

以下有關我們財務狀況及經營業績的討論應與我們於2010年、2011年及2012年12月31日以及截至該等日期止年度以及於2012年及2013年6月30日以及截至該等日期止六個月的綜合財務報表，以及（在各情況下）本招股書附錄一「會計師報告」所載相關附註一併閱讀。我們的綜合財務報表是按照國際財務報告準則編製，該準則於重大方面可能有別於其他司法權區的公認會計原則。以下討論及分析包括涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。我們的實際業績及特定事件的發生時間可能因各種因素（包括本招股書「風險因素」一節中所載因素）而與這些前瞻性陳述所述者有重大差異。

概覽

我們是中國領先的大型商貿物流中心開發商及運營商。截至2013年7月31日，我們同時在中國六個省和自治區開發八個商貿物流中心項目，其中六個為大型商貿物流中心。截至同日，根據第一太平戴維斯的資料，按中國大型商貿物流中心的數目計，我們排名第二，而按中國大型商貿物流中心的估計尚未完工總建築面積計，則排名第三。截至同日，我們擁有總土地儲備750萬平方米。此外，截至2013年9月30日，我們同時在中國七個省和自治區開發十個商貿物流中心項目，其中七個為大型商貿物流中心。請參閱「業務－我們的商貿物流中心項目－近期發展」。

我們的業務專注在中國三四線城市及選擇性地進入的二線城市開發及運營大型商貿物流中心。目前，我們絕大部分的營業額來自物業銷售，而預期未來租金收入於營業額佔比將上升。我們力求將各商貿物流中心項目發展成為當地最大的一體化商業綜合體，批發及零售包括五金機電、建材、家具及家飾、家電、服裝及小商品在內的各種產品。我們商貿物流中心的設計旨在無縫整合獨立交易展示區物業與其他現場設施，如綜合交易展示區、會展中心、酒店、住宅及辦公場所、倉儲及其他物流設施。

於過往記錄期間，我們的業務運營規模大幅增長。我們從事物業開發業務，而我們的經營業績在很大程度上受中國的經濟增長情況及房地產行業的監管措施影響。此外，鑒於我們主要從事大型商貿物流中心項目（估計總建築面積超過400,000平方米及開發週期為五至十年）的開發，我們的經營業績受有關期間已交付物業的總建築面積及售價重大影響。此外，我們亦受到我們控制建築成本及以較合理成本獲得優質土地的能力、土地增值稅及融資成本的影響。請參閱「－影響我們經營業績的因素」。尤其是，截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的營業額分別達人民幣95.7百萬元、人民幣832.7百萬元、人民幣1,607.1百萬元、人民幣640.3百萬元及人民幣189.8百萬元。截至2010年、2011年及

2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們已出售物業的總建築面積分別約為1.70萬平方米、22.20萬平方米、35.57萬平方米、16.15萬平方米及3.98萬平方米。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度，我們的年內利潤分別為人民幣12.2百萬元、人民幣229.0百萬元及人民幣214.8百萬元；以及我們的經調整年內利潤分別為人民幣12.2百萬元、人民幣210.4百萬元及人民幣507.1百萬元。

截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的虧損淨額分別為人民幣88.5百萬元及人民幣193.2百萬元。截至2012年6月30日止六個月的經調整利潤為人民幣91.4百萬元及截至2013年6月30日止六個月的經調整虧損為人民幣144.3百萬元。截至2012年6月30日止六個月至截至2013年6月30日止六個月營業額的減少以及截至2013年6月30日止六個月產生的虧損淨額主要由於截至2013年6月30日止六個月交付的物業量下降，這反映了我們目前交付計劃的特點，即大部分計劃於2013年交付的物業預期將於2013年最後一個季度交付。這些波動反映了我們開發業務的一般商業性質。請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們的經營業績受物業交付計劃的高峰及低谷的影響重大」。我們的未完成合約額是指於有關日期已簽訂物業銷售合約，但有關收入尚未確認的物業產品的合約價值，於2013年6月30日，我們的未完成合約額為人民幣5,657.6百萬元。

過往記錄期間，我們亦就寧鄉、濟寧、玉林、綿陽、梧州及贛州商貿物流中心項目收到大量政府補助。於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們收到的政府補助總額分別為人民幣85.6百萬元、人民幣265.9百萬元、人民幣586.9百萬元及人民幣388.5百萬元，其中人民幣5.4百萬元、人民幣126.6百萬元、人民幣285.2百萬元及人民幣23.9百萬元已分別於同期扣減銷售成本。請參閱「－政府補助」。此外，我們於2011年及2012年的經營業績受寧鄉商貿物流中心適用的若干稅收待遇的有利影響，而有關稅收待遇未來將不再適用。請參閱「－收益表若干項目詳情－所得稅開支」。

呈報基準

我們的控股公司毅德國際控股有限公司於2010年10月19日在開曼群島註冊成立，並成為重組後本集團旗下各公司的控股公司。請參閱「歷史及企業架構」。本集團旗下參與重組的所有公司於過往記錄期間（或就於2010年1月1日以後註冊成立的公司而言，由其成立日期起至2013年6月30日止期間）及重組前後均由控股股東最終控制。我

們的綜合財務報表是按照國際財務報告準則編製。由於重組前後控股股東的風險及利益仍然持續，重組被視為共同控制實體的合併。因而，本集團的財務資料已採用合併會計原則編製，猶如目前的集團架構於整個過往記錄期間一直存在。本集團旗下各公司的資產淨值是從控股股東的角度按現有賬面值綜合入賬。集團內公司間所有重大交易及結餘均已於綜合入賬時對銷。

影響我們經營業績的因素

中國的經濟增長情況及房地產行業的監管措施

我們的商貿物流中心開發業務在很大程度上取決於中國商業房地產市場的環境，而後者又深受中國及我們經營所在地區的整體經濟狀況影響。全球金融危機過後，中國政府致力拉動國內消費，力求減弱中國經濟對出口的依賴。具體而言，中國政府已通過政策引導，將城鎮化重心由大城市轉移至中小城市，並加大政府對獨立交易展示區的支持力度，我們認為此舉使中國的國內貿易及商業活動大幅增加。我們相信，上述行業利好趨勢必將令我們的業務及營運受益。

此外，我們側重於在中國三四線城市及選擇性地進入的二線城市進行業務經營，因而易受這些地區的經濟狀況影響。與一線城市及部分二線城市不同，中國的三四線城市以往發展相對比較落後，只是近年來才成為中國進一步推動城鎮化進程計劃的重心。這些城市的整體經濟狀況將繼續對土地資源的供給、客戶數目、我們物業產品的定價及銷量以及我們業務的盈利能力產生重大影響。

中國房地產行業的管制

中國的房地產行業受高度管制，政府根據宏觀經濟狀況通過各種方式積極調整其對物業市場的管制，包括規管土地供應、外匯、物業預售、土地用途、地積比率、銀行融資、利率、稅務及政府補貼。過往，中國政府已採取多項措施調控住宅物業市場。例如，為應對全球金融危機，中國政府採取多項經濟刺激措施，包括下調住宅物業買家的貸款利率。於2010年年底及2011年，中國政府將其規管重心轉移至打擊投機活動及控制中國物業市場的過快增長。於2012年及2013年，政府進一步出台規則及法規以加大力度穩定中國的物業售價。相關詳情請參閱「監管概覽－穩定住房價格措

施」。中國中央及地方政府對商業物業市場擁有廣泛的監管權力，儘管過往監管措施更多地指向住宅物業市場。因此，物業市場的總體表現，尤其是我們重點經營的商業物業市場的表現，將繼續受中國政府的各項政策及管制影響。

我們物業的建築面積及售價

我們的營業額在很大程度上取決於我們物業的建築面積及平均售價，而我們物業的建築面積及平均售價又受多重因素影響，其中包括物業的位置、售出及交付主體建築的類別、獨立交易展示區的預期開業率，物業開發活動的時機選擇、該等物業的設計及建築風格以及本公司與我們的商貿物流中心項目在當地市場的競爭地位。

如同其他房地產開發商，在不同期間我們的經營業績可能出現顯著波動。此外，鑒於我們主要從事大型商貿物流中心項目（通常總建築面積達400,000平方米以上）的開發，較集中開發數目更多而單個項目規模較小的其他房地產開發商而言，上述波動幅度或更為明顯。例如，我們於2011年開始取得來自銷售商貿物流中心物業的收益，及2010年的營業額主要來自位於江西省贛州的住宅綜合體水岸新天的商業及住宅單元的銷售額。2011年至2012年期間營業額的大幅增加主要反映產品組合變動以及運營規模整體擴張。營業額由截至2012年6月30日止六個月的人民幣640.3百萬元大幅減少至截至2013年6月30日止六個月的人民幣189.8百萬元，這是由於該六個月期間所交付的物業產品量減少，這主要反映了我們目前交付計劃的特點，即大部分計劃於2013年交付的物業預期將於2013年最後一個季度交付。鑒於所出售及交付物業的類別存在差異、不同項目的時間安排存在差異以及其他因素，我們的經營業績過往曾經歷波動，日後亦可能繼續出現大幅波動。我們的過往業績不一定預示未來期間的業績。請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們的經營業績受物業交付計劃的高峰及低谷的影響重大」。

我們的售價亦受當地物業市場的整體狀況影響，包括物業的整體需求以及可資比較或同類物業的售價。譬如，2012年我們寧鄉商貿物流中心所售出獨立交易展示區單元的平均售價為每平方米人民幣3,786元，而濟寧商貿物流中心及玉林商貿物流中心的平均售價則分別為每平方米人民幣4,108元及每平方米人民幣4,828元，價格差異主要是由於當地商業物業市場的整體狀況存在差異。由於我們側重開發商貿物流中心項目，開發進程（通常需時數年完工）、物業銷售的時間安排、可銷售建築面積及售價亦取決於項目開發進度。施工、監管批准及其他程序上的延誤可能對我們項目的工期構成不利影響。此外，視乎有關期間我們開發項目的進度而定，我們已完工及交付的各開發項目主體建築之集合亦可能對該指定期間的產品組合構成影響。過往，我們側重開發

以出售為目的的商貿物流中心物業。由於我們擬於開發進程的後期逐漸增加保留物業單元的比重以作出租目的，日後我們的營業額亦可能受物業租賃影響，例如我們指定作出租物業的平均租價及建築面積。

控制建築成本的能力

鑒於建築成本為我們銷售成本的重要組成部分，我們控制建築成本的能力對我們的業績構成影響。我們通常外聘承建商負責我們的項目開發，我們與承建商簽訂的建築合約一般會規定承建商須採購若干指定建材（包括鋼筋及水泥）。我們亦會根據各特定項目的要求外聘其他承建商提供各種建築相關服務，如空調機組及升降機安裝，內部裝修以及園林設計及園藝服務。請參閱「業務－我們的開發進程－項目施工」。建築成本涵蓋一切項目設計及施工成本，主要包括支付予承建商的費用，基於各種因素（包括地皮的地質及構造特點、開發類別及規模、樓宇設計及建材），該等費用各有不同。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們錄得建築成本人民幣19.2百萬元、人民幣353.0百萬元、人民幣829.6百萬元及人民幣93.2百萬元，分別佔我們於有關期間營業額的20.1%、42.4%、51.6%及49.1%。

根據我們的標準建築合約，鋼筋和混凝土等主要建材一般由我們聘請的承建商採購，作為建築協議的一部分，我們通常會指定該等主要建材的品牌及質量標準。在該等材料的價格漲幅少於訂明合約價5%的情況下，該等材料的價格波動風險一般由上述建築公司承擔。倘若漲幅超過5%，則我們須負責支付價格漲幅超出訂明合約價5%的部分。此外，建材價格的長期上漲可能促使承建商更改他們對新合約的報價，從而增加我們的銷售成本及整體項目成本。因此，我們的盈利能力及業績取決於我們通過定價機制將土地及建築成本的漲幅有效轉嫁予我們客戶的能力。在集團本部層面我們協商及安排採購部分大型設備，例如升降機、電動扶梯及空調系統。

以較合理成本獲得優質土地的能力

我們的持續增長在很大程度上取決於我們以可產生合理回報的價格獲得優質土地的能力。我們着眼於中國的三四線城市及選擇性地進入的二線城市，且基於我們當前的開發計劃，截至2013年7月31日，我們於未來六年有充足土地儲備可供項目開發。

然而，為支持我們業務的持續長期增長，我們有必要繼續物色合適地塊以供未來項目開發。中國經濟持續增長，商貿物流中心產品的需求持續上升，而我們業務經營的主要地區表現尤為突出（得益於這些地區推動城鎮化進程方面的利好政府政策），我們預期開發商之間對適合開發商貿物流中心項目的土地儲備的競爭將會加劇。採用公開招拍掛的方式出讓國有土地使用權亦可能加劇中國三四線城市土地開發和土地收購成本方面的競爭。我們預期在可見未來中國的土地出讓金將繼續上漲。此外，隨着中小城市對優質土地資源的競爭日趨激烈，我們在協商並獲得經營所在地區政府利好支持方面所面臨的壓力越來越大。請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們未必能以商業上可接受的價格取得或根本無法取得適合作商貿物流中心項目開發的地塊」。

鑒於土地收購成本為我們銷售成本的重要組成部分，我們的經營業績深受其影響。因此，我們的經營業績亦取決於我們在以後的開發項目中控制土地收購成本的能力。於過往記錄期間，我們分別於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月錄得與土地收購相關的銷售成本人民幣3.5百萬元、人民幣170.9百萬元、人民幣276.2百萬元及人民幣26.2百萬元，分別佔我們於有關期間營業額的3.7%、20.5%、17.2%及13.8%。

土地增值稅

我們通常直接從地方政府獲得土地使用權。我們的物業開發須就相關土地的增值金額繳納土地增值稅。在中國從事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分徵收。此外，根據經當地稅務部門批准的核定計稅價格方法，我們的部分子公司須按收益的1.5%至8%繳納土地增值稅。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們分別錄得土地增值稅開支人民幣4.2百萬元、人民幣45.5百萬元、人民幣60.9百萬元及人民幣11.3百萬元。土地增值稅撥備是於確認收益時作出。因此，我們的業績易受土地增值稅開支的大幅增加影響，而土地增值稅開支取決於土地增值水平以及可抵扣成本及開支（例如資本化借貸成本及適用物業開發成本）的金額。於最近日期，我們已根據相關地方稅務部門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，有關稅務部門將認同我們計算土地增值稅負債撥備的基準，亦不能保證該等撥備將足以彌補稅務部門可能最終向我們徵收的所有土地增值稅。倘有關稅務部門計算我們應繳的土地增值稅遠高於我們的撥備，我們的財務狀況和經營業績可能會受到重大不利影響。

融資渠道和融資成本

銀行及其他借貸是我們物業開發的主要資金來源。於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日，我們尚未償還的銀行貸款及其他借貸分別為人民幣30.0百萬元、人民幣103.0百萬元、人民幣749.0百萬元及人民幣796.9百萬元。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們銀行貸款及其他借貸的已付利息總額（於將資本化利息計入在建物業前）分別為人民幣3.2百萬元、人民幣5.3百萬元、人民幣61.9百萬元及人民幣74.7百萬元。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。有關進一步詳情，請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們的融資成本可能受中國及世界其他地區利率變動影響」。同時我們亦有其他借貸，如向中國國內信託公司籌措的借貸，而這些出借人一般不會將其利率與中國人民銀行基準利率掛鉤，他們收取的利率一般會高出中國商業銀行所收取的利率。我們的融資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貸不時實施的限制的影響。此外，中國或我們經營所在地區的貸款需求整體增加可能會抬高適用利率，導致我們須支付額外利息成本。

政府補助

於過往記錄期間，我們已就寧鄉、濟寧、玉林、綿陽、梧州及贛州商貿物流中心項目取得大量政府補助。於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們已收到的政府補助總額分別為人民幣85.6百萬元、人民幣265.9百萬元、人民幣586.9百萬元及人民幣388.5百萬元，其中人民幣5.4百萬元、人民幣126.6百萬元、人民幣285.2百萬元及人民幣23.9百萬元已扣減同期的銷售成本。

因此，地方政府向中國商貿物流中心開發商提供政府補助或其他形式的財政支持甚為普遍。具體而言，在向我們的項目提供補助的過程中，我們認為地方政府通常考慮（其中包括）擬建商貿物流中心項目的規模、擬建商貿物流中心將帶給地方經濟的潛在利益以及負責開發能為地方經濟帶來益處的商貿物流中心項目管理團隊的經驗。監管部門通常考慮該等擬建項目應能夠發揮提高消費水平、促進地方商業發展、擴大城市規模及加強基礎設施、提供就業機會、為地方區域增加稅收及促進可持續經濟增長的作用。請參閱「行業概覽－中國的商貿物流中心市場－監管政策及行業趨勢」。因此，我們不時就我們的商貿物流中心項目從地方政府收取補助。

我們相信，政府補助源自我們的正常及常規業務過程，原因如下：

- **收取補助的監管背景。**根據第一太平戴維斯的資料，地方政府向中國商貿物流中心開發商提供政府補助或其他形式的財政支持甚為普遍。中國眾多商貿物流中心項目及開發商收到過政府補助。該等政府補助由地方政府在行使作為其行政管理權一部分的支出權力時提供，旨在推動十二五規劃綱要所載行業目標。該等目標包括推動中小城市的城鎮化以及綜合獨立交易展示區及大型商貿流通企業。尤其，地方政府獲授權根據中國預算法及其實施細則行使其支出權力及提供政府補助。因此，政府補助是根據推動商貿物流中心業務（構成我們正常及常規業務過程中的核心業務）的監管政策提供。
- **政府補助與特定項目掛鉤。**政府補助是特定向個別項目提供。尤其是，於過往記錄期間，絕大部分政府補助是計入與商貿物流中心項目有關的銷售成本或入賬列作遞延收入。
- **多個地區的經常性補助。**我們在中國多個地區就商貿物流中心項目收取政府補助已成既定慣例，這些地區自華東濟寧跨越華中寧鄉及贛州，延伸至華南及西南部綿陽、玉林及梧州。我們運營過程中取得的政府補助並非一次性，而是常有發生，且與我們目前經營所在絕大部分地理區域的核心房地產開發業務有着緊密聯繫。
- **管理層參與協商政府補助。**在我們進行的項目評估過程中，管理層會深入探討所擬建的商貿物流中心項目。具體而言，在評估開發項目可行性的過程中，管理層會考慮所有相關因素，以釐定所擬建項目是否可在擬建開發期間內取得滿意的利潤及現金流量水平。在分析的過程中，是否可取得政府補助、其金額及發放時間是影響我們是否承接具體項目的關鍵因素之一。管理層於此階段釐定政府補助是否是我們承接所擬建項目的前提條件，以及是否可開始與地方當局展開詳細的討論以協商補助的安排。因此，管理層團隊在確定政府補助的必要性、發放時間及金額方面發揮關鍵作用並充分參與其過程。
- **運用補助所得款項至我們的核心業務。**政府補助所得款項通常用於撥付我們的資本開支及營運資金需求。所得款項用於我們正常及常規業務過程中進行的核心業務活動。

倘地方當局將提供的政府補助附有將由我們承擔或履行的大量或不尋常的持續責任及條件，如我們預期實現有關條件會涉及一定程度的不確定性或難度，我們通常不會承接有關項目。鑒於政府補助通常予以提供以補助我們所承接的開發項目，我們相信，我們與政府補助有關的主要責任是按地方當局批准的計劃及制訂的要求開發項目。具體而言，有關責任及條件包括（其中包括）(i)按時完成有關項目及相關設施的施工計劃、(ii)按在地方當局不時備案的計劃動工、施工及完工及(iii)開始並完成物業的預售並交付有關物業予買方。於過往記錄期間，政府補助是根據我們發展項目的進度分期支付。尤其是，根據我們與地方當局的過往交易經驗，地方政府一般在酌情考慮我們履行責任及條件的進度（包括主要開發階段，如項目規劃、建築工程、預售及物業交付）後付款。於過往記錄期間及直至最近日期，(i)我們在向地方政府收取發展項目的政府補助時，並未出現任何重大延遲付款或減低補助款額的情況、(ii)我們已履行與收取政府補助有關的所有重大責任及條件及(iii)於過往記錄期間及直至最近日期，我們並未被追索或收回任何已收取的政府補助。我們相信地方政府不會追索或收回我們已收取的政府補助。

所收取的政府補助金額通常由我們與地方政府協商釐定，不同的開發項目其金額明顯不同。具體而言，影響政府補助金額的因素包括（其中包括）立項規模和所處位置、地方經濟及房地產市場狀況、基礎設施規劃及施工難易度、地方政府的流動資金水平及可用財務資源、地方政府在提供開發項目推動地方貿易發展方面的必要及緊急程度以及地方政府對我們所擬建開發項目的市場定位的認可。

過往記錄期間錄得的政府補助僅為我們的房地產項目提供，與除外的豪德項目無關。我們預期將於2013年就興寧商貿物流中心及荷澤商貿物流中心收取政府補助。此外，截至2013年7月31日，我們已就甘肅省蘭州及山東省煙台的規劃作未來發展的其他物業簽訂投資框架協議，並預期於進行開發的過程中就該等項目收取政府補助。

政府補助過往對我們的盈利能力作出重大貢獻，反映在我們較低的銷售成本及商貿物流中心項目產生較高的毛利率，尤其是位於寧鄉、濟寧及玉林的商貿物流中心。補助金額亦導致過往記錄期間毛利率的大幅波動。有關政府補助對我們經營業績的財

務貢獻的討論，請參閱「－收益表若干項目詳情－銷售成本－政府補助」。補助亦提高我們的流動資金水平，反映在收取補助後現金結餘及現金等值物以及流動負債增加。尤其是，該等所收取現金一般用於撥付我們的資本開支及營運資金需求，因此減少了用於撥付該等開支的所需現金。有關政府補助對我們流動資金及財務狀況的財務貢獻的討論，請參閱「－若干財務狀況表項目－遞延收入」。

我們相信，我們有能力有效控制與政府補助相關的風險及不確定因素。尤其是：

- **項目評估**。作為項目評估流程的一部分，我們會對擬建商貿物流中心進行深入審查。評估某發展項目的可行性時，我們將考慮所有相關因素以釐定擬建項目能否在計劃開發期間內產生可觀的利潤及現金流量。作為有關分析的一部分，能否取得政府補助、政府補助的金額及發放時間是影響我們會否落實某特定項目的一個關鍵因素。我們或會在此階段釐定政府補助是否為我們落實擬建項目的先決條件。於過往記錄期間，儘管我們已就產生收益的所有商貿物流中心項目取得政府補助，然而如有信心可自有關項目取得預期利潤及現金流量時，我們亦可能在未獲得政府補助的情況下進行項目。
- **協商政府補助**。我們經過審查後認為政府補助確為落實開發商貿物流中心的先決條件，且進一步確認獲得政府補助的可能性後，我們將開始與地方當局進行磋商，以落實與補助有關的具體安排。倘將由地方當局提供的政府補助附有重大或不尋常的持續責任及／或條件（例如我們預期在達成過程中會產生合理程度的不確定因素或困難的任何條件），我們一般不會落實有關項目。
- **靈活調整資本開支預算**。與房地產行業的常規一致，我們的政策是根據我們的可供使用財務及管理資源保持靈活的長期資本開支預算。
- **規劃階段**。就潛在商貿物流中心項目進行考慮及規劃時，能否取得政府補助及政府補助的金額被系統性地納入有關商貿物流中心的整體預算規劃中，這在有關項目的規劃、設計及施工中得到進一步體現，而又將體現在（包括但不限於）項目位置、項目定位、主體建築的功能、組成、裝修、

室內設計及建材以及現場服務上。倘未就潛在商業機遇取得政府補助，我們僅在有信心憑借現有的可供動用財務資源產生預期利潤及收益率的條件下，方會同意把握和落實有關機遇。在這種情況下，我們在就有關項目編製資本開支預算時不會計入政府補助。

- **執行階段。**完成開發商貿物流中心所需的時間相對較長，一般介乎5年至10年之間。因此我們具有一定程度的靈活性，可因應業務及財務狀況（如預期政府補助金額的任何變動）不斷地調整我們的長期發展計劃及資本開支預算。例如，對於並非利用我們當時的可供動用資本資源建造的主體建築，我們或會就其土地收購及設計／構造特點調整資本開支。

因此，我們相信，一般而言我們有能力管理與政府補助有關的風險及不確定因素，而在落實商貿物流中心項目後，我們不會面臨僅與無法或延遲取得政府補助有關的財務風險。儘管我們預計能否取得政府補助將不會成為我們經營可盈利業務及擴展經營的障礙，但在收取有關補助方面仍存在一定程度的風險及不確定因素。請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－無法在未來期間為我們的項目取得任何優惠監管待遇（如政府補助及優惠稅收待遇）可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響」。

重大會計判斷及估計

我們根據國際財務報告準則編製綜合財務報表，而國際財務報告準則要求我們作出影響以下各項的判斷、估計及假設：(i)於財務期末我們資產及負債的報告數額及(ii)於各財務期間的收入和費用報告數額。這些判斷、估計及假設通常因為需要就本質上不確定事宜之影響作出估計而需要我們管理層作出主觀或複雜的判斷。若干會計判斷、估計及假設因其對我們綜合財務報表的重要性而尤為關鍵。我們基於本身的過往經驗、對我們現有業務和其他情況的認知及評估、按所獲得資料及最佳假設對未來作出的預期，形成我們就不能自其他來源明顯確定的事項作出判斷的基準，並持續評估這些估計數字。

由於使用估計為財務報告過程中的必要環節，故我們實際業績可能與該等估計及預期有別。我們部分會計政策於應用時須作出較其他政策更高程度的判斷。在審閱我們綜合財務報表時，閣下務請考慮(i)我們選擇的重大會計政策、(ii)影響該等政策應用

的判斷及其他不明朗因素及(iii)所呈報業績對條件及假設變化的敏感程度。我們相信下列會計政策涉及編製綜合財務報表所用最重要的判斷及估計。

存貨減值

我們的未來待開發的土地、在建物業及待售已完工物業是按成本或可變現淨值的較低者列賬。根據我們的近期經驗及有關物業性質，我們就售價、在建物業的竣工成本及銷售物業所涉成本作出估計。

倘竣工成本增加或淨銷售額減少，我們可能就待售已完工物業、未來待開發物業及待售在建物業作出撥備。該等撥備需要運用判斷及估計。倘預期異於最初估計，則該等物業的賬面值及撥備於有關估計變動期間將相應調整。

鑒於中國房地產市場波動且個別物業的獨特性質使然，成本及收益的實際結果或會高或低於有關期末所估計者。撥備的任何增減均會影響未來年度損益。

遞延稅項資產確認

遞延稅項資產是根據資產賬面值預期變現或結算的方式以於有關期末已頒布或實質已頒布的稅率確認及計量。於釐定遞延資產的賬面值時，預期應課稅利潤的估計涉及多項有關我們經營環境的假設，且董事須作出重要的判斷。有關假設及判斷改變或會影響將確認的遞延稅項資產賬面值及未來年度淨利。

中國土地增值稅撥備

我們已根據中國有關稅務法律法規所載規定估計土地增值稅負債、作出稅項撥備及將土地增值稅負債估計納入稅項撥備。實際的土地增值稅負債須待物業開發項目完成後，由稅務機關釐定，而稅務機關可能不同意我們計算土地增值稅撥備的基準。由於有關計算視乎最終稅額而定，故釐定該撥備水平時須作出重大判斷。鑒於當地稅務

局所詮釋的土地增值稅計算基準並不明朗，實際結果可能會高於或低於有關期末所估計者。實際結果或估計的任何增減將會影響作出有關釐定期間的所得稅撥備。

在建物業建築成本的確認及分配

物業開發成本於建造階段計入在建物業，並將於確認物業銷售後轉撥至損益。於最終結算開發成本及有關物業銷售的其他成本前，該等成本按管理層的最佳估計累計。

非衍生金融工具的公允值

按攤餘成本列賬非衍生金融工具的公允值（就披露目的而釐定）是根據未來本金及利息現金流量，並按於報告日期的市場利率貼現所得的現值計算。

收益表若干項目詳情

我們從事商貿物流中心開發及經營業務。我們的寧鄉商貿物流中心項目公司成立於2009年，為首個從事此類核心業務的經營子公司。我們於2010年首次收購寧鄉商貿物流中心項目土地使用權後開展商貿物流中心開發業務。我們的濟寧商貿物流中心項目公司於2010年初成立。然而，我們根據中國法律及法規就家族分配進行了一系列重組交易以建立本集團的離岸控股架構。基於這些交易，我們的歷史可追溯至2002年我們註冊成立毅德置業（贛州），其主要從事開發位於中國江西省贛州市的水岸新天及豪德·銀座兩個物業開發項目。詳情請參閱「歷史及企業架構－我們的歷史與發展」及「業務－其他物業」。

於2011年，我們開始自出售商貿物流中心的物業獲得收益。在此之前，於2010年，我們的收益主要來自出售水岸新天的商業及住宅單元。我們2010年的經營規模較小，2010年的營業額為人民幣95.7百萬元，而2011年及2012年的營業額分別為人民幣832.7百萬元及人民幣1,607.1百萬元。由於當時仍為業務經營初期，加上產品組合及項目存在差異性，且經營規模有限，我們於2010年的經營業績與其他期間的業績並無直接可比性。此外，營業額由截至2012年6月30日止六個月的人民幣640.3百萬元大幅下降至截至2013年6月30日止六個月的人民幣189.8百萬元，這是由於截至2013年6月30日止六個月所交付的物業產品數量有所減少，這主要反應了我們目前交付計劃的特點，即計劃於2013年交付的大部分物業預期將在2013年的最後一個季度完成交付。請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們的經營業績受物業交付計劃的高峰及低谷的影響重大」。此外，我們亦無法保證我們將能保持於2010年至2012年期間的增長速度。

財務資料

營業額

於過往記錄期間，我們的營業額絕大部分來自物業銷售。我們亦自提供物業管理服務及物業租賃錄得部分營業額。我們的營業額是指經扣除營業稅、其他銷售相關稅項及客戶所得任何折扣之後的收入。下表載列於所示期間我們按來源劃分的營業額組成部分及各組成部分佔我們總營業額的百分比。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2010年		2011年		2012年		2012年		2013年	
	(未經審核)									
	人民幣千元，百分比除外									
物業銷售	95,370	99.6%	832,627	100.0%	1,605,907	99.9%	639,681	99.9%	187,220	98.7%
物業管理服務	-	-	56	0.0%	847	0.1%	424	0.1%	2,377	1.2%
租金收入	345	0.4%	-	-	360	-	170	-	167	0.1%
合計	95,715	100.0%	832,683	100.0%	1,607,114	100.0%	640,275	100.0%	189,764	100.0%

就物業銷售而言，我們將於物業所有權的重大風險及回報轉至客戶時確認收益。我們認為，我們所銷售物業所有權的重大風險及回報是於有關物業竣工並將物業交付買家時轉讓。由於我們的營業額絕大部分來自物業銷售，我們在某個期間的經營業績取決於我們於有關期間所交付物業的總建築面積及平均售價。下表載列於所示期間所出售不同項目及不同類型物業產品的建築面積、平均售價及營業額。

財務資料

	截至12月31日止年度				截至6月30日止六個月								
	2010年		2011年		2012年		2013年						
	建築面積	營業額	建築面積	平均售價	營業額	平均售價	建築面積	營業額					
			建築面積以平方米計，平均售價以人民幣元/平方米計以及營業額以人民幣千元計										
寧鄉商貿物流中心													
獨立交易展示區單元.....	-	-	204,140	3,706	756,580	44,833	3,786	169,757	21,279	4,980	4,158	20,711	
貨代市場單元.....	-	-	10,294	3,234	33,295	-	-	-	-	-	-	-	
小計.....	-	不適用	214,434	不適用	789,875	44,833	不適用	169,757	21,279	4,980	不適用	20,711	
濟寧商貿物流中心													
獨立交易展示區單元.....	-	-	-	-	-	198,447	4,108	815,246	155,706	3,959	616,462	12,858	3,943
綜合交易展示區.....	-	-	-	-	-	12,471	6,243	77,855	-	-	-	3,038	6,538
小計.....	-	不適用	-	不適用	-	210,918	不適用	893,101	155,706	不適用	616,462	15,896	不適用
玉林商貿物流中心													
獨立交易展示區單元.....	-	-	-	-	-	62,457	4,828	301,567	-	-	-	17,889	4,975
小計.....	-	不適用	-	不適用	-	62,457	不適用	301,567	-	不適用	-	17,889	不適用
其他物業													
水岸新天.....	17,038	5,597	7,605	5,622	42,752	535	3,908	2,091	1,940	4,336	-	-	-
豪德•銀座.....	-	-	-	-	-	36,998	6,470	239,391	-	-	-	1,051	6,620
小計.....	17,038	不適用	7,605	不適用	42,752	37,533	不適用	241,482	1,940	不適用	1,051	不適用	6,956
合計.....	17,038	不適用	222,039	不適用	832,627	355,741	不適用	1,605,907	639,681	不適用	39,816	不適用	187,220

財務資料

與其他房地產開發商一樣，我們不同時期的經營業績可能具有較大差異。例如，截至2010年12月31日止年度，我們的營業額主要來自銷售江西省贛州市住宅項目水岸新天的商業及住宅單元。截至2011年12月31日止年度，我們的營業額主要來自銷售寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區單元及貨代市場單元。截至2012年12月31日止年度，我們的營業額主要來自銷售濟寧商貿物流中心、玉林商貿物流中心及寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區單元，以及小部分來自銷售贛州住宅、商業及寫字樓項目豪德·銀座的辦公場所及住宅單元。我們截至2013年6月30日止六個月的營業額主要來自銷售玉林商貿物流中心、濟寧商貿物流中心及寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區單元以及濟寧商貿物流中心綜合交易展示區。

銷售成本

銷售成本主要包括已出售物業成本，此類成本包括建築成本、土地收購成本及資本化借貸成本。我們的已出售物業成本是經扣除政府補助後呈列。下表載列於所示期間我們銷售成本的組成部分及有關組成部分佔我們總銷售成本的百分比。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2010年		2011年		2012年		2012年		2013年	
	(人民幣千元，百分比除外)									
已出售物業成本										
建築成本	19,190	104.7%	352,986	88.5%	829,557	99.8%	341,879	100.2%	93,205	96.4%
土地收購成本	3,511	19.1%	170,949	42.8%	276,170	33.2%	139,517	40.9%	26,199	27.1%
資本化借貸成本	856	4.7%	1,311	0.3%	8,700	1.1%	1,053	0.3%	370	0.4%
扣除：										
政府補助	(5,408)	(29.5%)	(126,592)	(31.7%)	(285,162)	(34.3%)	(141,902)	(41.6%)	(23,857)	(24.7%)
小計	18,149	99.0%	398,654	99.9%	829,265	99.8%	340,547	99.8%	95,917	99.2%
其他成本	188	1.0%	206	0.1%	1,578	0.2%	660	0.2%	815	0.8%
合計	<u>18,337</u>	<u>100.0%</u>	<u>398,860</u>	<u>100.0%</u>	<u>830,843</u>	<u>100.0%</u>	<u>341,207</u>	<u>100.0%</u>	<u>96,732</u>	<u>100.0%</u>

- **建築成本。**建築成本指物業項目的設計及建築成本，主要包括支付予承建商（包括負責土木工程、建設、園林設計、設備安裝及內部裝修的承建商）的費用，以及基礎設施建設成本及設計成本。我們的建築成本受一系列因素影響，例如建材成本、興建物業的位置及類型、裝修風格及配套設施風格及成本。基本上全部建材成本（無論是承建商或我們所採購的材料）均列為建築成本的一部分。於過往記錄期間，我們的建築成本通常隨着已出售

財務資料

物業總建築面積的變化而浮動。2010年至2012年期間的持續增加反映了我們不斷擴大的經營規模。

- **土地收購成本。**土地收購成本指有關收購佔用、使用及開發土地權利的成本，包括土地出讓金、拆遷及安置費用以及其他土地相關稅項及收費。土地收購成本於相關物業竣工及交付後確認為已出售物業成本的一部分。土地收購成本受一系列因素影響，其中包括有關物業位置、分區及土地使用條款、中國法律法規規定的收費及市況。由2010年至2012年，土地收購成本增加主要反映我們為支持我們業務的擴張而於同期收購土地使用權所支付的款項增加。
- **資本化借貸成本。**我們將借貸成本的一部分資本化，以有關成本直接歸屬於開發某一特定項目為限。於確認出售有關物業的收益時，有關資本化借貸成本列作有關物業的已出售物業成本的一部分。不直接歸屬於開發項目的成本會予以費用化並列作融資成本。由2011年至2012年，資本化借貸成本增加主要反映我們為建造工程及其他開發投入融資所產生的銀行貸款及其他借貸結餘增加。
- **政府補助。**用於補助我們存貨成本的政府補助初步於我們的財務狀況表確認為遞延收入，隨後於出售物業時自銷售成本扣減。下表載列於所示期間按項目劃分入賬列作銷售成本的政府補助的主要組成部分。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月				
	2010年		2011年		2012年		2012年		2013年		
	(未經審核)										
	人民幣千元，百分比除外										
水岸新天	5,408	100.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
寧鄉商貿物流中心...	-	-	126,592	100.0%	70,571	24.7%	5,589	3.9%	5,056	21.2%	
濟寧商貿物流中心...	-	-	-	-	198,171	69.5%	136,313	96.1%	14,002	58.7%	
玉林商貿物流中心...	-	-	-	-	16,420	5.8%	-	-	4,799	20.1%	
合計	5,408	100.0%	126,592	100.0%	285,162	100.0%	141,902	100.0%	23,857	100.0%	

2010年至2012年期間，於銷售成本扣減的政府補助的增加整體與我們運營規模的擴大一致，反映包括物業銷售及營業額、土地收購成本及土地資源

結餘以及土地儲備增加。截至2013年6月30日止六個月，於銷售成本扣減的政府補助相比截至2012年6月30日止六個月減少，主要由於同期已交付建築面積減少所致。

- **其他銷售成本。**其他銷售成本包括我們就物業管理服務及物業租賃所產生的銷售成本。具體而言，該等服務包括安保、清潔及保養服務以及通常與此類業務相關的其他服務。

毛利及毛利率

截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的毛利分別為人民幣77.4百萬元、人民幣433.8百萬元、人民幣776.3百萬元、人民幣299.1百萬元及人民幣93.0百萬元。同期我們的毛利率分別為80.8%、52.1%、48.3%、46.7%及49.0%。總體上，我們毛利率的波動反映於有關期間所交付項目結構的變動。個別商貿物流中心項目的毛利主要反映項目所在地區房地產市場的情況，因此不同地區房地產項目的毛利不可直接類比。我們自2010年至2011年期間毛利率降低主要由於2011年寧鄉商貿物流中心獨立交易展示區單元銷售的毛利率較低為50.7%，而2010年水岸新天商業及住宅單元銷售的毛利率達81.0%。毛利率降低反映了有關期間所出售物業的性質不同。我們自2011年至2012年期間毛利率降低主要由於2012年濟寧商貿物流中心和玉林商貿物流中心的毛利率較低，分別為46.3%及48.5%，而2011年寧鄉商貿物流中心的毛利率則為50.7%（儘管2012年寧鄉商貿物流中心的毛利率上升至64.9%）。2011年至2012年期間，寧鄉商貿物流中心實現的毛利率上漲，反映同期就該項目收取並於銷售成本扣減的政府補助金額上升。截至2013年6月30日止六個月的毛利率較截至2012年6月30日止六個月小幅上升，主要由於濟寧商貿物流中心於截至2013年6月30日止六個月的收益佔比較低，毛利率為46.7%，相比玉林商貿物流中心的49.0%及寧鄉商貿物流中心的55.8%，濟寧商貿物流中心的毛利率相對較低。於銷售成本扣減的政府補助亦導致過往記錄期間毛利率的波動。請參閱「一 收益表若干項目詳情 — 銷售成本 — 政府補助」。

財務資料

下表載列過往記錄期間我們按項目劃分的毛利及毛利率。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2010年	2011年	2012年	2012年	2013年
	(未經審核)				
	人民幣千元，百分比除外				
寧鄉商貿物流中心					
營業額.....	–	789,875	169,757	21,279	20,711
已售物業成本.....	–	(389,202)	(59,579)	(9,914)	(9,149)
毛利.....	–	400,673	110,178	11,365	11,562
毛利率.....	不適用	50.7%	64.9%	53.4%	55.8%
濟寧商貿物流中心					
營業額.....	–	–	893,101	616,462	70,559
已售物業成本.....	–	–	(480,014)	(330,104)	(37,604)
毛利.....	–	–	413,087	286,358	32,955
毛利率.....	不適用	不適用	46.3%	46.5%	46.7%
玉林商貿物流中心					
營業額.....	–	–	301,567	–	88,994
已售物業成本.....	–	–	(155,264)	–	(45,343)
毛利.....	–	–	146,303	–	43,651
毛利率.....	不適用	不適用	48.5%	不適用	49.0%
其他物業（水岸新天 及豪德·銀座）					
營業額.....	95,370	42,752	241,482	1,940	6,956
已售物業成本.....	(18,149)	(9,452)	(134,408)	(529)	(3,821)
毛利.....	77,221	33,300	107,074	1,411	3,135
毛利率.....	81.0%	77.9%	44.3%	72.7%	45.1%

財務資料

其他收益及其他虧損淨額

我們的其他收益主要包括撇銷其他應付款項。我們的其他虧損淨額主要是指出售物業、廠房及設備（主要為汽車及辦公設備）的虧損。

銷售及分銷開支

銷售及分銷開支主要包括廣告及推廣開支（包括就銷售及推廣活動、廣告以及贊助或組織銷售活動、會議及論壇所產生的開支）、銷售佣金及開支、銷售及市場推廣人員報酬以及其他與物業銷售相關的開支。下表載列所示期間我們銷售及分銷開支的組成部分以及該等組成部分佔我們銷售及分銷開支總額的百分比。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月				
	2010年		2011年		2012年		2012年 (未經審核)		2013年		
	人民幣千元，百分比除外										
銷售及分銷開支											
廣告開支	6,430	32.1%	31,727	60.0%	32,299	51.9%	16,185	51.6%	14,897	33.7%	
銷售佣金	5,801	28.9%	6,393	12.1%	602	1.0%	-	-	-	-	
員工報酬	2,379	11.9%	6,930	13.1%	10,889	17.5%	3,310	10.5%	14,773	33.4%	
推廣開支	3,924	19.6%	4,904	9.3%	8,257	13.3%	8,252	26.2%	9,391	21.2%	
行政開支	916	4.6%	2,635	5.0%	6,002	9.6%	2,845	9.0%	3,893	8.8%	
其他開支	610	2.9%	322	0.5%	4,171	6.7%	847	2.7%	1,290	2.9%	
合計	20,060	100.0%	52,911	100.0%	62,220	100.0%	31,439	100.0%	44,244	100.0%	

我們的銷售及分銷開支於2010年至2012年期間以及截至2012年及2013年6月30日止六個月有所增長，大致與同期經營規模擴大及物業銷售增加相符。我們的銷售佣金開支佔銷售及分銷開支總額的百分比於2012年及截至2013年6月30日止六個月顯著下降，主要是由於我們於2012年及截至2013年6月30日止六個月依靠我們的內部銷售團隊進行物業銷售，而於2010年及2011年則聘請外部房地產經紀公司協助物業銷售。2012年啟用我們內部銷售團隊使得同期員工報酬佔銷售及分銷開支總額的百分比上升。我們的銷售及分銷開支受我們物業銷售的計劃及時間安排影響。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，銷售及分銷開支分別佔我們總營業額的21.0%、6.4%、3.9%、4.9%及23.3%。自2010年至2012年期間我們的銷售及分銷開支佔總營業額百分比的整體下降趨勢反映我們的經營規模及效率提升，截至2013年6月30日止六個月的上升反映就預售位於贛州及綿陽的商貿物流中心項目的物業所做大量準備工作相關的開支。

財務資料

行政開支

行政開支主要包括行政員工相關開支、辦公開支、差旅、膳宿及會議開支、股份補償開支、專業服務費以及折舊及攤銷。員工相關開支主要包括我們管理層、行政、財務及會計人員的工資及僱員福利開支。我們就辦公室養護以及與我們一般營運相關的職能產生辦公開支。差旅、膳宿及會議開支包括我們管理層及其他人員出差所產生的費用以及業務發展開支。所有股份補償開支均與我們的首次公開售股前購股權計劃有關。請參閱「附錄五－法定及一般資料－D. 首次公開售股前購股權計劃」。專業服務費包括就所提供服務向第三方專業機構支付的會計、法律及估值費。折舊及攤銷主要與我們一般營運過程中所使用設施有關。

下表載列所示期間我們行政開支的組成部分以及該等組成部分佔我們行政開支總額的百分比。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2010年		2011年		2012年		2012年		2013年	
	(未經審核)									
	人民幣千元，百分比除外									
行政開支										
員工相關開支	6,692	24.3%	20,238	26.8%	66,080	35.2%	23,658	32.1%	59,837	43.2%
辦公開支	7,734	28.1%	21,458	28.4%	34,798	18.5%	15,017	20.4%	17,382	12.6%
差旅、膳宿及會議開支	7,916	28.8%	18,559	24.5%	34,526	18.4%	13,374	18.1%	14,441	10.4%
股份補償開支	-	-	459	0.6%	6,109	3.3%	2,754	3.7%	3,050	2.2%
專業服務費	2,485	9.0%	5,199	6.9%	14,223	7.6%	3,072	4.2%	16,567	12.0%
折舊及攤銷	903	3.3%	3,141	4.2%	7,348	3.9%	2,963	4.0%	5,885	4.3%
其他開支	1,785	6.5%	6,564	8.6%	24,638	13.1%	12,904	17.5%	21,255	15.3%
合計	<u>27,515</u>	<u>100.0%</u>	<u>75,618</u>	<u>100.0%</u>	<u>187,722</u>	<u>100.0%</u>	<u>73,742</u>	<u>100.0%</u>	<u>138,417</u>	<u>100.0%</u>

我們的行政開支於過往記錄期間有所增長，與我們的業務經營擴張同步。2010年至2011年期間的增幅反映我們經營規模的擴大。2011年至2012年期間行政開支的增幅尤其與我們的員工相關開支增加相關，反映我們的持續業務增長以及為全球發售起見而額外招募高級管理人員及專業管理人員。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，行政開支分別佔我們總營業額的28.7%、9.1%、11.7%、11.5%及72.9%。截至2012年6月30日止六個月的行政開支的絕對金額及佔總營業額的百分比與截至2013年6月30日止六個月相比均有所增加，這是由於為支援我們運營規模擴張而持續產生的行政開支及與全球發售相關的開支所致。

財務資料

其他經營開支

我們的其他經營開支主要包括於集團本部層面以及我們業務經營所在或擬進軍地區作出的慈善捐款及贊助。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，其他經營開支分別佔我們總營業額的6.0%、0.5%、0.4%、0.1%及6.2%。該比例自2010年起下降，反映我們於2010年的經營規模相對較小。其他經營開支於截至2013年6月30日止六個月增加主要反映就玉林及贛州各類活動的慈善捐款及贊助增加。

分佔合營企業的虧損

我們分佔合營企業的虧損是由我們分佔贛縣豪德公路建設有限公司的虧損構成。我們持有贛縣豪德公路建設有限公司的60%股權，直至2012年6月我們以對價4.7百萬美元將該等股權出售予一名我們控股股東所控制的關聯方。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們分佔的虧損分別為人民幣1.4百萬元、人民幣2.5百萬元、人民幣3.1百萬元、人民幣3.1百萬元及零，分別佔我們同期總營業額的1.5%、0.3%、0.2%、0.5%及零。

財務收入

我們的財務收入主要由銀行存款利息收入及匯兌收益構成。於過往記錄期間的利息收入波動與我們銀行存款金額的變動一致。下表載列所示期間我們的財務收入。截至2013年6月30日止六個月的利息收入大幅增加，反映因截至2013年6月30日止六個月預售物業數量顯著提高而導致2013年6月30日的現金及現金等值物結餘較高。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2010年	2011年	2012年	2012年	2013年
				(未經審核)	
				人民幣千元	
財務收入					
利息收入	458	2,116	1,374	646	4,473
匯兌收益	—	891	—	—	—
合計	458	3,007	1,374	646	4,473

財務資料

融資成本

我們的融資成本主要包括我們於2011年向弘毅投資發行優先股產生的財務開支、銀行貸款及其他借貸的利息開支（經扣除已於在建物業中資本化的利息開支）以及匯兌收益。

我們向弘毅投資發行的優先股須於特定日期或由持有人選擇進行贖回，且就該等股份應付的股息並非酌情確定，鑒於這些特徵，該等優先股被分類為負債。亦因此，該等負債被視作計息借貸，而已產生股息則按應計基準記入損益，作為我們財務開支的一部分。我們就該等優先股產生的財務開支是按票面年利率12%（相等於我們與弘毅投資就其投資商定的年回報率）入賬。優先股將於緊隨全球發售完成後自動轉換為股份，而與優先股相關的負債將轉換為本集團的股本。相關詳情請參閱「歷史及企業架構－弘毅投資的投資」。

與項目開發有關的借貸利息在有關借貸直接歸屬特定項目且被用以撥付該項目開發的情況下，將予資本化。由於項目的開發期間不一定與貸款的利息支付期間一致，並非所有與項目相關的利息成本均可資本化。視乎報告期間已資本化利息成本金額而定，我們的融資成本在不同期間會有所波動。於過往記錄期間，我們的銀行貸款及其他借貸利息開支幾乎全部資本化撥入在建物業。

下表載列所示期間我們的融資成本。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2010年	2011年	2012年	2012年	2013年
				(未經審核)	
				人民幣千元	
融資成本					
優先股財務開支	–	32,046	71,404	33,390	37,164
銀行貸款及其他借貸利息 . .	3,197	5,328	61,928	10,453	74,728
減：資本化撥入在建					
物業的利息開支	(3,197)	(5,328)	(61,639)	(10,173)	(74,728)
匯兌虧損	–	37	1,548	26	2,772
合計	–	32,083	73,241	33,696	39,936

優先股嵌入式衍生工具的公允值變動

我們於2011年向弘毅投資發行的優先股被確認為計息借貸，並初步按公允值減應佔交易成本確認。初步確認後，該等優先股是以攤銷成本入賬。優先股嵌入式衍生工具在各報告期末進行公允值重新計量。與前次計量結果相比公允值的任何增減變動反映在損益賬的融資成本項下。嵌入式衍生工具的公允值是基於期權定價法及可換股債券模式計量，相關進一步詮釋載於本招股書附錄一會計師報告附註25。

出售子公司的收益

於2012年12月31日，我們將哈爾濱商貿物流中心的全部股權出售予獨立第三方哈爾濱華南城有限公司，對價為人民幣500.0百萬元。因此，我們就出售子公司確認收益人民幣306.6百萬元。請參閱「歷史及企業架構－重組－轉讓於哈爾濱毅德商貿城公司的所有股權」。

所得稅開支

我們的所得稅開支包括年內就土地增值稅、中國企業所得稅及遞延所得稅所作的撥備。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度，我們的實際企業所得稅稅率分別為33.6%、8.9%及43.4%。我們的實際企業所得稅稅率指基於以下公式計算得出的百分比：(i)我們的企業所得稅金額除以(ii)我們的所得稅前利潤。在不計2011年向弘毅投資發行優先股的相關費用的情況下，我們於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度的經調整實際企業所得稅稅率分別為33.6%、8.5%及24.2%。

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	
	2010年	2011年	2012年	2012年	2013年
				(未經審核)	
				人民幣千元	
所得稅開支					
<i>即期稅項</i>					
中國企業所得稅	30,051	38,211	259,309	75,282	124,920
土地增值稅	4,245	45,524	60,907	17,644	11,324
<i>遞延稅項</i>					
暫時差額的產生及撥回	(23,343)	(23,984)	(74,725)	(26,977)	(124,664)
合計	10,953	59,751	245,491	65,949	11,580

我們無須繳納開曼群島法例法規所規定的任何開曼群島所得稅。由於我們在過往記錄期間並無業務須繳納香港利得稅，我們並無為任何香港利得稅計提撥備。我們的中國子公司通常須就他們的應課稅利潤按25%的法定稅率納稅。根據湖南省寧鄉縣稅務機關的批准，截至2011年及2012年12月31日止年度，我們寧鄉縣子公司的應課稅利潤是按其總收入的10%計算。寧鄉縣稅務機關為授出有關批准的主管部門，批准的有效期為兩年，已於2012年到期。2011年及2012年，有關批准的稅務利益（按在有關批准未授予子公司的情況下本應支付的額外納稅額計算）分別達人民幣53.2百萬元及人民幣16.2百萬元。寧鄉縣子公司預計自2013年開始須就其應課稅利潤按25%的統一法定稅率納稅。於過往記錄期間及截至最近日期，我們並無任何其他子公司就計算應課稅利潤取得有關批准。

此外，於2013年7月，我們的贛州物流園獲准於2012年至2020年享受15%的企業所得稅優惠稅率。具體而言，有關優惠稅收待遇是根據與中國西部大開發戰略有關的國家及地方層面的各種稅務法規及規則及在該等法規及規則的支持下作出。該等法規及規則包括：《國務院關於支持贛南等原中央蘇區振興發展的若干意見》、《關於贛州市執行西部大開發稅收政策問題的通知》及《贛州市執行西部大開發企業所得稅優惠政策管理辦法》。根據我們的中國法律顧問環球律師事務所的意見，有關優惠稅收待遇是由地方稅務局根據現行中國法律法規提供，法律上有效及可強制執行。於過往記錄期間及在取得有關批准之前，贛州商貿物流中心的企業所得稅是根據一般企業所得稅稅率25%徵收。因此，預期贛州商貿物流中心的實際稅率在項目的企業所得稅按照優惠稅率徵收時將會降低。然而，有關優惠稅收待遇依法須由地方稅務機關每年審核及重新確認，故概不能保證有關優惠稅收待遇將不會因（包括但不限於）中國或地方相關政策及法律法規出現變動等超出我們控制範圍的原因而被修訂或取消。因此，我們或不能如當前預期般實現有關優惠稅收待遇的裨益，或根本無法實現有關優惠稅收待遇的裨益。請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－無法在未來期間為我們的項目取得任何優惠監管待遇（如政府補助及優惠稅收待遇）可能對我們的業務、財務狀況及經營業績產生重大不利影響」。

中國的土地增值稅主要適用於我們在中國開發及出售的物業。我們就有關增值按30%至60%的累進稅率繳納土地增值稅，根據中國適用法律法規，其計算方法是以出售物業所得款項減去可扣減支出（包括土地使用權開支及費用、借貸成本及合資格作此扣減的所有其他物業開發開支）計算。此外，我們的若干子公司須根據有關地方稅務機關所通過的法定稅項估值方法按收入的1.5%至8%繳納土地增值稅。請參閱「監管概覽－中國稅項－土地增值稅」。土地增值稅所產生的遞延稅項資產於預期清償時是按適用所得稅稅率計算。

年／期內利潤／（虧損）及淨利率／淨（虧損）率

我們於截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度的利潤分別為人民幣12.2百萬元、人民幣229.0百萬元及人民幣214.8百萬元。截至2012年及2013年6月30日止六個月，我們的虧損淨額分別為人民幣88.5百萬元及人民幣193.2百萬元。2010年、2011年及2012年，我們的淨利率分別為12.7%、27.5%及13.4%。自2010年至2011年我們的淨利率上升總體反映運營規模的持續擴大，而2011年至2012年的淨利率下降主要反映與優先股嵌入式衍生工具的公允值變動有關的大量支出。我們於截至2012年6月30日止六個月及截至2013年6月30日止六個月的淨虧損率分別為13.8%及101.8%，反映我們當時的物業交付計劃，尤其是截至2013年6月30日止六個月所交付的物業數量非常有限。我們目前預期，2013年的絕大部分營業額、毛利及淨利將於2013年最後一個季度錄得。

財務資料

經營業績

下表載列所示期間我們綜合全面收益表的節選項目。我們的經營業績於過往曾出現波動且於將來可能繼續存在波動的情況，體現我們作為商貿物流中心開發商的業務經營性質。我們於不同期間的經營業績或不能直接比較，而我們的歷史業績亦未必能作為我們未來業績的可靠指標。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2010年		2011年		2012年		2012年		2013年	
	(未經審核)									
	人民幣千元，百分比除外									
營業額	95,715	100.0%	832,683	100.0%	1,607,114	100.0%	640,275	100.0%	189,764	100.0%
銷售成本	(18,337)	(19.2%)	(398,860)	(47.9%)	(830,843)	(51.7%)	(341,207)	(53.3%)	(96,732)	(51.0%)
毛利	77,378	80.8%	433,823	52.1%	776,271	48.3%	299,068	46.7%	93,032	49.0%
其他收益	-	-	686	0.1%	1,377	0.1%	105	-	4,168	2.2%
其他虧損淨額	-	-	(79)	-	(5)	-	-	-	-	-
銷售及分銷開支	(20,060)	(20.9%)	(52,911)	(6.4%)	(62,220)	(3.9%)	(31,439)	(4.9%)	(44,244)	(23.3%)
行政開支	(27,515)	(28.7%)	(75,618)	(9.1%)	(187,722)	(11.7%)	(73,742)	(11.5%)	(138,417)	(72.9%)
其他經營開支	(5,728)	(6.0%)	(4,139)	(0.5%)	(6,644)	(0.4%)	(482)	(0.1%)	(11,784)	(6.2%)
經營利潤/(虧損)	24,075	25.2%	301,762	36.2%	521,057	32.4%	193,510	30.2%	(97,245)	(51.2%)
分佔合營企業的虧損	(1,407)	(1.5%)	(2,541)	(0.3%)	(3,111)	(0.2%)	(3,111)	(0.5%)	-	-
出售子公司的收益 ^(附註1)	-	-	-	-	306,551	19.1%	-	-	-	-
財務收入	458	0.5%	3,007	0.4%	1,374	0.1%	646	0.1%	4,473	2.4%
融資成本	-	-	(32,083)	(3.9%)	(73,241)	(4.6%)	(33,696)	(5.3%)	(39,936)	(21.0%)
優先股嵌入式衍生工具的 公允值變動	-	-	18,583	2.3%	(292,348)	(18.2%)	(179,933)	(28.0%)	(48,920)	(25.9%)
除稅前利潤/(虧損)	23,126	24.2%	288,728	34.7%	460,282	28.6%	(22,584)	(3.5%)	(181,628)	(95.7%)
所得稅	(10,953)	(11.5%)	(59,751)	(7.2%)	(245,491)	(15.2%)	(65,949)	(10.3%)	(11,580)	(6.1%)
年/期內利潤/(虧損) ...	12,173	12.7%	228,977	27.5%	214,791	13.4%	(88,533)	(13.8%)	(193,208)	(101.8%)
非國際財務報告準則指標 經調整年/期內利潤/ (虧損) ^(附註2)	12,173	12.7%	210,394	25.3%	507,139	31.6%	91,400	14.3%	(144,288)	(76.0%)

財務資料

附註1： 2012年11月，我們出售哈爾濱毅德商貿城公司的股權予獨立第三方哈爾濱華南城有限公司（哈爾濱華南城），前者為我們在哈爾濱開發商貿物流中心的項目公司。我們已就此次出售確認收益人民幣306.6百萬元。請參閱「歷史及企業架構－重組－(2)轉讓於哈爾濱毅德商貿城公司的所有股權」。作為我們業務策略的一部分，我們會持續評估及監控本集團各個項目間財務及管理資源的部署及分配，並開拓新項目發展機會及評估我們不時取得的機會。根據該等不時進行的評估及估量，我們可決定戰略性地重新分配我們的資源並專注我們認為將為本集團提供潛在更高回報的發展機遇。儘管我們預期將依賴對個人客戶的商貿物流中心物業及單元銷售作為我們的主要收入來源，我們認為上述通過出售項目公司的股權銷售在建項目的做法為我們提供另一個選項，以在我們業務營運的基礎上獲取利潤並實現現金流。目前，我們預期不會出售任何其他商貿物流中心項目。

附註2： 經調整年／期內利潤／(虧損)即我們於年內或期內的利潤或虧損，但經調整後不包括優先股嵌入式衍生工具的公允值變動。經調整年／期內利潤／(虧損)是作為補充披露資料呈列，原因是此項目為我們的管理層用作與業內其他公司比較經營業績的主要指標，不計及資本架構。然而，經調整年／期內利潤／(虧損)並非一項國際財務報告準則的財務指標。經調整年／期內利潤／(虧損)不應單獨被視為或解釋為替代基於國際財務報告準則編製的財務業績通常所載年／期內利潤／(虧損)或經營利潤／(虧損)的指標。本招股書所載經調整年／期內利潤／(虧損)可能無法與其他公司的其他類似指標相比。

下表載列經調整年／期內利潤／(虧損)與最直接可資比較的國際財務報告準則指標年／期內利潤／(虧損)的量化對賬：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2010年	2011年	2012年	2012年	2013年
	(未經審核)				
	人民幣千元				
年／期內利潤／(虧損)					
調整：	12,173	228,977	214,791	(88,533)	(193,208)
優先股嵌入式衍生工具的					
公允值變動	-	(18,583)	292,348	179,933	48,920
經調整年／期內					
利潤／(虧損)	12,173	210,394	507,139	91,400	(144,288)

財務資料

截至2013年6月30日止六個月與截至2012年6月30日止六個月的比較

營業額

我們的營業額由截至2012年6月30日止六個月的人民幣640.3百萬元減少人民幣450.5百萬元或70.4%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣189.8百萬元，主要因來自物業銷售的營業額由截至2012年6月30日止六個月的人民幣639.7百萬元減少至截至2013年6月30日止六個月的人民幣187.2百萬元所致。我們於截至2012年6月30日止六個月的營業額主要來自銷售濟寧商貿物流中心及寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區單元。我們於截至2013年6月30日止六個月的營業額主要來自銷售玉林商貿物流中心、濟寧商貿物流中心及寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區單元，以及濟寧商貿物流中心的綜合交易展示區。

下表載列所示期間已售出及交付物業的建築面積、平均售價及營業額。

	截至6月30日止六個月					
	2012年			2013年		
	建築面積	平均售價	營業額	建築面積	平均售價	營業額
	建築面積以平方米計，平均售價以人民幣元/平方米計以及營業額以人民幣千元計					
寧鄉商貿物流中心						
獨立交易展示區單元...	5,358	3,972	21,279	4,980	4,158	20,711
貨代市場單元	-	-	-	-	-	-
小計	5,358	不適用	21,279	4,980	不適用	20,711
濟寧商貿物流中心						
獨立交易展示區單元...	155,706	3,959	616,462	12,858	3,943	50,695
綜合交易展示區	-	-	-	3,038	6,538	19,864
小計	155,706	不適用	616,462	15,896	不適用	70,559
玉林商貿物流中心						
獨立交易展示區單元...	-	-	-	17,889	4,975	88,994
小計	-	不適用	-	17,889	不適用	88,994
其他物業						
水岸新天	447	4,336	1,940	-	-	-
豪德•銀座	-	-	-	1,051	6,620	6,956
小計	447	不適用	1,940	1,051	不適用	6,956
合計	161,511	不適用	639,681	39,816	不適用	187,220

已售物業的建築面積由截至2012年6月30日止六個月的161,511平方米減少122,608平方米或75.9%，至截至2013年6月30日止六個月的39,816平方米。已售物業建築面積的減少主要因有關期間的交付計劃不同所致。具體而言，濟寧商貿物流中心很大部分的獨立交易展示區單元於2012年上半年交付，而計劃於2013年交付的大多數物業預期將於2013年最後一個季度交付。

截至2012年6月30日止六個月至截至2013年6月30日止六個月，我們的獨立交易展示區單元的平均售價普遍上漲。其中，玉林商貿物流中心獨立交易展示區單元的平均售價普遍高於濟寧商貿物流中心獨立交易展示區單元的平均售價，反映了當地的市場狀況。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2012年6月30日止六個月的人民幣341.2百萬元減少人民幣244.5百萬元，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣96.7百萬元。此減少與我們同期營業額的下降基本同步。

已售物業成本由截至2012年6月30日止六個月的人民幣340.5百萬元減少人民幣244.6百萬元或71.8%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣95.9百萬元，主要反映構成銷售成本的所有主要項目均有所下降。具體而言，(i)我們的建築成本由截至2012年6月30日止六個月的人民幣341.9百萬元減少人民幣248.7百萬元或72.7%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣93.2百萬元、(ii)我們的土地收購成本由截至2012年6月30日止六個月的人民幣139.5百萬元減少人民幣113.3百萬元或81.2%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣26.2百萬元及(iii)我們自銷售成本扣減的政府補助由截至2012年6月30日止六個月的人民幣141.9百萬元減少人民幣118.0百萬元或83.2%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣23.9百萬元。

毛利

基於上述原因，我們的毛利由截至2012年6月30日止六個月的人民幣299.1百萬元減少人民幣206.1百萬元或68.9%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣93.0百萬元。我們的毛利率由截至2012年6月30日止六個月的46.7%微增至截至2013年6月30日止六個月的49.0%。截至2013年6月30日止六個月的毛利率較截至2012年6月30日止六個月微增，主要由於濟寧商貿物流中心於截至2013年6月30日止六個月的收益佔比較低，毛利率為46.7%，相比玉林商貿物流中心的49.0%及寧鄉商貿物流中心的55.8%，濟寧商貿物流中心的毛利率相對較低。

其他收益

截至2013年6月30日止六個月，我們因向四川省綿陽市當地一家農村信用合作社作出的10%少數權益投資錄得股息收入人民幣4.2百萬元，該筆款項已入賬列作其他收益。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2012年6月30日止六個月的人民幣31.4百萬元增加人民幣12.8百萬元或40.7%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣44.2百萬元，主要反映員工報酬增加。此項增幅是由於截至2013年6月30日止六個月相比截至2012年

6月30日止六個月進行更大量的預售準備工作所致。有關增加部分由廣告開支減少抵銷，反映了2012年與濟寧及玉林的商貿物流中心物業預售有關的廣告開支較高。我們的銷售及分銷開支佔營業額的百分比由截至2012年6月30日止六個月的4.9%增加至截至2013年6月30日止六個月的23.3%，主要反映出就位於贛州及綿陽的商貿物流中心項目物業的預售所進行的大量準備工作相關的開支。

行政開支

我們的行政開支由截至2012年6月30日止六個月的人民幣73.7百萬元增加人民幣64.7百萬元或87.8%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣138.4百萬元，主要反映我們行政開支的絕大部分主要項目增加，尤其是員工相關開支及專業服務費。有關增加主要由於(i)相比2012年，我們於2013年為支持營運規模擴張而產生的行政開支明顯增加及(ii)於2013年就全球發售產生的專業服務費不斷上升所致。我們的行政開支佔營業額的百分比由截至2012年6月30日止六個月的11.5%上升至截至2013年6月30日止六個月的72.9%，主要由於截至2013年6月30日止六個月的營業額明顯減少。

其他經營開支

我們的其他經營開支由截至2012年6月30日止六個月的人民幣0.5百萬元增加人民幣11.3百萬元，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣11.8百萬元。我們的其他經營開支主要包括於集團本部層面以及我們業務經營所在或擬進軍地區提供的慈善捐款及贊助。於2013年的增長主要反映就玉林及贛州各類活動的慈善捐款及贊助。截至2012年6月30日及2013年6月30日止六個月，我們的其他經營開支分別佔我們總營業額的0.1%及6.2%。

分佔合營企業的虧損

於截至2012年6月30日止六個月，我們分佔合營企業的虧損為人民幣3.1百萬元，此項虧損是就投資一家我們曾持有60%股權的實體贛縣豪德公路建設有限公司而錄得。我們已於2012年6月出售有關股權。

財務收入

我們的財務收入由截至2012年6月30日止六個月的人民幣0.6百萬元增加人民幣3.9百萬元，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣4.5百萬元。有關增加反映出因同期預售物業數量顯著提高而導致同期銀行存款的利息收入增加。

融資成本

我們的融資成本由截至2012年6月30日止六個月的人民幣33.7百萬元增加人民幣6.2百萬元或18.4%，至截至2013年6月30日止六個月的人民幣39.9百萬元。有關增加主要反映於截至2013年6月30日止六個月錄得匯兌虧損人民幣2.8百萬元，及向弘毅投資發行優先股錄得的財務開支增加人民幣3.8百萬元。於截至2012年及2013年6月30日止六個月就銀行貸款及其他借貸所支付的利息開支幾乎全部均已資本化撥入在建物業。

優先股嵌入式衍生工具的公允值變動

我們於截至2012年6月30日止六個月錄得支出人民幣179.9百萬元，於截至2013年6月30日止六個月錄得支出人民幣48.9百萬元，反映我們於2011年向弘毅投資所發行優先股的嵌入式衍生工具的公允值變動。嵌入式衍生工具負債的公允值增加主要是由於本公司的企業價值提升。請參閱本招股書附錄一會計師報告附註25。

所得稅開支／收益

我們於截至2013年6月30日止六個月錄得所得稅開支人民幣11.6百萬元，於截至2012年6月30日止六個月錄得所得稅開支人民幣65.9百萬元。此項減幅主要反映除稅前利潤的名義稅項大幅減少及土地增值稅減少。由於我們於截至2013年6月30日止六個月錄得除稅前虧損，故我們並未呈列經扣除有關期間優先股的影響而調整的實際企業所得稅稅率及實際所得稅稅率的比較。此外，毅德置業（贛州）於2013年5月與地方稅務局達成一筆稅務結算，並隨後就部分以往年度的企業所得稅應繳稅款支付人民幣16.8百萬元。尤其是，有關結算由本集團主動申請，而結算程序並無涉及監管命令、檢察或調查。請參閱本招股書附錄一會計師報告附註6(b)。

期內利潤／(虧損)

基於上述原因，我們於截至2013年6月30日止六個月錄得虧損淨額人民幣193.2百萬元，而於截至2012年6月30日止六個月則錄得虧損淨額人民幣88.5百萬元。

經調整期內利潤／(虧損)

基於上述原因，我們於截至2012年6月30日止六個月錄得經調整利潤人民幣91.4百萬元，而於截至2013年6月30日止六個月則錄得經調整虧損人民幣144.3百萬元。我們的經調整利潤／(虧損)指經調整以撇除優先股嵌入式衍生工具的公允值變動後的期內利潤／(虧損)。有關經調整期內利潤／(虧損)與其最直接可比較國際財務報告準則衡量指標（即期內利潤）的量化對賬，請參閱「一 經營業績」項下所載列我們綜合全面收益表節選項目的表格下的附註。

財務資料

截至2012年12月31日止年度與截至2011年12月31日止年度的比較

營業額

我們的營業額由截至2011年12月31日止年度的人民幣832.7百萬元增加人民幣774.4百萬元或93.0%至截至2012年12月31日止年度的人民幣1,607.1百萬元。此項增幅主要是由於來自物業銷售的營業額從截至2011年12月31日止年度的人民幣832.6百萬元增長至截至2012年12月31日止年度的人民幣1,605.9百萬元所致。我們於2012年的營業額主要來自銷售濟寧商貿物流中心、玉林商貿物流中心及寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區單元，以及一小部分來自銷售豪德·銀座（贛州的一個住宅、商業及寫字樓項目）的辦公區域及住宅單元。我們於截至2011年12月31日止年度的營業額主要來自銷售寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區及貨代市場單元。

下表載列所示期間已售出及交付物業的建築面積、平均售價及營業額。

	截至12月31日止年度					
	2011年			2012年		
	建築面積	平均售價	營業額	建築面積	平均售價	營業額
	建築面積以平方米計，平均售價以人民幣元/平方米計以及營業額以人民幣千元計					
寧鄉商貿物流中心						
獨立交易展示區單元.....	204,140	3,706	756,580	44,833	3,786	169,757
貨代市場單元.....	10,294	3,234	33,295	-	-	-
小計.....	214,434	不適用	789,875	44,833	不適用	169,757
濟寧商貿物流中心						
獨立交易展示區單元.....	-	-	-	198,447	4,108	815,246
綜合交易展示區.....	-	-	-	12,471	6,243	77,855
小計.....	-	-	-	210,918	不適用	893,101
玉林商貿物流中心						
獨立交易展示區單元.....	-	-	-	62,457	4,828	301,567
小計.....	-	-	-	62,457	不適用	301,567
其他物業						
水岸新天.....	7,605	5,622	42,752	535	3,908	2,091
豪德·銀座.....	-	-	-	36,998	6,470	239,391
小計.....	7,605	不適用	42,752	37,533	不適用	241,482
合計.....	222,039	不適用	832,627	355,741	不適用	1,605,907

已售出物業的建築面積由截至2011年12月31日止年度的222,039平方米增加133,702平方米或60.2%至截至2012年12月31日止年度的355,741平方米。已售出物業的建築面積增加主要是由於濟寧商貿物流中心及玉林商貿物流中心於2012年開始銷售獨立交易展示區單元，部分由寧鄉商貿物流中心於2012年所銷售獨立交易展示區單元的建築面積減少所抵銷。

於2011年至2012年期間，我們的獨立交易展示區單元的平均售價普遍上漲。具體而言，濟寧商貿物流中心及玉林商貿物流中心的獨立交易展示區單元的平均售價高於寧鄉商貿物流中心所銷售單元的平均售價，反映出當地商業物業市場的整體狀況。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2011年12月31日止年度的人民幣398.9百萬元增加人民幣431.9百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣830.8百萬元。此項增加與我們同期營業額的增加基本一致。

已售物業成本由截至2011年12月31日止年度的人民幣398.7百萬元增加人民幣430.6百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣829.3百萬元，主要反映出建築成本及土地收購成本上升，部分由已收取政府補助的增加所抵銷。我們的建築成本由截至2011年12月31日止年度的人民幣353.0百萬元增加人民幣476.6百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣829.6百萬元，以及我們的土地收購成本由截至2011年12月31日止年度的人民幣170.9百萬元增加人民幣105.3百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣276.2百萬元，均大體反映出已售物業的總建築面積增加。於2012年自銷售成本扣減的政府補助中，濟寧商貿物流中心、寧鄉商貿物流中心及玉林商貿物流中心分別佔69.5%、24.7%及5.8%。於2011年從銷售成本中扣減的全部政府補助全部來自於寧鄉商貿物流中心。

毛利

基於上述原因，我們的毛利由截至2011年12月31日止年度的人民幣433.8百萬元增加人民幣342.5百萬元或79.0%至截至2012年12月31日止年度的人民幣776.3百萬元。我們的毛利率由截至2011年12月31日止年度的52.1%降低至截至2012年12月31日止年度的48.3%。我們毛利率的下降主要是由於2012年濟寧商貿物流中心及玉林商貿物流中心各自的毛利率46.3%及48.5%均較2011年寧鄉商貿物流中心的毛利率50.7%為低，儘管寧鄉商貿物流中心的毛利率於2012年提升至64.9%。於2011年至2012年期間，寧鄉商貿物流中心所產生的毛利率上升，反映同期就該項目已收取並自銷售成本扣減的政府補助金額增加。

其他收益及其他虧損淨額

我們的其他收益由截至2011年12月31日止年度的人民幣0.7百萬元增加人民幣0.7百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣1.4百萬元。此項增加主要反映出就出售小幅佔地面積約為4,700平方米的地塊予當地監管部門而收得的款項。我們於2011年及2012年所錄得的其他虧損淨額是與出售部分汽車及辦公設備的虧損有關。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2011年12月31日止年度的人民幣52.9百萬元增加人民幣9.3百萬元或17.6%至截至2012年12月31日止年度的人民幣62.2百萬元。此項增加主要反映隨着項目銷售及推廣活動的增加，除銷售佣金大幅下降外，銷售及分銷開支的大部分構成要素普遍增加。我們於2012年主要依靠我們的內部銷售團隊進行物業銷售，而2011年則聘請外部房地產經紀公司協助物業銷售。我們的銷售及分銷開支所佔營業額的百分比由2011年的6.4%降至2012年的3.9%，主要由於我們的經營規模及效率提升。

行政開支

我們的行政開支由截至2011年12月31日止年度的人民幣75.6百萬元增加人民幣112.1百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣187.7百萬元。此項增加主要反映隨着我們的經營規模擴大，我們行政開支的所有構成要素均有所增加。我們的行政開支所佔營業額的百分比由2011年的9.1%上升至2012年的11.7%，有關上升主要由於2012年員工相關開支顯著增加，反映出我們的持續業務增長以及為全球發售起見而額外招募高級及專業管理人員。

其他經營開支

我們的其他經營開支由截至2011年12月31日止年度的人民幣4.1百萬元增加人民幣2.5百萬元或61.0%至截至2012年12月31日止年度的人民幣6.6百萬元。我們的其他經營開支主要包括於集團本部層面以及我們業務經營所在地區或擬進軍市場作出的慈善捐款及贊助。於2011年及2012年，我們的其他經營開支分別佔我們總營業額的0.5%及0.4%。

分佔合營企業的虧損

我們分佔合營企業的虧損由截至2011年12月31日止年度的人民幣2.5百萬元增加人民幣0.6百萬元或24.0%至截至2012年12月31日止年度的人民幣3.1百萬元。此項增加反映出我們分佔贛縣豪德公路建設有限公司的虧損淨額。我們曾持有贛縣豪德公路建設有限公司的60%股權，並於2012年6月將其出售。

財務收入

我們的財務收入由截至2011年12月31日止年度的人民幣3.0百萬元減少人民幣1.6百萬元或53.3%至截至2012年12月31日止年度的人民幣1.4百萬元。此項減少主要反映同期銀行存款利息收入減少人民幣0.7百萬元及2011年確認匯兌收益人民幣0.9百萬元。

融資成本

我們的融資成本由截至2011年12月31日止年度的人民幣32.1百萬元增加人民幣41.1百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣73.2百萬元。此項增加主要反映我們向弘毅投資發行優先股以及計息借貸增加而令財務開支由2011年的人民幣32.0百萬元顯著增加至2012年的人民幣71.4百萬元。截至2011年及2012年12月31日止兩個年度，就銀行貸款及其他借貸所支付的利息開支幾乎全部資本化撥入在建物業。

優先股嵌入式衍生工具的公允值變動

我們於截至2012年12月31日止年度錄得支出人民幣292.3百萬元，截至2011年12月31日止年度則錄得收益人民幣18.6百萬元，反映出我們於2011年向弘毅投資所發行優先股的嵌入式衍生工具的公允值變動。嵌入式衍生工具負債的公允值顯著增加主要是由於本公司的企業價值提升。請參閱本招股書附錄一會計師報告附註25。

出售子公司的收益

於2012年12月31日，我們將哈爾濱毅德商貿城公司的所有股權出售予獨立第三方哈爾濱華南城有限公司，對價為人民幣500.0百萬元。因此，我們就出售子公司確認收益人民幣306.6百萬元。請參閱「歷史及企業架構－重組－轉讓於哈爾濱毅德商貿城公司的所有股權」。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2011年12月31日止年度的人民幣59.8百萬元增加人民幣185.7百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣245.5百萬元。此項增加主要反映已確認中國企業所得稅由2011年的人民幣25.6百萬元增加人民幣174.2百萬元至2012年的人民幣199.8百萬元。截至2011年及2012年12月31日止年度，我們的實際企業所得稅稅率分別為8.9%及43.4%。我們的實際企業所得稅稅率上升主要是由於相比2011年，寧鄉商貿物流中心於2012年所貢獻營業額的百分比有所下降。根據由湖南省寧鄉縣稅務部門發出的一份批文，截至2011年及2012年12月31日止年度，我們寧鄉子公司的應課稅利潤是按總收入的10%計算。我們的實際企業所得稅稅率上升亦反映我們於2012年就2011年向弘毅投資發行優先股而支銷的費用。在不計就該等優先股所支銷費用的情況下，我們於截至2011年及2012年12月31日止年度的經調整實際企業所得稅稅率分別為8.5%及24.2%。

年內利潤

基於上述原因，我們的年內利潤由截至2011年12月31日止年度的人民幣229.0百萬元減少人民幣14.2百萬元或6.2%至截至2012年12月31日止年度的人民幣214.8百萬元。

經調整年內利潤

基於上述原因，我們的經調整年內利潤由截至2011年12月31日止年度的人民幣210.4百萬元增加人民幣296.7百萬元至截至2012年12月31日止年度的人民幣507.1百萬元。我們的經調整年內利潤指經調整以撇除優先股嵌入式衍生工具的公允值變動後的年內利潤。有關經調整年內利潤與其最直接可比較國際財務報告準則衡量指標（即年內利潤）的量化對賬，請參閱「一經營業績」項下所載列我們綜合全面收益表節選項目的表格下的附註。

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

於2011年，我們開始自銷售商貿物流中心項目物業產生收益。在此之前，於2010年，我們的收益主要來自銷售於2005年開始開發的住宅項目的物業。2010年我們的經營規模相對較小。由於所處業務營運初期、產品組合及項目存在差異且經營規模有限，我們於2010年的經營業績與我們其他時期的業績之間不存在直接可比性。

營業額

我們的營業額由截至2010年12月31日止年度的人民幣95.7百萬元增加人民幣737.0百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣832.7百萬元。此增幅主要是由於來自物業銷售的營業額由截至2010年12月31日止年度的人民幣95.4百萬元增至截至2011年12月31日止年度的人民幣832.6百萬元所致。我們於截至2011年12月31日止年度的營業額主要來自銷售寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區及貨代市場單元。我們於截至2010年12月31日止年度的營業額主要來自銷售水岸新天（江西省贛州的一個住宅項目）的商業及住宅單元。

下表載列所示期間已售出及交付物業的建築面積、平均售價及營業額。

	截至12月31日止年度					
	2010年			2011年		
	建築面積	平均售價	營業額	建築面積	平均售價	營業額
	建築面積以平方米計，平均售價以人民幣元/平方米計以及營業額以人民幣千元計					
寧鄉商貿物流中心						
獨立交易展示區單元.....	-	-	-	204,140	3,706	756,580
貨代市場單元.....	-	-	-	10,294	3,234	33,295
小計.....	-	不適用	-	214,434	不適用	789,875
其他物業						
水岸新天.....	17,038	5,597	95,370	7,605	5,622	42,752
合計.....	17,038	不適用	95,370	222,039	不適用	832,627

已售物業的建築面積由截至2010年12月31日止年度的17,038平方米增加205,001平方米至截至2011年12月31日止年度的222,039平方米。已售物業的建築面積增加主要是由於寧鄉商貿物流中心於2011年開始銷售獨立交易展示區單元所致。與水岸新天於2010年已售物業的平均售價每平方米人民幣5,600元相比，於2011年已售物業（主要為寧鄉商貿物流中心的獨立交易展示區單元）的平均售價則介乎每平方米人民幣3,200至3,700元之間。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2010年12月31日止年度的人民幣18.3百萬元增加人民幣380.6百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣398.9百萬元。此項增加與我們同期營業額的增幅基本一致。尤其是，已售物業的成本由截至2010年12月31日止年度的人民幣18.1百萬元增加人民幣380.6百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣398.7百萬元，主要反映出同期已售出及交付物業的建築面積增加。具體而言，我們的建築成本由截至2010年12月31日止年度的人民幣19.2百萬元增加人民幣333.8百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣353.0百萬元，以及我們的土地收購成本由截至2010年12月31日止年度的人民幣3.5百萬元增加人民幣167.4百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣170.9百萬元，均大體反映已售物業的總建築面積的增加。

毛利

基於上述原因，我們的毛利由截至2010年12月31日止年度的人民幣77.4百萬元增加人民幣356.4百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣433.8百萬元。我們的毛利率由截至2010年12月31日止年度的80.8%降至截至2011年12月31日止年度的52.1%。我們的毛利率下降主要是由於2011年寧鄉商貿物流中心所售獨立交易展示區單元的毛利率50.7%較2010年水岸新天所售商業及住宅單元的毛利率81.0%為低。有關下降反映各期間所售物業的不同性質。

其他收益及其他虧損淨額

我們於截至2011年12月31日止年度確認其他收益人民幣0.7百萬元，反映若干雜項定金及其他應付款項於2011年被撇銷。我們於2011年所錄得的其他虧損淨額是與出售部分汽車及辦公設備的虧損有關。

銷售及分銷開支

我們的銷售及分銷開支由截至2010年12月31日止年度的人民幣20.1百萬元增加人民幣32.8百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣52.9百萬元。此項增加主要反映

廣告開支及銷售人員酬金開支增加。此項增加是由於2011年寧鄉商貿物流中心開始向客戶銷售及交付以及濟寧商貿物流中心開展預售相關活動所致。

行政開支

我們的行政開支由截至2010年12月31日止年度的人民幣27.5百萬元增加人民幣48.1百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣75.6百萬元。此項增加主要反映隨着我們的經營規模擴大，我們的員工相關開支、辦公開支及差旅、膳宿及會議開支均有上升。

其他經營開支

我們的其他經營開支由截至2010年12月31日止年度的人民幣5.7百萬元減少人民幣1.6百萬元或28.1%至截至2011年12月31日止年度的人民幣4.1百萬元。此項減少主要反映我們於2010年支付的一項罰款人民幣3.4百萬元，部分由於集團本部層面以及我們業務經營所在或擬進軍地區作出的慈善捐款及贊助增加所抵銷。請參閱「業務－合規及法律程序」。

分佔合營企業的虧損

我們分佔合營企業的虧損由截至2010年12月31日止年度的人民幣1.4百萬元增加人民幣1.1百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣2.5百萬元。此項增加反映我們分佔贛縣豪德公路建設有限公司的虧損淨額。我們曾持有贛縣豪德公路建設有限公司的60%股權，並於2012年6月將其出售。

財務收入

我們的財務收入由截至2010年12月31日止年度的人民幣0.5百萬元增加人民幣2.5百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣3.0百萬元。此項增加主要反映同期銀行存款利息收入增加人民幣1.7百萬元及2011年確認匯兌收益人民幣0.9百萬元。

融資成本

我們於截至2011年12月31日止年度確認融資成本人民幣32.1百萬元，主要反映我們向弘毅投資（我們於2011年引進的一名策略投資者）發行優先股所產生的財務開支人民幣32.0百萬元。截至2010年及2011年12月31日止年度，就銀行貸款及其他借貸所支付的利息全部被資本化撥入在建物業。

優先股嵌入式衍生工具的公允值變動

我們於截至2011年12月31日止年度就我們於2011年向弘毅投資所發行優先股的嵌入式衍生工具的公允值變動錄得收益人民幣18.6百萬元。請參閱本招股書附錄一會計師報告附註25。

所得稅開支

我們的所得稅開支由截至2010年12月31日止年度的人民幣11.0百萬元增加人民幣48.8百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣59.8百萬元。此項增加主要反映因物業銷售增加，已確認土地增值稅由2010年的人民幣4.2百萬元增加至2011年的人民幣45.5百萬元。截至2010年及2011年12月31日止年度，我們的實際企業所得稅稅率分別為33.6%及8.9%。2011年度的實際企業所得稅稅率較低反映寧鄉商貿物流中心於2011年適用較低企業所得稅稅率，這是由於根據由湖南省寧鄉縣稅務部門發出的一份批文，截至2011年及2012年12月31日止年度，我們寧鄉子公司的應課稅利潤按總收入的10%計算。2011年，營業額中的絕大部分來源於寧鄉商貿物流中心的物業銷售。2010年度的較高實際企業所得稅稅率亦反映2010年若干不可抵扣開支的稅務影響。

年內利潤

基於上述原因，我們的年內利潤由截至2010年12月31日止年度的人民幣12.2百萬元增加人民幣216.8百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣229.0百萬元。

經調整年內利潤

基於上述原因，我們的經調整年內利潤由截至2010年12月31日止年度的人民幣12.2百萬元增加人民幣198.2百萬元至截至2011年12月31日止年度的人民幣210.4百萬元。我們的經調整年內利潤指經調整以撇除優先股嵌入式衍生工具的公允值變動後的年內利潤。有關經調整年內利潤與其最直接可比較國際財務報告準則衡量指標（即年內利潤）的量化對賬，請參閱「一經營業績」項下所載列我們綜合全面收益表節選項目的表格下的附註。

財務資料

若干財務狀況表項目

存貨

綜合財務狀況表內的存貨主要包括我們處於開發過程各階段的物業項目的物業。該等物業包括(i)待售在建物業、(ii)待售物業及(iii)待售未來待開發物業。下表載列於所示日期按該等類別劃分的我們存貨的若干數據。

	於12月31日			於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日
	人民幣千元			
存貨				
物業開發存貨				
待售在建物業	1,029,606	1,361,904	1,369,488	2,841,403
待售物業	10,155	39,952	872,558	863,210
待售未來待開發物業	92,207	496,799	1,061,386	1,542,621
小計	<u>1,131,968</u>	<u>1,898,655</u>	<u>3,303,432</u>	<u>5,247,234</u>
其他存貨				
低值易耗品	2	18	114	190
合計	<u>1,131,970</u>	<u>1,898,673</u>	<u>3,303,546</u>	<u>5,247,424</u>

待售在建物業

我們的待售在建物業指我們正處於開發階段的物業。下表載列我們按預期銷售計劃劃分的待售在建物業於所示日期的若干數據。

	於12月31日			於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日
	人民幣千元			
待售在建物業				
預期將於一年內收回	524,466	1,137,344	1,012,947	1,617,242
預期將於一年後收回	505,140	224,560	356,541	1,224,161
合計	<u>1,029,606</u>	<u>1,361,904</u>	<u>1,369,488</u>	<u>2,841,403</u>

財務資料

我們的待售在建物業由2012年12月31日的人民幣1,369.5百萬元增至2013年6月30日的人民幣2,841.4百萬元，主要反映位於贛州、綿陽、濟寧及玉林的商貿物流中心項目的持續開發，部分由寧鄉商貿物流中心的物業竣工抵銷。我們的待售在建物業由2011年12月31日的人民幣1,361.9百萬元增加至2012年12月31日的人民幣1,369.5百萬元，主要反映位於綿陽、玉林及贛州的商貿物流中心項目的持續開發，部分由位於濟寧及寧鄉商貿物流中心項目的物業及位於贛州豪德·銀座的物業於2012年竣工抵銷。我們的待售在建物業由2010年12月31日的人民幣1,029.6百萬元增加至2011年12月31日的人民幣1,361.9百萬元，主要反映濟寧商貿物流中心的持續開發，部分由寧鄉商貿物流中心的物業於2011年竣工抵銷。

待售物業

我們的待售物業指我們的已完工物業。下表載列我們按預期銷售計劃劃分的待售物業於所示日期的若干數據。

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
	人民幣千元			
待售物業				
預期將於一年內收回.....	8,709	39,952	628,117	437,998
預期將於一年後收回.....	1,446	-	244,441	425,212
合計.....	<u>10,155</u>	<u>39,952</u>	<u>872,558</u>	<u>863,210</u>

我們的待售物業由2012年12月31日的人民幣872.6百萬元減至2013年6月30日的人民幣863.2百萬元，主要反映出售位於濟寧、玉林及寧鄉的商貿物流中心項目的物業，部分由寧鄉商貿物流中心的物業竣工抵銷。我們的待售物業由2011年12月31日的人民幣40.0百萬元大幅增加至2012年12月31日的人民幣872.6百萬元，主要反映位於濟寧、寧鄉及玉林商貿物流中心的物業竣工，部分由出售該等項目的物業而抵銷。我們的待售物業由2010年12月31日的人民幣10.2百萬元增加至2011年12月31日的人民幣40.0百萬元，主要反映寧鄉商貿物流中心的物業於2011年竣工。

財務資料

未來待開發物業

我們的未來待開發物業指該等規劃作未來發展的物業（我們已就有關物業取得土地使用權證）所產生的開支（主要為土地收購成本）。下表載列按預期銷售計劃劃分的未來待開發物業於所示日期的若干數據。

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
	人民幣千元			
未來待開發物業				
預期將於一年內收回.....	-	-	-	53,673
預期將於一年後收回.....	<u>92,207</u>	<u>496,799</u>	<u>1,061,386</u>	<u>1,488,948</u>
合計.....	<u>92,207</u>	<u>496,799</u>	<u>1,061,386</u>	<u>1,542,621</u>

我們未來待開發物業於2013年6月30日的賬面值主要與我們位於濟寧、贛州、梧州及荷澤的商貿物流中心項目所產生的開支有關。我們未來待開發物業於2012年12月31日的賬面值主要與我們位於贛州、梧州、綿陽及玉林的商貿物流中心項目所產生的開支有關。我們未來待開發物業於2011年12月31日的賬面值與我們位於綿陽、玉林及濟寧的商貿物流中心項目所產生的開支有關。我們未來待開發物業於2010年12月31日的賬面值與我們位於濟寧及寧鄉的商貿物流中心項目所產生的開支有關。

財務資料

貿易及其他應收款項

我們的貿易及其他應收款項主要包括(i)定金、預付款項及其他應收款項、(ii)貿易應收款項及(iii)預付營業稅及其他稅項。下表載列所示日期我們的貿易及其他應收款項。

	於12月31日			於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日
	人民幣千元			
貿易及其他應收款項				
定金、預付款項及其他應收款項	110,876	325,177	788,721	400,045
貿易應收款項	7,966	39,290	66,102	9,917
預付營業稅及其他稅項	15,358	58,010	53,754	127,008
存放於中國金融機構的保證金 ^(附註)	—	—	40,000	—
合計	<u>134,200</u>	<u>422,477</u>	<u>948,577</u>	<u>536,970</u>

附註：這與我們就償還平安信託有限責任公司的貸款而支付的保證金有關。

定金、預付款項及其他應收款項

我們的定金、預付款項及其他應收款項主要指(i)我們尚未取得土地使用權證的規劃作未來發展的物業所產生的開發開支及(ii)應收除我們貿易客戶外各方的其他應收款項。我們的定金、預付款項及其他應收款項結餘於2010年12月31日至2012年12月31日增加主要反映我們於過往記錄期間經營規模的擴大及開發活動的進展程度。

下表載列於所示日期我們的定金、預付款項及其他應收款項的主要組成部分。

	於12月31日			於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日
	人民幣千元			
定金、預付款項及其他應收款項				
開發開支	51,000	305,368	470,583	325,372
因出售哈爾濱毅德的應收款項	—	—	240,000	—
應收除貿易客戶外各方的款項	55,072	12,839	50,271	24,933
其他	4,804	6,970	27,867	49,740
合計	<u>110,876</u>	<u>325,177</u>	<u>788,721</u>	<u>400,045</u>

尤其是，我們於2013年6月30日的定金、預付款項及其他應收款項主要與我們蘭州及綿陽商貿物流中心項目尚未取得土地使用權證的其他規劃作未來發展的物業所產生的開支有關。我們於2012年12月31日的定金、預付款項及其他應收款項主要與(i)我們濟寧、綿陽及荷澤商貿物流中心項目尚未取得土地使用權證的其他規劃作未來發展的物業所產生的開支及(ii)應收哈爾濱毅德商貿城公司收購方的對價有關。我們於2011年12月31日的定金、預付款項及其他應收款項主要與我們濟寧、贛州及綿陽商貿物流中心項目尚未取得土地使用權證的其他規劃作未來發展的物業所產生的開支有關。我們於2010年12月31日的定金、預付款項及其他應收款項主要與非貿易夥伴的結餘有關。我們的應收除貿易客戶外各方的款項主要與應收哈爾濱毅德商貿城公司的款項及為彌補有關我們日常業務的開支而向僱員支付的預付款項有關。其他應收款項主要與水電費定金及支付予地方政府的其他預付款項及定金等各種應收雜項項目有關。

截至2013年8月31日（即討論有關資料的最近日期），於2013年6月30日未償付定金、預付款項及其他應收款項人民幣371.2百萬元尚未清償。

貿易應收款項

我們的貿易應收款項指在有關物業交付予客戶且該等物業的相關收益獲確認後，我們的客戶應支付的物業購買對價金額。

根據相應銷售合約的條款，物業銷售所得款項可一次性結算，亦可分期結算。倘全數付款，則通常須於簽訂銷售合約時或在簽訂合約後一個月內支付。倘分期付款（未動用按揭貸款），則買方一般須於簽訂銷售合約時向我們支付50%的購買價作為首期付款，餘款通常須於交付有關物業之前支付。然而，我們間或同意在以下情況下向客戶交付物業：(i)至少已支付80%的購買價及(ii)根據我們對客戶具體狀況及需求的了解，我們相信客戶在我們預期的期間內按時支付餘款的可能性很高。我們按照個例逐個批准有關安排。

財務資料

倘付款通過動用按揭貸款作出，買方通常須於簽訂銷售合約時支付50%的購買價作為首期付款，餘款則通常在按揭貸款取出時通過有關貸款支付。我們通常在餘下購買價通過按揭貸款悉數支付後交付物業予客戶。然而，我們間或同意在以下情況下向客戶交付物業：(i)客戶已向按揭銀行遞交有關按揭申請的所有所需文件及(ii)我們已收到我們信納的證據（通常為銀行發出的確認函），證明銀行將在銀行內部程序完成後提供有關按揭所得款項。我們按個例逐個批准有關安排。

貿易應收款項於2010年12月31日至2012年12月31日增加與我們同期營業額增加大體一致。貿易應收款項於2012年12月31日至2013年6月30日減少，主要因持續結算應收物業買家的購買對價以及於2013年上半年物業交付減少。於2010年、2011年及2012年12月31日以及於2013年6月30日，我們所有貿易應收款項均未逾期，且均為即期。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，相應貿易應收款項週轉天數分別為15天、10天、12天及37天。貿易應收款項的週轉天數按有關期間的貿易應收款項期初及期末結餘的平均數除以期間營業額再乘以365.25（就年度數字而言）及乘以182.63（就半年度數字而言）計算。截至2013年6月30日止六個月的較長週轉天數反映了該期間交付及出售的物業數量相對較低，這是由於我們當前交付計劃的特點所致，即計劃於2013年交付的大部分物業預期將於2013年最後一個季度交付。下表載列我們的貿易應收款項於所示日期的賬齡分析。

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
	人民幣千元			
貿易應收款項				
即期	7,966	39,290	66,102	9,917
逾期少於3個月	-	-	-	-
逾期多於3個月但少於6個月	-	-	-	-
逾期6個月以上	-	-	-	-
合計	<u>7,966</u>	<u>39,290</u>	<u>66,102</u>	<u>9,917</u>

截至2013年8月31日（即討論有關資料的最近日期），於2013年6月30日未償付貿易應收款項人民幣3.0百萬元尚未清償。

預付營業稅及其他稅項

預付營業稅及其他稅項主要指中國法律法規規定預售我們的物業須預先繳納的營業稅及其他稅項。於2012年12月31日至2013年6月30日，我們就預付營業稅及其他稅項錄得大幅增長，反映我們於截至2013年6月30日止六個月預售了大量的主要位於贛州及綿陽的商貿物流中心項目的物業。預付營業稅及其他稅項於2011年12月31日至2012年12月31日減少，是由於截至2012年年底預售物業（尤其是該等位於濟寧及玉林商貿物流中心的預售物業）的數量大幅增加，從而導致預收款項結餘對比2011年而言相對較低。預付營業稅及其他稅項於2010年12月31日至2011年12月31日的增加與2011年較2010年預售物業規模增加大體一致。

受限制現金

於2010年、2011年及2012年12月31日以及於2013年6月30日，我們的受限制現金分別為人民幣5.2百萬元、人民幣19.7百萬元、人民幣22.4百萬元及人民幣23.0百萬元。於過往記錄期間，我們的受限制現金主要指我們就客戶為購買物業而獲授的若干按揭融資而抵押予商業銀行的現金。有關抵押現金通常為商業銀行所提供總信貸額度的2%至10%。我們受限制現金於過往記錄期間的增加主要反映我們客戶動用商業銀行按揭貸款完成的物業銷售的增加，有關按揭貸款須受上文所述於同期簽訂的現金抵押安排的規限。請參閱「－債務及或然負債－或然負債」。

貿易及其他應付款項

我們的貿易及其他應付款項主要包括(i)貿易應付款項，(ii)預收款項，及(iii)其他應付及應計款項及特別股息。下表載列所示日期我們的貿易及其他應付款項。

	於12月31日			於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日
	人民幣千元			
貿易及其他應付款項				
貿易應付款項.....	367,167	384,603	786,860	988,339
預收款項.....	760,016	1,102,322	750,918	4,005,523
其他應付及應計款項.....	249,840	233,637	154,637	177,200
特別股息.....	—	—	20,205	20,205
合計.....	<u>1,377,023</u>	<u>1,720,562</u>	<u>1,712,620</u>	<u>5,191,267</u>

貿易應付款項

我們的貿易應付款項主要指應付承建商的款項及我們就收購土地使用權所錄得的應付款項。我們向承建商作出的付款通常根據建築合約所載事先議定的付款期分期進行。我們通常在一個月內向承建商悉數結算付款，但我們通常保留2%至10%的合約金額，以彌補因任何施工缺陷而引致的任何損失。該等應付保證金通常在建築工程竣工一年後結算。請參閱「業務－我們的發展流程－項目施工－建築合約條款」。我們就收購土地使用權所錄得的應付地方政府的款項通常在一至三個月內結算。

於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日，我們應付第三方的貿易應付款項分別為人民幣367.2百萬元、人民幣384.6百萬元、人民幣786.9百萬元及人民幣988.3百萬元。我們的貿易應付款項結餘於2012年12月31日至2013年6月30日增加，主要反映我們就贛州、玉林及綿陽商貿物流中心項目的建築工程應付承建商的款項增加。我們的貿易應付款項結餘於2011年12月31日至2012年12月31日增加主要反映我們就玉林及綿陽商貿物流中心項目的建築工程應付承建商的款項增加，部分由我們於2012年結算收購綿陽商貿物流中心土地使用權的應付款項抵銷。貿易應付款項結餘於2010年12月31日至2011年12月31日增加主要反映就濟寧商貿物流中心的建築工程應付承建商的款項及我們收購綿陽商貿物流中心土地使用權的應付款項增加，部分由於2011年就寧鄉商貿物流中心的建築工程應付承建商的款項減少及我們結算收購寧鄉商貿物流中心土地使用權的應付款項抵銷。

截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，相應貿易應付款項週轉天數分別為3,847天、344天、257天及1,676天。貿易應付款項的週轉天數按有關期間的貿易應付款項期初及期末結餘的平均數除以期間銷售成本再乘以365.25（就年度數字而言）及乘以182.63（就半年度數字而言）計算。物業開發活動在過往特定期間通常產生大量開支，從而導致貿易應付款項的結餘相對較高，然而，計算有關期間週轉天數的相關銷售成本通常與較早期間產生的開發開支有關。由於我們於過往記錄期間的開發開支隨著我們的業務增長持續增加，故我們錄得相對較高的貿易應付款項週轉天數。下表載列我們貿易應付款項於所示日期的賬齡分析。

財務資料

	於12月31日			於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日
	人民幣千元			
貿易應付款項				
1個月內或按要求到期	339,661	116,450	224,490	202,485
1個月後但3個月內到期	–	217,993	222,359	637,857
3個月後但6個月內到期	–	316	199,670	30,285
6個月後到期	27,506	49,844	140,341	117,712
合計	<u>367,167</u>	<u>384,603</u>	<u>786,860</u>	<u>988,339</u>

應付承建商的保證金佔6個月後到期的貿易應付款項結餘的主要部分。於2010年、2011年及2012年12月31日以及於2013年6月30日，應付保證金分別為人民幣0.5百萬元、人民幣17.7百萬元、人民幣27.1百萬元及人民幣83.8百萬元，該等款項均於有關期末後六個月內到期。此外，於2011年及2012年12月31日的一個月後到期的貿易應付款項結餘亦反映我們的承建商就綿陽及玉林的商貿物流中心項目提供更為優惠的付款條款，有關付款條款允許我們僅在建築工程完工70%後開始付款。

截至2013年8月31日（即討論有關資料的最近日期），於2013年6月30日未償付貿易應付款項人民幣526.1百萬元尚未清償。

預收款項

我們的預收款項主要包括我們的客戶在獲交付有關物業前所支付的物業預售所得款項。該等已收所得款項在有關物業竣工並交付予買家時確認為營業額。

我們的預收款項結餘於2012年12月31日至2013年6月30日顯著增加，原因是於截至2013年6月30日止六個月就預售位於贛州及綿陽商貿物流中心項目的物業收取所得款項，該等增加因交付位於玉林及濟寧商貿物流中心項目的物業部分抵銷。我們的預收款項結餘於2011年12月31日至2012年12月31日減少是由於交付濟寧商貿物流中心及豪德·銀座的物業所致，且部分以於2012年預售玉林商貿物流中心收取的所得款項抵銷。我們的預收款項結餘於2010年12月31日至2011年12月31日增加是由於同期物業預售增加所致。尤其是，寧鄉商貿物流中心於2010年開始預售，濟寧商貿物流中心於2011年開始預售及寧鄉商貿物流中心於2011年繼續預售。

截至2013年8月31日（即討論有關資料的最近日期），於2013年6月30日未償付預收款項人民幣3,950.3百萬元尚未清償。

其他應付及應計款項及特別股息

其他應付及應計款項主要包括我們的客戶為保證我們商貿物流中心業務營運的按時開始所提供的保證金、承建商為保證其按時履行建築合約下的責任而支付的定金及所有權登記及其他政府費用以及自客戶收取的公用設施收費。有關保證金通常在獨立交易展示區單元為開始營運而進行的內部裝修完工後解除並退還予客戶。其他應付及應計款項結餘於2012年12月31日至2013年6月30日增加，主要反映我們贛州商貿物流中心的承建商所支付的保證金增加。其他應付及應計款項結餘於2011年12月31日至2012年12月31日增加主要反映我們綿陽及玉林的商貿物流中心項目客戶所提供的保證金結餘增加。其他應付及應計款項結餘於2010年12月31日至2011年12月31日減少主要反映我們濟寧商貿物流中心客戶所提供的保證金結餘減少。於2012年，我們就Ping An Hawking Fund進行的首次公開售股前投資計提應付特別股息人民幣20.2百萬元。假設全球發售根據「預期時間表」所載的時間表完成，我們將毋須支付上述特別股息。上述餘額將被沖回，而同期的財務開支將相應調減。請參閱「歷史及企業架構－首次公開售股前投資－授予悅峰的特別權利－未發生合資格首次公開售股情況下的權利－Ping An Hawking Fund的利息權」。

遞延收入

我們於期末的遞延收入主要指於有關日期前已收到的政府補助總金額，且經扣除於有關日期前已扣減銷售成本的部分政府補助。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們分別收到政府補助人民幣85.6百萬元、人民幣265.9百萬元、人民幣586.9百萬元及人民幣388.5百萬元。同期，人民幣5.4百萬元、人民幣126.6百萬元、人民幣285.2百萬元及人民幣23.9百萬元已計入已售物業成本。因此，於2010年、2011年及2012年12月31日以及於2013年6月30日，我們的遞延收入分別為人民幣80.2百萬元、人民幣219.5百萬元、人民幣521.3百萬元及人民幣885.9百萬元。

我們於截至2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月收到的政府補助主要與濟寧商貿物流中心的開發活動有關。我們於截至2011年12月31日止年度收到的政府補助主要與濟寧及寧鄉商貿物流中心項目的開發活動有關。我們於截至2010

財務資料

年12月31日止年度收到的政府補助主要與濟寧商貿物流中心的開發活動有關。有關補助改善了我們的流動資金狀況，反映出在收到補助後的現金結餘及現金等值物以及流動負債有所增加。尤其是，已收取的有關現金通常用於滿足我們的資本開支及營運資金需求，因此減少了為有關開支籌措資金所需的現金金額。

下表載列於所示日期按項目劃分入賬列作遞延收入的政府補助的主要組成部分。

	於12月31日						於2013年	
	2010年		2011年		2012年		6月30日	
	以人民幣千元計，百分比除外							
濟寧商貿物流中心	77,564	96.8%	142,491	64.9%	307,976	59.1%	673,223	76.0%
寧鄉商貿物流中心	2,595	3.2%	65,519	29.9%	68,502	13.1%	65,918	7.4%
贛州商貿物流中心	-	-	-	-	41,160	7.9%	41,160	4.6%
綿陽商貿物流中心	-	-	-	-	38,000	7.3%	38,000	4.3%
玉林商貿物流中心	-	-	11,480	5.2%	33,169	6.4%	34,999	4.0%
梧州商貿物流中心	-	-	-	-	32,460	6.2%	32,572	3.7%
合計	80,159	100.0%	219,490	100.0%	521,267	100.0%	885,872	100.0%

關聯方交易

下表載列於所示期間我們與關聯方進行的買賣交易。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2010年	2011年	2012年	2012年	2013年
	(未經審核)				
	人民幣千元				
向關聯方出售物業					
控股股東	-	-	-	-	-
其他	7,511	2,953	-	-	607
合計	7,511	2,953	-	-	607

財務資料

下表載列於過往記錄期間按總額基準收自及支付予關聯方的款項。該等與關聯方的款項（尤其2011年及2012年產生的大量金額）主要由有關各方用於滿足他們各自的運營需求。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2010年	2011年	2012年	2012年 (未經審核)	2013年
	人民幣千元				
收取關聯方的款項					
控股股東.....	29,549	207,319	3,039	1,901	796
深圳市豪德實業有限公司.....	-	36,654	110,804	4,731	-
豪德物業管理公司.....	2,205	-	-	-	-
深圳市豪德投資有限公司.....	51,640	288,349	170,000	68,000	-
晉城豪德光彩貿易廣場開發有限公司..	-	-	70,000	70,000	-
臨沂豪德光彩貿易廣場開發有限公司..	-	-	20,000	20,000	-
吉安貿易廣場開發有限公司.....	-	10,000	5,000	5,000	-
贛州贛南貿易廣場開發有限公司.....	-	69,431	-	-	-
江西豪德生物科技有限公司.....	-	10,017	-	-	-
宜春貿易廣場物業管理有限公司.....	-	2,000	-	-	-
贛縣豪德公路建設有限公司.....	-	17,709	-	-	-
撫州豪德貿易廣場開發有限公司.....	-	5,000	-	-	-
景德鎮豪德貿易廣場開發有限公司....	30,000	10,000	-	-	-
江西豪德集團有限公司.....	-	17,300	-	-	-
江西豪力實業有限公司.....	-	9,268	-	-	-
濟寧豪德現代物流有限公司.....	54,269	-	-	-	-
其他.....	-	180	1,500	-	-
合計.....	<u>167,633</u>	<u>683,227</u>	<u>380,343</u>	<u>169,632</u>	<u>796</u>

財務資料

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2010年	2011年	2012年	2012年 (未經審核)	2013年
	人民幣千元				
支付關聯方的款項					
控股股東.....	(140,039)	(143,771)	(39,868)	(35,012)	(228)
深圳市豪德實業有限公司.....	(200)	(230,016)	(58,674)	(55,000)	-
深圳市豪德投資有限公司.....	(34,480)	(152,401)	(170,000)	(170,000)	-
晉城豪德光彩貿易廣場開發有限公司 ..	-	-	(70,000)	(70,000)	-
豪德物業管理公司.....	(158)	-	-	-	-
贛州贛南貿易廣場開發有限公司.....	(9,330)	-	-	-	-
江西豪德集團有限公司.....	(10,720)	-	-	-	-
贛縣豪德公路建設有限公司.....	(17,299)	-	-	-	-
景德鎮豪德貿易廣場開發有限公司....	(30,000)	(7,856)	-	-	-
江西豪力實業有限公司.....	(1,727)	(820)	-	-	-
臨沂豪德光彩貿易廣場開發有限公司..	-	-	(20,000)	(20,000)	-
吉安貿易廣場開發有限公司.....	-	(9,940)	(5,000)	(5,000)	-
濟寧豪德現代物流有限公司.....	-	(54,269)	-	-	-
其他.....	-	(500)	-	-	(1,000)
合計.....	<u>(243,953)</u>	<u>(599,573)</u>	<u>(363,542)</u>	<u>(355,012)</u>	<u>(1,228)</u>

於過往記錄期間，來自或提供予關聯方的任何墊款均為無抵押、免息及無固定還款期。下表載列於所示日期應收或應付關聯方的款項結餘。

財務資料

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
	人民幣千元			
應收關聯方款項				
控股股東.....	99,373	806	796	-
深圳市豪德實業有限公司.....	17,957	52,130	-	-
景德鎮豪德貿易廣場開發有限公司.....	2,144	-	-	-
江西豪德集團有限公司.....	17,300	-	-	-
贛州贛南貿易廣場開發有限公司.....	69,431	-	-	-
贛縣豪德公路建設有限公司.....	17,709	-	-	-
江西豪力實業有限公司.....	8,447	-	-	-
吉安貿易廣場開發有限公司.....	60	-	-	-
撫州豪德貿易廣場開發有限公司.....	5,000	-	-	-
宜春貿易廣場物業管理有限公司.....	2,000	-	-	-
江西豪德生物科技有限公司.....	10,017	-	-	-
其他關聯方.....	180	500	-	-
小計.....	<u>249,618</u>	<u>53,436</u>	<u>796</u>	<u>-</u>
應付關聯方款項				
控股股東.....	(72,087)	(37,067)	(228)	-
濟寧豪德現代物流有限公司.....	(54,269)	-	-	-
深圳市豪德投資有限公司.....	(23,240)	-	-	-
其他關聯方.....	-	-	(1,000)	-
小計.....	<u>(149,596)</u>	<u>(37,067)</u>	<u>(1,228)</u>	<u>-</u>
合計.....	<u>100,022</u>	<u>16,369</u>	<u>(432)</u>	<u>-</u>

在籌備全球發售的過程中及作為我們減少關聯方交易的努力的一部分，(i)我們已制定政策及措施識別須由董事會批准的關聯方及所有關聯方交易、(ii)截至2013年6月30日，我們已悉數結清所有關聯方的結餘及(iii)於2012年12月31日後及直至2013年8月31日（即討論有關資料的最近日期）並無批准或進行其他關聯方交易。

於2012年12月31日，濰坊豪德貿易廣場開發有限公司就平安信託有限責任公司所提供本金額為人民幣600.0百萬元信託貸款向我們提供財務擔保。該財務擔保已於2013年6月償還貸款時解除。

流動資金及資本資源

我們現金的主要用途為滿足支付建築成本及土地收購成本、撥充營運資金、償還債務、購買自用物業、廠房及設備以及為其他一般經常性經營的需求。迄今為止，我們主要通過內部產生的現金流量（包括物業預售及銷售所得款項）、向弘毅投資發行優先股及向2012年首次公開售股前投資者發行普通股以及來自商業銀行及其他出借人的借貸為我們的經營開支提供資金。展望未來，我們相信我們的流動資金需求可通過動用結合內部產生的現金（包括物業預售及銷售所得款項）、外部借貸、全球發售所得款項及潛在額外股本及債務融資的資金滿足。

截至2011年及2012年12月31日止年度，我們經營活動分別錄得負現金流量淨額人民幣420.5百萬元及人民幣1,087.6百萬元。我們經營活動的負現金流量淨額主要由於物業開發的長期及資本密集性質以及我們不斷的業務擴張及在建物業投資增加所致。尤其是，我們經營活動於上述期間的負現金流量主要由於(i)存貨增加，反映我們不斷擴大物業開發活動的規模，主要與我們於2011年就濟寧及綿陽商貿物流中心項目，及於2012年就贛州、玉林、綿陽及梧州商貿物流中心項目進行的開發活動有關及(ii)貿易及其他應收款項增加，主要由於我們於2011年就濟寧、贛州及綿陽商貿物流中心項目及於2012年就濟寧、綿陽及荷澤商貿物流中心項目尚未取得土地使用權證的規劃作未來發展的物業產生的開支增加。有關我們於過往記錄期間現金流量的詳細討論，請參閱「流動資金及資本資源－現金流量」。截至2013年6月30日止六個月，我們的經營活動產生現金流量淨額人民幣1,879.1百萬元。然而，概不能保證我們的經營活動將繼續產生正現金流量。有關我們負經營現金流量淨額相關風險的進一步資料，請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們於截至2011年及2012年12月31日止年度錄得負經營現金流量淨額」。

財務資料

於2010年、2011年及2012年12月31日以及於2013年6月30日，我們的流動資產淨值分別約為人民幣152.1百萬元、人民幣815.7百萬元、人民幣1,805.2百萬元及人民幣2,075.9百萬元。有關我們流動資產及流動負債主要項目的詳情，請參閱「一若干財務狀況表項目」。下表載列所示日期我們的流動資產及流動負債。

	於12月31日			於2013年 6月30日	於2013年 8月31日 (未經審核)
	2010年	2011年	2012年		
	人民幣千元				
流動資產					
存貨	1,131,970	1,898,673	3,303,546	5,247,424	5,636,131
即期稅項資產	5,182	37,874	95,230	163,061	306,497
貿易及其他應收款項	134,200	422,477	948,577	536,970	891,866
應收關聯方款項	249,618	53,436	796	-	-
受限制現金	5,161	19,669	22,442	22,977	18,865
可供出售投資	-	-	-	200,000	1,077,000
現金及現金等值物	285,828	436,941	584,379	2,364,901	1,129,403
小計	<u>1,811,959</u>	<u>2,869,070</u>	<u>4,954,970</u>	<u>8,535,333</u>	<u>9,059,762</u>
流動負債					
貿易及其他應付款項	1,377,023	1,720,562	1,712,620	5,191,267	5,537,027
銀行貸款及其他借貸	10,000	60,000	689,000	86,350	126,000
即期稅項負債	43,058	16,299	225,693	295,904	390,086
應付關聯方款項	149,596	37,067	1,228	-	-
遞延收入	80,159	219,490	521,267	885,872	1,026,591
小計	<u>1,659,836</u>	<u>2,053,418</u>	<u>3,149,808</u>	<u>6,459,393</u>	<u>7,079,704</u>
流動資產淨值	<u>152,123</u>	<u>815,652</u>	<u>1,805,162</u>	<u>2,075,940</u>	<u>1,980,058</u>

我們認為，我們將能夠在於2013年6月30日的流動負債和承擔到期時結清該等流動負債與承擔。以下討論特別載列我們結清流動負債與承擔的當前計劃。

- **貿易應付款項、銀行貸款及其他借貸以及即期稅項負債。**於2013年6月30日，所有該等到期流動負債已悉數結清。我們預期於2012年12月31日之後的期間通過使用我們當時可用的現金資源（包括手頭現金及現金等值物以及經營活動將產生的額外現金）結算餘下的有關到期流動負債。可用現金

資源主要為2013年預售贛州及綿陽商貿物流中心物業將產生的現金、全球發售所得款項以及我們可能從潛在出借人獲得或我們從可用信貸融資已提取或可能提取的貸款。

- **預收款項**。預收款項預期於物業交付予買方時確認為營業額。因此，我們無需動用其他財務資源以支付預收款項，反而可就償還其他金融負債及滿足經營現金需求進一步使用已收取並確認為預收款項的現金。
- **遞延收入**。於2013年6月30日的遞延收入主要指於有關日期前已收取的政府補助，且經扣減有關日期前已扣減銷售成本的部分政府補助。因此，我們預期就我們在建項目開發過程中進一步扣減有關結餘。因此，我們無需動用其他財務資源以支付遞延收入，反而可就償還其他金融負債及滿足經營現金需求進一步使用已收取並確認為遞延收入的現金。
- **與開發開支有關的承擔**。於2013年6月30日，與已訂約但未撥備的開發開支有關的承擔金額為人民幣14億元。請參閱「一 承擔」。有關開發開支將於項目施工過程中支付。我們根據多項因素（包括流動資金需求及可用籌資選項）調整項目進度及相關資本開支預算，積極管理我們的流動資金狀況。儘管於2013年6月30日已承擔開發開支總額人民幣14億元，該等承擔與未來一至三年內的預期開支相關。因此，我們就開發進度的調整及相關開支項目的時間安排保持靈活性。此外，就我們的長期資本開支預算而言，我們維持於我們商貿物流中心項目的開發週期內調整該等項目開發預算的充分能力，而開發週期通常為期5至10年，以持續應對業務及財務狀況。例如，我們可能根據當時可用的資本來源就尚未建設主體建築的土地收購及設計／構造特點調整資本開支預算。

除將用於結清我們流動負債與承擔的現金外，我們亦預期繼續將我們可用的資本資源用作資本開支，而資本開支主要包括與持作投資的任何物業（可能由我們不時持有）相關的投資以及與我們經營活動相關的開支。我們目前估計2013年及2014年將產生的資本開支總額將分別為人民幣40.8百萬元及人民幣171.7百萬元，主要用於寧鄉商貿物流中心中泰來酒店的建設及我們正常業務過程中購買汽車及辦公設備。

財務資料

於2013年8月31日（即討論有關資料的最近日期），我們擁有中國商業銀行提供的未動用貸款融資總額人民幣196.5百萬元。此外，我們預期，近期採取的穩定國內房價的緊縮措施將不會對我們的業務營運及營運資金充足性產生任何重大不利影響，原因是該等措施主要針對住宅物業市場，尤其是中國二級住宅物業市場。有關該等措施的更多資料，請參閱「監管概覽－穩定房價措施」。

經考慮本集團可動用的財務資源（包括我們的營運預期將產生的現金、可動用銀行融資及估計全球發售所得款項淨額）後，我們的董事認為，我們擁有充足的營運資金應付目前（即自本招股書日期起計未來最少十二個月）的需求。此外，在悉數動用全球發售所得款項後，我們預期繼續通過營運產生的現金（包括項目預售及其他經營活動所得款項）、銀行貸款所得款項及在資本市場增發債務或股本證券的所得款項為我們的資本開支及營運資金需求提供資金。

現金流量

於2010年、2011年及2012年12月31日以及於2013年6月30日，我們的現金及現金等值物分別為人民幣285.8百萬元、人民幣436.9百萬元、人民幣584.4百萬元及人民幣2,364.9百萬元。下表載列於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	
	2010年	2011年	2012年	2012年	2013年
				(未經審核)	
				人民幣千元	
節選現金流量表數據					
經營活動所得／(所用) 現金淨額 ..	320,538	(420,470)	(1,087,583)	(684,372)	1,879,056
投資活動 (所用)／所得現金淨額 ..	(4,468)	(37,195)	194,405	(10,407)	36,722
融資活動 (所用)／所得現金淨額 ..	(56,840)	620,159	1,044,213	526,653	(132,072)
現金及現金等值物增加淨額	259,230	162,494	151,035	(168,126)	1,783,706
於1月1日的現金及現金等值物	23,898	285,828	436,941	436,941	584,379
外匯匯率變動的影響	2,700	(11,381)	(3,597)	(257)	(3,184)
於12月31日的現金及現金等值物 ...	<u>285,828</u>	<u>436,941</u>	<u>584,379</u>	<u>268,558</u>	<u>2,364,901</u>

經營活動所得或所用現金淨額

截至2013年6月30日止六個月，我們經營活動的現金流入淨額為人民幣1,879.1百萬元。我們於該期間的主要現金流入及相關項目包括貿易及其他應付款項增加人民幣3,474.1百萬元，主要反映該期間自物業預售收取大量所得款項。有關現金流入部分由存貨增加人民幣1,869.1百萬元抵銷，反映我們於該期間不斷擴大物業開發活動的規模。

截至2012年12月31日止年度，我們經營活動的現金流出淨額為人民幣1,087.6百萬元。我們於該期間的主要現金流出及相關項目包括(i)存貨增加人民幣1,815.6百萬元，反映我們於2012年不斷擴大物業開發活動的規模，主要與我們開始開發贛州及梧州的商貿物流中心項目，以及我們不斷開發玉林及綿陽的商業物流中心項目有關，及(ii)貿易及其他應收款項增加人民幣247.7百萬元，主要由於我們於2012年就濟寧及綿陽尚未取得土地使用權證的其他規劃作未來發展的物業所產生的開支，以及我們於2012年應收哈爾濱商貿物流中心收購方的對價增加所致。有關現金流出部分由該期間的若干現金流入及相關項目抵銷，包括(i)貿易及其他應付款項增加人民幣306.2百萬元，主要由於我們於2012年就玉林及綿陽商貿物流中心項目的建築工程應付承建商的款項增加所致，及(ii)遞延收入增加人民幣305.1百萬元，主要反映我們於2012年就位於濟寧的商貿物流中心項目收到的政府補助增加。營運資金變動前的其他經調整重大項目亦包括(i)就我們於2012年12月31日出售哈爾濱毅德商貿城公司錄得出售子公司的收益(除稅前)人民幣306.6百萬元，(ii)於2012年的已付稅項人民幣168.2百萬元，及(iii)我們向弘毅投資發行的優先股的嵌入式衍生工具於該期間的公允值變動人民幣292.3百萬元。

截至2011年12月31日止年度，我們經營活動的現金流出淨額為人民幣420.5百萬元。我們於該期間的主要現金流出及相關項目包括(i)存貨增加人民幣577.3百萬元，反映我們開始開發位於綿陽及玉林的商貿物流中心項目，以及濟寧商貿物流中心持續的開發活動，及(ii)貿易及其他應收款項增加人民幣472.4百萬元，主要由於我們就濟寧、贛州及綿陽商貿物流中心項目尚未取得土地使用權證的其他規劃作未來發展的物業所產生的開支增加所致。有關現金流出部分由該期間的若干現金流入及相關項目抵銷，包括(i)貿易及其他應付款項增加人民幣341.7百萬元，主要由於我們於2011年預售濟寧及寧鄉商貿物流中心項目的物業所致，及(ii)遞延收入增加人民幣139.3百萬元，主要反映我們於2011年就位於濟寧的商貿物流中心項目收到的政府補助增加。營運資金變動前的其他經調整重大項目亦包括於2011年的稅款人民幣143.2百萬元。

截至2010年12月31日止年度，我們經營活動的現金流入淨額為人民幣320.5百萬元。我們於該期間的主要現金流入及相關項目包括貿易及其他應付款項增加人民幣1,325.3百萬元，主要由於在2010年預售濟寧商貿物流中心的物業所致。有關現金流入部分由該期間的若干現金流出及相關項目抵銷，包括存貨增加人民幣1,038.2百萬元，反映2010年擴大物業開發的規模，當中主要與我們於2010年就寧鄉及濟寧商貿物流中心項目的開發業務有關。

投資活動所用現金淨額

截至2013年6月30日止六個月，我們來自投資活動的現金流入淨額為人民幣36.7百萬元，主要來自出售哈爾濱毅德商貿城公司的所得款項人民幣240.0百萬元，部分由投資平安銀行股份有限公司（一家中國獨立第三方商業銀行）所出售的短期現金管理產品（該產品屬保本形式）人民幣200.0百萬元所抵銷。

截至2012年12月31日止年度，我們來自投資活動的現金流入淨額為人民幣194.4百萬元，主要來自出售哈爾濱毅德商貿城公司的所得款項人民幣220.7百萬元，部分以購買物業、廠房及設備所支付的款項人民幣27.3百萬元抵銷，此筆款項主要與保留豪德·銀座的辦公室作為我們的辦公室，以及購置汽車及辦公設備以支持我們的持續業務增長有關。

截至2011年12月31日止年度，我們來自投資活動的現金流出淨額為人民幣37.2百萬元，主要因為(i)支付購買物業、廠房及設備的人民幣19.9百萬元，此筆金額主要與購置汽車及辦公設備有關；及(ii)支付購買其他非流動金融資產人民幣19.8百萬元，此筆金額主要與向四川省綿陽當地的農村信用合作社作出的10%少數權益投資有關。

截至2010年12月31日止年度，我們來自投資活動的現金流出淨額為人民幣4.5百萬元，主要因為支付購買物業、廠房及設備的人民幣6.5百萬元，主要與購置汽車及辦公設備有關。該筆現金流出部分以於2010年出售一家位於山東省萊蕪的房地產開發公司的少數股東權益的所得款項人民幣1.3百萬元抵銷。

融資活動所用或所得現金淨額

截至2013年6月30日止六個月，我們來自融資活動的現金流出淨額為人民幣132.1百萬元，主要包括償還銀行貸款及其他借貸人民幣693.7百萬元及就收購贛州物流園的非控股權益所支付的款項人民幣150.0百萬元，部分由銀行貸款及其他借貸所得款項人民幣741.5百萬元抵銷。於截至2013年6月30日止六個月所取得的新貸款的出借人主要包括中國工商銀行股份有限公司綿陽分行、山東省國際信託有限公司、贛州農村商業銀行金龍支行及中國農業銀行濟寧市運河支行。

財務資料

截至2012年12月31日止年度，我們來自融資活動的現金淨額為人民幣1,044.2百萬元，主要包括(i)貸款所得款項人民幣690.5百萬元（主要包括平安信託有限責任公司於2012年提供的貸款）；及(ii)股本發行所得款項人民幣344.0百萬元（與2012年Ping An Hawking Fund、科瑞及Zhenshuo作出的2012年首次公開售股前投資，以及贛州商貿物流中心當時的少數股東作出的注資有關）。

截至2011年12月31日止年度，我們來自融資活動的現金淨額為人民幣620.2百萬元，主要包括(i)於2011年向弘毅投資發行我們優先股的所得款項人民幣517.1百萬元；(ii)應收關聯方款項減少人民幣196.2百萬元（反映我們一直致力清償我們於關聯方的墊付款項餘額）；及(iii)貸款所得款項人民幣85.0百萬元（與中國農業銀行湖南省寧鄉支行及山東省濟寧當地出借人提供的貸款有關）。該筆現金流入金額部分以(i)因重組向我們控股股東支付的人民幣90.0百萬元（主要用於向本集團轉讓於寧鄉及濟寧的商貿物流中心項目的股權）；及(ii)應付關聯方的款項減少人民幣72.6百萬元（反映我們一直致力清償我們於關聯方的墊付款項餘額）所抵銷。

截至2010年12月31日止年度，我們融資活動所用現金淨額為人民幣56.8百萬元，主要來自應付關聯方款項減少人民幣117.2百萬元，反映我們一直致力清償我們於關聯方的墊付款項餘額。此筆現金流出金額部分以(i)應收關聯方款項減少人民幣45.8百萬元，反映我們一直致力清償我們於關聯方的墊付款項餘額；及(ii)我們的控股股東出資人民幣30.0百萬元（反映濟寧商貿物流中心項目公司註冊成立）所抵銷。

債務及或然負債

銀行貸款及其他借貸

下表載列於所示日期我們的未償還借貸。

	於12月31日			於2013年	於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日	8月31日
	人民幣千元				
即期					
即期有抵押其他借貸	–	30,000	630,000	–	–
無抵押銀行貸款	–	–	16,000	28,000	48,000
非即期有抵押銀行貸款的					
即期部分	10,000	30,000	43,000	58,350	78,000
小計	10,000	60,000	689,000	86,350	126,000

財務資料

	於12月31日			於2013年 6月30日	於2013年 8月31日
	2010年	2011年	2012年		
	人民幣千元				
非即期					
有抵押銀行貸款	30,000	73,000	103,000	768,850	768,850
減：非即期有抵押銀行 貸款的即期部分...	(10,000)	(30,000)	(43,000)	(58,350)	(78,000)
小計	20,000	43,000	60,000	710,500	690,850
合計	30,000	103,000	749,000	796,850	816,850

下表載列於所示日期我們借貸的到期情況。

	於12月31日			於2013年 6月30日	於2013年 8月31日
	2010年	2011年	2012年		
	人民幣千元				
一年內	10,000	60,000	689,000	86,350	126,000
一年後但兩年內	20,000	43,000	-	130,000	180,000
兩年後但五年內	-	-	60,000	580,500	510,850
合計	30,000	103,000	749,000	796,850	816,850

我們的未償還銀行貸款及其他借貸總額由2012年12月31日的人民幣749.0百萬元增至2013年6月30日的人民幣796.9百萬元，主要由於該期間我們所取得的新貸款所致，部分由我們償還銀行貸款及其他借貸（尤其是借自平安信託有限責任公司的貸款）抵銷。具體而言，該等新貸款主要包括：

- 中國工商銀行股份有限公司綿陽分行於2013年3月提供一筆本金為人民幣280.0百萬元的貸款。該筆貸款為期5.5年，利率按5%另加中國人民銀行不時公布的基準利率計算。我們將按協定計劃於貸款期內分十期償還貸款。該筆貸款用作為綿陽商貿物流中心開發提供資金，並以綿陽商貿物流中心的發展物業及土地使用權作抵押。作為貸款安排的一部分，我們已同意若干一般類型的貸款契諾，例如股息限制及信息權、重大公司交易（如合併、重大資產銷售及資本削減）限制、重大投資及在未經出借人同意的情況下大幅增加債務；

- 山東省國際信託有限公司於2013年2月提供一筆本金為人民幣210.0百萬元的貸款。該筆貸款為期三年，年利率為10.225%。我們將按協定計劃於貸款期內分六期償還貸款。該筆貸款用作為贛州商貿物流中心開發提供資金，並以贛州商貿物流中心的土地使用權作抵押。作為貸款安排的一部分，我們已同意若干一般類型的貸款契諾，例如信息權、重大公司交易（如合併、重大資產銷售及資本削減）限制、重大投資及在未經出借人同意的情況下向第三方大幅增加債務及擔保以及抵押權益；
- 根據於2013年2月自贛州農村商業銀行金龍支行取得的信貸融資人民幣150.0百萬元，於2013年2月取得一筆本金額為人民幣139.5百萬元的貸款。該筆貸款為期三年，利率按中國人民銀行不時公布的基準利率的130%計算。我們按協定計劃於貸款期內分六期償還貸款。該筆貸款用作為贛州商貿物流中心開發提供資金，並以贛州商貿物流中心的土地使用權作抵押。作為貸款安排的一部分，我們已同意若干一般類別的貸款契諾，例如在貸款期內維持贛州商貿物流中心的資產負債率上限為60%、股息限制、信息權、股東貸款的還款限制及重大公司交易（如合併、重大資產銷售及資本削減）限制、重大投資及在未經出借人同意的情況下大幅增加債務；及
- 根據於2012年9月自中國農業銀行濟寧市運河支行取得的信貸融資人民幣200.0百萬元，於2013年1月及2月額外取得兩筆本金總額為人民幣84.0百萬元的貸款。該信貸融資項下的兩筆貸款為期四年，利率為中國人民銀行不時公布的基準利率的120%。我們按協定計劃於貸款期內分兩期償還該等貸款。該等貸款用作為濟寧商貿物流中心開發提供資金，並以濟寧商貿物流中心的發展物業作抵押及由我們的一家贛州子公司及獨立第三方擔保。作為貸款融資協議的一部分，我們已同意若干一般類型的貸款契諾，例如在貸款期內維持濟寧商貿物流中心的資產負債率上限為70%及若干盈利水平下限要求、信息權、重大公司交易（如合併、重大資產銷售及資本削減）限制、重大投資、濟寧商貿物流中心開發計劃的重大變動及在未經出借人同意的情況下向第三方大幅增加擔保及抵押權益。

我們的未償還銀行貸款及其他借貸總額由2011年12月31日的人民幣103.0百萬元增加至2012年12月31日的人民幣749.0百萬元，主要因為於2012年4月獲得由平安信託有限責任公司提供的新抵押貸款人民幣600.0百萬元。平安信託有限責任公司是中國平安保險（集團）股份有限公司的子公司，後者是一家股份在聯交所及上海證券交易所上市的上市公司，經營第三方資產管理服務業務。平安信託有限責任公司為獨立第三方。該筆貸款為期一年，固定利率為17%，由我們中國子公司的股權擔保並以我們若干中國子公司的資產作抵押。此外，若干關聯方亦就該筆貸款提供擔保或抵押。尤其是，(i)我們的控股股東之一王再興先生提供個人擔保，及(ii)我們控股股東所控制的若干關聯方以他們的資產作抵押，以取得該筆貸款。平安信託有限責任公司提供的貸款在所有重大方面均符合中國適用法律、法規及條例。該筆貸款已償還，且就該筆貸款所提供的擔保及抵押已於2013年6月全面免除及解除。此外，如上文所述，我們已合共提取於2012年9月自中國農業銀行濟寧市運河支行取得的信貸融資人民幣200.0百萬元中的人民幣60.0百萬元。該筆貸款為期四年，按中國人民銀行不時公布的基準利率的120%的利率計息。有關信貸融資下的貸款由我們濟寧商貿物流中心的發展物業及土地使用權抵押，並由我們位於贛州的一家子公司及一名獨立第三方擔保。

我們的未償還銀行貸款及其他借貸總額由2010年12月31日的人民幣30.0百萬元增加至2011年12月31日的人民幣103.0百萬元，主要因為我們位於寧鄉的子公司於2011年6月自湖南省的中國農業銀行寧鄉支行獲得新抵押銀行貸款人民幣55.0百萬元。該筆貸款為期兩年，按中國人民銀行不時公布的基準利率的110%的浮動利率計息。該筆貸款由借款人的發展物業抵押，並由我們位於江西省贛州市的一家子公司擔保。此外，我們位於山東省濟寧市的一家子公司於2011年7月自濟寧市的當地出借人濟寧市市中區安居街道四五里營村委會借入人民幣30.0百萬元，該筆貸款為期兩年，固定利率為12%。

除我們根據上述貸款及銀行融資所協商的慣常金融及經營契諾外，作為提取資金的條件，我們通常同意及時向項目公司注資，並按開發計劃及所作投資推進開發項目。我們的貸款及銀行融資並無附帶任何特別限制條件限制我們提取銀行融資的貸款的權利。

於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們的銀行貸款及其他借貸的利率分別介乎7.9%至8.5%、6.7%至12.0%、6.7%至17.0%及6.7%至17.0%。我們認為，我們的銀行及其他借貸的利率於該等期間的整體上升是受中國人民

財務資料

銀行基準利率於2011年的上升，以及非銀行借款人收取較高的利率（由於中國商業銀行於2011年及2012年就房地產開發商採取緊縮信貸政策，故我們自該等借款人取得其他債務融資）帶動。相關詳情請參閱「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們未必能以商業上可接受的條款取得或根本無法取得充足融資，以完成在建物業或規劃作未來發展的物業」及「風險因素－與我們行業及業務有關的風險－我們的融資成本可能受中國及世界其他地方利率變動影響」

我們所有銀行貸款及其他借貸按以下一項或多項方式抵押：將開發土地、在建物業、待售物業、土地使用權、我們子公司的股份、銀行存款、我們子公司的擔保及／或我們控股股東的擔保。下表載列於所示日期我們用作抵押銀行及其他借貸的資產。

	於12月31日			於2013年	於2013年
	2010年	2011年	2012年	6月30日	8月31日
	人民幣千元				
待售在建物業.....	–	9,657	1,076,983	1,108,210	1,180,062
待售物業.....	10,287	130,362	120,075	–	–
合計.....	10,287	140,019	1,197,058	1,108,210	1,180,062

於過往記錄期間及截至最近日期，(i)我們在取得信貸融資和使用融資額度方面並未遭遇任何重大困難，同時亦未拖欠銀行借貸或違反金融契諾及(ii)我們在滿足提取資金需求方面並未遭遇任何困難或在提取銀行融資的貸款方面遭其他方式拒絕。於2013年8月31日（即本確認的最近日期），除本節所披露者外，我們的債務自2013年6月30日起概無任何重大變動。

或然負債

我們向中國商業銀行作出安排，致使該等銀行可向購買我們物業的客戶提供按揭融資。按照市場慣例，我們需要向為有關客戶提供按揭的銀行作出擔保。有關按揭的擔保一般於以下情況（以較早發生者為準）解除：(i)商業銀行正式登記所持有關物業的按揭權益，或(ii)按揭銀行與買家之間結算按揭貸款。此外，銀行要求我們存放一筆保證金，以就我們的擔保債務作抵押。倘買家拖欠按揭貸款，我們一般需按照貸款協議付清相關物業的按揭貸款連同任何應計及未支付利息及罰款。倘我們未能付清有關款項，按揭銀行將拍賣有關物業，而若未償還貸款款項超過止贖權銷售所得款項淨額，則由我們支付餘額。有關款項亦可能通過預扣我們存放於銀行的保證金支付。按照行

財務資料

業慣例，我們不會對我們的客戶進行獨立信用核證，而會依賴按揭銀行所進行的信用審查。於2010年、2011年及2012年12月31日、2013年6月30日以及2013年8月31日（討論有關資料的最近日期），我們就授予我們客戶按揭融資的銀行所作出的最高擔保額分別為人民幣45.4百萬元、人民幣308.8百萬元、人民幣475.0百萬元、人民幣562.3百萬元及人民幣653.9百萬元。於過往記錄期間，並無發生買家拖欠貸款的任何情況，故未有就此錄得虧損。

於2013年8月31日（即本確認的最近日期），除本節所披露者外，我們的或然負債自2013年6月30日起概無任何重大變動。除另有披露者外，截至最近日期（就確認本招股書的有關資料而言），並無重大未償還債務證券、有期貸款、銀行透支、承兌負債、承兌信貸、租購承擔、按揭、押記、或然負債或擔保。

承擔

開發成本的承擔

下表載列於所示日期我們就物業開發開支作出的承擔。我們的承擔主要為於有關日期的已訂約但未撥備開發成本。

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
	人民幣千元			
已訂約但未撥備	686,351	123,645	1,222,759	1,396,353

經營租約承擔

我們根據經營租約租賃數項物業供內部使用，詳情參閱「業務－自置物業」。這些租約一般初步為期一至五年，有權按經協商租賃條款續租。下表載列於所示日期我們的經營租約承擔。

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
	人民幣千元			
一年內	65	4,772	9,537	10,272
一年後但五年內	—	15,659	16,421	14,296
五年後	—	—	—	—
合計	65	20,431	25,958	24,568

財務資料

主要財務比率

下表載列我們於所示日期或期間的流動比率、資產負債比率、資產回報率及股本回報率。

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
流動比率.....	1.09	1.40	1.57	1.32
資產負債比率.....	1.6%	20.6%	25.9%	15.9%

	截至12月31日止年度			截至2013年 6月30日 止六個月
	2010年	2011年	2012年	
資產回報率.....	1.1%	9.4%	5.3%	(2.8)%
股本回報率.....	7.3%	81.5%	30.1%	(21.6)%

我們的流動比率是按截至有關報告期末的流動資產除以流動負債計算。我們的流動比率由2010年12月31日的1.09增加至2011年12月31日的1.40，因為我們於2011年較2010年依賴更多長期借貸以為我們的物業開發業務撥款。我們的流動比率由2011年12月31日的1.40增加至2012年12月31日的1.57，反映我們一直努力通過股本發行的所得款項支付我們的物業開發業務及保留我們業務營運所得的利潤。我們的流動比率於2013年6月30日下降至1.32，反映我們於截至2013年6月30日止六個月不斷進行建設及預售活動。

我們的資產負債比率是按截至有關報告期末的總債務除以總資產再乘以100%計算。總債務為銀行貸款及其他借貸以及優先股的總和。我們的資產負債比率由2010年12月31日的1.6%增加至2011年12月31日的20.6%，再增加至2012年12月31日的25.9%，反映我們一直更多利用債務（包括銀行貸款、其他借貸及發行優先股），藉以支持我們於過往記錄期間所擴大的物業開發營運規模。我們的資產負債比率於2013年6月30日下降至15.9%，主要反映因我們於截至2013年6月30日止六個月不斷進行預售及建設活動而導致現金及現金等值物及存貨結餘增加。

我們的資產回報率即年內利潤除以截至有關報告期末的平均總資產再乘以100%。平均總資產即於有關期間期初及期末總資產結餘的算術平均數。我們的資產回報率由2010年的1.1%增加至2011年的9.4%，反映我們的盈利能力及資產利用效益有所提高。我們的資產回報率由2011年的9.4%減至2012年的5.3%，主要反映與優先股及我

們擴大營運規模相關的財務費用，部分以我們不斷提高的盈利能力及資產利用效益所抵銷。由於我們於截至2013年6月30日止六個月錄得虧損淨額，故我們於該期間錄得負資產回報率，反映我們當前交付計劃的特點，即計劃於2013年交付的大部分物業預期將於2013年的最後一個季度交付。

我們的股本回報率即各報告期間的利潤除以截至有關報告期末的平均權益總額再乘以100%。平均權益總額即於有關期間期初及期末權益總額結餘的算術平均數。我們的股本回報率由2010年的7.3%增加至2011年的81.5%，反映我們的盈利能力提高加上資產利用效益提升，以及我們更多利用銀行貸款、其他借貸及優先股以為我們的業務營運撥付款項的共同影響。我們的股本回報率由2011年的81.5%減至2012年的30.1%，主要反映直至2012年年底前我們優先股的財務費用及來自首次公開售股前投資者款項的影響。由於我們於截至2013年6月30日止六個月錄得虧損淨額，故我們於該期間錄得負股本回報率，反映我們當前交付計劃的特點，即計劃於2013年交付的大多數物業預期將於2013年的最後一個季度交付。

上市費用

於2010年、2011年及2012年以及截至2013年6月30日止六個月，我們分別產生上市費用零、零、人民幣9.8百萬元及人民幣14.6百萬元，有關費用已計入行政開支。我們現預期在過往記錄期間結束後將產生人民幣12.4百萬元的更多費用。我們預期有關費用將不會對我們截至2013年12月31日止年度的財務業績造成重大不利影響。

有關市場風險的定性與定量披露

我們在正常業務過程中承受信貸、流動資金、利率及貨幣風險。這些風險受下文所述我們的財務管理政策及慣例所規限。

信貸風險

我們的信貸風險主要來自銀行存款以及貿易及其他應收款項。我們遵行既定的信貸政策，並持續監控所承受的信貸風險。

現金存放於信用評級良好的金融機構，且我們設定對單一的金融機構的風險上限。基於金融機構的信用評級高，管理層預期不會發生任何這些金融機構將無法應付他們的債務的情況。

財務資料

應收款項的賬齡分析是定期編製，且受到密切監控，以減低這些應收款項相關的任何信貸風險。我們已就預期不可收回款項作出足夠的減值虧損撥備。由於我們的客戶數目眾多，我們並無信貸風險集中的問題。截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們並無錄得重大的壞賬損失。

我們所承受的最高信貸風險為綜合財務狀況表內每筆金融資產的賬面值。除財務擔保外，我們並無提供將使我們承受信貸風險的任何其他擔保。

流動資金風險

我們持續審閱我們的流動資金狀況，包括審閱預期現金流入及流出、各物業項目的銷售及預售業績、貸款及借貸到期情況，以及計劃物業開發項目的進度，以監控我們短期及長期的流動資金需求。我們的政策是定期監控流動資金需求及我們遵守借貸契諾的情況，以確保維持足夠的資金儲備及向主要金融機構取得足夠的已承諾資金，以應付我們短期及長期的流動資金需求。

下表載列於所示日期按未貼現基準分類的合約現金流量。我們並未計入預收款項，因預期其將通過交付已完工物業結算。

	於2010年12月31日					賬面值
	合約未貼現現金流出				合計	
	一年內或 按要求	超過一年 但少於兩年	超過兩年 但少於五年	五年以上		
	人民幣千元					
銀行貸款及其他借貸	12,504	20,089	-	-	32,593	30,000
貿易及其他應付款項	616,464	543	-	-	617,007	1,377,023
應付關聯方款項	149,596	-	-	-	149,596	149,596
合計	<u>778,564</u>	<u>20,632</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>799,196</u>	<u>1,556,619</u>
	於2011年12月31日					賬面值
	合約未貼現現金流出				合計	
	一年內或 按要求	超過一年 但少於兩年	超過兩年 但少於五年	五年以上		
	人民幣千元					
銀行貸款及其他借貸	67,213	44,379	-	-	111,592	103,000
貿易及其他應付款項	563,732	54,508	-	-	618,240	1,720,562
應付關聯方款項	37,067	-	-	-	37,067	37,067
優先股	-	-	726,530	-	726,530	511,545
合計	<u>668,012</u>	<u>98,887</u>	<u>726,530</u>	<u>-</u>	<u>1,493,429</u>	<u>2,372,174</u>

財務資料

於2012年12月31日

	合約未貼現現金流出					賬面值
	一年內或 按要求	超過一年 但少於兩年	超過兩年 但少於五年	五年以上	合計	
	人民幣千元					
銀行貸款及其他借貸	754,404	60,429	-	-	814,833	749,000
貿易及其他應付款項	909,440	52,262	-	-	961,702	1,712,620
應付關聯方款項	1,228	-	-	-	1,228	1,228
優先股	-	726,530	-	-	726,530	581,412
合計	<u>1,665,072</u>	<u>839,221</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>2,504,293</u>	<u>3,044,260</u>

於2013年6月30日

	合約未貼現現金流出					賬面值
	一年內或 按要求	超過一年 但少於兩年	超過兩年 但少於五年	五年以上	合計	
	人民幣千元					
銀行貸款及其他借貸	170,167	228,540	521,368	30,565	950,640	796,850
貿易及其他應付款項	1,048,466	137,278	-	-	1,185,744	5,191,267
優先股	-	726,530	-	-	726,530	608,366
合計	<u>1,218,633</u>	<u>1,092,348</u>	<u>521,368</u>	<u>30,565</u>	<u>2,862,914</u>	<u>6,596,483</u>

利率風險

我們的利率風險主要來自現金及現金等值物、受限制現金及按浮動利率計息的銀行貸款。我們預期現金及現金等值物及受限制現金不會受重大影響，因為我們預期我們銀行存款的利率不會有重大變動。我們並無進行任何對沖活動以管理我們的利率風險。

於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日，在估計利率一般有50個基點的增幅，而所有其他變量保持不變的情況下，本公司的除稅後利潤／(虧損)及本公司權益股東應佔權益總額將分別減少約零、零、人民幣13,000元及零。綜合權益的其他組成部分將不會受利率變動所影響。有關敏感度分析反映出，在假設利率於各報告期末有所變動並已用作重新計量我們於各報告期末所持會令我們面臨利率風險的金融工具後，我們除稅後利潤／(虧損)及保留利潤以及綜合權益的其他組成部分將可能產生的即時變動。有關分析是按截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月的相同基準進行。

財務資料

貨幣風險

我們承受的外幣風險主要來自銀行存款，引致有關風險的貨幣主要為美元。下表載列於所示日期，有關以實體功能貨幣以外的貨幣計值的已確認資產或負債所產生於我們各報告期末所承受的貨幣風險。所有風險的金額均以人民幣為單位呈列，及是按各有關期間期末的即期匯率換算。

	於12月31日			於2013年 6月30日
	2010年	2011年	2012年	
	人民幣千元			
現金及現金等值物				
— 以美元計值.....	—	20,071	72,053	45,724
已確認資產及負債產生的風險淨額.	—	20,071	72,053	45,724

公允值

除優先股外，所有以攤銷成本入賬的金融資產及負債的賬面值與其各自於2010年、2011年及2012年12月31日以及2013年6月30日的公允值相若。

資產負債表外安排

除上文披露的或然負債外，我們並無簽訂任何資產負債表外安排或承諾以擔保任何第三方的付款責任。我們並未在任何為我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持或向我們提供租賃或對沖服務的未合併的實體中持有任何可變利益。

股息政策及可供分派儲備

根據公司法，我們可在股東大會上以任何貨幣宣派股息，但股息不得超過我們董事會所建議的金額。我們的組織章程細則規定股息可自我們的已變現或未變現利潤，或本公司合法可供分派儲備（包括股本溢價）宣派及派付。

除任何股份迄今所附帶的權利或發行條款可能另有規定外，(i)所有股息須按股份的實繳股款比例宣派及派付，而在催繳前就股份所繳付的股款就此不會視為股份的實繳股款及(ii)所有股息須按派發股息期間的一段或多段時間股份的實繳股款比例分配及派付。

我們的董事可自任何股息或應付任何股東的其他金額，或就任何股份而言股東於收回賬戶或其他賬戶現時應付我們的所有金額（如有）中扣除。此外，由我們的董事會酌情決定是否宣派股息，而實際宣派及派付的股息金額亦將視乎以下因素而定：

- 我們的一般業務狀況；
- 我們的財務業績；
- 我們的資本需求；
- 股東的權益；及
- 董事會可能認為有關的任何其他因素。

我們日後支付予股東的股息亦將視乎我們是否能向中國子公司收取股息。中國法律規定以淨利支付的股息按中國會計準則計算，而該準則在若干方面與國際財務報告準則有別。中國法律亦規定位於中國的企業須在分派所得款項淨額前，將他們的部分淨利撥作法定儲備，這些法定儲備不得用作分派現金股息。此外，倘我們的子公司產生債務或虧損或因銀行信貸融資、可換股債券工具或其他協議（我們或我們的子公司可能於日後簽訂者）而受到任何限制性契約，則我們子公司的分派或會受限制。我們的董事將就股份以港元按每股基準宣派股息（如有），並將以港元支付有關股息。財政年度的任何末期股息須待股東批准方可派付。

截至2010年、2011年及2012年12月31日止年度以及截至2013年6月30日止六個月，我們並無支付任何股息。經考慮我們的財務狀況，在並無出現任何可能削減可供分派儲備金額的情況（不論因出現虧損或任何其他原因）下，我們目前擬向股東分派不超過本公司於截至2013年12月31日止財政年度所得核心淨利的50%。截至2013年6月30日，我們的可供分派儲備為零。

根據上市規則第13.13條至13.19條作出的披露

除本招股書另有披露者外，我們確認，截至最近日期，我們並不知悉有任何可能導致須根據上市規則第13.13條至13.19條作出披露的情況。

財務資料

未經審核備考經調整有形資產淨值

下表為本集團未經審核備考經調整有形資產淨值說明報表，是根據上市規則第四章第29段編製，以說明上市的影響（假設上市於2013年6月30日進行）。有關資料是根據我們截至2013年6月30日的有形資產淨值編製，並按下文所載調整：

	對本公司 權益股東		本公司		本公司權益股東 應佔未經審核備考 經調整綜合有形資產淨值 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾	
	本公司 權益股東 於2013年 6月30日 應佔綜合 有形資產 淨值 ⁽¹⁾	應佔綜合 有形資產 淨值 (待自動轉換 可贖回可換股 優先股後) 的估計影響 ⁽²⁾	估計全球 發售所得 款項淨額 ⁽³⁾	本公司 權益股東 應佔未經 審核備考 經調整綜合 有形資產 淨值 ⁽⁴⁾	人民幣元	港元
按每股發售價1.85港元計算	720,389	944,382	1,075,336	2,740,107	0.68	0.85
按每股發售價2.45港元計算	720,389	944,382	1,430,945	3,095,716	0.77	0.97

附註：

- (1) 本公司權益股東於2013年6月30日應佔綜合有形資產淨值是在分別扣除本招股書附錄一所示日期的商譽及無形資產人民幣2.2百萬元及人民幣0.7百萬元後，根據本公司權益股東於2013年6月30日應佔綜合資產淨值人民幣723.3百萬元而計算。
- (2) 待全球發售後，本公司的可贖回可換股優先股將自動轉換為普通股，本公司於本招股書附錄一所示日期的可贖回可換股優先股及可贖回可換股優先股的嵌入式衍生工具負債的賬面值分別為人民幣608.4百萬元及人民幣336.0百萬元，將轉至本公司股本。
- (3) 估計全球發售所得款項淨額是分別按指示性發售價每股股份1.85港元及每股股份2.45港元計算所得（經扣除包銷費用以及其他估計相關費用及開支），並無計及根據超額配股權可能發行的任何股份或行使根據首次公開招股前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及購回授權可能授出及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0.7966元的匯率換算，但僅供說明用途。
- (4) 本公司權益股東應佔未經審核備考經調整綜合有形資產淨值及每股淨值是經作出上文附註2及3所述調整後達致，根據緊隨資本化發行及全球發售完成後發行4,018,000,000股股份（包括截至2013年6月30日已發行股份及根據資本化發行、全球發售及因自動轉換可贖回可換股優先股而可能發行的股份）計算，但未計及根據超額配股權可能發行的任何股份或因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及購回授權可能授出及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是按1.00港元兌人民幣0.7966元的匯率換算，但僅供說明用途。
- (5) 截至2013年7月31日，獨立估值師第一太平戴維斯估值及專業顧問有限公司已對我們的在建物業及待售已完工物業進行估值。重估盈餘（即有關物業權益的市值超過其賬面值的部分），並未計入我們於2013年6月30日的綜合財務資料，因為我們的在建物業及待售已完工物業就會計處理而言，是按成本及可變現淨值兩者中較低者列賬。上述調整並無計及該重估盈餘。
- (6) 概無作出調整以反映本集團於2013年6月30日之後的任何交易業績或所訂立其他交易。

最新發展

以下有關截至2013年8月31日止八個月的節選財務資料（包括營業額、銷售成本、毛利及上市費用）的討論是根據國際會計準則理事會頒布的國際會計準則第34號「中期財務報告」編製的該等有關期間的未經審核綜合財務報表作出，並由申報會計師根據香港會計師公會頒布的香港審閱委聘準則第2410號「由實體獨立核數師對中期財務資料的審閱」審閱。有關該類別財務資料的各種內在風險及不確定因素的更多資料，請參閱「前瞻性陳述」。我們於該等有關期間的財務資料並不可作為我們實際業績或任何未來期間業績的指引。下文所載財務資料應與我們於過往記錄期間的經審核財務報表及本招股書其他章節所載相關附註及其他財務資料一併閱讀。有關或會影響我們經營業績的趨勢及其他因素的資料，亦請參閱本節其他處所載討論。

截至2013年8月31日止八個月，我們的營業額、銷售成本、毛利、融資成本、優先股嵌入式衍生工具的公允值變動及上市費用分別約為人民幣249.4百萬元、人民幣130.4百萬元、人民幣119.0百萬元、人民幣52.2百萬元、人民幣63.9百萬元及人民幣17.3百萬元。我們預期上市費用並不會對我們截至2013年12月31日止年度的財務業績產生重大不利影響。此外，優先股將於緊隨全球發售完成後自動轉換為股份，而與優先股相關的負債將轉換為本集團的股本。有關於過往記錄期間結束後至2013年8月31日（討論該等資料的最近日期）所產生的任何重大銀行貸款及借貸的描述，請參閱「一 債務」。

我們的董事確認，截至本招股書日期，除上文以其他方式所披露者外，我們於過往記錄期間後的財務、營運或貿易狀況並無重大不利變動。

物業權益及物業估值

獨立物業估值師第一太平戴維斯估值已對我們於2013年7月31日的物業權益進行估值，並認為我們於該日的物業權益總值為人民幣17,502.0百萬元（本集團應佔的價值為人民幣17,451.8百萬元）。有關該等物業權益的函件全文、估值概要及估值證書載於本招股書附錄三。

財務資料

下表載列截至2013年6月30日綜合財務資料所反映的若干物業總值（本招股書附錄一所載），與本招股書附錄三所載該等物業截至2013年7月31日的估值的對賬。

	人民幣百萬元
以下物業於2013年6月30日的賬面淨值	
— 計入物業、廠房及設備的辦公用途樓宇	9
— 待售在建物業	2,841
— 待售已完工物業	863
— 待售未來待開發物業	1,542
	<u>5,255</u>
加：2013年6月30日至2013年7月31日期間	
待售物業或待售在建物業	281
於2013年7月31日的賬面淨值	5,536
估值盈餘淨額	11,966
本集團所擁有物業於2013年7月31日的估值，	
誠如本招股書附錄三物業估值報告所載	<u>17,502</u>