

下列討論應與我們的財務報表、選定歷史合併財務數據以及本招股章程其他章節所載列之相關附註一併閱覽。我們根據香港財務報告準則編製合併財務報表。

概覽

據高力國際指出，就建築面積、涵蓋行業及所提供配套服務及設施的種類而言，我們是中國領先的大型綜合物流及展示交易中心發展商及營運商之一。

我們目前有一個綜合物流及展示交易中心平台在營運 — 深圳華南城項目，深圳華南城項目服務五個互補性製造輕工業：(1)紡織服裝；(2)皮革皮具；(3)電子原材料；(4)印刷紙品包裝及(5)五金化工塑料。深圳華南城項目二期落成後將設有總建築面積1.9百萬平方米的交易中心以及超過720,000平方米的配套設施。我們向國內外原材料及成品供應商、製造商及分銷商出售及出租深圳華南城項目的交易中心展示位，提供優質的設施及綜合平台，以供彼等向買家展示及銷售其產品。我們致力透過卓越的項目規劃發展展示交易中心，並以優質的服務管理已落成的展示交易中心。我們擬於待售的交易中心展示位與持作投資物業的交易中心展示位之間保持最佳的組合。於2009年3月31日，以建築面積計算，一期交易中心展示位46.8%已售出、6.7%持作銷售及46.5%持作投資物業。於2009年7月31日，我們已按平均售價每平方米14,641港元就二期紡織服裝及皮革皮具交易中心的26,872平方米建築面積訂立購買協議，相當於截至目前已推出發售的二期可售總建築面積24.9%，我們亦已按平均售價每平方米16,028港元就出售25,669平方米建築面積訂立意向書，相當於截至目前已推出發售的二期可售總建築面積23.8%。

我們的收入來自：(1)深圳華南城項目交易中心展示位的銷售；(2)作為融資租賃收入的深圳華南城項目住宅單位的出租；(3)深圳華南城項目交易中心展示位及配套設施的租金收入；(4)深圳華南城項目的酒店營運所得收入；(5)物業管理服務收入；及(6)與深圳華南城項目有關的其他費用收入。我們的經營業績在各個時期會因為出售或出租的交易中心展示位及配套商業設施比例及建築面積，以及各項目發展階段的落成時間而有所波動。

我們一般於交易中心發展項目落成後的初步階段出售部分交易中心展示位，因而產生大額收入及現金流量。就於2004年12月開業的深圳華南城項目一期而言，我們於2005年及2006年初出售分配作銷售的大部分交易中心展示位。我們於2008年第三季開展深圳華南

城項目二期紡織服裝及皮革皮具交易中心的預售。交易中心發展項目落成後的初步階段，我們透過銷售交易中心展示位以協助項目發展的資金需求。此外，我們與大部分買家訂立安排，以容許我們出租彼等的交易中心展示位予第三方，並據此收取租金收入。

於2009年3月31日，我們就深圳華南城項目一期及二期的總投資分別為約人民幣977百萬元（11.1億港元）及約人民幣26.8億元（30.4億港元）。我們預期深圳華南城項目二期展示交易中心及其他設施的其餘總資本承擔為約人民幣35.1億元（39.8億港元）。我們將需要額外資本開支發展深圳華南城項目二期及南昌及南寧的未來發展規劃物業。我們計劃依賴全球發售所得款項、銀行借貸及內部產生資金撥資該等資本開支。

呈報基準

我們根據香港財務報告準則編製財務報表。財務報表乃按照歷史成本慣例編製，惟投資物業及金融工具的嵌入式衍生部分按公平值計量。

我們使用購買會計法將我們所收購的附屬公司列賬。我們所採用的政策為將與少數股東權益的交易視作與外部各方的交易。我們使用權益法將我們於聯營公司及共同控制實體的投資列賬。

於2006年12月10日，根據一項董事會決議案，我們採納截至3月31日止12個月而非截至12月31日止12個月的財政年度，以使我們的申報時間表與若干主要股東的申報時間表一致，從而減低行政開支及提高管理團隊運用資源的效率。

影響我們經營業績的因素

作為業務的一部分，我們積極從事發展新綜合交易中心發展項目，以及調整我們的佔用者組合以將交易中心發展項目的佔用率及租用率提升至最高。我們已識別下列有關可能影響我們未來財務表現的業務策略的重要因素（以及該等因素的相關不確定因素）。

交易中心建築面積、售價、租金及佔用水平

我們的經營業績及經營所得現金的來源及金額可能於各個時期因為出售或出租予租戶的已落成交易中心展示位的種類及建築面積，以及各項目發展階段的落成時間而大幅波動。出售或出租交易中心展示位建築面積視乎發展項目工程進度而定。我們的經營業績及現金流量亦因為出售或出租已落成交易中心當時的市場需求、投資物業的租用及佔

用率以及已售交易中心展示位的售價而變化。交易中心發展項目的租金、售價及佔用水平視乎當地市場的市場價格，而市場價格則視乎當地的供求狀況、競爭狀況及整體宏觀經濟狀況（包括失業率、通脹率及國內生產總值增長率）。此外，由於我們的項目屬大型性質，須時數年方能落成，故我們的收入、現金流量、財務狀況及經營業績受到交易中心發展及推出市場出租或出售的時間，以及我們的新建及現有交易中心的當地市場需求影響。過往，出售予買家的交易中心展示位百分比比較高的期間較保留作投資及出租予租戶的交易中心展示位百分比比較高的期間產生較高收入及現金流量。

深圳華南城項目一期及二期交易中心展示位的銷售以位於該等交易中心所在地塊的物業建築面積的30%為限。有關深圳華南城項目一期及二期的物業銷售的詳細資料，請參閱「業務 — 我們的展示交易中心項目 — 深圳華南城項目 — 深圳華南城項目一期 — 物業銷售」。

投資物業估值

我們的投資物業包括持作收取租金收入及資本增值的交易中心及配套商業設施。根據合資格獨立專業估值師的估值，我們於各資產負債表結算日按公平值將投資物業於資產負債表入賬列為非流動資產。就新落成項目而言，該等物業初步按成本計量。新落成項目的公平值變動按落成後首個資產負債表結算日的項目公平市值及項目的建築成本的差額計算。其後，該項目於最近期資產負債表結算日的公平市值與上一資產負債表結算日的公平市值比較。投資物業公平市值的淨上升或下跌於收益表的收入或開支項目（如適用）反映為「投資物業公平值變動」。投資物業的年度重估於過往引致及可能於日後引致經營業績大幅波動。

就此而言，投資物業公平值變動對利潤有重大影響。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，投資物業公平值收益分別為601.1百萬港元、670.9百萬港元及11.5億港元。截至2007年及2008年3月31日止財政年度的投資物業公平值變動乃主要由於深圳華南城項目一期展示交易中心的佔用率及租金收入上升以及深圳物業升值所致。截至2008年3月31日止財政年度，2007年11月一期交易中心展示位的實際租金大幅上調亦貢獻公平值收益變動。截至2009年3月31日止財政年度的投資物業公平值變動乃主要由於二期紡織服裝交易中心於2009年3月落成後確認的公平市值（經扣除相關建築成本）所致。此變動已

財務資料

抵銷了由一期交易中心及商務中心的公平市值因2009年財政年度深圳物業市場倒退而較2008年3月31日下跌23.7%的影響。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度各年，投資物業公平值增幅遠高於收入增幅，而該等期間淨收入的相當部分歸因於公平值增加。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，投資物業公平值變動佔各財政年度純利（經計及相關遞延所得稅後）的117.2%、89.7%及114.1%。重估上調反映相關資產負債表結算日的投資物業未變現收益，且並未為我們帶來任何現金流入。撇除投資物業公平值變動收益及有關該等收益的遞延稅項開支的影響，截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度我們分別會有淨虧損29.9百萬港元、純利57.2百萬港元及淨虧損106.5百萬港元。

於2009年3月31日，我們的投資物業包括兩類物業：深圳華南城項目一期及二期的交易中心展示位及深圳華南城項目一期的商務中心。一期交易中心展示位及商務中心的建築工程分別已於2004年12月及2005年6月竣工。二期紡織服裝交易中心展示位的建築工程已於2009年3月竣工。我們預期二期皮革皮具交易中心展示位的建築工程將於2009年下半年竣工。我們確認已落成物業的重估收益及於確認時將物業由發展中物業重新分類至投資物業。下表載列所示期間投資物業公平值變動的分析。

	截至3月31日止財政年度		
	2007年	2008年	2009年
		(千港元)	
交易中心展示位（深圳華南城項目一期及二期） ⁽¹⁾	579,298	659,358	1,193,534
商務中心（深圳華南城項目一期） ⁽²⁾	21,773	11,513	(39,631)
總計	<u>601,071</u>	<u>670,871</u>	<u>1,153,903</u>

(1) 由於深圳華南城項目一期交易中心展示位的建築工程已於2004年12月竣工，故我們於截至2005年3月31日止財政年度開始確認該等交易中心展示位的重估收益。由於深圳華南城項目二期紡織服裝交易中心展示位的建築工程已於2009年3月竣工，故我們於截至2009年3月31日止財政年度開始確認該等交易中心展示位的重估收益。

(2) 由於深圳華南城項目一期商務中心的建築工程已於2005年6月竣工，故我們於截至2006年3月31日止財政年度開始確認商務中心的重估收益。

落成後，深圳華南城項目二期將會包括交易中心展示位及配套設施。我們預期出售將會作為持作銷售物業的部分二期交易中心展示位，同時保留其餘交易中心展示位作投資物業。我們擬保留深圳華南城項目二期所有商業物業作投資物業。日後當我們的新項目落成時，我們預期該等新項目的增加會為投資物業公平值變動帶來正面貢獻，尤其在項目落成的該等年度。我們亦預期租金收入水平變動及物業市場狀況將引致投資物業公平值進一步變動。

購地及建築相關成本

購地成本及建築成本乃已售物業成本的兩個主要部分。購地成本（主要包括土地出讓金及拆卸成本）近年因中國經濟增長帶來更大物業需求而上升。此外，發展商對可供使用

土地的競爭大為加劇，因此導致購地成本上升，此乃由於2002年7月引入的法規要求各部門及機構透過公開競價的過程（包括進行公開招標、拍賣或於地方政府管理的土地交易場所掛牌出售）出讓住宅或商業物業發展項目的國有土地使用權。於2007年、2008年及2009年財政年度，由於深圳華南城項目的用地於往績記錄期開始前已收購，我們不受該等事況發展影響。

建築成本（包括與項目設計及建築有關的所有成本）可因建築面積、發展種類及規模、樓宇設計、建築材料種類、樓宇高度及建設地盤的地質情況而差距甚大。建築材料的市價變動更可引致建築成本波動。我們於2007年、2008年及2009年財政年度並無就為我們帶來大部分收入的深圳華南城項目一期錄得任何重大建築成本上升，原因是一期交易中心的建築工程已於2004年12月竣工，而深圳華南城項目一期其他設施的建築工程的建築成本為固定。我們於2009年財政年度就深圳華南城項目二期錄得建築成本上升，主要是由於(1)二期紡織服裝交易中心的設計及建築與一期的交易中心不同，該交易中心為大型綜合購物商場，全面設有扶手電梯、冷氣及其他設施，及(2)建築材料及勞工成本增加所致。各個時期的土地使用權成本及建築成本可能會因為收購土地的時間、我們固定建築成本的能力及發展中物業的建築時間表而有所波動。

經營地區及中國的經濟及其他狀況

交易中心市場容易受宏觀經濟發展影響。中國經濟過去二十年的增長導致以大型工商業買家為目標的批發貿易及以個別客戶為目標的零售貿易均有所增長，造就了交易中心的發展，亦即批發商及零售商銷售貨物予買家的場所。我們的持續增長某程度上將視乎工商業買家之間的持續貿易發展、中國地方及全國經濟的持續增長及中國中產階層的數目及購買力的增長。深圳華南城項目位於廣東省，而我們預期未來發展規劃交易中心將位於江西省及廣西自治區。中國的國內生產總值於2004年至2008年間按複合年增長率約17.1%增長，而廣東、江西及廣西省的國內生產總值於2004年至2008年間則按複合年增長率分別約17.3%、17.0%及20.2%增長。該等管轄區的房地產及物流市場亦受到若干其他宏觀經濟因素（包括利率水平、人民幣匯率及中國的政治、經濟及監管環境）影響。

監管環境

我們的經營業績一直並將會繼續受到中國的監管環境（包括與土地收購、物業發展及物業發展商、物流服務、物業管理、可供取得的項目及按揭融資、土地使用權及竣工物業的銷售或其他轉讓、稅務、規劃、區域劃分以及樓宇設計及建築有關的政策）的影響。

重大會計政策

我們已識別若干涉及主觀假設及估計的會計政策，以及與若干會計項目有關的複雜判斷。下文載列我們認為在編製財務報表時涉及最重大估計及判斷的會計政策。

本招股章程附錄一載列我們的重大會計政策，對於理解我們的財務狀況和經營業績屬重要。

收入確認

當所有權的重大風險及回報已轉移予買家時，我們於收益表確認銷售物業的收入。我們認為當物業的建築工程竣工、物業按照銷售協議交付予買家及可合理肯定可收取相關應收款項時，所有權的重大風險及回報已獲轉移。在確認收入日期前所收取的已售物業按金（包括預售所得款項）於資產負債表中列為其他應付款項、應計項目及已收按金。

就出售予買家且受合作協議規限的交易中心展示位銷售，我們從買家分別收取銷售所得款項付款及合作金付款。我們確認銷售所得款項為銷售收入，並將所收取的合作金付款於資產負債表列作應付結餘。有關該等安排的進一步資料，請參閱「根據與交易中心展示位若干買家的協議作出付款」。

我們在租賃期按直線基準確認物業出租期內的租金收入。該等物業包括出售予與我們訂立合作協議的交易中心買家及於合作協議屆滿後與我們訂立租賃協議的該等買家的交易中心展示位。向交易中心租戶提供作為優惠的免租期於有關租賃協議期內攤銷。

我們預先收取西苑住宅單位各租戶於有關租賃期內到期的總租金的現值。由於我們就西苑獲授的房屋所有權證為限制相關物業轉讓的綠皮房屋所有權證，我們已根據相關中國法律及法規與西苑租戶訂立租賃協議。然而，由於與任何個別租戶訂立的總租賃期將長達住宅單位經濟壽命的主要部分，而與西苑單位租戶訂立的租賃協議將所有權附帶的絕大部分風險及回報轉移予租戶，故就會計目的而言，我們根據目前的香港會計準則將租賃作融資租賃處理。我們亦於相關中國附屬公司華南國際的財務報表中將西苑租賃安排確認為融資租賃。自2008年2月起，我們開始交付住宅單位予租戶佔用。我們於所有下列條件獲達成後隨即確認西苑住宅單位所得收入：(1)建築工程竣工；(2)完成辦理建築工程竣工登記手續；及(3)向租戶交付物業。

截至2008年及2009年3月31日止財政年度，我們就有關西苑住宅單位的租賃分別確認403.2百萬港元及9.9百萬港元收入。租戶於租賃期開始時就西苑住宅單位支付租金，形式為一筆過付款或先支付初步按金然後於支付初步按金後兩個月內支付尚未支付結餘。我們將住宅單位所得收入列入收益表，而相關建築成本於收益表列賬為融資租賃物業成本。此外，我們把未出租物業的價值列入資產負債表作為持作融資租賃物業。我們亦將提供予若干租戶的委託貸款應收款項列入資產負債表作為融資租賃應收款項。

土地增值稅

土地增值稅撥備指就我們於一段期間內出售的物業的估計應付土地增值稅撥備。有關截至2009年3月31日止三個年度的土地增值稅及土地增值稅撥備的中國法規的說明，請參閱「—經營業績組成部分概述—稅項—土地增值稅」。我們根據我們對相關法律及法規的理解自行作出的計算作出撥備。我們估計土地增值稅撥備時須就土地增值及就可扣除所得稅項目作出重大判斷。與稅務機關的意見分歧可導致我們須繳納額外稅項及可能遭受處罰。

物業估值

根據合資格獨立專業估值師的估值，我們按公平值將投資物業於資產負債表入賬列為非流動資產。我們向獨立專業估值師提供若干資料，包括投資物業現有租賃下的相關數據，以供估值師使用作為估值基準。有關投資物業估值的詳細資料，請參閱「—影響我們經營業績的因素—投資物業估值」。

持作銷售物業及持作融資租賃物業均於資產負債表分類為流動資產，並按成本及可變現淨值（按個別物業基準）兩者的較低者列賬。成本包括所有發展開支、適用的借貸成本及發展該等物業應佔的其他直接成本。可變現淨值乃參考當前市價按個別物業基準釐定。

發展中物業於資產負債表分類為非流動資產。發展中物業按成本減去減值虧損列賬，不予折舊。成本包括直接建築成本及建築過程中相關借貸的資本化借貸成本。發展中物業在落成及可供使用時，會轉撥至適當的類別如物業、廠房及設備、投資物業或持作銷售物業。

財務資料

選定財務報表資料

我們的附屬公司的財務資料首先以人民幣編製，然後按(1)收益表數據適用年度或期間的平均匯率及(2)資產負債表數據適用年度或期間結算日的匯率換算為港元。有關適用期間或期間結算日所用的匯率資料，請參閱「有關本招股章程及全球發售的資料 — 匯率」。

下表載列有關我們於所示期間的綜合經營報表資料。

	截至3月31日止財政年度		
	2007年	2008年	2009年
	(千港元)		
綜合收益表數據：			
收入	136,081	562,880	224,399
銷售成本	(38,513)	(285,976)	(153,640)
毛利	97,568	276,904	70,759
其他收入	19,015	21,701	19,077
投資物業公平值變動	601,071	670,871	1,153,903
銷售及分銷成本	(30,659)	(45,270)	(89,531)
行政開支	(82,175)	(117,491)	(109,249)
嵌入式衍生金融工具公平值變動	—	(1,167)	—
其他開支	(10,148)	(7,911)	(13,188)
融資成本	(7,584)	(960)	(6,824)
應佔下列各方的利潤及虧損：			
共同控制實體	(9,778)	502	1,120
一家聯營公司	(380)	(329)	(327)
稅前利潤	576,930	796,850	1,025,740
稅項	(403,091)	(241,726)	(272,170)
年度／期間利潤	<u>173,839</u>	<u>555,124</u>	<u>753,570</u>
下列各方應佔：			
母公司權益持有人	174,375	556,075	754,048
少數股東權益	(536)	(951)	(478)
	<u>173,839</u>	<u>555,124</u>	<u>753,570</u>

財務資料

下表載列所示日期的選定資產負債表數據。

	於3月31日		
	2007年	2008年	2009年
	(千港元)		
綜合資產負債表數據：			
非流動資產	4,009,832	5,774,890	8,398,009
流動資產	371,089	1,531,378	923,306
資產總值	<u>4,380,921</u>	<u>7,306,268</u>	<u>9,321,315</u>
非流動負債	1,474,084	2,728,237	3,259,712
流動負債	384,408	935,479	1,565,645
負債總額	<u>1,858,492</u>	<u>3,663,716</u>	<u>4,825,357</u>
權益總額	<u>2,522,429</u>	<u>3,642,552</u>	<u>4,495,958</u>
權益及負債總額	<u>4,380,921</u>	<u>7,306,268</u>	<u>9,321,315</u>

經營業績組成部分概述

收入

儘管我們擁有發展中及未來發展規劃物業，我們現時依靠深圳華南城項目一期及部分二期提供我們的全部收入。我們的收入來自(1)交易中心展示位的銷售；(2)分類為融資租賃收入的西苑住宅發展項目住宅單位的出租；(3)出租交易中心展示位、倉庫、配套商業設施及(其次為)汽車及位於深圳的其他物業的租金收入；(4)深圳華南城項目的酒店營運所得收入；及(5)向深圳華南城項目租戶提供管理及其他服務的物業管理費及其他費用收入。

下表載列所示期間的收入分析。

	截至3月31日止財政年度					
	2007年		2008年		2009年	
	港元	%	港元	%	港元	%
			(千元，百分比除外)			
物業銷售	83,104	61.1	46,759	8.3	67,758	30.2
融資租賃收入	—	—	403,178	71.6	9,913	4.4
租金收入						
合作及租賃安排下						
已出售的交易中心						
展示位的租賃	17,463	12.8	29,548	5.3	33,709	15.0
持作非出售投資物業的						
交易中心展示位						
的租賃	15,313	11.2	35,374	6.3	37,142	16.5
其他租金收入 ⁽¹⁾	7,183	5.3	12,529	2.2	29,316	13.1
總租金收入	<u>39,959</u>	<u>29.3</u>	<u>77,451</u>	<u>13.8</u>	<u>100,167</u>	<u>44.6</u>
酒店收入 ⁽²⁾	—	—	19,596	3.5	25,505	11.4
物業管理服務收入	11,258	8.3	14,267	2.5	20,426	9.1
其他費用收入	1,760	1.3	1,629	0.3	630	0.3
總計	<u>136,081</u>	<u>100.0</u>	<u>562,880</u>	<u>100.0</u>	<u>224,399</u>	<u>100.0</u>

(1) 其他租金收入包括來自倉儲設施、配套商業設施、臨時展示位、汽車租賃及位於深圳的其他物業的租金收入。

(2) 酒店收入來自華麗城酒店(深圳)的華麗城酒店營運，華麗城酒店(深圳)於2007年7月成為全資附屬公司。於2007年7月27日之前，酒店營運所得收入於應佔共同控制實體業績反映。

物業銷售

物業銷售指僅從交易中心展示位銷售所得收入。此外，深圳華南城項目一期及二期交易中心展示位的銷售限於該等交易中心所在地塊的物業建築面積的30%。有關進一步詳情，請參閱「業務－我們的展示交易中心項目－深圳華南城項目－深圳華南城項目一期－物業銷售」。我們呈報的物業銷售所得收入已扣除就相關合同銷售價值所繳納的銷售稅。當所有權的重大風險及回報已轉移予買家時，我們確認銷售交易中心展示位的收入。我們認為當物業的建築工程竣工、物業按照銷售協議交付予買家及可合理肯定可收取相關應收款項時，所有權的重大風險及回報已獲轉移。

融資租賃收入

融資租賃收入指來自2008年2月落成的深圳華南城項目二期西苑住宅單位的租賃安排所得收入。當我們交付單位予租戶時，我們確認西苑住宅單位租賃所得收入。自2008年2月起，我們開始交付住宅單位予租戶佔用。請參閱「－重大會計政策－收入確認」。

租金收入

租金收入指出租交易中心展示位、倉庫、配套商業設施（及其次為）汽車及位於深圳的其他物業的租金收入。該等物業亦包括與買家訂立的協議項下出售予若干交易中心展示位買家而其後由我們出租予第三方的交易中心展示位。我們按實際租金乘以出租建築面積計算租金收入。自深圳華南城項目交易中心於2004年12月落成起，實際租金收入及佔用率整體上升。

自2007年3月起，我們亦已將深圳華南城項目一期展示交易中心毗鄰設施的臨時展示位出租予因其屬意位置已被佔用而未能在適合其行業的交易中心取得擬租用租賃空間的租戶。於2009年3月31日，臨時展示位包括約10,400平方米建築面積，佔已落成深圳華南城項目一期及二期交易中心展示位及配套設施總建築面積1.2%。截至2008年及2009年3月31日止財政年度，臨時展示位分別產生2.7百萬港元及4.6百萬港元實際租金收入，佔總租金收入的3.5%及4.6%。一旦深圳華南城項目二期完成建築及發展，我們計劃不再出租臨時展示位並關閉該等設施。我們預期目前租用臨時展示位的大部分租戶將會選擇租用深圳華南城項目二期的交易中心展示位。

財務資料

酒店收入

酒店收入指來自華麗城酒店(深圳)的酒店營運所得收入，華麗城酒店(深圳)於2007年7月成為全資附屬公司。截至2007年3月31日止財政年度，以及由2007年4月1日起至2007年7月27日止期間，酒店營運所得收入於應佔共同控制實體業績反映。因此，我們僅自2007年7月28日起於收入中反映酒店收入。

物業管理服務收入

物業管理服務收入指我們透過全資附屬公司深圳第一亞太向深圳華南城項目的租戶提供物業管理服務，例如保安、清潔及維修保養服務所得收入。我們就租賃期向租戶收取物業管理費，目前的物業管理費按出租建築面積定為交易中心展示位的每平方米人民幣3.8元至辦公室大樓的每平方米人民幣15.0元。

其他費用收入

其他費用收入指提供廣告服務及其他服務所得收入。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們收取全資附屬公司深圳市華南城廣告就廣告牌宣傳空間租賃及向租戶銷售於平湖地區出版及傳閱的快訊宣傳空間所收取的費用。於2008年4月，我們不再就廣告牌宣傳空間的租賃訂立新合同，但繼續根據現有合同提供宣傳空間，直至該等合同於2009年5月屆滿。我們目前外判該等廣告服務予獨立第三方。請參閱「風險因素－與我們的業務及我們的行業相關的風險－於過往幾年間，我們曾在未取得適當授權下從事廣告服務，我們可能因此遭受處罰」。我們亦從出租展覽設施收取其他費用收入。

銷售成本

下表載列所示期間的銷售成本分析。

	截至3月31日止財政年度					
	2007年		2008年		2009年	
	港元	%	港元	%	港元	%
			(千元，百分比除外)			
已售物業成本						
土地使用權成本	4,778	12.4	1,251	0.4	933	0.6
建築成本	22,672	58.9	5,914	2.1	16,734	10.9
資本化開支	1,860	4.8	487	0.2	3,666	2.4
已售物業總成本	29,310	76.1	7,652	2.7	21,333	13.9
融資租賃物業成本	—	—	217,638	76.1	5,006	3.2
提供服務成本	9,203	23.9	60,686	21.2	127,301	82.9
總計	<u>38,513</u>	<u>100.0</u>	<u>285,976</u>	<u>100.0</u>	<u>153,640</u>	<u>100.0</u>

已售物業成本

已售物業成本主要包括在已售交易中心展示位有關物業發展活動過程中直接產生的成本。該等成本主要包括(1)土地使用權成本(主要為土地出讓金付款)；(2)建築成本(主要為基建成本、向建築師及設計師支付顧問費以及向建築承包商付款)；及(3)資本化開支(主要為物業建築及發展成本直接應佔的利息及其他開支)。於2007年、2008年及2009年財政年度，已售物業成本分別佔總銷售成本的76.1%、2.7%及13.9%。

土地使用權成本

土地使用權成本主要包括我們支付以收購物業發展用地的土地使用權的土地出讓金。土地出讓金乃向相關國土局或相關省級或地方政府支付的付款，以獲取佔用、使用及發展某一地塊及銷售該地塊上發展的展示位或其他項目的權利。

我們透過與地方政府機關根據當地法規磋商以收購深圳華南城項目的用地。深圳華南城項目的土地使用權成本根據與地方政府機關訂立的框架協議釐定。我們並未收購南昌及南寧的未來發展規劃物業的用地。我們與地方政府機關就該等項目訂立的框架協議，規定該等未來發展規劃物業的發展用地的土地使用權成本將透過公開招標、拍賣或掛牌出售中的公開競標釐定。根據框架協議，我們毋須就南昌及南寧的未來發展規劃物業支付重置成本。此外，在各框架協議中，地方政府已同意支付清理土地及重置相關用地原居民，以及興建該項目若干基建(例如道路)的實際開支。

建築成本

我們外判所有項目的建築工程予第三方承包商，該等承包商以公開競標過程選出。建築合同規定的付款涵蓋絕大部分勞工、材料、裝修及設備成本，並可就若干種類的超支(例如建築期間的設計變動或政府建議的鋼材價格的變動)予以調整。建築成本主要包括在建築期間內分段向第三方承包商支付的付款。建築成本亦包括土地整平開支、測量開支及設計費用。有關投資物業建築及發展的所有成本，乃予以資本化。

資本化開支

資本化開支包括有關物業建築或發展的所有成本及利息開支，惟該等成本須為物業建築及發展成本直接應佔的成本。建築工程竣工後產生的融資成本不予資本化，但於收益表支銷。

融資租賃物業成本

融資租賃物業成本主要包括在西苑住宅單位有關物業發展活動過程中直接產生的成本。該等成本主要包括(1)土地使用權成本(主要為土地出讓金付款)；(2)建築成本(主要為基建成本、向建築師及設計師支付顧問費以及向建築承包商付款)；及(3)資本化開支(主要為物業建築及發展成本直接應佔的利息及其他開支)。於2007年、2008年及2009年財政年度，融資租賃物業成本分別佔總銷售成本的零、76.1%及3.2%。

提供服務成本

提供服務成本主要包括物業管理服務(包括保安、清潔及保養服務)的相關成本。截至2008年3月31日止財政年度起，提供服務成本亦包括根據租賃協議向交易中心展示位若干買家租賃展示位產生的租賃成本以及華麗城酒店(深圳)自2007年7月成為全資附屬公司起產生的營運開支。於2007年、2008年及2009年財政年度，提供服務成本分別佔總銷售成本的23.9%、21.2%及82.9%。截至2009年3月31日止財政年度的提供服務成本增加乃主要由於向買家租用交易中心展示位產生的租賃開支增加所致。

其他收入

其他收入主要包括銀行及應收貸款利息收入、罰款收入及退稅。應收貸款的利息收入包括委託貸款所得利息收入，委託貸款由我們透過中國認可銀行向交易中心展示位買家及西苑住宅單位租戶提供。委託貸款所得收入反映實際委託貸款平均所得回報及尚未償還委託貸款平均結餘的總和。大部分委託貸款為長期貸款，到期日為一年以上。委託貸款利息收入於貸款期累計。於2009年3月31日，向交易中心展示位買家的貸款按年利率6.435%計息，向西苑租戶的貸款按年利率8.613%計息。向交易中心展示位買家的貸款由出售予買家的相關物業作抵押。於2009年3月31日，委託貸款的尚未償還結餘為7.4百萬港元。於2009年7月31日，我們曾遇有委託貸款尚未償還本金約0.73%的延遲付款。然而，我們並未知悉任何租戶違反銀行貸款下的責任而引致我們須履行向銀行作出擔保所規定的責任，因此我們並無於往績記錄期內就該等委託貸款及擔保作出任何撇銷。未能根據合作協議按時向合作金付款的交易中心展示位買家會被收取罰款，該等罰款確認為罰款收入。我們亦將根據租賃協議條款從違反租賃條款或提前終止租賃的若干租戶沒收的租賃按金確認為罰款收入。我們透過保留租戶支付的租賃按金收取該等金額，並確認該等金

財務資料

額為罰款收入。有關合作及租賃協議的詳細資料，請參閱「業務－與交易中心展示位若干買家的協議」。退稅包括由深圳地方政府提供以鼓勵深圳企業將利潤重新投資於當地的優惠。

下表載列所示期間的其他收入分析：

	截至3月31日止財政年度					
	2007年		2008年		2009年	
	港元	%	港元	%	港元	%
			(千元，百分比除外)			
利息收入來自：						
銀行	2,196	11.6	59	0.3	2,860	15.0
應收貸款	713	3.7	746	3.4	7,804	40.9
總利息收入	2,909	15.3	805	3.7	10,664	55.9
罰款收入	6,573	34.6	13,890	64.0	830	4.4
退稅	7,059	37.1	—	—	—	—
其他 ⁽¹⁾	2,474	13.0	7,006	32.3	7,583	39.7
總計	19,015	100.0	21,701	100.0	19,077	100.0

(1) 其他包括銷售棄用物品、其他服務所得收入及代理收入。

投資物業公平值變動

我們聘用合資格獨立物業估值師每年進行投資物業估值。請參閱「—影響我們經營業績的因素－投資物業估值」。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支包括：

- 員工薪金（包括佣金）、僱員福利開支及銷售及營銷人員的辦公室開支；
- 於各傳播媒體刊登廣告的相關廣告費以及設計及宣傳開支（包括印刷廣告成本、營銷材料、廣告牌及其他展示廣告成本）；
- 營銷人員使用設施的折舊及攤銷；及
- 其他開支（包括贊助會議相關費用、業務相關差旅開支、向介紹新租戶予交易中心的租戶支付的轉介費及銷售及營銷人員的組織會員費用）。

銷售及分銷開支根據項目啟用及開業時間、業務週期及物業銷售時間而波動。截至2008年3月31日止財政年度，我們增加廣告費及增加建立資源以促進業務營運增長及擴充深圳華南城項目二期相關的成本。截至2009年3月31日止財政年度，銷售及分銷開支增加

乃主要由於與深圳華南城項目二期紡織服裝交易中心及皮革皮具交易中心銷售有關的廣告及宣傳開支增加所致。隨著我們擴充及發展深圳華南城項目二期及南昌及南寧的未來發展規劃物業，我們預期銷售及分銷開支(尤其是工資、廣告、設計相關成本及辦公室開支)日後將會上升。

行政開支

行政開支主要包括：

- 管理、行政、財務及會計人員的員工薪金及僱員福利開支、僱員購股權福利及董事袍金；
- 固定資產折舊；
- 就公司策略、營銷及宣傳、物業管理及物業發展支付的顧問費以及法律及專業費用；
- 辦公室開支；
- 水電費用；
- 業務發展開支及宣傳活動；及
- 其他開支(例如租賃住宅宿舍的租金及差餉開支、行政人員的汽車及穿梭巴士、公共設施開支、物業保險開支及業務相關差旅開支)。

行政開支於截至2008年3月31日止財政年度有所上升，原因是我們積極建立人力資源、財務、法律、會計及營運基建以支持業務增長。截至2009年3月31日止財政年度，行政開支下降約7.0%，主要是由於僱員購股權福利相關開支減少所致。往績記錄期內的工資及僱員福利開支的上升不僅由於員工人數增加，亦由於薪金較高的經驗豐富的高級人員的數目增加所致。隨著我們擴充深圳華南城項目二期業務及南昌及南寧的未來發展規劃物業，我們預期一般及行政開支日後將會繼續上升。

嵌入式衍生金融工具公平值變動

於2007年7月，我們根據原訂安排發行票據，票據可按持有人的選擇權於合資格公開發售後及2012年7月(票據到期日)前兌換為股份。兌換權入賬列為嵌入式衍生負債。嵌入式選擇權的公平值被指定為票據的衍生部分(即兌換權)，而於每個資產負債表結算日的公平值變動乃計入收益表。兌換權的價值由合資格獨立估值師釐定。於2008年3月28日，我們與2008年票據持有人及現有股東訂立票據修訂協議，據此，2008年票據持有人同意對票據及信託契據條款及條件作出若干修訂，撤銷原訂安排下票據的兌換特性並作出若干有關遵守條件的修改。請參閱「一債務及或然負債一票據」。

其他開支

其他開支主要包括應收貿易賬款撥備、於共同控制實體的權益減值及向慈善機構捐款。

融資成本

融資成本主要包括全資附屬公司華南國際支付的銀行借貸利息及就於2007年7月根據原訂安排發行的票據支付的利息(扣除資本化利息)。銀行借貸(大部分由中國的商業銀行授出並以人民幣計值)利率一般與中國人民銀行利率掛鈎。於2009年7月31日,中國人民銀行的一年期貸款標準年利率為5.31%,而一年至三年期貸款的標準年利率為5.40%。截至2009年3月31日止財政年度,票據的融資成本為188.3百萬港元。我們擬動用全球發售部分所得款項償還票據的本金額。

我們根據相關借貸或發行債務證券所得款項的使用目的,將若干利息開支資本化。根據香港財務報告準則,我們獲准資本化建築成本所產生債務的相關利息開支,該等建築成本因收購、建設或生產合資格資產而直接產生,而我們於該等資產大致達到擬定用途或銷售時不再將該等成本資本化。由於票據所得款項用作深圳華南城項目二期的發展及建築之用,故我們已將所有相關利息開支資本化。就往績記錄期內用作一般營運資金用途的銀行借貸(包括截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度分別7.6百萬港元、1.0百萬港元及6.8百萬港元)而言,我們將該等利息開支列入收益表。

應佔共同控制實體業績

應佔共同控制實體業績主要包括華南城新國線及華南富豪酒樓(深圳)的利潤或虧損(如適用)。華麗城酒店(深圳)的利潤或虧損反映於截至2007年3月31日止年度,以及由2007年4月1日起至2007年7月27日(華麗城酒店(深圳)於該日成為全資附屬公司)止期間的應佔共同控制實體業績。於2007年7月27日後,華麗城酒店(深圳)的業績於我們的財務報表內綜合入賬。

應佔聯營公司業績

應佔聯營公司業績主要包括我們持有30%權益的華南泰美的利潤或虧損(如適用)。該聯營公司從事網站發展、建設、軟件維護及開拓、提供顧問服務及電子商貿硬件及軟件貿易。

財務資料

稅項

下表載列所示期間所得稅的組成部分：

	截至3月31日止財政年度					
	2007年		2008年		2009年	
	港元	%	港元	%	港元	%
			(千元，百分比除外)			
企業所得稅	—	—	—	—	22,500	8.3
土地增值稅	7,377	1.8	20,423	8.4	17,713	6.5
遞延中國稅項	395,714	98.2	221,303	91.6	231,957	85.2
所得稅總額	<u>403,091</u>	<u>100.0</u>	<u>241,726</u>	<u>100.0</u>	<u>272,170</u>	<u>100.0</u>

企業所得稅

稅項指按我們經營所在司法管轄權區的當前法定稅率對我們的稅前利潤(已就不可扣稅開支、毋須繳稅收入或利潤、過往期間已動用稅項虧損及不確認的稅項虧損作調整)徵收的企業所得稅。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們的實際稅率分別為69.9%、30.3%及26.5%。2007年財政年度至2008年財政年度的實際稅率變動主要由於(1)2008年財政年度的應計土地增值稅增加約13百萬港元；及(2)就2007年財政年度為過往年度投資物業公平值變動累計收益提取額外一次性遞延稅項撥備，以反映企業所得稅率由15%增加至25%的變動，但該撥備並不適用於2008年財政年度所致。2008年財政年度至2009年財政年度的實際稅率變動乃主要由於(1)2009年財政年度的購股權開支減少，導致不可扣稅開支減少；(2)2009年財政年度二期交易中心展示位的建築成本及銷售折扣增加，導致土地增值稅佔稅前利潤的百分比下降；及(3)2008年財政年度西苑融資租賃安排所得利潤導致遞延稅項開支減少約51.7百萬港元所致。於準備2008歷年的中國稅項年度備案時，我們獲稅務當局通知融資租賃收入產生的即期所得稅應全數結付為2008年稅項開支，即收取融資租賃收入該年。因此，該51.7百萬港元就中國所得稅計算而言計入2008歷年的稅項開支。因此，該51.7百萬港元於計算即期稅項開支時計入2009年財政年度的應課稅收入。於扣除2009年財政年度的營運開支後，即期稅項開支約為22.5百萬港元。

除土地增值稅及稅率變動的影響外，我們於釐定實際稅率時亦考慮「毋須繳稅收入」及「不可扣稅開支」。「毋須繳稅收入」主要指適用於我們的現行稅務法規下毋須繳納所得稅的收入，如香港銀行戶口所得利息收入及退稅等。「不可扣稅開支」主要指適用於我們的現行稅務法規下不可扣稅的支出，如購股權開支、可換股債券嵌入式購選擇權公平值變動及捐款等。

往績記錄期內，由於我們概無源自香港的任何應課稅利潤，故並無計提香港利得稅撥備。

我們在中國註冊成立的附屬公司須繳納中國稅項。於2009年3月31日，我們有11家在中國註冊成立的附屬公司須繳納中國稅項。有關我們在中國註冊成立的附屬公司的說明，請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註16。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們的企業所得稅開支為零、零及22.5百萬港元。截至2007年3月31日止財政年度，我們並無錄得企業所得稅，原因是該年度我們的附屬公司並無產生應課稅利潤。截至2008年3月31日止財政年度，我們的附屬公司並無產生應課稅利潤，原因是西苑住宅單位產生的利潤被分類為遞延稅項開支。於計算即期稅項開支時，2008歷年西苑融資租賃安排所得利潤計入2009年財政年度的應課稅收入。2009年財政年度營運開支已用作扣減即期稅項開支約29.2百萬港元，產生即期稅項開支約22.5百萬港元。

截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們的遞延中國企業所得稅分別為395.7百萬港元、221.3百萬港元及232.0百萬港元。直至2007年12月31日為止，我們在中國註冊成立的附屬公司受《中國外商投資企業和外國企業所得稅法》及地方法律及法規監管。根據地方政府的優惠政策，我們在深圳註冊成立的七家附屬公司（於往績記錄期內佔我們絕大部分收入及經營利潤）須按15%優惠稅率繳稅。此優惠稅率已由深圳地方稅務主管機關確認，並已從有關機關取得相關批文。有關中國附屬公司稅項開支的相關風險的進一步資料，請參閱「風險因素－與我們的業務及我們的行業相關的風險－中國企業所得稅法的實施可能大幅增加我們的所得稅開支」。

根據《實施條例》，按優惠稅率繳稅的中國企業的企業所得稅率預期會在2008年課稅年度開始的五年期內逐步增加。根據該等過渡規則，按優惠稅率繳稅的中國企業於2008年及2009年度須按已調減的18%及20%企業所得稅率繳稅，而預期2010年、2011年及自2012年起將分別按稅率22%、24%及25%繳稅。於2008年及2009年，深圳當地稅務機關已根據該等過渡規則向我們徵稅，而我們預期有關機關將於2010年、2011年及2012年繼續根據該等規則向我們徵稅。

根據我們的中國法律顧問通商律師事務所以及獨家保薦人及承銷商的中國法律顧問君合律師事務所的意見，獨家保薦人認為我們已向所有適當地方稅務機關作出一切必須的稅務備案，並已按適當地方稅務機關認可的稅率就我們的稅務責任繳付所有到期稅項（或作出適當撥備）。此外，往績記錄期內我們與任何適當稅務機關並無任何爭議，及我們於最後實際可行日期與適當地方稅務機關並無任何爭議，且並無就我們的稅務備案接獲任何有關調查或與適當稅務機關有任何意見分歧的任何通知。

土地增值稅

於2005年11月前，深圳地方稅務局並無徵收土地增值稅。於2005年11月1日，深圳地方稅務局開始就商業物業銷售所得款項總額，按0.5%固定稅率徵收土地增值稅。因此，我們自2005年11月起支付有關土地增值稅開支。於2008年7月，深圳地方稅務局開始按固定稅率2.0%徵收土地增值稅。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們向深圳市稅務機關支付土地增值稅分別為0.3百萬港元、0.3百萬港元及0.3百萬港元。

自2007年2月1日(《土地增值稅通知》的實施日期)起，我們已按照有關稅法(包括《土地增值稅通知》)規定的累進稅率計算及累計自2005年11月起就物業銷售及轉讓應付的全部土地增值稅。然而，相關稅務機關尚未開始我們的土地增值稅評核工作以向我們徵收額外稅款，因此我們於往績記錄期內並無根據《土地增值稅通知》支付該等額外土地增值稅。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們就土地增值稅所撥備的金額分別為7.4百萬港元、20.4百萬港元及17.7百萬港元。

遞延稅項

遞延稅項乃財務報表內資產及負債賬面金額與相應稅基之間差額的預期應繳或可收回稅項。所有應課稅暫時性差異一般確認為遞延稅項負債，而所有可扣稅暫時性差異、結轉未動用稅項抵免及未動用稅項虧損均確認為遞延稅項資產。遞延稅項資產及負債按變現資產或清償負債的期間預期適用的稅率釐定。下表提供所示期間的遞延稅項負債及稅項資產與遞延中國企業所得稅的對賬。

	截至3月31日止財政年度		
	2007年	2008年	2009年
	(千港元)		
遞延中國企業所得稅 ⁽¹⁾	395,714	221,303	231,957
年內收益表內扣除的遞延稅項 ⁽²⁾			
遞延稅項負債	(397,353)	(224,654)	(237,906)
遞延稅項資產	1,639	3,351	5,949
	<u>(395,714)</u>	<u>(221,303)</u>	<u>(231,957)</u>

(1) 詳細資料請參閱本招股章程附錄一會計師報告所載財務資料附註9。

(2) 詳細資料請參閱本招股章程附錄一會計師報告所載財務資料附註30。

於2007年、2008年及2009年財政年度，遞延稅項負債包括就加速稅項折舊、投資物業公平值變動及西苑融資租賃產生的遞延稅項支出。於2007年、2008年及2009年財政年度，投資物業重估產生的遞延稅項支出分別為390.1百萬港元、168.3百萬港元及288.5百萬港元，

分別佔各該等期間重估收益64.9%、25.1%及25.0%。2007年財政年度至2008年財政年度的遞延稅項支出減少，主要是由於法定企業所得稅率有所改變，導致計入2007年財政年度的累計投資物業重估收益的額外遞延稅項負債並無計入2008年財政年度所致。2008年財政年度至2009年財政年度的遞延稅項支出增加，主要是由於投資物業重估收益增加所致。我們就西苑住宅單位於2008年財政年度錄得遞延稅項開支。於2007年及2008年財政年度，西苑融資租賃產生的遞延稅項支出為零及51.7百萬港元。於2009年財政年度，於準備2008年的中國年度稅項備案時，我們獲地方稅務機關通知西苑所得收入的稅項應記錄為即期而非遞延稅項支出。因此，我們已轉撥有關西苑的遞延稅項開支至即期稅項開支及撥回2008年財政年度的超額撥備遞延稅項負債。

於2007年、2008年及2009年財政年度，遞延稅項資產反映土地增值稅對所得稅的影響。我們於作出撥備時確認土地增值稅產生的稅項資產，並會於有關當局向我們收取付款時變現稅項資產。於2007年、2008年及2009年財政年度，土地增值稅的稅務影響產生的遞延稅項資產分別為1.6百萬港元、3.4百萬港元及5.9百萬港元。2007年財政年度至2009年財政年度土地增值稅的稅務影響產生的遞延稅項資產增加主要是由於往績記錄期內的累計土地增值稅增加所致。

少數股東權益

少數股東權益指非全資附屬公司的其他股東應佔的稅後利潤或虧損。

綜合經營業績

以下為截至2007年、2008年及2009年3月31日止年度我們的綜合經營業績的討論。

財務資料

截至2009年3月31日止財政年度與截至2008年3月31日止財政年度的比較

收入

收入由截至2008年3月31日止財政年度約562.9百萬港元減少約338.5百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約224.4百萬港元，減幅為60.1%。收入減少主要是由於西苑住宅單位的融資租賃收入減少所致。

物業銷售。物業銷售所得收入由截至2008年3月31日止財政年度約46.8百萬港元增加約21.0百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約67.8百萬港元，增幅為44.9%。物業銷售增加主要是由於截至2009年3月31日止財政年度確認二期紡織服裝交易中心展示位的銷售所得收入所致。

已售建築面積由截至2008年3月31日止財政年度約3,590平方米增加約1,260平方米至截至2009年3月31日止財政年度約4,850平方米，增幅為35.1%。已售建築面積增加主要是由於出售二期紡織服裝交易中心約4,068平方米所致。除已售建築面積(及展示位數目)增加外，每平方米平均售價由截至2008年3月31日止財政年度的每平方米13,018港元上升943.0港元至截至2009年3月31日止財政年度的每平方米13,961港元，升幅為7.2%。

下表載列截至2008年及2009年3月31日止財政年度有關深圳華南城項目一期及二期已售交易中心展示位的建築面積及平均售價的資料。

	截至3月31日止財政年度			
	2008年		2009年	
	已售 建築面積	平均售價	已售 建築面積	平均售價
交易中心	(平方米)	(港元/ 平方米)	(平方米)	(港元/ 平方米)
一期				
紡織服裝	578	9,456	152	10,885
皮革皮具	1,487	8,476	303	9,874
電子原材料	1,273	20,679	327	21,771
印刷紙品包裝	252	9,285	—	—
五金化工塑料	—	—	—	—
小計	<u>3,590</u>	<u>13,018</u>	<u>782</u>	<u>15,045</u>
二期				
紡織服裝	—	—	4,068	13,753
小計	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>4,068</u>	<u>13,753</u>
總計／加權平均	<u>3,590</u>	<u>13,018</u>	<u>4,850</u>	<u>13,961</u>

融資租賃收入。與深圳華南城項目二期西苑住宅單位有關的融資租賃收入由截至2008年3月31日止財政年度約403.2百萬港元大幅減少至截至2009年3月31日止財政年度約9.9百萬港元。融資租賃所得收入減少反映截至2008年3月31日止財政年度，我們出租1,191

個單位，或以建築面積計算，所有可供租賃單位的73.2%，而截至2009年3月31日止財政年度則出租20個單位，或以建築面積計算，所有可供出租單位約1.2%。融資租賃所得收入減少的部分原因亦是我們決定預留大部分餘下西苑單位予二期交易中心買家及租戶。於2009年3月31日，約74.4%西苑單位已根據融資租賃安排出租。自2008年2月起，當我們開始交付西苑住宅單位予租戶佔用時，我們將從單位租戶收取的租金確認為融資租賃收入。有關西苑融資租賃安排的詳細資料，請參閱「—重大會計政策—收入確認」。

截至2009年3月31日止財政年度，西苑的已出租建築面積約為1,570平方米，而我們已出租西苑的20個單位。截至2009年3月31日止財政年度西苑的平均租賃價格為每平方米6,325港元。

租金收入。租金收入由截至2008年3月31日止財政年度約77.5百萬港元增加約22.7百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約100.2百萬港元，增幅為29.3%。租金收入增加主要是由於2009年財政年度深圳華南城項目一期交易中心的平均租用率及平均實際租金較2008年財政年度上升所致。

於2009年3月31日，深圳華南城項目一期交易中心的平均租用率由2008年3月31日的77.5%上升約1.7%至約79.2%。然而，深圳華南城項目一期交易中心平均租用率由2008年3月31日的77.5%增加約7.5%至2008年9月約85.0%。2008年財政年度上半年平均租用率上升主要是由於成功實行宣傳及營銷策略導致我們的品牌知名度不斷提升，及我們於深圳華南城項目提供的全方位貿易、物流及配套服務的市場需求上升所致。平均租用率的上升放緩，原因為目前的金融市場及經濟危機導致深圳當地經濟狀況倒退，以致本年度下半年的租用率下跌，並於2009年3月31日跌至79.2%。

深圳華南城項目一期交易中心的平均實際租金由2008年3月31日的每平方米人民幣24.2元下跌4.1%至2009年3月31日的每平方米人民幣23.2元。然而，截至2009年3月31日止財政年度，平均實際租金上升主要是由於2009年財政年度上半年的整體租金上升所致。年內的平均實際租金上升由2009年財政年度下半年的平均實際租金下跌抵銷一部分，主要是由於我們於2008年12月推出兩個月免租折扣計劃所致。此優惠乃因應目前的經濟危機而提供。

財務資料

下表載列截至2008年及2009年3月31日止財政年度有關深圳華南城項目一期的租金收入(乃界定為總租金收入，經調整以於有關租賃的租賃期內攤銷給予租戶的任何折扣及免租期的影響)所得收入的資料。

物業	截至3月31日止財政年度	
	2008年	2009年
	租金收入	
	(千港元)	
一期交易中心		
紡織服裝	18,240	19,544
皮革皮具	24,591	26,038
電子原材料	3,567	4,960
印刷紙品包裝	4,298	7,208
五金化工塑料	12,835	13,101
小計	<u>63,531</u>	<u>70,851</u>
配套設施		
倉儲設施	4,714	11,138
配套商業設施	4,917	10,046
其他 ⁽¹⁾	4,289	8,132
小計	<u>13,920</u>	<u>29,316</u>
總計	<u>77,451</u>	<u>100,167</u>

(1) 其他包括臨時展示位、汽車租賃所得租金收入及位於深圳的其他物業的租金。

下表載列於2008年及2009年3月31日有關深圳華南城項目一期的已出租建築面積及租用率的資料。

物業	於3月31日			
	2008年		2009年	
	已出租 建築面積	租用率	已出租 建築面積	租用率
	(平方米)		(平方米)	
一期交易中心				
紡織服裝	59,861	73.8%	55,501	68.4%
皮革皮具	71,386	90.9%	71,323	90.4%
電子原材料	26,324	61.3%	27,626	64.3%
印刷紙品包裝	33,542	71.5%	42,269	90.4%
五金化工塑料	55,362	81.0%	55,087	81.0%
小計／加權平均	<u>246,475</u>	<u>77.5%</u>	<u>251,806</u>	<u>79.2%</u>
配套設施				
倉儲設施	35,000	100%	40,726	58.4%
配套商業設施	14,151	63.3%	13,450	60.1%
小計／加權平均	<u>49,151</u>	<u>85.7%</u>	<u>54,176</u>	<u>58.8%</u>
總計	<u>295,626</u>	<u>78.8%</u>	<u>305,982</u>	<u>74.7%</u>

財務資料

於2008年及2009年財政年度，我們並無任何租金收入來自二期交易中心。

酒店收入。來自華麗城酒店(深圳)(自2007年7月27日起為全資附屬公司)的酒店收入由截至2008年3月31日止財政年度約19.6百萬港元增加約5.9百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約25.5百萬港元，增幅為30.2%。酒店收入增加主要是由於收取完整財政年度的酒店收入，而相比之下截至2008年3月31日止財政年度僅確認八個月酒店收入所致。

物業管理服務收入。物業管理服務收入由截至2008年3月31日止財政年度約14.3百萬港元增加約6.2百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約20.4百萬港元，增幅為43.2%。物業管理服務收入增加主要是由於截至2009年3月31日止財政年度一期展示交易中心的平均佔用率較截至2008年3月31日止財政年度為高，及西苑住宅設施於2008年2月落成後西苑租戶的佔用導致截至2009年3月31日止財政年度賺取額外收入所致。

其他費用收入。其他費用收入由截至2008年3月31日止財政年度的1.6百萬港元減少約1.0百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度的0.6百萬港元，減幅為61.3%，原因是來自廣告服務及出租展覽設施的收入減少。

銷售成本

銷售成本由截至2008年3月31日止財政年度約286.0百萬港元減少約132.3百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約153.6百萬港元，減幅為46.3%。

已售物業成本。已售物業成本由截至2008年3月31日止財政年度約7.7百萬港元增加約13.7百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約21.3百萬港元，增幅為178.8%。已售物業成本增加主要是由於(1)深圳華南城項目二期紡織服裝交易中心(為大型綜合購物商場，全面設有扶手電梯、冷氣及其他設施)每個展示位的建築成本較一期交易中心為高，及(2)已售物業建築面積增加所致。

融資租賃物業成本。融資租賃物業成本由截至2008年3月31日止財政年度約217.6百萬港元減少約212.6百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約5.0百萬港元，減幅為97.7%。融資租賃物業成本減少主要是由於西苑住宅單位的新融資租賃減少所致。融資租賃物業成本於2008年2月開始交付西苑住宅單位予租戶佔用後確認。

提供服務成本。提供服務成本由截至2008年3月31日止財政年度約60.7百萬港元增加約66.6百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約127.3百萬港元，增幅為109.8%。提供

服務成本增加主要是由於根據我們與交易中心展示位買家訂立的租賃協議出租交易中心展示位產生的租賃開支增加約48.3百萬港元，及主要因整個年度而非截至2008年3月31日止財政年度內的八個月的酒店資產折舊而導致的固定資產折舊增加5.5百萬港元所致。

毛利

由於上述原因，毛利由截至2008年3月31日止財政年度約276.9百萬港元減少約206.1百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約70.8百萬港元，減幅為74.4%。毛利率（或毛利佔總收入百分比）由截至2008年3月31日止財政年度的49.2%下降至截至2009年3月31日止財政年度的31.5%。毛利率下跌主要是由於下列因素所致：

- **銷售收入。**物業銷售收入的毛利率由2008年財政年度約83.6%下跌至2009年財政年度約68.5%。物業銷售收入的毛利率下跌主要是由於與二期紡織服裝交易中心建築工程有關的較高成本所致。該交易中心全面設有扶手電梯、冷氣及其他設施。
- **融資租賃收入。**融資租賃收入的毛利率由2008年財政年度約46.0%上升至2009年財政年度約49.5%。融資租賃收入的毛利率上升主要是由於西苑住宅單位的價格上升所致。然而，由於融資租賃收入佔總收入百分比由2008年財政年度約71.6%下跌至2009年財政年度約4.4%，融資租賃收入的毛利率上升對整體毛利率的影響有限。
- **租金收入。**租金收入的毛利率由2008年財政年度約72.5%下跌至2009年財政年度約30.5%。租金收入的毛利率下跌主要是由於根據於2007年12月開始的租賃安排出租交易中心展示位於2009年財政年度全年產生的租賃開支，較2008年財政年度的四個月有所增加所致。由於租金收入佔總收入百分比由2008年財政年度約13.8%增加至2009年財政年度約44.6%，租金收入的毛利率下跌對整體毛利率的影響較大。

其他收入

其他收入由截至2008年3月31日止財政年度約21.7百萬港元減少約2.6百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約19.1百萬港元，減幅為12.1%。其他收入減少主要是由於合作協議屆滿，以致來自延遲向合作金付款的罰款收入減少所致。其他收入減少由收取全年而非截至2008年3月31日止財政年度的一個月收入導致來自西苑租戶的委託貸款的貸款利息收入增加，及2009年財政年度大部分時間的存款現金增加導致銀行利息收入增加抵銷一部分。

投資物業公平值變動

截至2008年3月31日止財政年度的投資物業公平值變動約為670.9百萬港元，截至2009年3月31日止財政年度則約為11.5億港元。截至2009年3月31日止財政年度的投資物業公平值變動與深圳華南城項目二期紡織服裝交易中心的建築工程竣工後於2009年3月確認其公平值(經扣除建築成本)22.5億港元的收入有關。該變動由深圳華南城項目一期交易中心及商務中心的公平值較2008年3月31日減少約23.7%抵銷一部分。深圳華南城項目一期交易中心及商務中心的公平值分別減少1,055.3百萬港元及39.6百萬港元。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本由截至2008年3月31日止財政年度約45.3百萬港元增加約44.3百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約89.5百萬港元，增幅為97.8%。銷售及分銷成本增加主要由於廣告及宣傳開支由截至2008年3月31日止財政年度的23.2百萬港元增加37.0百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度的60.2百萬港元所致，增幅為159.5%，主要有關深圳華南城項目二期的廣告及宣傳活動。

行政開支

行政開支由截至2008年3月31日止財政年度約117.5百萬港元減少約8.3百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約109.2百萬港元，減幅為7.0%。行政開支減少主要是由於購股權的攤銷期延長導致僱員購股權福利相關開支減少所致。僱員購股權福利相關開支由截至2008年3月31日止財政年度約39.5百萬港元減少約32.9百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約6.6百萬港元，減幅為83.3%。僱員購股權福利相關開支減少由員工薪酬成本增加6.2百萬港元抵銷一部分，員工薪酬成本增加主要是由於薪金較高的經驗豐富高級人員的數目增加及分別徵收物業稅及土地使用稅5.8百萬港元及4.5百萬港元所致。物業稅增加是由於當地稅務機關授予的五年豁免屆滿所致。

嵌入式衍生金融工具公平值變動

截至2009年3月31日止財政年度，由於2008年3月與票據持有人及現有股東訂立票據修訂協議以撤銷票據的兌換特性，我們並無錄得任何票據嵌入式選擇權公平值變動開支。

其他開支

其他開支由截至2008年3月31日止財政年度約7.9百萬港元增加約5.3百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約13.2百萬港元，增幅為66.7%。其他開支增加主要是由於壞賬撥備由截至2008年3月31日止財政年度約0.7百萬港元增加約3.6百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約4.3百萬港元，壞賬撥備增加主要是由於目前的金融及經濟倒退導致提前終止一期交易中心租賃協議的情況增加，以致不可收回應收賬款增加所致。其他開支增加亦由於慈善捐款由截至2008年3月31日止財政年度約1.4百萬港元增加約3.4百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約4.8百萬港元所致。

融資成本

融資成本由截至2008年3月31日止財政年度約1.0百萬港元增加約5.9百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約6.8百萬港元，增幅為610.8%，主要是由於取得銀行貸款作一般營運資金用途的利息所致。

應佔共同控制實體利潤及虧損

截至2009年3月31日止財政年度的應佔共同控制實體利潤約為1.1百萬港元，截至2008年3月31日止財政年度則為0.5百萬港元。應佔共同控制實體利潤增加主要是由於需求增加及於深圳華南城項目經營一個新倉庫導致深圳市華南城新國線物流有限公司的利潤增加所致。

應佔一家聯營公司業績

截至2009年3月31日止財政年度的應佔一家聯營公司虧損維持於約0.3百萬港元。

稅前利潤

由於上述原因，稅前利潤由截至2008年3月31日止財政年度約796.9百萬港元增加約228.8百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約10.3億港元，增幅為28.7%。

稅項

所得稅由截至2008年3月31日止財政年度約241.7百萬港元增加約30.4百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約272.2百萬港元，增幅為12.6%。所得稅增加主要是由於投資物業的重估收益增加所致。此增加由西苑融資租賃安排所得利潤產生的遞延稅項開支減少51.7百萬港元及動用2009年營運開支導致即期稅項開支減少約29.2百萬港元抵銷一部分。

年度利潤

年度利潤由截至2008年3月31日止財政年度約555.1百萬港元增加約198.5百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約753.6百萬港元，增幅為35.7%，原因是上文討論因素的累積影響。

少數股東權益

少數股東權益應佔虧損由截至2008年3月31日止財政年度約1.0百萬港元減少約0.5百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約0.5百萬港元，原因是若干非全資附屬公司產生的虧損減少所致。

母公司權益持有人應佔利潤

母公司權益持有人應佔利潤由截至2008年3月31日止財政年度約556.1百萬港元增加約198.0百萬港元至截至2009年3月31日止財政年度約754.0百萬港元，增幅為35.6%，原因是上文討論因素的累積影響所致。

截至2008年3月31日止財政年度與截至2007年3月31日止財政年度的比較

收入

收入由截至2007年3月31日止財政年度約136.1百萬港元增加約426.8百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約562.9百萬港元，增幅為313.6%。收入增加主要來自2008年2月開始交付的西苑住宅單位融資租賃收入。

物業銷售。物業銷售所得收入由截至2007年3月31日止財政年度約83.1百萬港元減少約36.3百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約46.8百萬港元，減幅為43.7%。減少的部分原因是我們決定減少截至2008年3月31日止財政年度深圳華南城項目一期的可供出售交易中心展示位。

已售建築面積由截至2007年3月31日止財政年度約13,300平方米減少約9,700平方米至截至2008年3月31日止財政年度約3,600平方米，減幅為72.9%。已售建築面積及展示位數目減少由平均售價的上升抵銷一部分。平均售價由截至2007年3月31日止財政年度的每平方米6,257港元上升6,761港元至截至2008年3月31日止財政年度的每平方米13,018港元，升幅為108.1%。

財務資料

下表載列截至2007年及2008年3月31日止財政年度有關深圳華南城項目一期已售交易中心展示位的建築面積及平均售價的資料。

交易中心	截至3月31日止財政年度			
	2007年		2008年	
	已售 建築面積 (平方米)	平均售價 (港元/ 平方米)	已售 建築面積 (平方米)	平均售價 (港元/ 平方米)
紡織服裝	1,560	5,175	578	9,456
皮革皮具	5,857	6,913	1,487	8,476
電子原材料	—	—	1,273	20,679
印刷紙品包裝	1,729	5,252	252	9,285
五金化工塑料	4,135	6,098	—	—
總計／加權平均	<u>13,281</u>	<u>6,257</u>	<u>3,590</u>	<u>13,018</u>

融資租賃收入。截至2008年3月31日止財政年度，與深圳華南城項目二期西苑住宅單位有關的融資租賃收入約為403.2百萬港元，截至2007年3月31日止財政年度則為零。

截至2008年3月31日止財政年度，西苑的已出租建築面積約為80,000平方米，而我們已出租西苑的1,191個單位。截至2008年3月31日止財政年度西苑的平均租賃價格為每平方米5,048港元。

租金收入。租金收入由截至2007年3月31日止財政年度約40.0百萬港元上升約37.5百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約77.5百萬港元，升幅為93.8%。租金收入上升主要是由於較高的佔用率及實際租金，以及根據於截至2007年3月31日止財政年度內生效的獎勵政策計算實際租金收入的下調取消所致。根據我們於2006年9月引入的獎勵政策，我們向提前繳納三年租賃期餘下租金的租戶提供租金折扣，導致截至2007年3月31日止財政年度錄得的實際租金收入減少。

交易中心的加權平均租用率由2007年3月31日的71.7%上升至2008年3月31日的77.5%，而交易中心的加權平均每月實際租金由2007年3月31日的每平方米人民幣19.6元上升至2008年3月31日的每月每平方米人民幣24.2元。租用率及實際租金的上升由出租建築面積的下跌抵銷一部分。交易中心的出租建築面積由2007年3月31日約253,377平方米下跌約6,902平方米至2008年3月31日約246,475平方米，跌幅為2.7%。儘管租用率因需求增加而上升及實際租金自2007年11月我們提升租金價格起有所增加，但出租建築面積因交易中心展示位的自用買家增加而下跌。

財務資料

下表載列截至2007年及2008年3月31日止財政年度有關深圳華南城項目一期的租金收入所得收入的資料。

物業	截至3月31日止財政年度	
	2007年	2008年
	租金收入 ⁽¹⁾	租金收入 ⁽¹⁾
	(千港元)	
交易中心		
紡織服裝	14,006	18,240
皮革皮具	10,973	24,591
電子原材料	836	3,567
印刷紙品包裝	2,226	4,298
五金化工塑料	4,735	12,835
小計	<u>32,776</u>	<u>63,531</u>
配套設施		
倉儲設施	1,925	4,714
配套商業設施	2,346	4,917
其他 ⁽²⁾	2,912	4,289
小計	<u>7,183</u>	<u>13,920</u>
總計	<u>39,959</u>	<u>77,451</u>

(1) 指實際租金收入，乃界定為總租金收入（經調整以於有關租賃的租賃期內攤銷給予租戶的任何折扣及免租期的影響）。

(2) 其他包括臨時展示位所得租金收入、汽車租賃及位於深圳的其他物業的租金。

下表載列於2007年及2008年3月31日有關深圳華南城項目一期的出租建築面積及租用率的資料。

物業	於3月31日			
	2007年		2008年	
	已出租 建築面積	租用率	已出租 建築面積	租用率
	(平方米)		(平方米)	
交易中心				
紡織服裝	83,977	90.4%	59,861	73.8%
皮革皮具	84,078	93.3%	71,386	90.9%
電子原材料	13,034	30.1%	26,324	61.3%
印刷紙品包裝	18,462	38.3%	33,542	71.5%
五金化工塑料	53,826	68.2%	55,362	81.0%
小計／加權平均	<u>253,377</u>	<u>71.7%</u>	<u>246,475</u>	<u>77.5%</u>
配套設施				
倉儲設施	28,091	80.3%	35,000	100%
配套商業設施	13,313	59.5%	14,151	63.3%
小計	<u>41,404</u>	<u>72.2%</u>	<u>49,151</u>	<u>85.7%</u>
總計／加權平均	<u>294,781</u>	<u>71.8%</u>	<u>295,626</u>	<u>78.8%</u>

酒店收入。截至2008年3月31日止財政年度，來自華麗城酒店(深圳)(自2007年7月27日起為全資附屬公司)的酒店收入為19.6百萬港元。

物業管理服務收入。物業管理服務收入由截至2007年3月31日止財政年度約11.3百萬港元增加約3.0百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約14.3百萬港元，增幅為26.7%。物業管理服務收入增加主要是由於2008年3月31日的佔用率高於2007年3月31日的佔用率，導致清潔及保安等服務的需求增加所致。

其他費用收入。其他費用收入由截至2007年3月31日止財政年度的1.8百萬港元減少約0.1百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度的1.6百萬港元，減幅為7.4%，原因是廣告服務及出租展覽設施所得收入減少。

銷售成本

銷售成本由截至2007年3月31日止財政年度約38.5百萬港元增加約247.5百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約286.0百萬港元，增幅為642.9%。銷售成本增加主要是由於融資租賃物業成本增加所致。

已售物業成本。已售物業成本由截至2007年3月31日止財政年度約29.3百萬港元減少約21.7百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約7.7百萬港元，減幅為73.9%。已售物業成本減少主要是由於我們決定將期內的可售建築面積由約13,300平方米減少至3,600平方米，以貫徹我們持有交易中心展示位作未來物業價格升值的策略，導致銷售額較低所致。

融資租賃物業成本。截至2008年3月31日止財政年度的融資租賃物業成本約為217.6百萬港元。此金額於2008年2月交付西苑住宅單位予租戶佔用時確認。

提供服務成本。提供服務成本由截至2007年3月31日止財政年度約9.2百萬港元增加約51.5百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約60.7百萬港元，增幅為559.4%。提供服務成本增加是由於根據與若干交易中心展示位買家訂立以出租其展示位予第三方的租賃協議，出租該等買家的展示位產生約21.3百萬港元的租賃開支，及華麗城酒店(深圳)(於2007年7月成為全資附屬公司)經營的酒店的營運開支26.0百萬港元所致。截至2008年3月31日止財政年度的提供服務成本亦由於較高的佔用率引致保安、清潔及保養服務的需求增加而上升。

毛利

由於上述原因，毛利由截至2007年3月31日止財政年度約97.6百萬港元增加約179.3百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約276.9百萬港元，增幅為183.7%。毛利率（或毛利佔總收入百分比）由截至2007年3月31日止財政年度的71.7%下跌至截至2008年3月31日止財政年度的49.2%。毛利率下跌主要是由於下列因素所致：

- **銷售收入。**物業銷售收入的毛利率由2007年財政年度約64.7%上升至2008年財政年度約83.6%。物業銷售收入的毛利率上升主要是由於深圳華南城項目的市場地位有所改善，導致一期交易中心展示位的售價上升所致。
- **融資租賃收入。**2008年財政年度的融資租賃收入的毛利率約為46.0%。西苑住宅單位的建築工程於2008年2月竣工後，我們於2008年財政年度首次確認融資租賃收入。鑑於融資租賃收入佔2008年財政年度總收入的71.6%，融資租賃收入對我們的整體毛利率有重大影響。
- **租金收入。**租金收入的毛利率由2007年財政年度約100.0%下跌至2008年財政年度約72.5%。租金收入的毛利率下跌主要是由於根據於2007年12月開始的租賃安排出租交易中心展示位產生的租賃開支所致。

其他收入

其他收入由截至2007年3月31日止財政年度約19.0百萬港元增加約2.7百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約21.7百萬港元，增幅為14.2%。其他收入增加主要是由於罰款收入增加所致，罰款收入來自若干交易中心展示位買家就延遲向合作金付款所支付的費用及就提前終止租賃向租戶收取的費用。

投資物業公平值變動

截至2007年3月31日止財政年度的投資物業公平值變動約為601.1百萬港元，而2008年3月31日止財政年度約為670.9百萬港元。各期間的投資物業公平值變動與深圳華南城項目一期有關。截至2008年3月31日止財政年度670.9百萬港元的公平值變動中，659.4百萬港元與確認一期交易中心公平值有關，而11.5百萬港元與深圳華南城項目一期商務中心公平值增加有關。2007年及2008年財政年度各年有關深圳華南城項目一期的投資物業公平值變動是由於深圳華南城項目一期的佔用率及租金上升以及深圳的物業升值所致。

銷售及分銷成本

銷售及分銷成本由截至2007年3月31日止財政年度約30.7百萬港元增加約14.6百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約45.3百萬港元，增幅為47.6%。銷售及分銷成本增加主要是由於我們的業務增長，導致廣告及營銷所產生的開支以及辦公室開支增加所致。廣告開支由截至2007年3月31日止財政年度的14.4百萬港元增加8.8百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度的23.2百萬港元，增幅為61.1%，主要來自深圳華南城項目二期及西苑的廣告及宣傳活動。此外，我們產生較高的工資成本及員工人數增加以及聘請更多薪酬福利較高的經驗豐富員工。我們於截至2008年3月31日止財政年度增聘銷售及營銷人員以籌備深圳華南城項目二期的業務擴充及其他發展規劃項目。員工薪酬成本由截至2007年3月31日止財政年度的6.2百萬港元增加3.5百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度的9.7百萬港元，增幅為56.5%，原因是銷售及營銷人員的人數增加。

行政開支

行政開支由截至2007年3月31日止財政年度約82.2百萬港元增加約35.3百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約117.5百萬港元，增幅為43.0%。行政開支增加主要是由於員工薪酬成本及攤銷開支增加所致。員工薪酬成本由截至2007年3月31日止財政年度的37.8百萬港元增加37.1百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度的74.9百萬港元，增幅為98.1%，原因是就人數而言人員（不包括銷售及分銷）增加、增聘薪酬福利較高的經驗豐富員工及於2006年10月開始的僱員購股權福利相關開支增加。攤銷成本由截至2007年3月31日止財政年度的6.8百萬港元增加4.6百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度的11.5百萬港元，增幅為67.7%，主要是由於是酒店裝修及酒店傢俬折舊，以及（其次為）固定資產攤銷所致。

嵌入式衍生金融工具公平值變動

截至2008年3月31日止財政年度，我們錄得1.2百萬港元的票據嵌入式選擇權公平值變動開支。

其他開支

其他開支由截至2007年3月31日止財政年度約10.1百萬港元減少約2.2百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約7.9百萬港元，減幅為22.0%。其他開支減少主要是由於於共同控制實體華麗城酒店（深圳）（直至2007年7月27日，當該公司成為全資附屬公司為止）及華南富豪酒樓（深圳）的權益減值由截至2007年3月31日止財政年度的8.7百萬港元減少約3.1百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度的5.6百萬港元所致，由向慈善機構捐款增加0.8百萬港元抵銷一部分。

融資成本

融資成本由截至2007年3月31日止財政年度約7.6百萬港元減少至截至2008年3月31日止財政年度約1.0百萬港元，原因是我們能夠資本化大部分應付利息。截至2008年3月31日止財政年度，我們將138.7百萬港元利息開支中137.7百萬港元（或總利息開支的99.3%）資本化為建築成本一部分，截至2007年3月31日止財政年度則資本化42.7百萬港元利息開支中35.2百萬港元（或總利息開支的82.3%）。

應佔共同控制實體利潤及虧損

截至2008年3月31日止財政年度的應佔共同控制實體利潤約為0.5百萬港元，截至2007年3月31日止財政年度的應佔共同控制實體虧損則為9.8百萬港元虧損。應佔共同控制實體利潤增加主要是由於華麗城酒店（深圳）的身份於2007年7月由本集團的共同控制實體變為全資附屬公司所致。

應佔一家聯營公司業績

應佔一家聯營公司虧損由截至2007年3月31日止財政年度約0.4百萬港元減少約0.1百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度的0.3百萬港元，減幅為13.4%。

稅前利潤

稅前利潤由截至2007年3月31日止財政年度約576.9百萬港元增加約220.0百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約796.9百萬港元，增幅為38.1%，原因是上文討論因素的累積影響。

稅項

所得稅由截至2007年3月31日止財政年度約403.1百萬港元減少約161.4百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約241.7百萬港元，減幅為40.0%。截至2008年3月31日止財政年度的所得稅減少主要是由於截至2008年3月31日止財政年度的稅率變動影響較截至2007年3月31日止財政年度有所減少。截至2007年3月31日止財政年度，我們從投資物業重估收益產生應計遞延稅項開支305.2百萬港元，以計及根據新中國企業所得稅法由15%至25%的中國稅率變動。我們於截至2007年3月31日止財政年度採納全面稅率變動，而非如新稅法所允許於五年內逐漸提升企業所得稅率。截至2008年3月31日止財政年度，若不計算稅率變動的一次性影響，投資物業重估收益產生的遞延稅項開支減少221.8百萬港元，此乃由西苑所產生收入引致的遞延稅項開支增加抵銷。

年度利潤

年度利潤由截至2007年3月31日止財政年度約173.8百萬港元增加約381.3百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約555.1百萬港元，增幅為219.3%，原因是上文討論因素的累積影響。

少數股東權益

少數股東權益應佔虧損由截至2007年3月31日止財政年度約0.5百萬港元增加約0.5百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約1.0百萬港元，原因是若干非全資附屬公司產生的虧損增加。

母公司權益持有人應佔利潤

母公司權益持有人應佔利潤由截至2007年3月31日止財政年度約174.4百萬港元增加約381.7百萬港元至截至2008年3月31日止財政年度約556.1百萬港元，增幅為218.9%，原因是上文討論因素的累積影響。

根據與交易中心展示位若干買家的協議作出付款

深圳華南城項目一期

我們與大部分交易中心展示位買家訂立合作協議。根據該等合作協議，我們負責發展及宣傳深圳華南城項目以及支付廣告及發展開支，而買家則同意給予我們出租交易中心展示位予第三方的權利，為期一至三年。過往，為保障與一期交易中心展示位買家訂立的協議年期，除該等展示位的購買價外，我們向該等展示位買家另行收取一次性按金。該等付款一般相等於就所購買展示位已付購買價約10.0%至37.0%。該等付款會投入華南國際持有的合作金。我們則於協議期間每年分期向相關交易中心展示位買家退回該等金額。大部分已售物業及相關合作協議於2004年12月至2005年12月期間訂立，所有已售物業及所有合作協議均與深圳華南城項目一期有關。因此，2004年及2005年的合作金為數最高，並因出售較少交易中心展示位及合作協議下應付金額隨時間減少而下跌。我們收取的合作金按金總額為人民幣293.4百萬元（332.7百萬港元），其結餘已於2009年3月31日減至人民幣6.9百萬元（7.8百萬港元）。有關我們與交易中心展示位買家的合作安排的進一步說明，請參閱「業務－與交易中心展示位若干買家的協議」。

於2009年3月31日，我們有建築面積約161,000平方米的已售交易中心展示位受合作協議限制。訂有合作協議的展示位的平均售價為每平方米人民幣5,391元（6,104港元）（包括銷售稅），而沒有訂立合作協議的展示位的平均售價為每平方米人民幣11,581元（13,113港

元) (包括銷售稅)。我們確認就交易中心展示位支付的購買價 (不包括一次性合作金付款金額) 為銷售收入。於往績記錄期內，合作協議下的交易中心展示位銷售所得總收入為人民幣103.2百萬元 (116.9百萬元)。

我們將合作金內持有的一次性按金計入資產負債表作為其他應付款項、應計項目及已收按金。於2007年、2008年及2009年3月31日，合作金的即期部分分別為24.7百萬元、18.0百萬元及7.8百萬元。根據與買家訂立的餘下合作協議的年期，2010年5月前將會向該等買家全數支付7.8百萬元合作金。

在其他應付款項、應計項目及已收按金中，我們確認一次性按金為合作金及合作金的長期部分。合作金是所收取合作付款的其中部分，用作於緊隨目前資產負債表結算日後12個月內向交易中心展示位買家支付的年度分期付款。其他應付款項、應計項目及已收按金中的「合作金的長期部分」為合作付款的其餘部分，不會予以支付，直至目前資產負債表結算日後12個月為止。由2004年12月至2007年11月之間 (大部分合作協議生效的期間)，我們亦產生廣告及發展開支合共146.4百萬元。

除銷售交易中心展示位所得銷售收入外，根據與交易中心買家的合作協議，我們亦可從根據合作協議出售的展示位收取租金收入。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們從訂有合作協議的交易中心展示位租戶分別收取人民幣17.7百萬元 (17.4百萬元)、人民幣18.4百萬元 (19.3百萬元) 及人民幣0.3百萬元 (0.3百萬元) 的租金收入。就該等安排而言，於合作協議期間，向買家退回的一次性按金 (每年分期付款支付) 計入資產負債表作為其他應付款項、應計項目及已收按金的減少，且不會反映於收益表中。於合作協議期內，交易中心展示位買家概無收取租金收入。因此，於往績記錄期內，我們並無於收益表中錄得與合作安排有關的任何開支。

根據其後與交易中心展示位買家訂立的三年期租賃安排，我們支付相等於原購買價約8%的定額年度租金 (減我們支付的稅項及開支)，以換取出租該等已出售予該等買家的交易中心展示位的權利。該等租賃協議的相關年度租金乃確認為銷售成本內的提供服務成本。因此，我們於收益表中入賬記錄租賃協議相關開支。截至2008年及2009年3月31日止年度，根據與若干交易中心展示位買家訂立的租賃協議，我們就租賃展示位分別產生開支人民幣20.3百萬元 (21.2百萬元) 及人民幣60.9百萬元 (69.0百萬元)，並就訂有租賃協議的交易中心展示位分別確認租金收入人民幣9.8百萬元 (10.3百萬元) 及人民幣31.1百萬元 (35.2百萬元)。視乎市況而定，我們向交易中心展示位買家支付的年度租金的金額未必相等於我們從出租交易中心展示位所收取的租金收入金額。該等租賃安排屆滿前，視乎市況及深圳華南城項目交易中心的發展而定，我們或會與交易中心展示位買

家磋商其後租賃安排。於2007年、2008年及2009年3月31日，我們根據合作協議及租賃協議出租交易中心展示位的139,000平方米、112,000平方米及107,000平方米，佔交易中心展示位可出租總面積的39.4%、35.1%及33.6%。分別收取的租金收入佔截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度的總租金收入分別43.7%、38.2%及35.5%。

我們根據香港會計準則將租賃安排入賬列為經營租賃，原因是我們與交易中心展示位若干買家訂立的租賃協議訂明租賃期及向買家支付款項以換取交易中心展示位使用權。我們根據香港會計準則將根據租賃安排支付予買家的租金按直線基準於租賃期內確認為開支。

深圳華南城項目二期

二期交易中心展示位買家可訂立購買協議，規定展示位作自用或規定與我們訂立合作安排。根據規定展示位作自用的購買協議，買家同意將展示位每年開業最少300天，並須支付按金以保證彼等遵守此項規定。根據與若干買家訂立規定訂立合作安排的購買協議，買家授予我們出租彼等的交易中心展示位予第三方的權利，為期一至三年，並收取該等租賃的全數租金收入。而我們則同意向該等買家提供交易中心展示位購買價約2%的額外折扣。我們並無要求二期交易中心展示位買家就合作安排支付任何按金。

流動資金及資本來源

我們的現金主要用於支付建築成本、土地成本（主要是土地出讓金付款）、基建成本、向建築師及設計師支付的顧問費以及應付債務、撥資營運資金及一般經常性開支。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們主要透過內部產生資金、銀行借貸、發售票據及股東貸款撥資業務營運。我們預期具備充裕資金來源，應付上市日期後12個月的現時業務營運所需，以及撥資進行中及未來項目。就上市日期後首六個月而言，該等資源預期包括：(1)深圳華南城項目的租金及銷售收入，包括從深圳華南城項目二期的新落成交易中心展示位所得銷售收入及西苑住宅單位的融資租賃收入；(2)全球發售所得款項；及(3)與銀行的債務融資安排，包括項目融資及營運資金融資。於預期適用於全球發售的禁售安排屆滿後，我們的資金來源亦可能包括另行發售債務及股本證券。此外，一旦新項目落成，我們的資金來源亦會包括該等新項目的租金及銷售收入。有關我們的未來項目資金來源的詳細資料，請參閱「—資本開支」。

營運資金

我們的流動資產包括持作融資租賃物業、持作銷售物業、應收貿易賬款、預付款項、按金及其他應收款項以及現金及現金等價物。我們的流動負債主要包括其他應付款項、應計項目及已收按金、計息銀行借貸、應付票據（主要包括有關我們的項目建築工程的設備成本）及應付稅項。

於2007年3月31日，我們有流動負債淨額（指流動負債超逾流動資產的金額）13.3百萬港元。相比2008年3月31日，我們有流動資產淨值（指流動資產超逾流動負債的金額）595.9百萬港元。於2009年3月31日，我們有流動負債淨額642.3百萬港元。往績記錄期內我們的營運資金水平波動主要反映深圳華南城項目交易中心、配套商業設施、倉儲設施及其他設施的發展完成時，經營、投資及融資活動所得及所用現金變動，以及有關深圳華南城項目發展的應付建築費用及銀行借貸金額變動。

營運資金水平由2007年3月31日的流動負債淨額變為2008年3月31日的流動資產淨值，主要是由於現金及現金等價物增加所致。現金及現金等價物增加主要是由於發行票據（計入資產負債表作為長期債務，由有關深圳華南城項目的建築及發展的應付建築費用及保留金、預收款項及其他應付款項抵銷一部分，以及長期銀行借貸的即期部分增加所致。

營運資金水平由2008年3月31日流動資產淨值變為2009年3月31日的流動負債淨額，主要是由於深圳華南城項目二期的建築工程及發展的相關資本開支增加，導致現金及現金等價物減少所致。此外，主要有關深圳華南城項目二期的應付建築費用及保留金、預收款項及應付票據有所增加。為數243.5百萬港元的部分預收款項乃就銷售及租賃深圳華南城項目一期及二期物業而收取。儘管該等預收款項目前作流動負債處理，但將於銷售及租賃交易完成時列賬為收入。撇除該等預收款項，於2009年3月31日的流動負債淨額為398.8百萬港元。部分應付票據已於2009年3月31日之後償還，然而，為應付有關建築工程的設備成本，我們預期於日常業務過程中繼續有應付票據。

於2009年7月31日，流動負債淨額為190.6百萬港元。於該日，流動資產主要包括持作融資租賃物業100.8百萬港元、持作銷售物業427.2百萬港元以及現金及現金等價物14.5億港元。流動負債主要包括其他應付款項、應計項目及已收按金838.5百萬港元以及計息銀行借貸及應付票據13.8億港元。於2009年3月31日之後，本集團從本地銀行取得約人民幣

財務資料

33.9億元(38.5億港元)新造銀行融資。該項新造銀行融資主要擬用作發展深圳華南城項目二期及作營運資金之用。於2009年7月31日，本集團已動用人民幣15.7億元新造銀行融資。我們相信本集團有充裕流動資金支持其未來發展。

根據本集團於2009年7月31日的未經審核管理賬目，我們的流動負債載於下表：

	於2009年7月31日
	(未經審核)
	(千港元)
流動資產	
持作融資租賃物業	100,815
持作銷售物業	427,211
應收貿易賬款	79,671
預付款項、按金及其他應收款項	82,281
現金及現金等價物	1,450,473
	2,140,451
流動負債	
其他應付款項、應計項目及已收按金	838,461
計息銀行借貸	1,247,934
應付票據	134,449
應付稅項	110,253
	2,331,097
流動負債淨額	190,646

現金流量

下表載列所示期間綜合現金流量表的選定現金流量數據：

	截至3月31日止財政年度		
	2007年	2008年	2009年
	(千港元)		
經營活動所得(所用)現金流量	(80,810)	308,989	71,847
投資活動所用現金流量	(125,602)	(524,794)	(1,087,445)
融資活動所得現金	361,244	1,079,863	11,394
現金及現金等價物增加/(減少)淨額	154,832	864,058	(1,004,204)
匯率變動對現金及現金等價物的影響	5,351	72,717	21,390
年初的現金及現金等價物	131,940	292,123	1,228,898
年終的現金及現金等價物	292,123	1,228,898	246,084

從我們的附屬公司轉移現金的限制

銀行借貸的若干貸款協議及票據的條款及條件限制附屬公司以現金股息、貸款或墊款形式向我們轉移資金的能力。有關銀行借貸及票據的詳細資料，請參閱「一債務及或然負債」。有關我們的中國附屬公司以現金股息、貸款或墊款形式向我們轉移資金的能力的

法律限制的討論，請參閱「監管－外幣匯兌及股息分派監管」。該等限制在過往及預期日後對我們履行現金責任的能力並無重大影響。

經營活動所用現金流量

我們主要從銷售交易中心展示位及從保留作投資物業的交易中心展示位及住宅物業收取的租金收入產生經營活動所得現金。我們亦從出租倉儲及配套商業設施收取租金收入。我們主要使用經營活動所得現金作發展中物業投資。

截至2009年3月31日止財政年度，經營活動所得淨現金為71.8百萬港元，包括扣除營運資金前經營現金流出74.2百萬港元，及營運資金現金流入146.0百萬港元。營運資金變動主要反映正數變動，此乃來自其他應付款項、應計項目及已收按金增加127.6百萬港元、持作銷售物業減少20.9百萬港元及融資租賃應收款項減少10.7百萬港元，由應收貿易賬款增加18.6百萬港元產生的負數變動抵銷一部分。其他應付款項、應計項目及已收按金增加來自深圳華南城項目一期及二期的物業銷售及物業租賃的預收款項。持作銷售物業減少是由於可供出售的一期及二期交易中心展示位減少所致。應收貿易賬款增加來自二期交易中心的銷售。

截至2008年3月31日止財政年度，經營活動所得淨現金為309.0百萬港元，包括扣除營運資金變動前經營利潤203.6百萬港元，及營運資金現金流入105.4百萬港元。營運資金變動主要反映正數變動，此乃來自持作融資租賃物業減少231.5百萬港元，由融資租賃應收款項增加75.0百萬港元及預付款項、按金及其他應收款項增加56.8百萬港元產生的負數變動抵銷一部分。持作融資租賃物業減少來自2008年財政年度就已出租西苑住宅單位確認的融資租賃收入。融資租賃應收款項增加來自我們尚未從租戶收取的部分西苑租金。預付款項、按金及其他應收款項增加來自宣傳深圳華南城項目二期相關的預付廣告費用增加。

截至2007年3月31日止財政年度，經營活動所用淨現金為80.8百萬港元，包括扣除營運資金變動前經營利潤30.6百萬港元，由營運資金現金流出111.4百萬港元抵銷。營運資金變動主要反映負數變動，此乃來自其他應付款項、應計項目及已收按金減少114.4百萬港元，此乃由持作銷售物業減少27.1百萬港元產生的正數變動抵銷一部分。其他應付款項、應計項目及已收按金減少主要來自2007年財政年度的合作金有關的合作金及合作金長期部分減少，以及租賃按金減少。持作銷售物業減少來自2007年財政年度就已售交易中心展示位確認的銷售成本。

投資活動所用現金流量

我們的主要投資活動為發展綜合物流及展示交易中心項目。在2007年、2008年及2009年財政年度，我們錄得投資活動所得現金淨流出。

截至2009年3月31日止財政年度，投資活動所用淨現金為10.9億港元，主要包括發展深圳華南城項目二期的現金流出1,104.6百萬港元。

截至2008年3月31日止財政年度，投資活動所用淨現金為524.8百萬港元，主要包括發展深圳華南城項目二期的現金流出600.4百萬港元，由共同控制實體的墊款淨額36.2百萬港元及少數股東向附屬公司出資11.2百萬港元的現金流入抵銷一部分。

截至2007年3月31日止年度，投資活動所用淨現金為125.6百萬港元，主要包括深圳華南城項目一期的添置的現金流出150.2百萬港元，由少數股東向附屬公司出資的現金流入20.8百萬港元抵銷一部分。

融資活動現金流量

我們的融資活動所得現金來自發售票據以及銀行及其他借貸。我們的融資活動所用現金過往主要用於償還銀行及其他借貸的本金及利息。

截至2009年3月31日止財政年度，融資活動所得淨現金為11.4百萬港元，主要包括新造銀行貸款所得款項713.3百萬港元，由銀行貸款還款541.5百萬港元抵銷一部分。

截至2008年3月31日止財政年度，融資活動所得淨現金為10.8億港元，主要包括新造銀行貸款所得款項654.8百萬港元及票據所得款項926.5百萬港元，由銀行貸款還款390.7百萬港元抵銷一部分。

截至2007年3月31日止年度，融資活動所得淨現金為361.2百萬港元，主要包括新造銀行貸款所得款項627.1百萬港元，由銀行貸款還款223.1百萬港元抵銷一部分。

若干資產負債表項目討論

其他應付款項、應計項目及已收按金

其他應付款項、應計項目及已收按金包括其他應付款項、預收款項、租賃按金、應付建築費用及保留金、應計項目及合作金，主要從深圳華南城項目的發展產生。於2007年、2008年及2009年3月31日，我們錄得其他應付款項、應計項目及已收按金分別171.1百萬港元、466.0百萬港元及778.0百萬港元。2008年3月31日的其他應付款項、應計項目及已

財務資料

收按金較2007年3月31日增加，主要是由於就深圳華南城項目的發展及營運產生的應付建築費用及保留金、預收款項及其他應付款項增加所致。2009年3月31日的其他應付款項、應計項目及已收按金較2008年3月31日增加，主要是由於預收款項增加所致。預收款項主要反映銷售二期紡織服裝及皮革皮具交易中心展示位預先收取的付款以及應付建築費用及保留金。應付建築費用及保留金主要反映深圳華南城項目二期的發展。

預收款項

預收款項納入其他應付款項、應計項目及已收按金中，包括租戶及買家提前繳納的租金收入及銷售按金。若干租戶選擇提前繳納租金，以換取租金折扣。從買家收取的銷售按金入賬列為預收款項，直至物業所有權的風險及回報大部分轉移予買家為止。

於2007年、2008年及2009年3月31日，我們錄得預收款項分別59.7百萬港元、104.2百萬港元及243.5百萬港元。2008年3月31日的預收款項較2007年3月31日上升，主要來自預收租戶的租金收入。於2007年11月，於大部分租賃約滿後，大部分續訂租賃協議的租戶選擇預付租金以取得租金折扣。2009年3月31日的預收款項較2008年3月31日增加，主要來自銷售二期紡織服裝及皮革皮具交易中心展示位預先收取的付款。

投資物業

於2007年、2008年及2009年3月31日，投資物業賬面金額分別為34.7億港元、45.2億港元及65.4億港元。往績記錄期內各年的投資物業包括深圳華南城項目一期交易中心及商務中心。下表載列於所示日期一期交易中心及商務中心的賬面金額。

	於3月31日		
	2007年	2008年	2009年
		(百萬港元)	
交易中心.....	3,307.6	4,328.6	3,366.0
商務中心.....	165.9	194.2	158.8
總計.....	<u>3,473.5</u>	<u>4,522.8</u>	<u>3,524.8</u>

二期紡織服裝交易中心的建築工程於2009年3月竣工。於2009年3月31日，二期紡織服裝交易中心的賬面金額為30.2億港元。

發展中物業

於2007年、2008年及2009年3月31日，發展中物業的賬面金額分別為271.6百萬港元、818.8百萬港元及14.0億港元。於2007年3月31日，發展中物業為深圳華南城項目一期的配套設施及二期的西苑住宅單位。於2008年3月31日，發展中物業主要包括深圳華南城項目二期的紡織服裝及皮革皮具交易中心。於2009年3月31日，發展中物業主要為深圳華南城項目二期皮革皮具交易中心及配套設施。

預付土地出讓金

於2007年、2008年及2009年3月31日，我們錄得分別為13.1百萬港元、7.2百萬港元及7.1百萬港元的預付土地出讓金。預付土地出讓金指我們已發展及已於其上動工或完成興建作我們獨家使用及經營的土地，包括用作深圳華南城項目一期辦公室大樓、招商中心以及食肆及酒店的土地。

商譽

於2009年3月31日，我們就於2007年7月收購華麗城酒店(深圳)錄得商譽20.1百萬港元。儘管華麗城酒店(深圳)於往績記錄期內的經營錄得虧損，但該附屬公司於截至2008年3月31日止財政年度開始取得正數的經營所得現金流量，而截至2008年及2009年3月31日止財政年度的經營所得現金流量分別為人民幣2.0百萬元(2.1百萬港元)及人民幣2.3百萬元(2.6百萬港元)。此外，華麗城酒店(深圳)的現金流量預測顯示我們毋須就商譽減值，原因是我們預期華麗城酒店(深圳)產生的未來現金流入會隨着營運改善而增加。

持作融資租賃物業

於2007年、2008年及2009年3月31日，持作融資租賃物業價值分別為零、96.8百萬港元及101.7百萬港元。於往績記錄期內，持作融資租賃物業包括於2008年2月落成的深圳華南城項目二期西苑的住宅單位。2009年3月31日的持作融資租賃物業較2008年3月31日增加，主要是由於人民幣兌港元升值產生的匯兌差額，及2009年財政年度內最終結算建築成本產生有關西苑發展的額外建築成本所致。

持作銷售物業

於2007年、2008年及2009年3月31日，持作銷售物業的價值分別為59.8百萬港元、121.9百萬港元及481.8百萬港元。於往績記錄期內，持作銷售物業主要包括深圳華南城項目一

財務資料

期及二期可供銷售的交易中心展示位。截至2007年3月31日止財政年度，由於銷售深圳華南城項目一期的物業，持作銷售物業結餘減少。截至2008年3月31日止財政年度的持作銷售物業增加，主要來自深圳華南城項目二期一個新倉庫的落成，該倉庫於2008年3月落成後由發展中物業改為持作銷售物業。截至2009年3月31日止財政年度的持作銷售物業增加，主要來自深圳華南城項目二期紡織服裝交易中心的落成，該交易中心由發展中物業改為持作銷售物業。

應收貿易賬款

應收貿易賬款指於出示發票時應付的應收租戶租金及應收客戶服務收入以及來自二期交易中心展示位買家的銷售應收款項。於2007年、2008年及2009年3月31日，應收貿易賬款分別為7.0百萬港元、11.0百萬港元及25.5百萬港元。我們一般向深圳華南城項目交易中心展示位及商業設施的租戶授出30天的信貸期。我們向西苑住宅單位的租戶授出30至60天的信貸期。

購買土地支付的按金

於2007年、2008年及2009年3月31日，購買土地支付的按金分別為53.5百萬港元、84.4百萬港元及74.7百萬港元。購買土地支付的按金即就日後於中國大陸收購地塊支付的按金。

應付稅項

於2007年、2008年及2009年3月31日，我們分別錄得應付稅項17.9百萬港元、40.5百萬港元及80.0百萬港元。下表載列所示日期應付稅項的分析。

	於3月31日		
	2007年	2008年	2009年
		(千港元)	
應付企業所得稅	2,402	1,852	22,427
應付土地增值稅	15,514	38,683	57,268
總計	<u>17,916</u>	<u>40,535</u>	<u>79,695</u>

預付款項、按金及其他應收款項

於2007年、2008年及2009年3月31日，我們錄得預付款項、按金及其他應收款項分別為12.1百萬港元、72.8百萬港元及68.1百萬港元。預付款項、按金及其他應收款項於2008年財政年度增加，原因是宣傳深圳華南城項目二期預先支付的廣告及營銷成本大幅增加。於2009年財政年度，預付款項、按金及其他應收款項減少是由於攤銷預付廣告開支所致。

若干權益變動表項目的討論

匯兌波動儲備

於2007年、2008年及2009年3月31日，匯兌波動儲備分別為156.9百萬港元、484.1百萬港元及576.0百萬港元。往績記錄期內匯兌波動儲備增加主要是由於人民幣升值所致。

債務及或然負債

概覽

於2009年3月31日，總債務的尚未償還結餘約為25.3億港元。於該日的債務包括賬面值為915.8百萬港元的票據（無任何兌換特性）及銀行借貸（包括應付票據）16.1億港元。於2009年7月31日，總債務的尚未償還結餘約為40.5億港元。

於2009年3月31日，票據尚未贖回本金額為975百萬港元。於2009年7月6日及2009年7月24日，我們與三名2009年票據持有人訂立書面協議，以購回彼等實益擁有的票據（尚未贖回本金總額94.5百萬美元及任何應計及未付利息）。於最後實際可行日期，該等票據已註銷，而票據的尚未贖回本金額減至30.5百萬美元。於上市日期，我們預期按尚未贖回本金額的100%贖回票據。

除此等債務外，我們有股東貸款85.8百萬港元，將於全球發售完成後予以資本化。我們亦有若干承擔及或然負債，包括就發展中物業的承擔、購地承擔及向銀行提供的擔保。於2009年3月31日，資本承擔及或然負債總額為428.5百萬港元。

由於目前的金融危機導致金融機構收緊信貸，眾多公司從信貸市場取得資金的能力備受不利影響。為應對金融危機，中國政府已採取日益靈活的宏調政策，以期解決金融危機導致的信貸縮緊。於2009年3月31日之後，我們從中國本地銀行取得新造銀行融資約人民幣33.9億元（38.5億港元），擬用作進一步發展深圳華南城項目二期及作營運資金之用。

於最後實際可行日期，我們並無接獲現有或承諾銀行信貸融資的任何撤回通知，亦無接獲銀行或其他債權人要求於到期日前償還尚未償還貸款或債務證券或增加任何有抵押銀行借貸或債務證券的抵押金額。

票據

一般事項

於2007年7月11日，我們發行票據予2008年票據持有人以取得本金額125百萬美元的款項總額。在發行時，該等票據可兌換為股份，並由信託契據所構成。我們主要使用票據所得款項興建及發展深圳華南城項目二期。

票據載有一項兌換權，容許2008年票據持有人兌換票據為股份。根據會計規則我們須將兌換權入賬列為嵌入式衍生負債，嵌入式衍生負債乃於發行日及其後每個資產負債表結算日按公平值入賬。於初步確認後，嵌入式衍生負債的公平值被指定為票據的衍生部分（即兌換權），而於每個資產負債表結算日的公平值變動乃計入收益表。有關會計處理方法的進一步說明，請參閱「財務資料 — 經營業績組成部分概述 — 嵌入式衍生金融工具公平值變動」。為使財務報表更準確反映我們的財務狀況及經營業績，2008年票據持有人同意作出一項修訂以撤銷兌換權。因此，我們與2008年票據持有人及現有股東於2008年3月28日訂立票據修訂協議，以撤銷原訂條款下票據附帶的兌換特性並重組票據為本公司一項直接債務。

於2008年3月28日，現有股東與2008年票據持有人訂立股份轉讓協議，據此，現有股東同意於上市日期無償將轉讓股份轉讓予2008年票據持有人，以補償2008年票據持有人失去票據原本附帶的兌換特性及肯定彼等作為首次公開發售前投資者的貢獻。此外，於2008年3月28日，我們與現有股東及信託人訂立經修訂信託契據，據此，信託契據及附帶文件亦已修訂以令該等變動生效。

於2008年3月28日修訂的票據條款實際上與修訂之前相同，惟(1)票據將於上市後由我們全數贖回及(2)新安排下2008年票據持有人於上市日期收取的轉讓股份將少於修訂前彼等原有權獲取的股份數目。此乃由於根據原訂安排，2008年票據持有人有權獲得的兌換股份數目乃根據票據的尚未贖回本金額（相等於本公司於2007年7月11日的經擴大股本（包括兌換股份）的11.75%）計算，惟根據新安排，2008年票據持有人有權獲得的轉讓股份數目乃根據扣除緊接全球發售完成前應計、已付或應付票息及票據的尚未贖回本金額的協定回報值計算。然而，在各安排下2008年票據持有人於上市後可變現的經濟回報將會相同。此外，儘管2008年票據持有人於重組後獲得的股份總數將少於在重組前原本會獲得的總數，但2008年票據持有人之間將獲分配的股份的相對比例將不會改變。

兩名2008年票據持有人德意志銀行新加坡分行及Blue Line Capital原實益持有的票據(尚未贖回本金額分別為40百萬美元及45百萬美元)已分別於2008年10月30日及2009年1月8日全部出售予Prosper Port Investments Limited。德意志銀行新加坡分行及Blue Line Capital於相關股份轉讓協議項下的權利、利益及責任亦已於上述各日期出讓及轉讓予Prosper Port Investments Limited。此外，於2009年6月22日，Prosper Port Investments Limited轉讓其持有的票據部分(尚未贖回本金額為1.2百萬美元)予Lote Investments Limited (Prosper Port Investments Limited的附屬公司)。Prosper Port Investments Limited於相關股份轉讓協議項下的權利、利益及責任(以有關票據相關或應佔者為限)亦已於同日出讓及轉讓予Lote Investments Limited。

於2009年6月26日，我們為修訂票據的若干條款與2009年票據持有人訂立第二份票據修訂協議，藉以提升本公司的流動資金水平及支持本公司的增長。2009年票據持有人同意調低票息及撤銷之前授予彼等以要求本公司贖回票據的認沽期權特性。同日，現有股東訂立補充協議，據此，現有股東同意變更股份轉讓協議的若干條款。同日，我們亦與現有股東及信託人訂立第二份經修訂信託契據，據此，經修訂信託契據及附帶文件已修訂以令該等變動生效。

於2009年7月6日，我們與兩名2009年票據持有人Prosper Port Investments Limited及Lote Investments Limited訂立兩項協議，以購回彼等實益持有的票據(有關尚未贖回本金總額85百萬美元及所有應計及未付利息)，代價為70.55百萬美元。於2009年7月22日，我們與一名2009年票據持有人TRG Global Opportunities Master Fund Ltd.訂立書面協議，以購回其實益持有的若干票據(有關尚未贖回本金額9.5百萬美元及所有應計及未付利息)，代價為7.98百萬美元。其後，TRG Global Opportunities Master Fund Ltd.轉讓其實益持有的其餘票據(尚未贖回本金額500,000美元)予TRG Special Opportunity Master Fund Ltd.。

於最後實際可行日期，我們購回的票據已註銷，而票據的尚未贖回本金額由125百萬美元減至30.5百萬美元。

於上市日期，票據將會根據其條款及條件獲全數贖回、股份轉讓將會完成及第二份票據修訂協議、第二份經修訂信託契據及附帶文件將會終止。

財務資料

下表載列於最後實際可行日期，各票據持有人的背景及持有票據的本金額：

票據持有人名稱	票據持有人背景	持有票據本金額
Medley Opportunity Fund, Ltd. ⁽¹⁾	投資基金	18,000,000 美元
Medley Opportunity Fund L.P. ⁽¹⁾	投資基金	2,000,000 美元
TRG Special Opportunity Master Fund Ltd. ⁽²⁾ . . .	投資基金	10,500,000 美元
總計		<u>30,500,000 美元</u>

- (1) Medley Opportunity Fund, Ltd. 及 Medley Opportunity Fund L.P. 為投資基金，均於2006年推出，並由 Medley Capital, LLC (於2009年6月30日，其管理的基金總額約達850百萬美元) 管理。Medley Capital LLC 為一私營投資管理公司，於紐約、三藩市及香港設有辦事處，並擁有具備全球資產、信貸、房地產及權益投資經驗的專業投資團隊。
- (2) TRG Special Opportunity Master Fund Ltd. 為 TRG Management L.P. (於2009年5月31日，其管理的基金總額約達24億美元) 管理的投資基金。TRG Special Opportunity Master Fund Ltd. 於2006年3月推出，投資於新興市場流動性較低及非流動的資產。

據我們於作出一切合理查詢後所深知，票據持有人為獨立第三方，並非本公司的關連人士。

據我們所深知，於決定是否投資於本集團時，票據持有人考慮(其中包括)我們的營運及財務表現、業務策略及方向、當前市場及整體宏觀經濟狀況以及票據條款等因素。

發行票據後，2008年票據持有人的總投資成本為125百萬美元，即票據的初步本金額。誠如下文所述，轉讓股份數目乃參考票據持有人的協定回報值(扣除緊接全球發售完成前應計、已付或應付的票息及票據的尚未贖回本金額)除以發售價釐定。因此，轉讓股份的發售價概無折讓亦無溢價。

利率

於2009年6月26日修訂票據前，票據按累進年利率7%至11%計算票息。

根據於2009年6月26日修訂的票據條款及條件，票據將按以下隨時間增加的利率計算票息：

- 由2009年6月26日至上市日期及2010年7月11日(倘合資格公開發售或控制權變動事件並無於2010年7月11日之前發生)的較早者為每年0%；
- 由2010年7月11日至上市日期及2011年7月11日(倘合資格公開發售或控制權變動事件並無於2011年7月11日之前發生)的較早者為每年3%；及
- 由2011年7月11日至上市日期及2012年7月11日(倘合資格公開發售或控制權變動事件並無於2012年7月11日之前發生)的較早者為每年6%。

票據的票息按後付方式於每年1月11日及7月11日每半年應付。倘我們未能於到期及應付時支付票據下到期的任何金額，我們將須支付額外利息，利息按票據適用利率另加每年5.0%累計。根據於2009年6月26日修訂的票據的條款及條件，由2009年1月11日（包括該日）起至2009年6月26日（不包括該日）止期間票據的任何應計及未付票息已經或視為獲豁免。於最後實際可行日期，我們已全數支付已到期及應付的票據票息。

合資格公開發售

根據票據條款及條件，我們已同意作出合理努力使合資格公開發售於2009年6月30日或之前（或我們根據商業考慮及當前市況的滿意程度以及取得監管批准的情況可能同意的較後日期）發生。股份於聯交所上市將符合票據條款及條件項下合資格公開發售的定義。

到期及贖回

我們須於上市日期或控制權變動事件發生時按相等於本金額100%的價格購買或贖回尚未贖回的票據。我們預期於上市日期運用全球發售部分所得款項贖回所有尚未贖回票據。

抵押

票據由現有股東授出的股份押記作抵押，有關押記以抵押信託人為受益人，涉及各現有股東持有的股份的51%。所有該等股份押記將於贖回票據（將於上市日期發生）時解除及撤銷。

若干契諾及違約事件

票據及第二份經修訂信託契據的條款及條件規定若干慣用契諾，例如維持特定財務比率及遵守若干限制性契諾的契諾，以及限制我們及附屬公司（其中包括）於合資格公開發售前產生債務、設立留置權或作出限制付款的能力的契諾。於最後實際可行日期，我們已遵守票據附帶的所有相關契諾及財務比率。該等財務比率及契諾（有關優先認購權、聯屬交易的限制及業務活動的限制除外）在控制權出現變動後將不再適用，而在合資格公開發售後所有財務比率及契諾將不再適用。該等財務比率及限制性及肯定性契諾於上市日期或之後概不會繼續存在。

根據票據的條款及條件，票據持有人就我們向第三方發行的任何證券具有優先認購權（於合資格公開發售（例如全球發售）中發行的證券除外），並具有跟隨權可要求我們在現有股東向第三方（票據持有人除外）出售或轉讓任何股份的情況下贖回部分票據。於最後實際可行日期，概未曾發生將會產生任何該等權利的事件，因此票據持有人概無行使

該等權利。我們無意發行任何新股份予第三方（於構成合資格公開發售的全球發售或根據超額配股權發行者除外），而現有股東已向我們確認彼等不會於上市日期前出售或轉讓彼等的任何股份予第三方（根據股份轉讓協議轉讓予票據持有人者除外）。因此，我們並無獲悉任何情況將會引致票據持有人有權於最後實際可行日期後及於上市日期（即票據獲全數贖回之時）前行使任何該等權利。於票據獲贖回（將於上市日期進行）後，票據附帶的所有該等權利將不再存在。

第二份經修訂信託契據亦載有慣常違約事件，倘任何該等事件發生，將會准許或要求票據的本金及應計利息成為或宣佈為到期及應付。在該情況下，抵押信託人可行使第二份經修訂信託契據及股份押記下所有可供使用補救方法，包括執行股份押記下授出的抵押。

股份轉讓協議

根據股份轉讓協議，於上市日期，各現有股東將會按比例轉讓若干數目的轉讓股份予票據持有人。轉讓予各票據持有人的轉讓股份數目按下列事先協定的公式計算得出：

$$\{(A \times B) - C - D\} \div \text{發售價}$$

其中：

A = 於緊接全球發售前時已發行股份數目 × 發售價；

B = 11.75% × 緊接全球發售前尚未贖回票據本金額 ÷ 125百萬美元；

C = 於股份轉讓完成時或之前根據票據應計、已付或應付予票據持有人的所有票息總額的等值港元（定義見股份轉讓協議）；及

D = 緊接全球發售前尚未贖回票據本金額的等值港元（定義見股份轉讓協議）。

根據股份轉讓協議，倘於上市日期仍未能達到事先協定的票據保證回報值，則現有股東轉讓予各票據持有人的轉讓股份數目將予以增加以彌補有關差額，或現有股東可選擇向票據持有人支付相當於有關差額的現金金額。該等調整權利僅於未能達到事先協定的票據保證回報值時方予產生。

財務資料

我們並非股份轉讓協議的訂約方。於最後實際可行日期，我們於該協議下未曾且於上市後亦不會對票據持有人或現有股東負有任何責任。我們確認股份轉讓不會對本集團經營業績或財務狀況有任何影響。

股份轉讓後票據持有人的持股量

股份轉讓將於上市日期上午九時正完成。

下表載列股份轉讓後票據持有人於本公司的持股量。

(i) 假設發售價為每股2.10港元，即指示性發售價範圍的最高價：

票據持有人名稱	股份數目 ⁽¹⁾	佔股份總數 百分比 ⁽¹⁾⁽²⁾
Medley Opportunity Fund, Ltd.	19,841,784	0.33%
Medley Opportunity Fund L.P.	2,204,643	0.04%
TRG Special Opportunity Master Fund Ltd. . .	11,574,375	0.19%

(ii) 假設發售價為每股1.40港元，即指示性發售價範圍的最低價：

票據持有人名稱	股份數目 ⁽¹⁾	佔股份總數 百分比 ⁽¹⁾⁽²⁾
Medley Opportunity Fund, Ltd.	40,225,582	0.67%
Medley Opportunity Fund L.P.	4,469,509	0.08%
TRG Special Opportunity Master Fund Ltd. . .	23,464,923	0.39%

(1) 我們已假設匯率為7.7503港元兌1.00美元，即美國聯邦儲備委員會H.10統計發佈所載，於最後實際可行日期港元兌美元的匯率。

計算各票據持有人的百分比所用的股份數目反映全球發售及資本化發行完成後（假設超額配股權、購股權及根據購股權計劃可能授出的購股權並獲未行使）已發行的6,000,000,000股股份。

假設現有股東已選擇向票據持有人轉讓更多轉讓股份以彌補本節所述的任何差額。

(2) 百分比已湊整至最接近的兩個小數位。

各票據持有人的承諾

各票據持有人已向現有股東作出承諾，直至上市日期後的180個曆日為止，其不會並須促使其所有代名人及其控制的公司（不論個人或共同及直接或間接）不會(1)提呈發售、發行、出售、訂立合同以出售、出售任何合同以購買、購買任何購股權以出售、授出任何購股權、權利或認股權證以購買或以其他方式轉讓或出售（有條件或無條件、直接或間接或以其他方式）任何轉讓股份或其中的任何權益或可兌換或行使或交換為任何該等股份或權益的任何證券或(2)訂立任何掉期或類似協議，以轉讓全部或部分該等轉讓股份所有權的經濟風險，而不論上文(1)或(2)所述任何交易是否以交付股份或該等其他證券（交付現金或以其他方式）結算或(3)宣佈有意訂立或進行上文(1)或(2)所述任何交易。

各現有股東的承諾

各現有股東個別向各票據持有人作出承諾，直至上市日期後的210個曆日為止，其不會並須促使其所有代名人及其控制的公司（不論個人或共同及直接或間接）不會(1)於緊隨全球發售後提呈發售、發行、出售、訂立合同以出售、出售任何合同以購買、購買任何購股權以出售、授出任何購股權、權利或認股權證以購買或以其他方式轉讓或出售（有條件或無條件、直接或間接或以其他方式）該等現有股東實益擁有的任何股份或其中的任何權益或可兌換或行使或交換為任何該等股份或權益的任何證券或(2)訂立任何掉期或類似協議，以轉讓全部或部分該等股份所有權的經濟風險，而不論上文(1)或(2)所述任何交易是否以交付股份或該等其他證券（交付現金或以其他方式）結算或(3)宣佈有意訂立或進行以上(1)或(2)所述任何交易。

本公司有關票據的開支的會計處理方法

轉讓股份構成股東出資183百萬港元，於綜合收益表確認為開支及於綜合資產負債表確認為資本儲備。此外，終止確認183百萬港元票據的收益（即票據的負債部分及嵌入式衍生金融工具的賬面總值與所確認的新造直接債務的公平值的差額）於綜合收益表確認為收益。由於股份轉讓協議及票據修訂協議於同一時間訂立，故上述收益及開支互相抵銷，且對綜合收益表概無影響。

銀行借貸

銀行借貸是我們的業務營運的重要資金來源。於2009年3月31日，貸款融資總額約為16.1億港元，已全部提取。於2009年7月31日，我們有可動用銀行融資約52.1億港元，其中31.1億港元已提取及21.0億港元可供提取。該等貸款融資包括短期營運資金貸款及長期項目建築工程貸款。往績記錄期內，我們與貸款人續借銀行貸款並無遇到任何困難。下表載列所示日期短期及長期銀行貸款的分析。

	於3月31日			於7月31日
	2007年	2008年	2009年	2009年
	(千港元)			
短期銀行貸款 ⁽¹⁾	191,489	422,975	707,984	1,382,383
長期銀行貸款	605,845	749,183	898,774	1,730,375
總計	<u>797,334</u>	<u>1,172,158</u>	<u>1,606,758</u>	<u>3,112,758</u>

(1) 包括長期借貸及應付票據的即期部分。

於2009年7月31日，所有銀行借貸均按每年4.78%至5.94%不等的浮動利率計息。

財務資料

於2007年、2008年及2009年3月31日，銀行借貸的加權平均利率分別為6.34%、7.65%及5.83%。於該等日期各日，銀行借貸全部以人民幣計值。

下表載列所示日期有抵押及無抵押貸款(包括應付票據)的分析。

	於3月31日			於7月31日
	2007年	2008年	2009年	2009年
	(千港元)			
無抵押貸款	245,411	59,483	8,506	1,096,868
有抵押貸款	551,923	1,112,675	1,598,252	2,015,890
總計	<u>797,334</u>	<u>1,172,158</u>	<u>1,606,758</u>	<u>3,112,758</u>

大部分有抵押貸款為項目建築工程貸款，一般由部分土地使用權及部分物業(主要為深圳華南城項目)作按揭抵押。此外，於2007年、2008年及2009年3月31日，本公司若干董事及達成若干銀行貸款提供最高分別達156.3百萬港元、59.5百萬港元及8.5百萬港元的擔保。

下表載列所示日期計息借貸的到期資料。

	於3月31日			於7月31日
	2007年	2008年	2009年	2009年
	(千港元)			
一年內 ⁽¹⁾	191,489	422,975	707,984	1,382,383
1至5年	605,845	749,183	898,774	1,460,979
5年以上	—	—	—	269,396
總計	<u>797,334</u>	<u>1,172,158</u>	<u>1,606,758</u>	<u>3,112,758</u>

(1) 包括長期借貸及應付票據的即期部分。

於2007年、2008年及2009年3月31日，我們的資本負債比率(按計息銀行及其他借貸以及票據總額除以資產總值計算得出)為18.2%、26.9%及27.1%。自2009年3月31日起至2009年7月31日，我們已從本地銀行取得約人民幣33.9億元(38.5億港元)新造銀行融資。新造銀行融資擬主要用於發展深圳華南城項目二期及作營運資金之用。董事確認，除新造銀行融資外，自2009年3月31日起我們的債務或或然負債並無重大變動。

銀行融資的協議載有若干慣用契諾，包括維持若干財務比率及遵守若干限制性及肯定性契諾。於最後實際可行日期，我們已遵守貸款協議的所有相關契諾及財務比率。銀行借貸的若干貸款協議限制附屬公司以現金股息、貸款或墊款形式向我們轉移資金的能

力，直至貸款獲償還，或除非達到適用於附屬公司借款人的若干收入淨額下限，或（在若干情況下）倘股息金額超逾其稅後利潤的30%，則限制附屬公司向我們派付股息的能力。

應付董事及關連人士款項及其墊款

應付董事及關連人士款項及其墊款詳述如下。

股東貸款

於2009年7月31日，尚未償還股東貸款為85.8百萬港元。全球發售完成後，股東貸款將資本化為本公司股本。有關詳細資料，請參閱本招股章程附錄五「有關本公司的進一步資料－股東決議案」標題下3(i)(c)一段。

應付股東款項為無抵押、免息及自資產負債表結算日起計十二個月內毋須償還。

應付董事款項

於2009年3月31日，我們並無任何應付董事款項。

應收共同控制實體款項

於2009年3月31日，應收共同控制實體款項9.1百萬港元包括向共同控制實體提供的墊款及日常業務經營產生的應收款項。由於該等交易於日常業務過程中訂立，並將於上市日期後繼續進行，故應收共同控制實體款項的尚未償還結餘將不會於上市前全數清償。

應付一家聯營公司款項

於2009年3月31日，我們欠一家聯營公司2.9百萬港元，主要來自聯營公司向我們提供的墊款及我們於日常業務經營中產生的應收款項。由於該等交易於日常業務過程中訂立，並將於上市日期後繼續進行，故應付一家聯營公司款項的尚未償還結餘不會於上市前全數清償。

董事提供的擔保

於2009年3月31日，若干董事及達成就本公司取得的銀行貸款提供8.5百萬港元的擔保。於最後實際可行日期，該等擔保已獲解除。

應收少數股東款項

於2009年3月31日，我們並無任何應收少數股東款項。

財務資料

然而，我們在往績記錄期內與關連人士訂立交易。額外資料請參閱本招股章程附錄一會計師報告附註40。董事認為該等交易乃按正常商業條款進行。我們預期，於截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度從民生珠寶購買產品分別為0.6百萬港元、0.4百萬港元及0.1百萬港元，將為本招股章程附錄一會計師報告附註40所述關連人士交易中在上市後的唯一經常性交易。

承擔及或然負債

承擔

下表載列所示日期的資本承擔。

	於3月31日		
	2007年	2008年	2009年
		(千港元)	
發展中物業	144,661	827,026	304,065
購地	48,650	25,353	28,541
總計	<u>193,311</u>	<u>852,379</u>	<u>332,606</u>

發展中物業的資本承擔於2007年3月31日與深圳華南城項目一期的承擔有關，而發展中物業的資本承擔於2008年及2009年3月31日則與深圳華南城項目二期的承擔有關。於2007年、2008年及2009年3月31日各日，購地的資本承擔與收購位於河源的項目的物業承擔有關。

擔保

於往績記錄期內，我們就授予共同控制實體及第三方的融資向銀行提供擔保。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，該等擔保分別為37.0百萬港元、126.4百萬港元及95.9百萬港元。

就授予第三方的融資向銀行提供的擔保，指為深圳華南城項目一期交易中心展示位買家的按揭貸款及西苑租戶就其西苑住宅單位獲授的銀行貸款提供的擔保。截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們向交易中心展示位買家分別提供4.6百萬港元、3.1百萬港元及1.3百萬港元的擔保。交易中心展示位買家於我們將物業的法定業權轉讓予買家前從銀行取得按揭貸款以向我們付款。由於往績記錄期內，買家於購買交易中心展示位時並未擁有所需的物業證書為按揭貸款作質押，故我們就買家的按揭貸款提供擔保，並因而產生或然負債。當交易中心展示位的法定業權由我們妥為轉讓予買家時，銀行會以買家的物業質押取代我們提供的擔保，藉此解除我們的或然負債。就尚未解除的其餘

財務資料

擔保而言，買家仍處於提供所需文件的階段，以令法定業權轉讓生效。交易中心展示位買家的該等按揭貸款還款期由五年至十年不等，到期日介乎2009年至2015年。

除就交易中心展示位買家提供擔保外，截至2009年3月31日止財政年度內，我們亦就西苑住宅單位租戶提供94.6百萬港元擔保。由於西苑住宅單位受綠皮房屋所有權證規管，因此我們為西苑租戶就其西苑住宅單位獲授的銀行貸款提供擔保，原因是租戶並未擁有所需的物業證書為貸款作抵押。銀行貸款的還款期由五年至十年不等，到期日介乎2012年至2018年。根據我們與提供貸款的銀行訂立的協議，擔保將於全數還款後兩年方獲解除。因此，我們有關西苑住宅單位的或然負債將於2014至2020年間獲解除。倘西苑住宅單位的許可土地使用範圍在日後作出改變以包括住宅用途，並因此准許物業業權轉讓予租戶，則我們的責任將獲解除，原因是租戶可用彼等的物業為貸款作質押。有關我們的或然負債的其他資料，請參閱本招股章程附錄一會計師報告所載財務資料附註37。

合同責任

於2009年3月31日，我們的合同責任約為22.9億港元，主要來自債務責任、經營租賃責任、土地使用權責任、建築成本及向附屬公司出資。下表載列2009年3月31日的合同責任。

	到期付款 (按期間)			
	總額	1年以下	1至5年	5年以上
		(千港元)		
債務責任 ⁽¹⁾	1,606,758	707,984	898,774	—
債務責任利息 ⁽²⁾	147,679	78,397	69,282	—
經營租賃責任	137,200	73,195	61,033	2,972
土地使用權責任	28,541	28,541	—	—
建築成本 ⁽³⁾	304,065	304,065	—	—
向附屬公司出資	67,228	67,228	—	—
總計	<u>2,291,471</u>	<u>1,259,410</u>	<u>1,029,089</u>	<u>2,972</u>

(1) 包括計息銀行借貸及應付票據及不包括所需利息付款，但不包括本金額125百萬美元的票據及票據利息。於2009年7月6日及2009年7月24日，我們與三名2009年票據持有人訂立書面協議，以購回彼等實益擁有的票據（尚未贖回本金總額94.5百萬美元及任何應計及未付利息）。於最後實際可行日期，該等票據已註銷，而票據的尚未贖回本金額減至30.5百萬美元。票據須於全球發售完成後全數償還。債務責任利息於表內另外一行反映。

(2) 貸款利息按各項貸款的目前利率每年5.13%至7.74%不等計算。不包括票據利息。

(3) 與深圳華南城項目二期有關。

財務資料

資本開支

截至2007年、2008年及2009年3月31日止財政年度，我們產生資本開支分別155.3百萬港元、603.5百萬港元及12.0億港元。我們的資本開支主要用作深圳華南城項目一期的樓宇裝修及擴充項目以及深圳華南城項目二期樓宇及設施的建設及發展。

下表載列所示期間的資本開支。

	截至3月31日止年度		
	2007年	2008年	2009年
		(千港元)	
物業、廠房及設備	5,137	3,155	4,922
發展中物業	150,163	600,365	1,104,598
總計	<u>155,300</u>	<u>603,520</u>	<u>1,109,520</u>

我們預期2010年財政年度將產生12.0億港元的資本開支。我們的計劃資本開支分析載列如下。

項目	截至2010年3月31日止年度
	的估計資本開支
	(千港元)
深圳華南城項目二期	636,576
南昌華南城項目	274,597
南寧華南城項目	243,961
河源項目	41,984
總資本開支	<u>1,197,118</u>

資本開支將由全球發售所得款項、銀行借貸及經營活動現金流量撥資，並將主要用作深圳華南城項目二期樓宇及設施的發展及落成以及南昌及南寧各未來發展規劃物業首個階段的建設及發展。我們亦可不時發售債務及股本證券以撥資我們的資本開支。有關我們的主要計劃資金來源的詳細資料載列如下。

主要資金來源	詳情
全球發售	我們估計全球發售所得款項為2,419百萬港元。分配作深圳華南城項目二期、南昌華南城項目及南寧華南城項目的建設及發展的部分為1,818百萬港元。

財務資料

主要資金來源

詳情

銷售所得款項 於2009年3月31日，深圳華南城項目一期展示交易中心及二期紡織服裝交易中心的可售總面積分別為24,000及71,700平方米，而2009年財政年度該等展示交易中心的平均售價分別為每平方米15,045港元及每平方米13,753港元。

我們於2008年第三季取得必需的預售許可證並展開深圳華南城項目二期皮革皮具交易中心的正式預售營銷。

我們估計將於2009年下半年完成所有手續並取得所有必需證書及許可證，以獲准交付深圳華南城項目二期皮革皮具交易中心展示位。

我們估計深圳華南城項目二期皮革皮具交易中心的可售總面積將為106,500平方米。

融資租賃收入 於2009年3月31日，西苑住宅單位的其餘可用總面積為32,000平方米，而於2009年財政年度租賃期出租的單位的平均租賃價格為每平方米6,325港元。

租金收入 截至2009年3月31日止財政年度，我們收取租金收入100.2百萬港元。

有關未來資本開支的目前計劃視乎業務計劃的進展（包括潛在收購、資本項目進展、市況及未來業務狀況前景）而可予改變。隨著我們不斷擴充，我們或會產生額外資本開支。除法律規定者外，我們並無承擔任何刊發資本開支計劃最新資料的責任。

資產負債表外的安排

於2009年3月31日及2009年7月31日，我們與非綜合實體並無任何資產負債表外的安排。

通脹

通脹對我們過去三年的經營業績並無重大影響。根據中國國家統計局的資料，2006年、2007年及2008年的中國全國整體通脹率（由中國消費物價指數的整體變動所代表）分別為1.5%、4.8%及5.9%。

有關市場風險的質化及量化披露

我們於日常業務過程中承受多種市場風險，包括外匯風險及利率風險。過往，我們並無使用衍生工具以管理我們面對的利率風險或外匯風險。以下討論與分析概述我們面對的不同市場風險，並構成「前瞻性陳述」，當中涉及風險及不明朗因素。

外匯風險

本集團主要以人民幣進行業務。此外，我們的開支亦主要以人民幣計值，儘管少部分的開支以外幣計值，例如以港元支付予香港員工的薪金、於香港及海外媒體刊登廣告的廣告開支、香港辦公室的租賃開支及其他一般辦公室開支。然而，我們的申報貨幣為港元，原因是我們於香港註冊成立，及主要股東的申報貨幣亦為港元。於2009年財政年度，我們約100%的收入以人民幣計值。同期，我們約92.7%的開支以人民幣計值及約7.3%的開支以港元及其他貨幣計值。此外，於2009年3月31日，我們的所有債務以人民幣計值（股東貸款及票據除外）。我們相信外幣風險對我們的營運並無重大影響，而我們並無對沖外幣風險或訂立任何其他衍生金融工具。

利率風險

我們面對債務及存款利率波動引致的利率風險。我們的債務主要包括銀行借貸、應付票據及尚未贖回票據。於2009年3月31日，我們有13.7億港元計息銀行借貸，乃按5.13%至7.74%不等的浮動利率計息，當日加權平均利率為5.83%。自2009年6月開始，票據按累進利率首年0%、第二年3%及第三年6%計息（倘首次公開發售或控制權變動事件並無於各年底之前發生）。倘首次公開發售發生，票據將按相等於本金額100%的價格獲購回或贖回。

額外利率上升有可能導致我們的借貸成本上升，因而對我們的業務及經營業績有負面影響。中國人民銀行監管我們以人民幣計值的借貸的利率。於2004年10月28日，中國人民銀行將一年期人民幣貸款的標準貸款利率提升0.27%至5.58%，並將一年期人民幣存款的標準存款利率提升0.27%至2.25%，由2004年10月29日起生效。這是貸款利率和存款利率分別自1995年7月和1993年7月以來的首次調升。中國人民銀行同時取消人民幣貸款利率上限，並准許銀行給予低於中國人民銀行標準利率的存款利率。自2006年4月起，中

國人民銀行將一年期人民幣貸款的標準貸款利率進一步提升七次，最近一次為於2007年12月提升0.18%。於2009年7月31日，一年期人民幣貸款目前的貸款利率為每年5.31%。於2007年、2008年及2009年3月31日，中國人民銀行公佈的中國一年期標準貸款利率分別為6.39%、7.47%及5.31%。根據我們於2009年3月31日的借貸，倘利率上升1%，我們估計應付借貸相關利息開支會按年增加13.7百萬港元。

我們亦向交易中心展示位及住宅單位買家提供委託貸款。我們的所有委託貸款按固定利率計息，並以人民幣計值。我們的委託貸款為長期貸款，增加我們因該等貸款承受的利率風險。市場利率變動可導致我們就委託貸款收取的利率，與我們就外部融資可能須支付的利率有所不同。任何標準利率調整或市場利率變動可引致利息開支相對於利息收入有所增加。

須根據上市規則進行的披露

我們確認除本招股章程所披露者外，於最後實際可行日期，我們未曾獲悉任何情況將導致須根據香港上市規則第13.11至13.19條的披露規定進行披露。

股息政策

於全球發售完成後，股東將有權收取我們所宣派的股息。於往績記錄期內，我們並無宣派或派付股息。我們目前擬宣派及派付截至2010年3月31日止財政年度及其後各財政年度稅後經營利潤的約20%至30%為股息。然而，我們將會每年重新評估股息政策。

我們的若干金融工具及銀行借貸包含對派付股息的限制。此外，我們的派息能力亦取決於我們能否獲得中國附屬公司派發股息。中國法律規定僅可用根據中國會計原則計算的純利派發股息，而中國會計原則在許多方面均有別於其他司法管轄權區的公認會計原則，包括香港財務報告準則。中國法律另規定，外商投資企業須預留部分純利作為法定儲備金，而該等法定儲備金不可作現金股息分派。倘我們的附屬公司產生債務或虧損，亦會限制彼等作出分派的能力。有關我們的派息能力限制的進一步詳情，請參閱「債務及或然負債 — 票據 — 若干契諾及違約事件」及「一 債務及或然負債 — 銀行借貸」。

假設我們根據該等合同及法律限制可派付股息，股息的宣派及派付以及派息金額仍將由董事根據我們的組織章程細則酌情決定，並將視乎各種因素，包括市況、我們的策略性計劃及前景、商機、財務狀況及經營業績、營運資金需求及預計現金需求、合同限

財務資料

制及責任、附屬公司向我們派付的現金股息及法律、稅務及監管限制。此外，控股股東將能夠影響我們的股息政策。股份現金股息(如有)將以港元派付。

未經審核備考經調整綜合有形資產淨值

以下為我們的未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表，乃根據本招股章程附錄一所載會計師報告中所示於2009年3月31日的經審核綜合有形資產淨值而編製，並如下述所調整。未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表僅編製作說明用途，因此未必能反映我們的實際財務狀況。

未經審核備考經調整綜合有形資產淨值報表乃編製以反映於2009年3月31日經審核綜合有形資產淨值的影響，猶如全球發售於2009年3月31日已發生。

	於2009年 3月31日的 本公司權益 持有人應佔 經審核 綜合有形 資產淨值 ⁽¹⁾	估計 全球發售 所得款項 淨額 ⁽²⁾	未經審核 備考經調整 綜合有形 資產淨值	每股股份 未經審核 備考經調整 綜合有形 資產淨值 ⁽³⁾⁽⁴⁾
	(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)	(港元)
按發售價每股發售股份				
1.40港元計算	4,442	1,921	6,363	1.06
按發售價每股發售股份				
2.10港元計算	4,442	2,916	7,358	1.23

- (1) 於2009年3月31日的本公司權益持有人應佔有形資產淨值乃扣除本招股章程附錄一會計師報告所載於2009年3月31日的商譽後而計算。
- (2) 估計全球發售所得款項淨額乃按發售股份及指定發售價範圍的最低或最高價每股1.40港元或每股2.10港元，並已扣除本公司應付的承銷費用及相關費用，且不計及因超額配股權獲行使可能發行的任何股份，或購股權協議項下任何購股權或購股權計劃項下已授出或可能授出的任何購股權獲行使情況下可能發行的任何股份而計算。
- (3) 每股股份未經審核備考經調整綜合有形資產淨值乃按緊接資本化發行及全球發售完成後已發行的6,000,000,000股股份的基準，並不計及因超額配股權獲行使可能發行的任何股份，或購股權協議項下任何購股權或購股權計劃項下已授出或可能授出的任何購股權獲行使情況下可能發行的任何股份而計算。
- (4) 誠如本招股章程附錄三所載，本集團物業權益(包括樓宇、酒店物業、投資物業、發展中物業、預付土地出讓金、購買土地支付的按金、持作融資租賃物業及持作銷售物業)於2009年6月30日的估值為257.7億港元，較2009年3月31日本集團的物業權益88.4億港元相當於估值盈餘約169.3億港元，並未計入上述本集團的有形資產淨值。

於2009年6月30日的物業估值詳細資料載於本招股章程附錄三。

物業估值

就我們的發售股份於聯交所上市而言，第一太平戴維斯對我們的物業於2009年6月30日的估值為人民幣227.0億元。估值詳情載於本招股章程附錄三。

根據上市規則第5.07條的規定，本集團的物業權益及有關物業權益的估值的對賬載列如下：

	(千港元)
於2009年3月31日物業權益的賬面淨值	
物業、廠房及設備	
樓宇	153,012
酒店物業	77,697
投資物業	6,543,757
發展中物業	1,404,571
預付土地出讓金	7,051
購買土地支付的按金	74,663
持作融資租賃物業	101,743
持作銷售物業	481,821
	<u>8,844,315</u>
2009年3月31日至2009年6月30日的變動	
物業、廠房及設備折舊	(8,353)
投資物業收益	253,083
發展中物業添置	298,900
預付土地出讓金攤銷	(38)
購買土地支付的按金添置	60,147
出租持作融資租賃物業	(677)
出售持作銷售物業	(40,638)
匯兌調整	3,788
	<u>9,410,527</u>
於2009年6月30日的物業權益賬面淨值(未經審核)	9,410,527
於2009年6月30日本集團應佔價值(人民幣22,701,900,000元)	<u>25,768,927</u>
於2009年6月30日的估值盈餘淨額	<u><u>16,358,400</u></u>

無重大不利變動

董事確認自2009年3月31日(即本招股章程附錄一所載我們最近期經審核財務報表的編製日期)以來，我們的財務或業務狀況並無重大不利變動。

營運資金確認

經計算經營活動所得現金、全球發售估計所得款項淨額及我們與銀行及財務機構維持的信貸融資，我們信納我們將有充裕的營運資金，滿足本招股章程日期後12個月的業務所需。