

以下有關我們的財務狀況及經營業績的討論應與我們截至2009年、2010年和2011年12月31日止三年及截至2012年6月30日止六個月，以及截至這些日期的經審核綜合財務報表，以及（在各情況下）本招股說明書附錄一「會計師報告」所載相關附註一併閱讀。我們的綜合財務報表乃根據香港財務報告準則編製，而香港財務報告準則可能在重大方面與其他司法權區的公認會計原則有所不同。我們子公司江蘇新城截至2011年和2012年9月30日止九個月的選定財務信息乃摘錄自本招股說明書附錄一A所載的江蘇新城的未經審核中期財務信息，並根據香港財務報告準則編製。

以下討論及分析載有涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。我們的實際業績及經選定事件的發生時間可能因多項因素（包括本招股說明書「風險因素」所載者）而與這些前瞻性陳述所預期者有重大差異。

概覽

我們是江蘇省領先的物業開發商，亦是長江三角洲領先的物業開發商之一，主要致力於開發優質住宅物業和多功能綜合樓項目。根據中國指數研究院編製的報告⁽¹⁾，按已簽約銷售額計算，我們於2009年和2010年在江蘇省排名第一位，及於2011年排名第二；於2009年、2010年和2011年，按商品房的已簽約銷售額和已售建築面積計算，我們在常州市排名第一位；及於2011年，按住宅物業的已簽約建築面積計算，我們入選上海物業開發商五強。根據國家統計局的統計，江蘇省為中國人均國內生產總值最高的地區之一。依託我們在這些地區的領先地位和出色的管理能力，我們認為我們在充分利用這些地區過去和預期日後經濟強勁增長方面具有得天獨厚的優勢。

我們在戰略上以中產階層客戶為重點。攜手上市子公司江蘇新城（其B股於上海證券交易所上市），我們提供四大不同住宅物業系列滿足目標客戶群的需求和偏好，產品種類齊全，包括高層住宅、中層住宅、聯排住宅和豪華獨棟住宅。此外，我們開發融寫字樓、零售店、酒店式公寓和其他配套設施於一體的多用途綜合樓項目，作出售及長期投資。除住宅及多用途綜合樓項目外，我們亦為我們的開發項目提供物業管理服務。憑藉「有選擇性的區域聚焦」，我們在具有一席之地之城市開發多種產品，並有選擇性地向我們認為增長潛力巨大的其他區域滲透。

(1) 我們為此報告支付總代價人民幣240,000元。中國指數研究院是2004年整合中國房地產指數系統、搜房研究院、中國別墅指數系統和中國房地產TOP10研究組等中國研究資源的中國物業研究機構。中國指數研究院從本身所開發的數據庫、CREIS中指數據庫和fdc.soufun.com的數據庫中取得該報告中的資料。這些數據庫（包括來自江蘇省、常州市和上海市房屋管理局房地產交易中心的數據，以及上市房地產公司的年報和企業申報表）已於中國物業市場得到廣泛應用及信賴。中國指數研究院獨立於本集團、我們的關連人士和獨家保薦人。

我們對物業開發項目採取「快速資產週轉」業務模式，以縮短地盤收購、預售和物業竣工之間的時間。為支持快速資產週轉模式，我們制定了標準化開發程序，藉此，使用標準化程序、組件和單位開發物業，同時迎合每個市場的特定客戶需求。因此，我們能夠快速複製物業項目，縮短開發週期，實現投資回報最大化，改善現金流量及將流動資金風險降至最低。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度，我們的資產週轉率分別為0.39、0.34和0.33，我們相信這於中國物業行業頗具競爭力。

自本集團於1996年成立至2012年8月31日止，我們完成28個物業項目和17個項目階段，總建築面積約為1,000萬平方米。本公司認為，我們的往績記錄和成功歸因於我們出色的執行能力以及對經營所在地區物業市場環境和發展趨勢的深入了解。憑藉多年來始終如一地交付優質產品，本公司現已塑造高度認可的品牌並已積累龐大的客戶群。

截至2012年8月31日，我們在九個城市有46個正在開發中或持作未來開發的物業項目。這些項目包括約510萬平方米的在建面積及約770萬平方米的待建面積。我們相信，我們以有競爭力的成本取得的大量位置優越的土地儲備足夠我們在可預見未來開發項目之用，並有助於我們持續進行業務擴張。截至2012年8月31日，我們土地儲備估計總面積為1,370萬平方米，其中1,210萬平方米位於滬寧經濟走廊。有關我們處於各個開發階段的項目和我們近期發展的詳情，請參閱本招股說明書「我們的業務－我們的項目概覽」一節。

最近數年，我們實現快速增長。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年8月31日止八個月，我們的已簽約銷售額分別為人民幣85.022億元、人民幣124.240億元、人民幣139.958億元和人民幣99.507億元。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們的收入分別約為人民幣58.033億元、人民幣76.214億元、人民幣107.673億元和人民幣37.471億元，及我們的股東應佔淨利潤分別為人民幣5.721億元、人民幣6.918億元、人民幣8.869億元和人民幣1.522億元。

呈列基準

綜合財務報表乃根據香港財務報告準則按歷史成本慣例編製，並通過重估按公允價值列賬的可供出售金融資產和投資物業而作出修訂。由於於往績記錄期間本集團旗下所有公司均由王董事長共同控制，故重組使用合併會計法列賬。綜合財務報表呈列本集團旗下各公司的財務狀況、經營業績及現金流量，猶如目前的集團架構自2009年1月1日或（對於在2009年1月1日後成立的公司而言）彼等各自的成立日期或彼等受王董事長控制當日（以較後者為準）起已經存在。綜合財務報表並不包含並未根據重組轉讓至本公司的若干實體的資產、負債及經營業績，原因是這些實體從事與物業開發無關的業務，擁有獨立的管理人員和會計記錄，且獨立融資及經營。

影響我們經營業績和財務狀況的重大因素

我們的業務、經營業績及財務狀況受眾多包括下列者在內的因素的影響，其中許多因素超出我們的控制範圍。

中國的宏觀經濟和中國物業行業的監管措施

於往績記錄期間，我們的絕大部份收入均來自與中國商業和住宅物業市場有關之營運。中國商業和住宅物業市場狀況會受到中國與物業開發有關的政府政策和法規的顯著影響。

中國政府不時根據宏觀經濟狀況調整物業市場法規以實現政策目標，如防止物業市場過熱或在經濟蕭條期間和其後刺激物業市場。於2008年爆發全球金融危機前，中國政府採納多項旨在限制二套房按揭的措施。根據這些措施，若現有業主購買其他住宅物業，其按揭貸款所需的最低首付款上調至30%，而該等按揭貸款的最低利率按中國人民銀行基準利率的1.1倍計算。全球金融危機令全球資本及信貸市場衰退，並導致中國物業市場的交易量和購買價增速放緩。為應對全球金融危機，中國政府於2008年11月採納一項為期兩年的人民幣4萬億元經濟刺激計劃和其他措施，包括中國人民銀行下調住宅物業買家的貸款利率。由於經濟刺激計劃以及物業行業取消若干緊縮措施，物業市場於2009年和2010年開始增長。於2010年底和2011年，多個行政機構採取一系列措施，旨在遏制投機以及控制中國房地產市場的發展速度。由於這些控制措施，若干城市（包括我們經營所在地區）物業市場的銷量和購買價於2011年下半年有所下降和降低。我們調整我們的營銷和定價策略以應對備受挑戰的市況。請參閱「業務－中國政府用以「冷卻」物業市場的措施」。物業市場表現和我們的業務將持續受到眾多宏觀經濟因素（包括中國經濟增長、利率、人民幣匯率以及中國政治、經濟和監管環境）的影響。請參閱本招股說明書「風險因素－與中國物業行業有關的風險」和「行業概覽－中國物業市場監管發展」等章節。

我們的業務和經營業績可能會受到中國政府有關物業開發的政策和法規的影響，包括(i)提高所有權轉讓和物業所有權稅收，(ii)提高住宅按揭首付比例，(iii)收緊融資和按揭貸款信貸，及(iv)對多套房產及投資外省住宅物業作限制的政策和法規。

收購適合未來開發土地的能力

我們的持續增長將主要取決於我們以可取得合理回報的價格獲得優質土地的能力。最近數年，我們已將業務擴大到其他地區。根據我們現時的開發計劃，我們的土地儲備足夠未來三至五年開發之用。由於中國經濟持續增長以及商業及住宅物業需求保持相對強勁，我們

預期全國及在我們經營所在的城市開發商將競相收購適合物業開發的土地儲備。此外，採用公開招標、拍賣及掛牌出讓的方式出讓國有土地使用權亦可能加劇開發土地和土地收購成本的競爭。

資本渠道和融資成本

銀行和其他借款是我們物業開發的主要資金來源。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們尚未償還的即期和非即期銀行貸款分別為人民幣31.274億元、人民幣45.453億元、人民幣65.129億元和人民幣64.012億元。我們信託融資安排形式的其他即期和非即期借款分別為人民幣11.205億元、人民幣39.139億元、人民幣43.537億元和人民幣33.321億元。由於中國商業銀行將其貸款利率與中國人民銀行基準利率掛鉤，有關基準利率上調，將增加我們的融資成本。有關進一步信息，請參閱本招股說明書「風險因素－與我們業務有關的風險－我們的融資成本受利率變動的影響」一節。而信託公司一般不會將其利率與中國人民銀行基準利率掛鉤，彼等收取的利率一般會高出商業銀行3%至7%。我們的資本渠道和融資成本亦受到中國政府和金融機構對物業開發銀行借款不時實施的限制的影響。此外，貸款需求增加可能會抬高利率，導致我們支付其他利率成本，尤其是在新造借款時。

我們物業的產品組合

我們的絕大部份收入來自銷售住宅和商業物業。多年來，我們已向市場開發和推出多種產品，包括大型住宅物業以及融高端住宅公寓、零售物業和其他物業於一體的多用途綜合樓。我們的經營業績和經營活動產生的現金流量在不同期間可能會由於已售和已交付物業的類型及這些物業的平均售價而有所不同。此外，我們的經營業績和經營活動產生的現金流量亦會由於我們出售物業時的當前市況而有所不同。我們的投資物業產生的現金流量視乎當地租金水平及所開發的物業類型而定，而當地租金水平取決於當地的供求狀況。

物業開發的時間

由於土地收購及建設以及土地供應需要龐大資金，我們在任何特定期間承建的物業項目數目有限。此外，物業項目開發需時甚久，可能持續多月或甚至多年，方可開始預售或竣工及交付，且物業項目在竣工、出售和交付給客戶時，方能確認收入。此外，由於市場需求波動，我們於特定期間確認的收入亦取決於我們在特定項目預期竣工及交付時的市況。然而工程延誤、監管批准及其他程序可能對我們項目的時間表造成不利影響。鑒於上述限制、時間差異和不確定因素，我們的經營業績過去曾出現波動，且有可能於未來繼續波動。為將這些波動降至最低，我們會策略性地安排項目，以令項目於任何特定期間處於不同開發階段。

土地和建設成本

我們的經營業績受土地和建設成本的影響。土地和建設成本仍是銷售成本中的重中之重。多年來，中國的土地出讓金一直穩步攀升。隨著中國經濟持續發展以及拆遷和安置費用繼續上漲，市場普遍預期土地出讓金將繼續上漲。根據我們的標準建築合同，我們負責鋼材等主要建築材料，並承擔合同訂立後主要成本的任何上漲部份。此外，建築材料成本持續上漲，將促使承包商更改新合同的報價，因而增加我們的銷售成本和整體項目成本。倘我們出售物業的價格水平不足以彌補所有增加的成本，我們將不能實現目標利潤率，而我們的盈利能力將會受到不利影響。

土地增值稅

我們的物業開發須就相關土地及土地增建物的增值金額繳納土地增值稅。中國房地產開發的國內及海外投資者均須繳納土地增值稅，並須按30%至60%的累進稅率對土地價值增值部份徵收。於往績記錄期間，我們在合併利潤表確認的土地增值稅費用總額為人民幣10.952億元。於確認收入時作出土地增值稅撥備。截至最後實際可行日期，我們已根據相關地方稅務機關所詮釋及執行的中國相關土地增值稅法及法規，就土地增值稅預繳全數稅項及／或作出全數撥備。然而，我們不能向閣下保證，有關稅務機關將認同我們計算土地增值稅負債撥備的基準，亦不能保證該撥備將足以彌補稅務機關可能最終向我們徵收的所有土地增值稅負債。倘有關稅務機關計算我們應繳的土地增值稅負債遠高於我們的撥備，我們的財務狀況和經營業績可能會受到重大不利影響。有關中國土地增值稅法規的更多詳情，請參閱本招股說明書「稅項及外匯－本公司稅項－中國稅項－土地增值稅」。

投資物業公允價值

我們已將若干竣工物業和在建物業列作投資物業，因為我們擬將這些物業持作收取長期租金收入及取得資本增值。我們的投資物業於各結算日按獨立估值釐定的公允價值在合併財務狀況表內入賬列作非流動資產。投資物業公允價值變動產生的損益於重估時在合併利潤表內入賬列作收益或虧損，這可能會對我們利潤產生重大影響。物業估值涉及作出專業判斷及需要使用若干基準及假設。倘若採用不同基準或假設，則投資物業的公允價值可能會有高低差別。此外，調高估值反映於有關結算日投資物業的未變現資本收益，不會產生任何可供我們營運動用的現金流量入或對我們的股東帶來潛在股息分派。公允價值調整的數額一直並可能繼續根據中國物業市場的狀況而有所變化。截至2012年6月30日止六個月，我們錄得公允價值收益人民幣110萬元，而2011年同期為人民幣2.714億元。我們已於往績記錄期間確認投資物業公允價值變動產生的大額收益，但我們不能向閣下保證可於未來維持類似水平的公允價值收益。

重大會計政策

我們認為下列會計政策對我們的綜合財務報表最為重要。重大會計政策詳情載於本招股說明書附錄一「會計師報告」附註2第2節。這些會計政策通常基於需要就本質上不確定事宜之影響作出估計而需要管理層作出主觀或複雜判斷。若干會計估計因其對綜合財務報表之重要性而特別敏感。估計及相關假設乃基於過往經驗及多項我們相信於該等情況屬合理之其他因素，有關結果構成就難以在其他來源確定的事項作出判斷的基準。有關未來的主要假設以及存在重大風險導致對資產及負債的賬面值作重大調整的其他主要估計不確定因素來源於本招股說明書附錄一「會計師報告」附註5第2節進一步論述。我們持續審核估計和相關假設。

收入確認

收入包括在正常業務過程中就銷售物業及提供服務已收或應收對價的公允價值，並經扣除退貨、回扣及折扣及撇除本集團內部銷售後入賬。收入確認如下：

- (a) 銷售物業的收入在物業的風險及回報已轉移至買家時，即相關物業的建設已完成，物業已根據銷售協議交付予買家時確認，假設相關應收款項的可收回性能合理保證。預售交付前出售的物業所收的按金和分期付款在合併財務狀況表內列作現金，相應款項列作流動負債。
- (b) 根據經營租賃出租物業所得租金收入於租賃期限內按直線基準確認。
- (c) 提供服務的收入在提供服務，收入和成本總額能可靠預計且相關應收款項的可收回性能合理保證時確認。
- (d) 利息收入採用實際利息法按時間比例確認。倘應收款項出現減值，我們會將賬面值減至其可收回款額，即估計未來現金流量按該工具的原定實際利率貼現的數額，並繼續解除貼現作為利息收入。已減值貸款和應收款項的利息收入乃採用原定實際利率予以確認。

投資物業

就長期租金收入或資本增值或同時為該兩個目的持有且並非由我們佔用的物業，歸類為投資物業。目前處於建設或開發中以供日後用作投資物業的物業亦歸類為投資物業，並按公允價值列賬。投資物業初步按成本（包括相關交易成本）計量。初步確認後，投資物業按公允價值列賬。公允價值按活躍市場的價格評估，並在有需要時就特定資產的性質、地點或狀況的任何差異作出調整。如沒有這些信息，我們會使用其他估值方法，如較不活躍市場近期價格或貼現現金流量預測。這些估值於各結算日由外聘估值師進行。

完工待售或在建銷售物業

完工待售或在建銷售物業按成本及可變現淨值的較低者列作流動資產。持有或開發中的物業的成本包括租賃土地成本、建築開支、資本化借款成本和開發期間產生的其他直接成本。所持物業的成本乃透過攤分未售物業佔該開發項目的開發成本總額而釐定。可變現淨值按管理層參考當前市況後釐定的日常業務過程中的估計售價減預期在竣工前將產生的銷售和營銷成本以及其他成本計算。

借款成本

倘借款成本直接歸屬於開發作銷售的物業或收購、建設或生產其他合資格資產，則進行資本化。借款成本在準備資產的活動開始以及開支及借款成本產生時開始資本化，並在資產基本上完工或可供作擬定用途時停止資本化。其他借款成本均於產生期間支銷。

遞延所得稅

遞延所得稅採用負債法就資產和負債之稅基與它們在綜合財務報表之賬面值兩者之暫時差異作全數撥備。然而，倘若於首次確認一項交易（業務合併除外）之資產或負債所產生之遞延所得稅於交易時不會對會計或應課稅利潤或虧損造成影響，則該等遞延所得稅不會列賬。遞延所得稅採用在結算日前已頒佈或實質頒佈，並在有關遞延所得稅資產實現或遞延稅項負債結算時預期將會應用之稅率（及法律）而釐定。遞延所得稅資產於有可能動用日後應課稅利潤抵銷暫時差額的情況下確認。

財務信息

經營業績

下表載列所示期間我們合併利潤表和合併全面收益表的節選項目。我們的經營業績出現波動反映了房地產行業的週期性、物業開發項目和收入確認時間、政府法規對物業市場的不可預測影響以及我們無法控制的其他因素。我們的經營業績過去曾有波動且極可能在未來繼續波動。因此，我們於不同期間的經營業績或不能直接比較，而我們的過往表現亦未必能作為我們未來經營業績的可靠指標。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元) (未經審核)	2012年 (人民幣千元)
收入	5,803,275	7,621,374	10,767,254	2,941,943	3,747,072
銷售成本	(4,414,072)	(5,623,266)	(7,743,687)	(2,023,363)	(2,588,556)
毛利	1,389,203	1,998,108	3,023,567	918,580	1,158,516
投資物業公允價值收益	377,994	443,201	273,493	271,353	1,084
銷售和營銷成本	(126,306)	(216,345)	(388,091)	(132,622)	(187,710)
行政開支	(198,496)	(290,044)	(465,941)	(214,204)	(272,408)
其他收入	70	12,252	39,493	9,493	7,998
其他開支	(2,228)	(12,065)	(20,240)	(3,430)	(1,641)
其他(虧損)/收益淨額	(1,096)	4,930	58,076	3,668	6,690
經營利潤	1,439,141	1,940,037	2,520,357	852,838	712,529
財務收入	14,892	19,520	19,406	9,857	18,946
融資成本	(90,523)	(161,414)	(154,548)	(107,507)	(57,514)
融資成本淨額	(75,631)	(141,894)	(135,142)	(97,650)	(38,568)
應佔聯營公司業績	-	-	-	-	(1,896)
除所得稅前利潤	1,363,510	1,798,143	2,385,215	755,188	672,065
所得稅開支	(510,691)	(747,047)	(941,284)	(296,832)	(319,434)
年/期內利潤	852,819	1,051,096	1,443,931	458,356	352,631
其他全面收益	-	-	-	-	-
全面收益總額	852,819	1,051,096	1,443,931	458,356	352,631
應佔全面收益總額：					
本公司權益擁有人	572,072	691,843	886,886	289,975	152,237
非控股權益	280,747	359,253	557,045	168,381	200,394
	852,819	1,051,096	1,443,931	458,356	352,631

財務信息

若干收入表項目

收入

我們的收入主要來自銷售物業，其次來自物業管理、租金收入和其他物業相關服務。下表載列所示期間我們按來源劃分的收入。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元) (未經審核)	2012年 (人民幣千元)
收入					
銷售物業.....	5,761,703	7,557,473	10,688,562	2,895,375	3,653,850
物業管理.....	37,330	54,396	72,088	40,992	70,277
租金收入.....	2,573	7,713	4,960	3,914	12,424
其他.....	1,669	1,792	1,644	1,662	10,521
合計.....	<u>5,803,275</u>	<u>7,621,374</u>	<u>10,767,254</u>	<u>2,941,943</u>	<u>3,747,072</u>

由於我們的大部分收益來自銷售物業，我們於特定期間的經營業績取決於我們在該期間完成和交付的物業的可出售總建築面積、位置和類型、市場狀況和已簽約銷售價格。

下表按所示年度和物業類型載列我們交付的可出售總建築面積和各類物業的平均售價：

	住宅			商業 ⁽¹⁾		
	收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/ 平方米)	收入 (人民幣千元)	建築面積 (平方米)	平均售價 (人民幣元/ 平方米)
截至12月31日止年度						
2009年.....	4,660,663	938,235	4,967	1,101,040	127,236	8,654
2010年.....	6,118,660	1,069,641	5,720	1,438,813	142,049	10,129
2011年.....	9,576,635	1,288,019	7,435	1,111,927	108,897	10,211
截至6月30日止六個月						
2011年	2,276,126	380,166	5,987	619,249	67,006	9,242
2012年	3,118,054	466,343	6,686	535,796	35,766	14,981

(1) 包括住宅項目中的零售和商業面積以及多用途綜合樓項目中的商業物業。

截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們的整體平均售價分別為人民幣5,408元/平方米、人民幣6,237元/平方米、人民幣7,652/平方米和人民幣7,277/平方米。

銷售成本

銷售成本主要包括我們在物業開發活動以及租賃和物業管理營運中直接產生的成本。銷售成本包括建設成本、土地使用權成本、營業稅和附加費、資本化利息及其他業務成本。

- **建設成本。**指設計及建設一個物業項目的成本，主要包括支付予承包商（包括負責土木工程、建設、景觀美化、設備安裝和內部裝飾的承建商）的費用以及基礎設施建設成本和設計成本。我們的建設成本受建築材料價格、興建物業的位置和類別以及輔助設施投資等諸多因素影響。
- **土地使用權成本。**指有關購買佔用、使用及發展土地權利的成本，包括土地出讓金、拆遷及安置費用及其他土地相關稅項。某一項目的這些成本受相關物業的位置、市況、項目容積率、相關物業的指定用途、我們的收購方法及中國法規變動等諸多因素之影響。
- **營業稅和附加費。**我們的中國營運子公司須繳納收入營業稅和附加費。於往績記錄期間，銷售物業須繳納5%的營業稅。不同的城市附加費有所不同。
- **資本化利息。**我們將借款成本的一部份進行資本化，惟以這些成本直接歸屬於開發某一特定項目為限。不直接歸屬於開發某一特定項目的成本於我們的合併利潤表中支銷並列作融資成本，因此，我們可撥充資本的借款成本金額在不同期間波動將對我們的融資成本產生影響。
- **其他成本。**我們產生的其他業務成本主要與租賃及物業管理營運有關，包括租賃投資物業及提供物業管理服務時須繳納的5%的營業稅。

我們的開發成本（包括建設成本、土地使用權成本和資本化利息）從截至2009年12月31日止年度的人民幣39.878億元增加至截至2010年12月31日止年度的人民幣51.128億元，並進一步增加至截至2011年12月31日止年度的人民幣66.733億元。我們的開發成本從截至2011年6月30日止六個月的人民幣18.031億元增加至截至2012年6月30日止六個月的人民幣23.302億元。我們的已售每平方米平均成本從截至2009年12月31日止年度的人民幣3,743元／平方米增加至截至2010年12月31日止年度的人民幣4,220元／平方米，並進一步增加至截至2011年12月31日止年度的人民幣4,747元／平方米。我們的已售每平方米平均成本從截至2011年6月30日止六個月的人民幣4,032元／平方米增加至截至2012年6月30日止六個月的人民幣4,641元／平方米。於往績記錄期間，開發成本和已售每平方米平均成本增加主要是由於(i)建造更多裝飾齊全的精裝物業導致建設成本增長，(ii)土地使用權成本上漲，及(iii)於2011年初在上海交付物業（整體成本更高）佔比提高所致。

財務信息

我們的完工待售物業應計撥備指我們就若干完工待售物業計提的減值費用。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們從合併利潤表扣除的完工待售物業應計撥備分別為人民幣5,690萬元、人民幣1,260萬元、人民幣3.987億元和零。由於停車位的市值因地址及項目不同而有所不同，因此於往績記錄期間若干項目的若干停車位的估計可收回金額低於相關開發成本。因此，截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度，我們產生的停車位減值虧損分別為人民幣5,690萬元、人民幣1,260萬元及人民幣8,320萬元。此外，為應對中國物業市場於2011年下半年開始出現的價格下行壓力，我們經對我們的在建物業所在區域物業的平均售價進行深入審核後對若干完工待售物業計提減值費用。我們的董事認為，截至2011年12月31日，若干物業（包括常州的香悅半島項目、上海的海上新城公館項目及若干在建物業的停車位）的市價及可收回總金額低於該等停車位的相關賬面值。因此，於2011年，我們就香悅半島及上海新城公館分別錄得減值虧損總額人民幣8,500萬元及人民幣2.185億元。

下表載列所示期間與我們銷售成本有關的信息：

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2009年		2010年		2011年		2011年		2012年	
	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)	(人民幣千元)	(%)
	(未經審核)									
開發成本：										
建設成本	2,707,385	61.3	3,525,464	62.7	4,640,411	59.9	1,275,244	63.0	1,665,394	64.3
土地使用權成本	1,139,122	25.8	1,458,436	25.9	1,634,569	21.1	436,073	21.5	504,304	19.5
資本化利息	141,251	3.2	128,860	2.3	398,288	5.2	91,755	4.5	160,463	6.2
	<u>3,987,758</u>	<u>90.3</u>	<u>5,112,760</u>	<u>90.9</u>	<u>6,673,268</u>	<u>86.2</u>	<u>1,803,072</u>	<u>89.0</u>	<u>2,330,161</u>	<u>90.0</u>
員工成本	35,860	0.8	57,114	1.0	61,105	0.8	42,791	2.1	38,802	1.5
完工待售物業										
應計撥備	56,891	1.3	12,587	0.2	398,726	5.1	10,344	0.5	-	-
其他成本	12,498	0.3	18,494	0.4	10,073	0.1	7,381	0.4	8,077	0.3
	<u>105,249</u>	<u>2.4</u>	<u>88,195</u>	<u>1.6</u>	<u>469,904</u>	<u>6.0</u>	<u>60,516</u>	<u>3.0</u>	<u>46,879</u>	<u>1.8</u>
營業稅和附加費	321,065	7.3	422,311	7.5	600,515	7.8	159,775	8.0	211,516	8.2
合計	<u>4,414,072</u>	<u>100.0</u>	<u>5,623,266</u>	<u>100.0</u>	<u>7,743,687</u>	<u>100.0</u>	<u>2,023,363</u>	<u>100.0</u>	<u>2,588,556</u>	<u>100.0</u>
已交付總建築面積										
(平方米)	1,065,471		1,211,690		1,396,916		447,172		502,109	
已售每平方米平均成本										
(人民幣元) ⁽¹⁾	3,743		4,220		4,747		4,032		4,641	
已售每平方米平均售價										
(人民幣元)	5,408		6,237		7,652		6,475		7,277	
平均成本佔平均售價										
的百分比	69.2		67.7		62.4		62.3		63.8	

(1) 已售每平方米平均成本指我們物業銷售（不包括我們的租賃及物業管理營運）的平均成本，將某一期間建設成本、土地使用權成本和資本化利息的總和除以該期間已交付總建築面積計算得出。

毛利和毛利率

毛利指收入減銷售成本。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們的毛利分別為人民幣13.892億元、人民幣19.981億元、人民幣30.236億元和人民幣11.585億元。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們的毛利率分別為23.9%、26.2%、28.1%和30.9%。

我們的銀行借款和信託融資安排產生了大量利息開支。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們計入銷售成本的資本化利息分別約為人民幣1.413億元、人民幣1.289億元、人民幣3.983億元和人民幣1.605億元。我們的大部分利息開支在產生時已經或將於我們的收入表中資本化作在建物業而非列作開支。這些資本化利息開支將於銷售相關物業時在我們的合併利潤表中列作開支，作為銷售成本的一部分。因此，這些資本化利息開支可能會於確認2012年和未來期間有關物業銷售額時對我們的毛利率產生不利影響。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，就在建銷售物業和完工待售物業資本化的借款成本金額分別為人民幣1.459億元、人民幣3.129億元、人民幣7.882億元和人民幣4.5億元。

投資物業公允價值收益

我們開發並持有若干商業物業，以賺取租金收入或取得資本增值，例如零售商鋪、購物廣場及停車位。我們的投資物業每年由獨立物業估值師進行評估。我們投資物業的升值或貶值部份會於合併利潤表中確認為公允價值收益或虧損。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，投資物業公允價值收益分別為人民幣3.780億元、人民幣4.432億元、人民幣2.735億元和人民幣110萬元。

財務信息

下表載列所示期間我們已竣工或開發中投資物業的公允價值收益：

	竣工	開發中	合計
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
於2009年1月1日	7,700	-	7,700
添置	-	222,606	222,606
公允價值收益	600	377,394	377,994
於2009年12月31日	8,300	600,000	608,300
添置	-	291,399	291,399
公允價值收益	600	442,601	443,201
於2010年12月31日	8,900	1,334,000	1,342,900
添置	-	831,507	831,507
出售	(4,700)	-	(4,700)
公允價值收益	-	273,493	273,493
於2011年12月31日	4,200	2,439,000	2,443,200
添置	-	221,916	221,916
項目竣工	1,415,390	(1,415,390)	-
公允價值收益	610	474	1,084
於2012年6月30日	<u>1,420,200</u>	<u>1,246,000</u>	<u>2,666,200</u>

銷售和營銷成本

銷售和營銷成本主要包括廣告和宣傳開支、銷售佣金（包括有關外包營銷活動的佣金）、銷售和營銷員工成本、展會和交易會相關開支和有關銷售物業的其他開支（包括電視以及報紙、雜誌和廣告牌廣告）。

下表載列所示期間我們的銷售和營銷成本：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2009年	2010年	2011年	2011年	2012年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
銷售和營銷成本					
銷售佣金	46,955	74,009	123,881	34,449	70,980
廣告及宣傳費用	56,089	111,334	228,741	75,746	92,655
員工成本	6,874	7,337	13,535	6,201	10,025
其他	16,388	23,665	21,934	16,226	14,050
合計	<u>126,306</u>	<u>216,345</u>	<u>388,091</u>	<u>132,622</u>	<u>187,710</u>

財務信息

行政開支

行政開支主要包括行政員工成本、折舊、差旅費、租金付款、招待費和其他辦公費用。

下表載列所示期間我們的行政開支：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元) (未經審核)	2012年 (人民幣千元)
行政開支					
物業、廠房和設備折舊.....	7,485	7,659	16,650	7,882	10,051
無形資產攤銷.....	523	499	1,292	291	999
銀行手續費.....	2,934	8,359	16,914	8,216	5,778
員工成本.....	95,731	143,469	251,869	114,923	166,960
招待費.....	37,860	47,901	69,234	30,211	31,027
印花稅及其他稅項.....	16,001	22,366	27,729	10,005	10,995
專業費用 ⁽¹⁾	13,295	13,102	18,983	14,561	11,071
核數師酬金.....	1,300	2,100	4,250	3,000	2,000
應付核數師的非核數服務費.....	—	243	636	180	235
租賃開支.....	12,994	18,974	20,386	10,850	11,891
差旅費.....	3,595	6,156	9,339	3,272	3,221
其他.....	6,778	19,216	28,659	10,813	18,180
合計.....	198,496	290,044	465,941	214,204	272,408

(1) 專業費用指支付予我們的法律顧問和物業估值師和其他專業人士的費用，主要與全球發售有關。有關專業費用亦包含支付予本公司核數師、法律顧問和其他於日常業務過程中向本集團提供專業服務的專業人士的與全球發售無關的若干費用。

其他收入／其他開支／其他收益／虧損淨額

我們的其他收入、其他開支和其他收益／虧損淨額主要包括政府補助、交回土地使用權或與訴訟有關的補償、出售可供出售金融的收益、捐贈及與第三方服務有關的開支。

財務信息

下表載列所示期間我們的其他收入、其他開支和其他收益／(虧損)：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元) (未經審核)	2012年 (人民幣千元)
其他收入					
政府補助 ⁽¹⁾	70	1,734	-	-	3,498
交回土地使用權的補償.....	-	10,518 ⁽²⁾	5,743	5,743	-
可供出售金融資產股息收入....	-	-	3,750	3,750	4,500
收到的訴訟補償 ⁽³⁾	-	-	30,000	-	-
	<u>70</u>	<u>12,252</u>	<u>39,493</u>	<u>9,493</u>	<u>7,998</u>
其他開支					
捐贈 ⁽⁴⁾	(2,228)	(12,065)	(6,183)	(3,430)	(1,641)
首次公開發售前股份獎勵計劃開支 - 第三方服務價值.....	-	-	(14,057)	-	-
	<u>(2,228)</u>	<u>(12,065)</u>	<u>(20,240)</u>	<u>(3,430)</u>	<u>(1,641)</u>
其他收益／(虧損)淨額					
出售投資物業收益.....	-	-	750	750	-
出售物業、廠房和設備 收益／(虧損).....	(131)	(3,079)	(40)	609	(18)
出售可供出售金融資產收益 ⁽⁵⁾ ...	-	-	50,266	-	-
其他.....	(965)	8,009	7,100	2,309	6,708
合計.....	<u>(1,096)</u>	<u>4,930</u>	<u>58,076</u>	<u>3,668</u>	<u>6,690</u>

- (1) 各期間的政府補助指我們的子公司因若干地區政府鼓勵物業開發及再開發而於有關期間從地方政府當局收到的補助總額。補助金額根據這些子公司的納稅額計算。這些政府補助屬非經常性。
- (2) 我們因應常州政府要求交回若干土地使用權以適應城市規劃變化而從常州政府收到補助。
- (3) 我們因於2009年8月就上海寶冶建設有限公司及上海中冶新城置業有限公司違反我們與彼等就開發位於上海市浦東區之若干地塊訂立之合作協議而向彼等提起法律訴訟而於2011年12月收到補償人民幣3,000萬元。
- (4) 每年的捐贈指有關年度內我們出於不同目的(包括在地方學校宣傳教育、慰問地震災區及其他社會慈善目的)向多所當地學校、幼兒園、紅十字會及其他慈善機構捐贈的款項總額。這些捐贈屬非經常性。
- (5) 我們於2011年9月出售 Suzhou Fei Cui International Community Property Co., Ltd 5% 的股權錄得收益淨額人民幣5,000萬元。我們於2011年11月出售公募投資基金錄得收益淨額人民幣266,000元。

財務信息

融資成本淨額

我們的融資成本主要指銀行貸款和信託融資安排的利息開支減資本化利息和財務收入後的金額。與項目開發有關的借款利息進行資本化，惟以直接歸屬於某一特定項目並用於撥付該項目開發所需的資金為限。由於某一項目的開發期間與相關貸款利息支付期間未必吻合，並非與某一項目有關的所有利息成本可進行資本化。因此，我們的融資成本在不同期間會視乎報告期內資本化的利息成本金額而有所不同。

截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們產生的利息開支分別為人民幣2.424億元、人民幣5.406億元、人民幣10.260億元和人民幣5.444億元。

所得稅開支

我們於特定年度的所得稅開支包括年內土地增值稅撥備、中國企業所得稅和遞延所得稅。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，我們的實際企業所得稅率⁽¹⁾分別為27.9%、27.7%、27.7%和28.1%。

下表載列所示期間我們的所得稅開支：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元) (未經審核)	2012年 (人民幣千元)
即期所得稅					
中國土地增值稅.....	180,776	344,503	388,216	113,995	181,715
中國企業所得稅.....	280,196	357,272	624,707	113,628	116,953
	460,972	701,775	1,012,923	227,623	298,668
遞延所得稅.....	49,719	45,272	(71,639)	69,209	20,766
年內列支的					
所得稅總額.....	<u>510,691</u>	<u>747,047</u>	<u>941,284</u>	<u>296,832</u>	<u>319,434</u>

(1) 我們的實際企業所得稅率按以下公式計算：

$$\text{實際企業所得稅率} = \frac{\text{中國企業所得稅} + \text{遞延所得稅}}{\text{除所得稅前利潤} - \text{中國土地增值稅}} \times 100\%$$

財務信息

過往經營業績回顧

截至2012年6月30日止六個月與截至2011年6月30日止六個月的比較

收入

我們的收入從截至2011年6月30日止六個月的人民幣29.419億元增加人民幣8.051億元或27.4%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣37.471億元。此項增幅主要是由於物業銷售收入從截至2011年6月30日止六個月的人民幣28.954億元增長至截至2012年6月30日止六個月的人民幣36.539億元所致。我們已交付的總建築面積從截至2011年6月30日止六個月的447,172平方米增長12.3%至截至2012年6月30日止六個月的502,109平方米。與我們物業銷售收入有關的平均售價從截至2011年6月30日止六個月的人民幣6,475元/平方米增長12.4%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣7,277元/平方米。截至2012年6月30日止六個月平均售價上漲主要是由於售價更高的高端物業的物業銷售佔比提高所致。下表載列所示期間與我們交付出售的主要物業有關的若干收入信息：

項目	地點	截至6月30日止六個月							
		2011年				2012年			
		收入	建築面積	平均售價	佔物業 銷售總額 百分比	收入	建築面積	平均售價	佔物業 銷售總額 百分比
(人民幣 百萬元)	(平方米)	(人民幣 元/ 平方米)		(人民幣 百萬元)	(平方米)	(人民幣 元/ 平方米)			
上海新城金郡	上海	135.2	9,401	14,379	4.7%	377.6	26,621	14,184	10.3%
新城首府	常州	183.0	10,793	16,960	6.3%	154.3	9,821	15,711	4.2%
常州清水灣	常州	152.9	48,695	3,139	5.3%	1,032.5	205,077	5,035	28.3%
昆山新城域	昆山	163.9	26,707	6,136	5.7%	9.2	1,589	5,778	0.3%
翡翠灣	昆山	305.1	54,363	5,611	10.5%	0.7	198	3,499	0.0%
盛景園	上海	848.4	69,005	12,295	29.3%	-	-	-	-
公園壹號	常州	569.1	121,963	4,666	19.7%	0.9	208	4,441	0.0%
府翰苑	常州	230.8	35,281	6,543	8.0%	9.0	1,492	6,006	0.2%
新城熙園	常州	82.8	18,363	4,511	2.9%	15.3	2,527	6,048	0.4%
湖畔春秋	常州	60.0	5,554	10,811	2.1%	36.4	2,860	12,729	1.0%
常州新城公館	常州	30.3	3,615	8,384	1.0%	71.5	14,762	4,844	2.0%
玉龍灣	常州	-	-	-	-	39.8	5,133	7,754	1.1%
常州新城金郡	常州	-	-	-	-	931.6	69,264	13,450	25.5%
常州新城域	常州	-	-	-	-	343.7	71,491	4,808	9.4%
吾悅廣場	常州	-	-	-	-	64.5	5,609	11,499	1.8%
蘇州新城金郡	蘇州	19.0	3,531	5,370	0.7%	455.1	58,456	7,785	12.5%
無錫盛世新城	無錫	11.9	2,073	5,745	0.4%	54.6	6,113	8,932	1.5%
合計		2,792.4	409,344	6,822	96.4%	3,596.6	480,815	7,480	98.4%

銷售成本

我們的銷售成本從截至2011年6月30日止六個月的人民幣20.234億元增加人民幣5.652億元或27.9%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣25.886億元。此項增幅主要是由於已交付建築面積從截至2011年6月30日止六個月的447,172平方米增加12.3%至截至2012年6月30日止六個月的502,109平方米以及已售每平方米平均成本從截至2011年6月30日止六個月的人民幣4,032元／平方米增長至截至2012年6月30日止六個月的人民幣4,641元／平方米所致。截至2012年6月30日止六個月已售每平方米平均成本增加主要由於期內交付的物業組合成本較高，包括精裝物業（其成本較高）佔比提高所致。

毛利

由於上述者，我們的毛利從截至2011年6月30日止六個月的人民幣9.186億元增加人民幣2.399億元或26.1%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣11.585億元。我們的整體毛利率大致保持不變，於截至2011年和2012年6月30日止六個月分別為31.2%和30.9%。

投資物業公允價值收益

我們的投資物業公允價值收益從截至2011年6月30日止六個月的人民幣2.714億元減少人民幣2.703億元或99.6%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣110萬元。截至2012年6月30日止六個月確認的公允價值收益相對較少主要由於(i)期內並無開發任何新投資物業；及(ii)吾悅國際廣場和吾悅廣場的估計租金費用及入住率與2011年12月31日相比大致持平。下表載列所示期間吾悅國際廣場和吾悅廣場的公允價值收益：

	截至6月30日止六個月			
	2011年		2012年	
	已竣工	開發中	已竣工	開發中
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
吾悅國際廣場	-	10,076	-	474
吾悅廣場	-	261,277	610	-

銷售和營銷成本

我們的銷售和營銷成本從截至2011年6月30日止六個月的人民幣1.326億元增加人民幣5,510萬元或41.5%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣1.877億元，主要是由於(i)我們物業銷售增加導致廣告和宣傳開支增加及(ii)上海（上海銷售佣金普遍高於其他城市）銷售佔比提高導致向銷售代理支付的佣金增加所致。

行政開支

我們的行政開支從截至2011年6月30日止六個月的人民幣2.142億元增加人民幣5,820萬元或27.2%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣2.724億元。此項增幅主要是由於員工人數增加以及員工薪酬水平提高導致員工成本增加所致。

融資成本淨額

我們的融資成本淨額從截至2011年6月30日止六個月的人民幣9,770萬元減少人民幣5,910萬元或60.5%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣3,860萬元。此項減幅主要是由於資本化融資成本增加，部分被因銀行貸款加權平均實際利率上漲引致之銀行貸款及信託融資安排利息增加抵銷所致。

所得稅開支

我們的所得稅開支從截至2011年6月30日止六個月的人民幣2.968億元增加人民幣2,260萬元或7.6%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣3.194億元。此項增幅主要是由於截至2012年6月30日止六個月我們的除所得稅前利潤增加引致之同期中國土地增值稅增加所致。

期內利潤

由於上述者，我們的利潤從截至2011年6月30日止六個月的人民幣4.584億元減少人民幣1.057億元或23.1%至截至2012年6月30日止六個月的人民幣3.526億元，主要由於上文所述的投資物業公允價值收益減少所致。我們的淨利率從截至2011年6月30日止六個月的15.6%降低至截至2012年6月30日止六個月的9.4%。我們的淨利率降低主要由於投資物業公允價值收益減少導致扣除利息及稅項前之淨利率從截至2011年6月30日止六個月的29.0%降低至截至2012年6月30日止六個月的19.0%，部分被融資成本從截至2011年6月30日止六個月的人民幣9,770萬元減少至截至2012年6月30日止六個月的人民幣3,860萬元抵銷所致。

財務信息

截至2011年12月31日止年度與截至2010年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入從2010年的人民幣76.214億元增加人民幣31.459億元或41.3%至2011年的人民幣107.673億元。此項增幅主要是由於物業銷售收入從2010年的人民幣75.575億元增長至2011年的人民幣106.886億元所致。我們已交付的總建築面積從2010年的1,211,690平方米增長15.3%至2011年的1,396,916平方米。我們物業銷售的平均售價從2010年的人民幣6,237元／平方米增長22.7%至2011年的人民幣7,652元／平方米。平均售價上漲主要是由於上海（上海物業價格普遍高於其他城市）交付的物業佔比提高所致。下表載列所示年度與我們交付出售的主要物業有關的若干收入信息：

項目	地點	截至12月31日止年度							
		2010年				2011年			
		收入	建築面積	平均售價	佔物業 銷售總額 百分比	收入	建築面積	平均售價	佔物業 銷售總額 百分比
(人民幣 百萬元)	(平方米)	(人民幣 元/ 平方米)		(人民幣 百萬元)	(平方米)	(人民幣 元/ 平方米)			
昆山新城域	昆山	928.8	189,480	4,902	12.3%	474.4	72,929	6,500	4.4%
新城盛景園	上海	599.3	74,531	8,041	7.9%	855.1	69,525	12,300	8.0%
常州新城公館	常州	546.1	101,527	5,379	7.2%	1,076.0	122,556	8,780	10.1%
盛世新城	無錫	722.9	120,868	5,981	9.6%	1,010.1	128,035	7,889	9.5%
上海新城金郡	上海	464.1	28,575	16,241	6.1%	1,085.2	63,290	14,340	10.2%
新城首府	常州	371.9	30,171	12,327	4.9%	1,140.4	82,597	13,807	10.7%
新城長島	常州	415.9	89,333	4,655	5.5%	20.9	5,769	3,623	0.2%
蘇州新城金郡	蘇州	919.5	154,267	5,960	12.2%	280.8	36,677	7,656	2.6%
北岸城	常州	511.1	19,344	26,421	6.8%	10.0	8,398	1,191	0.1%
常州尚東區	常州	398.4	69,896	5,700	5.3%	21.4	7,733	2,769	0.2%
悠活城	上海	-	-	-	-	847.4	57,324	14,783	7.9%
吾悅廣場	常州	-	-	-	-	810.4	123,690	6,552	7.6%
公園壹號	常州	161.3	20,167	7,998	2.1%	620.2	129,976	4,771	5.8%
常州清水灣	常州	159.7	43,776	3,648	2.1%	476.1	132,053	3,605	4.5%
合計		<u>6,199.0</u>	<u>941,936</u>	<u>6,581</u>	<u>82.0%</u>	<u>8,697.0</u>	<u>1,024,420</u>	<u>8,520</u>	<u>81.7%</u>

銷售成本

我們的銷售成本從2010年的人民幣56.233億元增加人民幣21.204億元或37.7%至2011年的人民幣77.437億元。此項增幅主要是由於已交付建築面積從2010年的1,211,690平方米增加15.3%至2011年的1,396,916平方米以及已售每平方米平均成本從2010年的人民幣4,220元／平方米增長至2011年的人民幣4,747元／平方米所致。已售每平方米平均成本增加主要是由於2011年(i)在上海交付的物業（整體成本更高）佔比提高、(ii)交付的精裝物業（成本更高）佔比提高以及(iii)建設成本增加所致。

毛利

由於上述者，我們的毛利從截至2010年12月31日止年度的人民幣19.981億元增加人民幣10.255億元或51.3%至截至2011年12月31日止年度的人民幣30.236億元。我們的毛利率從2010年的26.2%提高至2011年的28.1%。我們的毛利率提高主要是由於(i)在上海（平均售價更高）交付的物業佔比提高導致平均售價上漲以及(ii)交付的精裝物業（其毛利潤率更高）佔比提高所致。

投資物業公允價值收益

我們的投資物業公允價值收益從2010年的人民幣4.432億元減少人民幣1.697億元或38.3%至2011年的人民幣2.735億元。該減幅主要由於(i)期內並無開發任何新投資物業；及(ii)2011年吾悅國際廣場和吾悅廣場的估計租金費用上漲較過往期間為少。下表載列所示期間吾悅國際廣場和吾悅廣場的公允價值收益：

	截至12月31日止年度			
	2010年		2011年	
	已竣工	開發中	已竣工	開發中
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
吾悅國際廣場	—	99,578	—	5,577
吾悅廣場	—	343,023	—	267,916

銷售和營銷成本

我們的銷售和營銷成本從2010年的人民幣2.163億元增加人民幣1.718億元或79.4%至2011年的人民幣3.881億元，主要是由於(i)應對2011年不斷變化的市場狀況與我們預售物業有關的廣告和宣傳開支增加，及(ii)我們銷售額增加導致的銷售佣金增加所致。

行政開支

我們的行政開支從2010年的人民幣2.900億元增加人民幣1.759億元或60.7%至2011年的人民幣4.659億元。此項增幅主要是由於(i)員工人數增加以及員工薪酬水平提高導致員工成本增加；及(ii)全球發售產生的專業費用增加所致。

融資成本淨額

我們的融資成本淨額從2010年的人民幣1.419億元減少人民幣680萬元或4.8%至2011年的人民幣1.351億元。此項減幅主要是由於資本化融資成本增加，部分被銀行貸款及信託融資安排利息增加抵銷所致。

所得稅開支

我們的所得稅開支從2010年的人民幣7.470億元增加人民幣1.943億元或26.0%至2011年的人民幣9.413億元。此項增幅主要是由於除所得稅前利潤從2010年至2011年增加人民幣5.871億元所致。

年內利潤

由於上述者，我們的年內利潤從2010年的人民幣10.511億元增加人民幣3.928億元或37.4%至2011年的人民幣14.439億元，主要由於物業銷售收入增加所致。我們的淨利率從2010年的13.8%輕微降低至2011年的13.4%。我們的淨利率降低主要由於投資物業公允價值收益減少，部分被融資成本從2010年的人民幣1.419億元減少至2011年的人民幣1.351億元抵銷所致。

截至2010年12月31日止年度與截至2009年12月31日止年度的比較

收入

我們的收入從2009年的人民幣58.033億元增加人民幣18.181億元或31.3%至2010年的人民幣76.214億元。此項增幅主要是由於物業銷售收入從2009年的人民幣57.617億元增長至2010年的人民幣75.575億元所致。於2010年，已交付總建築面積從2009年的1,065,471平方米增長13.7%至2010年的1,211,690平方米。於2010年，我們的平均售價同比增長15.3%，因為於2010年交付的若干新項目（如北岸城、上海新城金郡和新城首府）的平均售價大幅上漲。

財務信息

下表載列所示年度與我們已交付的主要物業有關的若干收入信息：

項目	地點	截至12月31日止年度							
		2009年				2010年			
		收入	建築面積	平均售價	估物業 銷售總額 百分比	收入	建築面積	平均售價	估物業 銷售總額 百分比
(人民幣 百萬元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)		(人民幣 百萬元)	(平方米)	(人民幣元/ 平方米)			
昆山新城域	昆山	340.2	78,714	4,322	5.9%	928.8	189,480	4,902	12.3%
新城盛景園	上海	991.4	125,287	7,913	17.2%	599.3	74,531	8,041	7.9%
常州新城公館	常州	466.9	81,868	5,703	8.1%	546.1	101,527	5,379	7.2%
新城長島	常州	357.3	90,370	3,953	6.2%	415.9	89,333	4,655	5.5%
新城南都	常州	374.7	88,725	4,223	6.5%	261.6	65,302	4,006	3.5%
新城藍鑽二期	常州	341.8	69,962	4,886	5.9%	10.9	2,440	4,452	0.1%
常州新城逸境	常州	368.8	75,261	4,901	6.4%	29.3	8,658	3,380	0.4%
新城帝景	常州	353.8	21,647	16,343	6.1%	71.2	5,056	14,088	0.9%
翡翠灣	昆山	277.1	71,584	3,871	4.8%	18.7	4,823	3,875	0.2%
蘇州新城金郡	蘇州	-	-	-	-	919.5	154,267	5,960	12.2%
盛世新城	無錫	-	-	-	-	722.9	120,868	5,981	9.6%
北岸城	常州	-	-	-	-	511.1	19,344	26,421	6.8%
上海新城金郡	上海	-	-	-	-	464.1	28,575	16,241	6.1%
常州尚東區	常州	337.3	62,711	5,379	5.9%	398.4	69,896	5,700	5.3%
新城首府	常州	-	-	-	-	371.9	30,171	12,327	4.9%
合計		4,209.3	766,129	4,823	73.1%	6,269.6	964,272	6,502	83.0%

銷售成本

我們的銷售成本從2009年的人民幣44.141億元增加人民幣12.092億元或27.4%至2010年的人民幣56.233億元。此項增幅主要是由於已交付建築面積從2009年的1,065,471平方米增加至2010年的1,211,690平方米以及此期間建設成本和土地使用權成本增加導致已售平均每平方米成本從2009年的人民幣3,743元／平方米增長至2010年的人民幣4,220元／平方米所致。

毛利

由於上述者，我們的毛利從2009年的人民幣13.892億元增加人民幣6.089億元或43.8%至2010年的人民幣19.981億元。我們的毛利率從2009年的23.9%提高至2010年的26.2%。我們的毛利率提高主要是由於(i)商業物業（其毛利率一般高於住宅物業）收入增加，及(ii)2009年至2010年平均售價上漲所致。

投資物業公允價值收益

我們的投資物業公允價值收益從2009年的人民幣3.780億元增加人民幣6,520萬元至2010年的人民幣4.432億元。此項增幅主要由於2010年開始開發吾悅廣場所致。下表載列所示期間吾悅廣場和吾悅國際廣場的公允價值收益：

	截至12月31日止年度			
	2009年		2010年	
	已竣工	開發中	已竣工	開發中
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
吾悅國際廣場	-	377,394	-	99,578
吾悅廣場	-	-	-	343,023

銷售和營銷成本

我們的銷售和營銷成本從2009年的人民幣1.263億元增加人民幣9,000萬元或71.3%至2010年的人民幣2.163億元，主要是由於(i)我們銷售額增加導致向第三方銷售代理支付的佣金增加及(ii)若干城市的廣告和宣傳開支增加所致。

行政開支

我們的行政開支從2009年的人民幣1.985億元增加人民幣9,150萬元或46.1%至2010年的人民幣2.900億元。此項增幅主要是由於我們的總部於2009年10月搬遷至上海以及員工成本和辦公開支相應增加所致。

融資成本淨額

我們的融資成本淨額從2009年的人民幣7,560萬元增加人民幣6,630萬元或87.6%至2010年的人民幣1.419億元。此項增幅主要是由於若干借款未直接歸屬於特定項目建築導致不能資本化的相應融資成本增加所致。

所得稅開支

我們的所得稅開支從2009年的人民幣5.107億元增加人民幣2.364億元或46.3%至2010年的人民幣7.470億元。此項增幅主要是由於物業銷售所得款項增加導致2010年除所得稅前利潤增加人民幣4.346億元及土地增值稅增加人民幣1.637億元所致。

年內利潤

由於上述者，我們的年內利潤從2009年的人民幣8.528億元增加人民幣1.983億元或23.2%至2010年的人民幣10.511億元，主要由於物業銷售收入增加及2009年至2010年吾悅廣場公允價值收益增加所致。我們的淨利率從2009年的14.7%降低至2010年的13.8%。我們的淨利率降低主要由於若干借款用於一般營運而非特定項目建築導致不能資本化的相應融資成本增加引致融資成本淨額從2009年的人民幣7,560萬元增加至2010年的人民幣1.419億元所致。此外，由於各項目毛利率較高導致稅率上升，土地增值稅從2009年的人民幣1.808億元增加至2010年的人民幣3.445億元。

流動資金和資金來源

概覽

我們經營所在行業屬資本密集型行業，我們主要以金融機構借款、預售及銷售物業所得款項以及我們的物業管理服務和投資物業產生的收入撥付我們的營運資金、資本開支及其他資本需求。

財務信息

現金流量

下表載列所示期間我們的綜合現金流量表概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元) (未經審核)	2012年 (人民幣千元)
現金流量表數據節選					
經營活動所得／(所用)					
現金淨額	565,697	(2,197,640)	(950,575)	(2,561,751)	636,829
投資活動所用現金淨額.....	(202,228)	(379,975)	(916,526)	(228,412)	(177,979)
融資活動所得／(所用)					
現金淨額	770,671	4,364,150	2,137,410	1,444,486	(1,139,072)
現金和現金等價物					
增加／(減少)淨額.....	1,134,140	1,786,535	270,309	(1,345,677)	(680,222)
年／期初的現金及					
現金等價物	1,030,574	2,164,714	3,951,249	3,951,249	4,221,558
年／期末的現金及					
現金等價物	2,164,714	3,951,249	4,221,558	2,605,572	3,541,336

經營活動所得或所用現金淨額

我們的經營活動所得現金主要來自預售及銷售物業所得款項和租金收入。我們的經營活動所用現金主要用於我們的物業開發活動和土地收購。

我們的經營活動所得現金流量淨額反映我們經投資物業公允價值收益、融資成本和完工待售物業應計撥備等非現金項目以及完工待售或在建銷售物業付款、預售物業預收款項、租賃土地預付款項及貿易和其他應付款項的增加或減少等營運資金變動影響作出調整的除所得稅前利潤。

截至2012年6月30日止六個月，我們的經營活動流入現金淨額為人民幣6.368億元，主要由於(i)未計營運資金變動前的經營現金流量淨額7.411億元，(ii)與項目（主要包括上海森蘭碧翠園、上海憶華里、上海新城金郡和蘇州新城金郡）有關的物業預售預收款項增加人民

財務信息

幣34.58億元，及(iii)物業開發活動增加導致貿易和其他應付款項增加人民幣10.387億元所致。經營活動所得現金被用於(i)與常州新城金郡和蘇州新城金郡等項目有關的土地使用權開支增加及建設成本增加導致完工待售或在建銷售物業增加人民幣26.177億元（不包括資本化利息），以及(ii)支付利息以及中國所得稅及中國土地增值稅人民幣13.159億元的現金抵銷。截至2012年6月30日止六個月，我們營運現金流量淨額得以改善主要由於我們新增項目上海森蘭碧翠園和我們現有項目新增開發階段（即上海憶華里、上海新城金郡和蘇州新城金郡）預售物業預收款項增加所致。

於2011年，我們的經營活動流出現金淨額為人民幣9.506億元，主要由於(i)未計營運資金變動前的經營現金流量淨額人民幣26.363億元、(ii)與項目（主要包括常州新城金郡、常州新城域和南京新城金郡）有關的預售物業預收款項增加人民幣21.809億元以及(iii)物業開發活動增加導致貿易和其他應付款項增加人民幣18.777億元所致。經營活動所得現金被用於(i)與森蘭碧翠園、尚上城、常州新城金郡和香悅半島等項目有關的土地使用權成本開支增加導致完工待售或在建銷售物業增加人民幣60.089億元（不包括資本化利息）以及(ii)支付利息以及中國所得稅及中國土地增值稅人民幣17.480億元的現金抵銷。

於2010年，我們的經營活動流出現金淨額為人民幣21.976億元，主要由於(i)未計營運資金變動前的經營現金流量淨額人民幣15.207億元、(ii)與項目（主要包括上海新郡、上海新城公館和悠活城）有關的物業預售預收款項增加人民幣38.265億元及(iii)我們的物業開發項目增加導致貿易和其他應付款項增加人民幣18.925億元所致。經營活動所得現金被用於(i)租賃土地預付款項增加人民幣12.477億元、(ii)與購買項目（主要包括憶華里、上海公館和尚東雅園）土地使用權有關的土地使用權成本和建設成本增加導致完工待售或在建銷售物業增加人民幣72.742億元（不包括資本化利息）及(iii)支付利息以及中國所得稅及中國土地增值稅人民幣9.805億元的現金抵銷。

於2009年，我們的經營活動流入現金淨額為人民幣5.657億元，主要由於(i)未計營運資金變動前的經營現金流量淨額11.262億元及(ii)與項目（主要包括新城盛景園、蘇州金郡和昆山新城域）有關的物業預售預收款項增加人民幣18.655億元所致。經營活動所得現金被用於(i)租賃土地預付款項增加人民幣11.353億元及(ii)支付利息以及中國所得稅及中國土地增值稅人民幣5.821億元的現金抵銷。

財務信息

有關我們負營運現金流量淨額相關風險的進一步信息，請參閱「風險因素－我們於截至2010年及2011年12月31日止年度錄得負營運現金流量淨額。如我們不能履行我們的付款責任，則我們的業務、財務狀況及經營業績或會受到重大不利影響」一節。

投資活動所用或所得現金淨額

截至2012年6月30日止六個月，我們的投資活動流出現金淨額為人民幣1.78億元，主要由於添增投資物業人民幣1.851億元部分被我們銀行結餘收取的利息人民幣1,890萬元抵銷所致。

於2011年，我們的投資活動流出現金淨額為人民幣9.165億元，主要由於(i)添增投資物業人民幣7.483億元及(ii)與投資上海萬之城房地產開發有限公司有關的於聯營公司的投資人民幣2.250億元所致。

於2010年，我們的投資活動流出現金淨額為人民幣3.800億元，主要由於添增投資物業人民幣2.233億元以及投資人民幣1.560億元收購蘇州銀行3,000萬股股份所致。我們於蘇州銀行的投資屬一次性國債投資，以抓住可靠及誘人的投資機會。於金融機構的投資並不構成我們主要業務活動的一部份，且我們的董事確認，日後我們無意作出類似投資。

於2009年，我們的投資活動流出現金淨額為人民幣2.022億元，主要由於添置投資物業人民幣2.210億元被收取的銀行結餘利息人民幣1,490萬元以及出售我們一家附屬項目公司所得款項人民幣940萬元抵銷所致。

融資活動所得現金淨額

截至2012年6月30日止六個月，我們的融資活動所用現金淨額為人民幣11.391億元，主要由於償還借款人民幣31.587億元被新增銀行借款人民幣20.254億元抵銷所致。

於2011年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣21.374億元，主要包括新增銀行貸款和信託融資安排所得款項人民幣68.304億元，被償還借款人民幣44.230億元所抵銷。

於2010年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣43.642億元，主要包括新增銀行貸款和信託融資安排所得款項人民幣73.545億元，被償還借款人民幣31.433億元所抵銷。

於2009年，我們的融資活動所得現金淨額為人民幣7.707億元，主要包括新增銀行貸款和信託融資安排所得款項人民幣38.409億元以及我們的控股股東注資所得款項人民幣6,830萬元，被償還借款人民幣29.526億元所抵銷。

財務信息

營運資金

經計及本集團可動用財務資源（包括我們經營估計所得現金、可動用銀行信貸及估計全球發售的所得款項淨額），我們的董事認為，我們的營運資金足夠應付目前所需（至少本招股說明書日期起後12個月所需）。

資本承擔

下表載列截至2012年8月31日我們有關在建物業和持作未來開發物業的資本承擔的詳情。我們根據預算成本密切監視我們的實際開發成本。我們的董事確認，我們所有物業開發項目的實際開發成本和預算開發成本並無重大偏差。

項目	項目類型	已發生的 開發成本 ⁽¹⁾ (人民幣 百萬元)	預計未來 開發成本 ⁽²⁾ (人民幣 百萬元)	土地出讓金	
				總額 (人民幣 百萬元)	尚未支付 金額 (人民幣 百萬元)
常州					
1. 金色新城	住宅	1,591.4	142.2	320.6	—
2. 新城南都	住宅	2,006.0	108.8	290.6	—
3. 湖畔春秋	住宅	488.3	18.6	136.9	—
4. 公園壹號	住宅	1,930.8	155.5	338.0	—
5. 常州新城公館	住宅	1,923.6	1,125.0	405.5	—
6. 新城長島	住宅	1,083.7	1,161.3	287.4	—
7. 新城首府	住宅	1,955.8	198.5	349.0	—
8. 新城帝景	住宅	542.3	2,983.3	280.8	—
9. 吾悅國際廣場	多用途	2,140.9	360.1	39.5	—
10. 常州新城金郡	住宅	1,396.9	470.1	430.0	—

財務信息

項目	項目類型	已發生的 開發成本 ⁽¹⁾ (人民幣 百萬元)	預計未來 開發成本 ⁽²⁾ (人民幣 百萬元)	土地出讓金	
				總額 (人民幣 百萬元)	尚未支付 金額 (人民幣 百萬元)
11. 常州新城域	住宅	1,696.6	535.2	437.6	—
12. 吾悅廣場	多用途	2,790.9	1,270.3	668.0	—
13. 香悅半島	住宅	1,753.0	792.9	836.0	—
14. 香溢紫郡	住宅	1,169.1	1,347.2	556.0	—
15. 吾悅生活廣場	多用途	268.6	55.0	31.1	—
16. 儲運公司地塊項目	住宅	428.8	418.7	290.0	—
17. 西太湖大道東側項目	多用途	307.9	2,966.7	839.7	531.9
18. 湖塘項目	多用途	545.0	4,495.9	1,818.6	1,273.6
19. 香溢瀾橋	住宅	1,199.0	1,620.0	1,024.3	140.9
20. 新機場路項目	多用途	30.4	347.2	29.5	—
21. 興業路北地塊項目	多用途	67.1	604.9	160.0	96.0
22. 常新路項目	不適用	不適用 ⁽³⁾	不適用 ⁽³⁾	160.0	—
上海					
23. 上海新城金郡B	住宅	1,283.5	142.1	350.5	—
24. 悠活城	住宅	1,240.7	137.8	400.0	—
25. 上海新城金郡A	住宅	917.7	445.8	466.0	—

財務信息

項目	項目類型	已發生的 開發成本 ⁽¹⁾ (人民幣 百萬元)	預計未來 開發成本 ⁽²⁾ (人民幣 百萬元)	土地出讓金	
				總額 (人民幣 百萬元)	尚未支付 金額 (人民幣 百萬元)
26. 尚上城	住宅	1,361.0	131.8	717.0	—
27. 憶華里	住宅	1,898.7	713.2	1,201.9	—
28. 上海新城公館	住宅	1,480.3	149.3	953.6	—
29. 森蘭碧翠園	住宅	1,159.2	654.9	324.9	—
30. 金色領域	住宅	1,534.9 ⁽⁴⁾	925.3 ⁽⁴⁾	1,119.2 ⁽⁴⁾	—
31. 洪德路項目	住宅	628.5	321.3	610.0	—
32. 白銀路A11-4地塊項目	住宅	311.2	257.5	264.0	—
南京					
33. 南京新城金郡	住宅	980.0	68.2	450.0	—
34. 南京香溢紫郡	住宅	1,656.3	2,288.9	1,325.0	—
35. 湖北路項目	多用途	421.2	314.2	405.0	—
昆山					
36. 昆山香溢紫郡	住宅	755.3	1,204.1	787.6	150.7
37. 昆山新城域西側項目	多用途	88.7	949.2	385.6	308.5
無錫					
38. 尚東雅園	住宅	1,931.5	990.4	1,000.0	—
39. 華東家藝中心	多用途	856.3	147.3	442.4	—
40. 金城東路項目	住宅	440.5	1,004.1	539.0	100.0

財務信息

項目	項目類型	已發生的 開發成本 ⁽¹⁾ (人民幣 百萬元)	預計未來 開發成本 ⁽²⁾ (人民幣 百萬元)	土地出讓金		
				總額 (人民幣 百萬元)	尚未支付 金額 (人民幣 百萬元)	
蘇州						
41.	蘇州新城金郡	住宅	2,338.5	329.2	920.0	—
42.	蘇州楓津路項目	住宅	216.0	1,235.4	720.0	504.0
43.	蘇州蘇街項目	住宅	229.5	1,277.1	765.0	535.5
金壇						
44.	金壇萬建塘項目	多用途	15.8	105.2	15.3	—
長沙						
45.	新城國際花都	多用途	943.3	4,036.1	749.5	301.5
武漢						
46.	春天裡	住宅	381.2	520.6	359.0	—
	合計		<u>48,385.9</u>	<u>39,526.6</u>	<u>24,999.6</u>	<u>3,942.6</u>

(1) 「已發生的開發成本」包括各項目已發生和已付土地出讓金總額。

(2) 「預計未來開發成本」包括各項目應付土地出讓金總額。

(3) 常新路項目包括一棟總建築面積為112,500平方米的工業綜合樓，待取得重新規劃作商業用途所需的批文後用於未來開發。重新規劃上述工業綜合樓的相關申請材料已向相關政府當局提交。

(4) 該項目的開發主體為我們的聯營公司上海萬之城開發。

截至2012年8月31日：

截至2012年12月31日止四個月預計應付未來開發成本總額 人民幣49.84億元⁽⁵⁾

2013年預計應付未來開發成本總額 人民幣119.027億元⁽⁵⁾

2014年或其後預計應付未來開發成本 人民幣226.399億元⁽⁵⁾

截至2012年12月31日止四個月應付土地出讓金總額 人民幣9.92億元

2013年及其後應付土地出讓金總額 人民幣29.506億元

(5) 截至2012年8月31日，倘不計入金色領域（其開發主體為我們的聯營公司上海萬之城）的相關開發成本，則我們於截至2012年12月31日止四個月、2013年和2014年或其後應付的未來開發成本總額預計分別為人民幣48.644億元、人民幣115.697億元和人民幣221.672億元。

就我們在建物業和持作未來開發物業尚未支付的土地出讓金而言，我們的董事預期通過銷售和預售物業所得現金撥付這些資本承擔。就建設和其他開發成本而言，我們的董事預期主要通過建設銀行貸款、銷售和預售物業所得現金以及信託融資安排（倘必要）撥付這些資本承擔。

我們的負營運現金流量淨額

截至2010年和2011年12月31日止年度，我們的負營運現金流量淨額分別為人民幣21.976億元和人民幣9.506億元。我們的負營運現金流量淨額主要是由於物業開發的長期性和資本密集性、我們收購土地和我們於往績記錄期間持續擴充業務所致。

備受挑戰的市況及其對我們流動資金的影響

除可用借款外，我們的流動資金可能受到我們項目的已簽約銷售額及／或平均售價波動的不利影響。有關進一步信息，請參閱本招股說明書「與我們業務有關的風險因素－我們的業務經營受到政府政策及法規多方面的規管，尤其受有關中國房地產行業及我們營運所在地區的政策變動所影響」一節。

改善我們的現金流量及實現融資渠道多元化

我們無意於上市後依賴信託融資安排作為我們物業開發項目融資的重要來源。我們計劃通過以下措施改善營運資金狀況和資本負債比率，以及進一步實現融資來源多元化：

- 積極實施我們的銷售計劃並透過銷售及預售物業產生足夠營運現金流量；
- 充分利用我們不斷擴大的規模經濟產生的成本優勢；
- 繼續採納審慎的財務政策以維持強健的流動資金；及
- 尋求更長期的融資機會，包括財團貸款、發行公司債券以及股本與股本掛鉤融資。

我們認為，憑藉上述措施，我們可進一步降低銀行信貸有關的政策風險。儘管我們現有項目可能產生正現金流量淨額且我們於截至2012年6月30日止六個月錄得正現金流量淨額，我們於2012年及其後可能繼續錄得負營運現金流量淨額。經計及目前市況、我們的項目開發、銷售和預售進度安排、我們靈活的市場推廣及定價策略、全球發售估計所得款項淨額及上述計劃，我們的董事預計，我們的營運現金狀況將有所改善，且本集團於上市後具備足夠營運資金以維持我們的營運，而不需依賴信託融資安排作為我們融資的重要來源。

財務信息

此外，我們的董事確認，我們具備足夠營運資金應付現時需要以及由本招股說明書刊發日期起計未來12個月的可預見債務償還義務。

若干資產負債表項目

貿易和其他應收款項及預付款項

我們的貿易和其他應收款項主要包括(i)預付稅項；(ii)應收關連人士款項；(iii)貿易應收款項；及(iv)預付建設成本。下表載列截至所示日期我們的預付款項、貿易和其他應收款項：

	截至12月31日			截至6月30日
	2009年	2010年	2011年	2012年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
因物業銷售應收常州市				
武進區建設局款項	9,454	—	—	—
其他貿易應收款項	8,506	6,221	7,085	3,988
應收票據	—	—	25,227	8,463
貿易應收款項 — 小計	17,960	6,221	32,312	12,451
減：應收款項減值撥備	(316)	—	—	—
貿易應收款項 — 淨額	17,644	6,221	32,312	12,451
應收關連方款項	680,463	213,710	390,367	303,367
預付營業稅和附加費	370,393	576,675	704,862	898,436
預付所得稅和土地增值稅	149,236	324,598	414,993	503,450
投標保證金	155,000	200,000	—	—
住房公積金中心的按金	62,166	67,391	93,815	92,314
預付建設成本	74,345	98,987	87,428	45,578
臨時應收資金	39,500	—	—	—
其他	45,652	39,755	37,829	70,013
	<u>1,594,399</u>	<u>1,527,337</u>	<u>1,761,606</u>	<u>1,925,609</u>

我們的臨時應收資金指臨時墊付給非關連方的資金，不計息及無抵押。截至2009年12月31日，我們的臨時應收資金為人民幣3,950萬元，已於2010年收回。其後，我們並無向任何方支付任何臨時資金。

財務信息

下表載列截至所示日期我們貿易應收款項的賬齡分析：

	截至12月31日			截至6月30日
	2009年	2010年	2011年	2012年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	6,832	427	31,302	11,441
一至二年	1,037	4,784	—	—
二至三年	9,775	—	—	—
三年以上	316	1,010	1,010	1,010
	17,960	6,221	32,312	12,451

一般而言，我們客戶的信貸期在簽署預售物業銷售合同後30天內。我們的應收票據一般於接獲票據後45天到期。截至2012年9月30日，本公司截至2012年6月30日的貿易應收款項中約90.37%隨後已結清。

貿易和其他應付款項

我們的貿易和其他應付款項主要包括(i)貿易應付款項；(ii)應付利息；(iii)應付關連人士款項；及(iv)營業稅和其他應付稅項。

我們的貿易和其他應付款項從截至2009年12月31日的人民幣25.178億元大幅增加至截至2010年12月31日的人民幣43.031億元，並進一步增加至截至2011年12月31日的人民幣66.271億元和截至2012年6月30日的人民幣76.427億元，主要由於貿易應付款項增加所致。

我們的臨時應付資金指應付非關連方款項，不計息及無抵押。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們的臨時應付資金分別為人民幣2,800萬元、人民幣1.180億元、人民幣1,800萬元和人民幣1,800萬元。在截至2009年和2010年12月31日的臨時應收資金餘額中，人民幣1,000萬元和人民幣1.0億元隨後分別於2010年和2011年償還。

我們的臨時應收和應付資金與業務交易、向從事房地產或其他相關投資業務的獨立第三方提供的短期資金以及從其收到的短期資金有關。其構成本集團與於物業開發業務過程中聘請的第三方供應商或服務供應商訂立的付款安排的一部分。中國現行法律禁止非金融機構企業之間進行借款。然而，誠如本公司確認，這些臨時資金交易於2010年年底終止，及這些應收和應付款項隨後結清，但截至2012年6月30日涉及我們日常業務過程的臨時應付資金結餘人民幣1,800萬元除外。由於上述臨時資金交易已於2009年年底終止，我們的中國法律顧問告知我們，未來對我們徵收罰款或罰金的風險甚低，並進一步確認，這些臨時資金交易將不會對本集團的業務產生重大影響。

財務信息

截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們的營業稅和其他應付稅項分別為人民幣5,270萬元、人民幣1.897億元、人民幣2.005億元和人民幣9,500萬元。營業稅和其他應付稅項包括營業稅和其他應付稅項，如物業稅、印花稅和個人應付預扣所得稅。

預售物業預收款項

我們於物業竣工且可供交付前開始銷售相關物業並向客戶收取款項。這些向客戶收取的款項於相關銷售確認為收入前列作預售物業預收款項。預售物業預收款項不計息。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，預售物業預收款項分別為人民幣人民幣67.676億元、人民幣105.941億元、人民幣127.75億元和人民幣162.33億元。

投資物業

我們保留部份所開發的物業用於出租及／或投資。截至2012年6月30日，我們在兩個已竣工項目（即四季新城商鋪和吾悅廣場）以及一個在建項目（即吾悅國際廣場）中擁有投資物業。請參閱本招股說明書「業務－投資物業和商業租賃」一節。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們投資物業的經評估公允價值分別是人民幣6.083億元、人民幣13.429億元、人民幣24.432億元和人民幣26.662億元。於往績記錄期間，我們投資物業的價值有所增長，主要是由於我們在建項目資本開支增加及這些投資物業升值導致其公允價值增加所致。

完工待售或在建銷售物業

截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們的完工待售或在建銷售物業分別為人民幣100.495億元、人民幣174.974億元、人民幣242.271億元和人民幣272.868億元。於往績記錄期間，我們的完工待售或在建銷售物業有所增加，主要是由於同期我們的土地儲備及物業開發活動增加所致。截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度及截至2012年6月30日止六個月，就在建銷售物業和完工待售物業資本化的借款成本金額分別為人民幣1.459億元、人民幣3.129億元、人民幣7.882億元和人民幣4.5億元。

財務信息

流動資產淨值狀況

截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們的流動資產淨值分別約為人民幣46.799億元、人民幣68.339億元、人民幣85.079億元和人民幣70.626億元。截至2012年9月30日，我們的流動資產淨值約為人民幣73.258億元。

下表載列截止所示結算日我們的資產及負債：

	截至12月31日			截至	截至
	2009年	2010年	2011年	6月30日	9月30日
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
					(未經審核)
流動資產					
租賃土地預付款項.....	1,687,140	2,934,797	2,689,155	3,042,049	3,536,778
完工待售或在建銷售物業.....	10,049,475	17,497,388	24,227,066	27,286,822	28,705,797
貿易和其他應收款項及					
預付款項.....	1,594,399	1,527,337	1,761,606	1,925,609	2,294,540
受限制現金.....	171,148	118,123	314,536	526,504	839,570
現金和現金等價物.....	2,164,714	3,951,249	4,221,558	3,541,336	3,427,740
流動資產總值	15,666,876	26,028,894	33,213,921	36,322,320	38,804,425
流動負債					
貿易和其他應付款項.....	2,517,793	4,303,100	6,627,089	7,642,749	8,271,480
預售物業預收款項.....	6,767,622	10,594,095	12,775,020	16,233,002	18,079,312
流動所得稅負債.....	368,840	751,166	1,085,703	716,407	673,575
借款.....	1,317,000	3,508,067	4,217,363	4,666,765	4,453,495
應付股息.....	15,706	38,605	805	805	805
流動負債總額	10,986,961	19,195,033	24,705,980	29,259,728	31,478,667
流動資產淨值	4,679,915	6,833,861	8,507,941	7,062,592	7,325,758

截至2012年9月30日，我們流動資產為人民幣73.258億元，包括人民幣388.044億元的流動資產和人民幣314.787億元的流動負債，較截至2012年6月30日的流動資產淨額人民幣70.626億元增加約人民幣2.632億元。流動資產淨額增加主要由於持作或開發作銷售的物業增加人民幣14.190億元，租賃土地預付款項增加人民幣4.947億元以及貿易和其他應收款項及預付款項增加人民幣3.690億元部分被預售物業預收款項增加人民幣18.463億元所抵銷。

截至2012年6月30日，我們的流動資產淨值為人民幣70.626億元（包括流動資產人民幣363.223億元和流動負債人民幣292.597億元），較我們截至2011年12月31日的流動資產淨值人民幣85.079億元減少約人民幣14.453億元。流動資產淨值減少主要由於貿易和其他應付款項增加人民幣10.157億元，及預售物業預收款項增加人民幣34.58億元，部份被完工待售或在建銷售物業增加人民幣30.598億元抵銷所致。

財務信息

截至2011年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣85.079億元（包括流動資產人民幣332.139億元和流動負債人民幣247.060億元），較我們截至2010年12月31日的流動資產淨值人民幣68.339億元增加約人民幣16.740億元。流動資產淨值增加是由於完工待售或在建銷售物業增加人民幣67.297億元，部份被預售物業預收款項增加人民幣21.809億元、貿易和其他應付款項增加人民幣23.240億元及借款增加人民幣7.093億元抵銷所致。

截至2010年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣68.339億元（包括流動資產人民幣260.289億元和流動負債人民幣191.950億元），較我們截至2009年12月31日的流動資產淨值人民幣46.799億元增加約人民幣21.540億元。流動資產淨值增加是由於完工待售或在建銷售物業增加人民幣74.479億元、現金和現金等價物增加人民幣17.865億元及租賃土地預付款增加人民幣12.477億元所致。這部份被預售物業預收款項增加人民幣38.265億元、借款即期部份增加人民幣21.911億元以及貿易和其他應付款項增加人民幣17.853億元所抵銷。

截至2009年12月31日，我們的流動資產淨值為人民幣46.799億元，包括流動資產人民幣156.669億元和流動負債人民幣109.870億元。

合約責任

下表載列截至所示日期我們的物業開發開支：

	截至12月31日			截至6月30日
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2012年 (人民幣千元)
已訂約但尚未撥備的 物業開發開支	5,229,971	5,754,574	6,962,029	6,282,476

於我們截至2012年6月30日的已訂約物業開發開支人民幣62.825億元中，人民幣7.861億元將於2012年支付，人民幣6.101億元將於2013年支付以及餘款人民幣48.863億元將於2014年或其後支付。

下表載列截至所示日期我們的經營租賃承擔：

	截至12月31日			截至6月30日
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2012年 (人民幣千元)
一年內	9,108	10,188	9,889	13,549
一至五年	33,043	25,015	13,663	15,501
	<u>42,151</u>	<u>35,203</u>	<u>23,552</u>	<u>29,050</u>

附註：上述數字不包括規劃中尚未動工的項目。

財務信息

我們擬主要從銀行融資以及我們所開發的物業銷售及預售所得款項撥付我們的資本及租賃承擔所需資金。

債務

銀行和其他借款

下表載列截至所示日期我們的未償還借款：

	截至12月31日			截至6月30日	截至9月30日
	2009年 (人民幣千元)	2010年 (人民幣千元)	2011年 (人民幣千元)	2012年 (人民幣千元)	2012年 (人民幣千元) (未經審核)
即期貸款					
銀行借款.....	417,500	470,000	384,000	245,000	384,060
信託融資安排					
－傳統貸款.....	－	1,005,960	319,300	289,875	219,875
－附有購回義務的權益.....	－	－	430,000	430,000	430,000
長期借款的即期部份.....	899,500	2,032,107	3,084,063	3,701,890	3,419,560
即期借款總額.....	1,317,000	3,508,067	4,217,363	4,666,765	4,453,495
非即期貸款					
銀行借款.....	2,709,920	4,075,250	6,128,900	6,156,190	6,527,360
信託融資安排					
－傳統貸款.....	488,613	775,000	2,137,200	1,912,200	1,912,200
－附有購回義務的權益.....	631,875	2,132,925	1,467,163	700,000	300,000
	3,830,408	6,983,175	9,733,263	8,768,390	8,739,560
減：長期借款的即期部份.....	(899,500)	(2,032,107)	(3,084,063)	(3,701,890)	(3,419,560)
非即期借款總額.....	2,930,908	4,951,068	6,649,200	5,066,500	5,320,000
即期和非即期借款總額.....	4,247,908	8,459,135	10,866,563	9,733,265	9,773,495

我們於整個往績記錄期間於江蘇省和長江三角洲的物業開發保持市場領先地位，及通過內部資源、銀行借款和信託融資安排撥付我們的開發成本（包括土地出讓金）。我們度過了2008年的全球金融危機並在2010年和2011年信貸緊縮的環境下生存，而並無尋求任何股權或架構融資。

截至2009年、2010年和2011年12月31日，我們未償還的即期和非即期銀行借款和信託融資安排分別為人民幣42.479億元、人民幣84.591億元和人民幣108.666億元。於截至2011年12月31日止三年，我們的即期和非即期銀行借款和信託融資安排穩定增長，主要由

財務信息

於期內建築活動增加以及產品組合轉變至增加更加依賴資本的高端產品比重所致。由於截至2012年6月30日止六個月，我們償還若干信託融資，且並無訂立新信託融資安排，截至2012年6月30日，我們的即期和非即期銀行借款和信託融資安排降至人民幣97.333億元。

截至2012年9月30日，我們的信託融資安排即期和非即期借款約為人民幣28.621億元，而銀行即期和非即期借款為人民幣69.114億元。截至2012年9月30日，我們尚未動用的銀行信貸約為人民幣61.970億元。一般而言，在我們已根據相關中國法律和法規取得銀行規定開發我們相關項目所須的所有必要許可證和執照及我們就相關項目申請的資金將專用於該項目的情況下，使用尚未動用的銀行信貸將不會受到限制。本條件是銀行向中國物業開發商提供銀行信貸的慣例。截至2012年9月30日，我們有三份涉及人民幣7.3億元的乙類安排。我們目前並無安排其他信託融資。

下表載列於所示日期我們非即期借款的到期日：

	於12月31日			於6月30日	截至9月30日
	2009年	2010年	2011年	2012年	2012年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
一至二年.....	2,010,908	3,075,068	3,671,200	2,669,000	2,222,000
二至五年.....	920,000	1,876,000	2,978,000	2,397,500	3,098,000
	<u>2,930,908</u>	<u>4,951,068</u>	<u>6,649,200</u>	<u>5,066,500</u>	<u>5,320,000</u>

(未經審核)

我們的所有銀行借款由以下一種或幾種組合擔保：擬開發的土地、在建物業、完工待售物業、投資物業、土地使用權、我們子公司的股份、銀行存款、我們的子公司提供的擔保及／或王董事長提供的擔保。我們的銀行借款向商業銀行（為獨立第三方）借入。

我們的信託融資安排附有議定收益率和信託期。借款通過發行信託單位籌集。這些借款由若干物業和我們子公司的股份抵押及／或由王董事長擔保。我們的信託融資安排與主要信託公司（為獨立第三方）訂立。有關這些信託公司及信託融資安排的詳情，請參閱本招股說明書「業務－信託公司提供的其他融資」一節。

截至2009年、2010年和2011年12月31日、2012年6月30日及2012年9月30日，我們銀行借款的加權平均實際利率分別為5.72%、5.39%、6.69%、6.80%和6.70%，及我們信託融資安排的加權平均借款成本分別為13.48%、13.19%、13.28%、13.10%和13.21%。我們董事確認，2011年我們銀行借款的平均實際利率上漲是由於2011年中國人民銀行基準

財務信息

利率上調及銀行向中國物業開發商施加緊縮的信貸政策所致。有關進一步詳情，請參閱本招股說明書「風險因素－與我們業務有關的風險－我們的融資成本受利率變動的影響」一節。根據可資比較中國上市物業開發商公佈之2011年全年業績，我們相信，截至2011年12月31日，我們銀行借款的利率和我們信託融資安排的借款成本在市率範圍之內。

就我們的信託融資安排而言，信託公司通常不會將其利率與中國人民銀行基準利率掛鉤，但收取的費用一般會高出商業銀行3%至7%。儘管其借貸成本更高，但我們於往績記錄期間選擇為若干項目取得信託貸款作為提供資金的其他來源以利用較商業銀行貸款所提供者更為靈活的期限和安全結構以及提供資金和還款的有利時間安排，尤其是於2010年和2011年緊縮的信貸環境下。有關進一步信息，請參閱本招股說明書「業務－信託公司提供的其他融資－信託融資安排的成本和益處」一節。

由於這些借款，我們的營運受限於我們銀行借款及信託融資安排項下多種慣常的限制條款。有關進一步詳情，請參閱本招股說明書「風險因素－與我們業務有關的風險－我們受限於與我們銀行借款或信託融資安排項下若干契約和限制有關的風險，這些契約和限制可能對我們的業務、財務狀況和經營業績造成不利影響」一節。

我們的董事確認，於往績記錄期間和截至最後實際可行日期：

- 並無拖欠支付或重大違反我們貸款協議項下的其他契約或其他應付款項及信託融資；
- 我們並無被放款人要求召回貸款或提早償還貸款；及
- 我們在取得我們營運所需的外部借款方面並無遭遇任何困難。

財務擔保及或然負債

我們與多家中國銀行訂立安排以向我們預售物業的買家提供按揭貸款。根據市場慣例，我們須就向這些客戶提供的按揭向這些銀行作出擔保。預售住宅物業按揭擔保一般於下列最早者解除：(i)向按揭銀行提交物業所有權證時，或(ii)按揭銀行與買家結清按揭貸款時。倘買家拖欠按揭貸款，則我們一般須付清按揭貸款以購回相關物業。倘我們沒有購回相關物業，則按揭銀行可拍賣相關物業及在未償還貸款金額超過按揭所涉物業銷售所得款項淨額的情況下向我們收取餘額。按照行業慣例，我們不會對客戶進行獨立信用審查，惟僅依賴按揭銀行進行的信貸審查。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，有關我們預售物業買家的按揭借款的未解除擔保分別約為人民幣26.209億元、人民幣39.170億元、人民幣39.708億元和人民幣58.024億元。於往績記錄期間，我們遇見21例買家拖欠付

財務信息

款的事例，涉及拖欠支付的總款項為人民幣770萬元。由於上述拖欠付款，我們蒙受淨虧損人民幣20萬元。我們的一般政策是，對於通過按揭貸款購買的買家而言，倘買家在首付之後拖欠後續付款，我們保留沒收全部首付款項的權利，除非我們能夠以不低於我們出售予該拖欠付款客戶的原售價轉售該物業，且轉售所得款項足夠支付我們強制執行的成本。財務擔保是並未列入我們財務報表內的或然負債。有關其他信息，請參閱本招股說明書附錄一「會計師報告」附註36第2節。

下表載列截至所示日期我們的財務擔保：

	截至12月31日			截至6月30日	截至9月30日
	2009年	2010年	2011年	2012年	2012年
	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)	(人民幣千元)
就我們物業的若干買家的按揭貸款作出的擔保	<u>2,620,902</u>	<u>3,917,049</u>	<u>3,970,751</u>	<u>5,802,446</u>	<u>6,738,971</u>

(未經審核)

於2011年11月，我們以總金額約人民幣3.3億元預售上海新城公館項目100套公寓，但價格可予調整。這些公寓的售價於交付時可按照交付日期前三個月上海新城公館項目的平均售價作出調整。截至2011年12月31日和2012年6月30日，經考慮市況和該項目現時實際售價後，預期有關價格不會予以調整。

於2012年5月16日，我們就收購上海富銘100%的股權自上海嘉定新城發展有限公司收購一幅土地。於收購當日，該土地閒置。根據與上海嘉定新城發展有限公司訂立的土地使用權合同，倘於2011年7月5日前尚未動工，該土地會因閒置處以人民幣54,388,000元的罰款。我們收購上海富銘時，有關地塊尚未開工。我們相信我們無須支付有關罰款。我們與上海嘉定新城發展有限公司簽訂協議，其中規定上海嘉定新城發展有限公司將承擔有關罰款（倘征收）。有關進一步信息，請參閱本招股說明書「業務－遵守閒置土地相關法規」一節。

除上述「財務信息－債務」所披露者，截至2012年9月30日，我們並無任何尚未償還之按揭、押記、債券、借貸資本、銀行透支、貸款、債券或其他類似債務、融資租賃或租購承擔、承兌負債、承兌信用或任何擔保或其他尚未償還的重大或然負債。除上文所披露者外，我們的債務和或然負債自2012年9月30日起並未重大變動。

財務信息

主要財務比率

下表載列我們於所示日期或所示期間的流動比率、負債與權益比率及股本回報率：

	截至12月31日			截至6月30日
	2009年	2010年	2011年	2012年
流動比率	1.4	1.4	1.3	1.2
淨負債與權益比率	74.9%	120.1%	127.7%	111.7%
	截至12月31日止期間			
	2009年	2010年	2011年	
股本回報率 ⁽¹⁾	32.6%	27.6%	29.9%	

$$(1) \text{ 股本回報率} = \frac{\text{股東應佔淨利潤} - \text{投資物業公允價值收益}^*}{\text{本期間和過往期間 (股東權益} - \text{投資物業公允價值收益}^*) \text{ 的平均值}} \times 100\%$$

* 投資物業公允價值收益款項指股東應佔按比例部分 (股東應佔淨利潤與期內淨利潤總額的百分比)。

於往績記錄期間，我們的流動資產除以流動負債 (或流動比率) 保持相對穩定。

淨負債與權益比率按期末淨債務除以總權益再乘以100%計算。淨債務按總借款減現金和現金等價物計算。截至2009年、2010年和2011年12月31日及2012年6月30日，我們的總負債與資產比率分別為25.3%、30.1%、29.4%和24.2%，以及我們的淨負債與權益比率分別為74.9%、120.1%、127.7%和111.7%。我們的淨負債與權益比率從截至2009年12月31日的74.9%提高至截至2010年12月31日的120.1%，主要是由於提取額外借款以撥付收購土地儲備和項目建築所需資金導致2009年至2010年總借款增加所致。我們的淨負債與權益比率從截至2010年12月31日的120.1%提高至截至2011年12月31日的127.7%，主要是由於提取額外借款以撥付收購土地儲備和項目建築所需資金導致該期間我們的總借款增加所致。截至2011年12月31日，根據於聯交所公佈之2011年全年業績，我們的淨負債與資產比率符合可資比較上市中國物業開發商所公佈者。然而，我們的淨負債與權益比率大幅高於大多數該等開發商 (鑒於其作為上市公司的地位，其一般有較大權益基礎及進入全球私募及公募股本市場的途徑) 所公佈者。我們的淨負債與權益比率從截至2011年12月31日的127.7%降低至截至2012年6月30日的111.7%，主要是由於該期間我們的總借款減少所致，而總借款減少是由於我們主動提前償還信託融資安排以減少融資成本的同時我們的銀行借款保持相對穩定。

我們截至2009年、2010年和2011年12月31日止年度的股本回報率分別為32.6%、27.6%和29.9%。我們的股本回報率從2009年的32.6%降低至2010年的27.6%，主要是由於2009年至2010年本公司權益持有人應佔股本及儲備增加所致。我們的股本回報率從2010年的27.6%提高至2011年的29.9%，主要是由於2010年至2011年本公司權益持有人應佔淨利潤增加所致。

上市開支

我們已產生上市開支人民幣3,630萬元，已於往績記錄期間計入本集團的行政開支。我們預計產生其他開支人民幣2,700萬元，將於2012年下半年計入本集團的行政開支。我們的董事預期，有關開支不會對我們截至2012年12月31日止年度的財務業績造成重大不利影響。

近期發展

我們的董事確認，自2012年6月30日起直至本招股說明書日期，我們的財務或貿易狀況概無重大不利變動。自2012年7月1日至2012年8月31日止期間，物業銷售現金收入為人民幣29.74億元。自2012年7月1日至2012年8月31日止期間，我們的已簽約銷售額為人民幣27.88億元，較2011年同期的人民幣14.51億元增長92.1%，以及我們的已簽約建築面積為297,555平方米，較2011年同期的119,340平方米增長149.3%。自2012年7月1日至2012年8月31日止期間，我們的已簽約平均售價為人民幣9,368元／平方米，較截至2012年6月30日止六個月的人民幣9,099元／平方米上漲3.0%。此期間我們的已簽約銷售額和已簽約建築面積增長是由於中國物業市場有所改善以及2012年7月和8月預售的項目階段數目較2011年同期增加所致。

我們於2012年7月和8月的毛利率較2012年首六個月為低，主要由於2012年7月和8月交付的物業組合所致。期內已交付的若干項目的毛利率較低，由於這些物業於2011年下半年預售（當時中國物業市場面臨降價壓力）。同時，2012年7月和8月錄得的收入總額相對較少且僅構成我們截至2012年12月31日止年度估計收入的一小部分。由於我們毛利率可能視乎個別項目利潤率而變動，且我們經營業績於不同期間會出現大幅波動，因此，任何中期業績不能作為我們於財政年度或日後期間表現的指引。

江蘇新城截至2011年和2012年9月30日止九個月的未經審核財務信息

選定經營業績

以下為江蘇新城截至2011年和2012年9月30日止九個月選定未經審核收入表項目概要，乃摘錄自及已根據江蘇新城的未經審核中期財務信息所載基準編製，全文載於本招股說明書附錄一A。截至2012年9月30日止九個月的業績未必能反映江蘇新城截至2012年12月31日止年度或任何未來期間的全年業績。

	截至9月30日止九個月	
	2011年	2012年
	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元 (未經審核)
收入	3,148,738	6,147,268
銷售成本	(2,267,426)	(4,693,372)
毛利	881,312	1,453,896
銷售和營銷成本	(204,142)	(225,700)
行政開支	(228,383)	(244,310)
其他收入	5,749	1,098
其他開支	(4,690)	(3,245)
其他收益－淨額	55,594	11,674
經營利潤	505,440	993,413
財務收入	8,493	26,751
融資成本	(55,994)	(39,431)
融資成本－淨額	(47,501)	(12,680)
應佔聯營公司業績	—	(3,393)
除所得稅前利潤	457,939	977,340
所得稅開支	(207,688)	(376,557)
期內利潤	250,251	600,783

截至2012年9月30日止九個月與截至2011年9月30日止九個月的比較

收入

江蘇新城所得收入從截至2011年9月30日止九個月的人民幣31.487億元增加人民幣29.985億元或95.2%至截至2012年9月30日止九個月的人民幣61.473億元。該增幅主要由於物業銷售收入從截至2011年9月30日止九個月的人民幣30.916億元增加至截至2012年9月30日止九個月的人民幣60.526億元所致。已交付的總建築面積從截至2011年9月30日止九個月的509,976平方米增加172,853平方米或33.9%至截至2012年9月30日止九個月的682,829平方米。平均售價從截至2011年9月30日止九個月的每平方米人民幣6,062元上漲人民幣2,802元或46.2%至截至2012年9月30日止九個月的每平方米人民幣8,864元。截至2012年9月30日止九個月的平均售價上漲主要是由於高端物業銷售（售價較高）佔比提高所致。

銷售成本

江蘇新城的銷售成本從截至2011年9月30日止九個月的人民幣22.674億元增加人民幣24.259億元或107.0%至截至2012年9月30日止九個月的人民幣46.934億元。此項增幅主要是由於(i)已交付建築面積增加33.9%，及(ii)已售每平方米平均成本從截至2011年9月30日止九個月的每平方米人民幣3,927.0元增加59.1%至截至2012年9月30日止九個月的每平方米人民幣6,248.4元。截至2012年9月30日止九個月已售每平方米平均成本增加主要由於期內交付的物業組合成本較高，包括精裝物業（其成本較高）佔比提高所致。

毛利

由於上述者，江蘇新城的毛利從截至2011年9月30日止九個月的人民幣8.813億元增加人民幣5.726億元或65.0%至截至2012年9月30日止九個月的人民幣14.539億元。整體毛利率從截至2011年9月30日止九個月的28.0%下降至截至2012年9月30日止九個月的23.7%。毛利率下降主要是由於截至2012年9月30日止九個月交付的物業利潤率普遍較低（由於期內已售每平方米平均成本的增長超過平均售價的增長所致）。

融資成本淨額

江蘇新城的融資成本淨額從截至2011年9月30日止九個月的人民幣4,750萬元減少人民幣3,480萬元或73.3%至截至2012年9月30日止九個月的人民幣1,270萬元。融資成本淨額減少主要是由於資本化融資成本增加及銀行存款利息收入增加，部分被銀行貸款及信託融資安排利息上漲抵銷所致。

所得稅開支

江蘇新城的所得稅開支從截至2011年9月30日止九個月的人民幣2.077億元增加人民幣1.689億元或81.3%至截至2012年9月30日止九個月的人民幣3.766億元。此項增幅主要是由於除所得稅前利潤從截至2011年9月30日止九個月的人民幣4.58億元增至截至2012年9月30日止九個月的人民幣9.773億元所致。江蘇新城截至2011年9月30日和2012年9月30日止九個月的實際企業所得稅率⁽¹⁾分別為27.2%和26.0%。

期內利潤

由於上述者，江蘇新城所得利潤從截至2011年9月30日止九個月的人民幣2.503億元增加人民幣3.505億元或140.1%至截至2012年9月30日止九個月的人民幣6.008億元。江蘇新城淨利潤率自截至2011年9月30日止九個月的7.9%上漲至截至2012年9月30日止九個月的9.7%，主要由於同期收益增長95.2%所致。

(1) 我們的實際企業所得稅率按以下公式計算：

$$\text{實際企業所得稅率} = \frac{\text{中國企業所得稅} + \text{遞延所得稅}}{\text{除所得稅前利潤} - \text{中國土地增值稅}} \times 100\%$$

有關市場風險的定性和定量披露

我們面對多類市場風險，包括信貸風險、利率風險及流動資金風險。

信貸風險

我們並無高度集中的信貸風險。合併財務狀況表所列的銀行存款以及貿易和其他應收款項的賬面值是我們面臨的有關財務資產的最大信貸風險。我們已實施政策確保向具有適當財務實力以及可支付適當百分比首期款項的買家出售物業。此外，我們保留權利在買方拖欠付款時取消銷售合同，及將相關物業放回市場重售。因此，物業銷售產生的信貸風險有限。其他應收款項主要包括應收關連方款項以及在日常業務過程中支付的按金。我們會密切監控這些其他應收款項，以確保在出現任何拖欠付款風險時採取措施收回這些餘額。

利率風險

我們的利率風險主要與我們的固定利率借款和浮動利率借款有關。固定利率借款令我們面臨公允價值利率風險，而浮動利率借款令我們面臨現金流量利率風險。我們目前並無訂立任何利率掉期合同以對沖我們借款公允價值變動產生的風險。我們的政策是保持適當水平的固定利率和浮動利率借款，以平衡公允價值和現金流量利率風險。

此外，倘我們未來需要進行債務融資，利率上調將增加新造債務成本。利率波動亦可導致我們的債務責任公允價值出現大幅波動。

我們現時並無使用任何衍生工具來管理我們的利率風險。倘我們未來決定以衍生工具管理利率風險，則無法保證任何未來對沖活動可保障我們免受利率波動的影響。

流動資金風險

我們的業務屬資金密集型，這令我們面臨流動資金風險。倘我們未能籌集足夠資金應付資本承擔，則我們面臨流動資金風險。為管理流動資金風險，我們監察及維持管理層認為足以為營運提供資金及減少現金流量波動影響的現金和現金等值物水平。期間，我們的管理層根據資產負債比率監管資金，以確保有足夠的未動用銀行融資及監察借款的運用以確保符合貸款契約。

資產負債表外安排

除所披露的或然負債外，我們並無訂立任何資產負債表外安排或承擔擔保任何第三方的付款責任。本公司並無於對任何向本公司提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或為本公司提供租賃或對沖服務的非合併實體持有任何可變權益。

股息政策

於公司法的規限下，我們可於股東大會上以任何貨幣宣派股息，惟股息不得超過董事會建議宣派的數額。我們的組織章程細則規定可動用我們的利潤（已變現或未變現）或動用本公司在法律上可供分配的任何儲備（包括股份溢價）宣派和派付股息。

除任何股份附帶的權利或發行條款另行規定外，(i)所有股息金額須按獲派息股份的已繳股款而宣派和支付，但催繳股款前就股份所付的款項就此不得視為股份的已繳股款；及(ii)所有股息須根據派付股息的期間內有關股份的已繳股款按比例分配和派付。

倘股東欠付本公司催繳股款或其他欠款，則董事可從本公司派發予彼的任何股息或本公司應付該股東的其他款項或與任何股份有關的其他款項中扣除欠付的全部數額（如有）。此外，董事可酌情宣派股息，而實際宣派和支付的股息數額亦將視乎以下因素而定：

- 我們的整體業務狀況；
- 我們的財務業績；
- 我們的資本需求；
- 我們股東的權益；及
- 董事會可能認為有關的任何其他因素。

我們日後向我們的股東派付的股息款項亦將取決於我們有否自中國子公司取得股息而定。中國法律規定以根據中國會計原則（於若干方面有別於香港財務報告準則）所計算的淨利潤派付股息。中國法律亦規定位於中國的企業於分派所得款項淨額前將其部分淨利潤保留作法定儲備。這些法定儲備不可用作分派現金股息。此外，倘子公司有負債或虧損，或我們或我們的子公司日後可能簽訂的銀行信貸、可換股債券工具或其他協議有任何限制條款，亦可能限制子公司向我們分派股息。

我們的董事將按每股股份基準以港元宣派股息（如有），並以港元支付這些股息。任何財政年度的任何末期股息將須經我們的股東批准。

我們並未支付截至2011年12月31日止三年內的任何股息。經考慮我們的財務狀況，在符合上文所述限制及在概無可能減少可供分派儲備的任何情況（無論是否基於虧損或其他情況）的條件下，我們目前擬將我們中國營運實體截至2012年12月31日止財政年度和其後每個財政年度年內所得的可供分派淨利潤（不包括投資物業公允價值收益或虧損淨額）中不少於30%分派予我們的股東。然而，我們將每年重估我們的股息政策。

可供分派儲備

截至2012年6月30日，我們的可供分派儲備為人民幣4.055億元。

根據上市規則第13.13至第13.19條作出披露

除本招股說明書以其他方式所披露者外，我們確認，截至最後實際可行日期，我們並未察覺存在任何可能產生上市規則第13.13至13.19條項下的披露要求的情況。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下乃本集團未經審核備考經調整有形資產淨值之說明報表，乃根據上市規則第四章第29段編製，旨在說明上市之影響，猶如上市已於2012年6月30日發生。

此報表乃根據本招股說明書附錄一「會計師報告」所載我們截至2012年6月30日的有形資產淨值編製，並經作出下述調整：

	本公司 權益持有人 於2012年 6月30日 應佔本集團 經審核綜合 有形資產 淨值 ⁽¹⁾ 人民幣千元	估計 全球發售的 所得款項 淨額 ⁽²⁾ 人民幣千元	本公司 權益持有人 於2012年 6月30日 應佔未經審核 備考經調整 有形資產 淨值 ⁽³⁾ 人民幣千元	未經審核備考經調整 每股有形資產淨值 ⁽⁴⁾ 人民幣元 港元	
按發售價每股					
1.45港元計算	3,348,233	1,577,518	4,925,751	0.87	1.07
按發售價每股					
1.79港元計算	3,348,233	1,953,756	5,301,989	0.94	1.15

附註：

- (1) 我們的權益持有人於2012年6月30日應佔本集團綜合有形資產淨值摘錄自本招股說明書附錄一所載本公司的「會計師報告」，乃根據我們的權益持有人截至2012年6月30日應佔本集團經審核綜合資產淨值人民幣3,355,140,000元及就截至2012年6月30日的無形資產人民幣6,907,000元作出調整計算。
- (2) 估計全球發售所得款項淨額乃根據指示性發售價每股股份1.45港元和每股股份1.79港元計算所得（經扣除承銷費用以及其他估計相關費用和開支），並無計及根據超額配售權可能發行的任何股份或行使根據購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的任何股份或本公司根據一般授權和購回授權可能授出和發行或購回的任何股份。估計所得款項淨額按1.00港元兌人民幣0.8129元的匯率換算，惟僅供說明用途。

財務信息

- (3) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃經作出上文附註2所述調整後，根據緊隨全球發售完成後已發行股份為5,668,000,000股計算，但並無計及根據超額配售權可能發行的任何股份或行使根據購股權計劃可能授出的購股權而可能發行的任何股份或本公司根據一般授權和購回授權可能授出和發行或購回的任何股份。未經審核備考經調整每股有形資產淨值按1.00港元兌人民幣0.8129元的匯率換算，惟僅供說明用途。
- (4) 截至2012年8月31日，獨立估值師戴德梁行有限公司已對我們的在建物業和完工待售的竣工物業進行估值。重估盈餘淨額（即這些物業權益市值超過其賬面值的部分）並未計入我們截至2012年6月30日的綜合財務信息，因為就會計處理而言我們的在建物業和完工待售的竣工物業按成本和可變現淨值的較低者列賬。上述調整並無計及這些重估盈餘。
- (5) 概無作出調整以反映本集團於2012年6月30日後的貿易業績或所訂立的其他交易。

董事確認概無重大不利變動

我們的董事確認，其已對本公司進行足夠審慎盡職調查，以確保直至本招股說明書日期，自2012年6月30日以來我們的財務或貿易狀況或前景概無重大不利變動，及自2012年6月30日以來並無任何事宜將對「會計師報告」（全文載列本招股說明書附錄一）所載的信息造成重大影響。

物業權益和物業估值

獨立物業估值師戴德梁行有限公司已對我們於2012年8月31日的物業權益進行估值，估計我們的物業權益於該日的價值總額約為人民幣445.87億元（本集團應佔價值為人民幣268.50億元）。有關這些物業權益的函件、估值概要和估值證書全文載於本招股說明書附錄三。

財務信息

下表顯示本招股說明書附錄一所載截至2012年6月30日的經審核綜合財務信息反映的若干物業總額與本招股說明書附錄三所載這些物業截至2012年8月31日的估值的對賬。

(人民幣百萬元)

以下物業於2012年6月30日的賬面淨值	
— 計入物業、廠房和設備的用作寫字樓的樓宇	54
— 土地使用權	367
— 投資物業	2,666
— 完工待售或在建銷售物業	27,287
	30,374
加：2012年6月30日至2012年8月31日期間添置投資物業	48
加：2012年6月30日至2012年8月31日期間投資物業公允價值 收益	3
加：2012年6月30日至2012年8月31日期間 添置完工待售或在建銷售物業	2,449
減：2012年6月30日至2012年8月31日期間 轉撥完工待售或在建銷售物業至銷售成本	(1,279)
於2012年8月31日的賬面淨值	31,595
估計盈餘淨值	12,992
本招股說明書附錄三物業估值報告所載的 本集團擁有的物業於2012年8月31日的估值	44,587