權計劃授出，因此，已刪除規限進一步授出購股權的條款。
- (4) 根據首次公開發售前購股權計劃授出的任何購股權的行使價應為發售價的60%。
- (5) 已授出的購股權將分別於上市日期一周年、兩周年及三周年等分三批歸屬。所有購股權將由授出日期起計7年後屆滿。

#### (3) 根據首次公開發售前購股權計劃授出的尚未行使購股權

於最後實際可行日期，已根據首次公開發售前購股權計劃向54名承授人授出可合共認購67,076,800股股份（佔緊隨全球發售完成後本公司的已發行股本約1.52%（並無計及任何超額配股權以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時可能發行及配發的任何股份））的購股權。首次公開發售前購股權計劃的所有購股權均於二零一四年六月十二日或之前授出，且於上市日期前將不會根據首次公開發售前購股權計劃授出其他購股權。根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權並無附帶任何額外表現目標或條件。



根據首次公開發售前購股權計劃有條件授出但尚未行使的購股權的詳情載列如下：

承授人姓名	住址	職銜／職位	購股權所涉 股份數目	佔緊隨全球 發售完成後 (假設並無行 使超額配股 權)本公司已 發行股本的 概約百分比
葛偉光.....	中國北京朝陽區 北四環中路6號 華亭嘉園F座2106室	本公司執行董事 兼副總裁	3,500,000	0.0793%
阮文娟.....	中國北京東城區 龍潭東路8號A104	本公司執行董事 兼副總裁	3,500,000	0.0793%
張瑾.....	中國北京朝陽區 泛海國際小區香海園 1號樓1單元1802室	本公司執行董事 兼副總裁	3,500,000	0.0793%
戴傑.....	中國北京西城區 三里河路北街3號2座	本公司副總裁	1,800,000	0.0408%
郝振河.....	中國北京海淀區 萬壽路15號4號樓	本公司副總裁	2,200,000	0.0499%
林建飛.....	中國北京東城區 富貴園8號樓1樓	本公司副總裁	1,800,000	0.0408%
李斌.....	中國北京東城區 東花市南里2區2號樓	本公司副總裁	2,400,000	0.0544%
董雪兒.....	中國北京東城區 富貴園2區3號樓	本公司財務總監	2,400,000	0.0544%
陳浩.....	中國北京朝陽區 西壩河東里53號	本公司主席助理	1,450,000	0.0329%

承授人姓名	住址	職銜／職位	購股權所涉 股份數目	估緊隨全球 發售完成後 (假設並無行 使超額配股 權)本公司已 發行股本的 概約百分比
田燕春.....	中國北京順義區 勝利小區4號樓	本公司主席助理	2,400,000	0.0544%
鄭謹.....	中國北京朝陽區 八里莊東里A1區6號樓	本公司董事會秘書 兼聯席公司秘書	2,026,800	0.0459%
孫曉東.....	中國北京海淀區 中關村南一街東院	新鄭國瑞董事	1,800,000	0.0408%
謝禮勤.....	中國廣東省汕頭金平區 共和路大華街道14號3室	海南國瑞、海南 同城、海口航瑞、 海南海航、海南 南渡江董事	2,000,000	0.0453%
張勉穎.....	中國廣東省汕頭 金泰莊東區15棟203室	汕頭區域公司 財務負責人	1,450,000	0.0329%
李化東.....	中國北京東城區 安德路47號院 2號樓1門502室	首席人力 資源總監	1,450,000	0.0329%
劉振鋒.....	中國北京海淀區 萬壽路26號院西樓1樓6室	規劃及 設計院院長	2,000,000	0.0453%
丁潮南.....	中國北京東城區 東花市富貴園	融資及 證券部總監	1,450,000	0.0329%
馮震南.....	中國北京西城區 葡萄園5號樓	本公司總工程師	1,450,000	0.0329%
龍玫.....	中國北京朝陽區 望京花路西里10號樓 9樓5室	成本中心總監	1,450,000	0.0329%

承授人姓名	住址	職銜／職位	購股權所涉 股份數目	估緊隨全球 發售完成後 (假設並無行 使超額配股 權)本公司已 發行股本的 概約百分比
劉素英.....	中國北京豐台區 蒲黃榆二里1樓5門503室	審計中心總監	1,450,000	0.0329%
黃靜澄.....	中國北京東城區 東花市富貴園	市場營銷 中心總監	1,450,000	0.0329%
年有增.....	中國海南省海口美蘭區 海甸島和平大道祇園 15號樓2-201	海口地區總經理	750,000	0.0170%
呂強.....	中國北京東城區 東花市富貴園	北京區域公司 總經理	1,450,000	0.0329%
譚曉寧.....	中國北京東城區 東花市富貴園2區1號樓 909室	北京區域公司 副總經理	750,000	0.0170%
劉利民.....	中國北京朝陽區 磨房南里33號樓6門601室	北京區域公司 副總經理	1,250,000	0.0283%
穆青.....	中國北京門頭溝區 三家店4局東側1號樓 4單元302室	北京區域公司 副總經理	750,000	0.0170%
鄭超波.....	中國北京朝陽區 金蟬北里21號	海南區域公司 副總經理	750,000	0.0170%
崔曉光.....	中國北京東城區 東花市富貴園	廊坊區域公司 副總經理	750,000	0.0170%
龐軍.....	中國北京東城區 東花市富貴園	融資及 證券部副總監	1,000,000	0.0227%
許春輝.....	中國北京海淀區 翠微南里18號705	規劃及 設計院主任	450,000	0.0102%

承授人姓名	住址	職銜／職位	購股權所涉 股份數目	佔緊隨全球 發售完成後 (假設並無行 使超額配股 權)本公司已 發行股本的 概約百分比
趙育宏.....	中國北京朝陽區 定福莊北里1號 魯班大廈705室	運營與工程 管理中心總監	750,000	0.0170%
劉杰.....	中國北京豐台區 銀地家園28號樓2門402室	規劃及 設計院副院長	1,450,000	0.0329%
葉凡.....	中國北京石景山區 雙錦園16號樓9門1402室	資金與財務 管理中心副總監	1,450,000	0.0329%
易娟.....	中國海南省海口美蘭區 五指山南路國瑞城	海南區域公司 財務負責人	750,000	0.0170%
張愛華.....	中國北京東城區國瑞城	瀋陽區域公司 財務負責人	750,000	0.0170%
李桂萍.....	中國河南省鄭州 新鄭龍湖鎮國際城	鄭州區域公司 財務負責人	750,000	0.0170%
魏秀麗.....	中國北京東城區 東花市富貴園	廊坊區域公司 財務負責人	750,000	0.0170%
譚永華.....	中國北京朝陽區 望京季景沁園201號樓 2203室	規劃及 設計院主任	450,000	0.0102%
李冬.....	中國北京東城區 東花市南里 富貴園4區3號樓4單元 1202室	證券與融資 管理中心副總監	750,000	0.0170%
李程.....	中國河南省鄭州 正弘山小區	鄭州區域公司 總經理	750,000	0.0170%
申易.....	中國遼寧省瀋陽皇姑區 華山路37巷 6號413	瀋陽區域公司 副總經理	600,000	0.0136%

承授人姓名	住址	職銜／職位	購股權所涉 股份數目	佔緊隨全球 發售完成後 (假設並無行 使超額配股 權)本公司已 發行股本的 概約百分比
王洪濤.....	中國北京通州區 東方生活區 3-4-601	海南區域公司 營銷總監	600,000	0.0136%
羅彥明.....	中國北京昌平區 東小口鎮奧北北區 2#-2-1109	北京區域公司 營銷總監	750,000	0.0170%
段君奇.....	中國北京朝陽區青年路 華紡易城5-2-1101	招標採購中心 副總監	450,000	0.0102%
張麗紅.....	中國北京豐台區 草橋欣園4區 8號樓2-202	成本管理中心 副總監	450,000	0.0102%
白帆.....	中國北京崇文區 西花市南里東區 11號樓2單元1001室	招標採購中心 副總監	450,000	0.0102%
楊敬超.....	中國北京朝陽區 四惠東通惠家園 惠生園 13號樓3單元501室	資金與財務 管理中心資深經理	450,000	0.0102%
張成娟.....	中國北京昌平區 天通苑北3區44-3-501	法務合約部 副總監	450,000	0.0102%
閆雙.....	中國北京市東城區 東花市南里 富貴園小區1區3號樓 11單元302室	本公司主席助理	1,200,000	0.0272%
韓曉明.....	中國北京朝陽區 通惠家園惠潤園 3號樓514室	廊坊區域公司 副總經理	450,000	0.0102%
陳羅靖.....	中國北京崇文區 國瑞城中區11-1-102	運營與工程 管理中心副總監	450,000	0.0102%

承授人姓名	住址	職銜／職位	購股權所涉 股份數目	估緊隨全球 發售完成後 (假設並無行 使超額配股 權)本公司已 發行股本的 概約百分比
趙瑞斌.....	中國河北省涿州桃園區 中煤建住宅小區1306號	瀋陽區域公司 副總經理	450,000	0.0102%
丁曉峰.....	中國遼寧省瀋陽大東區 八王寺街 萬豐巷32號	瀋陽區域公司 副總經理	450,000	0.0102%
李巖.....	中國廣東省佛山南海區 太平大道衝表西工業區新舖 1-2號	佛山區域公司 副總經理	450,000	0.0102%
<b>總計：</b>			<b>67,076,800</b>	<b>1.5204%</b>

如果根據首次公開發售前購股權計劃授出的上述購股權獲全數行使，則緊隨全球發售完成(假設超額配股權未獲行使)後，股東的股權及股份的每股盈利將分別被攤薄約1.52%及1.497%。

本公司已向上市委員會申請批准根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權獲悉數行使時將予發行的67,076,800股股份上市及買賣，相當於緊隨全球發售完成後本公司已發行股本約1.52%(並無計及任何超額配股權以及根據首次公開發售前購股權計劃已授出或根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的購股權獲行使時可能發行及配發的任何股份)。

#### 4 彌償保證

控股股東(張主席及通和)已根據「A.有關本公司的其他資料—6 重大合同概要」分節所述的彌償契據作出彌償保證，就若干事宜提供彌償，(其中包括)(i)所賺取、應計或已收收益、溢利或增益生的稅項；於全球發售成為無條件當日(「無條件日期」)或之前，涉及本公司或本集團任何成員公司且本集團任何成員公司可能須作出付款的任何申索；(ii)本集團任何成員公司因本招股章程「業務—法律合規」一節所披露的不合規事項而直接或間接蒙受或與之相關的申索、損失、成本、開支、利息、罰款或其他責任；及(iii)因重組而產生的任何申索或責任。

董事已獲告知，本公司或其任何附屬公司不大可能擁有任何重大遺產稅責任。

## 5 訴訟

於最後實際可行日期，本集團成員公司概無涉及任何重大訴訟、仲裁或索償，而就董事所知，亦無針對本集團任何成員公司的尚未了結或面臨威脅的重大訴訟、仲裁或索償，而該等訴訟、仲裁或申索可能對本集團的經營業績或財務狀況產生重大不利影響。

## 6 前期上市費用

本公司概無支付或應付本公司註冊成立的前期費用。

## 7 發起人

本公司並無發起人。

## 8 代理費用或佣金

除本招股章程所披露者外，於緊接本招股章程日期前兩年內，本公司或其任何附屬公司概無因發行或銷售任何股份或借貸資本而產生佣金、折讓、經紀佣金或其他特別費用。

## 9 保薦人

獨家保薦人已代表本公司向聯交所上市委員會作出申請，批准根據全球發售將予發行的股份以及於超額配股權、首次公開發售前購股權及根據首次公開發售後購股權計劃可能授出的任何購股權獲行使時將予發行的股份上市及買賣。本公司已作出所有所需安排，以使有關股份獲納入中央結算系統。

獨家保薦人滿足上市規則第3A.07條所列獨立標準。

我們已與獨家保薦人簽訂聘用協議，約定支付獨家保薦人3百萬港元以令其出任本公司全球發售的獨家保薦人。

## 10 無重大不利變動

董事相信，自二零一三年十二月三十一日（即本集團最新經審核綜合財務報表的編製日期）以來，本集團的財務或交易狀況概無重大不利變動。

## 11 約束力

如果根據本招股章程作出申請，則本招股章程即具效力，使一切有關人士須受公司（清盤及雜項條文）條例第44A及44B條的所有目前適用的條文（罰則除外）約束。

## 12 其他事項

(1) 除本招股章程所披露者外：

- (a) 緊接本招股章程日期前兩年內，本公司或其任何附屬公司概無發行或同意發行繳足或部份繳足股份或借貸資本，以換取現金或非現金代價；

- (b) 本公司或其任何附屬公司並無任何創辦人、管理層或遞延股份或任何債權證；
  - (c) 本公司或其任何附屬公司的股份或借貸資本概無附有選擇權或同意有條件或無條件增設選擇權；
  - (d) 本公司或其任何附屬公司概無發行或同意發行任何創辦人股份、管理層股份或遞延股份；
  - (e) 緊接本招股章程日期前兩年內，本集團任何成員公司概無因發行或銷售任何股份或借貸資本而產生任何佣金、折讓、經紀佣金或其他特別費用；
  - (f) 緊接本招股章程日期前兩年內，概無就認購、同意認購、促使認購或同意促使認購任何本公司股份而產生已付或應付佣金(承銷商的佣金除外)；及
  - (g) 並無任何有關放棄或同意放棄未來股息的安排；
  - (h) 本公司概無股權或債務證券於任何其他證券交易所上市或買賣，亦無尋求或建議尋求任何上市或批准買賣。
- (2) 本公司並無尚未行使的可換股債務證券或債權證。
- (3) 除附錄一「會計師報告」一節所披露的銀行存款抵押與質押(以尚未履行或解除者為限)外，本公司並無任何重大按揭或質押。

### 13 專家資格

以下為提供本招股章程所載意見或建議的專家的資格：

名稱	資格
中銀國際亞洲有限公司	根據證券及期貨條例獲發牌進行第1類(證券交易)及第6類(就機構融資提供意見)受監管活動
德勤•關黃陳方會計師行	執業會計師
邁普達律師事務所	開曼群島律師
競天公誠律師事務所	中國法律顧問
世邦魏理仕有限公司	物業估值師
第一太平戴維斯(香港)有限公司	市場顧問

### 14 專家同意書

中銀國際亞洲有限公司、德勤•關黃陳方會計師行(作為本公司的獨立核數師)、邁普達律師事務所(作為本公司的開曼群島法律顧問)、競天公誠律師事務所(作為本公司中國法律方面的法律顧問)、世邦魏理仕有限公司(作為本公司的物業估值師)及第一太平洋戴維斯(香港)有限公司(作為本公司市場顧問)已各自就本招股章程的刊行發出同意書，同意按本招股章程所示形式及內容轉載其報告及／或函件及／或估值概要及／或法律意見(視情況而定)及引述其名稱，且迄今並無撤回其各自的同意書。



於最後實際可行日期及除本招股章程所披露者外，本附錄「一 D. 其他資料 — 13 專家資格」分節所提述的專家概無於本集團任何成員公司擁有任何持股權益，亦無權利（不論是否可依法強制執行）認購或提名人士認購本集團任何成員公司的證券。

**15 雙語招股章程**

本招股章程的英文版及中文版乃根據香港法例第32L章公司（豁免公司及招股章程遵從條文）公告第4條所授予的豁免分開刊發。

### 送呈公司註冊處處長文件

連同本招股章程副本一併送呈香港公司註冊處處長登記的文件為：(i)白色、黃色及綠色申請表格副本；(ii)本招股章程附錄八「法定及一般資料 — D.其他資料 — 14 專家同意書」所述的書面同意書；及(iii)本招股章程附錄八「法定及一般資料 — A.有關本公司的其他資料 — 6 重大合同概要」所述的各份重大合同副本。

### 備查文件

下列文件其他副本將由本招股章程日期起14日內(包括當日)的正常營業時間於貝克•麥堅時律師事務所辦事處可供查閱(地址為香港金鐘道88號太古廣場一期23樓)：

1. 章程大綱及章程細則；
2. 德勤•關黃陳方會計師行編製的會計師報告，其全文載於本招股章程附錄一「會計師報告」一節；
3. 德勤•關黃陳方會計師行就本集團的未經審核備考財務資料發出的函件，其全文載於本招股章程附錄二「未經審核備考財務資料」一節；
4. 本集團旗下各公司截至二零一三年十二月三十一日止三個財政年度各年(或自其各自成立日期起的較短期間)的經審核財務報表；
5. 世邦魏理仕有限公司就本集團物業權益編製的函件、估值概要及估值證書，其全文載於本招股章程附錄三「物業估值報告」一節；
6. 有關中國經濟及物業市場的報告及概覽，以及北京、瀋陽、鄭州、廊坊、海口、萬寧、汕頭、佛山及西安九個城市的物業行業概覽，其全文載於本招股章程附錄四「市場研究報告」一節；
7. 本公司中國法律顧問競天公誠律師事務所就(其中包括)本公司中國附屬公司的公司地位出具的中國法律意見；
8. 本公司中國法律顧問競天公誠律師事務所就我們於中國的物業權益出具的中國法律意見；
9. 邁普達律師事務所編製的函件，概述本招股章程附錄七「本公司章程大綱及細則及開曼群島公司法概要」一節所述開曼群島公司法的若干方面；
10. 公司法；
11. 本招股章程附錄八「法定及一般資料 — A.有關本公司的其他資料 — 6 重大合同概要」分節所述的重大合同；
12. 本招股章程附錄八「法定及一般資料 — C.有關董事及主要股東的其他資料 — 1 董事服務合同詳情」所述的服務合同；

13. 本公司股份獎勵計劃、首次公開發售前購股權計劃及首次公開發售後購股權計劃的規則；及
14. 本招股章程附錄八「法定及一般資料 — D.其他資料 — 14 專家同意書」所述的書面同意書。



**GLORY 国瑞**

GUORUI PROPERTIES LIMITED

國瑞置業有限公司