

閣下應細閱以下有關我們的經營業績及財務狀況的討論，並與本招股章程附錄一所載我們於2004年、2005年及2006年12月31日及截至該等日期止3個年度各年以及於2007年9月30日及截至該日止9個月的經審核綜合財務資料（包括有關附註）一併閱讀。綜合財務報表是按照香港財務報告準則編製，而香港財務報告準則可能與其他司法權區的公認會計原則有重大差異。以下討論包括涉及風險及不明朗因素的前瞻性陳述。基於這些因素，包括於「風險因素」及本招股章程其他章節載列者，我們日後的業績可能會與該等前瞻性陳述所討論者大相逕庭。

概覽

我們是一家中國具領導地位的大型綜合住宅物業房地產開發商，於全國戰略地點擁有建築面積達45.8百萬平方米的土地儲備，現正在開發中或持作未來開發用途。自2004年起，我們連續4年名列在由國務院發展研究中心企業研究所、清華大學房地產研究所、搜房中國指數研究院組成的中國房地產Top 10研究組發布的中國十大房地產開發商名單之中。儘管過往一直將房地產開發集中在廣東省內，我們亦已將業務拓展至其他高增長的特選中國城市，包括重慶、天津、武漢、成都、瀋陽、西安、南京、啟東、昆明、包頭、太原、貴陽、合肥、長沙、南寧、鄭州及洛陽。

我們主要開發大型綜合住宅項目，總建築面積一般介乎500,000平方米至2,000,000平方米。基於規模和地點的因素，我們的房地產項目一般可以分為兩大類：

- **大型城區住宅開發項目。** 這些大型住宅項目通常擁有超過500,000平方米的總建築面積，而且大部分都建設在城市中心或城市周邊區域，項目內多數會包含各式各樣的住宅，包括別墅、雙聯住宅、多聯住宅、多層及小高層洋房以及中高層及高層住宅。
- **超大型城郊旅遊度假開發項目。** 這類超大型的城郊旅遊度假綜合項目一般的地盤面積達670,000平方米以上，大多數位處距離大城市20至75公里的城郊，當中不單只設有不同款式的住宅項目，還包括眾多的商業設施，例如高檔酒店和現代化的會議中心、娛樂設施、運動場所、餐飲食肆以及旅遊相關設施。

我們的開發項目全部都配置各式配套，例如會所、幼兒園、學校和購物中心。我們的首要目標客戶，就是全國的中至中高收入住戶。

截至本招股章程日期，我們已完成開發總地盤面積約595,754平方米及總建築面積約2.3百萬平方米。竣工項目絕大部分均已售罄或預售完畢。我們目前土地儲備的總建築面積為45.8百萬平方米，其中於19個城市擁有處於不同開發階段的33個房地產項目，總佔地面積約16.3百萬平方米，估計總建築面積約30.7百萬平方米。我們也持有總地盤面積約4.3百萬平方米和估計總建築面積約15.1百萬平方米的土地儲備，可供日後開發用途。

截至2004年、2005年及2006年12月31日止3個年度以及截至2007年9月30日止9個月，我們的收入分別為人民幣1,443.4百萬元、人民幣1,322.0百萬元、人民幣1,983.3百萬元及人民幣2,323.4百萬元，而我們於同期的股東應佔純利分別為人民幣78.6百萬元、人民幣185.5百萬元、人民幣325.5百萬元及人民幣1,000.6百萬元。

近期發展

於2007年10月，我們與兩名獨立第三方訂立了買賣協議，以購買彼等全資擁有並於香港註冊成立的公司，代價為人民幣14億元。該香港公司擁有一家中國合營企業的84%股本權益，而該合營企業則擁有一幅位於上海陸家嘴金融貿易區、地盤面積約34,000平方米的地塊的土地使用權。代價人民幣14億元乃就該中國合營企業的全部權益支付，且賣方承諾盡最大努力促使獨立合營企業夥伴寶鋼集團出售額外16%股本權益。於2007年12月，寶鋼集團正式書面知會了兩名賣方，表示其願意透過該兩名個別賣方擁有的香港公司，向我們出售其於合營企業的16%權益，以換取現金。於最後可行日期，我們已向賣方支付訂金300百萬港元，代價餘額將以於全球發售完成後，按賣方的選擇以按發售價發行股份的方式或以現金支付。倘我們不能致令股份在2008年8月31日前於聯交所上市，賣方可選擇(i)押後買賣的截止時間；或(ii)要求我們以現金支付代價餘額以完成購買。倘我們不能支付餘下代價，則賣方有權註銷買賣協議，在這種情況下，賣方將有權沒收我們已支付的訂金。根據該合同，該84%權益收購及16%權益收購並沒有完成期限。於2008年1月，賣家確認，彼等將要求我們以現金支付部分餘下代價人民幣約900百萬元，並以股份支付剩餘人民幣200百萬元。我們擬從全球發售所得款項淨額中撥付部分作出現金付款，並就以股份方式的付款配發及發行國際發售股份。閣下可參閱本招股章程「業務 — 其他土地收購」一節，以瞭解這項交易的更多披露資料。

於2008年1月，我們參加由廣州市政府機關就一幅位於廣州天河區、地盤面積98,156平方米的地塊舉行的土地拍賣，最終以人民幣41億元中標。我們於2008年1月8日與該廣州市政府機關訂立土地出讓合同。我們已支付拍賣訂金人民幣130.0百萬元。閣下可參閱本招股章程

「業務 — 房地產項目 — 項目概況 — 廣東省 — (17) 廣州恒大華府」一節，以瞭解這項目的額外披露資料。

財務報表編製基準

我們進行重組以籌備是次全球發售。重組涉及受共同控制的公司，而因重組產生的本公司及經合併子公司，均被視作持續經營集團。因此，我們按合併會計基準計就重組入賬，按照此基準，我們的綜合財務報表按現行集團結構自2004年1月1日或各公司的註冊成立／成立或收購日期（以較後者為準）以來一直存在的假設，呈列我們的經營業績、現金流量及財務狀況。所有集團內部公司間交易的結餘已在綜合賬目時對銷。按照香港財務報告準則，我們按歷史成本常規編製綜合財務報表，並已根據香港財務報告準則就重估按公平值入賬的投資物業、內含金融衍生工具及可供出售投資作出修訂。

影響經營業績的主要因素

中國的經濟增長、城市化速度及住宅物業的需求

中國的經濟增長、城市化及不斷提高的生活水平一直是市場對住宅物業需求日漸增加的主要動力。在目前中國經濟發展階段，雖然房地產業被中國政府認定為中國產業支柱之一，然而，房地產行業非常受整體經濟增長及其帶來的住宅物業消費需求的影響。由於我們主要對準中至中高收入住戶，我們相信，中國私營企業發展及城市化對我們業務尤其重要。此等因素將繼續對潛在物業買家數目、住宅物業定價及利潤造成重大影響，而此等因素也將直接影響我們的經營業績。

中國對房地產業的規管措施

中國政府對房地產開發及相關行業的政策與措施對我們的業務及經營業績有直接影響。中國政府不時調整其宏觀調控政策，透過規管（其中包括）土地供應、預售物業、土地用途、容積率、銀行融資及稅項，鼓勵或限制私營房地產業的發展。近年，中國政府實施連串措施，以防止經濟增長速度過快，其中包括針對物業市場的措施。舉例來說，中國銀監會於2004年8月發出指引，規定於一項房地產項目的總投資額中，最少35%須由開發商本身的資金撥付。因此，除了經營業務及融資活動所得現金流入外，我們已採用了多項可行的措施，以應付我們的資金需要。我們在2007年11月1日之前與有關政府機關落實的大部分土地出讓合同都准許分期付款。我們亦已不斷付出努力，就持有土地使用權的被收購公司，與持有土地使用權的項目公司股東

洽商有利的付款條款，其中包括分期付款計劃。這些項目公司於我們收購其股本權益時，已支付全部或部分土地出讓金。2008年1月，國務院頒布《關於促進節約集約用地的通知》，涵蓋多項事宜，例如收取額外土地出讓金、制定土地優先使用規劃以及設立評估土地最佳用途的制度和其他措施。此通知要求全面有效地使用現有的建設用地，並保育農地，同時亦強調執行現行徵收土地閑置費的規定，訂明土地閑置費的徵費是土地出讓金的20%。此外，這項通知另促請財務機構在辦理房地產開發商提交的貸款申請時，倘該房地產開發商於土地出讓合同內訂明的建築日期起計1年內未能開展工程、未能完成地盤面積最少三分一的開發進度，或未能注入總投資額最少25%的資金，則務必審慎行事。我們認為，這項通知不會對業務造成重大不利影響，原因為我們一直根據有關土地出讓合同開發現有的項目，且計劃依照土地出讓合同內訂明的時間表，開發任何新項目。中國於房地產業的規管措施將繼續對我們的業務及經營業績造成影響。閣下可參閱本招股章程「附錄六 — 有關中國房地產業法律概要」，以瞭解有關中國法規的詳情。

收購合適土地、完成及發售房地產開發項目的能力

我們的持續增長很大程度上取決於我們以可取得合理回報的價格購入優質土地以及我們完成及發售房地產開發項目的能力。由於中國經濟持續急速增長，而住宅物業的需求仍然比較強勁，我們預期，開發商之間就土地儲備的競爭將仍然激烈。此外，就出讓國有土地使用權採用公開投標、拍賣及掛牌出讓等法定方式，也有可能導致開發土地的競爭加劇，因此增加土地收購成本。

房地產開發耗時甚久且需要大量資本。可能需時多月或甚至多年時間，方可開始預售房地產，且於這些房地產竣工及交付客戶後，方可確認收入。我們如期及按預算完成開發項目的能力對經營業績攸關重要，倘若建造工程、規管批准程序有所延誤及出現其他因素，可能會對項目進度造成不利影響。此外，預售所得款項為我們於項目發展中最重要經營現金流入來源。中國法律及法規准許我們在符合一定條件下預售尚未竣工的物業，並要求我們將預售所得款項用於開發該等預售房地產項目。來自預售的現金流入金額及時間受多項因素影響，包括中國政府對預售施加的時限及其他限制、預售物業的市場需求及我們可供預售的物業數目。倘若我們預售物業產生的現金流量減少，便會加重我們對外界融資的依賴，同時影響我們完成房地產開發項目的能力。

房地產開發的時間

預售房地產於預售期間內為我們帶來正現金流量，但是，我們於房地產竣工及交付買家之後，才會就有關房地產確認收入。因此，由於一項房地產開發項目需要很長時間方可屆符合所有預售條件的階段，故房地產開發及交付的時間，可能會嚴重影響我們每一年的經營業績及經營現金流量。倘若建築工程、規管批准手續有所延誤及出現其他因素，亦可能會對項目的進度造成負面影響。另外，由於市場需求不會維持不變，在特定期間的收入很大程度上視乎我們在特定項目計劃預售或竣工時迎合預期市場需求的能力。由於該等因素使然，我們的經營業績於過去一直波動，且有可能於未來繼續波動。

土地及建築成本

我們的經營業績受土地及建築成本的影響。土地及建築成本是我們銷售成本中最重要項目。多年來，中國的土地出讓金一直攀升。由於中國經濟持續發展，故預期土地出讓金將繼續增加。鋼材及水泥等主要建築材料會計入應付建築承包商的費用之內。雖然這些材料價格在短期內波動，不會對我們造成即時影響，但建築材料價格長期上升，將導致承包商提高報價，因而影響我們的銷售成本及整體項目成本。倘若我們出售物業的價格水平不足以補貼所有增加的成本，我們將不能達到目標利潤率，而我們的盈利能力將會受到不利影響。

取得融資及融資成本

銀行借款是我們進行房地產開發的另一重要資金來源。於2004年、2005年及2006年12月31日以及2007年9月30日，我們未償還的銀行借款分別為人民幣1,377.4百萬元、人民幣1,438.3百萬元、人民幣2,044.3百萬元及人民幣6,605.2百萬元。由於中國的商業銀行將其貸款利率與中國人民銀行公布的標準借貸利率掛鉤，有關標準借貸利率上升，將會增加開發項目的利息成本。中國人民銀行6次調高1年期銀行貸款的標準利率，從2007年3月的6.12厘增至2007年12月的7.47厘。我們也有以美元列值的未償還貸款，該等貸款利率以3個月美元貸款的倫敦銀行同業拆息為基準。此外，我們取得資本的途徑及融資成本亦受到中國政府不時對銀行向房地產開發提供貸款方面施加的限制影響。

土地增值稅

我們的房地產開發須就相關土地及該土地上的裝修工程的增值金額繳納土地增值稅。中國房地產的本地及海外投資者均須繳納土地增值稅，而不論彼等是企業實體或個別人士。我們就往績期間進行的預售預繳的土地增值稅合計人民幣34.4百萬元。截至2004年、2005年及2006

年止年度以及截至2007年9月30日止9個月，我們分別作出人民幣57.1百萬元、人民幣49.7百萬元、人民幣64.4百萬元及人民幣135.0百萬元的土地增值稅撥備。截至最後可行日期，我們已遵從相關地方稅務機關所詮釋及執行的相關中國土地增值稅法律及法規，就土地增值稅預繳全數稅項及／或作出全數撥備。然而，我們不能保證有關稅務機關將同意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補貼稅務機關可能最終向我們徵收的所有土地增值稅負債。倘由有關稅務機關計算我們應繳的土地增值稅負債大幅高於我們的撥備，我們的財務狀況可能會受到重大不利影響。有關中國土地增值稅規例的進一步詳情載於本招股章程附錄五「稅務 — 中國內地稅務 — 我們於中國內地的營運業務 — 土地增值稅」。

投資物業公平值

我們的投資物業包括持有以收取租金收入及／或取得資本增值的零售商舖、酒店及車位。我們的投資物業於各結算日按獨立物業估值師進行的估值為基準，以公平值在綜合資產負債表內確認為非流動資產。投資物業公平值變動產生的損益在綜合收益表內入賬列作重估損益，這項損益可能會對利潤產生重大影響。物業估值涉及作出專業判斷及使用若干基準及假設。倘若估值師採用不同基準或假設，或倘若估值由其他獨立專業估值師採用不同基準及假設進行，則投資物業的公平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，不會對我們的營運產生任何可動用現金流入或對我們的股東帶來潛在股息分派。公平值調整的數額曾經及可能很大程度上繼續受中國當時房地產市場的狀況影響而有所升跌。我們不能向閣下保證可於未來維持類似水平的公平值收益。

重要會計政策

我們根據香港財務報告準則，按歷史成本常規編製綜合財務報表，並經就重估若干投資物業、內含金融衍生工具及可供出售投資作出修訂。香港財務報告準則規定我們作出影響以下各項的判斷、估計及假設(i)於各財政期間結算日的申報資產負債數額；及(ii)於各財政期間的申報收入及開支數額。我們基於本身的過往經驗、知識、當前業務評估與其他情況、我們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得悉的事項作出判斷的基準，持續評估此等估計數字。由於使用估計數字為財務申報程序中必需的一環，實際業績可能與該等估計數字及預期不同。我們所用部分會計政策於應用時要求作出較其他政策更大程度的判斷。

在審閱綜合財務報表時，閣下務請考慮(i)我們選擇的重要會計政策；(ii)影響這些政策應用的判斷及其他不明朗因素；及(iii)所申報業績受到情況及假設變化的影響的程度。我們相信下列會計政策涉及在綜合財務報表編製過程中最重要的判斷及估計數字。

投資物業

就長期租金收入或資本增值或同時兩個目的持有且並非由我們佔用的物業，歸類為投資物業。將建築或開發供日後用作投資物業的物業歸類為物業及設備，按成本列賬，直至建築或開發工程竣工為止，屆時會重新分類，其後列賬為投資物業。投資物業初步按成本計量。初步確認後，投資物業按公平值列賬。如有需要，公平值會就特定資產的性質、地點或狀況的任何差異按活躍市值調整。如沒有這些資料，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獨立估值師作出。投資物業的公平值反映（其中包括）現有租約的租金收入及基於現行市況對日後租約的租金收入作出的假設。公平值亦按類似基準反映就物業預期可能產生的任何現金流出。

公平值的最佳證據為租約與其他合同相若的物業在活躍市場的現行價格。倘若沒有這些資料，我們會將數額定於合理公平值估計的範圍內，並以來自多個源頭的資料為基準：

- 不同性質、狀況或位置（或受不同租約或其他合同規限）的物業在活躍市場的現行價格，並予以調整以反映不同之處；
- 類似物業在較不活躍市場的最近價格，並予以調整以反映自按該等價格進行交易的日期起任何經濟狀況的變動；及
- 按未來現金流量的可靠估計作出的貼現現金流量預測，該可靠估計乃源自任何現有租約及其他合同的條款及（如有可能）來自外在證據，如位於相同位置及狀況下類似物業的現行市場租金，並採用貼現率計算，該貼現率可反映現金流量金額及時間的不明朗因素的現有市場評估。

開發中物業

就會計而言，開發中物業僅包括我們已取得土地使用證及相關施工許可證的物業。開發中物業按成本或可變現淨值兩者的較低者列賬。可變現淨值會計及預期最終會變現的價格，減去金額不定的適用銷售開支及預期竣工成本。物業開發成本包括在開發期間產生的建築成本、土

地使用權攤銷、借款成本及專業費用。於竣工時，這些物業會轉列為持作出售竣工物業。除不會於一個正常營運周期內變現的物業外，開發中物業均歸類為流動資產。土地使用權或因未能完成行政及其他手續而受到限制。以啟東恒大金碧天下的土地使用權為例，我們須取得額外政府批文及支付額外土地出讓金，方可出售物業。我們須向相關政府機關支付額外款項，方可以向客戶轉讓竣工物業擁有權，款額按扣除我們所投資的多項費用和邊際成本以便相關土地的估值為基準計算。

持作出售竣工物業

於各財務申報期間結束時仍未售出的竣工物業按成本及可變現淨值兩者的較低者列賬。成本包括未售物業應佔的開發成本。可變現淨值是參考日常業務中出售物業的銷售所得款項減去金額不定的適用銷售開支，或管理層根據現行市況作出的估計釐定。

借款

借款初步按公平值扣除已產生的交易成本確認。借款其後按攤銷成本列賬；所得款項（扣除交易成本）與贖回價值間的任何差額於借款期間採用實際利息法在收益表內確認。除非我們有無條件權利延遲償還負債的日期至相關結算日後最少12個月，否則借款歸類為流動負債。

建造任何合資格資產產生的借款成本於須完成及準備資產作其擬定用途的期間內資本化。其他借款成本於產生的期間確認為開支。

土地增值稅

我們須繳納中國土地增值稅。然而，有關稅項的執行及繳付方法因應中國不同的稅務司法管轄權而有異，而我們尚未與中國任何地方稅務機關落實土地增值稅的計算及繳付方法。因此，在釐定土地增值及其相關稅項的金額時，需要作出重大判斷。我們是按照對稅務規則的理解作出的最佳估計，確認土地增值稅。最終土地增值稅結果可能與最初記錄的金額不同，而有關差異將影響地方稅務機關落實有關土地增值稅期間的所得稅。

企業所得稅及遞延稅項

我們須繳納中國企業所得稅。於2008年1月1日前，就中國法定財務申報而言，會就應課稅利潤的33%作出中國企業所得稅撥備。自2008年1月1日起，所有於中國經營業務的企業須按相同法定所得稅率25%繳稅。隨著有關機關頒布更詳盡措施及相關法規，我們將評估新稅法對經營業績及財務狀況的影響。

在釐定所得稅撥備時，我們需要作出重大判斷。在日常業務中，許多交易及計算難以確定最終金額。當最終稅款結果與最初記錄金額不同時，有關差額將影響釐定金額期間的所得稅及遞延稅項撥備。

遞延所得稅資產在管理層相信將有日後應課稅利潤以抵銷暫時差額時確認。遞延所得稅是就資產與負債的稅基及其於財務報表中的賬面值兩者間產生的暫時差額，以負債法作出全數撥備。我們會就於子公司的投資產生的暫時差額作出遞延所得稅撥備，除非我們可控制撥回有關暫時差額的時間，且暫時差額不大可能在可預見將來撥回則屬例外。遞延所得稅是按於結算日已經實行或已大致上實行並預期於變現相關遞延所得稅資產或清償遞延所得稅負債時應用的稅率釐定。

物業及設備

物業及設備以歷史成本減折舊及任何減值虧損入賬。歷史成本包括直接因收購這些項目產生的支出。其後成本只會在有關項目的日後可能為我們帶來的經濟利益，且該項目成本能可靠計算時，方會計入資產賬面值或確認為個別資產（按適用情況）。所有其他維修及保養開支均在產生期間的綜合收益表支銷。

物業及設備的折舊按以下估計可使用年期以直線法將成本分配至剩餘價值計算：

樓宇	30年
機器	5至10年
汽車	5至10年
傢具、固定裝置及設備	5至8年

資產剩餘價值及可使用年期會在每個結算日進行審閱，並因應情況作出調整。倘資產賬面值超出其估計可收回金額，便會將該資產的賬面值即時撇減至其可收回金額。出售的損益會透過比較所得款項與有關賬面值釐定，並於收益表確認。

內含金融衍生工具

衍生工具初步按於衍生工具合約訂立日期的公平值確認，其後按公平值重新計算。衍生工具不適用於對沖會計法，所以按公平值計入損益入賬。這些衍生工具的公平值變動即時於收益表中確認。閣下請參閱本招股章程「財務資料 — 債務 — 可換股優先股及內含金融衍生工具」一節，以瞭解額外披露資料。

若干收益表項目

收入

我們的收入主要源自銷售我們開發的物業、出租投資物業及提供物業管理服務和其他物業相關服務。我們於物業出售及交付後確認收入。一如住宅物業行業的慣例，在符合中國的預售法規下，我們會在物業竣工前進行預售。然而，我們不會確認預售所得款項為收入，直至這些物業竣工並交付買家為止。一般而言，我們開始預售開發中物業直到交付物業之間，會相隔3個月至1年時間。我們記錄預售物業收取的所得款項，作為資產負債表內流動負債項目的「應付貿易賬款及其他應付款項」一部分，以及作為現金流量表內經營業務的現金流入一部分。

銷售成本

銷售成本主要包括開發房地產直接產生的成本，包括建築成本、土地收購成本、已資本化的借款成本及營業稅。

建築成本。 建築成本指設計及興建物業項目的成本，主要為向承建商支付的費用（包括負責土木工程建築、園林環境工程、設備安裝及室內設計的承建商），以及基建工程成本和設計成本。我們的建築成本受到建築材料價格、物業所在地點及種類、選材及配套設施投資等多項因素的影響。絕大部分建築材料成本（不論我們本身或由承建商採購）於向有關承建商付款後列賬為承建商費用的一部分。

土地收購成本。 土地收購成本指與佔用、使用及開發土地的權利有關的成本，其中包括土地出讓金、拆卸與重新安置成本，以及其他土地相關稅項及政府費用。土地收購成本於有關房地產竣工及交付後確認為銷售成本一部分。

已資本化的借款成本。 在有關成本直接源自收購及興建項目情況下，我們會將借款成本資本化，已資本化的借款成本於我們確認銷售收入時入賬列作有關物業銷售成本一部分。

營業稅。 我們的房地產開發、物業投資及物業管理收入須按5.5%稅率向地方稅務機關繳付營業稅及附加稅。

投資物業公平值收益

我們持有若干物業，以賺取租金收入及作資本增值用途，例如酒店、零售商舖及車位。獨立物業估值師每年按公開市值或現有用途基準重估我們的投資物業。我們投資物業的任何增值或減值會於綜合收益表中確認為公平值損益。

銷售及營銷成本

銷售及營銷成本主要包括廣告及推廣開支、銷售佣金及其他有關物業銷售的開支，包括電視及報章、雜誌及招牌廣告。

行政開支

行政開支主要包括管理員工成本、差旅費、應酬開支、租金、辦公室開支、折舊及壞賬撥備。

融資收入／（成本）淨額

融資收入／（成本）淨額主要包括外匯收益／虧損淨額以及有關開發中物業和物業及設備扣除已資本化的利息後的利息成本。由於匯率波動不定，加上項目的施工期未必與相關貸款的付息期互相配合，因此不是所有與該項目有關的利息成本均可資本化。因此，我們每段期間的融資成本會視乎在報告期間資本化的利息成本水平而有所波動。

除所得稅前利潤

除所得稅前利潤主要包括經營利潤，並扣除內含金融衍生工具的公平值變動及融資成本／收入。

截至2004年、2005年及2006年12月31日止3個年度以及截至2007年9月30日止9個月的純利率（定義為除所得稅前利潤除收入）分別為12.5%、23.8%、29.8%及56.8%。我們於往績期間的純利率相對偏低，乃由於我們為了成為全國房地產開發商擴充全國業務，產生了較高的經營開支。從2008年起，我們有更多的房地產項目將會落成並推出市場發售，因而令我們的收入、毛利及純利上升。由於我們將會繼續善用品牌名稱及規模經濟效益，我們相信，純利率也將得到改善。

所得稅開支

所得稅開支指本公司的中國子公司應繳納的中國企業所得稅及土地增值稅。

於2005年12月31日前，根據廣州稅務機關頒布的規則及法規，我們於廣州成立的若干子公司的企業所得稅是根據2005年12月31日前物業的預售所得款項計算，實際稅率介乎2.5%至3.0%。自2006年1月1日起，適用於我們於廣州的房地產開發公司的企業所得稅的稅率與其他中國企業的適用稅率相同，一般為應課稅收入的33%。由2008年1月1日開始，根據人民代表大會採納的新企業所得稅法，我們的中國子公司將須按25%的稅率繳納新訂的國家企業所得稅。由於我們在往績期間沒有在香港經營業務，故我們並沒有就香港利得率作出撥備。

現時，根據向總督會同內閣取得的承諾，我們毋須繳納開曼群島所得稅。有關更多詳情，請閣下參閱本招股章程附錄七「組織章程大綱及細則以及開曼群島公司法概要 — 開曼群島公司法及稅務概要 — 17.稅項」。

財 務 資 料

以百分比形式列示的所得稅及除所得稅前利潤對賬載列如下：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止9個月	
	2004年	2005年	2006年	2006年	2007年
除所得稅前利潤	100%	100%	100%	100%	100%
按中國企業所得稅率計算 ..	29	24	28	28	32
稅率變動的影響	0	0	0	0	-11
就中國企業所得稅 而言可扣稅的					
中國土地增值稅	-11	-5	-4	-3	-3
毋須課稅收入 ⁽¹⁾	0	0	0	0	-19
不可扣稅開支	7	6	10	2	15
中國企業所得稅	25	25	34	27	14
中國土地增值稅	32	16	11	10	10
稅項	<u>57%</u>	<u>41%</u>	<u>45%</u>	<u>37%</u>	<u>24%</u>

(1) 截至2007年9月30日止9個月毋須課稅收入主要指於有關司法權區毋須課稅的出售一家子公司收益。

我們的實際稅率由截至2004年12月31日止年度的57%減至2005年的41%，主要由於相關年度內竣工物業項目邊際利潤較低，令所產生的土地增值稅大幅下降。我們於2006年的實際稅率大致上與2005年的相符。

我們的實際稅率由截至2006年9月30日止9個月的37%進一步下調至2007年同期的24%，主要基於：

- 中國法定稅率由33%更改為25%，令我們主要與投資物業公平值相關的遞延所得稅開支減少；及
- 於2007年出售一家子公司有關的收益毋須課稅。

財 務 資 料

經營業績

下表概述我們於2004年、2005年、2006年以及截至2006年及2007年9月30日止9個月按絕對價值計算的綜合業績及其佔收入的百分比。

	截至12月31日止年度						截至9月30日止9個月			
	2004年		2005年		2006年		2006年		2007年	
	(人民幣千元，百分比及每股數據除外)									
收入	1,443,437	100.0%	1,321,990	100.0%	1,983,304	100.0%	1,393,983	100.0%	2,323,354	100.0%
銷售成本	(1,109,639)	76.9	(978,461)	74.0	(1,426,278)	71.9	(993,092)	71.2	(1,455,474)	62.6
毛利	333,798	23.1	343,529	26.0	557,026	28.1	400,891	28.8	867,880	37.4
投資物業公平值收益 ...	32,377	2.2	154,874	11.7	300,103	15.1	201,064	14.4	482,093	20.7
其他收益	5,247	0.4	4,607	0.3	25,904	1.3	4,162	0.3	772,187	33.2
銷售及營銷成本	(99,174)	6.9	(73,558)	5.6	(63,640)	3.2	(37,202)	2.7	(86,575)	3.7
行政開支	(75,984)	5.3	(106,737)	8.1	(150,964)	7.6	(103,598)	7.4	(199,705)	8.6
其他經營開支	(15,259)	1.1	(7,215)	0.5	(19,572)	1.0	(15,957)	1.1	(12,709)	0.5
經營利潤	181,005	12.5	315,500	23.9	648,857	32.7	449,360	32.2	1,823,171	78.5
內含金融衍生工具的 公平值變動	—	—	—	—	(2,515)	0.1	—	—	(511,631)	22.0
融資(成本)/收入 淨額	—	—	—	—	(55,809)	2.8	28,413	2.0	8,963	0.4
除所得稅前利潤	181,005	12.5	315,500	23.9	590,533	29.8	477,773	34.3	1,320,503	56.8
所得稅開支	(102,373)	7.1	(129,956)	9.8	(265,074)	13.4	(175,785)	12.6	(318,623)	13.7
年度/期間利潤	78,632	5.4	185,544	14.0	325,459	16.4	301,988	21.7	1,001,880	43.1
應佔：										
本公司股東	78,632	5.4	185,544	14.0	325,459	16.4	301,988	21.7	1,000,615	43.0
少數股東權益	—	—	—	—	—	—	—	—	1,265	0.1
	78,632	5.4	185,544	14.0	325,459	16.4	301,988	21.7	1,001,880	43.1
年度/期間股東應佔利潤的 每股基本盈利(以每股 人民幣列示)	不適用	—	不適用	—	不適用	—	不適用	—	不適用	—
股息	—	—%	—	—%	493,518	24.9%	493,518	35.4%	—	—%

公司條例及上市規則規定載入於本招股章程日期前3個財政年度的經審核財務報表。由於我們將於2007年12月31日後一段短時間內刊發本招股章程，嚴格遵守有關規定，對我們而言過份繁重。我們已分別向證監會及聯交所申請，並已獲授豁免書及豁免，以豁免嚴格遵守有關財務披露的規定。因此，我們已於本招股章程內載入於2004年、2005年及2006年12月31日以及截至該等日期止3個財政年度以及於2007年9月30日及截至該日止9個月的經審核財務報表。董事確認，彼等已對我們的業務營運進行充分盡職審查，以確保自2007年9月30日以來直至最後可行日期，我們的財務及經營前景並無重大逆轉，亦無任何對本招股章程附錄一所載會計師報告所示資料構成影響之事件。閣下可參閱本招股章程「豁免遵守上市規則及公司條例」一節，以瞭解額外資料。

業務分部

本集團由四個業務分部組成：

- 房地產開發；

財 務 資 料

- 物業投資；
- 物業管理服務；及
- 其他房地產開發相關業務。

下表列示於所指明期間我們按業務分部劃分的收入：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止9個月	
	2004年	2005年	2006年	2006年	2007年
	(人民幣百萬元)				
房地產開發	1,412.1	1,275.9	1,885.4	1,343.1	2,228.1
物業投資	3.2	4.8	11.8	8.5	10.5
物業管理服務	14.0	23.7	46.3	30.9	44.4
其他	14.1	17.6	39.8	11.5	40.4
總計	<u>1,443.4</u>	<u>1,322.0</u>	<u>1,983.3</u>	<u>1,394.0</u>	<u>2,323.4</u>

下表列示於所指明期間我們的其他收益：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止9個月	
	2004年	2005年	2006年	2006年	2007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
利息收入	1,032	911	6,846	3,194	8,982
已沒收客戶訂金	3,773	3,072	2,975	954	2,740
出售一家子公司					
部分權益的收益	—	—	—	—	760,382
出售可供出售投資的收益 ..	—	—	10,800	—	—
其他	442	624	5,283	14	83
	<u>5,247</u>	<u>4,607</u>	<u>25,904</u>	<u>4,162</u>	<u>772,187</u>

截至2007年9月30日止9個月與截至2006年9月30日止9個月比較

收入。 我們的收入由截至2006年9月30日止9個月的人民幣1,394.0百萬元增加至2007年同期的人民幣2,323.4百萬元，增加了人民幣929.4百萬元，增幅為66.7%。截至2007年9月30日止9個月收入增加的主要由房地產開發業務帶動。於截至2007年9月30日止9個月內竣工並交付的主要開發項目計有第三金碧花園、金碧世紀花園三至四期以及金碧雅苑三至四期。

房地產開發。 我們的房地產銷售收入由截至2006年9月30日止9個月的人民幣1,343.1百萬元增加至2007年同期的人民幣2,228.1百萬元，增加了人民幣885.0百萬元，增幅為65.9%。房地產開發收入增加，主要是由於：(i) 於截至2007年9月30日止9個月交付的

財 務 資 料

總建築面積約為337,284平方米，相對2006年同期則為282,745平方米；及(ii)所交付單位的平均售價由截至2006年9月30日止9個月的每平方米人民幣4,750元增加了39.1%至2007年同期的每平方米人民幣6,606元。

下表載列於截至2007年及2006年9月30日止9個月，來自各個項目的收入以及各項目收入佔總收入的百分比。

項目	2007年9月30日		2006年9月30日	
	收入	佔收入百分比	收入	佔收入百分比
	(人民幣百萬元，百分比除外)			
第一金碧花園	0.4	0.02%	3.2	0.2%
金碧都市廣場	0.5	0.02	16.1	1.2
第二金碧花園			5.0	0.4
第三金碧花園	939.8	42.2	111.2	8.3
金碧華府	5.9	0.3	32.1	2.4
金碧灣	100.7	4.5	240.1	17.9
金碧新城	344.6	15.5	241.0	17.9
金碧世紀花園	516.8	23.2	285.0	21.2
金碧雅苑	316.3	14.2	245.0	18.2
金碧翡翠華庭	3.1	0.1	164.4	12.3
總計	<u>2,228.1</u>	<u>100.0%</u>	<u>1,343.1</u>	<u>100.0%</u>

物業投資。 我們的租金收入由截至2006年9月30日止9個月的人民幣8.5百萬元增加至2007年同期的人民幣10.5百萬元，增加了人民幣2.0百萬元，增幅為23.5%。租金收入增加，主要是由於在截至2007年9月30日止9個月收回金碧大世界及第三金碧花園商舖可供租賃且已出租所致。

物業管理服務。 我們的物業管理收入由截至2006年9月30日止9個月的人民幣30.9百萬元增加至2007年同期的人民幣44.4百萬元，增加了人民幣13.5百萬元，增幅為43.7%。物業管理收入增加，主要是由於我們從截至2007年9月30日止9個月竣工和交付的住宅單位收取額外物業管理收入。

其他。 我們的其他收入由截至2006年9月30日止9個月的人民幣11.5百萬元增加至2007年同期的人民幣40.4百萬元，增加了人民幣28.9百萬元，增幅為251.3%。其他收入增加，主要是由於我們的建築服務業務產生的收入增加所致。

銷售成本。 我們的銷售成本由截至2006年9月30日止9個月的人民幣993.1百萬元增加至2007年同期的人民幣1,455.5百萬元，增加了人民幣462.4百萬元，增幅為46.6%。銷售成本增加，主要是由於(i)如上一段銷售物業所述，於截至2007年9月30日止9個月竣工和交付了更多的建築面積，而物業銷售增加，相應營業稅亦上升；及(ii)我們的裝修標準提升，導致成本上漲。但是，

我們的毛利率由截至2006年9月30日止9個月的28.8%增加至2007年同期的37.4%，原因是我們的售價以高於銷售成本的比率增加。

投資物業公平值收益。 我們的投資物業公平值收益由截至2006年9月30日止9個月的人民幣201.1百萬元增加至2007年同期的人民幣482.1百萬元，增加了人民幣281.0百萬元，增幅為139.8%。投資物業公平值收益增加的主要原因是：(i)現有投資物業因期內廣州整體物業升值及租金上漲而有所增值；及(ii)我們的投資物業組合增添物業。

其他收益。 我們的其他收益由截至2006年9月30日止9個月的人民幣4.2百萬元增加至2007年同期人民幣772.2百萬元，增加了約人民幣768.0百萬元。其他收益增加的主要原因是向美林旗下一家聯屬公司出售我們於子公司雅立集團有限公司40%權益變現了利潤約人民幣760.4百萬元。

銷售及營銷成本。 我們的銷售及營銷成本由截至2006年9月30日止9個月的人民幣37.2百萬元增加至2007年同期的人民幣86.6百萬元，增加了人民幣49.4百萬元，增幅為132.8%。銷售及營銷成本增加主要原因是由於恒大御景半島項目於2007年10月1日開始預售，加上為配合該項目面市而推行了全國性的營銷和品牌宣傳活動，因而產生了廣告及宣傳開支合共人民幣48.5百萬元。

行政開支。 我們的行政開支由截至2006年9月30日止9個月的人民幣103.6百萬元增加至2007年同期的人民幣199.7百萬元，增幅為92.8%。行政開支增加的主要原因是：(i)我們的行政人員的薪金及福利總額上升，加上因持續擴充業務至廣東省以外的城市，以致就有關辦公室開支及交際酬酢開支增加確認收入前，已產生了開支；及(ii)有關美元企業貸款安排的銀行手續費增加。

其他經營開支。 我們的其他經營開支由截至2006年9月30日止9個月的人民幣16.0百萬元減少了人民幣3.3百萬元或20.4%至2007年同期的人民幣12.7百萬元，主要原因是我們於截至2007年9月30日止9個月毋須繳交附加稅，而截至2007年9月30日止9個月全部其他經營開支都是慈善捐款。

內含金融衍生工具的公平值變動。 可換股優先股的換股權及贖回權於2007年9月30日重估，令截至2007年9月30日止9個月產生估值虧損。可換股優先股於2006年11月按認購價每股0.5美元發行予金融投資者。初步轉換價與我們在本招股章程「公司歷史 — 重組 — 引入金

融投資者」一節所披露的認購價相同。根據香港會計準則第39號，可換股優先股的換股權及贖回權於2007年9月30日重新計算，而可換股優先股的公平值變動在綜合收益表確認。

融資收入淨額。 我們的融資收入淨額由截至2006年9月30日止9個月的人民幣28.4百萬元減少至2007年同期的人民幣9.0百萬元，減幅為68.3%。融資收入淨額減少主要是由於在2007年9月30日因人民幣兌美元升值而產生匯兌收益人民幣105.1百萬元。該匯兌收益主要是由可換股優先股產生的。匯兌收益部分被可換股優先股負債部分的未資本化攤銷成本所抵銷。相比之下，我們於2006年同期並沒有未資本化的利息開支，而匯兌收益為人民幣28.4百萬元。

所得稅開支。 我們包括中國企業所得稅及土地增值稅的所得稅開支由截至2006年9月30日止9個月的人民幣175.8百萬元增加至2007年同期的人民幣318.6百萬元，增加了人民幣142.8百萬元，增幅為81.3%。所得稅開支增加主要由於我們在截至2007年9月30日止9個月的除所得稅前利潤增加。實際稅率由2006年的36.8%下調至2007年的24.1%，此乃由於：(i)出售一家物業項目公司40%權益產生利潤約人民幣760.4百萬元是毋須課稅的；及(ii)由於中國所得稅率將於2008年1月1日之後開始的財政年度由33%下調至25%，故撥回就現時期間前所錄得土地使用權增值及投資物業重估盈餘作出的遞延稅項撥備。

期間利潤。 我們的期間利潤由截至2006年9月30日止9個月的人民幣302.0百萬元增加至2007年同期的人民幣1,001.9百萬元，增加了人民幣699.9百萬元，增幅為231.8%。截至2007年9月30日止9個月及2006年同期，扣除投資物業公平值收益及其他收益後，分別錄得虧損淨額約人民幣128百萬元及純利約人民幣164.5百萬元。誠如本招股章程「一 內含金融衍生工具的公平值變動」一節所披露，截至2007年9月30日止9個月，虧損淨額主要來自人民幣511.6百萬元的內含金融衍生工具公平值變動虧損，該筆虧損屬一筆過的開支。重組可換股優先股完成後，我們不會從有關內含金融衍生工具產生任何額外虧損。

股息。 我們並沒有派付截至2007年9月30日止9個月的股息，惟於2006年同期派付了股息約人民幣493.5百萬元。

2006年與2005年比較

收入。 我們的收入由截至2005年12月31日止年度的人民幣1,322.0百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣1,983.3百萬元，增加了人民幣661.3百萬元，增幅為50%。截至2006年12月31日止年度收入增加主要由房地產開發活動帶動。於截至2006年12月31日止年度內竣工並交付的主要開發項目計有第三金碧花園三及四期、金碧灣二期、金碧新城三及四期、金碧世紀花園三及四期以及金碧雅苑三及四期。

財 務 資 料

房地產開發。 我們的房地產銷售收入由截至2005年12月31日止年度的人民幣1,275.9百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣1,885.4百萬元，增加了人民幣609.5百萬元，增幅為47.8%。房地產銷售收入增加主要由於：(i)我們於截至2006年12月31日止年度交付的總建築面積約為377,907平方米，而截至2005年12月31日止年度則約為296,195平方米；及(ii)所交付單位的平均售價由截至2005年12月31日止年度的每平方米人民幣4,307元增加至截至2006年12月31日止年度的每平方米人民幣4,989元，增幅為15.8%。

下表載列我們於所指明期間各項目的竣工建築面積及收入貢獻。

項目	2006年		2005年	
	收入	佔收入 百分比	收入	佔收入 百分比
	(人民幣百萬元，百分比除外)			
第一金碧花園	4.0	0.2%	2.6	0.2%
金碧都市廣場	17.8	0.9	296.5	23.2
第二金碧花園	5.0	0.3	7.9	0.6
第三金碧花園	316.7	16.8	83.8	6.6
金碧華府	40.0	2.1	124.3	9.7
金碧灣	418.8	22.3	7.3	0.6
金碧新城	330.8	17.6	193.9	15.2
金碧世紀花園	300.6	15.9	302.3	23.7
金碧雅苑	266.2	14.1	175.0	13.7
金碧翡翠華庭	185.5	9.8	82.3	6.5
總計	<u>1,885.4</u>	<u>100.0%</u>	<u>1,275.9</u>	<u>100.0%</u>

物業投資。 我們的租金收入由截至2005年12月31日止年度的人民幣4.8百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣11.8百萬元，增加了人民幣7.0百萬元，增幅為145.8%。租金收入增加，主要是由於在截至2006年12月31日止年度金碧都市廣場商舖可供租賃且我們已租出這些商舖所致。

物業管理服務。 我們的物業管理收入由截至2005年12月31日止年度的人民幣23.7百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣46.3百萬元，增加了人民幣22.6百萬元，增幅為95.4%。物業管理收入增加，主要是由於我們從截至2006年12月31日止年度已竣工和交付的住宅單位收取額外物業管理收入。

其他。 我們的其他收入由截至2005年12月31日止年度的人民幣17.6百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣39.8百萬元，增加了人民幣22.2百萬元，增幅為126.0%。其他收入增加，主要是由於截至2006年12月31日止年度的建築服務合同產生的收入以及我們從已交付單位的業主收取的交樓服務費用增加所致。

銷售成本。 我們的銷售成本由截至2005年12月31日止年度的人民幣978.5百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣1,426.3百萬元，增加了人民幣447.8百萬元，增幅為

45.8%。銷售成本增加，主要是由於：(i)如上一段銷售物業所詳述，於截至2006年12月31日止年度竣工和交付了更多建築面積；及(ii)我們的裝修標準提升，導致成本上漲。不過，我們的毛利率由截至2005年12月31日止年度的26.0%增加至截至2006年12月31日止年度的28.1%，原因是我們的售價按高於銷售成本的比率增加。

投資物業公平值收益。 我們的投資物業公平值收益由截至2005年12月31日止年度的人民幣154.9百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣300.1百萬元，增加了人民幣145.2百萬元，增幅為93.8%。投資物業公平值收益增加的主要原因是：(i)我們現有的投資物業價值因年內廣州整體物業升值及租金上升而增加；及(ii)於截至2006年12月31日止年度，我們的投資物業組合內增添物業。

其他收益。 我們的其他收益由截至2005年12月31日止年度的人民幣4.6百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣25.9百萬元，增加了人民幣21.3百萬元，增幅為462%。其他收益增加的主要原因是：(i)向一名獨立第三方出售我們於河南省高速公路項目公司周口恒大高速公路有限公司10%股本權益產生了收益約人民幣10.8百萬元；及(ii)於截至2006年12月31日止年度，來自銀行存款的利息收入上升，達人民幣5.9百萬元。該高速公路公司於2004年以投標方式投得河南一段122公里高速公路的開發經營權。基於這家公司與我們的核心業務並不配合，故我們出售我們在這家高速公路公司的少數權益。

銷售及營銷成本。 我們的銷售及營銷成本由截至2005年12月31日止年度的人民幣73.6百萬元減少至截至2006年12月31日止年度的人民幣63.6百萬元，減少了人民幣10.0百萬元，減幅為13.5%。銷售及營銷成本減少的主要原因是我們採用了更加經濟有效的宣傳渠道，例如流動電話文本信息、印刷刊物和互聯網廣告，令截至2006年12月31日止年度的廣告成本下降，而減幅部分被我們在截至2006年12月31日止年度增加的宣傳開支及員工成本所抵銷。

行政開支。 我們的行政開支由截至2005年12月31日止年度的人民幣106.7百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣151.0百萬元，增加了人民幣44.3百萬元，增幅為41.4%。行政開支增加的主要原因是：(i)隨著我們擴充業務至廣東省以外城市，員工人數因而增加，導致我們的行政人員薪金及福利總額上升了人民幣19.4百萬元；及(ii)有關過渡性企業貸款及可換股優先股安排的銀行手續費增加。

其他經營開支。 我們的其他經營開支由截至2005年12月31日止年度的人民幣7.2百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣19.6百萬元，增加了人民幣12.4百萬元，增幅為171.3%。其他經營成本增加，主要原因是我們於截至2006年12月31日止年度作出更多慈善捐款，加上因過往年度遲繳企業所得稅，以致於截至2006年12月31日止年度須向稅務局支付人民幣11.5百萬元的附加稅。遲繳企業所得稅的原因是我們與地方稅務機關之間對相關稅務政

策的詮釋有異，而徵收遲繳稅款的附加稅是作為向有關地方稅務機關的賠償。按上述基準，董事認為，遲繳企業所得稅並沒有對我們的內部監控造成影響。截至2007年9月，我們已悉數支付未繳稅款及遲繳稅款的附加稅。按照有關稅務機關所示，該付款屬最終及不可推翻，而有關問題已完全解決。

內含金融衍生工具的公平值變動。 於2006年12月31日，可換股優先股的換股權及贖回權重估，令2006年產生估值虧損人民幣2.5百萬元。可換股優先股於2006年11月發行。根據香港會計準則第39號，可換股優先股的換股權及贖回權於2006年12月31日重新計算，而可換股優先股的公平值變動在綜合收益表確認。

融資成本淨額。 我們於截至2005年12月31日止年度的所有融資成本已資本化。於截至2006年12月31日止年度，我們的融資成本是人民幣55.8百萬元，為完成重組動用過渡性企業貸款產生的未資本化利息開支，及可換股優先股負債部分的未資本化攤銷成本。

所得稅開支。 我們包括中國企業所得稅及土地增值稅的所得稅開支由截至2005年12月31日止年度的人民幣130.0百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣265.1百萬元，增加了人民幣135.1百萬元，增幅為104.0%。所得稅開支增加主要由於我們在截至2006年12月31日止年度的除所得稅前利潤增加。實際稅率由截至2005年12月31日止年度的41.2%輕微上調至截至2006年12月31日止年度的44.9%。

年度利潤。 我們的年度利潤由截至2005年12月31日止年度的人民幣185.5百萬元增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣325.5百萬元，增加了人民幣140.0百萬元，增幅為75.4%。

股息。 我們向許先生控制的一家公司派付截至2006年12月31日止年度的股息約人民幣493.5百萬元。截至2004及2005年12月31日止年度並沒有派付任何股息。

2005年與2004年比較

收入。 我們的收入由截至2004年12月31日止年度的人民幣1,443.4百萬元下跌至截至2005年12月31日止年度的人民幣1,322.0百萬元，減少了人民幣121.4百萬元，幅度為8.4%。截至2005年12月31日止年度收入增加，主要由房地產開發業務帶動。於截至2005年12月31日止年度內竣工並交付的主要開發項目計有金碧都市廣場、金碧華府、金碧新城一至二期、金碧世紀花園一至二期以及金碧雅苑一至二期。

房地產開發。 我們的房地產銷售收入由截至2004年12月31日止年度的人民幣1,412.1百萬元減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣1,275.9百萬元，減少了人民幣136.2百萬元，減幅為9.7%。房地產銷售收入減少，主要由於我們在截至2005年12月

財 務 資 料

31日止年度交付的總建築面積約為296,195平方米，而截至2004年12月31日止年度則為337,930平方米。所售出建築面積減少的影響，部分被所交付單位的平均售價由截至2004年12月31日止年度的每平方米人民幣4,179元，上升3.1%至截至2005年12月31日止年度的每平方米人民幣4,307元所抵銷。

下表載列我們於所指明期間各項目的竣工建築面積及收入貢獻佔物業銷售總收入之百分比。

項目	2005年		2004年	
	收入	佔收入 百分比	收入	佔收入 百分比
	(人民幣百萬元，百分比除外)			
第一金碧花園	2.6	0.2%	—	—%
金碧都市廣場	296.5	23.2	—	—
第二金碧花園	7.9	0.6	4.6	0.3
第三金碧花園	83.8	6.6	435.5	30.8
金碧華府	124.3	9.7	362.4	25.7
金碧灣	7.3	0.6	24.3	1.7
金碧新城	193.9	15.2	391.1	27.7
金碧世紀花園	302.3	23.7	194.2	13.8
金碧雅苑	175.0	13.7	—	—
金碧翡翠華庭	82.3	6.5	—	—
總計	<u>1,275.9</u>	<u>100.0%</u>	<u>1,412.1</u>	<u>100.0%</u>

物業投資。 我們的租金收入由截至2004年12月31日止年度的人民幣3.2百萬元增加至截至2005年12月31日止年度的人民幣4.8百萬元，增加了人民幣1.6百萬元，增幅為50%。租金收入增加，主要是由於撥回截至2005年12月31日止年度金碧大世界的租金所致。

物業管理服務。 我們的物業管理費由截至2004年12月31日止年度的人民幣14.0百萬元增加至截至2005年12月31日止年度的人民幣23.7百萬元，增加了人民幣9.7百萬元，增幅為69.5%。物業管理費增加，主要是由於我們在截至2005年12月31日止年度從已竣工及已交付住宅單位收取了額外的物業管理費所致。

其他。 我們的其他收入由截至2004年12月31日止年度的人民幣14.1百萬元增加至截至2005年12月31日止年度的人民幣17.6百萬元，增加了人民幣3.5百萬元，增幅為25.0%。其他收入增加，主要是由於截至2005年12月31日止年度，建築服務合同產生的收入以及我們向已交付單位的業主收取的交樓服務費增加所致。

銷售成本。 我們的銷售成本由截至2004年12月31日止年度的人民幣1,109.6百萬元減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣978.5百萬元，減少了人民幣131.1百萬元，減幅為11.8%。銷售成本減少，主要是由於截至2005年12月31日止年度，我們已竣工及已交付的總建築面積減少所致。然而，我們的毛利率由截至2004年12月31日止年度的23.1%增加至截至2005年12月31日止年度的26.0%，原因是我們的售價按高於銷售成本的比率增加。

投資物業公平值收益。 我們的投資物業公平值收益由截至2004年12月31日止年度的人民幣32.4百萬元增加至截至2005年12月31日止年度的人民幣154.9百萬元，增加了人民幣122.5百萬元，增幅為378.3%。投資物業公平值收益增加的主要原因是：(i)我們現有投資物業的價值因廣州年內整體物業升值及租金上漲而有所增加；及(ii)我們的投資物業組合增添物業。

其他收益。 我們的其他收益由截至2004年12月31日止年度的人民幣5.2百萬元下跌至截至2005年12月31日止年度的人民幣4.6百萬元，減少了人民幣0.6百萬元，幅度為12.2%。

銷售及營銷成本。 我們的銷售及營銷成本由截至2004年12月31日止年度的人民幣99.2百萬元減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣73.6百萬元，減少了人民幣25.6百萬元，減幅為25.8%。銷售及營銷成本減少，主要是由於截至2005年12月31日止年度竣工的開發項目主要為持續發展項目的不同階段，導致宣傳項目廣告成本減少，因此廣告成本由截至2004年12月31日止年度的人民幣81.7百萬元減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣56.2百萬元。

行政開支。 我們的行政開支由截至2004年12月31日止年度的人民幣76.0百萬元增加至截至2005年12月31日止年度的人民幣106.7百萬元，增幅為人民幣30.7百萬元或40.5%。行政開支增加主要是由於員工人數增加及交際酬酢費用、銀行手續費及專業服務費用增加，導致我們的行政人員薪金及福利總額上升了人民幣12.6百萬元。

其他經營開支。 我們的其他經營開支由截至2004年12月31日止年度的人民幣15.3百萬元減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣7.2百萬元，減幅為人民幣8.1百萬元或52.7%。其他經營開支減少的主要原因是我們在截至2005年12月31日止年度作出的慈善捐款較2004年少。

融資成本。 我們已將截至2004年及2005年12月31日止年度所有融資成本資本化。

所得稅開支。 我們包括中國企業所得稅及土地增值稅的所得稅開支由截至2004年12月31日止年度的人民幣102.4百萬元增加至截至2005年12月31日止年度的人民幣130.0百萬元，增加了人民幣27.6百萬元，增幅為26.9%。實際稅率由截至2004年12月31日止年度56.6%減至截至2005年12月31日止年度41.2%，原因為截至2004年12月31日止年度的已竣工及交付開發項目主要包括邊際利潤較高的別墅，導致繳納較高的土地增值稅率。

年度利潤。 我們的年度利潤由截至2004年12月31日止年度的人民幣78.6百萬元增加至截至2005年12月31日止年度的人民幣185.5百萬元，增加了人民幣106.9百萬元，增幅為136.0%。

流動資金及資本資源

迄今，我們主要以內部所得現金流量、預售及銷售物業的所得款項、商業銀行借款以及股本與債務融資撥付資本開支及營運資金。

流動資產淨值

於2007年12月31日，我們有未經審核流動資產約人民幣11,835.1百萬元。我們的未經審核流動資產主要包括土地使用權人民幣6,514.1百萬元、開發中物業人民幣3,287.0百萬元、竣工物業人民幣1,330.0百萬元、應收貿易賬款及其他應收款項人民幣4,845.4百萬元、現金及現金等值物人民幣1,640.9百萬元及受限制現金人民幣1,725.8百萬元。我們的未經審核流動負債主要包括借款人民幣646.2百萬元、應付貿易賬款及其他應付款項人民幣4,537.1百萬元（包括來自易居的可退回誠意金人民幣768,000,000元）、客戶墊款人民幣1,763.5百萬元及其他項目人民幣561.3百萬元。於土地使用權由二零零七年九月三十日的人民幣2,930.5百萬元增加至約人民幣3,583.6百萬元，主要由於我們在截至二零零七年十二月三十一日止三個月收購新土地使用權所致。

下表列示所指明期間摘自綜合現金流量表的選定現金流量數據：

	截至12月31日止年度			截至9月30日止9個月	
	2004年	2005年	2006年	2006年	2007年
	(人民幣百萬元)				
經營活動所得／(所用)					
現金淨額	360.5	103.7	(1,674.6)	(299.2)	(4,550.1)
投資活動(所用)／所得					
現金淨額	(696.0)	(74.2)	1,892.2	293.7	(111.9)
融資活動所得現金淨額 ..	309.7	5.7	1,278.6	253.6	4,185.9
年終／期終現金及					
現金等值物	135.1	170.3	1,656.0	418.4	1,152.9

經營活動

經營活動所用現金淨額由截至2006年9月30日止9個月人民幣299.2百萬元增加至截至2007年9月30日止9個月人民幣4,550.1百萬元。營運資金變動前的經營利潤由截至2006年9月30日止9個月的人民幣252.2百萬元，增加至截至2007年9月30日止9個月的人民幣584.7百萬元，主要原因是我們的物業銷量增加。截至2007年9月30日止9個月，營運資金變動導致現金流

出人民幣4,908.7百萬元，而截至2006年9月30日止9個月則為人民幣393.9百萬元。錄得現金流出主要由於土地儲備上升及建築活動增加（反映於土地使用權、在建物業及持作出售的竣工物業增加），以及預售活動更為頻繁（反映於我們的受限制現金結餘增加）。

截至2006年12月31日止年度的經營活動所用現金淨額為人民幣1,674.6百萬元，而截至2005年12月31日止年度則錄得經營活動所得現金淨額人民幣103.7百萬元，此乃主要由於截至2006年12月31日止年度收購土地使用權的預付款項增加。

經營活動所得現金淨額由截至2004年12月31日止年度的人民幣360.5百萬元，減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣103.7百萬元，減幅為71.2%，主要反映我們收購土地使用權的預付款項增加。

投資活動

截至2007年9月30日止9個月，投資活動所用現金淨額為人民幣111.9百萬元，相對截至2006年9月30日止9個月則錄得投資活動所得現金淨額人民幣293.7百萬元。減少的主要原因是截至2007年9月30日止9個月並沒有向有關連人士提供現金墊款。相比起來，於截至2006年9月30日止9個月，現金墊款人民幣297.3百萬元已由有關連人士償還。

截至2006年12月31日止年度，投資活動所得現金淨額為人民幣1,892.2百萬元，而截至2005年12月31日止年度的投資活動所用現金淨額為人民幣74.2百萬元。增加的主要因為有關連人士於2006年償還現金墊款人民幣1,872.7百萬元。

投資活動所用現金淨額由截至2004年12月31日止年度的人民幣696.0百萬元，減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣74.2百萬元，減幅為89.3%，主要因為有關連人士於2005年償還現金墊款人民幣433.1百萬元所致。

融資活動

截至2007年9月30日止9個月的融資活動所得現金淨額為人民幣4,185.9百萬元，較截至2006年9月30日止9個月的人民幣253.6百萬元增加了1,550.8%，主要原因是我們為撥付房地產項目收購及建築資金而提取的銀行借款增加。於截至2007年9月30日止9個月並沒有向股東作出分派。

融資活動所得現金淨額由截至2005年12月31日止年度的人民幣5.7百萬元，增加至截至2006年12月31日止年度的人民幣1,278.6百萬元，主要原因是於截至2006年12月31日止年度發行可換股優先股以及銀行借款增加所致。

融資活動所得現金淨額由截至2004年12月31日止年度的人民幣309.7萬元，減少至截至2005年12月31日止年度的人民幣5.7百萬元，減幅為98.2%，主要原因為我們於截至2005年12月31日及2004年12月31日止年度自經營活動取得現金，導致有關連人士的現金墊款減少。

營運資金

於2004年、2005年及2006年12月31日以及2007年9月30日，我們的現金及現金等值物總額分別為人民幣135.1百萬元、人民幣170.3百萬元、人民幣1,656.0百萬元及人民幣1,152.9百萬元。為了改善我們日後的營運資金水平、資本負債比率及經營現金流量，我們計劃：

- 積極實施我們全國性的銷售計劃，並從預售物業賺取經營現金流量；
- 充分善用我們從不斷提高的規模經濟效益產生得的成本優勢；及
- 尋求更長遠的融資機會，包括銀團貸款、發行公司債券以及股本與股本掛鉤融資。

在計及全球發售估計所得款項淨額、可供使用銀行融資和經營現金流量後，我們確認具備充裕營運資金應付現時及由本招股章程日期起計未來12個月的需要。

物業權益及物業估值

我們的物業權益，包括我們應佔的物業權益，由獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司於2008年1月5日評值為人民幣1,096.5億元。另有重估盈餘淨額，即物業市值超出其於2007年9月30日的賬面值間的差額（經就2007年10月1日至2008年1月5日期間買入及售出物業以及折舊／攤銷作出調整）。有關我們的物業權益以及世邦魏理仕有限公司就此等物業權益所編製的意見函件及估值證書全文，請參閱本招股章程附錄四。

財 務 資 料

根據上市規則第5.07條的規定，我們應佔物業權益的估值與於2007年9月30日的綜合資產負債表所示的該等物業權益的對賬披露如下：

於2007年9月30日的賬面淨值	人民幣百萬元
計入物業及設備的樓宇及在建資產 ⁽¹⁾	68
開發中物業	2,001
持作出售竣工物業	454
土地使用權	3,196
投資物業	1,352
	7,071
 2007年10月1日至2008年1月5日期間的變動 ⁽²⁾	 6,229
於2008年1月5日的賬面淨值	13,300
估值盈餘	96,350
於2008年1月5日的估值	109,650

(1) 於2007年9月30日總值約人民幣133百萬元的物業及設備當中，只有約人民幣68百萬元的在建資產及樓宇計入附錄四的估值內。

(2) 於2007年10月1日至2008年1月5日期間的變動主要指新添置物業及土地使用權的人民幣4,167百萬元、興建開發中物業和投資物業產生的成本人民幣2,162百萬元，乃藉出售物業、折舊及攤銷所抵銷。2008年1月1日至2008年1月5日期間的變動主要是未變現的土地使用權攤銷。

債務

借款

我們的借款以美元及人民幣計值。美元兌人民幣之匯率請參閱「有關本招股章程及全球發售的資料 — 匯率換算」一節。於2004年、2005年及2006年12月31日、2007年9月30日以及2008年1月31日，我們有以下未償還借款。

	於12月31日			於2007年	於2008年
	2004年	2005年	2006年	9月30日	1月31日
	(人民幣百萬元)				
計入非流動負債的借款：					
銀行借款 — 有抵押	1,238.9	1,381.4	1,732.3	6,277.2	10,168.1
一名關連人士借款	—	—	211.1	221.8	242.3
	1,238.9	1,381.4	1,943.4	6,499.0	10,410.4
減：非即期借款的即期部分	(219.2)	(739.3)	(517.7)	(508.4)	(320.0)
	<u>1,019.7</u>	<u>642.1</u>	<u>1,425.7</u>	<u>5,990.6</u>	<u>10,090.4</u>
計入流動負債的借款：					
銀行借款 — 有抵押	138.5	56.9	311.9	328.0	723.0
非即期借款的即期部分 ..	219.2	739.3	517.7	508.4	320.0
	<u>357.7</u>	<u>796.2</u>	<u>829.6</u>	<u>836.4</u>	<u>1,043.0</u>

於2004年、2005年及2006年12月31日、2007年9月30日以及2008年1月31日，我們未償還的銀行及其他借款分別為人民幣1,377.4百萬元、人民幣1,438.3百萬元、人民幣2,255.3百萬元、人民幣6,827.0百萬元及人民幣11,133.4百萬元。銀行及其他借款增加主要是由於新開發項目及收購土地儲備作未來發展需要額外資金。截至2004年、2005年、2006年12月31日止年度以及截至2007年9月30日止9個月，我們借款的平均利率分別為5.92厘、5.99厘、6.19厘及7.4厘。

中國的商業銀行一般要求提供擔保或抵押權益，方批授借款。於2004年、2005年及2006年12月31日、2007年9月30日以及2008年1月31日，我們全部未償還銀行及其他借款以土地使用權、物業及現金存款作抵押。

財 務 資 料

下表載列我們在所指明日期的非即期借款的到期資料：

	於12月31日			於2007年	於2008年
	2004年	2005年	2006年	9月30日	1月31日
	(人民幣百萬元)				
銀行借款：					
1-2年	200.0	317.8	182.7	1,710.1	2,682.8
2-5年	819.7	324.3	1,032.0	4,058.7	7,165.3
一名關連人士借款：					
1-2年	—	—	211.0	221.8	242.3
	<u>1,019.7</u>	<u>642.1</u>	<u>1,425.7</u>	<u>5,990.6</u>	<u>10,090.4</u>

結構擔保貸款

我們曾三次提取結構擔保貸款：

(i) 於2007年8月31日，300百萬美元及人民幣20百萬元；

(ii) 於2007年10月24日，67百萬美元；及

(iii) 於2007年10月31日，63百萬美元。

於提取上述結構擔保貸款後，我們支付介乎1.5%至3.0%的結構性費用。下列各項在財務報表內反映：

- 現金及銀行結餘分別增加295.8百萬美元（約人民幣2,221,461,000元）、66百萬美元（約人民幣493,020,000元）及61.1百萬美元（約人民幣456,417,000元），即從貸款代價扣除結構費用後的所得現金款項淨額；
- 該筆貸款扣除結構費用後按公平值分別289.9百萬美元（約人民幣2,177,149,000元）、64.6百萬美元（約人民幣482,562,000元）及59.8百萬美元（約人民幣446,706,000元）確認；及
- 餘額分別5.9百萬美元（約人民幣44,312,000元）、1.4百萬美元（約人民幣10,458,000元）及1.3百萬美元（約人民幣9,711,000元）計入資本儲備，並沒有且將不會被分類為本集團之融資成本，當中主要指原來股東轉讓予瑞信的股份價值。

結構擔保貸款的公平值乃按其日後現金流量的現值計量，當中包括支付貸款本金、票息及溢價，並採用類似工具的適用市場利率貼現，但不會計及原來股東向瑞信轉讓的股份。日後，結構擔保貸款將按攤銷成本列賬，其利息將於收益表支銷和反映，或在資產負債表「開發中物業」內資本化，息票率為倫敦銀行同業拆息率另加4.5厘，而溢價總額則自提取日期至全球發售完成日期期間，按結構擔保貸款協議所訂明19%的協定年度回報率計算。全球發售完成後，原來股東支付的累計溢價將被視作股東注資，並轉撥至財務報表的資本儲備內。

董事認為，根據公平交易，結構擔保貸款的所得款項指結構擔保貸款的公平值與原來股東給予瑞信的股份公平值兩者的總和。在此情況下，原來股東給予瑞信的股份構成給予我們的資助，按獨立估值師所估計，其價值為結構擔保貸款公平值與結構擔保貸款所得款項兩者的差額。獨立估值師另確認，按貼現現金流量法計算，與給予瑞信的股份相關的價值為市值。

可換股優先股及內含金融衍生工具

於2006年11月29日，我們以認購價400,000,000美元發行800,000,000股可換股優先股。可換股優先股每年按認購價5%派息，除非可換股優先股持有人選擇額外延展兩年，否則將於2011年11月29日到期。可換股優先股可於到期日前轉換成股份，而任何未兌換的可換股優先股必須於進行合資格公開發售時按有關換股價（須與認購價相同，並可在若干情況下調整）轉換作股份。可換股優先股持有人可在若干情況下選擇要求我們按認沽價贖回可換股優先股，認沽價相等於認購價加按年複合回報率15%計算的溢價。

安基(BVI)有限公司於中國子公司所持所有股本權益已質押予可換股優先股持有人，以擔保我們對可換股優先股持有人負有的責任。

於2007年12月11日，我們所有可換股優先股已重組為債務融資安排。詳見本招股章程「公司歷史 — 引入金融投資者」一節。

發行可換股優先股獲取的所得款項淨額約392,982,000美元，已劃分為負債部分及多項內含金融衍生工具如下：

- 負債部分指按信貸狀況相若且提供大致上相同現金流量的工具當時適用市場利率貼現的日後現金流量訂約來源的現值，但不計及內含衍生工具。

期內收取的利息是以可換股優先股發行以來的負債部分按實際利率約18.61厘計算。

- 內含衍生工具包括(a)可換股優先股持有人轉換可換股優先股為股份的選擇權的公平值；及(b)可換股優先股持有人要求我們贖回可換股優先股的選擇權的公平值。

負債部分與內含金融衍生工具間的詳細分析載列於下表：

	負債部分	內含衍生 金融工具 (人民幣千元)	總計
於2006年11月29日發行的			
可換股優先股	2,820,131	295,424	3,115,555
匯兌收益	(35,524)	(3,707)	(39,231)
已收取利息	45,715	—	45,715
公平值變動	—	2,515	2,515
於2006年12月31日	<u>2,830,322</u>	<u>294,232</u>	<u>3,124,554</u>
於2007年1月1日	2,830,322	294,232	3,124,554
匯兌收益	(115,954)	(21,260)	(137,214)
已收取利息	386,332	—	386,332
公平值變動	—	511,631	511,631
於2007年9月30日	<u>3,100,700</u>	<u>784,603</u>	<u>3,885,303</u>

財務擔保

我們與中國多家銀行安排，以向我們預售物業的買家提供按揭融資。按照市場慣例，我們須就向該等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在以下較早的時間解除：(i)向按揭銀行提呈房產所有權證，或(ii)買家清償按揭貸款。倘買家未能償還按揭貸款，則我們一般須償還有關按揭借貸，以購回相關物業。如果我們不償還有關按揭，按揭銀行會將相關物業拍賣，如果尚欠貸款金額超出止贖出售所得款項淨額，按揭銀行會向本公司收取差

額。遵照行內慣例，我們不會對客戶進行獨立信貸審查，但會依賴由按揭銀行進行的信貸審查。於2004年、2005年及2006年12月31日以及2007年9月30日，就我們預售物業買家的按揭借貸所提供未償還擔保分別約為人民幣622.6百萬元、人民幣981.7百萬元、人民幣1,073.9百萬元及人民幣1,169.3百萬元。往績期間，我們遇到拖欠總金額人民幣5.7百萬元按揭貸款的情況。然而，我們能透過止贖出售所沒收抵押品悉數收回擔保金額。因此，我們沒有蒙受任何經濟損失。從2007年10月1日起，我們未遇上買家拖欠我們提供擔保的按揭貸款的情況。有關進一步資料，請參閱「附錄一 — 附註31—財務擔保」。

我們確認，除於本招股章程披露者外，我們的債務及或然負債自2008年1月31日以來並無重大變動。

合同責任及資本承擔

下表載列我們於所指明日期的最低租金付款總額：

	於12月31日			於2007年
	2004年	2005年	2006年	9月30日
	(人民幣百萬元)			
不超過1年	1.5	2.8	5.6	14.7
1年後但不超過5年	1.1	5.4	4.9	49.6
5年後	1.1	0.9	0.8	10.7
	<u>3.7</u>	<u>9.1</u>	<u>11.3</u>	<u>75.0</u>

下表載列我們於所指明日期的房地產開發開支承擔：

	於12月31日			於2007年
	2004年	2005年	2006年	9月30日
	(人民幣百萬元)			
已訂約但未撥備	<u>2,051.7</u>	<u>1,300.1</u>	<u>1,720.2</u>	<u>3,005.0</u>

我們預期繼續依賴來自物業銷售及預售物業的所得款項以及新融資作為支付合同責任及資本承擔的主要資金來源。誠如本招股章程「未來計劃及所得款項用途 — 所得款項用途」所披露，我們亦預期運用全球發售所得款項淨額的一部分以減少即期債務。

資產負債表外承擔和安排

除上述或然負債外，我們沒有訂立任何資產負債表外安排或承擔，以保證任何第三方履行付款責任。於任何向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支持，或與我們訂有租賃或對沖或研發服務的非綜合入賬實體中，我們均並無擁有任何浮動權益。

市場風險

我們在日常業務中承受的市場風險主要與利率、商品價格、匯率及通脹率波動有關。

利率風險

我們承受的利率風險主要來源於我們的銀行借款。於2004年、2005年及2006年12月31日以及2007年9月30日，我們的銀行借款分別為人民幣1,377.4百萬元、人民幣1,438.3百萬元、人民幣2,044.3百萬元及人民幣6,605.2百萬元。我們就支持房地產開發及一般營運資金需要有債務承擔。利率上調會增加我們的融資成本。利率波動亦可能導致我們債務承擔的公平值出現重大波動。中國人民銀行就截至2004年、2005年及2006年12月31日以及2007年12月31日止年度頒布的基準一年期貸款息率分別為5.31厘、5.58厘、6.12厘及7.47厘。我們現時並沒有採用任何衍生工具對沖利率風險。

利率上升亦可能對準買家取得融資的能力以及對中國整體房屋需求帶來不利影響。此外，誠如我們於上文「一 財務擔保」一節所披露，利率增加可能會導致我們向中國銀行作出之財務擔保增加。於2007年9月27日，中國人民銀行調高了年期超過5年的物業按揭的最低按揭貸款利率至7.83厘，比先前現行最低按揭貸款利率高出0.27個基點。

商品風險

我們面對房地產開發的原材料（主要是鋼鐵及水泥）的價格波動風險。我們並無從事任何對沖活動。鋼鐵和水泥的採購成本一般會按我們與有關承建商的安排，列賬為建築承建商費用一部分。因此，若建築材料價格上升，建築承建商的報價便會提高，因而對建築成本造成影響。因此，建築材料的價格如有波動，會對我們的經營業績造成重大影響。

外匯風險

我們絕大部分收入及開支是以人民幣計值。我們面對的匯率波動風險主要源自我們的外幣債務，主要為美元債務。於往績期間，由於人民幣整體升值，故於2004年、2005年、及2006年

12月31日以及2007年9月30日，我們所持有以外幣列值的資產相等於零美元、零美元、77,431,000美元及101,697,000美元，當中包括我們用以收購土地儲備前來自海外股本及債務融資的所得款項，並產生匯兌虧損。全球發售後，人民幣貶值將對我們向海外股東派發任何股息的價值造成不利影響。我們現時並無進行任何專為或擬作為控制這些外匯風險的對沖活動。有關其他風險披露，閣下可參閱「風險因素—與中國有關的風險—人民幣幣值波動可能會對我們的業務及中國子公司作出分派的價值造成不利影響」。

通脹

中國近年來並沒有遇到任何嚴重通脹或通縮情況。根據中國國家統計局，於截至2004年12月31日止年度、截至2005年12月31日止年度、截至2006年12月31日止年度以及截至2007年12月31日止年度的中國整體國家通脹率（以一般消費物價指數計算）分別約為3.9%、1.8%、1.5%及4.8%。近期的通脹及通縮均沒有影響我們的業務。

根據上市規則第13.13至13.19條作出披露

董事確認，截至最後可行日期，彼等並不知悉有任何情況將於股份在聯交所上市後產生上市規則第13.13條至13.19條項下的披露責任。

利潤估計

按本招股章程附錄三所述基準，我們估計於截至2007年12月31日止年度我們的股權持有人應佔利潤不大可能少於人民幣1,038百萬元，或在重估投資物業及內含金融衍生工具前人民幣1,107百萬元。

按備考全面攤薄基準計算，並假設資本化發行及全球發售已完成，估計每股股份盈利在重估投資物業及內含金融衍生工具前為人民幣0.078元，或在重估投資物業及內含金融衍生工具後人民幣0.073元。

	人民幣百萬元
投資物業及內含金融衍生工具重估前我們的權益持有人	
應佔估計綜合純利	1,107
投資物業重估增加，扣除遞延稅項影響	494
內含金融衍生工具重估增加	(563)
投資物業及內含金融衍生工具重估後我們的權益持有人	
應佔估計綜合純利	1,038

財 務 資 料

	投資物業及 內含金融衍生 工具重估前	投資物業及 內含金融衍生 工具重估後
	人民幣	人民幣
按備考全面攤薄基準計算的估計每股盈利	0.078	0.073

按全面攤薄基準計算的估計每股股份盈利，乃按本公司權益持有人應佔該年度估計綜合利潤，並假設我們已自2007年1月1日起上市，且於截至2007年12月31日止整個年度已發行在外股份合共14,250,000,000股計算得出。這項計算方法假設根據全球發售發行的股份已於2007年1月1日發行。

根據香港財務報告準則，投資物業及可換股優先股內含選擇權的公平值變動將在我們的財務報表內反映，並在收益表內分別入賬列作投資物業公平值收益／虧損及內含金融衍生工具公平值收益／虧損。

投資物業由獨立估值師於2007年12月31日按就往績期間進行估值所依據相同的基準評估價值。另一方面，可換股優先股的內含金融衍生工具由戴德梁行有限公司及Real Actuarial Consulting Limited聯合於2007年12月31日按就往績期間進行估值所依據相同的基準評估價值。

於截至2007年9月30日止9個月，我們就向美林一家聯屬公司出售雅立集團有限公司及其附屬公司40%權益確認收益人民幣760.4百萬元。

閣下可參閱由獨立核數師及申報會計師羅兵咸永道會計師事務所以及有關於聯交所上市的聯席保薦人高盛、美林及瑞信就本招股章程附錄三的利潤估計發出的函件全文。

股息及可供分派儲備

在開曼群島公司法以及組織章程大綱及細則的規限下，我們可於股東大會以任何貨幣宣派股息，但不得超過董事局建議的數額。我們的組織章程大綱及細則規定，可自我們的已變現或未變現利潤，或董事決定不再需要的利潤儲備中，宣派和派付股息。經普通決議案批准後，亦可自股份溢價賬或任何其他根據開曼群島公司法可作此用途的資金或賬目中宣派和派付股息。

除了特定發行條款或任何股份附有的權利另行規定外：(i)所有股息必須按派付股息所涉及股份的已繳股款數額宣派和派付，但催繳股款前就股份繳入的款項就此而言不得被視為股份的已繳股款；及(ii)所有股息必須按派付股息所涉及股份於任何一段或多段期間的已繳股款，按比例分配及派付。董事可自應付股東或涉及任何股份的任何股息或其他款項當中，扣除股東因催繳或其原因現時應向我們支付的所有金額（如有）。此外，宣派股息是由董事局酌情宣派，實際宣派及派付的股息金額亦將視乎以下因素而定：

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

董事局就是否於任何一年宣派股息及（若決定宣派股息）派息金額擁有絕對酌情權。我們目前計劃從截至2008年12月31日止年度起，自可供分派的利潤中，派付當中約10%作為股息。未來，我們將會視乎財務狀況和屆時經濟氣候，重新評估我們的股息政策。然而，派付股息將由董事局按照我們的盈利、現金流量、財務狀況、資本需要、法定資金儲備需求及其他董事認為相關的情況酌情決定。派付股息也可能受法律限制及我們於日後可能訂立的融資協議所規限。

於2004年、2005年及2006年12月31日以及2007年9月30日，我們可向權益持有人分派的保留盈利分別約為人民幣182.3百萬元、人民幣285.9百萬元、人民幣111.0百萬元及人民幣1,111.6百萬元。於2007年9月30日，我們的可供分派儲備為人民幣1,155.9百萬元。

於2008年1月31日贖回可換股優先股後，但於原來股東向金融投資者轉讓其部分股份之前，我們向當時股份持有人宣派股息17,372,026美元，乃自我們的股份溢價賬撥付，其中17,278,080美元（約相當於人民幣125,000,000元）派付予原來股東，餘額93,946美元派付予瑞信。向原來股東派付的金額乃用以抵銷應收原來股東的款項。

未經審核備考有形資產淨值

以下根據上市規則第4.29條編製的未經審核有形資產淨值備考數據，僅供說明用途，並載於本節以反映全球發售已於2007年9月30日進行的情況下，全球發售對我們於2007年9月30日的有形資產淨值的影響。

因其假設性質使然，未經審核有形資產淨值備考數據未必能真實反映於2007年9月30日或全球發售後任何未來日期我們的財務狀況。該報表乃按本招股章程附錄一會計師報告所載我們於2007年9月30日的綜合資產淨值編製，並按下述方式調整。

於2007年 9月30日 我們的權益 持有人應佔					
經審核 綜合有形 資產淨值 ⁽¹⁾	估計全球 發售所得 款項淨額 ⁽²⁾	未經審核 經調整有形 資產淨值	每股股份備考經調整 有形資產淨值 ⁽³⁾		
	(人民幣百萬元)		人民幣	港元	
按發售價3.50港元計算	537	8,705	9,242	0.65	0.71
按發售價5.60港元計算	537	13,964	14,501	1.02	1.11

附註：

- (1) 於2007年9月30日我們的權益持有人應佔經審核綜合有形資產淨值乃摘錄自本招股章程附錄一所載會計師報告。
- (2) 全球發售估計所得款項淨額乃按假設發售價分別3.50港元及5.60港元計算，並已扣除估計相關費用及開支，惟並沒有計及可能根據超額配股權及首次公開發售前購股權計劃發行的股份。倘超額配股權獲行使，則我們的權益持有人應佔未經審核備考有形資產淨值及每股股份未經審核備考有形資產淨值將會增加。
- (3) 每股股份未經審核備考有形資產淨值經上文附註2所述調整後，根據全年已發行及發行在外股份14,250,000,000股以及超額配股權和根據首次公開發售前購股權計劃授出的購股權並沒有獲行使的基準釐定。

於2008年1月5日，我們所持有入賬列作物業及設備的物業由獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司重估，而有關物業估值報告載於本招股章程「附錄四—物業估值報告」。我們所持有的物業不存在重大評估增值。

該未經審核備考有形資產淨值及每股股份備考有形資產淨值並沒有計及於2007年9月30日後收購穗華投資有限公司、南京漢典房地產開發有限公司、湖南雄震投資有限公司及南寧銀

象房地產開發有限責任公司全部權益的影響。有關收購的財務影響詳情載於本招股章程「附錄二 — 未經審核備考財務資料 — C. 經擴大集團的未經審核備考的資產與負債」一節。

就呈列未經審核有形資產淨值備考數據而言，以人民幣列示的結餘已按中國人民銀行於最後可行日期的匯率1.00港元兌人民幣0.91335元換算成港元。

無重大逆轉

我們確認，我們的財務或營運狀況自2007年9月30日以來並沒有重大不利變動。