

閣下應將下文連同本招股書附錄一的「會計師報告」中所載的經審核綜合財務報告(包括各自相關附註)一併閱讀。本公司的財務報告乃根據香港財務報告準則編製。

以下討論及分析包含若干涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。該等陳述建基於本公司根據以往經驗及趨勢、現狀及預計未來發展、以及其他本公司認為適當的因素，所作的假設及分析。然而，實際結果及發展能否符合本公司的預期及預測，乃取決於多項本公司無法掌握的風險及不明朗因素。有關導致本公司的實際業績與前瞻性陳述中已述或暗示的業績存有重大差異的主要因素之討論，謹請閣下參閱「風險因素」。

### 概覽

本公司為中國其中一家最大的及北京環渤海地區最大的建築材料生產商。本公司亦為大型物業投資及管理公司及在北京具有領導地位的房地產開發商。本公司旗下共有超過100間子公司並分為四大類業務板塊：水泥、新型建築材料、物業投資及管理，以及房地產開發。

本公司截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度及截至2009年3月31日止三個月的收入分別為人民幣6,612.3百萬元、人民幣8,080.5百萬元、人民幣8,550.7百萬元及人民幣2,164.2百萬元。同期，本公司的利潤分別為人民幣536.8百萬元、人民幣693.8百萬元、人民幣1,386.0百萬元及人民幣149.7百萬元。

下文為各業務板塊的簡介。

### 水泥

根據中國水泥協會資料所示，於2008年，本公司，連同聯營公司太行水泥及其子公司，是京津冀地區最大的水泥供應商(其中我們約佔60%，太行水泥及其子公司佔40%)，而根據北京水泥行業協會資料所示，就銷量而言，本集團單獨供應北京約40%的市場份額。除發售水泥產品外，本公司亦為施工項目生產商品混凝土。有關本公司水泥產品詳情，請參閱「業務－水泥板塊」。

### 新型建築材料

根據北京建材行業協會資料所示，本公司是2008年北京最大的新型建築材料生產商。中國建築材料聯合會亦證實本公司是2007年中國具領導地位的新型建築材料生產商。我們生產多種類別的新型建築材料，包括傢俱、礦棉吸聲板、牆體材料及耐火材料，而且，我們在許多市場中都佔據了領先地位。本公司亦為具領導地位的北京奧運設施建築材料供應商，

為接近所有位於北京的場館供應產品，包括國家體育館及國家游泳中心。有關本公司新型建築材料的詳情，請參閱「業務—新型建築材料板塊」。

### 物業投資及管理

本公司是北京中高級物業的大型投資者及管理者。我們主要投資及管理自主開發物業。本公司投資於辦公室、商業店面及停車場。有關本公司的物業投資及管理板塊的活動、服務表現及業務的詳情，請參閱「業務—物業投資及管理板塊」。

### 房地產開發

根據北京統計局的統計資料，於2007年，就已售建築面積而言，本公司是北京市內十大房地產開發公司之一。本公司在房地產開發方面具有悠久歷史(自1987年起，已開發超過5百萬平方米的建築面積)，在北京市內(包括環城路附近)一流地段擁有很多已開發或正在開發的物業。本公司開發多樣物業，包括寫字樓、商品房及保障性住房。北京房地產業協會證實，就項目數量而言，2008年本公司乃北京最大的保障性住房開發商。有關房地產開發業務活動的詳情，請參閱「業務—房地產開發」。

### 財務資料的呈列基準

#### 重組

成立本公司以前，本集團的主營業務由母公司集團的多間全資擁有或所控制的實體進行。根據於2005年12月22日生效的重組，母公司轉讓其於若干全資擁有實體或由其本身或其子公司所控制的若干實體中的股權予本公司。並連同該等實體的若干相關資產一併轉讓。該等實體的主營業務為水泥及新型建築材料製造及銷售、物業投資及管理服務與房地產開發。而本公司則發行並分配本公司的1,095,120,000股股份予母公司，每股為人民幣1.00元。

作為重組的一部份，本公司於2005年12月22日以股份有限公司形式在中國成立。透過重組，本公司成為持有組成本集團公司的控股公司。本公司及所有子公司、聯控實體及聯營公司已採用12月31日為財政年度終結。該等公司的法定會計報告已根據中國適用於該等公司的相關會計原則及財務規定編製。重組詳情請參閱「歷史、重組及集團架構」。

#### 與母公司的主要交易

於業績記錄期間，本公司向母公司集團收購以下子公司：

- 通達耐火。通達耐火曾為母公司的子公司，於2006年成立；
- 建材經貿及其子公司。北京市國資委於2007年3月上旬轉讓其於建材經貿及其子公司100.0%的股權予母公司；

## 財務資料

- 大廠金隅。大廠金隅為母公司於2007年成立的全資子公司；及
- 鞏義通達技術。母公司於2007年10月收購鞏義通達技術75%股權，並隨後於2008年3月將其75%股權轉讓予本公司的子公司通達耐火。

於2007年12月，本公司轉讓予母公司33家停業、中止生產經營活動或經營非核心業務的轉出實體的股權。

有關轉出實體及於業績記錄期間本公司的公司組合變動詳情，請參閱下文「一 影響經營業績及財務狀況的主要因素 — 集團內的公司組合變動」。

### 本公司的財務資料

本公司的綜合財務報告包括截至出售生效日期2007年12月28日止轉出實體的財務業績、資產及負債。轉出實體的財務業績乃指實體日常業務所產生的日常經營業績。另一方面，通達耐火、建材經貿及其子公司、大廠金隅及鞏義通達技術的收購被視為同一控制下企業合併，並以合併會計方法記賬。建材經貿及其子公司的財務業績、資產及負債自呈列期間最早期起載於本公司的財務報表。通達耐火及大廠金隅乃母公司分別於2006年5月及2007年7月成立的全資子公司。本公司的財務報表以通達耐火及大廠金隅成立時就屬於本集團的假定呈列，而通達耐火及大廠金隅於彼等成立日期的資產淨值作為母公司投入記賬。母公司於2007年10月收購其於鞏義通達技術75%的股權。本公司的財務報表顯示鞏義通達技術首次於受母公司控制時就屬於本集團，且母公司的應付代價作為母公司投入記賬。我們因收購通達耐火、建材經貿及其子公司、大廠金隅及鞏義通達技術，對母公司的應付代價作為於2006年、2007年及2008年向母公司分紅記賬，分別為人民幣37.2百萬元、人民幣825.6百萬元及人民幣26.0百萬元記賬。

### 板塊

由於我們的營運業務根據其營運性質及所提供的服務獨立建構及管理，本公司的主要報告乃根據業務範圍分割。因此，我們的每個業務板塊代表一項出售產品及服務的策略性業務單位，相比其他業務板塊會有不同的風險及回報。我們的四個業務板塊為：水泥、新型建築材料、物業投資及管理以及房地產開發。各板塊於下文有詳細載述。由於我們大部份收入來自中國的客戶，而我們並無非流動資產位於中國，因此我們並非以地域作為板塊分析基準。除非另有所指，本招股書所論述的全部板塊數字均為板塊間抵銷前的數字。

## 財務資料

### 本集團過往財務資料摘錄

摘錄自本招股書附錄一所載的會計師報告中，截至2006年、2007年及2008年12月31日年度以及截至2008年及2009年3月31日止三個月的綜合損益表摘錄及截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日的綜合財務狀況表摘錄如下：

#### 綜合損益表

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2006年	2007年	2008年	2008年	2009年
	(未經審核)				
	(人民幣千元，惟每股盈利除外)				
收入 .....	6,612,345	8,080,460	8,550,656	2,149,765	2,164,186
銷售成本 .....	(5,373,414)	(6,481,901)	(6,438,645)	(1,643,325)	(1,612,681)
毛利 .....	1,238,931	1,598,559	2,112,011	506,440	551,505
其他收入、所得或收益 .....	388,191	393,109	572,596	89,739	81,544
投資物業公平值淨收益／ (虧損) .....	429,474	389,836	910,866	53,984	(26,356)
銷售及市場推廣費用 .....	(272,547)	(345,869)	(447,495)	(85,570)	(95,897)
行政費用 .....	(691,710)	(853,288)	(890,276)	(212,362)	(224,583)
其他淨營運開支 .....	(79,967)	(54,384)	(87,581)	(18,762)	(5,702)
融資成本 .....	(121,005)	(261,851)	(228,352)	(74,430)	(50,272)
股份利潤及虧損：					
聯控實體 .....	(20)	(5,580)	(16,831)	(1,377)	(3,265)
聯營公司 .....	241	(1,239)	(17,562)	(5,111)	(8,636)
稅前利潤 .....	891,588	859,293	1,907,376	252,551	218,338
稅款 .....	(354,818)	(165,533)	(521,365)	(85,489)	(68,595)
年度／期間利潤 .....	536,770	693,760	1,386,011	167,062	149,743
歸屬於：					
本公司擁有人 .....	494,192	643,588	1,320,816	157,076	141,775
少數股東權益 .....	42,578	50,172	65,195	9,986	7,968
	536,770	693,760	1,386,011	167,062	149,743
股息 .....	54,330	112,689	112,000	—	—
本公司擁有人應佔每股盈利 基準 .....	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣	人民幣
	0.30元	0.36元	0.59元	0.09元	0.05元
攤薄 .....	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用

#### 綜合財務狀況表

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
資產總值 .....	17,210,409	21,596,717	25,392,641	25,895,742
現金及現金等價物 .....	1,497,611	1,666,587	1,881,897	1,733,185
負債總值 .....	13,164,991	17,414,516	17,218,412	17,572,255
流動負債 .....	10,561,177	14,965,592	13,285,919	12,889,289
非流動負債 .....	2,603,814	2,448,924	3,932,493	4,682,966
總股權 .....	4,045,418	4,182,201	8,174,229	8,323,487
本公司擁有人應佔股權 .....	3,756,185	3,571,523	7,334,226	7,476,001
少數股東權益 .....	289,233	610,678	840,003	847,486

# 財務資料

## 板塊收入

板塊	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2006年		2007年		2008年		2008年		2009年	
	收入	總額 百分比								
(未經審核)										
(人民幣百萬元，惟百分比除外)										
水泥	2,002	30.2	2,745	34.0	3,315	38.8	640	29.8	834	38.5
新型建築材料	1,922	29.1	2,564	31.7	2,702	31.6	626	29.1	558	25.8
裝飾及裝修材料	764	11.6	929	11.5	990	11.6	229	10.6	190	8.8
節能牆體及保溫材料	251	3.8	308	3.8	253	2.9	64	3.0	54	2.5
耐火材料	171	2.6	250	3.1	460	5.4	107	5.0	123	5.7
貿易、物流及其他	736	11.1	1,077	13.3	999	11.7	226	10.5	191	8.8
物業投資及管理	553	8.4	671	8.3	630	7.4	159	7.4	163	7.5
房地產開發	2,155	32.6	2,415	29.9	1,968	23.0	729	33.9	614	28.4
業務間抵銷	(20)	(0.3)	(315)	(3.9)	(64)	(0.8)	(4)	(0.2)	(5)	(0.2)
<b>總額</b>	<b>6,612</b>	<b>100</b>	<b>8,080</b>	<b>100</b>	<b>8,551</b>	<b>100</b>	<b>2,150</b>	<b>100</b>	<b>2,164</b>	<b>100</b>

## 毛利及毛利率(按板塊)

板塊	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2006年		2007年		2008年		2008年		2009年	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
(未經審核)										
(人民幣百萬元，惟百分比除外)										
水泥	198	9.9	383	14.0	526	15.9	94	14.7	158	18.9
新型建築材料	311	16.2	460	17.9	509	18.8	125	20.0	122	21.9
裝飾及裝修材料	133	17.4	154	16.6	185	18.7	46	20.1	34	17.9
節能牆體及保溫材料	62	24.7	82	26.6	63	24.9	20	31.3	11	20.4
耐火材料	51	29.8	85	34.0	123	26.7	33	30.8	48	39.0
貿易、物流及其他	65	8.8	139	12.9	138	13.8	26	11.5	29	15.2
物業投資及管理	307	55.5	376	56.0	416	66.0	106	66.7	107	65.6
房地產開發	433	20.1	477	19.8	664	33.7	181	24.8	165	26.9
板塊間抵銷	(10)	—	(97)	—	(3)	—	—	—	—	—
<b>總額</b>	<b>1,239</b>	<b>18.7</b>	<b>1,599</b>	<b>19.8</b>	<b>2,112</b>	<b>24.7</b>	<b>506</b>	<b>23.5</b>	<b>552</b>	<b>25.5</b>

## 影響經營業績及財務狀況的主要因素

本公司的經營業績及財務狀況已經並將會繼續受到若干因素所影響，該等因素大部份非本公司所能控制，包括以下所討論的因素。

### 中國及北京—環渤海地區的經濟增長及經濟狀況的改變

本公司絕大部份的收入乃來自中國境內的產品銷售及服務，以及物業銷售。因此，中國的經濟增長及其他經濟趨勢及因素對本公司的業務構成直接影響。過去三十年，中國政府一直實行經濟改革措施拓展中國經濟。中國經濟特別是工程、基建及房地產的增長，令本公

司接近全部業務的產品、服務及物業需求量增長，故本公司預期，中國經濟持續增長會對本公司的經營業績構成正面的影響。

此外，本公司業務的成功亦取決於北京環渤海地區工程及物業市場的市場前景。於2006年5月，國務院發出《國務院關於推進天津濱海新區開發開放有關問題的意見》，該意見指出天津濱海新區，包括三個行政區塘沽、漢沽及大港，以及其他相關地區—環渤海地區為華北經濟增長的主要動力。根據該意見，國務院將會發展天津濱海新區以促進渤海灣海岸及華東地區的經濟增長。發展目的為透過基建工程、優惠稅務政策及補貼而將該地區改變為生產及研發基地，以及國際航運及物流中心。本公司相信該政策已對並將繼續對本公司的業務經營產生積極影響。

然而，本公司過往的經濟增長在未來未必能夠持續。任何中國經濟情況的重大改變將會影響本公司的經營業績。請參閱「**近期經濟發展**」、本招股書「**行業概覽**」及「**風險因素—關於整體營運的風險—本公司的表現受到中國房地產業及中國整體經濟的市場情況及趨勢所影響，而上述任何或全部因素可能會發生不良轉變**」。

### 中國建築行業的增長

本公司絕大部份的收入來自於中國的銷售。中國，尤其是本公司經營的地區的經濟發展，會對我們經營的全部方面，包括本公司產品的需求水平、原材料的可用性及價格、煤炭及電力的成本以及營運開支構成直接的實際影響。對我們的水泥及熟料的需求容易受到中國建築活動水平的影響。固定資產投資的發展使得建築材料的需求明顯上升。根據中國統計年鑑，由2002年至2006年，中國固定資產投資由人民幣43,499億元上升至人民幣109,998億元，年復合增長率為26.1%。作為中國主要的水泥及建築材料生產商，我們相信本公司定位良好，以獲得中國建築行業的發展機遇。

### 近期經濟發展

本公司的經營及財務表現可能受到全球資本或信貸市場及整體經濟環境的嚴重不良影響。全球資本或信貸市場所經受的壓力自2007年下半年開始，並於2008年及2009年大幅增強。對於信貸可得性及成本、美國按揭市場、潛在通貨緊縮以及全球房地產市場衰退的憂慮已導致波動加大及期望下降。該等因素，結合下滑的業務及客戶信心與上升的失業率已導致經濟放緩並經濟衰退。由此，我們可能對於未來的流動資金及業務活動有所憂慮。

### 流動資金憂慮

我們需要流動資金以支付營運開支，支付銀行貸款利息，維持貸款活動，以及償還若干到期銀行貸款。由於概無足夠流動資金，我們可能會拖欠還貸，並可能會被迫縮減經營及擴張計劃。本公司流動資金的主要來源包括得自經營的現金及得自融資安排的資金。倘我們的現有資源不足以滿足我們的需要，我們可能需要尋求額外融資。

我們相信額外融資的可得性將取決於多個因素，如市場環境、信貸的一般可得性、交易活動量、行業信貸整體可得性及本公司的信貸能力。而且，倘若本公司產品銷量因市場衰退而下跌，貸方可能會對本公司長期或短期融資前景形成負面認知。截至最後實際可行日期，我們未曾收到銀行關於提取現有銀行授信額、提前支付未償付貸款或增加擔保貸款抵押金額的任何要求。然而，信貸市場及資本市場崩潰時間延長會限制本公司獲得額外資金的能力或會增加本公司的融資成本。請參閱「風險因素—關於整體營運的風險—本公司可能無法以優惠條件達成融資，以應付持續經營、現存及未來的資本開支、收購、投資計劃及其他資金方面的要求」。

### 業務活動憂慮

全球經濟放緩已使得多名經濟師相信中國經濟將會明顯放緩，而中國的業務活動可能進一步減少。在該情況下，本公司的收入可能會大幅下降，而由於本公司產品需求與中國的經濟活動水平密切相關，本公司的利潤率可能會大幅下降。

倘全球資本或信貸市場以及經濟的整體變化加速並加劇，我們無法量化此對本公司的淨效應，由此，本公司無法向閣下保證將不會受到嚴重不良影響。儘管截至最後實際可行日期，我們尚無訂單被取消，並尚未發現主要客戶或供應商會有任何重大破產或瑕疵（此將會對本公司業務及財務表現構成重大影響），但我們無法向閣下保證任何該等事件將不會出現。

儘管近期經濟發展可能會為本公司產品創造較為不利的市場環境，但本公司董事相信從長遠來看，本公司的產品在中國仍有機遇。中國政府最近推出一項兩年的人民幣四萬億元經濟刺激計劃，預期該款項中的大部份會投資於主要領域（如基礎建設及住宅建築）的融資項目。作為京津冀的最大水泥供應商，我們相信我們及我們的聯營公司太行水泥將會受惠於該一攬子刺激計劃項下之多項工程項目。

### 中國政府的管制及政策

中國政府對本公司或本公司客戶所在行業的政策改變，會對本公司的業務營運構成影響。即使中國政府現時對該等行業（特別是水泥、建築、基建及運輸行業）所實施的政策大致以

市場為主導，然而中國政府或會不時頒佈新的行業政策，利用經濟及行政措施來調整項目的投資水準。於業績記錄期間，中國政府已採取多項措施控制資金供應、信貸供應及固定資產投資，旨在防止中國經濟擴展過快，並達至更為平衡及可持續經濟增長。然而，於2008年底，中國政府推出一系列刺激國內經濟措施以應對全球經濟衰退。

此外，中國政府有關國內水泥行業的政策變化可能會對本公司業務構成直接影響。近年來，中國政府已實施一繫列政策，有意加快水泥行業的合併及採用更多環保的生產技術，如應用新型懸浮預熱器技術的回轉窖。

### 產品與服務的競爭及定價

本公司各業務板塊的競爭程度，會對本公司的收入及整體經營業績構成影響。本公司的新型建築材料業務、物業投資及管理業務，以及房地產開發業務面對國內及國際公司彼此間的競爭，而本公司的水泥業務亦面對當地及地區公司的競爭。本公司預期，日後各業務範圍的競爭將更加白熱化。本公司以多種方式與對手競爭，包括價格、服務、本公司產品的質量及與客戶間的關係。適合房地產開發的土地的競爭亦可能增加我們土地收購的成本。我們維持或提高盈利能力及市場份額的能力將大大取決於我們在全部該等方面成功競爭的能力。

### 業務及產品組合

我們的經營業績及毛利率均受到我們業務及產品組合改變所影響。每個板塊的毛利及毛利率的詳情，請參閱上文「*一本集團過往財務報告摘錄 — 毛利及毛利率(按板塊)*」。

我們於業績記錄期間的毛利率、經營業績及財務狀況受到該段期間若干業務的表現及我們所提供的產品及服務組合變動所影響。例如，本公司的物業投資及管理板塊的毛利率大大高於其他業務的毛利率。而且，同一板塊的利潤通常受多項因素(如物業位置)的影響。

此外，本公司的利潤率可受我們所採取的銷售規模的影響。我們於2006年開始進行水泥及混凝土代銷以銷售第三方(如太行水泥及其子公司所生產的水泥)。代銷的毛利通常低於本公司自有產品銷售的毛利。我們接受代銷的較低毛利率，以透過將本公司及第三方所生產的水泥合併成更大銷量，換來更大的市場佔有率及更強的議價能力。

我們的目標是在所有業務板塊中加強高利潤產品的深度及廣度，根據多項因素之考慮，包括一般市場情況，而不時選擇集中於不同的業務板塊。我們所決定的業務、產品及服務的

組合可能會使我們面對不同類型的市場風險及產生不同的利潤比率。此外，我們的產品系列可能會進一步多元化；因此，我們於業績記錄期間的經營業績及財務狀況可能不可作為未來表現的指引。

### 投資物業公平值收益

本公司的投資物業由持有作出租或資本增值用途的物業組成。截至2006年、2007年及2008年12月31日年度及2009年3月31日，本公司的投資物業分別於各自的結算日按開放市場基準擇用市場比較法，目標參照租金淨收入及物業潛在租金變化進行重新估值。於業績記錄期間，本公司投資物業公平值變動對有關年度的利潤有著重大影響。

### 集團內的公司組合變動

於業績記錄期間，我們透過多項收購及出售，調整組成本集團的公司組合。一般而言，倘若我們相信目標有潛力提高我們在行業間的市場地位或讓我們在其他前景看好的產品方面進行多元化發展，我們便會尋求機會。倘若相關業務不再在我們的業務焦點或不再在我們策略性增長的範疇以內，我們將會出售其組合內的權益。由於我們於業績記錄期間所實施的擴張及處理，故我們於不同時期經營各業務板塊中的不同子公司。部份該等收購及出售已影響本公司的經營業績及財務狀況。由此，本公司經營業績的各期間比較必須按照該等交易的影響進行評估。

## 財 務 資 料

### 本公司的業務擴張

本公司於業績記錄期間，透過收購水泥與建築材料生產商及房地產開發商，持續擴張業務及經營，並在所有我們的業務板塊中成立公司。我們計劃於未來持續擴張。下文概述本公司於各個業務板塊的聯營公司於業績記錄期間的主要變化。

### 水泥業務

公司	變動時間	方式	截至最後 實際可行日期的 控股百分比
<i>2008年</i>			
北京金隅水泥經貿有限公司.....	2008年8月	成立	100.0%
太行華信.....	2008年7月	收購	33.33% <sup>(1)</sup>
贊皇水泥.....	2008年2月	成立	86.67% <sup>(2)</sup>
<i>2007年</i>			
鼎鑫水泥.....	2007年4月	收購	85.08% <sup>(3)</sup>
北京平谷.....	2007年2月	收購	— <sup>(4)</sup>
<i>2006年</i>			
新北水.....	2006年12月	成立 <sup>(5)</sup>	55.0%

附註：

- (1) 太行華信會因會計目的被視為一所子公司。本公司透過委托控制61.67%的太行華信已有的股份，而且該等股權被視為本公司的財務報表中的少數股東權益。
- (2) 基於一份日期為2007年12月11日的委托協議，贊皇水泥會因會計目的而被視為一所全資子公司。
- (3) 基於一份日期為2007年3月21日的股權轉讓協議，鼎鑫水泥會因會計目的而被視為一所98.5%受控的子公司。
- (4) 於2007年12月售出北京平谷。
- (5) 直至2008年3月，新北水方投入生產。

## 財務資料

### 新型建築材料業務

公司	變動時間	方式	截至最後 實際可行日期的 控股百分比
<i>2008年</i>			
大廠金隅金海燕玻璃棉有限公司.....	2008年7月	成立	100.0%
三重鏡業.....	2008年5月	收購	100.0%
鞏義通達技術.....	2008年3月 <sup>(1)</sup>	收購	100.0%
新疆美塗三旗塗料有限責任公司.....	2008年3月	成立	55.0%
金隅物流.....	2008年3月	收購	100.0%
<i>2007年</i>			
大廠金隅.....	2008年2月 <sup>(2)</sup>	收購	100.0%
內蒙古京中源陶瓷配套有限公司.....	2007年12月	成立	100.0%
北京建築材料經貿集團有限責任公司 及其子公司.....	2007年12月 <sup>(3)</sup>	收購	100.0%
美塗三旗塗料.....	2007年9月	收購	100.0%
太原京中源陶瓷配套有限公司.....	2007年6月	成立	80.0%
北京萬屋保溫工程材料有限公司.....	2007年4月	收購	100.0%
<i>2006年</i>			
通達耐火.....	2006年12月	收購	57.0%
奇耐特長城座椅.....	2006年3月	收購	60.0%

附註：

- (1) 自2007年10月起，鞏義通達技術一直按合併會計方式入賬。
- (2) 自2007年7月起，大廠金隅一直按合併會計方式入賬。
- (3) 自呈列期間最早期起，建材經貿及其子公司一直按合併會計方式入賬。
- (4) 自2006年5月起，通達耐火一直按合併會計方式入賬。

### 物業投資及管理業務

公司	變動時間	方式	截至最後 實際可行日期的 控股百分比
<i>2008年</i>			
內蒙古金隅物業服務有限公司.....	2008年6月	成立	100.0%
<i>2007年</i>			
金隅地產.....	2007年11月	成立	100.0%
<i>2006年</i>			
內蒙古金隅岱海旅遊度假 有限責任公司.....	2006年6月	成立	100.0%

## 財務資料

### 房地產開發業務

公司	變動時間	方式	截至最後 實際可行日期的 控股百分比
<b>2007年</b>			
杭州金隅野風房地產開發有限公司 ..	2007年11月	成立	80.0%
北京紀宏豐潤 .....	2007年8月	收購	100.0%
<b>2006年</b>			
內蒙古金隅置地投資有限公司.....	2006年8月	成立	100.0%

收購全部該等子公司，不包括通達耐火、建材經貿及其子公司、大廠金隅及鞏義通達技術，以購買法記賬。截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度各年，該等新收購子公司(不包括通達耐火、建材經貿及其子公司、大廠金隅及鞏義通達技術)歸屬於本集團收入的總收入分別為人民幣8.9百萬元、人民幣516.4百萬元及人民幣71.7百萬元，其歸屬於本集團業績的稅前總利潤／虧損為2006年虧損人民幣3.3百萬元以及2007年及2008年分別盈利人民幣31.9百萬元及人民幣3.9百萬元。我們於截至2009年3月31日止三個月期間並無收購任何子公司。收購通達耐火、建材經貿及其子公司、大廠金隅及鞏義通達技術的會計方法，請參閱上文「—財務資料呈列基準—財務資料」。

### 出售

於業績記錄期間，我們總計出售41家子公司，包括於2007年12月向母公司出售的33家轉出實體。截至出售日期，於截至2006年12月31日止年度期間的經出售子公司負債淨值為人民幣2.5百萬元。於截至2007年及2008年12月31日止年度期間的經出售子公司資產淨值分別為人民幣294.0百萬元及人民幣15.6百萬元。

於2007年，轉出實體分別為本集團創造約人民幣980.8百萬元的收入及人民幣1.4百萬元的虧損。截至出售日期，轉出實體的總資產淨值為人民幣294.0百萬元。於出售時，轉出實體共聘用約2,700名員工。下表列出各轉出實體的名稱及主營業務：

名稱	板塊	主營業務 <sup>(1)</sup>
北京鑫山礦業有限責任公司	水泥	碎砂石開採及銷售
北京新元礦業有限責任公司	水泥	碎砂石開採及銷售
北京綠都尚科科技有限公司	水泥	提供運輸服務
北京博旺建築材料廠	水泥	碎砂石開採及銷售
北京燕山	水泥	水泥銷售
北京平谷	水泥	水泥銷售
北京市裝飾紙廠有限責任公司	新型建築材料	裝飾紙印刷

## 財務資料

名稱	板塊	主營業務 <sup>(1)</sup>
北京亞新特種建材有限責任公司	新型建築材料	磚塊生產
北京市建築裝飾設計所	新型建築材料	提供裝飾及設計服務
北京市建築裝飾設計工程公司	新型建築材料	提供裝飾及設計服務
金海燕玻璃棉	新型建築材料	玻璃棉生產及銷售
北京市建材鍋爐壓力容器檢驗所	新型建築材料	提供導管監察及檢查服務
北京市建築材料工業計量管理所	新型建築材料	提供測試服務
北京建材鍋爐安裝有限責任公司	新型建築材料	提供鍋爐安裝服務
北京奧克蘭建築防水材料有限公司	新型建築材料	提供防水塗料服務
北京西砂資產經營有限公司	物業投資及管理	物業管理
北京富民晉元物業管理有限責任公司	物業投資及管理	提供物業管理及公用服務
北京市三聯石材市場中心	物業投資及管理	三聯石材市場管理
北京富潤屋建築材料供銷有限公司	物業投資及管理	物業租賃
北京甘露家園物業管理有限責任公司	物業投資及管理	提供物業管理服務
北京市建築五金裝飾材料工業有限公司	物業投資及管理	物業租賃
北京建金物業管理有限公司	物業投資及管理	提供物業管理服務
北京水機科貿有限公司	物業投資及管理	物業租賃
北京市金巢裝飾材料有限公司	物業投資及管理	物業租賃
北京市門窗有限公司	物業投資及管理	物業租賃
北京賽易彩板型材有限公司	物業投資及管理	門窗及建築材料銷售
北京潮陽新城物業管理有限公司	物業投資及管理	提供物業管理服務
北京京石華信石業有限公司	物業投資及管理	物業租賃
北京信達瑞物業管理有限公司	物業投資及管理	提供物業管理服務
北京市南湖物業服務有限公司	物業投資及管理	提供物業管理服務
北京市南湖商務有限公司	物業投資及管理	物業租賃及建材銷售
北京中威森海物業管理有限公司	物業投資及管理	物業租賃
北京富民住房有限公司	房地產開發	房地產開發

附註：

(1) 基於出售前各實體的營業執照。

## 銷售成本

### 水泥及新型建築材料

能源及建築材料一般佔我們水泥及新型建築材料業務銷售成本的一大部份。煤炭、電力及原材料的價格波動對我們的經營業績構成直接影響。為使材料成本波動對本公司經營業績的影響減至最輕，我們正集中採購水泥業務所需的主要原材料，以增加我們的議價能力，此外，我們已採用餘熱回收系統進行發電。我們亦計劃於鄰近原材料資源的地點設立若干新型建築材料生產基地以減低生產成本。

### 房地產開發

房地產開發業務的銷售成本大部份取決於土地收購及拆遷、建築及公用設施成本。我們在過去幾年在中國經歷地價上升。建築成本包括所有項目設計及建築的成本，包括支付獨立承包商的款項及我們所直接採購的原材料的成本。項目的建築成本不但根據工程規模而變動，亦會隨著工程的地理位置而有所不同。我們向承包商所支付的建築成本有時會包括重要原材料的成本，例如鋼鐵。由於簽署項目合約與完成的時間會出現時間差，簽署項目合約時的主要原材料或設備價格，不一定反映本公司於執行項目期間內最終支付的價格。本公司對購買原材料或設備的漲價舒緩的能力或會受該等事項所局限。房地產開發板塊的銷售成本直接與相關期間的已出售及已交收建築面積關連，而其受多項因素的影響，如工程及銷售進度，及若干我們無法控制的元素。

### 季節性因素

本公司的水泥及新型建材業務受季節性因素所影響。水泥及新型建築材料需求乃屬季節性的，此乃因為天氣情況影響建築業，尤其是位於華北(本公司主要經營地區)的活動水平。華北的建築活動水平於一月至三月冬季及中國農曆新年假期期間一般較低，因而本公司的銷售較低。

### 奧運會

本公司的業務依賴於中國，尤其依賴於北京及北京環渤海地區的市場及整體發展。由此，本公司的銷售可能會受到該等地區的情況或大型事件的影響。於業績記錄期間，本公司的部份收入產生自與北京2008年奧運會有關的項目。與該等項目有關的服務及產品需求已於完成時終止。由於2008年奧運會乃一次性事件，我們並未預見未來會有與於業績記錄期間類似水平的建設規模及需求，因而於業績記錄期間的收入並非未來潛在收入的指標。

此外，為於北京2008年奧運會前解決空氣質量問題，中國政府宣佈多項指引，以減少該事件前及期間，尤其於2008年7月20日至2008年9月20日兩個月期間的污染。由此，我們調整若干水泥及建築材料工廠的生產計劃，付出成本以改善環保設施，並調整房地產開發項目的

建築計劃以遷就於該期間暫停的若干建築活動。除新北水外，本公司位於北京的全部水泥廠被下令於該兩個月期間停止生產。儘管位於北京，新北水獲允許於該期間繼續營運。新北水乃該指引的例外，是因為其於奧運會期間能夠應對潛在的有毒廢料處理需要，同時能夠保持高環境合規標準。於經營金隅紅樹林的設施時，新北水具有於生產水泥時處理工業廢料的能力。該中斷不會對本公司2008年水泥板塊業績造成重大不良影響，因為我們意識到要暫時停止，已於該期間之前及之後增加水泥產量。此外，執行該指引會致使於該期間的北京主要建築工程中斷，此嚴重影響本公司產品(尤其是水泥及建築材料)於2008年下半年的供求。該事件所採取的措施已對本公司於2008的經營業績及業務總體計劃構成影響。

### 期後事件

#### 債券發行

於2009年4月27日，我們向在中國的機構投資者發行於2016年到期的累計人民幣19億元的債券。該債券每年利率為4.32%，應於每年4月27日支付。債券的責任由獨立第三方北京國有資本經營管理中心所提供的無條件及不可撤回的擔保作抵押。債券詳情請參閱下文「— 營運資金 — 流動資金 — 債券」。

#### 重要會計政策及估計

本公司於編製財務報表時，須於應用重要會計政策時作出估計及判斷，而該等估計及判斷對本公司在綜合財務報表內報告的綜合業績有重大影響。本公司所作出的估計乃以過往經驗及本公司相信在有關情況下屬合理的其他假設為依據。在不同的假設及情況下，實際業績或有別於此等估計。在審閱本公司的經審核綜合財務資料時，須考慮重大會計政策的選用、判斷及影響該等政策應用的判斷與其他不明朗因素，以及報告業績受條件及假設改變影響的程度等因素。本公司的主要會計政策及本公司的重要會計估計及判斷詳情，分別載列於本招股書附錄一會計師報告附註3及附註4。本公司相信在評估現在及預期的財務狀況及經營業績時，應閱讀及了解財務報告的各方面，本公司亦相信以下重要會計政策及估計值得重點關注。

### 收入確認

當收入金額能可靠地計量，而日後有可能出現經濟利益流向本集團，按下列基準確認收入：

- (a) 銷售貨品，其擁有權之絕大部份風險及回報已歸買方時，惟本集團須不再保留通常與售出貨品之擁有權或實際控制權有關之管理參與；
- (b) 銷售物業，其擁有權之絕大部份風險及回報已歸買方時，惟其建築工程已經完成及物業已交付買家之時。收入確認日期前已售物業的押金及分期付款包括於綜合財務狀況表中的流動負債之中；
- (c) 租金收入，按租期時間比例基準；
- (d) 提供服務，當提供該服務及當有可能出現有關交易的經濟利益流向實體；
- (e) 物業管理收入，當相關管理服務已提供時；
- (f) 利息收入，根據適用之實際利率按時間基準累計，實際利率乃按金融資產之預計年期估計日後現金收入之比率折讓資產之賬面淨值；及
- (g) 股息收入，當股東收取股息的權利已成立。

我們有時會要求在房地產開發項目中所聘用的承包商採用本公司自有品牌下的產品。在該等情況下，本集團於交收以及所有權的風險及報酬轉讓予承包商時確認來自該等產品的收入。當產品交付予承包商後，我們不會對該等產品進行管制。

### 投資物業公平值

投資物業乃持有作出租收益、資本升值或兩者的物業。投資物業最初以成本，包括交易成本計量，且隨後以公平值於各結算日期陳述。

來自公平值變化或於投資物業收回或出售的收益或損失記錄於該變化產生當年或該物業收回或出售當年的損益表。當我們轉讓存貨的一個物業予一投資物業，或落成建造或一投資物業開發，於轉讓或落成日期的物業公平值之間的差異及其先前的賬面金額於損益表確認。

已竣工的投資物業於各結算日由專業物業估值師基於該等物業的公平市場價值重新估價。

該等估價乃基於受限於不明朗因素的若干假設。該等估價乃與管理層商討後參考類似物業的現時市場租金，及基於根據結算日的市場條件的若干假設基礎上釐定。

### 投資物業

投資物業首先按成本(包括交易成本)計值，並於其後按公平值呈列，以反映結算日之市況。在建或開發作未來投資物業用途的物業分類為在建投資物業。倘無法可靠地釐定公平值，則在建投資物業於公平值可以釐定或工程完工時方獲以公平值計量。本公司管理層認為其在本建投資物業公平值無法合理計量，故此本公司的在建投資物業持續至工程完工時方獲以公平值計量。

### 物業、廠房及設備的折舊

記錄的資產折舊費用總額受我們的估計所影響，如估計的有效壽命及剩餘價值。倘若採用不同的判斷，會使得該資產折舊費用的總額與進度有重大不同。

我們物業、廠房及設備的折舊費根據該等物業估計的有效壽命以直線折舊法計算。不同的年度比率用於不同的物業、廠房及設備。

於各結算日，檢查剩餘價值、有效壽命及折舊方式，若有需要會予以調整。根據出售或當預期其使用或出售無將來經濟收益時，撤銷承認一條物業、廠房及設備的條目。當建築及其他資產落成及準備啓用時，該等物業及資產根據構架重新分類與折舊。

### 存貨

我們審核各結算日存貨的賬齡分析，並為識別為不再適合銷售的過時及滯銷存貨產品作出撥備。該等存貨的可變現淨值主要根據最新發票價格及現行市況作估計。我們於各結算日進行存貨審核及為過時產品作撥備。

### 中國土地增值稅

我們基於對載於相關中國稅法及法規的要求的理解，估計並撥備土地增值稅。土地增值稅的實際金額由中國稅務機關於房地產開發項目的完成時釐定。關於我們的若干房地產開發項目的土地增值稅撥備乃基於我們在完成項目銷售後中國稅務部門所釐定最終實際稅款並確認相關銷售收入時的估計。稅務機關釐定的最後總額可能與最初的記錄有所不同，因此，有關土地增值稅所作出的撥備及所記錄的開支可能隨後改變。

### 所得稅

所得稅包括本期及遞延稅。所得稅在損益表中確認，惟如其與在同一或不同期間直接確認為權益的項目有關，則在權益內確認。現時或前期的本期稅資產及負債以預期向稅務機關收回或支付的金額計量。由於若干與所得稅相關的事項尚未獲得地方稅局確認，客觀估計及判斷乃根據現行頒佈稅法、規定及其他相關政府要求以釐定企業所得稅撥備。倘若該等事項的最後稅務結果與原本所記錄的金額不同，該差異會影響差異兌現期間的企業所得稅及稅款撥備。

### 遞延稅項資產

因為所有閑置稅務的損失達到一定程度，會導致可能獲得課稅利潤以防損失可以利用，所以確認遞延稅項資產。遞延稅項資產及負債基於在結算日執行或實際執行的稅率（及稅法），以預期於適用於資產實現或負債結算的時期的稅率計量。我們根據遞延稅項資產作出的估計可被確認，此基於合適的進度及將來課稅利潤與將來稅務計劃策略。

### 非金融資產的減損

於指定減損出現或測試資產的年度減損時，我們估計一個資產的可回收金額（並非存貨、延遲稅項資產、金融資產、投資物業及商譽）。一個資產的可回收金額一般以較高使用價值及公平值減去成本計量銷售。

倘若一個資產的賬面金額超過其可回收金額，確認減損損失。當使用價值措施被採用時，我們估計該資產或現金產出單位的將來預期現金流量，及選擇合適的折讓以計算該等現金流量的現時價值。

我們評估於各報告日期的全部非金融資產是否存在任何指定減損。當存在賬面價值或不能回收的指示時，其他非金融資產測試減損。

### 商譽減值

產生於子公司收購的商譽表示截至收購日期，業務組合的超額成本超過我們於收購的資產及假設的負債與臨時負債的淨公平值的收益。資產最初按成本及隨後按成本減去任何累計減損損失的商譽確認於財務狀況表。

我們至少按照一個年度基準，來釐定商譽是否減損。如此要求一個應用於現金產出單位的價值估計，而商譽分配予該等單位。就此，我們要求估計該等現金產出單位將來預期現金流量，亦要求選擇一個合適的折讓率以計算該等現金流量的現時價值。

### 在建物業的建築成本的確認及分配

物業的開發成本作為物業於建設階段的開發記錄，且將於確認物業範圍時，轉予本公司的損益表。於開發物業時，我們將開發項目典型劃分成不同階段。與某一階段開發直接相關的成本作為該階段的成本記錄。不同階段的共同成本分配到適於銷售地區的各個階段。

我們於有關物業結算前估計其銷售的開發成本及其他成本。如果成本的最後結算及成本分配不同於我們最初的估計，成本的增加或減少會影響我們的損益。

### 應收賬款或其他應收賬款的減值撥備

我們的呆賬撥備政策乃基於收回賬款能力、未償付應收賬款的賬齡分析及我們的判斷。大部份的判斷要求評估該等應收賬款的最後變現，包括信用度及每個客戶過去的付款歷史。倘若我們客戶的財務狀況惡化，此或會降低該等客戶的支付能力，我們或確認額外減損。

### 經營租賃承諾 — 集團作為出租人

我們已簽訂關於投資物業組合的商業物業租賃。根據該安排條款及條件的估值，我們決定保留該等以經營租賃形式出租的物業的全部重大風險及所有者權益報酬。

### 投資物業與持有作出售物業的分類

於相關物業開發初期，我們釐定一個物業是投資物業，還是持有作出售物業。有意用作投資的或用作出售的在建物業分別列為非流動資產及流動資產。於建造完工時，有意用作投資物業的物業重新分類為投資物業，且受到各結算日重新估價的限制；有意用作出售的物業重新分類為持有作出售的落成物業，且按較低成本及可變現淨值入賬。

### 退休福利及補充退休津貼撥備

我們向部份退休或提前退休的僱員支付退休金。獨立估值專家採用精算估值計算釐定有關該退休金的開支與負債。該等專家每年評估我們退休計劃的精算情況。精算估值乃與管理層商討後基於假設折讓率、退休金浮動率及其他因素。由於退休計劃為長期性質，假設及估計受到大量不明朗因素的限制。於2008年，本集團終止於2007年12月31日後退休的僱員的補充退休津貼計劃。於編制會計師報告時，於結算日的補充退休津貼並不包括於2007年12月31日後退休的僱員應佔的任何金額。由此，本公司的管理層並認為終止補充退休津貼計劃不會對本公司的財務狀況造成影響。

## 損益表項目摘錄詳情

### 收入

本公司的收入，於組成集團的公司之間的交易抵銷以後，主要包括水泥、新型建築材料及本公司所開發物業的銷售，以及來自出租投資物業及向所管理物業提供管理與營運服務的經營性收入。

上述各類別中，本公司收入指：(i)扣除退貨及折扣後售出貨品的已開發票淨值，(ii)來自物業銷售扣除營業稅後的總所得款項，(iii)提供服務的價值，(iv)投資物業的已收及應收總租金收入，及(v)物業管理收入。

- **水泥** — 本公司的水泥業務收入來自水泥及混凝土生產及銷售，以及處理工業廢料。此業務於業績記錄期間佔本公司的收入比例上升。
- **新型建築材料** — 本公司的新型建築材料業務主要來自銷售多項新型建築材料的收入，包括裝飾及裝修材料、節能牆體及保溫材料、耐火材料，以及建築材料交易、物流及其他業務。
- **物業投資及管理** — 本公司的物業投資及管理業務投資於具有租金收入或資本增值潛力的物業，而此板塊亦從提供管理服務及經營酒店及度假村而獲得收入。
- **房地產開發** — 我們的房地產開發業務收入來自房地產開發項目的銷售。

於業績記錄期間，我們亦產生若干劃撥地銷售、呼和浩特土地聯合開發與其他多種銷售及服務提供的收入。我們將北磚承包予中國石化後，停止銷售石油。詳情請參閱「**關連交易** — 豁免持續關連交易 — 有關北磚的承包安排」。

# 財務資料

## 銷售成本

本公司的水泥及新型建築材料業務銷售成本主要包括原材料、能源、勞動及其他製造費用成本。物業投資及管理業務成本主要包括維護成本及消費品與能源成本。房地產開發業務成本主要包括土地收購成本及搬遷成本、工程成本及公用設施成本。下表載列指定時期內由四個業務板塊各自支付的銷售成本的金額及百份比：

業務	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2006年		2007年		2008年		2008年		2009年	
	銷售成本	總額百份比	銷售成本	總額百份比	銷售成本	總額百份比	銷售成本	總額百份比	銷售成本	總額百份比
	(未經審核)									
	(人民幣百萬元，惟百份比除外)									
水泥.....	1,804	33.6	2,362	36.4	2,789	43.3	545	33.2	677	42.0
新型建築材料.....	1,611	30.0	2,104	32.5	2,193	34.1	501	30.5	436	27.0
物業投資及管理.....	246	4.6	295	4.6	214	3.3	53	3.2	56	3.5
房地產開發.....	1,722	32.0	1,939	29.9	1,304	20.3	548	33.3	449	27.8
業務間抵銷.....	(10)	(0.2)	(218)	(3.4)	(61)	(1.0)	(4)	(0.2)	(5)	(0.3)
合計.....	<u>5,373</u>	<u>100.0</u>	<u>6,482</u>	<u>100.0</u>	<u>6,439</u>	<u>100.0</u>	<u>1,643</u>	<u>100</u>	<u>1,613</u>	<u>100</u>

## 其他收入、所得及收益

本公司的其他收入、所得及收益主要包括出租廠房及機器的租金收入、包括增值稅退稅的政府資助、搬遷賠償、服務費收益、銀行利息收益、出售物業、廠房及設備收益、向聯控實體收取利息收入、出售子公司收益、滙兌收益淨額及其他包括債務重組收益、豁免其他應付款以及銷售廢料產品及其他雜貨銷售所得收益。

政府資助一般以多種形式授予，如增值稅退稅（主要根據高新企業及資源綜合使用企業的稅務優惠政策授予）及旨在促進技術升級或研究與開發的現金資助。政府資助通常附帶若干條件，例如款項須用於指定資產投資或技術項目。我們相信不論政府是以增值稅退稅或現金資助的方式，均普遍適用於其他在中國的公司。詳情請參閱下文「**稅務 — 中國企業所得稅 — 稅務優惠及政府資助**」。

## 投資物業公平值淨收益

投資物業乃持有土地及建築物權益以獲得經常性租金收入及資本增值。本公司的投資物業現時主要包括辦公室及商用物業。本公司於業績記錄期間並未出售任何投資物業。我們於2009年5月出售部份環球貿易中心三期，以獲得資本增值的收入，而我們於未來可能繼續進行此類出售。當物業售出以後，該物業將自投資物業中剔除，而出售該等投資物業所得收入將獲確認為其他收入、所得及收益。

投資物業公平值收益包括所擁有及持有以獲得租金收入或資本增值的物業的公平值變動。本公司該年度的合併損益表載有投資物業公平值上升或下降。本公司截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度的投資物業公平值收益分別為人民幣429.5百萬元、人民幣389.8百萬元及人民幣910.9百萬元，而截至2009年3月31日止三個月的投資物業公平值虧損為人民幣26.4百萬元。

### 銷售及市場推廣費用

本公司的銷售及市場推廣費用主要包括銷售人員薪金及福利、運輸成本、廣告費用、折舊成本、租金及其他市場推廣費用。

### 行政費用

本公司的行政費用主要包括行政人員的薪金及僱員福利、社會保障基金、辦公室費用、相關資產的行政折舊及攤銷、物業稅、與應付母公司貸款有關的開支及應酬費用。

### 其他淨營運開支

其他淨營運開支主要包括物業、廠房及設備減損撥備、出售物業、廠房及設備的虧損、壞賬減損撥備、罰款及銀行手續費。

### 融資成本

本公司的融資成本主要包括銀行貸款利息及應付母公司貸款利息。若融資成本內的若干資產是需要長時間建設或生產後始能達到預定用途的，則該等成本將被資產化為該等資產成本的一部份。

### 應佔聯控實體的利潤及虧損

聯控實體是一個受共同控制的合資公司，概無參與方單方面控制該聯控實體的經濟活動。本公司的應佔聯控實體收購後業績及儲備分別載於綜合損益表及綜合儲備中。本公司與聯控實體之間的交易所產生的未實現利潤及虧損在本公司佔聯控實體權益的部份中抵銷，惟因未兌現之虧損導致轉讓資產減值者除外。

### 應佔聯營公司利潤及虧損

聯營公司指本集團對該公司具有相當影響力，惟非受其控制，一般擁有其不少於20%的表決權。本公司的應佔收購後業績及儲備分別載於綜合損益表及綜合儲備中。本公司與聯營公司之間的交易所產生的未實現利潤及虧損在本公司佔聯營公司權益的部份中抵銷，惟因未實現虧損導致有關資產減值者除外。

## 稅款

稅項包括企業所得稅及土地增值稅。我們受到中華人民共和國企業所得稅的管轄。本公司的土地增值稅負債一般根據中華人民共和國法律按已售土地的增值的30%至60%計算。稅收的詳情請參閱下文「一 稅款」。我們截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度及截至2009年3月31日止三個月的實際所得稅稅率(按公式(稅款－土地增值稅)／(稅前盈利－土地增值稅)計算)分別為37.8%、17.2%、23.1%及27.9%。用作確認2007年遞延稅項的較低法定稅率使得我們同年的實際企業所得稅率降低。實際上，此反映中國企業所得稅率由33.0%降低至自2008年起實施的25.0%。

## 少數股東權益應佔利潤

少數股東權益指並非本公司直接或間接透過子公司擁有的股權所佔的子公司盈利或虧損及資產淨值。

## 經營業績

以下討論乃以「一 財務資料呈列基準」所述的本公司歷年經營業績作依據。所有以下業務板塊數據均為板塊間抵銷前的數據。

## 截至2009年3月31日止三個月與截至2008年3月31日止三個月的比較

### 收入

收入由截至2008年3月31日止三個月的人民幣2,149.8百萬元增加0.7%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣2,164.2百萬元。截至2009年及2008年3月31日止三個月，收入的板塊間抵銷分別為人民幣5.1百萬元及人民幣4.2百萬元。

### 水泥

水泥業務的收入由截至2008年3月31日止三個月的人民幣640.3百萬元上升30.2%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣833.7百萬元。尤其是水泥銷售收入由截至2008年3月31日止三個月的人民幣454.0百萬元上升至截至2009年3月31日止三個月的人民幣590.7百萬元，而混凝土銷售收入由截至2008年3月31日止三個月的人民幣130.2百萬元上升至截至2009年3月31日止三個月的人民幣217.8百萬元。

水泥業務收入的上升主要是由於新北水及贊皇水泥分別於2008年3月及7月投產，以及水泥平均售價於可比較期間由人民幣214.8元上升22.3%至人民幣262.8元所致。價格上升主要由河北省多項於2008年或2009年首三個月開始施工的基建項目對水泥(尤其是高標號水泥)的較高需求所帶動。混凝土銷售的銷量及平均售價較可比較期間增加是由於相似原因的市場需求上升所致。相較截至2008年3月31日止三個月，截至2009年3月31日止三個月的混凝土銷量上升19.2百萬立方米或40.8%，同期，混凝土平均售價亦由人民幣276.3元上升19.1%至人民幣328.6元。

該等上升反映自產產品銷售增加部份由代銷所銷售水泥及混凝土大幅下降所抵銷。然而，該下降主要是由於以銷售自產水泥替代代銷銷售所致。新北水於投產前向北京水泥廠出租全部設施，並由我們以代銷方式出售由北京水泥廠所生產水泥。該等代銷銷售於新北水於2008年3月投產時停止。代銷銷售下降亦反映本公司減低利潤通常較低的代銷銷售的策略。

### 新型建築材料

新型建築材料業務收入由截至2008年3月31日止三個月的人民幣625.9百萬元下降10.8%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣558.1百萬元，主要是由於裝飾及裝修材料銷售下降(主要是彩色鋼板、礦棉吸聲板及油漆銷售下降)，以及貿易、物流及其他業務減少(主要是較低海外需求使得出口銷售下降)所致。該下降較小程度地因為節能牆體及保溫材料銷售下降。惟耐火材料除外，大部份的新型建築材料在建築工程的較後期使用或安裝。我們相信於2009年首三個月期間的建築材料銷售放緩大部份是由於市場衰退導致的建築工程水平下降所致，尤其於2008年底及2009年初。

然而，儘管銷售總體下降，但耐火材料銷售上升，主要是由於平均售價大幅上升所致。價格上升主要是由產品組合變化所帶動。我們藉此銷售更多高端耐火材料，以滿足來自更精密水泥及冶金設施的需求。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務收入由截至2008年3月31日止三個月的人民幣159.1百萬元增加2.5%至截至2009年3月31日止三個月人民幣163.0百萬元，主要是由於金隅鳳山度假村所產生的酒店收入增加所致。我們相信此受惠於國外遊因近期經濟衰退下滑而換成國內遊增加。該增加較小程度地因為於2008年底動工的環球貿易中心二期的租賃。

### 房地產開發

房地產開發業務收入由截至2008年3月31日止三個月的人民幣728.7百萬元減少15.7%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣614.6百萬元，主要是由於所出售建築面積減少，由截至2008年3月31日止三個月的94,155平方米減少至截至2009年3月31日止三個月的76,833平方米所致。儘管所出售保障性住房建築面積增加，但所出售商品房建築面積較可比較期間下降約36.1%。所出售建築面積的減少部份由交收單位平均售價由截至2008年3月31日止三個月約每平方米人民幣7,459元增加至截至2009年3月31日止三個月約每平方米人民幣7,888元所抵銷。

### 銷售成本

銷售成本由截至2008年3月31日止三個月的人民幣1,643.3百萬元減少1.9%至截至2009年3月31日止三個月的1,612.7百萬元。截至2009年3月31日止三個月及截至2008年3月31日止三個月，銷售成本的板塊間抵銷分別為人民幣4.6百萬元及人民幣4.0百萬元。

### 水泥

水泥業務銷售成本由截至2008年3月31日止三個月的人民幣546.1百萬元增加23.8%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣676.0百萬元，主要是由於水泥及混凝土銷售增加以及能源及原材料成本增加所致。石灰石是水泥生產的主要原材料。石灰石的平均成本較可比較期間增加是採購成本及本公司自身挖掘成本增加的綜合結果。同期，煤及電力的價格亦有所上升。

### 新型建築材料

新型建築材料業務銷售成本由截至2008年3月31日止三個月的人民幣500.9百萬元減少12.9%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣436.1百萬元，主要是由於銷售減少所致。該減少部份由若干產品的主要原材料(尤其是礦棉吸聲板的粒狀棉及耐火材料的鋁礬土)價格上漲所抵銷。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務銷售成本由截至2008年3月31日止三個月的人民幣52.8百萬元增加6.6%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣56.3百萬元，主要反映用於環球貿易中心二期營運初期的裝飾及消費品的較高成本。

### 房地產開發

房地產開發業務銷售成本由截至2008年3月31日止三個月的人民幣547.6百萬元減少18.0%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣449.0百萬元，主要是由於截至2009年3月31日止三個月所出售建築面積減少18.4%所致。

### 毛利及毛利率

由於上述，毛利由截至2008年3月31日止三個月的人民幣506.4百萬元增加8.9%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣551.5百萬元。本公司的綜合毛利率由截至2008年3月31日止三個月的23.6%增加至截至2009年3月31日止三個月的25.5%。

### 水泥

水泥業務毛利由截至2008年3月31日止三個月的人民幣94.2百萬元增加67.4%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣157.7百萬元。毛利率由截至2008年3月31日止三個月的14.7%上升至截至2009年3月31日止三個月的18.9%。毛利率上升主要是由於自產水泥產品銷售額佔總水泥銷售百份比上升所致。自產水泥產品銷售的毛利率整體上高於水泥的代銷銷售的毛利率。

### 新型建築材料

新型建築材料毛利由截至2008年3月31日止三個月的人民幣125.0百萬元減少2.4%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣122.0百萬元。毛利率由截至2008年3月31日止三個月的20.0%上升至截至2009年3月31日止三個月的21.9%。毛利率上升主要是因為耐火材料平均售價上升，此乃由於我們於此期間銷售更多高端產品以滿足來自更精密水泥及冶金設施建設的需求。由於出口銷售下降，故貿易、物流及其他業務的毛利率亦有所上升，此利潤通常較低。相較之下，裝飾及裝修材料以及節能牆體及保溫材料的銷售毛利率均有所下滑。由於若干成本乃屬固定，故該等產品的銷售成本並不如其收入成比例地下降。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務毛利由截至2008年3月31日止三個月的人民幣106.3百萬元增加0.4%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣106.7百萬元。毛利率由截至2008年3月31日止三個月的66.8%下降至截至2009年3月31日止三個月的65.5%。毛利率下降主要是由於與環球貿易中心二期初始營運有關的較高成本及來自同一物業於根據租賃合同的初始租金豁免期的較少租金收入所致。

### 房地產開發

房地產開發業務毛利由截至2008年3月31日止三個月的人民幣181.1百萬元減少8.6%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣165.6百萬元。毛利率由截至2008年3月31日止三個月的24.8%上升至截至2009年3月31日止三個月的27.0%，主要是因為商品房每單位平均售價上升及商品房產品組合變化（我們銷售更多商業店面），此利潤通常較高。

### 其他收入、所得及收益

其他收入、所得及收益由截至2008年3月31日止三個月的人民幣89.7百萬元減少9.1%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣81.5百萬元。該減少主要是由於新北水停止向北京水泥廠出租其生產設施以及處理廢料所得收入減少所致。該減少部份由銷售增加部份的增值稅退稅增加，以及就我們向耐火材料客戶提供一站式設計及安裝服務而向第三方採購的耐火原材料銷售增加所抵銷。

### 投資物業公平值收益／(虧損)

相較截至2008年3月31日止三個月公平值收益為人民幣54.0百萬元，投資物業公平值虧損截至2009年3月31日止三個月為人民幣26.4百萬元。截至2009年3月31日止三個月的虧損主要是由於市場衰退導致北京物業減值所致。此外，相較截至2008年3月31日止三個月，我們截至2009年3月31日止三個月並未建成任何新投資物業。

### 銷售及市場推廣開支

銷售及市場推廣開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣85.6百萬元上升12.0%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣95.9百萬元。於2009年3月31日止三個月，銷售及市場推廣開支佔收入的4.4%，而截至2008年3月31日止三個月佔4.0%。

#### 水泥

水泥業務銷售及市場推廣開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣16.6百萬元增加29.5%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣21.5百萬元，主要是由於新北水及贊皇水泥分別於2008年3月及7月投產以及銷售增加導致運輸開支上升所致。該等增加部份由水泥公司的廣告費減少所抵銷。

#### 新型建築材料

相較截至2008年3月31日止三個月的人民幣56.0百萬元，新型建築材料物業銷售及市場推廣開支截至2009年3月31日止三個月維持穩定，為人民幣56.3百萬元。

#### 物業投資及管理

物業投資及管理業務銷售及市場推廣開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣4.6百萬元增加78.3%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣8.2百萬元，主要是由於環球貿易中心第二期的地產租賃代理費及廣告費增加所致。

#### 房地產開發

房地產開發業務銷售及市場推廣開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣8.4百萬元增加17.9%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣9.9百萬元，主要是由於廣告費及銷售佣金增加所致，部份由房地產代理費減少所抵銷。

### 行政開支

行政開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣212.4百萬元增加5.7%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣224.6百萬元。行政開支佔收入的百分比由截至2008年3月31日止三個月的9.9%上升至截至2009年3月31日止三個月的10.4%。

#### 水泥

水泥業務行政開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣34.8百萬元增加47.4%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣51.3百萬元。該增加主要是由於新北水及贊皇水泥分別於2008年3月及7月投產所致。

#### 新型建築材料

新型建築材料業務行政開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣60.6百萬元增加6.9%至

## 財務資料

截至2009年3月31日止三個月的人民幣64.8百萬元，主要是由於銷售耐火材料的子公司員工的薪金及僱員福利增加及新增土地使用權(此導致無形資產折舊成本上升)所致。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務行政開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣41.4百萬元增加4.6%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣43.3百萬元，主要是由於因業務增加而導致金隅鳳山度假村薪金及僱員福利增加所致。

### 房地產開發

房地產開發業務行政開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣24.7百萬元下降2.8%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣24.0百萬元，主要是由於應酬開支以及薪金及僱員福利減少所致，部份由改善金隅嘉業的管理制度所增加的諮詢費抵銷。

### 總公司

總公司行政開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣51.0百萬元下降16.3%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣42.7百萬元，主要是由於與籌備首次公開發售有關的開支減少所致。

### 其他淨營運開支

其他淨營運開支由截至2008年3月31日止三個月的人民幣18.8百萬元下降69.7%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣5.7百萬元，主要是由於與新北水租予北京水泥的資產有關的折舊開支下降及壞賬撥備減少所致。

### 融資成本

融資成本由截至2008年3月31日止三個月的人民幣74.4百萬元下降32.4%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣50.3百萬元，主要是由於適用於未償付債務的利率下降所致。

### 應佔聯控實體利潤及虧損

相較截至2008年3月31日止三個月人民幣1.4百萬元的虧損，我們截至2009年3月31日止三個月應佔聯控實體利潤及虧損中記錄人民幣3.3百萬元的虧損。截至2009年3月31日止三個月的虧損主要是由於金隅萬科及金建(天津)置業投資有限責任公司的虧損所致。

### 應佔聯營公司利潤及虧損

相較截至2008年3月31日止三個月的人民幣5.1百萬元，我們截至2009年3月31日止三個月應佔聯營公司利潤及虧損中記錄人民幣8.6百萬元的虧損。截至2009年3月31日止三個月的虧損大部份是由於柯諾(北京)地板有限公司及柯諾(北京)木業有限公司的虧損所致。

### 稅款

稅款由截至2008年3月31日止三個月的人民幣85.5百萬元減少19.8%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣68.6百萬元。稅款減少主要反映就投資物業公平值虧損所確認的抵扣遞延稅。我們的稅款包括企業所得稅及土地增值稅撥備。實際企業所得稅率由截至2008年3月31日止三個月的26.0%上升至截至2009年3月31日止三個月的27.9%。截至2009年及2008年3月31日止三個月的土地增值稅撥備分別為人民幣10.7百萬元及人民幣26.9百萬元。

### 期間利潤

由於上述，期間利潤由截至2008年3月31日止三個月的人民幣167.1百萬元減少10.4%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣149.7百萬元。

### 本公司擁有人應佔利潤

本公司擁有人應佔利潤由截至2008年3月31日止三個月的人民幣157.1百萬元下降9.7%至截至2009年3月31日止三個月的人民幣141.8百萬元。由此，淨利潤率由截至2008年3月31日止三個月的7.3%下降至截至2009年3月31日止三個月的6.6%。

### 少數股東權益應佔利潤

少數股東權益應佔利潤由截至2008年3月31日止三個月的人民幣10.0百萬元下降至截至2009年3月31日止三個月的人民幣8.0百萬元。

## 截至2008年12月31日止年度與截至2007年12月31日止年度的比較

### 收入

收入由2007年的人民幣8,080.5百萬元增加5.8%至2008年的人民幣8,550.7百萬元。於2008年及2007年，收入的板塊間抵銷分別為人民幣64.3百萬元及人民幣315.3百萬元。

### 水泥

水泥業務的收入由2007年的人民幣2,745.8百萬元上升20.7%至2008年的人民幣3,314.8百萬元。尤其是水泥銷售收入由人民幣2,156.1百萬元上升至人民幣2,487.8百萬元，而混凝土銷售收入由人民幣405.4百萬元上升至人民幣679.8百萬元。

本公司的水泥銷售於2008年大幅上升，主要是由於水泥平均售價由2007年的人民幣217元／噸上升至2008年的人民幣258元／噸所致。平均售價上升是因為原材料成本上漲、水泥市場需求增加及政府於2008年透過關閉北京的小型水泥廠以整合水泥行業致使水泥供應有所調整。該上升亦因為鼎鑫水泥被本公司於2008年4月收購後，於2008年全年銷售投入的影響，該投入相當於2007年中約8個月的投入。鼎鑫水泥於2008年進一步改善其設施的利用。於2008年，鼎鑫水泥成功競得政府工程京滬高鐵、淮朔鐵路及中國「南水北調」項目的投標。

收入上升部份被水泥銷售因琉璃河水泥及若干我們與其有經銷安排的位於北京的公司的生產因於2008年7月20日至2008年9月20日暫時停止而輕微下降0.4百萬噸所抵銷。政府依據其於2008年的政策公告而下令停止生產，以解決於北京2008年奧運會前的空氣質量問題。

混凝土銷售於2008年上升乃由於售價及銷量上升所致。混凝土的平均售價由2007年的人民幣267元／立方米上升至2008年的人民幣302元／立方米，主要是由於水泥成本上漲及北京2008年奧運會使得市場需求增加所致。混凝土銷量於2008年增加約0.7百萬立方米。

本公司2008年的水泥業績包括於2007年並非本集團一部份的新增子公司，即於2008年投入生產的贊皇水泥，但不包括於2007年曾經是本集團一部份的兩間子公司——北京燕山及北京平谷，但此兩間公司均已於2007年12月售出。於2007年12月，我們亦出售六所停業、中止生產經營活動或從事非母公司核心業務的水泥業務公司。請參閱「財務資料——影響本公司經營業績及財務狀況的主要因素——公司組合變動」。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的收入由2007年人民幣2,564.0百萬元增加5.4%至2008年的人民幣2,701.7百萬元，主要是因為：

- 耐火材料銷售增加，主要是由於(i)市場需求增加，尤其是來自水泥及冶金業的需求，北京通達及鞏義通達技術主要對此作出供應；(ii)自2007年10月起將鞏義通達技術併入本公司業績及(iii)不定型耐火材料平均售價增加所致；及
- 裝飾及裝修材料的國內銷量增加，主要是由於天壇傢俱透過增加其零售商鋪，從而擴大銷售網絡所致。

收入上升部份被下列所抵銷：

- 建築材料貿易、物流及其他業務減少，主要是由於出售提供設計及裝飾服務的北京市建築裝飾設計工程公司及北京市建築裝飾設計所所致；及
- 節能牆體及保溫材料銷售下降，主要是由於我們於2007年底出售金海燕玻璃棉後暫時停止生產玻璃棉。我們預計在大廠工業園的新的生產線於2009年投入經營後恢復生產玻璃棉。

於2007年底，我們出售該板塊的八所停業、不良或從事非核心業務的公司，並收購鞏義通達技術。於2008年，我們收購三重鏡業及金隅物流，並成立新疆美塗三旗塗料有限公司及大廠金隅金海燕玻璃棉有限公司。請參閱「— 有限本公司經營業績及財務資料的主要因素 — 集團內公司組合變動」。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的收入由2007年的人民幣671.1百萬元下降6.1%至2008年的人民幣630.1百萬元，主要是由於我們於2007年底出售17所從事物業管理經營公司後物業管理費用減少所致。該減少部份被租金收入增加及產生自度假村及酒店經營的收入稍漲所抵銷。

於2007年12月，我們出售17所停業、中止生產經營活動或從事非母公司核心業務的物業投資業務公司。請參閱「— 有限本公司經營業績及財務資料的主要因素 — 集團內公司組合變動」。

### 房地產開發

房地產開發業務的收入由2007年的人民幣2,414.9百萬元下降18.5%至2008年的人民幣1,968.3百萬元。2007年的收入包括向金隅萬科一次性銷售的所得款項人民幣961.9百萬元。不包括該一次性銷售，2008年的房地產開發業務收入會較2007年的上升35.5%。該上升主要是由於因交收單位平均售價由2007年的人民幣6,611元/平方米上升至2008年的人民幣8,166元/平方米而導致2008年的物業銷售大幅增加所致。該價格上升主要是因為銷售面積中商品房項目銷售比重大幅增加。同時所出售的建築面積也由2007年的約207,158平方米上升18.2%至2008年的244,895平方米。

### 銷售成本

銷售成本由2007年的人民幣6,481.9百萬元下降0.7%至2008年的人民幣6,438.6百萬元。於2008年及2007年，銷售成本的板塊間抵銷分別為人民幣60.8百萬元及218.2百萬元。

### 水泥

水泥業務的銷售成本由2007年的人民幣2,362.5百萬元增加18.0%至2008年的人民幣2,788.7百萬元。2008年的水泥銷售成本增加主要是由於煤成本大幅上升所致。煤成本於2008年大幅波動，其於2008年下半年大幅上升，但於該年底下跌。2008年的石灰石平均採購成本亦有所增加，但該增加主要由本公司自有礦場以較低成本供應的石灰石數量增加所緩解。混凝土生產成本增加主要是由於水泥價格上漲，以及因北京2008年奧運會而實施的交通管制而致使原材料運輸成本上升所致。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的銷售成本由2007年人民幣2,104.1百萬元增加4.2%至2008年的人民幣2,192.6百萬元，主要是由於耐火材料以及裝飾及裝修材料的生產及銷售增加所致。該增加部份被節能牆體及保溫材料的生產及銷售下降以及因出售提供設計及裝飾服務的公司導致貿易規模、物流及其他業務減少所抵銷。銷售成本增加亦由於我們用以生產主要產品的主要原材料(尤其是用以生產耐火材料的明鈇土及水泥以及用以生產礦棉的粒狀棉)價格上漲所致。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的銷售成本由2007年的人民幣295.0百萬元下降27.3%至2008年的人民幣214.4百萬元，主要是由於在2007年底出售17所從事物業管理業務的公司所致。

### 房地產開發

房地產開發業務的銷售成本由2007年的人民幣1,938.5百萬元下降32.7%至2008年的人民幣1,303.9百萬元。儘管於2007年所出售的建築面積較2008年的為少，但於2007年的銷售成本較高乃因為我們記錄向北京萬科銷售土地的一次性成本人民幣873.3百萬元。不計及該金額，房地產開發業務的銷售成本於2008年上升22.5%，反映同年出售的建築面積有所增加。

### 毛利及毛利率

如前文所述，毛利由2007年的人民幣1,598.6百萬元增加32.1%至2008年的人民幣2,112.0百萬元。綜合毛利率由2007年的19.8%增加至2008年的24.7%。

### 水泥

水泥業務的毛利由2007年的人民幣383.3百萬元增加37.3%至2008年的人民幣526.1百萬元。毛利率由2007年的14.0%上升至2008年的15.9%。2008年的水泥銷售毛利率上升是因為水泥平均售價的上升速度較原材料成本的上升速度為快。該增加乃由於水泥生產需求強勁，尤其於2008年奧運會前所致。相反，同年混凝土毛利率下降，此乃由於水泥成本大幅增加及我們維持價格的競爭性以換來更大的市場佔有率的策略所致。

水泥業務毛利率的整體上升亦因為佔總銷售一部份的代銷銷售量下降。代銷銷售通常產生較我們自有產品銷售為低的利潤；然而，透過代銷銷售，我們能夠合併本公司及第三方的水泥產量以取得更大的市場佔有率及更強的議價能力。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的毛利由2007年的人民幣460.0百萬元增加10.7%至2008年的人民幣509.2百萬元。毛利率由2007年的17.9%上升至2008年的18.8%。2008年裝飾及裝修材料銷售的毛利

率上升是因為我們能夠透過優化生產過程，從而降低主要子公司的生產成本。同年，貿易經營、物流及其他業務於我們在2007年底出售若干非盈利性實體後產生較高的毛利率。相反，2007年的耐火材料銷售毛利率較低是因為我們並未將售價提高至完全反映成本增加的水平，作為提高我們的市場佔有率的策略。節能牆體及保溫材料銷售毛利率亦有所下降，此乃由於在奧運會前及期間停止建築活動的政府政策使得銷售於2008年放緩，但因若干成本是固定的使得成本並未按比例地下降所致。請參閱「— 影響本公司經營業績及財務狀況的主要因素 — 奧運會」。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的毛利由2007年的人民幣376.1百萬元增加10.6%至2008年的人民幣415.8百萬元。毛利率由2006年的56.0%上升至2007年的66.0%，因為我們於2007年底所出售的大部份公司的毛利率較我們目前所持有的公司的毛利率為低。

### 房地產開發

房地產開發業務的毛利由2007年的人民幣476.3百萬元增加39.5%至2008年的人民幣664.5百萬元。毛利率由2007年的19.7%上升至2008年的33.7%，主要是由於相較於2007年，於2008年，我們銷售較保障性住房項目為多的商品房項目所致。於2008年，商品房項目銷售約佔該業務銷售的92.3%，而於2007年約72.2%，此乃因為於該年較多商品房項目落成及待售。2008年已交收單位的平均售價大幅增長59.9%。

### 其他收入、所得及收益

其他收入、所得及收益由2007年的人民幣393.1百萬元上升45.7%至2008年的人民幣572.6百萬元，主要是由於中國政府授予本公司的水泥及建築材料經營的增值稅退稅增加所致。

### 投資物業公平值收益

投資物業公平值收益由2007年的人民幣389.8百萬元上升133.7%至2008年的人民幣910.9百萬元，主要是由於環球貿易中心二期樓宇落成所致。該增加部份由本公司其他投資物業價值於2008年底的下跌（主要是由於經濟衰退所致）所抵銷。

### 銷售及市場推廣費用

銷售及市場推廣費用由2007年的人民幣345.9百萬元增加29.4%至2008年的人民幣447.5百萬元。銷售及市場推廣費用佔收入的百份比於2008年是5.2%，而於2007年是4.3%。

### 水泥

水泥業務的銷售及市場推廣費用由2007年的人民幣100.8百萬元增加39.8%至2008年的人民幣

140.9百萬元。該增加主要是由於鼎鑫水泥於2008年全年的投入的影響，支付予太行水泥的代理費因代銷銷售量增加而增加，以及於新北水投入經營後租賃辦公室設施開支增加所致。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的銷售及市場推廣費用由2007年的人民幣182.9百萬元增加16.5%至2008年的人民幣213.0百萬元，主要是由於在我們開辦新的建築材料零售商鋪後，銷售人員增加，以及因銷售增加而致使運輸及倉庫開支增加所致。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的銷售及市場推廣費用維持相對穩定，於2008年是人民幣29.1百萬元，而於2007年是28.2百萬元。

### 房地產開發

房地產開發業務的銷售及市場推廣費用由2007年的人民幣34.0百萬元增加98.5%至2008年的人民幣67.5百萬元，是由於預先推廣杭州及內蒙古物業項目而致使廣告費用增加，以及為應對日益增多的市場競爭而支付的代理費用增加所致。

### 行政開支

行政開支由2007年的人民幣853.3百萬元增加4.3%至2008年的人民幣890.3百萬元。行政開支佔收入的百分比由2007年的10.6%稍降至2008年的10.4%。2007年轉出實體支付的總行政開支包括薪金及官員福利、辦公室開支及行政相關資產的折舊及攤銷，為人民幣113.3百萬元。出售該等實體抵銷2008年的行政開支。

### 水泥

水泥業務的行政開支由2007年的人民幣162.4百萬元增加29.2%至2008年的人民幣209.8百萬元，主要是由於鼎鑫水泥於2008年的全年投入的影響，以及新北水及贊皇水泥於同年投入經營所致。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的行政開支由2007年的人民幣242.3百萬元增加11.4%至2008年的人民幣270.0百萬元，主要是由於收購鞏義通達技術而致使薪金及僱員福利增加，開辦新的建築材料零售商鋪，以及增加住房公積金供款所致。該攤銷及折舊開支亦有所增加，此乃由於新的收購所致。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的行政開支由2007年的人民幣197.4百萬元減少14.8%至2008年的人民幣168.1百萬元，主要是由於在2007年底出售公司所致。

### 房地產開發

房地產開發業務的行政開支由2007年的人民幣91.8百萬元增加4.9%至2008年的人民幣96.3百萬元，主要是由於金隅嘉業就改善其管理系統而支付的諮詢費增加所致。

### 公司總部

公司總部的行政開支由2007年的人民幣162.9百萬元減少7.4%至2008年的150.9百萬元。該減少主要是由於母公司以企業債券發行所得款項償還母公司預付款後利息下降所致。請參閱「與控股股東之關係—有關母公司發行企業債券的安排」。

### 其他淨營運開支

其他淨營運開支由2007年的人民幣54.4百萬元增加61.0%至2008年的人民幣87.6百萬元，主要是由於由水泥經營提供的技術服務的開支增加。

### 融資成本

融資成本由2007年的人民幣261.9百萬元減少12.8%至2008年的人民幣228.4百萬元。該減少主要是由於利率下降(中國利率下降的綜合結果)，以及透過集中以集團層面進行各集團公司與銀行間的商議使得借貸成本減低所致。

### 應佔聯控實體利潤及虧損

應佔聯控實體虧損由2007年的人民幣5.6百萬元上升至2008年的人民幣16.8百萬元。2008年的虧損主要是由於金隅萬科的虧損所致。

### 應佔聯營公司利潤及虧損

應佔聯營公司虧損由2007年的人民幣1.2百萬元上升至2008年的人民幣17.6百萬元。2008年的虧損主要是由於柯諾(北京)木業有限公司及柯諾(北京)地板有限公司的虧損所致。

### 稅款

稅款由2007年的人民幣165.5百萬元上升215.0%至2008年的人民幣521.4百萬元。稅項開支包括企業所得稅及土地增值稅撥備。實際企業所得稅率由2007年的17.2%上升至2008年的23.1%，主要是由於過往年份確認的遞延稅項負債的逆轉所致。

於2008年1月1日正式實施的新企業所得稅法取代過往的所得稅法，對內資企業及外資企業採用不同的稅率。詳情請參閱下文「一 稅款」。由於新企業所得稅法，本集團公司適用的所得稅率由33%減低至25%，本集團公司目前享有多種優惠稅率或稅收利益。由於該減低，我們可返回於過往年份以稅率超過25%確認的遞延稅項負債。2007年及2008年截至12月31日止之年度的增值稅撥備分別為人民幣21.7百萬元及人民幣105.7百萬元。

### 年度利潤

由於上述原因，年度利潤由2007年人民幣693.8百萬元增加99.8%至2008年的人民幣1,386.0百萬元。

### 本公司擁有人應佔利潤

本公司擁有人應佔利潤由2007年的人民幣643.6百萬元增加105.2%至2008年的人民幣1,320.8百萬元。因此，我們的淨利率由2007年的8.0%增加至2008年的15.4%。

### 少數股東權益應佔利潤

少數股東權益應佔利潤由2007年的人民幣50.2百萬元增加29.9%至2008年的人民幣65.2百萬元。

### 截至2007年12月31日止年度與截至2006年12月31日止年度的比較

#### 收入

收入由2006年的人民幣6,612.3百萬元增加22.2%至2007年的人民幣8,080.5百萬元。於2007年及2006年，收入的板塊間抵銷分別為人民幣315.3百萬元及19.6百萬元。

#### 水泥

水泥業務的收入由2006年的人民幣2,001.5百萬元上升37.2%至2007年的人民幣2,745.8百萬元，尤其是水泥銷售收入由人民幣1,516.8百萬元上升至人民幣2,156.1百萬元，而混凝土收入由人民幣355.2百萬元上升至人民幣405.4百萬元。

水泥銷售上升主要是由於水泥銷量由2006年的6.7百萬噸上升至2007年的10.8百萬噸。該上升主要是由於市場需求增加及分別於2007年4月及2007年2月收購鼎鑫水泥及北京平谷所致。截至2007年12月31日止年度，鼎鑫水泥的水泥銷量約佔本公司水泥銷售總額的26.7%。我們於2007年2月收購北京平谷，但其後出售該實體，因為其不符合環境保護法規並缺乏地契。總括而言，鼎鑫水泥及北京平谷於2007年創造人民幣688.3百萬元的收入，相當於同期該板塊約25.1%業務收入。水泥代銷的銷售額於2006年及2007年分別為人民幣806.1百萬元及人民幣941.7百萬元，分別約佔2006年及2007年水泥業務銷售的40.3%及34.3%。收入的整體上升亦可歸因於另一次要因素，即由於本公司租用新混凝土站太行水泥的子公司北京軍星混凝土有限公司以擴展產能從而提高混凝土銷量。請參閱「業務 — 水泥板塊 — 產能及產量」。我們由2007年7月1日起租用該攪拌站，為期六個月。

由於收購鼎鑫水泥後，水泥平均售價由2006年的人民幣231元下降到2007年的人民幣217元，我們於2007年在北京以外銷售地區售出更多水泥，故整體水泥銷售價格平均有所下降而部份抵銷上述銷售上升。鼎鑫水泥於北京市外生產並銷售水泥，其水泥的平均市場價格一般

低於北京市內的同等銷售。所以，鼎鑫水泥銷售佔本公司產品系列的百分比的增加將趨於降低銷售公司水泥的價格。水泥平均售價的下降亦歸因於本公司收購北京平谷的政策。由於北京平谷所生產的低標號水泥價格較低，故水泥整體的平均售價有所下降。由於北京的競爭激烈，混凝土的平均售價由2006年的人民幣272元稍降至2007年的人民幣267元。

本公司2007年的水泥業績包括兩間於2006年並非本集團一部份的新增子公司——鼎鑫水泥及北京平谷。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的收入由2006年人民幣1,921.8百萬元增加33.4%至2007年的人民幣2,564.0百萬元，主要是由於：

- 建材貿易、物流及其他業務增加主要由市場需求的增加所帶動；
- 裝飾及裝修材料銷售增加主要是由於(i)傢俱及木製產品的銷售增加，反映2006年搬遷後天壇傢俱於2007年的重新投產，出口銷售增加，(ii)塗料的銷售增加及(iii)礦棉吸聲板的銷售增加；
- 耐火材料銷售增加主要是由於水泥行業的耐火材料的銷量及平均售價上升所致，以及產品組合中的新產品增加；及
- 節能牆體及保溫材料的銷售增加主要是由於市場需求上升所致。

貿易、物流及其他業務的收入上升亦因為提供設計及裝飾服務的收入增加所致。我們於2007年12月出售主要的子公司，即於業績記錄期間提供該等服務的北京市建築裝飾設計工程公司及北京市建築裝飾設計所。截至2006年及2007年12月31日止年度，來自該兩家公司的總收入分別約為人民幣205.0百萬元及人民幣340.9百萬元，分別佔同期新型建築材料業務總收入為10.7%及13.3%。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的收入由2006年的人民幣552.9百萬元增加21.4%至2007年的人民幣671.1百萬元，主要是由於租金、物業管理費用及產生自度假村及酒店業務的收入上升所致。租金和管理費上升主要是由於在我們物業投資及管理組合中增加新物業，包括金隅麗港城、嘉華大廈及半島國際公寓，使得我們投資物業的總建築面積由2006年的約342,990平方米至2007年的351,696平方米。

### 房地產開發

房地產開發業務的收入由2006年的人民幣2,155.7百萬元增加12.0%至2007年的人民幣2,414.9百萬元，主要是因為於2007年向金隅萬科銷售一幅位於北京市昌平區振興街的土地，所得款項為人民幣961.9百萬元，此乃一項商業決定。我們確認得自該幅土地銷售的利潤人民幣85.0百萬元。該增加亦歸因於由2006年的每平方米人民幣6,317元到2007年的每平方米6,611元的平均銷售價格下降所抵銷。

### 銷售成本

銷售成本由2006年的人民幣5,373.4百萬元增加20.6%至2007年的人民幣6,481.9百萬元。於2007及2006年，銷售成本的板塊間抵銷分別為人民幣218.2百萬元及9.5百萬元。

### 水泥

水泥業務的銷售成本由2006年的人民幣1,803.6百萬元上升31.0%至2007年的人民幣2,362.5百萬元，主要是由於在收購鼎鑫水泥及北京平谷及代銷上升而令產量上升所致。該銷售成本上升被單位成本下降所抵銷，主要是由於鼎鑫水泥位於北京以外地區而享有較低的生產成本所致。另一方面於2007年，煤成本增加。已在2007年採用餘熱回收系統以抵銷能源成本上升的影響。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的銷售成本由2006年人民幣1,611.7百萬元增加30.6%至2007年的人民幣2,104.1百萬元，主要是由於交易業務、裝飾及裝修材料、節能牆體、保溫材料及耐火材料的銷售成本的上升以及銷量的增加。如ALC的粉煤灰及耐火物料的鋁礬土等若干主要原材料的成本於2007年與2006年可比期間相比均有所上升。用於製作傢俱的木材價格於同期間維持相對穩定，而高端木材的價格則由於其稀缺而有所上升。由於我們於2007年減少對外部供應的依賴並利用本集團所生產的粒狀棉以滿足所有需求，我們在同年用以生產礦棉吸聲板的粒狀棉成本有所下降。

銷售成本上升亦因為設計及裝修服務的成本增加所致。我們於2007年12月出售提供該等服務的主要子公司。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的銷售成本由2006年的人民幣245.6百萬元增加20.1%至2007年的人民幣295.0百萬元，主要是由於我們所投資及管理物業的建築面積增加及度假村營運成本增加所致。

### 房地產開發

房地產開發業務的銷售成本由2006年的人民幣1,722.0百萬元增加12.6%至2007年的人民幣1,938.5百萬元，主要是由於在2007年確認為收入的物業銷售收益相關的成本上升所致。

### 毛利及毛利率

如前文所述，毛利由2006年的人民幣1,238.9百萬元增加29.0%至2007年的人民幣1,598.6百萬元。我們的綜合毛利率由2006年的18.7%增加至2007年的19.8%。

### 水泥

水泥業務的毛利由2006年的人民幣197.9百萬元增加93.7%至2007年的人民幣383.3百萬元。毛利率由2006年的9.9%上升至2007年的14.0%，主要是由於在收購鼎鑫水泥及北京平谷後，兩家公司均出售其自家生產水泥，從而使得2007年的低利潤代銷佔總銷售百份比有所下降所致。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的毛利由2006年的人民幣310.1百萬元增加48.3%至2007年的人民幣460.0百萬元。毛利率由2006年的16.2%上升至2007年的17.9%。該上升主要是由於節能牆體及保溫材料及耐火材料的毛利率有所上升所致。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的毛利由2006年的人民幣307.3百萬元增加22.4%至2007年的人民幣376.1百萬元。毛利率於2006年為55.5%，與2007年的56.0%相比，維持相對穩定。

### 房地產開發

房地產開發業務的毛利由2006年的人民幣433.7百萬元增加9.8%至2007年的人民幣476.3百萬元。毛利率於2007年為19.8%，與2006年的20.1%相比，維持相對穩定。

### 其他收入、所得及收益

其他收入、所得及收益由2006年的人民幣388.2百萬元上升1.3%至2007年的人民幣393.1百萬元。該增加乃主要由於金隅紅樹林、金隅混凝土及通達耐火因被確認為高科技企業及資源綜合使用企業獲得中國政府授予增值稅退稅所致，該部份被來自廠房及機械租賃的毛租金收入的減少所抵銷。

### 投資物業公平值收益

投資物業公平值收益由2006年的人民幣429.5百萬元減少9.2%至2007年的人民幣389.8百萬元。2007年投資物業公平值收益減少是由於我們於該年間並無完成任何主要新投資物業，相較之下，我們於2006年完成了程遠商務樓的工程。

### 銷售及市場推廣費用

銷售及市場推廣費用由2006年的人民幣272.5百萬元增加26.9%至2007年的人民幣345.9百萬元。銷售及市場推廣費用佔收入的百份比由2006年的4.1%增加至2007年的4.3%。

### 水泥

水泥業務的銷售及市場推廣費用由2006年的人民幣68.7百萬元增加46.7%至2007年的人民幣100.8百萬元，主要是由於銷售及運送產品數量上升而引起的運輸費用增加所致。薪酬及僱員福利上升是由於收購鼎鑫水泥及北京平谷而增加僱員所致。由於工業廢料處理服務增加，金隅紅樹林在2007年向從事工業廢料收集的承包商支付較其於2006年所支付的為高的服務費。由於銷售上升而導致我們向銷售及市場推廣代理支付的傭金增加。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的銷售及市場推廣費用由2006年的人民幣133.5百萬元增加37.0%至2007年的人民幣182.9百萬元，主要是由於銷售增長而導致運輸費用和相關的倉庫費用、薪水、僱員福利及向代理支付的銷售佣金以及其他銷售開支增加所致。運輸開支上升大部份是由於如耐火材料等若干產品的銷售及運輸增加所致。2007年僱員數量及租金開支上升主要是由於開設新的建築材料零售店所致。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的銷售及市場推廣費用由2006年的人民幣30.0百萬元減少6.0%至2007年的人民幣28.2百萬元，主要是由於自2007年起集團內其中一間公司北京建宏房地產開發有限公司已移至房地產開發業務板塊之中所致。該轉移乃因其業務重心於同年由物業投資及管理轉向房地產開發而引致的。

### 房地產開發

房地產開發業務的銷售及市場推廣費用由2006年的人民幣41.5百萬元減少18.1%至2007年的人民幣34.0百萬元，主要是由於房地產代理的銷售傭金減少所致，部份由於廣告費增加而有所抵銷。銷售傭金於2007年有所下降是因為我們利用更多廣告向客戶推廣我們的項目。

### 行政開支

行政開支由2006年的人民幣691.7百萬元增加23.4%至2007年的人民幣853.3百萬元。行政開支佔收入的百分比於2007年及2006年為10.5%，維持相對穩定。

### 水泥

水泥業務的行政開支由2006年的人民幣99.4百萬元增加63.4%至2007年的人民幣162.4百萬元，主要是由於收購在收購鼎鑫水泥及北京平谷所致。

### 新型建築材料

新型建築材料業務的行政開支由2006年的人民幣210.9百萬元增加14.9%至2007年的人民幣

## 財務資料

242.3百萬元，主要是由於因2007年新的收購及最低工資提高而導致薪金及員工福利增加，以及技術開發費用所致。

### 物業投資及管理

物業投資及管理業務的行政開支由2006年的人民幣179.5百萬元增加10.0%至2007年的人民幣197.4百萬元，主要是由於我們投資組合新增投資物業包括金隅國際公寓、金隅麗港城、嘉華大廈及半島國際公寓，因而導致薪金及福利、稅款及租金費用增加所致。

### 房地產開發

房地產開發業務的行政開支由2006年的人民幣55.7百萬元增加64.8%至2007年的人民幣91.8百萬元，主要是由於僱員薪金及福利以及有關企業管理顧問服務的顧問費增加所致。該增加部份乃因2007年的新子公司成立及收購。

### 總部

總部的行政開支由2006年的人民幣155.1百萬元增加至2007年的人民幣162.9百萬元。

### 其他淨營運開支

其他淨營運開支由2006年的人民幣80.0百萬元減少32.0%至2007年的人民幣54.4百萬元。於2007年的減少主要是由於出租資產的折舊與維護開支減少及應收賬款與物業、廠房和設備的撇賬與減損撥備減少所致。

### 融資成本

融資成本由2006年的人民幣121.0百萬元增加116.4%至2007年的人民幣261.9百萬元。該上升主要是由於銀行貸款及利率的增加所致。

### 應佔聯控實體利潤及虧損

2007年應佔聯控實體利潤及虧損與2006年虧損人民幣0.02百萬元相比，虧損人民幣5.6百萬元。2007年的虧損主要是由於北京美塗三旗塗料有限責任公司於被本集團收購作為一所子公司前所產生的虧損。

### 應佔聯營公司利潤及虧損

2007年應佔聯營公司利潤及虧損與2006年人民幣0.2百萬元相比錄得虧損人民幣1.2百萬元。

### 稅款

稅款開支由2006年的人民幣354.8百萬元下降53.4%至2007年的人民幣165.5百萬元。稅項開支包括企業所得稅及土地增值稅撥備。實際企業所得稅率由2006年的37.8%下降至2007年的17.2%，主要是由於2008年的適用企業所得稅於新企業所得稅法頒佈後，適用企業稅率由33%下降至25%使得遞延稅項負債下降所致。於2007年，來自遞延稅項負債的撥回以過往年

## 財務資料

份超過25%的稅率確認，亦促進了本公司有效稅率的下降。2006年及2007年12月31日止年度的土地增值稅撥備分別為人民幣28.1百萬元和人民幣21.7百萬元。

### 年度利潤

由於上述原因，我們的年度利潤由2006年人民幣536.8百萬元增加29.2%至2007年的人民幣693.8百萬元。

### 本公司擁有人應佔利潤

本公司擁有人應佔利潤由2006年的人民幣494.2百萬元增加30.2%至2007年的人民幣643.6百萬元。因此，我們的淨利率由2006年的7.5%上升至2007年的8.0%。

### 少數股東權益應佔利潤

少數股東權益應佔利潤由2006年的人民幣42.6百萬元增加17.8%至2007年的人民幣50.2百萬元。

### 流動資金及資本資源

至今，我們主要以產生自營運的現金、來自銀行的借貸、來自股東的預付及資本投入以及新股的發行為本公司的發展提供資金。本公司的現金要求主要與為新物業項目的開發提供資金、購買原材料及其他固定資產、策略性投資及收購以及償債。本公司的流動資金主要取決於我們產生營運現金流量的能力以及獲得滿足到期債務責任及未來資本開支的額外融資的能力。

### 現金流量

下表載列本公司截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度及截至2009年3月31日止三個月，各綜合現金流量表內節選的現金流量資料：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2006年	2007年	2008年	2008年	2009年
經營活動所得／(所用)					
現金淨額.....	400,782	(1,186,691)	827,585	320,041	(257,284)
投資活動所用現金淨額.....	(1,852,787)	(685,500)	(2,711,980)	(544,731)	(368,767)
融資活動所得現金淨額.....	1,882,661	2,041,167	2,099,705	750,007	477,339

(未經審核)

(人民幣千元)

### 經營活動所得(所用)現金流量

相較截至2008年3月31日止三個月的經營活動所得現金淨額人民幣320.0百萬元，截至2009年3月31日止三個月的經營活動所用現金淨額為人民幣257.3百萬元。截至2009年3月31日止三個月的經營性現金流量的變化主要是由於應收賬款及票據增加所致，主要因為我們於經濟衰退期間向主要水泥及新型建築材料客戶提供更為靈活的信貸期。該變化亦由於存貨的增加所致，主要由在建物業所組成。相較截至2008年3月31日止三個月，該變化部份由其他應

付及應計款的較小幅減少所抵銷，主要是由於此期間的物業預售所得款項因工程週期而輕微下降所致。流出部份亦由於應付賬款及票據增加而被抵銷，主要反映就建設工程增加而來自房地產開發板塊的應付款增加。

相較2007年的經營活動所用現金淨額人民幣1,186.7百萬元，2008年的經營活動所得現金淨額為人民幣827.6百萬元。2008年的經營性現金流量的變化主要是由於相較2007年，稅前利潤增加，存貨較小幅增加，以及預付款、押金及其他應收款項較大幅減少所致。現金流出部份因物業存貨的增加而較2007年有輕微上升，因為我們於2008年就房地產開發業務收購較少土地，因而支付較少地價。來自預付款、押金及其他應收減少的現金流入部份主要是由於應收中材水泥有限責任公司及北京水泥廠的款項償還所致。請參閱「—營運資金—預付款、押金及其他應收款項」。所得現金部份被其他應收及應計款所用現金減少所抵銷，故此，預計於擬定全球發售時向母公司支付未償付應付款。

相較2006年的經營活動所得現金淨額人民幣400.8百萬元，2007年的經營活動所用現金淨額為人民幣1,186.7百萬元。該轉變主要由於2007年所開發的銷售物業增多，因而存貨較大幅增加所致。現金流出部份被由於調整若干非現金項目及其他應付及應計款上升而導致的稅前利潤上升所引起的現金流入所抵銷。其他應付及應計款較大幅上升主要反映來自預售新物業的款項及其他業務板塊的產品銷售所得的押金增加，以及向母公司集團的預付款增加所致。

有關營運資金變動的論述，請參閱「—營運資金」。

### **投資活動所用現金流量**

投資獲得所用現金淨額由截至2008年3月31日止三個月的人民幣544.7百萬元下降至截至2009年3月31日止三個月的人民幣368.8百萬元。該下降主要是由於減少購買物業、廠房及設備所致。截至2009年3月31日止三個月的投資主要為鼎鑫水泥、大廠工業園及鞏義通達技術的新生產線建設。該建設部份由截至2009年3月31日止三個月的投資物業發展(主要為環球貿易中心二期)所用現金增加所抵銷。

投資活動所用現金淨額由2007年的人民幣685.5百萬元增加至2008年的人民幣2,712.0百萬元。2008年的投資活動所用現金主要為擴大水泥生產而購買的物業、廠房及設備，餘熱回收設施以及環球貿易中心建設。投資活動所用現金亦歸因於收購土地使用權及琉璃河水泥、北

## 財務資料

京高嶺及北京建宏房地產開發有限公司的少數股東權益。現金流出部份被來自聯控實體還款的流入部份及出售物業、廠房及設備的所得款項所抵銷。

投資活動所用現金淨額由2006年的人民幣1,852.8百萬元減少至2007年的人民幣685.5百萬元。2007年的投資活動所用現金淨額下降主要是反映母公司償還本公司墊款。如此下降乃是由於物業、廠房及設備購買減少，並且部分被用於收購主要包括鼎鑫水泥、北京紀宏豐潤、北京平谷及北京美塗三旗塗料有限責任公司等子公司導致2007年的現金淨額減少所抵銷。

### 融資活動所得現金流量

融資活動所得現金淨額由截至2008年3月31日止三個月的人民幣750.0百萬元減少至截至2009年3月31日止三個月的人民幣477.3百萬元。截至2009年3月31日止三個月的融資活動所得現金淨額減少部份主要是由於銀行貸款減少所致，因為我們的營運資本更依賴於該期間內部所產生的資金，此部份由償還銀行到期貸款(主要為於該期間到期的短期銀行借貸)現金減少所抵銷。

融資活動所得現金淨額由2007年的人民幣2,041.2百萬元增加至2008年的人民幣2,099.7百萬元。2008年融資活動所提供的現金淨額主要是銀行貸款及股份發行的所得款項。現金流入部份被銀行貸款(主要是於該期間到期的短期銀行借貸)的還款及就融資活動得自母公司預付款的還款所抵銷。

融資活動所得現金淨額由2006年同期的人民幣1,882.7百萬元增加至2007年的人民幣2,041.2百萬元。2007年融資活動所提供的現金淨額主要來自銀行貸款所得款項，以及就融資活動得自母公司的貸款及預付款。該現金流入部份被銀行貸款的還款所抵銷。

### 營運資金

考慮到本公司從全球發售可獲得所得款項淨額、可供動用的銀行授信及經營現金流量，本公司董事認為已具備充裕的營運資金應付現時及由本招股書日期起計未來十二個月的需求。

## 財務資料

### 流動負債淨值

截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，本公司的流動負債淨值分別為人民幣2,437.3百萬元、人民幣4,094.6百萬元、人民幣2,260.1百萬元及人民幣1,588.5百萬元。本公司於業績記錄期間的流動負債淨值主要反映其他應收及應計款以及計息銀行貸款(主要包括來自商業銀行的短期貸款)的情況。下表載列於所示日期本公司的流動資產、流動負債及流動負債淨值：

	截至12月31日			截至3月31日	截至5月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年	2009年
	(人民幣千元)				
<b>流動資產</b>					(未經審核)
存貨 .....	2,857,889	5,049,377	6,347,923	6,339,097	6,456,614
應收賬款及票據 .....	931,210	1,303,083	1,139,744	1,610,252	1,795,268
預付款、押金及其他應收款 ...	2,747,426	2,743,068	1,499,591	1,476,532	1,822,973
退稅款項 .....	3,733	16,554	20,953	17,774	32,989
限制現金 .....	86,015	92,331	135,753	123,954	160,126
現金及現金等價物 .....	<u>1,497,611</u>	<u>1,666,587</u>	<u>1,881,897</u>	<u>1,733,185</u>	<u>1,815,683</u>
<b>流動資產總值</b> .....	<u>8,123,884</u>	<u>10,871,000</u>	<u>11,025,861</u>	<u>11,300,794</u>	<u>12,083,653</u>
<b>流動負債</b>					
應付賬款及票據 .....	1,499,864	1,544,549	1,961,612	2,179,564	2,339,203
其他應付及應計款 .....	5,546,740	9,058,462	5,786,030	5,368,057	5,665,252
應付股息 .....	—	54,330	19,057	19,057	38,387
計息銀行貸款 .....	3,207,444	3,961,030	5,152,200	4,914,700	3,524,300
應付稅款 .....	252,925	298,846	321,259	363,708	287,474
補助福利及提早退休補貼撥備	<u>54,204</u>	<u>48,375</u>	<u>45,761</u>	<u>44,203</u>	<u>44,211</u>
<b>流動負債總額</b> .....	<u>10,561,177</u>	<u>14,965,592</u>	<u>13,285,919</u>	<u>12,889,289</u>	<u>11,898,827</u>
<b>流動資產/(負債)淨額</b> .....	<u>(2,437,293)</u>	<u>(4,094,592)</u>	<u>(2,260,058)</u>	<u>(1,588,495)</u>	<u>184,826</u>

有關於業績記錄期間流動負債淨值的風險的詳情，請參閱「風險因素 — 關於整體營運的風險 — 本公司於業績記錄期間存在流動負債淨值，並且本公司的經營資本需求依賴於預付款及短期銀行貸款，以及其他現金來源」。我們未來的流動資金及當未清償債務責任的還款到期時，主要取決於我們維持充足經營活動所得現金流量的能力以及取得充足外部融資的能力。所有應付母公司集團的非交易相關款項，包括應付股息，將於上市前全數付清。

### 其他應付及應計款

過往，我們的流動負債主要包括其他應付及應計款。於業績記錄期間，其他應付及應計款項主要包括應付母公司及其子公司的款項、預收款項及已收押金，以及其他應付款項。截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，其他應付及應計款分別為人民幣5,546.7百萬元、人民幣9,058.5百萬元、人民幣5,786.0百萬元及人民幣5,368.1百萬元。

於各相同日期，應付母公司集團款項為人民幣1,551.0百萬元、人民幣3,985.8百萬元(包括來自母公司的貸款)、人民幣740.6百萬元及人民幣700.7百萬元。由於我們於業績記錄期間擴充

並精簡業務，我們與母公司進行多項交易。由我們應付予母公司及其子公司的款項是為該等如向母公司收購子公司、搬遷母公司的子公司所擁有位於儲備作房地產開發項土地上的廠房而支付。我們須以集團層面確認先前已獲抵消的該等因向母公司銷售而應付的款項。此外，我們於業績記錄期間收取母公司及其子公司的預付款，令我們有更多的資金擴充業務。

歸屬於流動負債淨值的其他應付及應計的款項亦包括預售物業收益、房地產開發成本應計款、僱員福利及其他如第三方所有廠房的搬遷費用、土地出讓合同中的土地款及向第三方收購子公司的款項等。業績記錄期間其他應付及應計款的主要事項及重大變動，請參閱下文「其他應付及應計款」。

### 計息借貸

截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，流動負債下的計息銀行貸款分別為人民幣3,207.4百萬元、人民幣3,961.0百萬元、人民幣5,152.2百萬元及人民幣4,914.7百萬元。我們於2007年增加短期借貸為整體營運資金、房地產開發及土地一級開發項目(包括收購土地)、研發項目、建設環球貿易中心以及收購鼎鑫水泥融資。我們截至2008年12月31日的短期借貸於償還得自母公司的預付款中的大部份金額後，主要用於滿足整體營運資金及主要來自於建設鼎鑫水泥一條生產線、建設大廠工業園及浙江杭州房地產開發項目的現金需求。我們於大部份業績記錄期間增加短期貸款以支持擴充產能及擴大物業銷售及服務規模。主要用於整體營運資本的截至2009年3月31日的短期借貸較2008年12月31日的減少是因為我們逐步減低對短期銀行借貸的依賴，而我們於發展及精簡業務及經營中擁有更多內部產生的資金。

以往，由於中國短期借貸實際融資成本較長期借貸融資成本為低，為利用此優勢，我們透過短期借貸為長期資金需要(如收購房地產開發項目及股權)作融資。本公司截至2009年3月31日的有息銀行貸款中約65.1%，為期一年。於業績記錄期間，一年到期的借貸的合同利率範圍為每年4.86%至9.71%/年，然而長期銀行借貸的合同利率範圍為5.40%至9.59%。

## 流動資金

### 銀行借貸

截至2009年5月31日，根據四項由華夏銀行、中國建設銀行、中國招商銀行及北京銀行授予的分別於2009年10月、2009年12月、2009年12月及2010年3月到期的授信額，我們擁有人民幣1,737.0百萬元的未動用銀行授信。於業績記錄期間，當現存貸款到期時，我們在向主要銀行為短期貸款續期並無遇上任何重大困難。我們一般不會就銀行授信額續期而收到銀行的書面確認函。然而，根據我們與主要往來銀行的經驗及關係，相信我們將繼續能夠以相類似條款取得短期銀行借貸。我們目前不受任何可能會限制我們經營或支付股息能力的財務契約或特別條件的規限。截至最後實際可行日期，我們並未有任何銀行透支或其他類似債務。

在關於流動負債淨值情況方面，於業績記錄期間，董事有意動用部份全球發售所得款項淨值償還部份未清償的短期債務。假設超額配股權未被行使及發售價的指示範圍的下限及上限分別為5.18港元及每股6.38港元，本公司現時有意動用約674百萬港元及836百萬港元（相等於總預計所得款項淨值約15.0%），以償還短期借貸；及分別約449百萬港元及557百萬港元（相等於總預計所得款項淨值約10.0%），用於滿足營運資金要求及其他日常企業用途。請參閱「未來計劃及所得款項用途」。

儘管過去我們依賴於短期借貸，我們正在調整長期與短期借貸的組合，以進一步改善營運資金狀況。我們計劃增加使用長期貸款以支持未來的長期現金要求。於總銀行借貸當中，長期借貸所佔百分比由截至2006年12月31日的23.5%下降至截至2007年12月31日的18.1%，但於2008年底上升至26.7%，並於2009年3月31日進一步上升至34.9%。截至2009年5月31日，我們的長期銀行貸款總額已增至人民幣2,778.3百萬元。我們有意以經營所得現金及全球發售所得款項償還部份流動短期借貸。我們目前預期不會大幅提高銀行貸款，而我們並無預見任何償還未償還貸款上的重大困難。

### 債券

為加強本公司的流動性，我們於2009年4月27日向中國的機構投資者發行於2016年到期的本金共人民幣19億元的債券。債券的年利率為4.32%，可於各年的4月27日支付。根據債券條款，債券持有人有權於發行日期的第五週年行使贖回權。債券的責任由北京國有資本經營管理中心（一名獨立第三方）所提供的無條件不可撤回擔保保證。支付予包銷商的與債券發行有關的傭金約為人民幣16.0百萬元。本公司計劃將債券所得款項用於發展保障性住房項

## 財務資料

目(包括金隅美和園及雙惠居住區)，及在新北水建設一個新的污泥處理設施，並用作一般營運資金。我們相信發行債券使我們能夠增加使用長期資金以滿足長期資金需求，並減低對銀行借貸(其利息一般較債券的為高)的依賴，從而會進一步加強我們的營運資本狀況。

### 現金管理

於業績記錄期間，本集團內各公司均透過年度預算控制獨立管理及規劃其現金流量及資本承擔。本公司亦打算繼續致力於增加來自經營活動的現金流入，並透過不同措施鞏固本公司的資本管理制度，包括加強預算控制、制訂中長期資本計劃以確保適當運用本公司的現金資源，以及在集團層面投入更多資源以收取應收賬款和改良本公司的信貸政策，從而預防壞賬出現。由於上述各項及全球發售所得款項淨額，本公司預期流動性將於全球發售後得以改善。

### 限制現金

本公司的限制現金通常由抵押予銀行作為可供本集團使用的一般銀行授信額擔保的銀行存款及提供予本公司物業買方的按揭授信額組成。截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，限制現金結餘分別為人民幣86.0百萬元、人民幣92.3百萬元、人民幣135.8百萬元及人民幣124.0百萬元。

### 存貨

我們的存貨包括原材料、半成品、成品及交易存貨，以及房地產開發板塊中持有作銷售的在建物業及竣工物業。下表載列於所示日期的存貨結餘的概要：

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
原材料.....	207,420	138,814	251,382	218,379
在製品.....	86,153	67,019	155,437	165,931
製成品.....	155,690	240,721	246,999	190,596
貿易倉存.....	64,657	125,035	163,606	181,602
<b>小計</b> .....	<b>513,920</b>	<b>571,589</b>	<b>817,424</b>	<b>756,508</b>
在建物業.....	1,579,320	3,825,240	4,645,412	4,322,248
持有作銷售的竣工物業.....	764,649	652,548	885,087	1,260,341
<b>小計</b> .....	<b>2,343,969</b>	<b>4,477,788</b>	<b>5,530,499</b>	<b>5,582,589</b>
<b>合計</b> .....	<b>2,857,889</b>	<b>5,049,377</b>	<b>6,347,923</b>	<b>6,339,097</b>

## 財務資料

下表載述於指定期間的存貨(在建物業及持有作銷售的竣工物業外)的存貨週轉率。

	截至12月31日年度			截至3月31日 止三個月
	2006年	2007年	2008年	2009年
存貨週轉期(日) <sup>(1)</sup> .....	51	42	49	62

附註：

- (1) 平均存貨相等於期初存貨加期終存貨，再除以2。平均存貨週轉期(以日計)相等於截至2008年12月31日止三個年度的平均存貨除以(業務間抵銷前)水泥，新型建築材料及物業投資及管理業務的銷售成本再乘以365，而2009年3月31日止三個月則乘以91。

2006年至2007年週轉日數減少主要是由於在2007年底出售水泥子公司北京燕山及北京平谷所致。該等公司的銷售成本計算於存貨週轉之中，但存貨並不包括於期末的存貨金額之中。我們於2008年的存貨週轉日數再次上升是由於銷售成本上升幅度稍低於存貨結餘上升幅度所致，主要是由於2008年奧運會前及期間的水泥及建築材料生產放緩。

房地產開發板塊的存貨包括在建作銷售物業及竣工持有作銷售物業。由於兩類物業均持有作銷售用途而有關銷售預計會於一個正常營運週期內獲得確認，我們將其分類為流動資產。當開發活動展開時，被分類為在建作銷售物業，而當相關政府部門竣工表發出時，在建作銷售物業則會被分類至已竣工持有作銷售物業。由開發活動展開到銷售完成的時間取決於多項因素，如工程進度及部份我們無法控制的元素。所有已竣工持有作銷售的物業均按較低成本及變現淨值入賬。

## 財務資料

### 應收賬款及應付賬款

本公司的應收賬款主要指銷售產品(包括物業)，提供服務及投資物業出租的應收款項。本公司的應付賬款主要指從多家供應商購買原材料、設備及消費品，以及工程款項。下表載列於所示期間我們的應收賬款及應付賬款周轉期。

	截至12月31日止年度			截至3月31日 止三個月
	2006年	2007年	2008年	2009年
應收賬款周轉期(日) <sup>(1)</sup> .....	50	47	46	52
應付賬款周轉期(日) <sup>(2)</sup> .....	96	79	92	110

附註：

- (1) 平均應收貿易賬款相等於期初的應收貿易賬款加期末的應收貿易賬款，再除以2。平均應收賬款的周轉期(以日計算)相等於截至2008年12月31日止三個年度各年的平均應收貿易賬款除以收入然後再乘以365，而2009年3月31日止三個月則乘以91。
- (2) 平均應付貿易賬款相等於期初的應付貿易賬款加期末的應付貿易賬款，再除以2。平均應付賬款的周轉期(以日計算)相等於截至至2008年12月31日止三個年度各年的平均應付貿易賬款除以銷售成本然後再乘以365，而2009年3月31日止三個月則乘以91。

我們向不同業務板塊的客戶授予多項信貸期。於水泥及新型建築材料板塊，本公司一般授予三個月信貸期，主要客戶有時會延長至九個月。於物業投資及管理板塊，本公司要求客戶各自按照相關租賃及管理協議及購銷協議付款。於大部份業績記錄期間的應收賬款週轉日數減少主要反映我們在關於水泥銷售應收款項的更快週轉(尤其於市場回升時)的談判上的努力。本公司的應付賬款週轉日數於截至2009年3月31日止三個月期間增加，主要是因為我們於經濟衰退期間向主要的水泥及新型建築材料客戶提供更為靈活的信貸期。

我們自供應商獲取的信貸期取決於採購的類型。依據市場環境及需求及採購水平，我們有時會需要於相關供應商所授予的信貸期內支付押金、在交貨前支付現金或付款。於業績記錄期間，我們通常就我們所作出的主要購買根據供應商所授予的信貸期於60到90天內付款。向房地產開發承包商所支付的款項主要根據合同條款及其他如工程進度等因素釐定。應付賬款週轉日數於2006年至2007年減少反映我們加快付款以換來供應商提供優惠的交換價格及交易條款的策略。應付賬款週轉日數於2008年及截至2009年3月31日止三個月增加主要是因為應付賬款結餘因我們於各期終持有較多的在建物業而有所增加。然而，截至2009年3月

## 財務資料

31日的增加亦由於我們於經濟衰退期間透過協商獲得供應商的靈活的付款期所致。房地產開發業務銷售成本下降的詳情請參閱上文「一經營業績」。

下表載列於所示各日期按發票日期計算的我們應收賬款的賬齡分析：

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
六個月內.....	428,358	598,140	493,585	1,091,076
七個月至十二個月.....	346,510	450,956	346,801	293,864
一年至兩年.....	91,142	93,884	85,497	91,304
兩年至三年.....	18,709	31,322	24,575	39,946
三年以上.....	11,393	10,975	6,938	9,693
<b>合計</b> .....	<b>896,112</b>	<b>1,185,277</b>	<b>957,396</b>	<b>1,525,883</b>

截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度及截至2009年3月31日止三個月，我們已分別撥回應收賬款減值虧損人民幣3.8百萬元、人民幣10.9百萬元、人民幣9.3百萬元及人民幣0.9百萬元。於業績記錄期間，應收賬款減值撥回主要乃由於先前所減損的應收賬款的收回所致。

下表載列於所示各日期按發票日期計算的我們應付賬款的賬齡分析：

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
三個月內.....	407,608	544,477	857,058	1,110,629
四個月至六個月.....	235,896	79,372	88,475	299,941
七個月至十二個月.....	324,663	387,596	584,898	424,244
一年至兩年.....	338,012	302,408	227,083	161,421
兩年至三年.....	43,905	48,872	47,297	44,069
三年以上.....	55,680	43,914	22,421	22,990
<b>合計</b> .....	<b>1,405,764</b>	<b>1,406,639</b>	<b>1,827,232</b>	<b>2,063,294</b>

### 預付款、押金及其他應收款

於業績記錄期間，預付款、押金及其他應收款主要包括(i)應收母公司集團款項，主要包括向母公司集團所支付的預付款及免息借貸；(ii)預付款，主要反映向供應商所支付的預付款及就土地競投所支付的押金；(iii)多項採購的押金；及(iv)其他應收款，如向母公司集團聯營公司、本公司聯營公司及第三方貸款等。截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年

## 財務資料

3月31日，其他應收款的金額分別為人民幣703.8百萬元、人民幣1,310.4百萬元、人民幣886.0百萬元及人民幣917.5百萬元，主要包括以下各項：

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
向北京水泥廠收取款項 <sup>(1)</sup>	32,516	142,237	4,220	2,024
向太行華信收取款項 (母公司聯營公司) <sup>(1)(2)</sup> .....	—	8,670	12,464	4,385
向聯控實體及聯營公司收取款項 (母公司聯營公司) <sup>(3)</sup> .....	41,771	490,723	341,370	360,885
向中成進出口股份有限公司(鼎鑫水泥的 少數股東)收取款項 <sup>(4)</sup> .....	—	75,948	86,188	86,588
向中材水泥有限責任公司收取的投資款 <sup>(5)</sup> .	250,000	250,000	—	—
其他 <sup>(6)</sup> .....	379,513	342,784	441,738	463,615
<b>合計</b> .....	<u>703,800</u>	<u>1,310,362</u>	<u>885,980</u>	<u>917,497</u>

附註：

- (1) 主要包括向公司支付的預付款。
- (2) 太行水泥於2008年成為我們的聯營公司。
- (3) 主要包括向金建(天津)置業投資有限責任公司、金隅萬科及三重鏡業所支付的預付款。三重鏡業於2008年成為我們的子公司。
- (4) 主要包括於2007年收購前產生的鼎鑫水泥的應收款。
- (5) 由我們為與中材成立新合資公司及遷移廠房所作的投資。投資計劃於其後撤銷，而於2008年首半年間該款項已經歸還。
- (6) 主要包括出售資產、其他預付開支及代支的押金、開支及成本、預付第三方及土地使用權流動部份的應收款。

截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，本公司的預付款、押金及其他應收款分別為人民幣2,747.4百萬元、人民幣2,743.1百萬元、人民幣1,499.6百萬元及人民幣1,476.5百萬元。截至2008年12月31日的預付款、押金及其他應付款的減少主要是由於預期全球發售應付母公司集團的金額結算以及其他應付款減少所致(如上文詳述)。

### 其他應付及應計款

過往，其他應付及應計款構成本公司流動負債狀況的主要部份。於業績記錄期間，其他應付及應計款主要包括(i)應付母公司及其子公司款項，主要反映就收購子公司應付母公司及其子公司的代價，母公司及其子公司預付款，及由母公司的子公司所擁有工廠的搬遷應付賠償；(ii)預收款及已收的押金，主要包括預售物業所得款項、水泥及建築材料銷售預收款及其他如租賃押金等；(iii)應計款，主要反映房地產開發項目的成本及僱員福利；及(iv)其他應付款。

## 財 務 資 料

下表載列業績記錄期間其他應付及應計款明細，按項目細分。

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
預收款及已收押金 .....	1,826,173	2,547,125	2,692,184	2,466,609
應計款 .....	872,534	737,538	1,264,399	1,175,721
應付母公司及其子公司 .....	1,550,994	3,207,825	740,553	700,710
來自母公司的貸款 .....	—	778,000	—	—
其他應付款 .....	1,297,039	1,787,974	1,088,894	1,025,017
<b>合計 .....</b>	<b><u>5,546,740</u></b>	<b><u>9,058,462</u></b>	<b><u>5,786,030</u></b>	<b><u>5,368,057</u></b>

截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，本公司的其他應付及應計款分別為人民幣5,546.7百萬元、人民幣9,058.5百萬元、人民幣5,786.0百萬元及人民幣5,368.1百萬元。截至2008年12月31日的其他應付及應計款的減少主要是由於我們預期全球發售前付清若干預付款及母公司貸款後，應付母公司及其子公司款項減少所致。其他應付及應計款截至2007年12月31日與截至2006年12月31日相比大幅上升主要反映(i)應付母公司集團及其子公司款項增加，主要反映(a)此期間內收購子公司應付予母公司及其子公司的代價(b)由於向母公司出售公司所造成的應付金額，該等金額原本可在合併層面內部抵銷及(c)於2007年12月，出售予母公司集團及其子公司的子公司僱員退休福利；(ii)母公司以股東貸款形式將母公司發行企業債券的所得轉讓給我們，由於債券募集資金已獲批准用於透過重組而轉讓予我們的項目；及(iii)預收款及已收押金增加，主要反映新物業預售及其他產品銷售收益。

截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，其他應付款分別約為人民幣1,297.0百萬元、人民幣1,788.0百萬元、人民幣1,088.9百萬元及人民幣1,025.0百萬元。截至各該等日期，其他應付款主要包括根據土地出讓合同應付予政府的地價及應付予母公司聯營公司的款項。此外，截至2006年12月31日的其他應付款包括以貸款形式獲得的製造建築材料的政府補貼。截至2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，其他應付款亦包括收購鼎鑫水泥的應付予少數股東的款項。

所有應付予母公司集團的非交易相關款項將於上市前繳足。有關企業債券的詳情，請參閱「與控股股東之關係 — 有關母公司發行企業債券的安排」。

## 主要財務比率

### 借貸比率

借貸比率乃由計息貸款總值除以各個結算日的資產總值計算得出。借貸比率由截至2006年12月31日的24.4%下降至2007年12月31日的22.4%。儘管與2006年相較，我們於2007年的借貸有所上升，但由於我們更依賴於內部產生的資源，所以我們的資產上升幅度更大。由於我們於同年的銀行借貸的上升幅度顯著較資產的上升幅度為大，所以截至2008年12月31日，本公司的借貸比率上升至27.7%。截至2009年3月31日止三個月，我們的借貸比率為29.2%。

### 股權收益率分析

股權收益率乃由期間利潤除以期初及期末總股權平均值計算得出。本公司的股權收益率由2006年的13.3%上升至2007年的16.9%，更上升至2008年的22.4%，因為於該等期間，年度利潤的上升幅度較股權的上升幅度為大。截至2009年3月31日止三個月，我們的股權收益率為1.8%。有關期間利潤的下跌及上升，請參閱「一 經營業績」。於業績記錄期間，本公司的儲備於2007年有所下降，但於2008年大幅上升。

### 資產收益率分析

資產收益率乃由期間利潤除以期初及期末資產總值平均值計算得出。本公司的資產收益率由2006年的3.1%上升至2007年的3.6%，本公司的資產總值因業務擴張而於業績記錄期間穩定增長，而同時本公司年度利潤上升的幅度略高於此段期間。於2008年，由於在我們完成主要的資產投資後於此期間的盈利大幅增加，資產回報增加至5.9%。截至2009年3月31日止三個月，我們的資產收益率為0.6%。

## 財務資料

### 債項

#### 借款

下表載列本公司於所示日期的計息銀行貸款如下：

	截至12月31日			截至3月31日	截至5月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年	2009年
					(未經審核)
					(人民幣千元)
<b>非即期</b>					
銀行貸款					
— 有抵押 .....	983,408	875,700	1,872,700	2,638,296	2,778,296
<b>非即期銀行借款總額 .....</b>	<b>983,408</b>	<b>875,700</b>	<b>1,872,700</b>	<b>2,638,296</b>	<b>2,778,296</b>
<b>即期</b>					
銀行貸款					
— 有抵押 .....	2,113,531	2,481,030	1,958,200	1,670,700	1,470,300
— 無抵押 .....	549,257	244,000	2,000,000	2,000,000	845,000
長期銀行貸款即期部份					
— 有抵押 .....	544,656	1,236,000	1,194,000	1,244,000	1,209,000
<b>即期銀行借款總額 .....</b>	<b>3,207,444</b>	<b>3,961,030</b>	<b>5,152,200</b>	<b>4,914,700</b>	<b>3,524,300</b>
<b>銀行借款總額 .....</b>	<b>4,190,852</b>	<b>4,836,730</b>	<b>7,024,900</b>	<b>7,552,996</b>	<b>6,302,596</b>

截至2009年3月31日，本公司大部份的長期借款主要反映在籌集本公司房地產開發項目及新生產設施工程的資金。於2009年4月，我們發行本金總值人民幣19億元的債券，以加強本公司的流動性。詳情請參閱上文「**營運資金 — 流動資金 — 債券**」。截至2009年5月31日應付債券為人民幣1,874.7百萬元。

實際上，業績記錄期間所有借貸均以人民幣計值並借自國內銀行。目前，本公司的策略為以本集團的平台綜合子公司的借款。此借款綜合使我們能為更好的貸款率及條款議價，以及改進本集團在子公司之間的資源分配。

## 財務資料

下表載列於所示日期本公司借款總額的到期日。

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
(人民幣千元)				
<b>應償還銀行貸款</b>				
一年內或當要求是償還 .....	3,207,444	3,961,030	5,152,200	4,914,700
兩年內 .....	948,408	781,700	1,322,000	1,282,000
三年至五年(含五年) .....	35,000	94,000	550,700	1,356,296
五年以上 .....	—	—	—	—
<b>合計 .....</b>	<b><u>4,190,852</u></b>	<b><u>4,836,730</u></b>	<b><u>7,024,900</u></b>	<b><u>7,552,996</u></b>

有關本公司的借貸的用途請參閱「—營運資金—流動負債淨值—計息借貸」。本公司現時有的抵押借款乃以本公司的投資物業、在建物業、物業以及廠房及設備作抵押。上市前，所有由母公司及其他關聯公司所提供的現行資產抵押及擔保已全數解除。該等解除未曾對本公司的現金流量或財務狀況構成重大不利影響。

於上市後，由本公司向任何關聯人士提供的所有擔保和借款，以及向任何關聯人士作出或來自任何關聯人士的全部貸款，將須遵守上市規則第13、14及14A章的有關規定。本公司將進一步加強有關結算本公司現有企業之間借款的措施。

### 或有負債及承諾

下表載列於所示日期的或有負債。

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
(人民幣千元)				
向銀行就物業若干購買人抵押 設施提供的擔保 .....	555,441	682,989	748,037	798,239
向母公司及其子公司對銀行貸款 提供的擔保 .....	35,000	69,650	15,600	—
向聯營公司對銀行貸款提供的 擔保 .....	—	2,500	—	—
向第三方對銀行貸款提供的 擔保 .....	5,800	—	—	—
<b>合計 .....</b>	<b><u>596,241</u></b>	<b><u>755,139</u></b>	<b><u>763,637</u></b>	<b><u>798,239</u></b>

於業績記錄期間，我們向國內銀行就銀行向已開發物業提供的按揭貸款安排提供擔保。根據擔保條款，於買家無法支付按揭時，我們會負責向銀行支付未償還款項及罰款，而我們有取得相關物業的產權及擁有權。我們的擔保期一般由按揭貸款授予日期開始，並於房產

## 財務資料

證發出後一年內到期。我們亦就授予母公司、聯營公司及獨立第三方的貸款向銀行提供擔保。所有我們為母公司及聯營公司提供的擔保已全數解除。

截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31日，我們擁有約人民幣176.3百萬元轉讓若干應付款至母公司後所餘下的潛在負債有關的或有負債。我們並未就該等負債作出撥備。儘管我們仍可能被第三方就已轉讓至母公司的應付款索贖而有潛在負債，董事認為被索償的可能性很低。此外，我們曾經並將會繼續有關於若干不完整物業產權及租約的或有負債。我們可能因為該等問題而被罰款、訴訟或其他針對我們的行動。我們並未就現階段無法合理估計的該等訴訟及索贖的結果所產生的潛在索贖作出任何撥備，而我們的董事認為損失的機會很微。根據彌償契約，母公司已同意就轉讓負債或任何不完整物業業權及租約所造成的損失對我們作出彌償。

董事確認本公司的或有負債並無實質轉變，截至2009年5月31日，即刊登或有負債表的最後實際可行日期，惟本公司包括為我們項目的若干買家所作按揭授信度提供予銀行作擔保的或有負債減少至人民幣768.5百萬元除外。

下表載列於所示日期的資本及房地產開發開支承擔。

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
已訂約但未作出的撥備：				
— 物業、廠房及設備 .....	106,283	714,535	306,396	241,797
— 集團開發作銷售物業 .....	371,034	1,028,237	1,695,067	1,699,975
— 向聯控實體作出的資本投入 .....	—	—	50,801	50,801
合計 .....	<u>477,317</u>	<u>1,742,772</u>	<u>2,052,264</u>	<u>1,992,573</u>

## 財務資料

於業績記錄期間，本公司根據經營租賃安排租用若干辦公室單位、工廠及機器。該等物業的租約一般商訂為期由1到26年。本集團公司未曾簽訂任何重大安排以在一年以上期間租用或分期購買廠房。下表載列根據各所示日期間到期的不可撤銷經營租約的最低租金：

	截至12月31日			截至3月31日
	2006年	2007年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			
一年內.....	4,827	4,926	22,473	25,249
第二到第五年(包括第二及第五年).....	19,027	27,334	55,952	84,282
五年後.....	33,378	39,635	71,635	81,430
合計.....	<u>57,232</u>	<u>71,895</u>	<u>150,060</u>	<u>190,961</u>

### 資本開支

本公司的資本開支主要包括物業、廠房及設備、土地使用權、投資物業及無形資產。下表載列於所示期間按板塊的資本開支。

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2006年	2007年	2008年	2008年	2009年
	(人民幣千元)			(未審核)	
水泥.....	152,794	320,923	595,550	62,805	195,217
新型建築材料.....	174,282	194,959	618,717	8,962	91,093
物業投資及管理.....	455,853	259,041	1,368,954	87,582	58,562
房地產開發.....	17,917	6,108	6,886	741	303
合計.....	<u>800,846</u>	<u>781,031</u>	<u>2,590,107</u>	<u>160,090</u>	<u>345,175</u>

2008年物業投資及管理板塊的資本開支相較2007年大幅上升主要是由於環球貿易中心的工程及開發所致。

下表載列於所示期間本公司對資本開支的現行估計。

	截至2009年12月 31日止年度 (人民幣千元)
水泥.....	972,000
現代建築材料.....	345,000
物業投資及管理.....	586,400
房地產開發.....	1,400
合計.....	<u>1,904,800</u>

## 財務資料

本公司的2009年擬定資本支出，主要為新餘熱發電機及水泥生產設施的建設、位於大廠工業園的建設、環球貿易中心建設的最後一期付款及多個新型建築材料項目的投資。除本公司從全球發售所得款項淨額外，本公司可能會在未來將經營所得現金、銀行借款及若干本公司子公司所作債項或股權融資的所得款項撥作本公司擬定資本開支。

實際資本開支金額或會因各種原因而有別於預計支出金額，包括市況變化及其他因素。倘若本公司的產能擴展至超出所列項目，則可能需要額外債務或股權融資。本公司日後能否取得增加資本支出所需的額外資金，取決於各種不明朗因素，包括本公司的未來經營業績、財務狀況及現金流量、中國、香港及國際的經濟、政治及其他狀況。

### 市場風險

本公司在一般業務過程中，將承受多種市場風險，包括利率風險、外匯風險、信貸風險及流動性風險。

### 利率風險

本公司所面對的利率風險主要是來自計息銀行貸款，而我們現時並未為此作任何對沖。當金融工具利率變動時，會導致未來現金流量的公平值波動。於業績記錄期間，我們所有銀行貸款的息率均為固定。定息利率貸款令我們面對市場及公平值利率變動的風險。

此外，利率上升對本公司物業潛在購買者造成不利影響，此會削弱其獲取融資的能力及壓制對房屋的整體需求。

下表展示我們的稅前利潤及股本對借貸利率變動的敏感度：

	基準點上升／下降	稅前利潤上升／(下降) (人民幣千元)
截至2009年3月31日止三個月	+100	(75,530)
截至2008年12月31日止年度	+100	(70,249)
截至2007年12月31日止年度	+100	(48,367)
截至2006年12月31日止年度	+100	(41,909)
截至2009年3月31日止三個月	-100	75,530
截至2008年12月31日止年度	-100	70,249
截至2007年12月31日止年度	-100	48,367
截至2006年12月31日止年度	-100	41,909

### 外匯風險

本公司以人民幣收取接近全部銷售所得款項，不需自由兌換成其他貨幣。除外幣存款外，我們的資產及負債均以人民幣計值，而截至2006年、2007年及2008年12月31日及2009年3月31

## 財務資料

日，存款分別為人民幣1.8百萬元、人民幣4.5百萬元及人民幣4.0百萬元、人民幣2.3百萬元，主要包括美元及歐元短期存款。外匯浮動對本公司僅有輕微影響。於2005年，中國政府改變其人民幣政策，容許人民幣隨一攬子外幣在可控制範圍內浮動。上述政策變動導致人民幣兌美元升值。本公司目前並無利用任何外幣遠期合約對沖其所承受額外匯風險。然而，匯率波動或會對本公司資產淨值、盈利及所宣派的任何股息折算或兌換為港元的價值造成全面不利影響。請參閱本招股書「風險因素—關於在中國經營的風險—匯率波動及匯率規定的變更可能會對本公司以其他貨幣計價的資產淨值、盈利及宣派股息或經營業績及財務業績造成嚴重不良影響」。

美元與人民幣之間的匯價上升或下降5%對本公司於業績記錄期間的損益及股本並無重大影響。

### 信貸風險

本集團之政策，要求所有擬按信貸期進行交易的客戶，必須先通過信貸核實程序。此外，本集團持續監察應收結餘之情況，而且管理層相信本集團之壞賬風險並不重大。

### 流動性風險

本公司的管理層旨在維持充足的現金及現金等價物，並透過承諾信貸授信的充足金額達成承諾從而擁有可用資金。

截至2009年3月31日，根據合同規定的非折讓付款的本集團融資負債的到期概況如下：

	截至2009年3月31日				總計
	1年內	1至2年	3至5年	多於5年	
	(人民幣千元)				
付息銀行貸款 .....	5,221,221	1,393,047	1,479,538	—	8,093,806
應付賬款及票據 .....	2,179,564	—	—	—	2,179,564
其他應付款 .....	1,025,017	—	227,229	—	1,252,246
	<u>8,425,802</u>	<u>1,393,047</u>	<u>1,706,767</u>	<u>—</u>	<u>11,525,616</u>

### 通脹風險

過去3年，通脹並不是一個重要問題，但最近以來，中國已經受較高通脹趨勢。因此，日後通脹或會對本公司業務造成嚴重影響。根據中國國家統計局資料，以一般消費指數為代表，於2006年、2007年及2008年，中國整體國內通脹率分別約為1.5%、4.8%及5.9%。通縮亦會對本公司業務造成不利影響，因為如此會對市場需求造成影響。

### 資產負債表外之安排

除上述或有負債及資本承諾外，本公司概無為未有在會計師報告中反映的任何第三方所作的付款擔保而提供任何財務擔保或其他責任承擔。本公司亦無訂立任何衍生合約，聯繫到本公司股份及分類為股東權益。本公司並無任何資產保留或意外權益可轉移至非綜合實體或為此實體的此等資產作出信貸、資產流動或市場風險支持的相似安排。本公司概無在為本集團提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或從事租賃或對沖或研究及發展服務的任何非綜合實體中持有可變權益。我們尚未簽訂任何衍生合同或結構性產品相關合同。

### 稅務

#### 中國企業所得稅

中國企業所得稅乃基於根據中國公認會計準則釐定的須納稅收入計算。於2007年3月16日，全國人民代表大會頒佈新企業所得稅法，並取代以前適用於境內及境外企業不同稅率的所得稅法。新的企業所得稅法合併了以前國內企業和外資企業的兩種不同稅制，並對該兩類企業統一徵收稅率為25%的企業所得稅。根據所得稅法，於2008年1月1日前享受優惠稅率的企業將於2008年1月1日起五年內逐漸過度至新的稅率。之前享受固定免稅及減稅期的企業將繼續享有該等優惠稅務處理，直至該等指定時期到期為止，且該等企業的優惠稅待遇由於缺乏利潤尚未開始，該等優惠稅待遇將自2008年1月1日開始。

## 財務資料

### 稅務優惠及政府資助

由於被確認為從事資源綜合使用的企業或高科技企業，部份本集團公司享有所得稅優惠及獲得增值稅退稅及政府資助。我們於截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度及截至2009年3月31日止三個月的增值稅分別為人民幣99.2百萬元、人民幣135.4百萬元、人民幣191.8百萬元及人民幣36.3百萬元。於截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度及截至2009年3月31日止三個月期間，於本公司的損益表中確認為遞延收入的其他政府資助分別為人民幣13.6百萬元、人民幣10.3百萬元、人民幣18.5百萬元及人民幣3.2百萬元。下表載述有關本集團公司於業績記錄期間享有優惠稅待遇的資料：

公司名稱	適用稅法
<b>企業所得稅 (CIT)</b>	
北加氣	2007年企業所得稅優惠稅率為15%。
建材總院	由2005年至2006年豁免企業所得稅及2007年至2009年企業所得稅優惠稅率為15%。
金隅混凝土 <sup>(1)</sup>	因使用若干材料由2006年至2010年豁免企業所得稅。
金隅紅樹林	由2006年至2007年豁免企業所得稅，由2008年至2009年的企業所得稅優惠稅率為7.5%。
北京京華玻璃纖維製品有限公司	由2001年至2007年企業所得稅優惠稅為15%。
北京通達耐火工程技術有限公司	由2004年至2006年豁免企業所得稅；於2007年企業所得稅優惠稅率為7.5%。
北京市鑫建欣苑農貿市場有限責任公司	由2005年10月8日至2007年12月31日豁免企業所得稅。
現代建材	2007年至2009年企業所得稅優惠稅率為15%。
星牌建材	由2004年6月至2006年5月作為從事資源綜合使用的企業而豁免企業所得稅(僅豁免透過資源綜合使用)，而於2007年企業所得稅優惠稅率為15%。
建華布朗尼	2005年至2007年企業所得稅優惠稅率為15%。
錦湖園物管	2007年前企業所得稅優惠稅率為18%；2008年起企業所得稅優惠稅率為20%。
金之鼎	2007年企業所得稅優惠稅率為15%。
美塗三旗塗料 <sup>(1)</sup>	由2006年至2010年豁免企業所得稅。
納美科技	2004年至2006年企業所得稅優惠稅率為7.5%；2008年至2009年企業所得稅優惠稅率為15%。
通達耐火	由2007年至2009年豁免企業所得稅；由2010年至2012年企業所得稅優惠稅率為7.5%。
翔牌牆體	因使用若干材料由2005年至2006年豁免企業所得稅。
西六建材	由2005年至2006年作為從事資源綜合利用企業而豁免企業所得稅。
<b>增值稅(VAT)<sup>(2)</sup></b>	
北加氣	由2005年至2009年獲批准產品增值稅退稅。
建材總院	由2007年6月1日至2008年12月31日獲批准產品豁免增值稅。
金隅混凝土	由2006年至2009年獲批准產品豁免增值稅。
北京建築塗料廠	由2005年1月至2006年8月獲批准產品增值稅退稅。
北京金福苑康物業管理有限責任公司	由2003年至2008年獲批准產品豁免增值稅。

## 財務資料

公司名稱	適用稅率
<b>增值稅(VAT)<sup>(2)</sup></b>	
北京市輕型建築材料有限責任公司 .....	由2004年至2006年獲豁免增值稅。
現代建材 .....	由2005年1月至2008年獲豁免批准產品增值稅。
星牌建材 .....	由2004年5月至2008年5月獲批准產品豁免增值稅。
建華布朗尼 .....	由2007年5月至2009年5月獲批准產品豁免增值稅。
鼎鑫水泥 .....	由2007年至2009年獲批准產品增值稅退稅。
琉璃河水泥 .....	根據與資源綜合使用有關的政策由2005年至2008年獲批准產品增值稅退稅。
美塗三旗塗料 .....	由2006年至2007年獲批准產品豁免增值稅。
通達耐火 .....	由2007年5月1日至2009年4月30日獲批准產品增值稅退稅。
翔牌牆體 .....	由2005年至2008年獲批准產品豁免增值稅。
西六建材 .....	由2001年至2009年獲批准產品增值稅退稅。
新北水 .....	2008年獲批准產品增值稅退稅。

附註：

- (1) 根據新稅制，我們能否享有該優惠稅待遇仍不明確。
- (2) 所有增值稅優惠均與中國政府環保政策有關。

### 土地增值稅

根據中國稅務法律法規，本集團的部份公司受到土地增值稅的規範，其由地方稅務機關收取。來自國有土地、物業及於中國的附屬設施的土地使用權的所有的銷售及轉讓受到土地增值稅的限制，釐進稅率由相關的稅法釐定，其範圍為增值的30%至60%。價值的增加乃指該等銷售於扣除多項規定項目(包括收購土地使用權付款、土地開發及建築物建設成本及開支、最高總開發成本5%的融資成本，及物業交易相關稅款)後的所得收益。除上述減免外，房地產開發商享有一項額外減免，該減免相等於就收購土地使用權及土地開發及新樓宇或相關設施工程成本款項的20%。倘若納稅人建設一般標準住宅，可能能夠獲豁免支付土地增值稅，而根據中國法律增值額不可超過減免總額的20%。

我們現時的土地增值稅撥備乃基於管理層根據對於上述要求的理解所作的估計。然而，實際土地增值稅負債乃根據稅務部門於房地產開發項目完成時所作的決定而定，而中國稅務部門可能並不同意本集團計算土地增值稅責任的基準。現時，地方稅務局要求對房地產開發預售及銷售收益預付土地增值稅。根據地方部門發出的最新稅務通知，我們被要求預付相等於商品房物業銷售及預售收益1%的土地增值稅。

截至2006年、2007年及2008年12月31日止年度及截至2009年3月31日止三個月，我們支付土地增值稅的總額分別為人民幣4.9百萬元、人民幣13.4百萬元、人民幣14.5百萬元及人民幣0.8百萬元。同期，我們為土地增值稅撥備的總額分別為人民幣28.1百萬元、人民幣21.7百萬元、人民幣105.7百萬元及人民幣10.7百萬元。本公司及子公司已根據相關稅務規定納稅，並無須為違反稅法及法規而支付嚴重罰款。根據相關土地及國家稅務部門所發出的稅務確認，本公司的中國法律顧問相信，截至最後實際可行日期，我們已根據相關稅規繳納土地增值稅。

### 上市規則規定的披露資料

董事已確認，並無任何情況為倘本公司須遵守上市規則第13章第13.13至13.19條的規定，則須根據上市規則第13章第13.13至13.19條的披露規定作出披露。

### 股息政策

董事會基於本公司的經營業績、現金流量、財務狀況、資本要求、未來前景、法定及規管於本公司分派股息的限制及董事會認為相關的其他因素，決定是否分派任何股息，及分派的金額。董事會於財政年度間所宣派的任何股息須獲股東批准。於業績記錄期間，我們已宣派截至2006年12月31日止年度的股息人民幣54.3百萬元，當中約人民幣48.1百萬元已於截至2008年內向股東支付。我們已宣派截至2007年及2008年12月31日止年度的股息人民幣112.7百萬元及人民幣112.0百萬元，此已分別於2008年7月及2009年4月經股東審批。所有股息將於上市前全數付清。對於上市後能否支付與業績記錄期間已付股息金額相同或相當的股息並無保證。倘若董事會決定支付股息，H股持有人將有權按其持股比例收取股息。

根據中國公司法及本公司的公司章程，所有股東均享有股息及分配的公平權。

本公司於僅可於作出以下撥備後派發股息：

- 補貼累計虧損(如有)；
- 撥相當於屬於本公司擁有人的、可供撥款的利潤的10%予法定盈餘公積金，此由中國公認會計準則釐定。一旦法定盈餘公積金的總額達到註冊資本的50%，無須進一步撥款予法定盈餘公積金；及
- 撥款予任意盈餘公積金(如有)，此由股東於股東大會批准。

根據中國法律，股息可能由可分配利潤分派，此乃遵照中國公認會計準則或香港財務報告準則的公司留存利潤(較低者為準)減去任何累計虧損及予法定及任意公積金的撥款。任何

## 財務資料

於一個計算年不被分配的分配利潤被保留並供隨後年份分配使用。然而，本公司於未獲任何分配盈利的相關年份，通常不派付任何股息。根據本公司的公司章程，本公司可能會以現金或股份方式派發股息。就H股股東而言，董事會將以人民幣宣派及港幣支付現金股息。

根據目前的中國稅務法律與法規，由本公司向非中國居民企業股東派付的股息需繳納10%的預扣稅，而向中國境外H股個人持有人派付的股息目前豁免繳納中國所得稅。

### 未經審核備考經調整有形資產淨值

以下的未經審核備考經調整有形資產淨值是根據上市規則第4.29條編製，載於下文以闡明全球發售若於2009年3月31日進行對本集團的有形資產淨值的影響。編製本集團的未經審核備考經調整有形淨資產淨值僅為說明用途，並由於其假設性質所限，其未必反映全球發售若於2009年3月31日或未來任何日期完成後本集團的有形資產淨值的真實情況。

未經審核備考經調整有形資產淨值是根據本招股書附錄一所載會計師報告中的截至2009年3月31日本公司擁有人應佔經審核綜合資產淨值計算得出，並經作出下文所述調整而編製。

	截至2009年3月 31日		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 每股H股有形 資產淨值 <sup>(5)(3)(4)</sup>	
	本公司擁有人 應佔 經調整綜合 有形資產淨值 <sup>(1)</sup>	全球發售 估計募集 資金淨額 <sup>(2)</sup>		人民幣元	港元
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣元	港元
根據發售價每股H股 5.18港元	7,354,621	3,960,203	11,314,824	3.03	3.44
根據發售價每股H股 6.38港元	7,354,621	4,914,965	12,269,586	3.29	3.73

附註：

(1) 截至2009年3月31日本公司擁有人應佔綜合有形資產淨值釐定如下：

	人民幣千元
如附錄一所載的經審核綜合資產淨值	8,323,487
減：少數股東權益	(847,486)
本公司擁有人應佔綜合資產淨值	7,476,001
減：商譽	(99,171)
其他無形資產	(22,209)
本公司擁有人應佔綜合有形資產淨值	7,354,621

## 財務資料

- (2) 全球發售估計募集資金淨額分別根據每股H股5.18港元或6.38港元的發售價，減去估計的包銷費用及其他由本公司應付的相關費用計算，但並無計入根據超額配股權可能發行的任何股份。估計募集資金淨額按中國人民銀行於2009年7月6日的當期匯率1.00港元兌換人民幣0.88164元換算為人民幣。
- (3) 每股股份的未經審核備考調整綜合有形資產淨值於按上述未償付的3,733,333,000股股份基準(為載全球發售完成後即時發行的預期股份數目，概無計及任何可能於超額配股權行使時發行的股份)釐定。
- (4) 人民幣以人民幣0.88164元兌港元1.00元的匯率兌換為港元，中國人民銀行於2009年7月6日的匯率。概無聲明表示港元已能或現能以該匯率或其他匯率或全部兌換人民幣。
- (5) 截至2009年5月31日，本集團物業估值的詳情載於「附錄四 — 物業估值」。物業的重新估值盈餘或虧損，包括持作自用的物業、工程進度、土地使用權、在建物業及已竣工持有作銷售物業中的盈餘及虧損，不會記入本集團截至2009年3月31日止三個月的財務報表中。倘重新估值盈餘錄入本集團財務報表中，截至2009年12月31日止年度的年度折舊開支可能增加人民幣53.7百萬元。

### 截至2009年6月30日止六個月盈利估計

以載於本招股書附錄三的基準及假設，且無不可預見的情況，我們估計截至2009年6月30日止六個月本公司擁有人應佔盈利將為如下：

截至2009年6月30日止六個月本公司擁有人應佔	不少於人民幣669.5百萬元
未經審核估計綜合盈利 <sup>(1)(3)</sup> .....	(約759.4百萬元)
截至2009年6月30日止六個月的未經審核備考全面攤薄	不少於人民幣0.18元
每股估計盈利，無計及超額配股權 <sup>(2)(3)</sup> .....	(約0.20港元)

附註：

- (1) 編製上述截至2009年6月30日止六個月盈利估計的基準概述於本招股書附錄三。  
截至2009年6月30日止六個月本公司擁有人應佔未經審核估計綜合盈利乃由董事根據截至2009年3月31日止三個月本集團經審核綜合業績及截至2009年6月30日止六個月本集團估計綜合業績而編製。該估計乃根據與所有該等目前由本集團採納的重大方面相一致的會計政策的基準編製。該會計政策概述於本招股書附錄一的會計師報告。  
截至2009年6月30日止六個月本公司擁有人應佔未經審核估計綜合盈利包括投資物業估計公平收益。本集團投資物業截至2009年6月30日的估計市場價值乃由董事根據獨立物業估值師第一太平以投資角度及以直接比較方式而作的市場調查作出估計，直接比較方式與本招股書「附錄四 — 物業估值」中第一太平為集團計劃出租物業所作估值的基準一致。詳情請參閱「附錄三 — 盈利估計」。
- (2) 未經審核備考全面攤薄每股估計盈利乃以截至2009年6月30日止六個月本公司擁有人應佔估計綜合盈利除以假設於截至2009年6月30日止整個六個月期間發行及未償付的3,733,333,000股股份計算。因為倘全球發售於2009年1月1日進行，但無計及任何可能於超額配股權行使時的任何股份，所以該股份會予以調整。

## 財務資料

(3) 本公司擁有人應佔未經審核估計綜合盈利及未經審核備考全面攤薄每股估計盈利按2009年7月6日的中國人民銀行匯率人民幣0.88164元兌1.00港元換算。

我們已向聯交所承諾截至2009年6月30日止六個月的本公司中期報告將會根據上市規則第11.18條規則審核。

### 物業權益

有關本公司物業權益的詳情載於本招股書附錄四。第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司已就本公司截至2009年5月31日的物業權益進行估值。第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司發出的估值概要及估值證書，收錄於「附錄四—物業估值」。

下表載列(i)本集團於2009年3月31日的經審核綜合財務報表所列物業權益與物業權益截至2009年5月31日的未經審核賬面淨值兩者對賬；及(ii)截至2009年5月31日物業權益的未經審核賬面淨值與估值的對賬：

	截至2009年 5月31日
(人民幣百萬元)	
載於附錄四截至2009年5月31日歸屬於本集團物業的市值.....	22,132
加：截至2009年5月31日歸屬於少數股東的物業的市值.....	255
	22,387
減：由聯控實體持有物業的市值.....	(664)
	21,723
截至2009年3月31日本公司物業的賬面淨值	
— 投資物業.....	7,438
— 樓宇.....	1,896
— 在建樓宇包括在建工程.....	191
— 土地使用權.....	1,346
— 在建物業.....	4,322
— 持有作銷售的完工物業.....	1,260
合計.....	16,453
由2009年4月1日至2009年5月31日期間的淨增加(未審核).....	263
減：由2009年4月1日至2009年5月31日期間持有作自用的土地使用權攤銷及樓宇折舊(未審核).....	(19)
加：由2009年4月1日至2009年5月31日期間完工物業的重估盈餘(未審核).....	175
截至2009年5月31日的集團物業賬面淨值(未審核).....	16,872
減：合約出售(未審核).....	(95)
截至2009年5月31日，據附錄四所載估值，集團物業賬面價值(未審核).....	16,777
所得稅、土地增值稅及少數股東權益前的重估盈餘.....	4,946

### 可供分派儲備

根據本公司的組織章程，可供分派予股東的留存利潤金額為根據中國會計規則及法規所釐定的淨額與根據香港財務報告準則所釐定的金額兩者的較低者。

### 無重大不利變動

本公司董事已確認，自2009年3月31日最後經審核綜合財務業績的日期以來，本公司的財務或營業狀況並無任何重大不利變動。