

重 要 提 示

閣下如對本招股章程任何內容有任何疑問，閣下應獲取獨立專業意見。

ZHONG AN REAL ESTATE LIMITED

眾安房產有限公司

(於開曼群島註冊成立的有限公司)

全球發售

發售股份數目 : 543,000,000 股股份 (視乎超額配股權而調整)
香港發售股份數目 : 54,300,000 股股份 (根據調整而定)
國際發售股份數目 : 488,700,000 股股份 (根據調整及超額配股權而定)
最高發售價 : 每股香港發售股份 6.67 港元，另加 1% 經紀佣金、
0.004% 證監會交易徵費及 0.005% 聯交所交易費 (須
於申請時以港元繳足及可根據最後定價而退回)
面值 : 每股 0.10 港元
股票代號 : 672

聯席全球協調人、聯席帳簿管理人、
聯席保薦人及聯席牽頭經辦人
(按英文名稱的字母順序排列)

Deutsche Bank 
德意志銀行

JPMorgan 

香港聯合交易所有限公司與香港中央結算有限公司對本招股章程的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示概不會就因本招股章程的全部或部分內容而產生或依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。

本招股章程連同本招股章程附錄十「送呈公司註冊處處長及備查文件」一節「送呈公司註冊處處長文件」一段所列的文件，已按照香港法例第 32 章公司條例第 342C 條的規定，由香港公司註冊處處長註冊。香港證券及期貨事務監察委員會及香港公司註冊處處長對本招股章程或上述任何其他文件的內容概不負責。

發售價預計由聯席全球協調人 (代表包銷商) 及本公司在定價日期協定。定價日期預期為 2007 年 11 月 6 日，且在任何情況下不得遲在 2007 年 11 月 11 日。發售價將不會高於 6.67 港元，及現時預期不會低於 5.00 港元。

聯席全球協調人 (代表包銷商) 經本公司同意後，可在香港公開發售指定的遞交申請截止日期上午或之前的任何時間，將全球發售的發售股份數目調低及或將暫定發售價範圍調低至本招股章程中所述的水平。在這情況下，將會在不遲於香港公開發售指定的遞交申請截止日期上午於《南華早報》(以英文) 及《香港經濟日報》(以中文) 刊登公佈。倘若認購香港發售股份的申請在香港公開發售指定的遞交申請截止日期前已遞交，則即使發售股份數目及／或發售價範圍已如上文所述調低，該等申請其後亦不能撤回。請參閱「全球發售的結構」了解其他資料。

倘若由於任何原因以致聯席全球協調人 (代表包銷商) 及本公司未能在 2007 年 11 月 11 日協定發售價，則全球發售將不會進行及會作廢。

倘若在發售股份開始在聯交所買賣當日上午 8 時正前 (香港時間) 出現若干理由，則聯席全球協調人 (代表包銷商) 可終止香港包銷商在香港包銷協議下的責任。

發售股份並未也不會根據美國證券法登記，也不得於美國境內提呈發售或出售，但根據美國證券法登記規定的豁免，或於不受美國證券法所限的交易中作出則除外。在美國，本發售僅可根據 144A 條例向合資格機構投資者作出，而在美國境外，則僅可根據美國證券法下的條例向離岸交易的若干人士作出。

2007 年 10 月 31 日

預期時間表⁽¹⁾

開始登記認購 ⁽²⁾	2007年11月5日上午11時45分
遞交白色和黃色申請表格的截止時間	2007年11月5日中午12時正
向香港結算發出電子認購指示的截止時間	2007年11月5日中午12時正
截止登記認購	2007年11月5日中午12時正
預期定價日	2007年11月6日
以「如何申請香港發售股份」一節「公佈結果」一段 所述的多種渠道(包括聯交所網站(www.hkex.com.hk) 及本公司網站(www.zafc.com))公佈:	
• 發售價; • 國際發售的踴躍程度; • 香港公開發售的申請結果 (連同成功申請人的身份證明文件編號 (如適用));及 • 香港發售股份的配發基準	
寄發股票及退款支票(如適用)日期 ⁽³⁾	2007年11月12日
股份開始在聯交所買賣日期	2007年11月13日

-
1. 除另有指明外,所有時間均指香港本地時間。
 2. 倘若在2007年11月5日(星期一)上午9時正至中午12時正之間任何時間,香港懸掛八號以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告,則不會於當日開始登記認購申請。請參閱標題為「如何申請香港發售股份—7.惡劣天氣對開始登記認購申請的影響」一節。
 3. 股票預期將在2007年11月12日(星期一)發出,但只有在全球發售成為無條件及包銷協議並無根據其條款被終止(預期為2007年11月13日(星期二)上午8時正(香港時間))時,方會成為有效的所有權證明。

目 錄

閣下應僅依賴本招股章程及申請表格所載的資料做出投資決定。本公司並無授權任何人士向閣下提供與本招股章程內容有別的資料。閣下不可視並無載於本招股章程的任何資料或陳述，為已獲本公司、本公司董事、聯席全球協調人、聯席保薦人、包銷商、任何其各自的董事、或參與全球發售的任何其他人士或各方的授權。

	頁碼
預期時間表	i
概要	1
釋義	14
物業項目詞彙表	21
若干詞彙及慣例	22
風險因素	28
前瞻性陳述	49
有關本招股章程及全球發售的資料	51
董事及參與全球發售的各方	57
公司資料	60
行業概覽	62
本公司的歷史及架構	77
業務	90
概覽	90
本公司的競爭優勢	92
本公司的策略	94
本公司物業項目	97
已完工項目	100
本公司的土地儲備概覽	113
開發中項目	119
持作未來開發項目	126
項目發展	134
投資物業	143
本公司使用的物業	144
客戶和供應商	145
競爭	145

目 錄

	頁碼
知識產權	146
保險	146
環境事宜	146
健康和 safety 事宜	147
法律訴訟	148
其他事項	148
與控股股東的關係	149
豁免嚴格遵守上市規則	150
關連交易	151
董事、高級管理層及僱員	158
本公司的基礎投資者	167
主要股東	170
股本	171
財務資料	173
未來計劃及所得款項用途	221
包銷	223
全球發售的架構	228
如何申請香港發售股份	235
香港公開發售的其他條款及條件	248
附錄一—本集團的會計師報告	I-1
附錄二—滙駿國際的會計師報告	II-1
附錄三—未經審核備考財務資料	III-1
附錄四—溢利預測	IV-1
附錄五—物業估值報告	V-1
附錄六—市場調查報告	VI-1
附錄七—有關房地產業的中國法律概要	VII-1
附錄八—本公司組織章程及開曼群島公司法概要	VIII-1
附錄九—法定及一般資料	IX-1
附錄十—送呈公司註冊處處長及備查文件	X-1

本概要旨在概述本招股章程所載的資料。由於這是概要，故並無載列閣下可能認為重要的全部資料。閣下在決定投資於發售股份前，應參閱整份招股章程。任何投資均涉及風險。投資於發售股份的一些特定風險載於本招股章程的「風險因素」一節。閣下在決定投資於本公司的股份前，應細閱該節。

概覽

本公司為中國泛長江三角洲其中一家領先房地產發展商。本公司在企業及項目層面上獲得中國頒發的多項殊榮，作為對本公司的行業成就的認同。例如，本公司在2007年3月榮獲由中國房地產協會及國務院發展研究中心、清華大學房地產研究所及中國指數研究院聯合頒發的中國房地產百強企業。此外，於2007年9月，本公司獲中國國務院發展研究所、清華大學房地產研究所及中國指數院聯合頒發以品牌價值計華東十強房地產公司。

本公司最初於1997年在中國浙江省杭州開展其房地產開發業務。本公司的核心業務活動為在泛長江三角洲地區兩個主要省份—浙江省及安徽省開發和銷售大型中高端住宅房地產。為使本公司的業務營運和收入來源更為多元化，除繼續發展本公司的物業開發業務和營運外，本公司計劃擴展本公司的核心業務活動至包括物業投資在內。

本公司開發及持有商用物業作長線投資，包括購物中心、辦公室及服務式公寓。本公司開發的恒隆廣場正處於最後階段。恒隆廣場總建築面積172,569平方米，為位於杭州蕭山區新城區的中高端商業項目，擁有一座按五星級標準興建的酒店、辦公室及一個計劃建築面積為60,337平方米的購物中心，預期於2007年11月完工。該酒店，即杭州蕭山眾安假日酒店的計劃建築面積達35,834平方米並設417間客房，而本公司已與假日酒店（中國）就其管理訂立管理合同。假日酒店（中國）負責酒店日常業務的管理，包括制定酒店業務的營運和策略計劃，並就此收取月費和獎勵費。本公司計劃持有購物中心作投資用途。

本公司與地方政府當局訂立一項土地出讓合同（用地面積92,610平方米）及一項框架協議（用地面積204,056平方米），以開發國際辦公中心。國際辦公中心為位於錢塘江南岸的一項高端商業開發項目，計劃總建築面積達2.1百萬平方米。杭州市規劃局計劃將錢塘江南岸計劃作為杭州的新商業中心。就此項目，本公司計劃開發國際級酒店、辦公室、零售商場及服務式公寓，並選擇性持有辦公室與酒店物業作長線投資。本公司已就位於本公司的國際辦公中心項目內的計劃酒店、服務式公寓及辦公室的管理，與Key International Hotels Management Co., Ltd. (Kempinski Hotels S.A. 的中國合營企業) 訂立諒解備忘錄。本公司亦正就其兩間位於安徽省的計劃酒店與國際酒店管理集團進行商討。

截至最後實際可行日期，本公司在浙江及安徽省共有37個處於不同發展階段的項目或項目分期。截至最後實際可行日期，本公司已完成開發九個項目或項目分期，總用地面積為568,693平方米及總建築面積為702,657平方米。截至最後實際可行日期，本公司的土地儲備包括：(i)本公司已取得土地使用權證及有關施工許可證的總用地面積212,550平方米及總規劃建築面積492,607平方米、(ii)本公司已取得土地使用權證的總用地面積2,071,167平方米及總計劃建築面積2,795,005平方米，以及(iii)本公司已與當地政府機關訂立土地供應合同或框架協議的總用地面積1,911,106平方米及總計劃建築面積2,127,500平方米。本公司估計其現時土地儲備將足夠本公司目前計劃於未來五年或以上的發展所需。

本公司擁有將位於泛長江三角洲地區的房地產項目成功推出市場的往績記錄。本公司相信，本公司的成就，在於專注在泛長江三角洲地區經營業務，洞悉泛長江三角洲地區的社會經濟政策與發展趨勢。本公司能夠識別發展相對較快的市場，例如杭州、合肥及淮北，並已適時進入該等市場以及持續提供優質物業。本公司相信，本公司的地區專業知識已令本公司能以較低的成本，在優越地段(或本公司預期稍後將成為優越地段的位置)獲取土地，並受惠於有關土地的升值，以及以較高邊際利潤締造優質產品。

截至最後實際可行日期，本公司的業務組合包括以下產品：

- 高層公寓，一般為十一層以上；
- 小高層公寓，一般為七至十一層；
- 多層公寓，一般為三至六層；
- 排屋，一般為兩至三層；
- 獨立別墅，一般為兩至三層的獨立屋；
- 服務式公寓；
- 辦公室；
- 購物中心；及
- 酒店物業。

於本公司的往績記錄期間，本公司從銷售住宅物業賺取很大部分的收入。本公司目前的住宅物業目標客戶為中等至中高收入買家。本公司的住宅開發項目多為綜合住宅小區，並提供不同的產品系列及附屬設施，如商店、會所、花園、幼兒園、學校及泊車位。除住宅物業外，本公司已經並將繼續開發在浙江及安徽省的辦公樓、購物中心及酒店物業。本公司擁有發展多元化產品的往績記錄，而且本公司相信本公司將有能力保持產品多樣化。

本公司將繼續向專注發展泛長江三角洲地區的酒店、商用及辦公室物業等分部擴展。就酒店物業而言，本公司計劃與國際酒店管理集團合作，集中開發位於泛長江三角洲的主要城市內的優質酒店。本公司的杭州蕭山眾安假日酒店仍未正式開業，但已正在試營業階段。本公司董事預期酒店業務不會對2007年收入作出重大貢獻。就商用物業而言，本公司計劃訂

立租賃協議，旨在將本公司的零售商場發展成為集購物、休閒及飲食服務於一身的多用途商場，本公司亦計劃在本公司的物業發展項目中開發商業步行街作為長遠的租金投資。本公司計劃專注對優質辦公室地區的需求與日俱增，但供應量卻有限的杭州市新商業中心開發辦公室物業。

隨著本公司的業務營運多元發展至物業發展和投資，本公司預期我們的收入來源亦將分散到租賃本公司商用物業、辦公室及／或服務式公寓樓（例如本公司的恒隆廣場內的購物中心及本公司的酒店營運）的經常性收入，以及出售和預售本公司的住宅、商用及／或辦公室物業的收入。然而，本公司預期於未來數年，本公司的收入將繼續主要來自銷售和預售本公司的物業所得的收入。

競爭優勢

本公司相信本公司的競爭優勢包括以下幾個方面：

- 本公司專注發展本公司具有競爭力優勢的地區；
- 本公司於泛長江三角洲地區享有聲譽，對產品系列開發的執行能力備受認可；
- 本公司擁有相當規模的土地儲備，相信足夠本公司現時計劃於未來五年或以上的發展需要，本公司持有的土地使用權以較低成本購得；
- 本公司擁有資深、具凝聚力的高層管理團隊；
- 本公司房地產開發項目的規模，讓本公司實現更高規模經濟效益、採納創新設計特點及其他優勢；及
- 本公司並無面對任何重大動遷影響。

策略

本公司策略的核心包括以下內容：

- 繼續專注於泛長江三角洲地區；
- 繼續以相對低成本擴充本公司的土地儲備；
- 繼續提升本公司的品牌及鞏固本公司於泛長江三角洲地區競爭力的雄厚地位；
- 繼續尋求物業種類多元化，提高投資物業比例，平衡不同收入來源；及
- 繼續提升本公司的企業管治、內部控制及人力資源。

概 要

歷史財務資料概要

下表載列本公司的歷史財務資料概要。下表所載截至2004年、2005年和2006年12月31日和2007年4月30日的合併資產負債表數據概要以及截至2004年、2005年及2006年12月31日止年度及截至2006年及2007年4月30日止四個月的合併收益帳數據概要和合併現金流量數據概要均源自附錄一「會計師報告」所載的經審核合併財務報表，而上述概要亦應與附錄一「會計師報告」所載的經審核合併財務報表一併閱讀。本公司的合併財務報表乃根據國際財務報告準則編製。

合併收益表數據概要

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	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 (未經審核)	人民幣千元
收入	270,172	207,568	672,733	476,408	87,320
銷售成本	(180,478)	(128,415)	(401,536)	(292,446)	(47,353)
毛利	89,694	79,153	271,197	183,962	39,967
其他收入	16,958	460	2,676	1,107	3,386
銷售及分銷開支	(6,511)	(8,880)	(18,894)	(4,768)	(5,323)
行政費用	(19,880)	(28,612)	(36,504)	(11,744)	(17,192)
其他開支	(3,760)	(610)	(5,259)	(2,125)	(909)
經營活動所得利潤	76,501	41,511	213,216	166,432	19,929
投資物業公允價值增加 ⁽¹⁾ ..	13,095	48,352	32,974	14,309	13,668
財務費用	(54)	(4,029)	(43,114)	(16,533)	(11,278)
應佔聯營公司虧損	(176)	(1,042)	—	—	—
除稅前利潤	89,366	84,792	203,076	164,208	22,319
所得稅	(45,244)	(41,047)	(112,501)	(80,833)	(4,492)
年度／期間利潤	<u>44,122</u>	<u>43,745</u>	<u>90,575</u>	<u>83,375</u>	<u>17,827</u>
以下各項應佔：					
本公司股權持有人	39,042	38,803	81,966	74,538	15,893
少數股東權益	5,080	4,942	8,609	8,837	1,934
	<u>44,122</u>	<u>43,745</u>	<u>90,575</u>	<u>83,375</u>	<u>17,827</u>
每股盈利(人民幣)					
基本 ⁽²⁾	<u>0.03</u>	<u>0.03</u>	<u>0.06</u>	<u>0.05</u>	<u>0.01</u>

(1) 投資物業公允價值增加指投資物業於各有關呈報期期末時估計價值超出帳面值的部分。投資物業應佔的公平價收益總額取決於當時物業市場，而該等收益為非現金收益，只要有關投資物業由本集團持有，該等收益不會為本集團產生任何現金流入。

(2) 每股基本盈利乃按照本公司股權持有人應佔年度／期間利潤及1,457,000,000股已發行股份(已予調整，以反映在根據資本化發行將發行的股份)。資本化發行前的已發行股份數目為2,000,000股股份。

概 要

合併資產負債表數據

	截至 12 月 31 日			截至 4 月 30 日
	2004 年	2005 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
非流動資產	634,109	909,070	1,418,893	948,932
流動資產	525,295	1,157,845	760,430	1,806,238
流動負債 ⁽¹⁾	983,135	1,540,962	1,488,314	1,888,469
流動負債減流動資產 ⁽¹⁾	(457,840)	(383,117)	(727,884)	(82,231)
非流動負債	8,056	295,046	443,427	606,928
權益股本				
本公司股權持有人應佔股權				
已發行股本	—	—	—	—
儲備	152,456	191,259	201,427	223,324
少數股東權益	15,757	39,648	46,155	36,449
總權益	168,213	230,907	247,582	259,773

- (1) 於往績記錄期內，本公司向中國的非銀行實體及中國的僱員借貸。截至2005年12月31日、2006年12月31日、2007年4月30日及2007年8月31日，非銀行實體提供的本公司貸款分別為數人民幣402.8百萬元、人民幣167.8百萬元、人民幣574.2百萬元及人民幣451.3百萬元。截至2007年8月31日，除了本公司向AFG Trust Finance Limited借入約人民幣304.1百萬元或40.3百萬美元及向杭州道遠化纖集團有限公司借入的人民幣147.2百萬元外，本公司已全數償還非銀行實體及本公司僱員提供予本公司所有貸款。本公司向杭州道遠化纖集團有限公司借入的人民幣147.2百萬元已在2007年9月30日全數償還。於往績記錄期內，本公司向中國的非銀行實體及中國的僱員借貸，部分為本公司提供營運資金，原因是中國的銀行受限制向房地產開發公司墊付營運資金，所以本公司未能向中國的銀行取得營運資金融資。此外，中國政府近年來就向房地產業借貸的政策轉變，亦限制本公司取得足夠融資為本公司的房地產開發及土地收購提供充足融資的能力。本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所向本公司表示，獲得中國公司及僱員提供的貸款，違反有關中國法律及規例。由於截至最後實際可行日期，本公司已全數償還在中國的非銀行實體及在中國的僱員提供的本公司所有貸款，本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所向本公司表示，這些貸款將不會對本集團造成任何法律後果。有關其他貸款的其他資料，請參閱「財務資料－債項－其他貸款」及「財務資料－債項－若干債項的說明」。

合併現金流量數據

	截至 12 月 31 日止年度			截至 4 月 30 日止四個月	
	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 (未經審核)	人民幣千元
經營活動產生的					
現金流出淨額	(11,682)	(168,153)	(61,758)	(147,528)	(393,880)
投資活動產生的					
現金流入／(流出) 淨額	(28,524)	(128,438)	(10,097)	63,774	27,999
融資活動產生的					
現金流入／(流出) 淨額	(870)	571,353	(91,783)	196,350	301,467
現金及現金等價物					
增加／(減少) 淨額	(41,076)	274,762	(163,638)	112,596	(64,414)
年／期末現金及現金等價物 ...	18,949	293,711	130,073	406,307	65,659

概 要

下表載列本公司於所示期間的收入來源：

	截至 12 月 31 日止年度			截至 4 月 30 日止四個月	
	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 (未經審核)	人民幣千元
收入：					
銷售物業.....	282,261	213,813	704,141	502,439	88,897
租金收入.....	3,008	3,526	5,186	1,886	2,219
管理費收入.....	897	2,014	3,213	941	1,221
減：營業稅及附加費...	(15,994)	(11,785)	(39,807)	(28,858)	(5,017)
	<u>270,172</u>	<u>207,568</u>	<u>672,733</u>	<u>476,408</u>	<u>87,320</u>
租金收入百分比 ⁽¹⁾	1.11%	1.70%	0.77%	0.40%	2.54%

⁽¹⁾ 租金收入百分比相等於租金收入除以扣除營業稅及附加費後的總收入。租金收入主要來自投資物業。

投資物業公允價值收益

根據國際財務報告準則，本公司於收益表中把投資物業的估計公允價值變動確認為增加或減少（倘適用）。然而，只要有關投資物業由本集團持有，任何公允價值的增加或減少均不會產生任何現金流量的影響。本公司投資物業的公允價值在 2004 年、2005 年、2006 年及截至 2007 年 4 月 30 止四個月分別增加人民幣 13,100,000 元、人民幣 48,400,000 元、人民幣 33,000,000 元及人民幣 13,700,000 元。本公司已在 2004 年、2005 年、2006 年合併收益表之所得稅內分別計入與該等投資物業公允價值增加有關的遞延稅項人民幣 4,300,000 元、人民幣 16,000,000 元、人民幣 10,900,000 元。於截至 2007 年 4 月 30 日止四個月，由於用作確認遞延稅項的法定稅率較低的影響，有關遞延稅項對所得稅的正面影響達人民幣 3.8 百萬元。因此，在 2004 年、2005 年、2006 年及截至 2007 年 4 月 30 止四個月，本公司投資物業的公允價值淨收益（已扣除遞延稅項）分別為人民幣 8,800,000 元、人民幣 32,400,000 元、人民幣 22,100,000 元及人民幣 17,500,000 元，分別相當於同期溢利的 20.0%、74.1%、24.4% 及 98.3%。往績記錄期內投資物業公允價值增加，主要由於投資物業增加及杭州和上海物業普遍升值所致。特別是，本公司確認 2004 年購入的 Shanghai La Vie 的一個建築面積 341 平方米的零售商舖公允價值收益，以及 2005 年完工並由開發中物業轉撥為投資物業的綜合服務中心的公允價值收益。本公司投資物業的公允價值可能不時波動，並可能在日後大幅減少，倘若此等變動實際出現，則可能對本公司的財務狀況、經營業績和前景造成重大不利影響。請參閱「風險因素 – 本公司的業績可能因為投資物業的評估公允價值增加或減少而波動」。

概 要

下表所載為本公司投資物業於所示期間的公允價值收益：

	截至 12 月 31 日止年度			截至 4 月 30 日 止四個月
	2004 年	2005 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
投資物業.....	13,095	48,352	32,974	13,668
國貿大廈.....	11,482	21,567	18,860	3,331
Shanghai La Vie	1,613	1,366	607	235
綜合服務中心	—	25,419	13,507	10,102

投資物業是本公司持有作租賃用途或供資本增值或同時實現上述兩個目標，且並非本公司所佔用或使用。在物業落成前，有關權益在合併資產負債表內作為「開發中物業」部份在非流動資產及部份在流動資產下列帳，視乎有關物業的預期落成時間而定。在完工後，倘若本公司決定保留某個物業作為投資物業，本公司會在合併資產負債表將該物業由開發中物業轉撥至投資物業，例如本公司在 2005 年將綜合服務中心由開發中物業轉撥至投資物業。本公司目前的投資物業包括持有作租賃用途及／和供資本增值的物業，包括辦公室和店舖。在本公司認為出售物業可賺取更多經濟回報時，本公司可能出售投資物業，該等物業不再歸入投資物業，而出售投資物業的收益則作為「其他收入」列帳。

溢利預測

截至 2007 年 12 月 31 日止年度溢利預測

	人民幣百萬元	
未計重估投資物業及用作確認遞延稅項的法定稅率下降的影響		
前本公司股權持有人應佔純利 ⁽¹⁾		18.0
投資物業重估增加(已扣除遞延稅項影響及少數股東權益分佔部份) ⁽²⁾		315.0
用作確認遞延稅項的法定稅率下降的影響(扣除應佔少數股東權益) ⁽³⁾		11.0
重估投資物業及用作確認遞延稅項的法定稅率下降的影響後		
本公司股權持有人應佔純利 ⁽¹⁾		344.0
	重估投資 物業前 ⁽¹⁾ (人民幣)	重估投資 物業後 ⁽¹⁾ (人民幣)
預測每股盈利		
備考全面攤薄 ⁽⁴⁾	0.17	0.01
加權平均 ⁽⁵⁾	0.23	0.01

- (1) 截至 2007 年 12 月 31 日止年度本公司股權持有人應佔預測純利乃摘錄自「財務資料 – 溢利預測」一節。上述截至 2007 年 12 月 31 日止年度溢利預測的編製基準概要載於附錄四「溢利預測」。誠如「財務資料 – 溢利預測」一節所述，按照附錄四「溢利預測」所載基準和假設，並在沒有不可預見之情況下，本公司預計截至 2007 年 12 月 31 日止年度，本公司股權持有人應佔重估物業及降低用於確認遞延稅項資產的已頒佈稅產

的影響前及重估物業及降低用於確認遞延稅項資產的已頒佈稅產的影響後的純利，將分別不大可能少於人民幣18.0百萬元和人民幣344.0百萬元。截至2007年12月31日止年度的預測實際所得稅稅率為31.2%。由於本公司持有其投資物業作投資目的及本公司並無計劃出售其投資物業，故本公司毋須就其投資物業的重估收益繳納土地增值稅，因此本公司並無就其投資物業作出土地增值稅撥備。截至2007年12月31日止年度的的預測稅項開支為人民幣176.9百萬元。

- (2) 按照附錄四「溢利預測」概述的基準和假設編製，即本公司已採納直接比較方法及資本化方法，而本公司投資物業的公允價值收益根據截至2007年12月31日的預計估值為基準作出估計，所採用的基準在可行情況下，與本公司獨立物業估值師對本公司的物業進行估值以供載入本集團截至2007年4月30日止四個月的經審核合併財務報表及附錄五物業估值報告，所採納的估值基準相符一致。
- (3) 在2007年3月16日，中國全國人民代表大會頒佈中國企業所得稅法，據此將由2008年1月1日開始向國內企業及外資企業的應課稅收入劃一徵收25.0%的所得稅率，而外資企業可享有的原定稅項減免將被撤銷。有關新中國企業所得稅法的更多資料，請參閱附錄七「所得稅」一節。根據新中國企業所得稅法，本公司在中國的子公司所適用的所得稅率將於2008年1月1日起由33.0%下調至25.0%。本公司董事估計本公司的遞延稅項資產／負債將由2008年起予以動用。截至2007年4月30日止四個月，本公司的遞延稅項已按照25.0%的稅率重新計算。遞延稅項入帳所用的已頒佈稅率下降將造成截至2007年12月31日止年度的實際所得稅稅率較低。
- (4) 備考預測全面攤薄每股盈利乃根據截至2007年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測純利計算，並假設本公司由2007年1月1日起已在聯交所上市，以及於整個年度已發行合共20億股股份。上述計算乃基於假設在全球發售及資本化發行後（假設超額配股權未獲行使）預期將有20億股股份已發行。
- (5) 計算截至2007年12月31日止年度加權平均每股預測盈利乃依據截至2007年12月31日止財政年度本公司股權持有人應佔預測合併純利，並假設年內已發行股份之加權平均數為15億股（假設超額配股權未獲行使）。

敏感度分析

下表說明截至2007年12月31日止年度，本公司股權持有人應佔純利對投資物業重估增加／減少水平的敏感度（扣除遞延稅項影響後）：

投資物業公允價值增加的變動 ...	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%
本公司股權持有人 應佔純利的增加／減少 (人民幣千元)	(47,196)	(31,464)	(15,732)	15,732	31,464	47,196

此敏感度說明擬僅供參考，而任何差異可能超出所述範圍。閣下應特別注意此敏感度說明並非擬為詳盡無疑，並僅限於投資物業重估增加水平變動的影響。溢利預測一般受其他額外的不明朗因素影響。儘管本公司已就溢利預測，對本公司相信為本集團投資物業截至2007年12月31日止年度的公允價值收益的最佳估計作出考慮，以及本公司的獨立物業估值師認為預測乃建基於合理假設，但本公司投資物業於該年的實際公允價值損益仍可能與本公司的估

計大為不同，且取決於市場狀況及本公司控制以外的其他因素。本公司已取得獨立物業估值師的確認書，確認溢利預測所載投資物業公允價值收益的估值基準與附錄五的物業估值報告所用的基準一致。

所得款項用途

經扣除包銷費用和本公司在全世界發售應付的開支（假設本公司全權酌情由本公司向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額的0.5%作為額外酌情獎勵費及不行使超額配股權），假設發售價是每股股份5.84港元（即發售價範圍的中間價），本公司預計全球發售所得款項淨額將為約30億港元，或假設發售價是每股6.67港元（即發售價範圍的最高價），本公司預計全球發售所得款項淨額為約34億港元。

本公司計劃將全球發售所得款項淨額用作下列用途：

- 約400.0百萬港元將用作為本公司發展中的現有項目及持作未來開發項目提供資金，包括動用150.0百萬港元於景海灣及250.0百萬港元於國際辦公中心第A期；
- 約930.0百萬港元將用作為收購本公司已訂立土地出讓合同的土地提供資金，包括動用250.0百萬港元於綠色港灣及680.0百萬港元於國際辦公中心；
- 約1,450.6百萬港元將用作為新項目及收購土地提供資金，以補充及增加本公司在杭州的土地儲備，包括動用791.3百萬港元於杭州收購規劃建築面積480,000平方米及動用659.3百萬港元於杭州西湖區收購規劃建築面積224,400平方米的用地；
- 約225.0百萬港元將用作為有關本公司收購滙駿國際（有關本公司收購滙駿國際進一步說明，請參閱「財務資料－最近發展－收購滙駿國際」）的付款責任提供資金；及
- 任何餘款將用作泛長江三角洲地區其他地區的土地收購及營運資金及其他用途。

倘超額配股權獲全面行使（假設本公司全權酌情由本公司向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額的0.5%作為額外酌情獎勵費），本公司所收取的額外所得款項淨額將約為390.9百萬港元（假設發售價是每股股份5.00港元）或543.3百萬港元（假設發售價是每股股份6.67港元）。倘超額配股權獲全面行使，所有額外所得款項淨額將用作為本公司日後的房地產開發項目提供資金。

待動用全球發售的所得款項淨額撥付發展本公司的現有及未來項目之後，及在適用法例及法規的許可下，本公司計劃將所得款項投資於短期活期存款、定期存款、存款證及／或貨幣市場票據。

股息和股息政策

本公司自註冊成立以來，未有支付任何股息。展望未來，本公司將按財務狀況以及當時的經濟環境，重新評估本公司的股息政策。本公司董事局將按本公司之一般業務狀況、財務業績、資本需求、股東利益、合同限制以及本公司董事局視為有關的任何其他因素，酌情釐定支付股息。本公司將受其組織章程文件及公司法規限（包括本公司股東批准）派及支付任何股息。此外，本公司的控股股東亦有能力影響本公司的股息政策。本公司將以港元派付股息。股息的派付將受法律限制以及本公司日後可能訂立的融資協議所限。請參閱「財務資料－股息及股息政策」一節，了解本公司股息和股息政策的其他資料。

發售統計數據

	根據發售價 每股股份 5.00 港元	根據發售價 每股股份 6.67 港元
股份市值 ⁽¹⁾	10,000 百萬港元	13,340 百萬港元
預計市盈率		
(a) 按備考全面攤薄基準 ⁽²⁾		
計及投資物業公允價值收益前	547.6 倍	730.5 倍
計及投資物業公允價值收益後	28.7 倍	38.2 倍
(b) 按加權平均基準 ⁽³⁾		
計及投資物業公允價值收益前	419.0 倍	558.9 倍
計及投資物業公允價值收益後	21.9 倍	29.2 倍
未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值 ⁽⁴⁾	1.36 港元	1.79 港元

- (1) 市值乃根據預期全球發售及資本化發行後已發行 2,000,000,000 股股份計算，並假設超額配股權並未行使。
- (2) 計算按備考全面攤薄基準釐定的預計市盈率，乃以備考全面攤薄基準按發售價分別為每股股份 5.00 港元和 6.67 港元釐定的預測每股盈利為依據，並假設超額配股權並未行使。
- (3) 計算按加權平均基準釐定的預計市盈率的，乃以按加權平均基準按發售價分別為每股股份 5.00 港元和 6.67 港元釐定的預測每股盈利為依據，並假設超額配股權並未行使。
- (4) 未經審核備考每股股份有形資產淨值乃根據預期全球發售及資本化發行後已發行 2,000,000,000 股股份以及發售價分別為每股股份 5.00 港元和 6.67 港元計算，並假設超額配股權並未行使。請參閱附錄三「未經審核備考財務資料－未經審核備考經調整有形資產淨值」。

倘超額配股權全數行使，未經審核備考經調整每股股份有形資產淨值將為每股股份 1.49 港元（根據發售價為每股股份 5.00 港元）或為 1.99 港元（根據發售價為每股股份 6.67 港元），而按備考全面攤薄基準釐定的每股盈利將攤薄至投資物業重估後按備考全面攤薄基準釐定約 0.17 港元。

風險因素

本公司的營運涉及風險及不確定因素。這些風險可以分為：(i) 與本公司業務有關的風險；(ii) 與中國房地產行業有關的風險；(iii) 與在中國進行業務有關的風險；及(iv) 與全球發售和本公司的股份有關的風險。「風險因素」一節載列風險因素的詳盡討論。以下是這些風險及不確定因素的概要。

與本公司業務有關的風險

- 本公司業務倚賴中國房地產市場（尤其浙江省及安徽省）的表現。
- 本公司的業務倚賴本公司在較早階段收購有長遠升值潛力土地的能力。
- 本公司的業務倚賴充足的土地供應，亦有賴本公司為未來房地產開發項目成功投得土地。
- 本公司並未持有本公司土地儲備內若干土地的土地使用權證及本公司與中國政府實體簽訂的長期土地出讓合同、土地供應合同及框架協議可能不會如協定實行。
- 本公司可能缺乏足夠資金供房地產開發及土地收購之用。
- 本公司的經營業績在不同期間可能會大幅波動，因為本公司的收入主要來自物業銷售。
- 本公司曾經出現經營活動現金淨流出及本公司的流動負債超出本公司的流動資產的時期。本公司不能向閣下保證，本公司於未來將不會出現經營活動現金淨流出及／或淨流動負債的時期。
- 本公司可能無法如期完成或甚至不能完成本公司的房地產開發項目。
- 本公司溫哥華城項目的土地用地可能面對地質風險。
- 本公司未必能成功於新城市擴充業務或擴充新業務分類及本公司未必能成功開發大型商用房地產開發項目。
- 本公司為客戶的按揭提供擔保時並無進行獨立信用檢查。若大量擔保遭催繳，本公司的財務狀況可能受到不利影響。
- 本公司倚賴獨立承包商為所有物業進行發展。
- 本公司發展中項目或未來開發項目中任何被當地政府機關視為不合規的已興建建築面積，可能須獲政府批准並支付額外款項。
- 本公司的業績可能因為投資物業的評估公允價值增加或減少而波動。
- 本公司的物業估值可能會與物業的實際可變現值不同，而且可能發生變化。
- 本公司的控股股東可能作出不符本公司其他股東最佳利益的行動。

- 本公司十分倚賴本公司的董事長兼首席執行官主席施先生及其他主要管理人員的持續服務。
- 中國稅務機關可能實施徵收土地增值稅，並有可能質疑本公司計算土地增值稅的基準。
- 自本公司的中國子公司收取的股息可能須根據中國稅法繳納預扣稅，本公司可能須根據中國新稅法繳納中國稅項。
- 本公司並未為潛在損失及索償購買保險。
- 本公司的營運受到季節變化影響。

與中國房地產行業有關的風險

- 中國政府可能繼續採取措施使房地產行業的增長速度放緩。
- 本公司取得新項目的能力或會受到中國政府頒佈的政策和法規影響，限制在中國房地產業的投資。
- 本公司面對激烈競爭，可能會對本公司業務造成不利影響。
- 利率上升影響按揭融資對可能購買本公司物業人士的吸引力，並增加本公司的財務費用。
- 倘本公司無法取得或更新資質證書，則本公司的業務將會受到不利影響。
- 倘本公司未能取得或在取得任何主要房地產開發項目所需政府批准上出現延誤，則本公司的業務將會受到不利影響。
- 倘本公司未能遵守土地出讓合同的條款，則本公司的土地可能會被中國政府沒收。
- 本公司須承擔與本公司部分房地產開發項目有關的清理和動遷費用，而該等清理和動遷費用可能會增加。
- 本公司的預售活動須受法律及法規的變動及法律和合約風險的影響。

與在中國進行業務有關的風險

- 中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策變動，可能會對本公司造成不利影響。
- 外匯管制的變化，可能會對本公司業務及本公司支付股息的能力產生不利影響。
- 中國法例和法規在詮釋及執行上涉及不確定因素。
- 在中國對本公司執行中國境外法院的任何裁決可能存在困難。
- 本公司是一家控股公司，非常依賴子公司派付股息以提供資金，而本公司的企業架構可能限制本公司自其中國子公司收取股息及向其中國子公司轉移資金的能力，從而可能對本公司及時回應市況轉變及由其中一間聯屬中國實體調撥資金至另一間的行動能力構成限制。
- 爆發禽流感、非典型肺炎或其他傳染性疾病可能會對亞洲國家的經濟造成不利影響，並對本公司造成不利影響。

與全球發售和本公司的股份有關的風險

- 本公司的股份過去並無公開市場，本公司股份的流通量和市價可能出現波動。
- 若本公司在未來發行額外股份，閣下的權益將會即時遭到攤薄，並可能遭到進一步攤薄。
- 本招股章程中有關中國經濟和中國房地產行業的事實和官方政府統計數字可能不準確。
- 若本公司股份在公開市場上遭受大量沽售或有跡象遭受大量沽售，將可能對本公司的股份現行市價造成重大不利影響。
- 本公司鄭重提醒閣下不要依賴報章專欄或其他傳媒所載有關本公司及全球發售的任何資料。

釋 義

在本招股章程內，除非文義另有所指，否則以下詞彙具有下文所載涵義。

「安徽眾安房地產開發」	指	安徽眾安房地產開發有限公司，本公司其中一間子公司
「安徽眾安實業」	指	安徽眾安實業有限公司，本公司其中一間子公司
「申請表格」	指	白色申請表格及黃色申請表格，或如文義所指的任何一種
「組織章程細則」或「細則」	指	本公司在2007年10月17日採納並不時修訂的組織章程
「禽流感」	指	由H5N1病毒引起的高發病率的禽流感
「董事局」	指	董事局
「營業日」	指	香港銀行一般公開營業的日子，周六、周日或公眾假期除外
「英屬處女群島」	指	英屬處女群島
「加拿大眾安」	指	Zhongan (Canada) Ltd.，一間於1999年7月29日在加拿大英屬哥倫比亞省註冊成立的公司，其於重組前為安徽眾安房地產開發的95%股權擁有人
「資本化發行」	指	如附錄九「法定及一般資料」中「本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案」一段所述將本公司股份溢價帳的若干進帳金額資本化時所作出的股份發行
「銀監會」	指	中國銀行業監督管理委員會
「世邦魏理仕」	指	世邦魏理仕有限公司，一名獨立物業估值師
「中央結算系統」	指	由香港結算設立及營運的中央結算及交收系統
「中央結算系統經紀參與者」	指	獲准以經紀參與者身份參與中央結算系統的人士
「中央結算系統託管商參與者」	指	獲准以託管商參與者身份參與中央結算系統的人士

釋 義

「中央結算系統投資者戶口持有人」	指	獲准以投資者戶口持有人身份參與中央結算系統的人士，可為個人、聯名個人或公司
「中央結算系統參與者」	指	中央結算系統經紀參與者、中央結算系統託管商參與者或中央結算系統投資者戶口持有人
「中國」	指	中華人民共和國，就本招股章程及僅就地區提述而言（除文義有所指明外），本招股章程提述的「中國」並不適用於台灣、澳門特別行政區及香港
「本公司」	指	眾安房產有限公司，一間在2007年3月13日根據開曼群島法律註冊成立為獲豁免公司的公司
「公司法」	指	開曼群島法例第22章公司法（1961年第3號法案，經合併及修訂者）
「中國證監會」	指	中國證券監督管理委員會，負責監督及管理中國國家證券市場的監管機構
「多瑙河置業」	指	杭州多瑙河置業有限公司，本公司其中一間子公司
「董事」	指	本公司董事
「一般授權」	指	如附錄九「法定及一般資料」中「本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案」一段所述根據一項股東的書面決議案授予董事局之一般無條件授權
「全球發售」	指	香港公開發售及國際配售
「本集團」	指	本公司以及其於有關時間或（如文義所指）於本公司成為其現時子公司的控股公司前期間的子公司、本公司現時的子公司或其現時的子公司或其前身經營的業務
「恒利企業」	指	恒利企業管理（杭州）有限公司，本公司其中一間子公司
「恒隆商廈」	指	杭州眾安恒隆商廈有限公司，本公司其中一間子公司
「香港結算」	指	香港中央結算有限公司
「香港結算代理人」	指	香港中央結算（代理人）有限公司，香港結算的全資子公司

釋 義

「假日酒店(中國)」	指	假日酒店(中國)有限公司，一間在香港註冊成立的公司，並為洲際酒店集團的成員公司
「香港」	指	中國香港特別行政區
「香港公司條例」	指	香港法例第32章香港公司條例(經不時修訂及補充)
「港元」	指	港元，香港法定貨幣
「香港發售股份」	指	本公司根據香港公開發售提呈以供認購的54,300,000股新股份(可予調整)
「香港公開發售」	指	提呈香港發售股份以供香港公眾認購
「香港包銷商」	指	「包銷－香港包銷商」一節所列的多名香港公開發售承銷商
「香港包銷協議」	指	由(其中包括)本公司、香港包銷商與聯席全球協調人在2007年10月30日就香港公開發售而訂立的香港包銷協議
「滙駿集團」	指	滙駿國際及其附屬公司滙駿置業
「滙駿國際」	指	滙駿(國際)控股有限公司，本公司其中一間子公司
「滙駿置業」	指	浙江滙駿置業有限公司，本公司其中一間子公司
「Ideal World」	指	Ideal World Investments Limited，本公司其中一間子公司
「國際財務報告準則」	指	國際財務報告準則
「洲際酒店集團」	指	洲際酒店集團PLC
「國際發售股份」	指	本公司根據國際發售提呈的488,700,000股新股份(如「全球發售的架構」一節所述可予調整)連用(如有關)根據超額配股權的行使而提呈的任何額外股份
「國際發售」	指	本公司在美國境外及根據144A規則在美國境內向合資格機構買家發售合共488,700,000股發售股份，進一步敘述載於「全球發售的架構」一節

釋 義

「國際購買協議」	指	由(其中包括)本公司、國際買方與聯席全球協調人預計於2007年11月6日就國際發售而訂立的國際購買協議
「國際買方」	指	國際發售的包銷商，由聯席全球協調人領導
「投資物業」或「持作投資物業」	指	為租金收入或資本升值或兩者而持有且並非由本公司佔用或使用的物業
「聯席帳簿管理人」或「聯席保薦人」	指	按英文字母順序排列，德意志銀行香港分行及 J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
「聯席全球協調人」或「聯席牽頭經辦人」	指	按英文字母順序排列，德意志銀行香港分行及 J.P. Morgan Securities Ltd.
「最後實際可行日期」	指	2007年10月25日，即本招股章程付印前確定當中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市」	指	本公司股份在聯交所上市
「上市日期」	指	股份首次於聯交所開始買賣當日，預期為2007年11月13日
「上市規則」	指	香港聯合交易所有限公司證券上市規則(經不時修訂)
「組織章程大綱」	指	本公司的組織章程大綱
「建設部」	指	中華人民共和國建設部
「文化部」	指	中華人民共和國文化部
「國土資源部」	指	中華人民共和國國土資源部
「商務部」	指	中華人民共和國商務部
「施先生」	指	施侃成先生(又名施中安)，本公司的董事長兼首席執行官
「發售價」	指	根據香港公開發售將予認購的發售股份以港元計算的最終每股發售股份售價(不包括經紀佣金1%、聯交所交易費0.005%及證監會交易徵費0.004%)
「發售股份」	指	香港發售股份及國際發售股份，如適用，則連用根據超額配股權的行使而發行的任何額外股份

釋 義

「超額配股權」	指	本公司預期將授予穩定價格經辦人(代表國際買方)可根據國際購買協議，由國際購買協議日期至本招股章程日期後第30天內(包括該日，即2007年11月30日(星期五))任何時間行使的選擇權，據此，穩定價格經辦人可要求本公司按發售價發行合共多達81,450,000股額外股份，相當於初步發售股份數目15%，以(其中包括)補足國際發售的超額配發(如有)
「中國人民銀行」	指	中國人民銀行，中國的中央銀行
「中國政府」或「國家」	指	中國中央政府，包括所有政府部門(包括省、市及其他地區或地方政府實體)及機構，或(倘文義需要)其中任何之一
「預售許可證」	指	預售許可證，准許發展商開始預售興建中物業的許可證
「定價日」	指	就全球發售訂定發售價的日期，預期為2007年11月6日或前後，但不得遲於2007年11月11日
「祺瑞企業」	指	祺瑞企業管理(杭州)有限公司，本公司其中一間子公司
「合資格機構買家」	指	144A規則所指的合資格機構買家
「S規例」	指	美國證券法S規例
「人民幣」	指	中國現時的法定貨幣
「重組」	指	附錄九「法定及一般資料」中「公司重組」一段所述本集團預計全球發售而進行的公司重組
「購回授權」	指	如附錄九「法定及一般資料」中「本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案」一段所述根據一項股東決議案授予董事局的購回授權
「144A規則」	指	美國證券法第144A規則
「國家外匯管理局」	指	國家外匯管理局

釋 義

「非典型肺炎」	指	嚴重急性呼吸系統綜合症，具高度傳染性的非典型肺炎
「證券及期貨事務監察委員會」或「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例（經不時修訂及補充）
「上海眾安房地產開發」	指	上海眾安房地產開發有限公司，本公司其中一間子公司
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.10港元的普通股
「股東」	指	股份持有人
「穩定價格經辦人」	指	德意志銀行香港分行
「國務院」	指	中國國務院
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「往績記錄期」	指	截至2006年12月31日止三個年度及截至2007年4月30日止四個月
「包銷商」	指	香港包銷商及國際買方
「包銷協議」	指	香港包銷協議及國際購買協議
「美國」	指	美利堅合眾國，其領土、屬土及受其司法管轄的所有地區
「美元」	指	美元，美國法定貨幣
「美國證券法」	指	1933年美國證券法（經修訂）
「估值日」	指	2007年8月31日
「本公司」	指	本公司或本集團（視文義所指）
「白馬房地產開發」	指	杭州白馬房地產開發有限公司，本公司其中一間子公司
「Whole Good」	指	Whole Good Management Limited，一間於2007年5月3日在英屬處女群島註冊成立的公司，由施先生全資擁有
「蕭山眾安物業管理」	指	杭州蕭山眾安物業管理有限公司，本公司其中一間子公司

釋 義

「義興農業」	指	合肥義興農業開發有限公司
「浙江眾安房地產開發」	指	浙江眾安房地產開發有限公司，本公司其中一間子公司
「眾安房地產蕭山開發」	指	浙江眾安房地產蕭山開發有限公司，本公司其中一間子公司

「聯繫人」、「關連人士」、「控股股東」、「子公司」及「主要股東」等詞彙具有上市規則所賦予的涵義。

物業項目詞彙表

以下詞彙表提供本集團已完工、發展中及持作未來開發的房地產開發項目的描述。

「綠色港灣」	指	綠色港灣，位於合肥市，由安徽眾安實業所開發
「國貿大廈」	指	國貿大廈，位於杭州蕭山區，由眾安房地產蕭山開發所開發
「國泰花園」	指	國泰花園，位於杭州蕭山區，由浙江眾安房地產開發所開發
「恒隆廣場」	指	恒隆廣場，位於杭州蕭山區，由浙江眾安房地產開發所開發
「滙豐廣場」	指	滙豐廣場，位於杭州蕭山區，由浙江眾安房地產開發所開發
「滙駿」	指	滙駿，位於杭州西湖區，由滙駿置業所開發
「綜合服務中心」	指	綜合服務中心，位於杭州蕭山區，由浙江眾安房地產開發所開發
「國際辦公中心」	指	國際辦公中心，位於杭州蕭山區，由恒利企業所開發
「景海灣」	指	景海灣，位於杭州蕭山區，由多瑙河置業所開發
「山水苑」	指	山水苑，位於杭州蕭山區，由浙江眾安房地產開發所開發
「新白馬公寓」	指	新白馬公寓，位於杭州蕭山區，由白馬房地產開發所開發
「溫哥華城」	指	溫哥華城，位於淮北，由安徽眾安房地產開發所開發
「義蓬建材市場」	指	義蓬建材市場（原稱義盛建築裝飾材料市場），位於杭州蕭山區，由浙江眾安房地產開發所開發
「眾安花園」	指	眾安花園，位於杭州蕭山區，由浙江眾安房地產開發所開發

若干詞彙及慣例

以下詞彙及慣例載有本招股章程所用的詞彙及慣例。該等詞彙與其涵義及該等慣例未必與各自的標準行業涵義或用法或業內其他各方的涵義或用法相應。

若干界定詞彙。除文義另外所指外，以下詞彙具有以下涵義：

「複合年增長率」	指	複合年增長率
「本地生產總值」	指	本地生產總值(所有本地生產總值增長率的提述均為實質而非名義本地生產總值增長率)
「建築面積」	指	建築面積，房地產發展業採用的標準計量單位，包括可供銷售建築面積、不可供銷售建築面積及泊車位面積
「土地儲備」	指	本公司根據適用於包括以下各項土地的有關土地出讓合同或其他核准文件可予興建的土地及相應的授權建築面積：(i)本公司已取得土地使用權證及施工許可證的項目(實際工程可能會或未必會施工)，(ii)本公司已取得土地使用權證但未取得施工許可證的項目，及(iii)本公司已與當地政府機關訂立框架協議、土地供應合同或土地出讓合同但本公司仍未取得有關土地使用權證的項目
「土地出讓合同」	指	本公司在公開招標、拍賣或掛牌出讓後，與有關當地政府訂立的協議，規定(其中包括)本公司收購有關地塊應支付的土地金數額。當本公司支付土地金和符合土地出讓合同所載的任何其他條件後，本公司就有關地塊取得土地使用權證
「土地供應合同」	指	本公司在公開招標、拍賣或掛牌出讓後，但在訂立土地出讓合同前，與有關當地政府訂立的協議。這類協議只適用在本公司綠色港灣項目第2至第6期的用地，和不適用在本公司土地儲備的任何其他用地
「土地使用權證」	指	國有土地使用權證，一方有權使用一幅土地之一項證明書(或多項證明書，視情況而定)

若干詞彙及慣例

「土地增值稅」	指	附錄七「有關房地產業的中國法律概要」所述的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》及《中華人民共和國土地增值稅暫行條例實施細則》所界定的土地增值稅
「框架協議」	指	本公司就有關地塊在公開招標、拍賣或掛牌出讓收購本公司的土地使用權前，與有關當地政府訂立的協議。簽署本協議後，本公司須通過公開招標、拍賣或掛牌出讓、訂立土地出讓合同及支付有關土地金（和符合土地出讓合同所載的任何其他條件），才可就有關地塊取得土地使用權證
「公開招標、拍賣或掛牌出讓」	指	於地方政府所管理的土地交易所進行公開招標、拍賣或掛牌，各自為一項競價過程，買方可透過此過程直接向中國政府收購土地使用權；請參閱附錄七「有關房地產業的中國法律概要」，了解這些程序的更詳盡解釋。
「平方米」	指	平方米

若干詞彙及慣例

項目分類。本公司將其項目分類為：

- 「已完工物業」，包括大致上完工及可供交付物業；
- 「開發中物業」，包括本公司已取得有關土地使用權證及施工許可證的物業；及
- 「持作未來開發物業」，包括本公司已取得有關土地使用權證但尚未取得有關施工許可證的物業和本公司尚未取得有關土地使用權證但已簽署土地出讓合同、土地供應合同或框架協議的物業。

本公司所採用的物業分類反映了本公司業務的經營基礎，可能與其他發展商所採用的分類方法不同。每一物業項目，可能根據發展期內不同時間發出的多份土地使用權證、施工許可證、預售許可證及其他許可證和證書而定。

本公司的物業分類與附錄五所載的物業估值報告及附錄一的本集團的會計師報告內的物業分類不同，兩份報告根據其各自的專業準則編製，在處理此等物業方面有許多相似的地方。例如，物業估值報告：

- 不計入已出售物業；及
- 將(i) 土地使用權證及施工許可證為「貴集團於中國持有的開發中物業權益」、(ii) 本公司已取得所有相關土地使用權證但未取得相關施工許可證的物業分類為「貴集團於中國持作發展的物業權益」及(iii) 本公司未取得相關土地使用權證但已簽訂土地出讓合同、土地供應合同或框架協議的物業為「貴集團於中國收購的物業權益」；及

會計師報告：

- 不計入已出售物業；及
- 將(i) 本公司已取得相關土地使用權證及施工許可證或已取得土地使用權證但未取得有關施工許可證的物業分類為「開發中物業」，及(ii) 已大致完工並可供交付的物業為「持作銷售的已完工物業」，而不計入本公司未取得相關土地使用權證但已與當地政府機關訂立土地出讓合同、土地供應合同或框架協議的物業。

若干詞彙及慣例

下表載列本公司對物業的分類及於物業估值報告及會計師報告內物業的相對分類：

本招股章程	物業估值報告	會計師報告
已完工項目	不包括	已完工持作出售的物業（不包括已售出的已完工物業）
開發中項目，包括本公司已取得有關土地使用權證和施工許可證的物業	本集團於中國持有的開發中物業權益	開發中物業
持作未來開發項目－本公司取得土地使用權證但未取得有關施工許可證的項目或項目分期	本集團於中國持作未來開發的物業權益	開發中物業
持作未來開發項目－本公司未取得土地使用權證的項目或項目分期	本集團於中國將收購的物業權益	本公司未取得土地使用權證的項目或項目分期產生的開支作為本公司預付款、按金及其他應收款項的一部分予以記錄

用地面積的計算。本公司計算其項目的用地面積如下：

- 就本公司已取得土地使用權證的物業而言，根據有關土地使用權證的用地面積。
- 就本公司尚未取得土地使用權證的項目而言，根據有關土地出讓合同、土地供應合同或框架協議或有關項目或項目分期的相關政府許可證內的用地面積，不包括劃定作公共基建用途（例如道路及社區文娛區）的面積。

本公司總建築面積的計算。本公司計算其項目的總建築面積如下：

- 就已完工並已取得竣工驗收備案表的項目或項目分期而言，根據竣工驗收備案表所載的總建築面積。
- 如本公司尚未取得竣工驗收備案表但已有詳細建築施工圖，則根據該等詳細建築施工圖所載的總建築面積。
- 如本公司尚未取得詳細建築施工圖，但已取得建設工程規劃許可證，則根據該等建設工程規劃許可證所載的總建築面積。
- 如本公司尚未就項目或項目分期取得上述任何文件，則根據適用於有關用地面積的條件（例如地積比率及用途），並按照本公司當時的開發計劃發展的總建築面積。
- 本公司在安徽省的溫哥華城項目第3A至第6期的總建築面積：這項目用地的土地出讓合同並無規定適用地積比率。至於這項目的第1至第2期，總建築面積是本公司就這些分期經當地政府機關批准的發展建議內的建築面積。至於這項目第3A至第6期，總建築面積是根據這項目第1至第2期已批准的建築面積估計的最高建築面積。
- 竣工驗收備案表所載的總建築面積可能但未必包括地下建築面積。詳細建築施工圖及建設工程規劃許可證所載的總建築面積則包括地下建築面積。地下建築面積指地庫及其他地底面積，一般作泊車及貯物用途。
- 本招股章程所載的總建築面積包括可供銷售及不可供銷售建築面積。
 - 可供銷售建築面積通常指住宅物業及零售店舖和辦公室面積（包括建築物內只供上述物業使用的室內建築面積及公共面積）。
 - 不可供銷售建築面積通常指若干附屬設施，包括幼兒園、會所、學校及作物業管理用途的建築面積及地下面積。

本公司可供銷售總建築面積的計算。本公司計算其項目的可供銷售建築面積如下：

- 就本公司已取得預售許可證的項目或項目分期而言，根據預售許可證的可銷售建築面積。
- 如本公司尚未就項目或項目分期取得預售許可證但已取得詳細建築施工圖，則根據該等詳細建築施工圖的預計可供銷售建築面積。

若干詞彙及慣例

- 如本公司尚未就項目或項目分期取得詳細建築施工圖，但已取得建設工程規劃許可證，則根據本公司按照該等建築工程規劃許可證建議的開發計劃計劃發展的可供銷售建築面積。
- 如本公司尚未就項目或項目分期取得上述任何文件，則根據本公司按照當時的開發計劃發展的可供銷售建築面積。
- 可供銷售建築面積並不包括泊車位的建築面積。

「已出售建築面積」、「可供出租建築面積」及「酒店建築面積」的計算。

- 本公司根據有關買賣協議內的合計建築面積計算本公司的已出售建築面積。已出售建築面積並不包括泊車位的建築面積。
- 可供出租建築面積指可作出租用途的建築面積。
- 酒店建築面積指相關酒店的總建築面積。

房地產開發、完工及銷售。

- 於發出施工許可證後但於發出竣工驗收備案表前，物業被視為「開發中」。
- 當地方政府機關發出竣工驗收備案表時，物業開發項目乃被視為完工。有關竣工驗收備案表的日期被視為該房地產開發項目的完工日期。當仍未取得該房地產開發項目的竣工驗收備案表但預售已開始時，該房地產開發項目的完工日期將被視為有關預售合約指業權交按的日期。當仍未取得該房地產開發項目的竣工驗收備案表而預售仍未開始時，完工日期指本公司根據當時的開發計劃所作出的內部估計。於地方政府機關發出竣工驗收備案表前已完工的房地產開發項目，該房地產開發項目達成當時所有竣工規定的日期視為該房地產開發項目的完工日期。
- 物業售出是指與客戶已簽立購買合同和物業已交付予客戶。物業預售是指已簽立購買合同但物業尚未交付客戶。

預計完工時間。就尚未完工項目而言，本公司已於本招股章程內根據本公司管理層所知及所悉提供預計完工時間。該等估計並不代表任何承諾，亦可予改動。

項目名稱。本公司於本招股章程中載列本公司為營銷物業而已採用或計劃採用的項目名稱，其中部分房地產開發項目的名稱仍待有關政府通過，故此可能有變。

風 險 因 素

除本招股章程內的其他資料外，閣下在作出任何有關發售股份的投資決定前，應仔細考慮以下未必與投資於其他司法權區公司的股本證券普遍相關的風險因素。若發生以下描述的任何事件，本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景都可能受到重大不利影響，而發售股份的市場價格亦可能大幅下跌。

與本公司業務有關的風險

本公司業務倚賴中國房地產市場（尤其浙江省及安徽省）的表現

本公司所有開發中或持作未來開發的物業項目均位於浙江及安徽省。在浙江及安徽省及中國其他地區，對新住宅或商業物業的需求未必持續或增長。

本公司業務依賴中國房地產市場的表現，特別是浙江及安徽省的表現。中國房地產市場受多項因素影響，包括中國的社會、政治、經濟及法律環境的轉變，與私人住宅及商業物業缺乏成熟和活躍的二手市場，以及在中國向個人提供的可用按揭貸款限制等因素。任何過度發展、市場衰退、物業銷售下降或中國整體或本公司擁有房地產開發項目的地區的物業價格下降，均可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。另外，物業市場情況及政府影響本公司已收購土地位置的政策改變，可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景帶來重大不利影響。

本公司的業務倚賴本公司在較早階段收購有長遠升值潛力的土地的能力

本公司相信其對本公司業務所在的物業市場動態的深入了解，令本公司能夠物色並把握在較早階段收購有長遠升值潛力的土地，從而以相對較低成本收購土地的機會。

本公司無法保證本公司所收購的土地將會升值，或本公司將可繼續在較早階段為其房地產項目收購有長遠升值潛力的土地，從而以相對較低成本獲取土地，或本公司高級管理層的市場洞察力及經驗將可繼續令本公司以具吸引力的價格物色並收購土地。

本公司的業務倚賴充足的土地供應，以本公司成功投得土地及獲取土地的能力

本公司主要依賴銷售本公司所發展的物業產生收入。2006年，本公司在扣除營業稅及附加稅前由銷售物業及租賃收入和管理費所產生的總收入分別佔98.8%及1.2%。因此，本公司的收入並非經常性質，而是依賴項目的完工及本公司銷售該等房地產開發項目的能力。本公司必須補充及增加本公司的土地儲備，以維持本公司業務的長期增長。

中國幾乎所有土地的供應均由中國政府控制。本公司能否為未來開發項目取得土地使用權，及本公司取得這些土地的成本均受到政府規管房地產開發的土地供應的政策所影響。中國政府負責規管房地產開發商(包括本公司)取得土地作房地產開發的方式。2002年5月，中國政府頒布法規，規定住宅及／或商業房地產開發項目的土地使用權須以公開招標、拍賣或掛牌出讓的方式出讓。此外，中國政府可同時限制本公司現時已有或計劃擁有權益的城市可供房地產開發用途的土地供應。與房地產業有關的中國法律及法規的其他資料，請參閱附錄七。本公司未必能夠繼續按可接受的價格，甚至不能成功為本公司未來房地產開發項目取得適合的土地。

中國政府亦規管土地發展的形式。例如，國務院及其他相關政府機關在2006年5月公布有關調整中國住宅市場結構新的指引後，國土資源部在2006年5月30日公布了有關高端住宅房地產開發項目的總土地供應限制的詳細指引，特別包括終止獨立別墅項目的新土地供應。截至最後實際可行日期，本公司只取得其中一個大型高尚住宅項目綠色港灣部分用地面積的土地使用權證。新獨立別墅項目的土地暫停供應，可能影響本公司進一步發展綠色港灣的能力及限制本公司於未來房地產開發的產品種類。

政府政策的變動令本公司未來項目的土地供應減少，若本公司未能就本公司的項目成功取得土地或取得土地使用權證或其他必要的中國政府批准，可對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景帶來重大不利影響。

本公司並未持有本公司土地儲備內若干土地的土地使用權證及本公司與中國政府實體簽訂的長期土地出讓合同、土地供應合同及框架協議不會如協定實行

房地產發展商須向有關中國政府當局取得土地使用權證，方可在中國發展及銷售房地產。根據中國現行土地出讓政策，在開發商與有關當局簽訂長期土地出讓合同、全額支付土地出讓金、完成動置用地面積上的當地居民的過程及遵守任何其他土地出讓條件之前，政府有關當局一般不會就地塊發出土地使用權證。

截至最後實際可行日期，本公司仍未為本公司的土地儲備中總用地面積為1,911,106平方米和總計劃建築面積為2,127,500平方米的部分取得土地使用權證。舉例而言，本公司尚未取得綠色港灣第2至第6期的土地使用權證。本公司未必可及時，甚至不能為此項目及其他項目成功領取本公司所需的土地使用權證。

本公司無法保證有關政府部門會及時或最終會給予本公司有關該等物業的適當土地使用權證。若本公司無法及時或最終未能為其開發項目取得土地使用權證，本公司可能無法開展未獲取土地使用權證的項目部分的發展。而且，如本公司須支付較高地價或未能收回本公司所產生的成本，本公司的業務、財政狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

本公司訂有長期的土地出讓合同、土地供應合同及框架協議。此等協議的執行存在風險，特別是關於部分涉及較長執行期的情況，以及中國政府政策及優先措施的潛在改變。本公司無法保證將來有關本公司項目的中國政府政策不會改變，或執行該等協議的方式不會改變。此外，本公司無法保證該等協議條款不會出現任何對本公司不利的修訂，包括有關土地使用權的價格。此外，有關約束中國政府當局強制執行合約的法律及慣例存在不明朗因素，而本公司無法保證該等協議能如預期執行或會執行。再者，本公司亦無法保證本公司能獲得該等土地出讓合同、土地供應合同及框架協議及所規定的土地業權。倘任何該等土地出讓合同、土地供應合同或框架協議未如協定實行，則可能對本公司的業務、財政狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司可能缺乏足夠資金供房地產開發及土地收購之用

房地產開發是資本密集型產業。本公司主要透過結合自有資金(提供最少35%項目資金)、銀行借貸及預售和銷售所得款項為房地產開發項目提供資金。截至2007年8月31日，本公司的借款總額合共人民幣1,405.3百萬元，本公司於2007年10月8日產生額外借款人民幣40.0百萬元、於2007年10月11日產生額外借款19.9百萬美元及於2007年10月24日產生額外借款7.3百萬美元，並已於2007年9月13日償還人民幣20.0百萬元的借款，有關本公司債務的進一步資料，請參閱本公司的香港招股章程中「財務資料－流動資金及資本資源－債務」。

本公司可能缺乏足夠資金供計劃房地產開發項目及土地收購之用。本公司取得充裕的融資供房地產開發項目和收購土地之用的能力取決於本公司控制範圍以外的因素，包括一般經濟狀況、本公司的財務能力及表現、財務機構的信貸可動用性及中國的貨幣政策。

在2004年9月，中國政府採取措施，加強執行中國人民銀行在2003年6月實施的各項物業借貸規定。這些措施包括：

- 禁止中國的商業銀行為土地出讓金提供貸款；
- 限制中國的商業銀行提供開發豪華住宅及獨立別墅的貸款；及
- 禁止房地產開發商從相關房地產開發項目所在地以外地區的銀行所取得的貸款供房地產開發之用。

在2006年5月，建設部及其他中國政府部門聯合發布了《關於調整住房供應結構穩定住房價格意見的通知》，其中包括：

- 嚴格控制向持有大量閒置土地及空置商品房的房地產開發商提供循環信貸額度；及
- 禁止商業銀行接受空置超過3年的商品房作為貸款抵押品。

在2007年10月25日，中國人民銀行提高商業銀行的存款準備金率，從12.5%上調至13.0%。存款準備金率是指金融機構為保證客戶提取存款和資金清算需要而準備的在中央銀行的存款。提高存款準備金可能會對中國商業銀行可借予企業(包括本公司)的資金有負面影響。

風 險 因 素

所有該等政府行動及政策均限制了本公司運用銀行貸款為房地產開發項目提供資金能力。本公司未必可取得銀行貸款或獲財務機構批准和續批現有貸款或按有利條款於未來向其來源取得借款，均可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司的經營業績在不同期間可能會大幅波動，因為本公司的收入主要來自物業銷售

本公司的收入主要來自物業銷售。在2006年，本公司於扣除營業稅及附加費前由銷售物業及租賃收入和管理費所產生的總收入分別為98.8%及1.2%。

結合多項因素，包括本公司房地產開發項目的整體時間表、本公司的物業是否受準買家歡迎、本公司已發展物業的預售時間以及土地成本和建築成本等開支的任何波動，本公司的經營業績未來可能出現波動。因此，相對於一間經常性收入比例較大的公司，對本公司的經營業績進行按期比較的意義不大。例如，本公司預測幾乎所有預期在2007年完成的房地產開發項目均會在2007年下半年才完成。因此，本公司截至2007年4月30日止四個月期間的經營業績未必能代表2007年全年的業績，而與截至2006年4月30日止四個月期間的業績亦無比較意義。倘若本公司的經營業績在某一段或多段期間未能達到市場預期，本公司的股份價格可能會受到不利影響。

本公司曾經出現經營活動現金淨流出及本公司的流動負債超出本公司的流動資產的時期。本公司無法保證，本公司未來不會出現經營活動現金淨流出及／或淨流動負債的時期

本公司在2004年、2005年、2006年及截至2007年4月30日止期間經營活動現金淨流出分別為人民幣11.7百萬元、人民幣168.2百萬元及人民幣61.8百萬元及人民幣393.9百萬元。本公司的房地產開發業務不時出現經營活動現金淨流出的時期，特別是當本公司有關預售物業的現金流入時間與本公司有關興建及開發物業和購買土地的現金流出發生失衡。本公司過往經營活動現金淨流出的主要原因為開發中物業及持作未來開發項目增加，同時，主要開發項目正準備預售。

截至2007年8月31日，本公司的流動負債為人民幣200.5百萬元。本公司的淨流動負債截至2004年12月31日人民幣為457.8百萬、截至2005年12月31日人民幣為383.1百萬、截至2006年12月31日為人民幣727.9百萬和於截至2007年4月30日為人民幣82.2百萬，主要原因是本公司的應付帳款及已收其客戶預售所得款項金額於完工及交付客戶購買的物業前有所增加，乃於本公司資產負債表上列賬為客戶墊款。該等墊付所得款項部分已用作為本公司的項目興建及發展提供資金，並已作為發展中項目入帳，其中一半以上已作為非流動資產入帳。當該等物業完工及交付，有關墊付所得款項的流動負債則予以解除，並撥入本公司收益表的收益內。

本公司無法保證，本公司於未來將不會出現經營活動現金淨流出及／或淨流動負債的時期。如果本公司繼續於未來出現淨流動負債，本公司供業務用的營運資金可能受到限制。如果本公司於未來繼續出現經營活動現金淨流出，可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司可能無法如期完成，或甚至不能完成本公司的房地產開發項目

房地產開發項目在興建期間及之前都需要大量資本開支。本公司物業項目的興建需時數年，方可以透過預售或銷售產生正現金流。房地產開發項目涉及的時間及成本可能受到許多不利因素影響，這些因素包括：

- 延遲取得須政府部門或各機關的執照、許可證或批文；
- 由於政府的行動而延誤工程，或由於施工前必要的初步工程所致的其他延誤，包括動遷和安置現址佔用人及／或拆卸現有的建築物；
- 缺乏物料、設備，承建商及熟練僱員的短缺；
- 勞資糾紛；
- 建築意外；
- 自然災害；以及
- 惡劣天氣狀況。

由於以上因素而導致建築工程延誤或無法按原定規劃、時間表或預算完成，可能令本公司的聲譽受損、收入損失或延遲確認收入，或投資物業在完工時重估增值和利潤減少。若預售的房地產開發項目未能依時完成，預售單位的買家有權獲得延遲交付的賠償。若延誤超過某個期限，買家甚至有權終止預售協議和追討賠償。在2004年，國泰花園的建築工程曾延誤六個月，主要由於當地政府拆卸建築工程用地的電力塔耗時延長。基於建築工程及交付的延誤，本公司在2004年產生預售客戶賠償成本人民幣3.7百萬元。本公司未來可能會於物業的完工或交付上遇上重大延誤，或本公司可能會因延誤而須負上任何責任。本公司預期於2007年底前完成本公司恒隆廣場項目購物中心的開發。本公司一直，並將於其完工前繼續按成本將購物中心於本公司的帳冊入帳。本公司計劃於完工時重估購物中心，根據本公司現在的估計，本公司投資物業截至2007年12月31日止年度的公允價值將會增加約人民幣315.0百萬元（扣除遞延稅項效應及分佔少數股東權益）。然而，購物中心的重估金額和本公司投資物業公允價值的增加可能多於或少於本公司現在的估計。

此外，在規劃和發展過程中的任何階段都可能發生規管制度改變、競爭、無法取得政府批文，或需要改變項目發展常規的情況。舉例而言，根據中國法律，房地產開發商必須在物業交付後的90日內或有關銷售合約指定的其他時限內達到各項規定，以供客戶申請物業所有權證書，包括通過各政府機關的審批、手續及程序。本公司通常會在銷售合約中約定交付日期，以預留足夠時間供本公司完成手續及取得有關批文。然而，本公司的房地產開發項目可

能會出現延誤。另外，本公司控制範圍以外的因素可能延誤物業所有權證書的交付，例如各政府機關的審核及審批程序需時。根據銷售合約，倘若本公司延遲完成正式交付，則須要向本公司客戶作出補償。本公司或許未能及時或最終完成目前發展中或計劃發展的項目，本公司更可能需要對預售單位的買家所蒙受的損失負責。

上述任何因素均可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司的溫哥華城項目的土地用地可能面對地質風險

本公司溫哥華城項目的土地用地以往為煤礦的地區。溫哥華城項目部分土地用地已穩定下來，而部分土地用地仍未穩定下來。本公司已於穩定下來部分土地用地進行建築，而本公司計劃繼續於已穩定下來的本公司土地用地，分期進行開發本公司的未來溫哥華城項目。請參閱「業務－已完工項目－溫哥華城－溫哥華城項目的土地用地」。如果溫哥華城項目已穩定下來的土地用地出現較預期幅度為大的沉降水平，本公司未必能開發該土地用地的全部或部分面積，本公司的項目設計及規劃存有限制，而有關用地面積可能需要進行額外用地平整、填土平整或建築處理，包括改良地基。此等任何因素可能增加本公司發展有關用地的成本，延遲本公司有關溫哥華城項目的建築及開發表、削減本公司溫哥華城項目的價值，而本公司可能須就有關延遲交付本公司的物業或其他原因的損失而面臨申索或賠償責任。以上任何情況均可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司未必能成功於新城市擴充業務或擴充新業務分類及本公司未必能成功開發較大型商用房地產開發項目

本公司的業務擴展迅速。本公司現正於上海與浙江和安徽省的其他城市尋求發展商機。本公司的迅速擴展，特別是與本公司過往項目完全不同的開發項目，以及合併因本公司擴展至新城市及省份而產生業務的需要，可能對本公司管理、營運及財務資源構成重大壓力，並可能進一步增加本公司的融資需求。此外，本公司擴展至該等地區中發展未及成熟的城市，可能削弱本公司的利潤，原因是相比起位於經濟發展程度較高城市的物業，本公司未必可以高單位價格銷售於該等城市的物業。

本公司的首要業務經驗是發展中端至高端住宅物業以供銷售。本公司最近擴展業務至在中國開發酒店、辦公室及服務式公寓。舉例來說，本公司現正開發杭州蕭山眾安假日酒店，以作為浙江省杭州恒隆廣場項目的一部分。該等項目對本公司來說為新產品及業務，而本公司未必可成功擴展至該等業務，且本公司於該等業務的收入未必可如本公司預期般增長，或甚至無增長。基於其新產品及業務，本公司的現金流量及利潤亦可能顯著不同。此外，酒店設施、辦公室及服務式公寓的市場需求未必足以為本公司提供投資的充足回報。上述任何因素可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

在最近數年，本公司已開始發展較大型商用項目，例如國際辦公中心。基於該等較大型開發項目產生或將產生的所需資金金額及管理專材及經驗以及成本，本公司或未能成功開發

該等較大型商用項目，而倘本公司未能成功開發任何現時或未來較大型商用物業項目，則本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

本公司為客戶的按揭提供擔保時並無進行獨立信用檢查。若大量擔保遭催繳，本公司的財務狀況可能受到不利影響

本公司在建築工程實質完工前預售幾乎所有住宅物業。根據業內慣例，向本公司客戶提供按揭貸款的銀行會要求本公司為該等按揭貸款作出擔保。本公司通常會為客戶的按揭貸款作出擔保，直至本公司完成有關物業及所有權證及有關物業的其他權益證明交付按揭銀行為止。倘若有買家拖欠按揭貸款及銀行追討擔保，則本公司須向按揭銀行償還買家欠付的所有債項。如本公司未能做到這一點，按揭銀行可能會拍賣有關物業及向作為按揭貸款擔保人的本公司取回任何其他尚未償還金額。按照行業慣例，當釐定是否延長本公司客戶的擔保時，本公司倚賴按揭銀行對該等客戶進行的信貸評估，而本公司不會進行任何獨立信貸評估。

截至2007年4月30日，本公司向客戶提供按揭貸款的未解除擔保金額為人民幣232.3百萬元。於往績記錄期間和由2007年5月1日至最後實際可行日期期間，概無拖欠本公司擔保的住宅按揭。將來可能出現拖欠或本公司可能會因該等拖欠而承受虧損。重大拖欠可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司倚賴獨立承包商為所有物業進行發展

本公司不設內部工程團隊。本公司全部房地產項目均由獨立承包商負責施工，包括設計、打樁、地基挖掘、建造、設備安裝、內部裝修、機電及管道工程及電梯安裝。

本公司主要根據有關競價過程的相關中國法律及法規以投標的方式挑選獨立承包商。本公司盡量僱用有信譽、可靠和有財務實力的公司。然而，本公司未必滿意該等獨立承包商提供的服務，且未必符合本公司要求的質量水平。再者，於本公司擁有開發項目的地區，可能缺乏能夠達到本公司質量要求的獨立承包商。此外，本公司的獨立承包商可能會為其他開發商進行項目工程或從事有風險的工程或遇到財政及可能影響其進行所承包工程的能力的其他困難，因而延誤本公司房地產開發項目的完工或為本公司帶來額外成本。上述任何因素均可能會對本公司的聲譽造成不利影響，且對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司發展中項目或未來開發項目中任何被當地政府機關視為不合規的已興建建築面積，可能須獲政府批准並支付額外款項

當本公司的物業工程完工後，當地政府機關會對本公司的房地產開發項目進行驗收，而倘當地政府機關認為本公司的房地產開發項目合乎有關法律及法規，將發出竣工驗收備案表，本公司據此可向物業買家交付物業。倘所興建的總建築面積超出有關土地出讓合同或政

府許可證原本授權的建築面積，或已竣工物業包括不符合有關政府許可證所載圖則的興建面積，則本公司可能須就該等不合規的建築面積支付額外款項或採取補救措施，方可取得有關房地產開發項目的竣工驗收備案表。

本公司無法保證當地政府機關不會發現本公司的開發中物業項目或任何未來房地產開發項目於工程竣工時所興建的總建築面積超出有關土地出讓合同或政府許可證的有關授權建築面積。倘發現任何該等建築面積有重大不符合有關合同或許可證，可能對本公司的業務、財務狀況，經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司的業績可能因為投資物業的評估公允價值增加或減少而波動

本公司會於投資物業完工後，以及其後每個報告結算日重估投資物業的公允價值一次。本公司預期於2007年底前完成本公司恒隆廣場項目購物中心的開發。本公司一直，並將於其完工前繼續按成本將購物中心於本公司的帳冊入帳。本公司計劃於完工時重估購物中心，根據本公司現在的估計，本公司投資物業截至2007年12月31日止年度的公允價值將會增加約人民幣315.0百萬元(扣除遞延稅項效應及分佔少數股東權益)。然而，購物中心的重估金額和本公司投資物業公允價值的增加可能多於或少於本公司現在的估計。然而，重估金額可能多於或少於本公司現在的估計。請參閱「業務－發展中項目－恒隆廣場」。本公司的估值由獨立估值師編製並根據活躍的市場價格或其他估值方法，例如透過以估計未來現金流量為基礎的貼現流量分析。根據國際財務報告準則，本公司於收益表中把投資物業的估計公允價值變動確認為增加或減少(倘適用)。然而，只要有關投資物業由本集團持有，任何公允價值的增加或減少均不會產生任何現金流量影響。在2004年、2005年和2006年和截至2006年和2007年4月30日止四個月，本公司分別確認公允價值收益增加人民幣13.1百萬元、人民幣48.4百萬元、人民幣33.0百萬元、人民幣14.3百萬元及人民幣13.7百萬元。本公司每項投資物業的估計公允價值於未來極可能波動，而基於本公司的投資物業(例如本公司恒隆廣場的購物中心)完工前投資物業重估增值，將可能造成本公司投資物業的評估公允價值在未來波動。本公司的過往業績(包括在2004年、2005年和2006年和截至2006年及2007年4月30日止四個月的公允價值增加)不應視作本集團未來利潤的指標。本公司物業投資的估計公允價值於未來可能減少。本公司物業投資的公允價值的任何減少均可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司的物業估值可能會與物業的實際可變現值不同，而且可能發生變化

世邦魏理仕為本公司編製的物業估值載於本招股章程附錄五的物業估值報告中。這些估值是基於其為主觀及不確定及可能與實際結果不同的性質的假設。該等假設，包括：

- 本公司將會準時完成開發項目；及

- 本公司將可及時取得項目開發所須的政府批文。

因此，該等估值並非本公司預期可從該等物業的銷售獲得的實際價值。特定房地產開發項目不可預期的結果或改變，或整體行業或當地經濟狀況的改變或其他有關因素，均可能影響該等價值。

本公司的控股股東可能作出不符本公司其他股東最佳利益的行動

全球發售前後，本公司的控股股東將保持其控股股東的身份，並持有本公司已發行股本的主要控股權。因此，根據本公司組織章程大綱、組織章程細則及公司法的規定，本公司的控股股東由於持有本公司已發行股本的控股權及以其在本公司董事局的地位，因此將能夠在股東大會或董事局會議上投票，從而對本公司的業務或對本公司及其他公眾股東有重大影響的事件行使重大控制或影響力，包括：

- 選舉董事；
- 選舉高級管理層；
- 股息及其他分派的金額和時間；
- 與另一家公司進行收購及合併；
- 本公司的整體策略及投資決定；
- 發行證券及調整本公司的股本架構；及
- 修訂本公司的組織章程大綱及組織章程細則。

本公司控股股東的利益可能有別於本公司其他股東的利益，而本公司控股股東可按照其權益自由行使投票權。

本公司十分倚賴本公司的董事長兼首席執行官施先生及其他主要管理人員的持續服務

本公司倚賴董事長兼首席執行官施先生及其他高級管理層與合資格及具經驗員工為本公司繼續服務。施先生於中國房地產行業擁有逾十四年經驗，並於房地產開發各方面擁有豐富經驗。於房地產開發行業內，對合資格及具經驗管理層的爭奪十分激烈。倘施先生或本公司任何主要管理人員離職或本公司未能找到勝任人選代替，可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

隨著本公司的業務繼續增長，本公司將要增加招聘、培訓和保留合資格僱員。若本公司未能吸引和保留該等合資格人員，可能對本公司的業務財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

中國稅務機關可能實施徵收土地增值稅，並有可能質疑本公司計算土地增值稅的基準

根據中國稅務法律及法規，本公司開發作銷售用途的物業須向地方稅務機關繳付土地增值稅。在中國銷售或轉讓國有土地使用權、樓宇及其附屬設施所得收入全部須按土地增值（土地增值以銷售物業的所得款項減可扣除開支計算）徵收累進稅率為30%至60%的土地增值稅（依有關稅法所規定）。普通住宅物業的土地增值稅不超過可扣除項目（見有關稅法所規定）總額20%，其稅項可能予以若干豁免。但是，商業物業的銷售不適用於該項豁免。本公司在2004、2005、2006年度和截至2007年4月30日止四個月內，本公司按照物業預售或銷售所得款項的0.5%（公寓）或（安徽省淮北除外）1.0%（獨立別墅）預付土地增值稅。在安徽省淮北本公司在2004、2005和2006年度和截至2007年4月30日止四個月內，按照獨立別墅物業預售或銷售所得款項的2.0%預付土地增值稅。本公司已就本集團在往績記錄期的土地增值稅負債根據本公司的最佳估計作出全數撥備，其在截至2004年12月31日為人民幣17.9百萬元、在截至2005年12月31日為人民幣30.1百萬元、在截至2006年12月31日為人民幣75.3百萬元以及截至2007年4月30日為人民幣81.0百萬元。在2004年、2005年及2006年、截至2007年4月30日止四個月及2007年5月1日至2007年6月30日兩個月期間，本公司分別預付人民幣0.2百萬元、人民幣1.4百萬元、人民幣3.5百萬元、人民幣1.6百萬元及合共人民幣0.8百萬元的土地增值稅。

在2006年12月28日，國家稅務總局頒佈《關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》（「該通知」），該通知在2007年2月1日生效。該通知要求，對於滿足若干條件的開發項目，如85%的開發項目已預售或出售等情形，房地產開發商應進行最終土地增值稅的清算。各省級稅務機關有權按照通知的規定結合地方實際情況制定具體清算管理辦法。本公司未能預計中國稅務機關規定本公司悉數清算適用於本公司的土地增值稅的時間。在最後實際可行日期，本公司並未被當地稅務機關要求清算超出本公司已預付土地增值稅的任何適用於本公司的土地增值稅。如本公司項目的所在城市實施所頒佈的規則規定本公司清算全部未償付的土地增值稅，或中國稅務機關向本公司收取本公司的任何或所有土地增值稅撥備，或最終收取的土地增值稅金額超過本公司的撥備金額，本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

自本公司的中國子公司收取的股息可能須根據中國稅法繳納預扣稅，本公司可能須根據中國新稅法繳納中國稅項

在2007年3月，中華人民共和國全國人民代表大會通過《企業所得稅法》（「新稅法」），並將於2008年1月1日生效。根據新稅法，本公司收取中國子公司的股息須按稅率20%繳納預扣稅。雖然根據新稅法的規定，來自中國的收入有可能獲得豁免或減收預扣稅，但這未能肯定，因為新稅法的詳細規定仍未公佈。此外，最終稅率可視中國與中國子公司持有人的稅務居住地所訂立的條約而定。因此，本公司的中國子公司向本公司派付的任何股息將可能需要繳納該等預扣稅。按照新稅法，根據海外國家或地區法律成立，其「實際管理機構」位於中國之企業被視為本土企業，一般須按25%稅率就其全球收入繳納企業所得稅，惟新稅法並無界定

詞彙「實際管理機構」。實質上，本公司所有管理層目前均位於中國，倘彼等於新稅法生效日期後仍然位於中國，本公司可能會被視為本土公司，因而須按25%稅率就其全球收入繳納企業所得稅。該法規將如何詮釋和貫徹目前尚不確定。失去股息稅的豁免可能對本公司支付任何股息的能力及任何股息金額造成不利影響。

本公司並未為潛在損失及索償購買保險

本公司可能並未就有關其物業的潛在損失或損害購買足夠保險。本公司亦未就本公司項目用地上侵害行為或其他個人損傷須負的責任購買保險。本公司相信第三方建築公司應就項目用地發生的該等侵害行為及個人損傷承擔全部責任。此外，若干類別的損失，如由颱風、水浸、戰爭及社會動亂所引致的損失，目前在中國並不受保護。中國目前亦無業務中斷的保險。本公司相信本公司的做法與國內房地產開發項目業界通常慣例相符。然而，本公司可能會因沒有保險賠償而需要獨自承擔損失、損害及責任，以致本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景受到重大不利影響。

本公司的營運受到季節變化影響

本公司的業務受到季節變化影響。例如，冬季氣候會阻礙項目進行開發。夏季時，客戶傾向避暑，不積極參觀開發的項目。此外，本公司每年首季的物業交付會因為年底長假期及農曆新年而受到一定的負面影響。因此，本公司在每年的上半年交付物業、確認收入及利潤通常比下半年少，本公司的中期收入及利潤將繼續大幅波動。

與中國房地產行業有關的風險

中國政府可能繼續採取措施使房地產行業的增長速度放緩

在中國經濟增長同時，房地產行業的投資於過去數年亦顯著增加。因對中國房地產市場過熱的關注，中國政府推行了令房地產開發項目減緩的政策，包括：

- 要求房地產開發商以內部資源撥付任何房地產開發項目的預計總資本開支的35%，而非20%；
- 限制每月按揭供款額為借款人個人每月收入的50%及限制每月債項還款總額為借款人個人每月收入的55%；
- 對於土地出讓合同中所訂明的開始日期起計一年後尚未開發的土地徵收土地閒置費及取消閒置兩年或以上土地的土地使用權；
- 撤銷不遵守規劃許可證的項目；
- 停止供應獨立別墅興建用地及限制供應高檔住宅物業興建用地；
- 自2005年6月1日起，按持有物業期的長短及物業類型就二手轉讓銷售所得款項徵收營業稅；

- 禁止於取得所有權證前轉讓任何預售物業；及
- 收緊按揭貸款法規及限制批准新開發區。

在2006年5月，建設部、國家發展和改革委員會、中國人民銀行及其它有關中國政府部門聯合發布《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》（「五月意見」）。該意見重申現行措施及實施新措施以進一步遏抑大城市的物業價格急升及促進中國物業市場健康發展。該等措施包括：

- 規定當地政府在任何一年批准的住宅房地產開發項目的土地供應中最少有70%乃用作開發中、低價及中、小套型及廉租物業；
- 規定在2006年6月1日或之後批准或興建的住宅項目中，最少70%須開發為每單位建築面積90平方米以下的單位。在該日期前已審批但未取得施工許可證的項目，須調整其規劃以符合此項新規定，但直轄市、省會城市及計劃單列市因特殊情況需要調整上述比例的，必須報建設部批准；
- 倘相關物業單位建築面積為90平方米或以上，則提高最低首期付款比例，由相關物業購買價的20%增至30%，由2006年6月1日起生效；
- 限制給予或延續循環授信予持有大量閒置土地及空置商品房的房地產開發商；
- 禁止商業銀行接受空置超過三年的商品房作為貸款抵押品；及
- 倘轉售持有少於五年（而非在2005年最初徵收稅項的兩年）的物業，所得款項全數將須繳納營業稅。

2007年9月27日，中國人民銀行和中國銀行業監督管理委員會發佈了《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》，該通知將適用於收購第二套住房買方的付款規定增加至最少40%，而此等貸款的利息不可少於中國人民銀行同類型及同期指標利率的110.0%。根據此通知，中國機關已對商業銀行的房地產貸款加強了控制，以防止商業銀行過度授信。該通知強調，對經國土資源、建設主管部門查實的具有囤積土地、囤積房源行為的房地產開發企業，商業銀行不得發放貸款。此外，對項目資本金（所有者權益）比例達不到35.0%或未取得土地使用權證書、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證和施工許可證的項目，商業銀行不得發放任何形式的貸款；對空置3年以上的商品房，商業銀行不得接受其作為貸款的抵押物。商業銀行發放的房地產開發貸款原則上只能用於本地區的房地產開發項目。不然，商業銀行須進行有

效風險控制措施及於支付貸款前向中國監管機關備案。商業銀行也不得向房地產開發企業發放專門用於繳交土地出讓金的貸款。此外，商業銀行僅可就已通過竣工驗收的商業物業及主體結構已封頂住房授出貸款。

於2007年9月28日，國土資源部頒佈《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》。此等規定要求(其中包括)土地用地受讓人只可於按照有關土地出讓合同條文，全數支付土地出讓費後，才可申請土地註冊及有關土地使用權證，而土地使用權證不再按照出讓條款繳納比例分割發放。

中國政府為遏制房地產行業增長而推行的措施，可能限制本公司的資金來源，降低市場的需求及使本公司在適應該等措施上增加經營成本。倘中國政府採取其他及更嚴厲的措施，可對本公司業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司取得新項目的能力或會受到中國政府頒佈的政策和法規影響，限制在中國房地產業的投資。

過往年度，中國政府頒佈了多項政策及法規，旨在監管房地產業的外商投資，以減低對人民幣升值帶來的壓力。

在2006年7月11日，建設部、商務部和其他四個部委頒佈了《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》，該意見規定(但不限於以下規定)：境外企業或個人在中國境內投資非自用房地產，須按照有關中國法律，申請設立外商投資房地產企業並僅可在核准的經營範圍內營運。該意見還通過在若干情況下對註冊資本作為投資總額的比例作出規範、限制外商投資房地產企業的有效期和項目轉讓、禁止外商投資房地產企業在(其中包括)未繳清註冊資本或未取得土地使用權向境內外貸款人借款等措施，對外商投資房地產企業的設立及經營施加額外的限制。此外，該意見還對境外個人在中國境內購買商品住房作出了若干限制。

2007年5月23日，中國商務部和國家外匯管理局公布了《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》(「五月通知」)，該五月通知規定(不限於以下規定)：境外投資者在境內從事房地產開發或經營業務，應當依法申請設立外商投資房地產企業。境外投資者不得以變更境內房地產企業實際控制人的方式，逃避外商投資房地產審批。已設定外資投資企業新增地產開發或經營業務，以及外商投資房地產企業從事新的房地產項目開發經營，應按外商投資有關法律法規，向審批部門申請辦理增加經營範圍或擴大經營規模。

於2007年7月10日，國家外匯管理局發佈《國家外匯管理局綜合司關於下發第一批通過商務部備案的外商投資房地產項目名單的通知》。根據該通知，對2007年6月1日以後取得地方商務主管部門批准證書且通過商務部備案的外商投資房地產企業（包括新設和增資），國家外匯管理局各分局不予辦理任何外債登記手續。對2007年6月1日以後取得有關地方商務主管部門批准證書但在2007年6月1日以後未通過商務部備案的外商投資房地產企業，國家外匯管理局各分局不予辦理外匯登記（或登記變更）及資本項目結售滙手續。該通知為中國政府冷卻外商對中國房地產市場投資的另一項限制措施。

儘管本公司並無於2007年6月1日後在中國成立任何外國投資的房地產發展公司，或增加本公司任何中國附屬公司的註冊資本，但根據上述通知的規定，倘本公司計劃擴大業務範圍或營運規模、從事新的房地產項目發展或營運，或於將來增加本公司中國附屬公司的註冊資本，本公司必須向有關審批部門提出申請。倘中國政府頒佈進一步政策及法規，以進一步規範或限制外商投資中國房地產業，而該等政策及法規直接適用於本集團的業務和經營，則本公司取得新項目的能力將受到影響，而本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

本公司面對激烈競爭，可能會對本公司業務造成不利影響

近年來，國內及海外地產開發商進入本公司業務所在的浙江省、安徽省及本公司可能進軍的中國其他地區房地產開發市場，並開始進行房地產開發及投資項目。不少該等公司在財務或其他資源上可能比本公司優厚，或在工程、技術及其他方面可能比本公司精通。房地產開發項目商相互間的競爭可能會令土地收購的成本增加、原材料成本增加、缺乏熟練承包商、物業供應過剩、中國若干部分的物業價格減少、有關政府機關將審批新房地產開發項目的速度減慢，以及聘用或挽留合資格員工的管理成本增加。倘本公司未能如競爭對手般迅速及有效回應市場變化，可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

利率上升影響按揭融資對可能購買本公司物業人士的吸引力，並增加本公司的財務費用

自2004年10月起，中國人民銀行多次調高一年期基準貸款利率，在2006年8月由5.31%調高至6.12%，自此之後並多次進一步調高至2007年9月15日的7.29%。在2005年3月，中國人民銀行取消個人的優惠按揭貸款利率，並將最低按揭貸款利率限制於基準貸款利率的0.9倍。在2006年8月19日，中國人民銀行將最低按揭貸款利率調低至基準貸款利率的0.85倍。

本公司的住宅物業買家大部份以按揭方式購買。利率上升可能會大幅提升按揭財務費用，從而削減按揭作為購買物業融資的吸引力，並對住宅物業的負擔能力產生不利影響。此外，中國政府及商業銀行亦可能會增加首期付款的規定，施加其他條件或以其他方式更改監管架構，此舉將令按揭融資對潛在物業買家失去實用性或吸引力。根據現時的中國法律、法

規，住宅物業買家一般必須先支付物業購買價最少20%的款項才能以按揭形式取得餘款買入物業。在2006年5月，中國政府將單位建築面積為90平方米或以上的相關物業的首期付款由購入價格的20%增加至30%。此外，倘若預計按揭借貸每月還款額超過借款人個人每月收入的50%，或倘若借款人個人每月總債務還款額超過其個人每月收入的55%，則要求受按銀行不可向任何此類借款人貸款。倘若取得按揭的可能性降低或有所局限，則可能會有許多準客戶不能購買本公司的物業，因而令本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受到重大不利影響。

此外，利率上升將增加本公司的財務費用及降低本公司透過銀行貸款及其他貸款集資的能力。本公司在2004年、2005年和2006年和截至2007年4月30日止四個月的銀行貸款利率分別介乎每年5.2%至6.7%、每年5.0%至6.7%、每年5.0%至7.0%及每年6.3%至7.0%。本公司在截至2007年4月30日止四個月非銀行實體貸款的利率介乎每年5.75%至21.6%。

利率的任何進一步上升(包括由中國人民銀行作出)可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

倘本公司無法取得或更新資質證書，則本公司的業務將會受不利影響

所有中國房地產開發商必須取得資質證書，並每年續期，以於中國進行房地產開發的業務。此外，所有中國房地產開發商必須於申請預售許可證時持有有效的資質證書。根據中國於2000年發布的有關房地產開發商的資質管理規定，新成立的房地產開發商必須先申領暫定資質證書，一年內有效並可延長不超過兩年。然而，倘若新成立房地產開發商未能在暫定資質證書生效後之一年內開展房地產開發項目，其暫定資質證書便不能延長。成立較久的開發商(如本公司)亦必須每年參加資質證書年檢。根據中國政府有關規定，房地產開發商在申領或更新資質證書續期前，必須符合一切相關法律規定的條件。

本公司透過項目公司進行房地產開發項目。倘本公司任何項目公司未能持續更新其資質證書或於到期時未取得正式的資質證書，則該項目公司未必可獲准繼續從事房地產開發項目或進行該開發項目的任何預售，以致本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景可能受重大不利影響。

倘本公司未能取得或在取得任何主要房地產開發項目的所需政府批准上出現延誤，則本公司的業務將會受到不利影響

中國的物業市場乃由中國政府嚴密監管。中國房地產開發商必須遵守多種法律及法規，包括當地政府規定的規則。為開發及完成一項物業項目，本公司必須向政府部門申請不同執照、許可證、證書及批文，包括土地使用權證、建設工程規劃許可證、施工許可證、預售許

可證及竣工驗收證明。有關該等執照、許可證、證書及批文的更多詳情，請參閱「業務－項目發展」一節及附錄七「有關房地產業的中國法律概要」。本公司於未來申請所需執照、許可證、證書及批文時可能經歷嚴重延誤或困難。倘本公司未能取得本公司任何主要物業項目的所需執照、許可證、證書及批文，或於中國政府審核及批准過程中出現嚴重延誤，則本公司將不能遵循開發時間表，可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

倘本公司未能遵守土地出讓合同的條款，則本公司的土地可能會被中國政府沒收

根據《中華人民共和國城市房地產管理法》，透過出讓形式獲取的土地，必須根據適用的土地出讓合同條款發展，包括該等與支付土地出讓金、清理和動遷費及其他費用、土地的指定用途及開展及完成房地產開發項目時間有關的條款，除非延遲施工乃由於不可抗力、政府行為或施工前必要初步工程延誤所致。倘房地產開發項目(i)並未於土地出讓合同指定日期起計一年內動工，有關政府機關可能收取高達土地出讓金20%的罰款，及(ii)並未於土地出讓合同指定日期起計兩年內動工，有關政府機關可能收回土地而不作賠償。

於2007年9月30日，國土資源部發出「《關於認真貫徹〈國務院關於解決城市低收入家庭住房困難的若干意見〉進一步加強土地供應調控的通知》」。此通知指出(其中包括)優先提供土地解決低收入家庭住房困難。中低價位和中小規模住宅物業土地供應，將不少於住宅物業總土地供應70%。地塊的建設開發時間原則上不應超過三年。國土資源部各地之分局將要求未能按照有關土地出讓合同的條文展開施工及完成開發地塊的房地產開發商限期進行整改。倘房地產開發商未能根據該等規定進行整改，可能被禁止參加日後招標拍賣掛牌出讓收購新土地使用權的過程。未能在土地出讓合同所載建設施工日期起計一年後未能於該土地用地開始施工，須負責支付土地空置費，並須於一段期間內開始施工及完成有關地塊的開發。

在未來可能會發生任何情況導致土地遭沒收，或房地產開發項目的施工或完工遭到延誤。倘本公司的土地被中國政府沒收，本公司將無法收回截至沒收日期止所產生的開發成本，從而可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司須承擔與本公司部分房地產開發項目有關的清理和動遷費用，而該等清理和動遷費用可能會增加

根據中國法例和法規，如本公司負責清理發展地點的現有物業和動遷現有佔用人，本公司需要向那些佔用人支付動遷成本。該等動遷成本乃根據有關當地政府所公布的算式計算。該等算式按位置、須清理的樓宇類型、地方收入水平及許多其他因素。有關地方機關可能在並無預先通知的情況下不時更改或調整其算式。如該等調整行動作出，本公司的土地成本可能會大大增加。

即使本公司毋須負責清理和動遷工作，若負責清理和動遷工作之一方與受清理和動遷影響之一方未能達成有關賠償和動遷的協議，彼等任何一方均可向有關政府機關申請判令。若任何一方不滿判令，可在發出該判令之日起計三個月內向人民法院提出訴訟，故此可能令開發項目延誤。反對的業主和佔用人亦可能拒絕搬遷。如果出現有關訴訟及延誤，亦可能對本公司的聲譽造成不利的影響。此外，若本公司的開發項目出現任何延誤，將可能增加成本，以及延遲預期因預售有關項目所得的現金流入，因而可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

本公司的預售活動須受法律及法規的變動及法律和合約風險所影響

本公司依賴預售物業的現金流作為本公司物業項目的重要資金來源。根據現時中國法律和法規，房地產開發商在其可開始預售有關物業前必須符合若干條件，且預售所獲得的資金只能用於有關房地產開發項目。2005年8月5日，中國人民銀行頒布「2004中國房地產金融報告」，建議終止預售的做法，理由是這做法會產生重大市場風險及產生交易違規。這項建議及人民銀行的其他建議尚未獲中國政府採納，沒有執行力。然而，中國政府可能會禁止預售未完工物業或進一步推行對預售物業的限制，例如提高申請預售許可證的條件或進一步實施對所得資金用途的限制。任何此等措施都會迫使本公司另覓其它途徑取得資金以供大部分房地產開發項目用途，可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

此外，本公司在預售合約中作出種種承諾。這些預售合約和中國的法律法規為違反這些預售承諾提供補救方法。例如，倘若本公司悉數或局部預售某個物業項目而該項目未能完成，則本公司便須對買家所蒙受的損失負責。倘若本公司未能準時完成預售物業項目，則買家可能會根據本公司的合約或中國法律要求賠償延遲交付物業的損失。倘若本公司的延誤超過某個限期，本公司的客戶可能會終止預售合約並尋求補償，因而可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

與在中國進行業務有關的風險

中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策變動，可能會對本公司造成不利影響

中國的經濟在多方面與大部分發達國家的經濟有所不同，當中包括：

- 政治架構；
- 政府參與程度；
- 發展水平；
- 外匯管制；以及
- 資源分配。

中國經濟由計劃經濟轉型至較以市場為主導的經濟。在過去 20 多年，中國政府實行經濟改革，強調利用市場力量開發中國經濟。此外，中國政府繼續透過實施行業政策，以於監管行業擔當重要角色。中國的政治、經濟及社會狀況、法律、法規及政策不利變動，可能會對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

外匯管制的變化可能會對本公司業務及本公司支付股息的能力產生不利影響

本公司目前的所有收入均以人民幣計算。中國政府對人民幣與外幣的兌換實施規管。多年來，政府對經常帳項下日常外匯交易（包括貿易和服務相關的外匯交易、派付股息及償還海外債項）的管制已減少。於全球發售後，本公司可選擇將所得款項淨額以註冊資本或股東貸款形式投資於本公司的中國子公司以開發物業。但是，本公司的投資選擇受中國資本帳及經常帳外匯交易的有關外匯管理規則所管制。這些關於外國投資的中國法律和法規可能會為本公司在中國的財務及營運計劃帶來不確定因素。根據中國現行外匯法規，在全球發售完成後，本公司可在符合若干程序規定的情況下，以外幣支付股息而毋須事先取得外匯管理局批准。然而，中國現時有關以外幣償還債項及以外幣支付股息的外匯政策日後未必會繼續。

中國法例和法規在詮釋及執行上涉及不確定因素

本公司的所有業務正在並將繼續在中國進行。中國的法律體系以成文法作基礎，而法院過去的判決只可引用作為參考。自 1979 年以來，中國政府一直建立一個涉及外商投資、公司組織與管治、商務、稅務和貿易等與經濟事務相關的商務法律和法規的綜合體制。由於這些法律和法規尚未健全，加上所公布的案例數量有限且並無法定約束力，因此這些法律和法規的詮釋及執行存在一定的不確定因素，這可能為本公司的業務帶來額外限制及不確定因素，以及在中國本公司可能採取或針對本公司所採取的任何法律行動的結果的不確定因素，將可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

在中國對本公司執行中國境外法院的任何裁決可能存在困難

本公司的全部資產及子公司都位於中國境內。此外，本公司全部董事和高級職員都居住在中國境內。因此，不一定可以在中國境外向本公司大部分的董事和高級職員送達法律程序文件（包括與因適用的證券法律而產生的事宜有關者）。此外，在符合其他規定的情況下，假如另一司法權區與中國已訂立條約或中國法院的判決先前已獲得該司法權區承認，則該司法權區法院的判決可能獲交互承認或執行。中國與美國及大部分其他西方國家沒有簽訂執行法庭判決的條約。此外，香港與美國之間沒有交互執行法庭判決的安排。因此，這些司法權區法院就此作出的判決，不一定能夠在中國或香港獲承認和執行。

本公司是一家控股公司，非常依賴子公司派付股息以提供資金，而本公司的企業架構可能限制本公司自其中國子公司收取股息及向其中國子公司轉移資金的能力，從而可能對本公司及時回應市況轉變及由其中一間聯屬中國實體調撥資金至另一間的行動能力構成限制

本公司是一家在開曼群島成立的控股公司，透過本公司在中國的子公司經營核心業務。因此，本公司依賴從該等子公司收取股息，方有資金向本公司的股東派付股息，以及償付債項。有關本公司子公司的債務協議所載的限制，或適用於本公司子公司的其他限制可能削弱彼等向本公司派付股息或其他分派的能力。因此，本公司派付股息和償付債項的能力將會受到限制。中國法律規定，只可以按照中國會計原則計算的淨利潤派付股息，而中國會計原則與其他司法權區的公認會計原則（包括國際財務報告準則）在多方面均存在差異。中國法律同時規定外資企業（如本公司於中國的若干子公司）將部分純利撥作法定儲備金。該等法定儲備金不可用作分派現金股息。此外，本公司或本公司的子公司在日後可能訂立的銀行信貸融資限制性契約、可換股債券票據或其他協議，均有可能限制本公司的子公司向本公司出資的能力及本公司收取分派的能力。因此，對於本公司主要資金來源的供應與用途所存在的限制，可能限制本公司向股東派付股息和本公司償付債項的能力。

本公司的中國子公司向本公司作出股息以外的分派，可能受政府審批和稅務所限。本公司向其中國子公司轉移任何資金，不論作為股東貸款或作為註冊股本增資，均為中國政府機關（包括外匯管理及／或有關覆檢及審批機關）的註冊或審批所限。另外，中國法律禁止本公司的中國子公司直接互相貸款。因此，本公司一旦已向其中國子公司匯出有關資金，本公司難以改變其就資金用途的計劃或資本開支計劃。該等對本公司及其中國子公司間資金自由流動的限制可能對本公司及時回應市況轉變及由其中一間中國子公司調撥資金至另一間的行動能力構成限制。

爆發禽流感、非典型肺炎或其他傳染性疾病可能會對亞洲國家的經濟造成不利影響，並對本公司造成不利影響

於過去三年內，亞洲大部分國家（包括中國若干地區）爆發前所未見的禽流感。目前尚未研製出完全有效的禽流感疫苗，而有證據顯示 H5N1 病毒正不斷變種。目前尚未發現到有效疫苗以對抗潛在的禽流感。在 2003 年，亞洲若干國家爆發禽流感，嚴重干擾受影響地區的經濟

活動及貨物需求。中國再爆發非典型肺炎、禽流感或其他傳染性疾病可能導致本公司房地產開發項目中斷，以及本公司物業需要下降，因而可能對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

與全球發售和本公司的股份有關的風險

本公司的股份過去並無公開市場，本公司股份的流通量和市價可能出現波動

本公司的股份在聯交所上市前並無公開市場。本公司股份的發售價是由聯席全球協調人（代表承銷商）與本公司磋商後確定，而發售價可能與本公司股份上市後的市價出現差異。本公司已向聯交所申請批准本公司的股份上市和買賣。然而，本公司無法保證本公司的股份在聯交所上市後會形成活躍的、流通的公開交易市場。本公司股份的市價、流通量和成交量可能會有波動。本公司的收入、盈利、現金流量的變動、有關新投資項目的公布、中國房地產價格的波動和中國法例和法規的變動等因素，都可能會影響買賣本公司股份的成交量和價格。本公司無法保證以上情況在日後不會出現。此外，其他在中國擁有重大業務和資產的聯交所上市公司的股份過去亦曾經歷價格波動，並且本公司的股份可能會出現與本公司的表現無直接關係的價格波動。

若本公司在未來發行額外股份，閣下的權益將會即時遭到攤薄，並可能遭到進一步攤薄

本公司股份的發售價高於較緊接全球發售和資本化發行前的每股股份有形帳面資產淨值。因此，根據最高發售價6.67港元計算並假設概無行使超額配股權，在全球發售中購買本公司股份的買家的備考合併每股有形資產淨值人民幣1.77元（1.79港元）將會立即遭到攤薄。

為了擴充本公司的業務，本公司可能考慮在未來進一步發售和發行股份。若本公司未來以低於每股股份有形資產淨值的價格發行新股份，本公司股份的買家所持股份的每股股份有形資產淨值到時可能遭到進一步攤薄。

本招股章程中有關中國經濟和中國房地產行業的事實和官方政府刊物的統計數字可能不準確

本招股章程中有關中國、中國經濟和中國房地產行業與相關行業的部分事實和官方政府統計數字，都是來自多份官方刊物。這些事實和官方統計數字並沒有經由本公司、聯席保薦人、聯席全球協調人、承銷商或他們或本公司的聯屬公司或顧問作獨立核實，因此本公司並沒有對這些事實和官方政府統計數字的品質、可信性或準確性作出聲明。

由於收集方法可能有誤或無效，或已公佈的資料與市場實際情況之間出現不一致或由於其他問題，本招股章程中有關中國經濟和中國房地產行業與相關行業的官方統計數字可能

不準確，或不能與為其他經濟體系編製的統計數字作比較，因此不應過份倚賴有關資料。此外，其陳述或編製的基準或準確度與其他國家的情況一致。在任何情況下，投資者應考慮對於這些事實或官方統計數字的信賴程度和重視程度。

若本公司的股份在公開市場上遭受大量沽售或有跡象遭受大量沽售，將可能對本公司的股份現時市價造成重大不利影響

本公司控股股東持有的股份，受本招股章程日期起計至上市日期起六個月當日止的禁售期所限，有關詳情載於「主要股東－限制銷售股份」和「承銷－包銷安排及費用－承諾」一節。本公司的控股股東可能銷售其目前或未來擁有的任何股份。若本公司的股份在公眾市場上遭受大量沽售或有跡象顯示本公司的股份可能遭大量沽售，將有可能對本公司股份的現時市價造成重大不利影響。

本公司鄭重提醒 閣下不要依賴報章專欄或其他傳媒所載有關本公司及全球發售的資料

本招股章程刊發前，已有關於本公司及全球發售的報章和傳媒報導，包括二零零七年十月十六日的香港經濟日報、蘋果日報和明報，當中包括若干財務資料、財務預測、估值及／或有關全球發售、本集團及其經營環境的資料。本公司並無授權在報章或傳媒披露任何資料，亦不會就任何有關報章或傳媒報導或任何有關資料是否準確或完整承擔任何責任。本公司概無就有關刊物所載或傳媒以其他方式報導或提述的任何有關資料是否適當、準確、完整或可信發表任何聲明。本公司對有關刊物所載或傳媒以其他方式報導或提述的任何而與本招股章程所載資料不符或有抵觸的任何資料概不負責。因此，閣下不應依賴任何有關資料。閣下決定是否購買本公司的股份時，僅應依賴本招股章程所載的資料。

前 瞻 性 陳 述

本招股章程載有前瞻性陳述，基於其性質，該等陳述受各種風險及不確定因素所限。該等前瞻性陳述包括但不限於有關以下各項的陳述：

- 本公司的經營及業務前景；
- 本公司的經營策略及本公司執行該等策略的不同措施；
- 本公司的股息分派計劃；
- 本公司的資本開支計劃，尤其有關本公司為其房地產開發項目收購土地以及本公司項目發展的計劃；
- 本公司的經營及業務前景，包括本公司現有及新業務的開發計劃；
- 本公司的財務狀況及經營業績；
- 中國房地產業的未來競爭環境；
- 中國房地產業的監管環境以及整體行業前景；
- 中國房地產業的未來發展；
- 中國的整體經濟趨勢；及
- 附錄五中物業估值報告所載的本公司物業估值。

有關本公司的「估計」、「相信」、「可能」、「預期」、「展望未來」、「計劃」、「或會」、「計劃」、「尋求」、「將會」、「或會」、「預算」、「潛在」、「應會」及類似用語，乃用以識別多項該等前瞻性陳述。本招股章程內除過往實況陳述外，所有陳述，包括有關本公司未來的財務狀況、策略、預算成本及計劃以及就未來營運的管理目標的陳述，均屬前瞻性陳述。

務請閣下注意，該等前瞻性陳述純粹反映本公司目前對未來事件的看法，但並非未來表現的保證。基於多項因素，本公司的財務狀況可能與前瞻性陳述所載的資料有重大差別，包括但不限於「風險因素」及本招股章程其他部分所披露因素以及下列各項：

- 中國房地產市場於本公司業務所在地區的表現；
- 中國政治、經濟、法律及社會狀況的變化，包括中國政府可能影響本公司所發展物業的預售、定價及數量的具體政策、規則及條例；
- 競爭狀況的變化及本公司於該等狀況下的競爭能力；
- 客戶選擇的變化；
- 本公司可能爭取的商機；
- 獨立承包商對本公司興建、建造及安裝合約下的責任及承諾的履行；
- 銀行貸款或其他融資方式可供營運的轉變；
- 利率的變化；

前 瞻 性 陳 述

- 本公司為其物業項目取得土地使用權證及其他執照、許可證、證明書及批文的能力；
- 本公司及當地政府動遷本公司土地上居民的能力；及
- 本公司控制範圍以外的其他因素。

當閣下閱讀任何前瞻性陳述時，務須審核考慮上述因素及其他不確定因素與事件，特別有關本公司業務所在的政治、經濟、社會及法律環境。該等前瞻性陳述僅說明其作出時的情況。因此，在上市規則的規限下，本公司無意基於新資料、未來事件或其他事宜而公開更新或以其他方式修訂本招股章程所載的前瞻陳述。鑑於該等及其他風險、不確定因素及假設，本招股章程所論述的前瞻性事件及情況不一定按本公司所預期的方式發生或實質發生。閣下不應過份依賴任何前瞻性資料。本招股章程所載的所有前瞻性陳述均受本提示聲明限制。

董事對本招股章程內容所負責任

本招股章程按照香港公司條例、證券及期貨條例、證券及期貨(在證券市場上市)規則及上市規則向公眾提供有關本集團的資料。本公司董事對本招股章程所載信息共同及分別承擔責任，並在做出一切合理查詢後確認，根據他們所知及確信，本招股章程並無遺漏其他事項，導致有關內容有誤導性。

包銷

全球發售由初步提呈的54,300,000股香港發售股份的香港公開發售及488,700,000股國際發售股份的國際發售所組成，可分別按照「全球發售的安排」一節所述的基準重新分配，並可在國際發售中行使超額配股權。

本招股章程純粹為香港公開發售而刊發。聯席保薦人保薦本公司的股份在聯交所上市。香港公開發售由香港包銷商以有條件方式全數包銷。條件之一是本公司與代表包銷商的聯席全球協調人就發售價達成協議。國際發售將會由國際買方按國際購買協議的條款全數包銷。

本公司預期發售價將於定價日(本公司預期為2007年11月6日，及無論如何不遲於2007年11月11日)由本公司與聯席全球協調人(代表包銷商)達成協議後釐定。倘若由於任何原因，以致本公司及聯席全球協調人(代表包銷商)無法就發售價達成協議，則全球發售不會進行。請參閱「包銷」一節有關包銷商及包銷協議的資料。

在聯交所上市的申請

本公司已向聯交所上市委員會申請本公司的已發行股份及根據全球發售將予發行的股份(包括根據超額配股權的行使而將予發行的任何額外股份)上市及買賣。

本公司的股本或借貸股本中，並無任何部分在任何其他證券交易所上市或買賣。本公司目前並無尋求或計劃尋求其股本或借貸股本中的任何部分在任何其他證券交易所上市或買賣。

本公司的股份合資格納入中央結算系統

倘若股份獲聯交所批准在聯交所上市及買賣，且符合香港結算的證券收納規定，本公司的股份將獲香港結算接納為合資格證券，可由上市日期或香港結算選擇的任何其他日期起在中央結算系統內存放、結算及交收。

聯交所參與者之間的交易須在任何營業日後的第二個營業日在中央結算系統中進行。由於交收安排涉及投資者的權利和權益，故請諮詢閣下的經紀或其他專業顧問有關交收安排詳情的意見。

本公司已做出一切必要的安排，使股份獲納入中央結算系統。所有中央結算系統活動均須依照當時有效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則進行。

有關全球發售的資料

發售股份僅根據本招股章程及申請表格所載資料及所作聲明以及本招股章程及申請表格所載條款並在其條件的規限下提呈發售。概無任何人士獲授權提供有關全球發售的任何資料或作出本招股章程並無載列的任何陳述，而任何並未載於本招股章程的資料或陳述概不可視為已獲本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、包銷商、彼等各自的任何董事、代理、僱員或顧問或參與全球發售的任何其他人士授權加以依賴。

全球發售架構(包括其條件)的詳情載於「全球發售的架構」一節及「如何申請香港發售股份」一節及有關申請表格所載申請香港發售股份的程序。

銷售發售股份的限制

本公司並無採取任何行動，以獲准於香港以外任何司法權區公開發售任何發售股份或派發本招股章程。因此，在任何不准提呈發售或提出發售邀請的司法權區，或向任何人士提呈發售或提出發售邀請即屬違法的情況下，本招股章程不得用作亦不屬於該等發售或發售邀請。

各發售股份認購人將須(並因其獲得發售股份而被視為)確認他們知悉本招股章程所述有關發售股份的發售限制，且並無在抵觸任何該等限制的情況下，獲得和獲提呈發售任何發售股份。

以下資料純粹作為指引。有意申請認購發售股份的申請人應徵詢其財務顧問和徵求法律意見(以適用者為準)，以自行了解和遵守任何有關司法權區的一切適用法律和法規。有意申請認購發售股份的申請人應自行了解申請的相關法律規定，以及彼等各自的公民身份、居留權或居籍所屬國家所適用的任何外國管制法規和適用稅項。

開曼群島

股份不可於開曼群島向公眾人士提呈認購。

歐洲經濟地區

對於已實行招股章程指令的歐洲經濟地區成員國，或因為該成員國未能及時實行招股章程指令而根據當地法律，招股章程的條文會對其有直接影響(各稱為「有關成員國」)，由招股

章程指令在有關成員國實行當日起(包括當日)(「有關實行日期」)，發售股份並無及不會在該有關成員國提呈，但由有關實行日期(包括當日)起，發售股份可根據招股章程指令在以下豁免情況下在有關成員國提呈(如指令已在該有關成員國實行)：

- (a) 由就發售股份而刊發招股章程(已獲該有關成員國主管機關批准，或(如適用)獲另一個有關成員國批准並通知該有關成員國主管機關(均按照招股章程指令進行)；或
- (b) 在任何時間向獲授權或被規管在金融市場經營的法律實體；或如非獲授權或規管，其企業目的約粹為投資於證券；或
- (c) 在任何時間向符合以下兩項或以上條件的法律實體：(i)於過去一個財政年度擁有平均最少250名僱員；(ii)資產負債表顯示擁有超過43,000,000歐元；及(iii)年度淨額營業額如超過50,000,000歐元(如上一年度或合併賬目所示)；或
- (d) 在任何時間在任何其他情況毋須根據招股章程指令第3條刊發招股章程。

本招股章程所述在其有關成員國內的發售股份認購人或買家將被視為已聲明、承認及同意其為一名「合資格投資者」(按招股章程指令第2(1)(e)條的定義)。

就本條文而言，與於任何有關成員國有關的任何發售股份所指的「提呈發售股份」，是指按照提呈及將予提呈的發售股份條款以任何方式提供充份資料，使投資者能夠就購買或認購發售股份作出決定，而上述可因該有關成員國以任何方式實行招股章程指令而有所不同，而「招股章程指令」，則指指令2003/71/EC，且包括於各有關成員國實施的任何相關措施。

中國

本招股章程不得在中國傳閱或分派，並不得直接或間接向任何中國居民發售或銷售發售股份，亦不得向任何人士發售或銷售發售股份以轉而直接或間接向任何中國居民發售或銷售發售股份，惟根據中國適用法律及法規獲豁免者則屬除外。

新加坡

本招股章程並無亦不會作送呈或新加坡金融管理局登記為招股章程。因此，本招股章程及有關提呈發售或出售、或邀請認購或購買我們的發售股份的任何其他文件或資料，不得直接或間接向新加坡的人士傳閱或分派，而我們的發售股份亦不得向上述人士提呈發售或出售，或作為一項認購或購買的邀請，除非他們身為：(i)新加坡第289章證券及期貨法(「證券及期貨法」)第274條所指的機構投資者；(ii)任何與證券及期貨法第275(1)條相關的人士或任何與證券及期貨法第275(1A)條相關的人士，並按照證券及期貨法第275條所指的條件；或(iii)除了依據及根據證券及期貨法任何其他適用條文的情況下進行。

倘發售股份由一名有關人士根據證券及期貨法第275條認購或購買，而該名人士為：

- (a) 一家企業（據證券及期貨法第4A條的定義並非為一名認可投資者），其唯一業務是持有投資，而其全部股本由一名或以上個別人士擁有，每名該等個別人士為一名認可投資者；或
- (b) 一項信託（而受託人並非為一名認可投資者），其唯一目的為持有投資，而每名信託受益人為個人且為認可投資者，

根據證券及期貨法第275條，股份、債券及該公司的股份及債券單位或受益人於該信託中的權利及權益（不論如何表達）不得於該公司或信託根據該條例收購提呈發售發售股份後6個月內轉讓，但下列情況除外：

- (i) 根據證券及期貨法第274條轉讓予機構投資者或根據證券及期貨法第275(2)條所界定的有關人士或任何人士，而其條款是該股份、債券及該公司的股份及債券單位或受益人於該信託中的權利及權益以每項交易不少於20萬新加坡元（或等值的外幣）提呈發售，無論該金額以現金支付或用證券或其他資產交換，而就公司而言，則根據證券及期貨法第275條所指的條件；
- (ii) 倘並無就轉讓給予或將給予任何代價；或
- (iii) 藉法律進行轉讓。

英國

根據2000年金融服務及市場法案（經修訂）（「金融服務及市場法」）第84條，本招股章程就英國金融服務管理局（「英國金融服務管理局」）發出的招股章程條例而言並不構成招股章程，且並未經英國金融服務管理局批准及登記。概不可發售或銷售發售股份，亦不得於在聯交所主板開始買賣發售股份的日起計6個月屆滿前向英國公眾發售或銷售（定義見金融服務及市場法第102B條），惟於提呈發售前並無經核准招股章程（定義見金融服務及市場法第85條）可供分發予公眾仍屬合法的情況則除外。此外，除在金融服務及市場法第21(1)條不適用於本公司的情况外，並無任何人士可傳達或促使傳達任何與發行或銷售任何發售股份有關的邀請或促請進行投資活動（定義見金融服務及市場法第21條）。本招股章程乃僅向以下人士分配，及僅向以下人士提呈及分發：(i) 身處英國以外地區的人士；或(ii) 指令2003/71/EC第2(1)(e)條所指在英國屬「合資格投資者」的人士，包括在相關成員國實行有關措施且亦為(a) 金融服務及市場法批准的人士或擁有投資事務專業經驗及根據2000年金融服務及市場法（金融促進）令，以經修訂為準（「金融促進令」）19條擁有投資專業資格的人士；或(b) 根據金融促進令49(2)(a)至(d)條屬於財力雄厚人士的機構或法團；或(c) 就金融服務及市場法21條而言招股章程可向其提呈的任何其他人士（所有上述人士均稱為「有關人士」）。

本招股章程及其內容屬保密，而收件者不應在英國向任何其他人士分派、刊印或複製（全部或部分）或披露。在英國，向除上述各類以外的任何人士傳送本招股章程（全部或部分）屬未經授權及可能違反金融服務及市場法。

在英國，如非有關人士不應以或依賴本招股章程或其任何內容行事。與本招股章程相關的任何投資或投資活動乃僅向該等人士提出並僅會與該等有關人士進行。

美國

發售股份並無及不會按照美國證券法或美國的任何州證券法登記，及除獲豁免美國證券法的登記規定的交易外，不可在美國境內提呈或銷售。發售股份將會在以下情況提呈及銷售：

- (a) 在美國，只可經按照美國交易法註冊的美國券商向其合理地認為按照美國證券法144A規則或根據美國證券法其他地方所述的其他豁免登記規定屬合資格機構買家；及
- (b) 在美國境外，按照美國證券法S規例的離岸交易中及按照適用的外國法律。如閣下在全球發售中購買本公司的股份，則會被視為已就該項購買作出聲明及同意。

此外，在全球發售開始後的40日，任何券商在美國境內提呈或銷售發售股份（不論是否參與全球發售），如上述提呈或銷售並非按照美國證券法144A規則或根據美國證券法其他地方所述的其他豁免登記規定，則可能會違反美國證券法的登記規定。

發售股份並無獲美國證券法及交易委員會，美國任何州證券委員會或美國任何其他規管機關肯定或反對，而前述任何機關亦無對全球發售表示好壞意見或本招股章程或與國際發售有關的通函的準確性或充分性表示意見。與此相反的陳述在美國屬刑事罪行。

建議諮詢專業稅務意見

建議全球發售的有意投資者如對認購、購買、持有、銷售或買賣本公司股份（或行使其附帶的權利）所引致的稅務事宜有任何疑問，應諮詢其專業顧問。本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、包銷商、彼等任何各自的董事或參與全球發售的任何其他人士概不會對任何人士因認購、購買、持有或銷售，或買賣本公司股份，或行使本公司股份附帶的任何權利所引致的任何稅務後果或負債承擔任何責任。

香港股份過戶登記處

本公司的主要股東名冊將由本公司在開曼群島的主要股份過戶登記處百達富國際（開曼群島）有限公司保存，而本公司的股東名冊分冊將由本公司在香港的股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司保存。

印花稅

凡買賣本公司的香港股東分冊上登記的股份均須繳納香港印花稅。

貨幣換算

除另有註明外，本招股章程所載人民幣及美元金額按以下滙率換算為港元，但僅作說明用途：

1.00 港元 兌 人民幣 0.9857 元

1.00 港元 兌 0.1279 美元

1.00 美元 兌 人民幣 7.7090 元

1.00 美元 兌 7.8212 港元

並不表示任何人民幣、美元或港元金額可以或於有關日期可能已經或可以按上述滙率或任何其他滙率兌換。

化為整數

任何列表中的總數及數目的和的差異，是由於將數目化為整數所致。

董事及參與全球發售的各方

董事

姓名	住宅地址	國籍
執行董事		
施侃成(又名施中安)	中國浙江省杭州市蕭山區眾安花園 7幢-1-101室	中國
張堅鋼	中國浙江省杭州市蕭山區北幹街 道銀河小區25幢東-401室	中國
沈條娟	中國浙江省杭州市蕭山區 國泰花園11幢301室	中國
樓一飛	中國浙江省杭州市蕭山區北幹街 道銀河小區56幢3-201室	中國
獨立非執行董事		
貝克偉(博士)	10800E, Cactus Road, Lot 47, Scottsdale, AZ 85259, U.S.A	美國
王曙光教授	中國浙江省杭州西湖區文二路170號	中國
邢詒春	香港跑馬地雲地利19-23號雲地利台 12樓C5室	馬來西亞

參與各方

聯席保薦人及
聯席帳簿管理人

德意志銀行香港分行
香港
皇后大道中2號
長江集團中心48樓

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
香港
干諾道中8號
遮打大廈27樓

聯席全球協調人及
聯席牽頭經辦人

德意志銀行香港分行
香港
皇后大道中2號
長江集團中心48樓

J.P. Morgan Securities Ltd.
125 London Wall
London EC2Y 5AJ
United Kingdom

本公司的法律顧問

香港法律方面：
趙不渝 馬國強律師事務所
香港
康樂廣場1號
怡和大廈41字樓

中國法律方面：
競天公誠律師事務所
中國
上海市
淮海中路1010號
嘉華中心3505室

美國法律方面：
美國偉凱律師事務所
香港
皇后大道中28號
中滙大廈9樓

開曼群島法律方面：
Conyers Dill & Pearman
Cricket Square
Hutchins Drive
Grand Cayman KY1-1111
Cayman Islands

	英屬處女群島特別法律方面： Conyers Dill & Pearman 香港 中環 康樂廣場8號 交易廣場一期2901室
包銷商的法律顧問	香港法律及美國法律方面： 普衡律師事務所 香港 中環 花園道1號 中銀大廈22樓 中國法律方面： 北京市通商律師事務所 中國 北京 建國門外大街甲12號 新華保險大廈6層 郵編：100022
申報會計師	安永會計師事務所，執業會計師 香港 中環金融街8號 國際金融中心二期18樓
獨立物業估值師	世邦魏理仕有限公司 香港 港灣道18號 中環廣場34樓
收款銀行	恒生銀行有限公司 香港 德輔道中83號 渣打銀行(香港)有限公司 香港 九龍觀塘 觀塘道388號 渣打中心15樓

公 司 資 料

註冊辦事處
Cricket Square
Hutchins Drive
P.O. Box 2681
Grand Cayman KY1-1111
Cayman Islands

中國總辦事處
中國
浙江
杭州蕭山區
蕭紹路 996 號

香港主要營業地點
香港
中環
康樂廣場 1 號
怡和大廈
41 樓 4109 室

公司秘書
鄭彤安，CPA

合資格會計師
鄭彤安，CPA

審核委員會
邢詒春
貝克偉
王曙光

授權代表
沈條娟
中國浙江省
杭州蕭山區
國泰花園
11 幢 301 室

鄭彤安
香港新界
將軍澳欣景路 8 號
新都城中心二期
4 座 2 樓 F 室

公 司 資 料

主要往來銀行

中國農業銀行

中國

浙江省

杭州蕭山

金城路分行

交通銀行

中國

浙江省

杭州教工路168號

高新分行

中國建設銀行股份有限公司，香港分行

香港

金鐘金鐘道89號

力寶中心一座44-45樓

主要股份過戶登記處

百達富國際(開曼群島)有限公司

Butterfield House

68 Fort Street

P.O. Box 705

Grand Cayman KYI-1107

Cayman Islands

香港股份過戶登記分處

卓佳證券登記有限公司

香港灣仔

皇后大道東28號

金鐘匯中心26樓

合規顧問

華富嘉洛證券融資有限公司

除非另有指明，本節所提供的資料及統計數字部分取自各類官方政府刊物。我們的董事已就複印有關資料採取合理的謹慎措施，並相信該等資料屬可靠。本集團、聯席保薦人、聯席全球協調人、包銷商或其各自的任何聯繫人或顧問概無獨立核實直接或間接取自政府官方來源的資料。該等資料未必與中國境內外編製的其他資料一致。

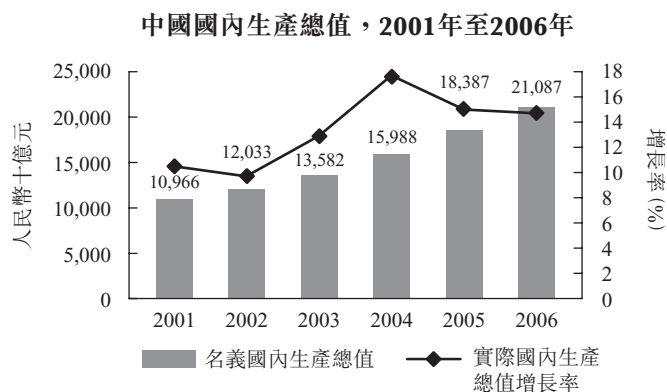
中國房地產行業的主要推動因素

中國房地產行業的主要推動因素包括：

- 經濟增長；
- 政府政策；
- 都市化；及
- 住宅按揭。

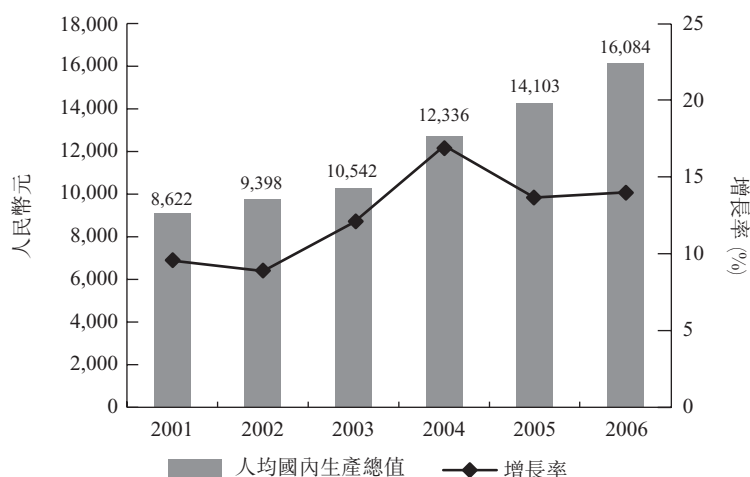
1. 經濟增長

自從中國政府在1970年代末推行開放政策以來，中國經濟一直蓬勃發展。中國在2001年加入世界貿易組織後更積極實行經濟改革使中國經濟持續增長。2006年，中國名義國內生產總值達到人民幣21.1萬億元，比上年增長10.7%，已居世界第四位。過去四年來，實際國內生產總值每年持續增長超過10%，中國已成為全球最高速增長的經濟體系之一（數據來源：2007中國政府工作報告、國家發改委）。



數據來源：2007年中國統計年鑒

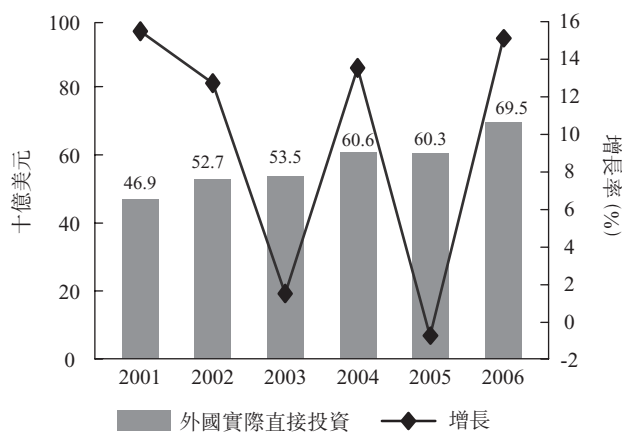
中國人均國內生產總值，2001年至2006年



數據來源：2007年中國統計年鑒

外國直接投資(FDI)是中國經濟迅速增長的另一主要因素。2006年，中國FDI持續大幅增長，達到695億美元。中國FDI於2001年居世界第六位，至2006年前已成為全球第三大FDI數量的國家。2001年至2006年，中國FDI的複合年增長率約6.8%，踏入2005年，中國FDI相等於發展中國家所有FDI的三分之一。(數據來源：聯合國貿發會議《世界投資報告》2006年、2006年國民經濟和社會發展統計公報(國家統計局))

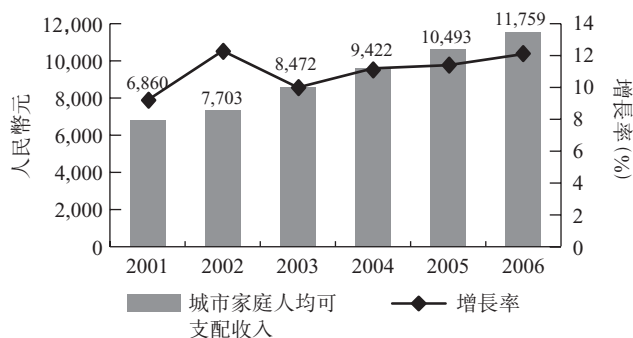
外國實際投資，2001年至2006年



數據來源：2006年及2007年中國統計年鑒

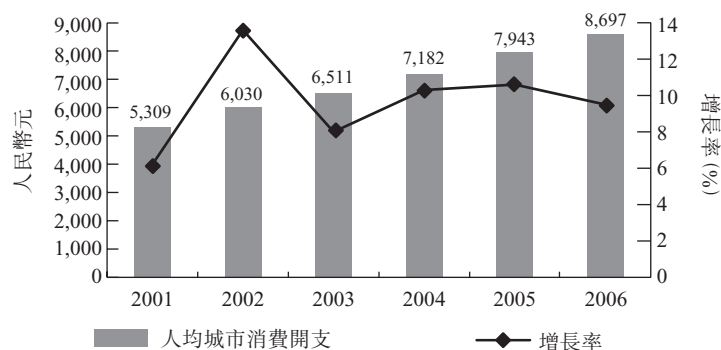
中國經濟迅速增長，帶動其城市家庭人均可支配收入迅速增加。2001年至2002年，中國人均可支配收入的複合年增長率為13.4%，人均城市消費開支於2006年達到人民幣8,697元，較去年增長約9.5%，顯示中國龐大人口的消費力大幅增長，以及出現龐大及日益增多的中產階級，帶動中高端房屋需求持續增加。

中國城市家庭人均可支配收入，2001年至2006年



數據來源：2002-2007年中國統計年鑒

中國人均城市消費開支，2001年至2006年



數據來源：2002-2007年中國統計年鑒

2. 政府政策

在1980年代末之前，中國房地產發展以往一直是中國中央計劃及控制經濟的一部分，政府為人民提供房屋作為福利制度的一部分。1998年，中國廢除國家分配住房政策，鼓勵人民購買或以貼近現行市場水平的租金租用房屋。隨著自置房屋增加，按揭市場亦開始蓬勃。加上多項政策鼓勵個人以按揭融資置業，中國房地產市場錄得顯著的增長。以下概述中國政府自1988年以來所推出的轉變其房地產市場結構的政策：

- 1988年：中國修訂國家憲法，准許轉讓國有土地使用權予私人企業及個人。
- 1992年：准許主要城市向私人企業及個人銷售房屋。
- 1994年：頒布有關預售城市商品房的條例。
- 1995年：頒布有關轉讓房地產的條例，就房屋銷售訂立更清晰的監管準則。

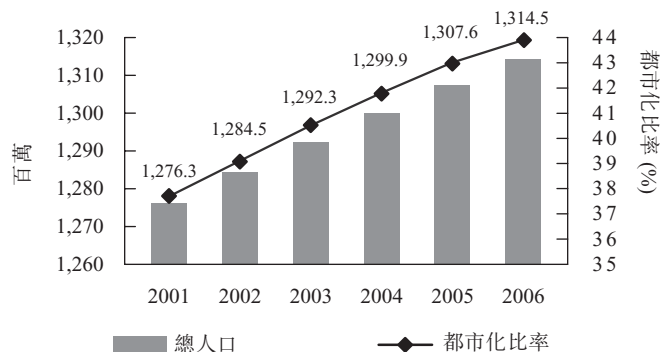
- 1998年：中國政府廢除國家分配住房政策。
- 1999年：中國政府將最高住房按揭期延長至30年及將最高按揭融資比率由70%調高至80%，鼓勵以住房信貸消費，推動住房市場化。訂立在二手市場銷售房地產物業的正規程序。
- 2000年：頒布條例及國家準則，確保建築工程的品質，就建築工程的品質控制訂立更嚴格的架構。
- 2002年：頒布有關以招標拍賣或掛牌出讓國有土地使用權的規定，進一步將物業開發行業演變成市場主導的行業。廢除國內與海外買家的雙重制度，以容許出現兩個不變的市場。
- 2003年：頒布多項規則，更嚴格監管房地產貸款，穩定當時過熱的物業銷售市場。
- 2004年：頒布「房地產貸款風險的指引」，將每月按揭還款佔個人借款人每月收入的百分比限於50%。中國政府亦頒布通知，將房地產開發項目的最低股本資金需求百分比由20%調高至35%。
- 2005年：中國政府推行其他措施，壓抑若干過熱地區市場的投機活動。該等措施包括將最低首期款項調高至總物業購買價的30%；取消住宅樓宇的優惠按揭利率；規定在購買後兩年內支付交易價5%的營業稅；禁止轉讓預售、未落成物業；就已獲授予規劃許可證超過一年但尚未開始施工的土地徵收稅項，以及壓抑發展豪宅物業。
- 2006年：中國政府推出其他措施，壓抑炒賣豪宅物業。該等措施包括規定任何新住宅發展項目最少七成面積須小於90平方米；不鼓勵轉讓購買不足五年的住宅單位；限制商業銀行向低於股本融資35%的物業發展項目提供貸款；購買面積超過90平方米住宅單位的最低首期付款要求由20%上調至30%，以及暫停別墅及低密度豪宅物業的土地供應。其他措施包括撤銷批准不符合規劃許可的項目，禁止預售土地，以及低成本房屋發展項目獲優先考慮。
- 2007年：於1月16日，國稅總局公布《關於房地產開發企業土地增值稅清算管理》的通知，顯示政府從嚴調控房地產市場的決心。

3. 都市化

隨着人口增長及現代化發展，中國以前所未有的步伐進行都市化。根據中國國家統計局，中國都市化比率由2001年的37.7%增加至2006年的43.9%。估計中國都市化比率將於2020年及2050年前分別達到50%及70%。隨著大量勞動人口，農村居民及海外外

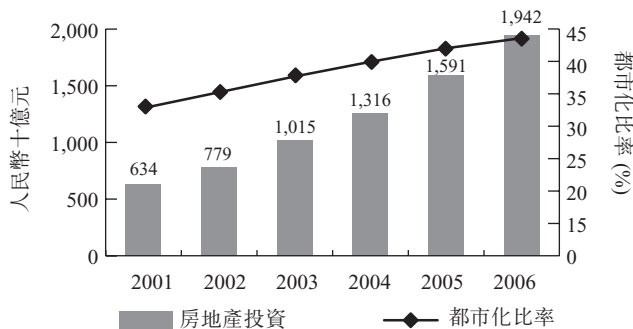
籍人士湧現，預料各類別（住宅以至商業）及等別（低端至高端）的房地產需求將持續迅速增長。中國房地產投資亦相應地顯著增加。2006年，房地產總投資達到人民幣19,420億元，2001年至2006年的複合年增長率達到21.0%。

中國人口，2001年至2006年



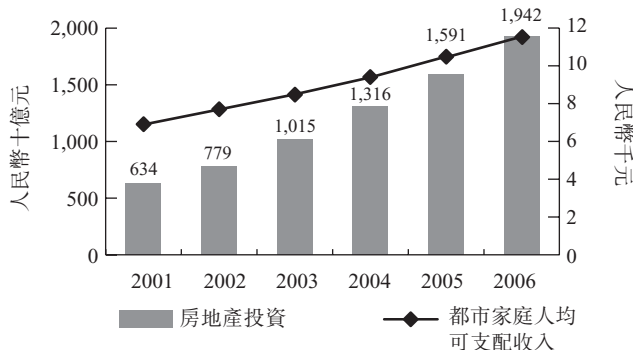
數據來源：2007年中國統計年鑒

房地產投資相對中國都市化，2001年至2006年



數據來源：2007年中國統計年鑒

房地產投資相對中國城市居民人均可支配收入，
2001年至2006年



數據來源：2002-2007年中國統計年鑒

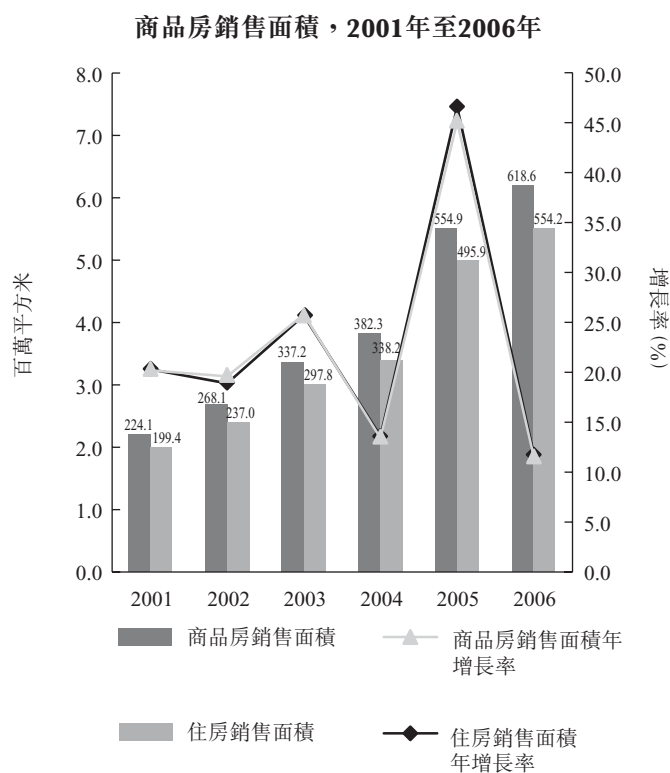
4. 住宅按揭

自推出住房改革及鼓勵個人置業的相關政府政策以來，中國住宅按揭市場大幅增加。2006年，中國住宅物業的未償還貸款總結餘增長至人民幣19,900億元，較去年增長7.8%。預計市區居民透過住房按揭擁有私人物業的比例將於不久的未來持續上升。

中國房地產市場概覽

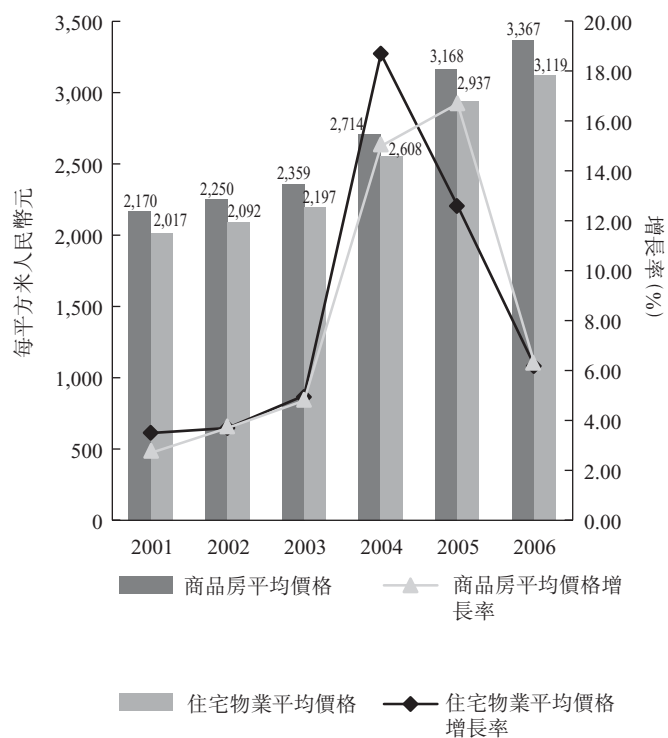
房地產物業銷售

2001年至2006年，已售的住房及商品房建築面積大幅增加。所有商品房的平均售價由2001年的每平方米人民幣2,170元上漲至2006年的每平方米3,367元，住房的平均價亦由每平方米人民幣2,017元增加至每平方米人民幣3,119元，複合年增長率為10.4%。（數據來源：2007年中國統計年鑒）



數據來源：2007年中國統計年鑒

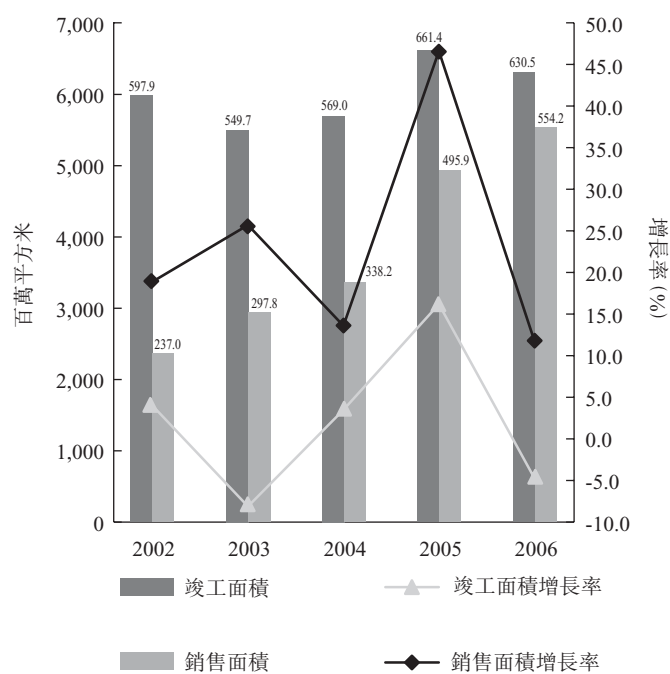
商品房平均價格，2001年至2006年



數據來源：2005年及2007年中國統計年鑒

2002年至2004年，每年已售總建築面積均低於落成總建築面積，增長率則維持高於落成物業的增長率。於2006年，中國住宅樓宇總建築面積達到554.2百萬平方米。

住宅樓宇竣工及銷售總建築面積，2002年至2006年

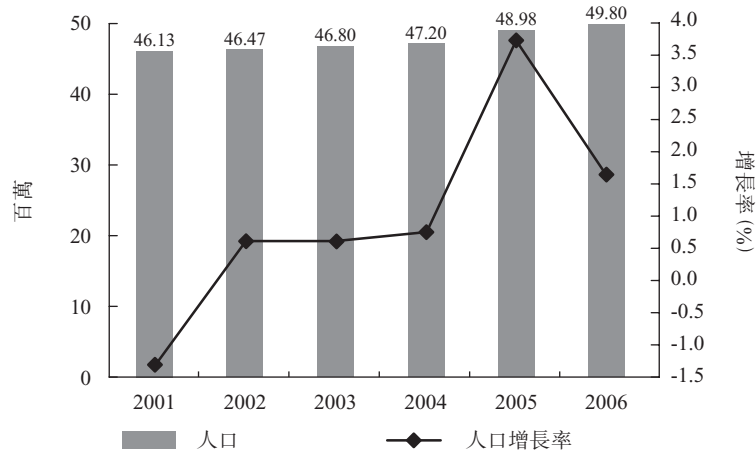


數據來源：2003-2007年中國統計年鑒

浙江省

浙江省位於長江三角洲東南端，毗鄰上海市。覆蓋面積約佔101,800平方公里，截至2006年底人口達到49.8百萬人。

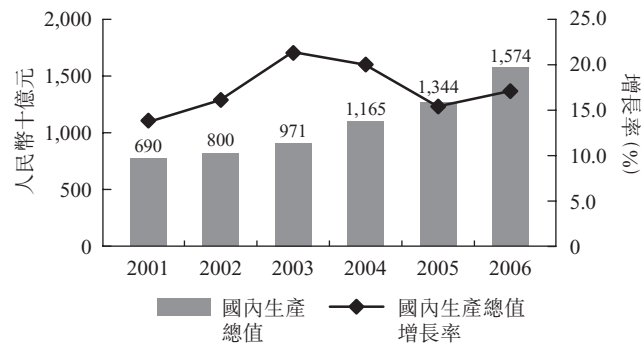
浙江省人口，2001年至2006年



數據來源：2002-2007年中國統計年鑒

2006年，浙江省國內生產總值為人民幣15,740億元，比2005年增長17.1%，位居全國第四。2006年，浙江省人均國內生產總值為人民幣31,874元，排名全國第一。(數據來源：2007年浙江省統計年鑒)

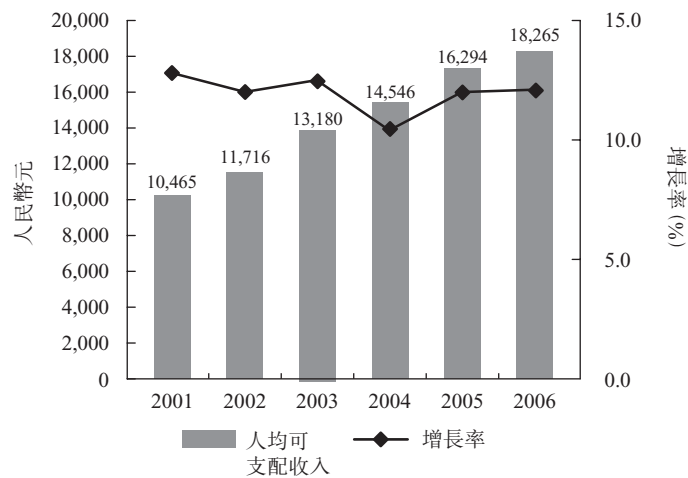
浙江省國內生產總值，2001年至2006年



數據來源：2006年及2007年中國統計年鑒

於過去六年，浙江省於中國各省當中取得最高城鎮居民人均可支配收入。2006年，浙江省城鎮居民人均可支配收入為人民幣18,265元，估計比上年實際增長12.1%。(數據來源：2007年中國統計年鑒)

浙江省城市人均可支配收入，2001年至2006年

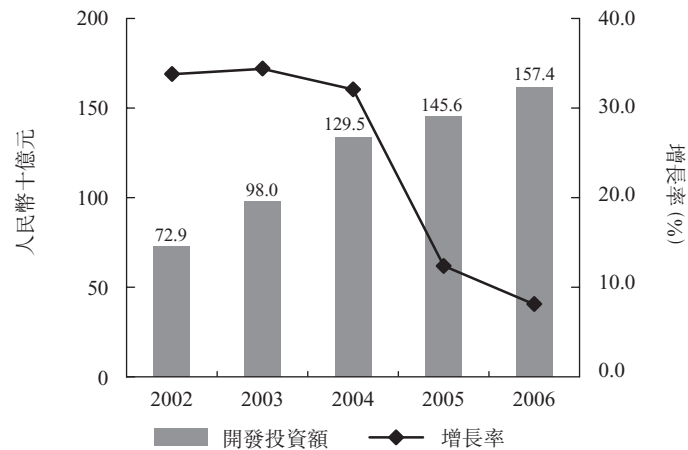


數據來源：2002-2007年中國統計年鑒

浙江省房地產市場

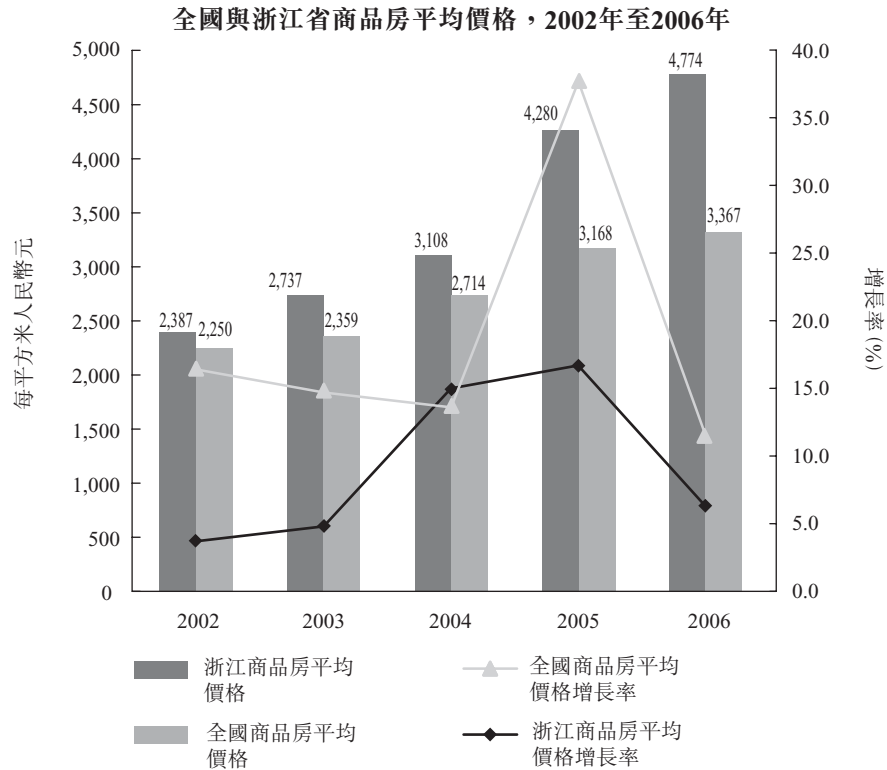
2001年以來，浙江省房地產市場大幅增長。於2006年以前，浙江省全年房地產開發投資人民幣1,574億元，比上年增長8.1%。在2006年，全國同期房地產開發投資總額為人民幣19,420億元，浙江省佔8.1%。(數據來源：2007年中國統計公報)

浙江省房地產開發投資，2002年至2006年



數據來源：2003-2007年中國統計年鑒

2003年至2006年，浙江省商品房銷售均價一直高於全國水平。2006年浙江省商品房地產價格在中國政府宏觀政策調控背景下依然保持了較高的增長率，達到11.5%。



數據來源：2003-2007年中國統計年鑒

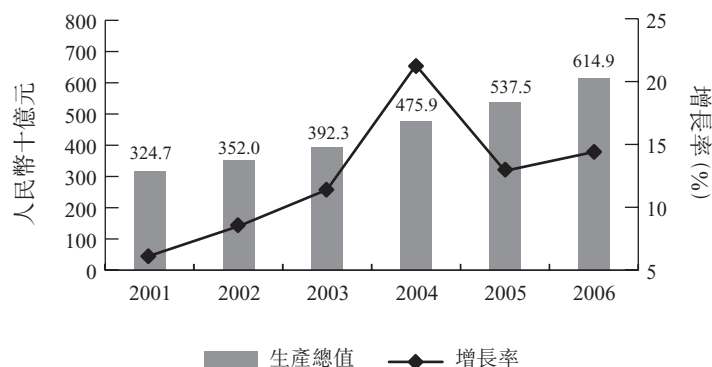
有關杭州市及蕭山市經濟指標及各自的本地物業市場統計數字，請參閱附錄六「市場研究報告」。

安徽省

安徽省是泛長江三角洲的重要省份，亦是華中以東的主要省份，覆蓋面積約130,000平方公里。安徽省也是中國蘊含豐富的天然資源儲量與主要礦產來源的省分之一。安徽省已發現有用礦種130餘種，包括煤、鐵、銅、硫及明礬。由於安徽省位於華東的中心地帶，在基建及商業方面佔有重要的戰略價值。

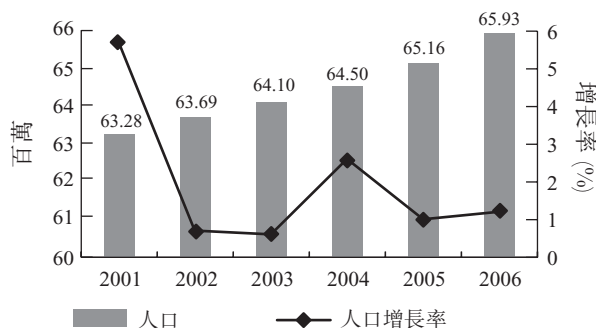
2006年底，安徽省戶籍人口65.93百萬人，居全國第八位。安徽省城市人均可支配收入從2001年的人民幣5,617元增長到2006年人民幣9,771元，增幅達74.0%，複合年增長率為11.7%。（數據來源：2007年中國統計年鑒）

安徽省國內生產總值，2001年至2006年



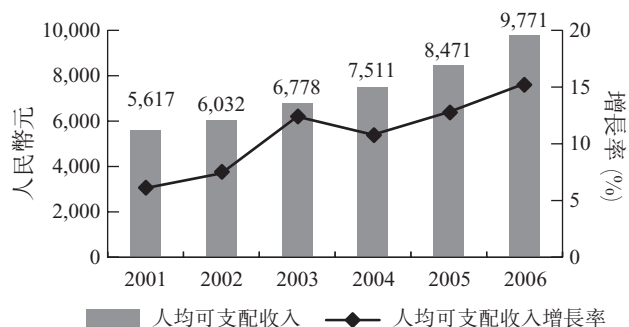
數據來源：2006年及2007年中國統計年鑒

安徽省人口，2001年至2006年



數據來源：2002-2007年中國統計年鑒

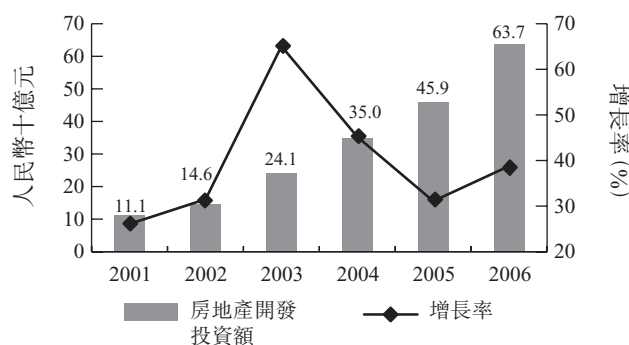
安徽省城市人均可支配收入，2001年至2006年



數據來源：2002-2007年中國統計年鑒

安徽省經濟快速增長，使得住房需求及發展大幅增長。安徽省房地產開發投資額從2001年人民幣11.1億元增長到2006年人民幣63.7億元，複合年增長率達41.8%。(數據來源：2007年中國統計年鑒)

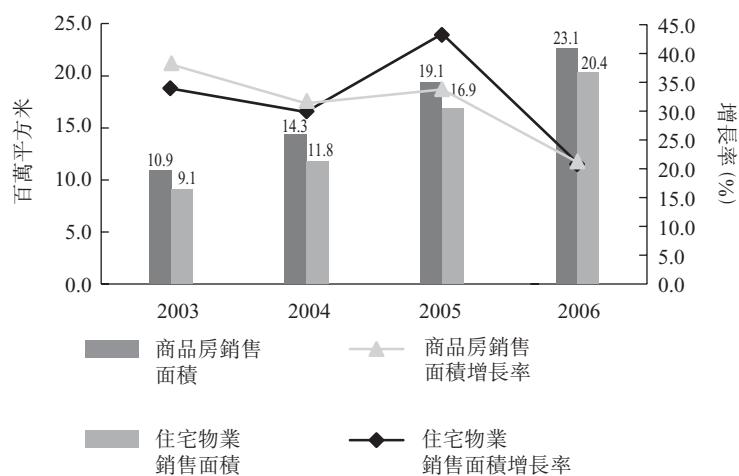
安徽省房地產開發投資，2001年至2006年



數據來源：2002-2007年安徽省統計年鑒

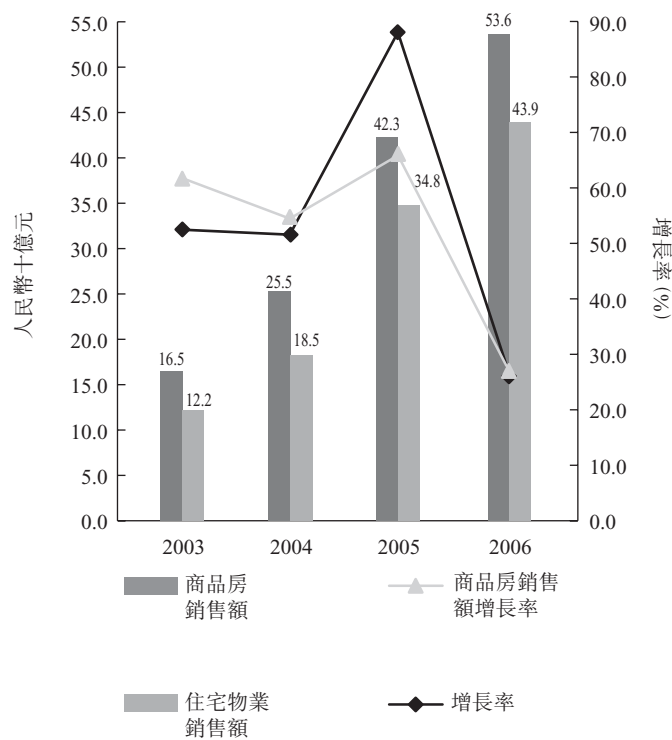
2003年至2006年，安徽省整體商品房及住宅物業銷售額均顯著提高。特別是，住宅物業銷售額增長速度明顯較快，由2003年人民幣122億元增加至2006年人民幣439億元，複合年增長率達53.2%。

安徽省商品房銷售面積，2003年至2006年



數據來源：2004-2007年中國統計年鑒

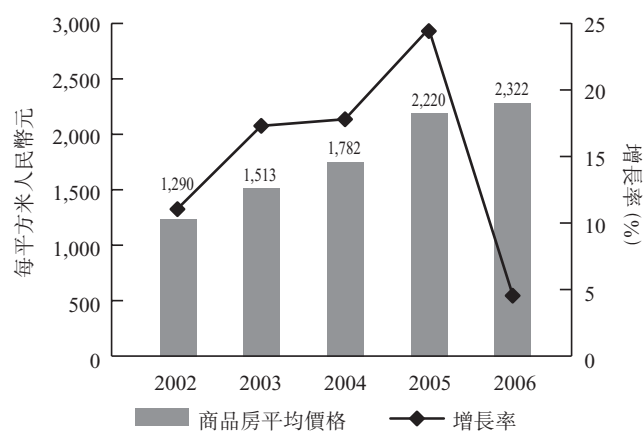
安徽省商品房銷售收入，2003年至2006年



數據來源：2004-2007年中國統計年鑒

2002年至2006年，安徽省商品房平均售價持續大幅增長，從2002年每平方米人民幣1,290元上漲到2006年每平方米人民幣2,322元，複合年增長率達15.8%。(數據來源：2006年中國統計公報)

安徽省商品房平均價格，2002年至2006年



數據來源：2003-2007年中國統計年鑒

有關合肥市及淮北市經濟指標及各自的本地物業市場統計數字，請參閱附錄六「市場研究報告」。

歷史及發展

本公司的業務於1997年開展。當時，本公司首間集團成員公司浙江眾安房地產開發於浙江省杭州市成立。自浙江眾安房地產開發成立日期以來，施先生獲當時的浙江眾安房地產開發兩名股東杭州蕭山雲中霞裝飾有限公司(持有浙江眾安房地產開發的45%股本權益)委任為浙江眾安的董事長及總經理。杭州蕭山雲中霞裝飾有限公司的最終實益擁有人為施中校先生，為施先生的兄弟及蕭山眾安房地產開發的董事。浙江眾安房地產開發股權餘額由一間由獨立第三方(95%)和杭州蕭山雲中霞裝飾有限公司(5%)共同持有的公司所持有。由於浙江眾安房地產開發的兩名股東擬出售其各自於浙江眾安房地產開發的股本權益，施先生向兩名股東按相等及按其各自出資浙江眾安房地產開發的註冊資本而釐定的代價收購此等股本權益。施先生於二零零零年五月成為浙江眾安房地產開發的控股股東。

以下就是本公司歷史的重大事件：

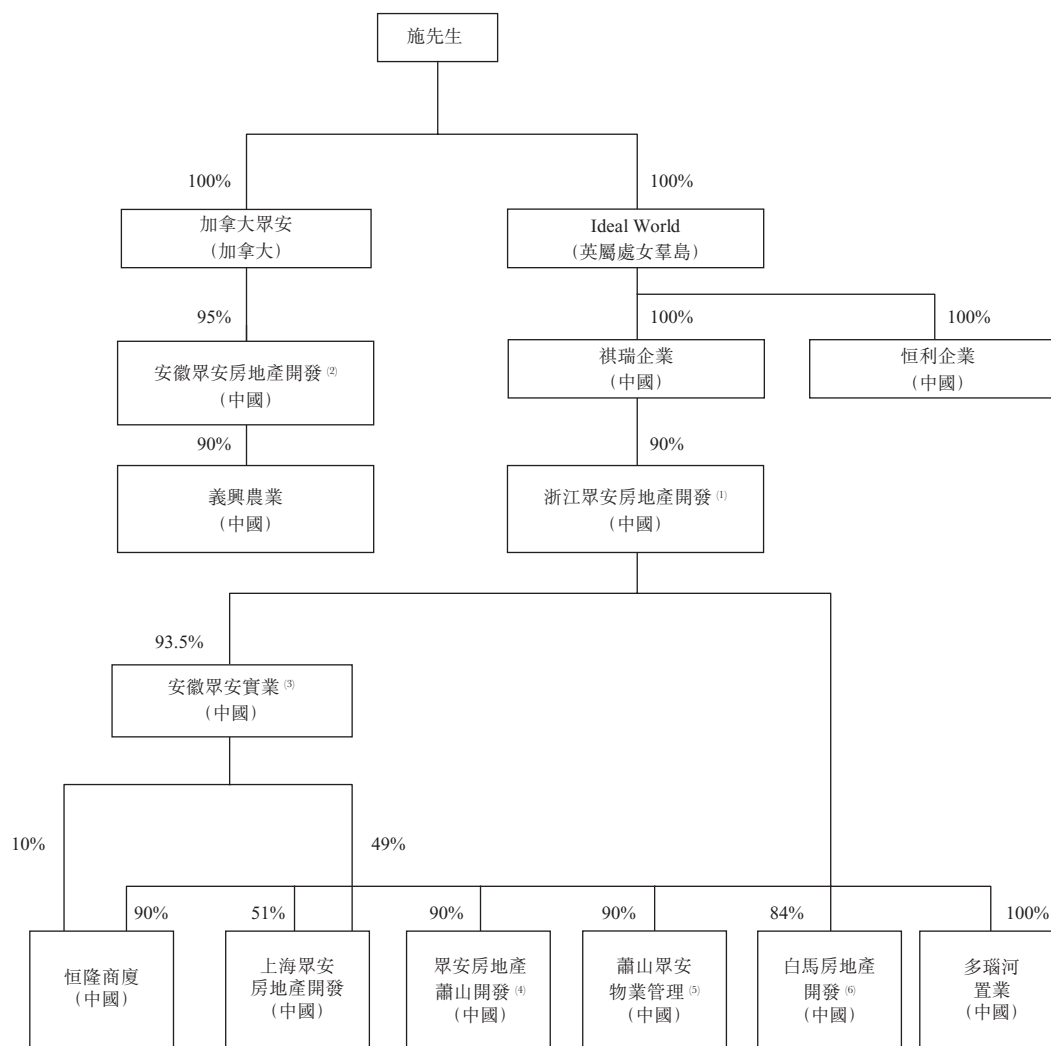
1997年12月	於杭州蕭山區成立浙江眾安房地產開發
1998年12月	浙江眾安房地產開發取得杭州蕭山區眾安花園用地的土地使用權證，而眾安花園是本集團創立以來首個開發項目
1999年10月	浙江眾安房地產開發取得杭州蕭山區新白馬公寓部分用地的土地使用權證，而新白馬公寓是本集團住宅房地產開發項目的旗艦
2000年12月	浙江眾安房地產開發取得發展杭州蕭山區國泰花園用地的土地使用權證，而國泰花園是本集團最成功的住宅房地產開發項目之一
2001年7月	浙江眾安房地產開發取得發展杭州蕭山區恒隆廣場的權利，而恒隆廣場是本公司首個商用、酒店開發項目
2001年8月	本公司成立安徽眾安房地產開發，以擴展其業務至安徽省
2002年3月	安徽眾安房地產開發取得其淮北溫哥華城的土地使用權，而溫哥華城是本集團於安徽省的首個開發項目
2006年1月	安徽眾安實業取得其綠色港灣第一期的土地使用權，而綠色港灣是合肥市一項高端大型住宅開發項目

本 公 司 的 歷 史 及 架 構

2006年6月	Ideal World透過祺瑞企業向施先生收購浙江眾安房地產開發90%股權
2006年9月	新白馬公寓獲(其中包括)杭州蕭山區建設局頒發市民最喜愛的十大樓盤獎項
2006年12月	本公司榮獲建設部授予創新企業獎 國泰花園榮獲建設部嘉許為國家康居住宅示範工程
2007年2月	恒利企業取得開發國際辦公中心的權利，並訂立土地出讓合同，以開發國際辦公中心第A期
2007年5月	恒利企業與有關地方當局訂立框架協議，開發國際辦公中心B及C期
2007年6月	收購滙駿國際
2007年8月	本公司的首間酒店－杭州蕭山假日酒店開始試業；恒利企業取得國際辦公中心項目第A期土地用地的土地使用權
2007年9月	恒利企業與Kempinski Hotels S.A.的中國合營企業就管理本公司國際辦公中心項目內的計劃酒店、服務式公寓和辦公室簽署諒解備忘錄

重組

以下就是本公司重組前的公司和股權架構：



為籌備本公司股份於聯交所上市，組成本集團的各公司已進行公司重組。本公司的重組詳情載於附錄九「法定及一般資料」中「公司重組」一段。本公司重組的主要步驟為：

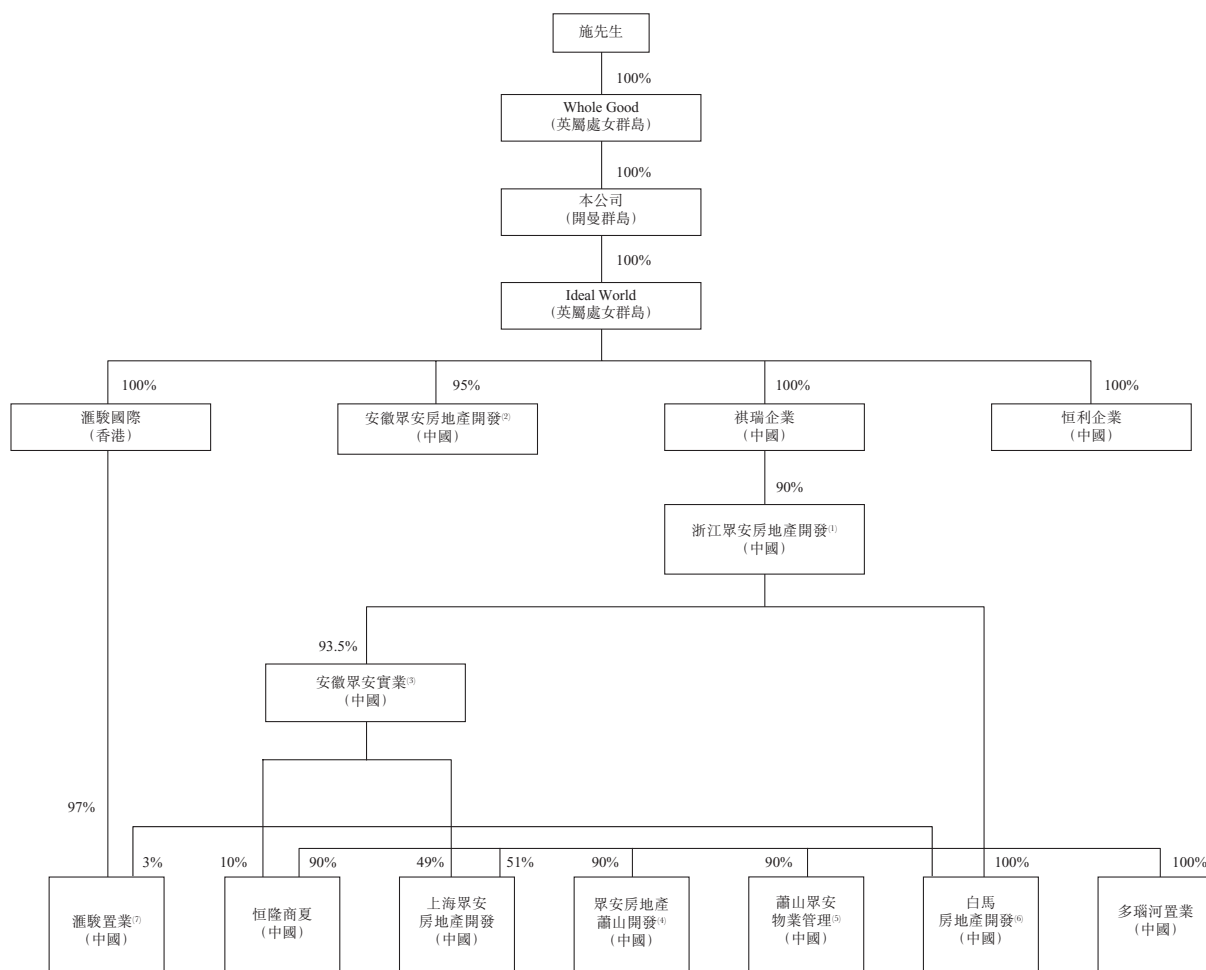
- 本公司眾安房產有限公司在2007年3月13日根據開曼群島法律註冊成立為獲豁免有限公司，由施先生擁有100%股權；
- Ideal World⁽ⁱ⁾在2007年3月12日向加拿大眾安收購其於安徽眾安房地產開發的95%權益；

(i) Ideal World在2003年11月6日註冊成立。該公司於2006年6月透過祺瑞企業向施先生收購浙江眾安房地產開發90%股權

本公司的歷史及架構

- 安徽眾安房地產開發在2007年4月25日出售其於義興農業的90%權益⁽ⁱⁱ⁾；
- 白馬房地產開發於2007年9月27日收購滙駿置業其餘的3%權益；及
- 本公司眾安房產有限公司在2007年10月17日將其法定股本由100,000港元增加至200,000港元，及進一步增加至4億港元，並在2007年10月17日向施先生收購Ideal World的全部已發行股本。

下表載列本公司重組後的公司及股權架構：



(ii) 出售義興農業的理由是該公司的主要業務(即植樹)與本集團的業務不同。義興農業為不活躍公司，自成立後並無進行業務。本公司按其賬面值金額出售義興農業。義興農業的業績已納入本集團的合併賬面中。有關出售的更多資料，請參閱附錄一的本集團的會計師報告附註33。

就附註(1)至(7)，請參閱第82及83頁。

本集團因業務發展，作出了下列收購：

- 浙江眾安房地產開發在2007年4月29日收購於新白馬房地產開發餘下16%權益；及
- Ideal World在2007年6月12日收購滙駿國際的全部已發行股本並成為滙駿國際的登記股東。

有關外國投資者收購國內企業的法規

在2006年8月8日，包括商務部及中國證監會在內的六個中國政府部門及監管機關頒佈了《關於外國投資者併購境內企業的規定》（「收購法規」），並在2006年9月8日生效。收購法規第40條規定，由組成目的為境外上市並直接或間接由中國公司或個別人士控制的特殊目的境外公司，於該特殊目的公司的證券在海外證券交易所上市及買賣前須事先經由中國證監會批准。2007年6月11日，中國商務部和國家外匯管理局公布了《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》（「六月通知」），該通知規定（不限於以下規定）：境外投資者在境內從事房地產開發或經營業務，應當依法申請設立外商投資房地產企業。境外投資者不得以變更境內房地產企業實際控制人的方式，逃避適用於外商投資房地產業務的審批。已設定外資投資企業新增地產開發或經營業務，以及外商投資房地產企業從事新的房地產項目開發經營，應按外商投資有關法律法規，向審批部門申請辦理增加經營範圍或擴大經營規模。

根據本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所對現時中國法律、法規及規則的理解，其已告知本公司，本公司在收購法規於2006年9月8日的生效日期前已完成收購所有相關中國子公司。所以，收購法規並不適用於本公司對中國子公司的收購，且本公司上市應毋須根據目前的中國法律、法規及規則取得中國證監會的批准。

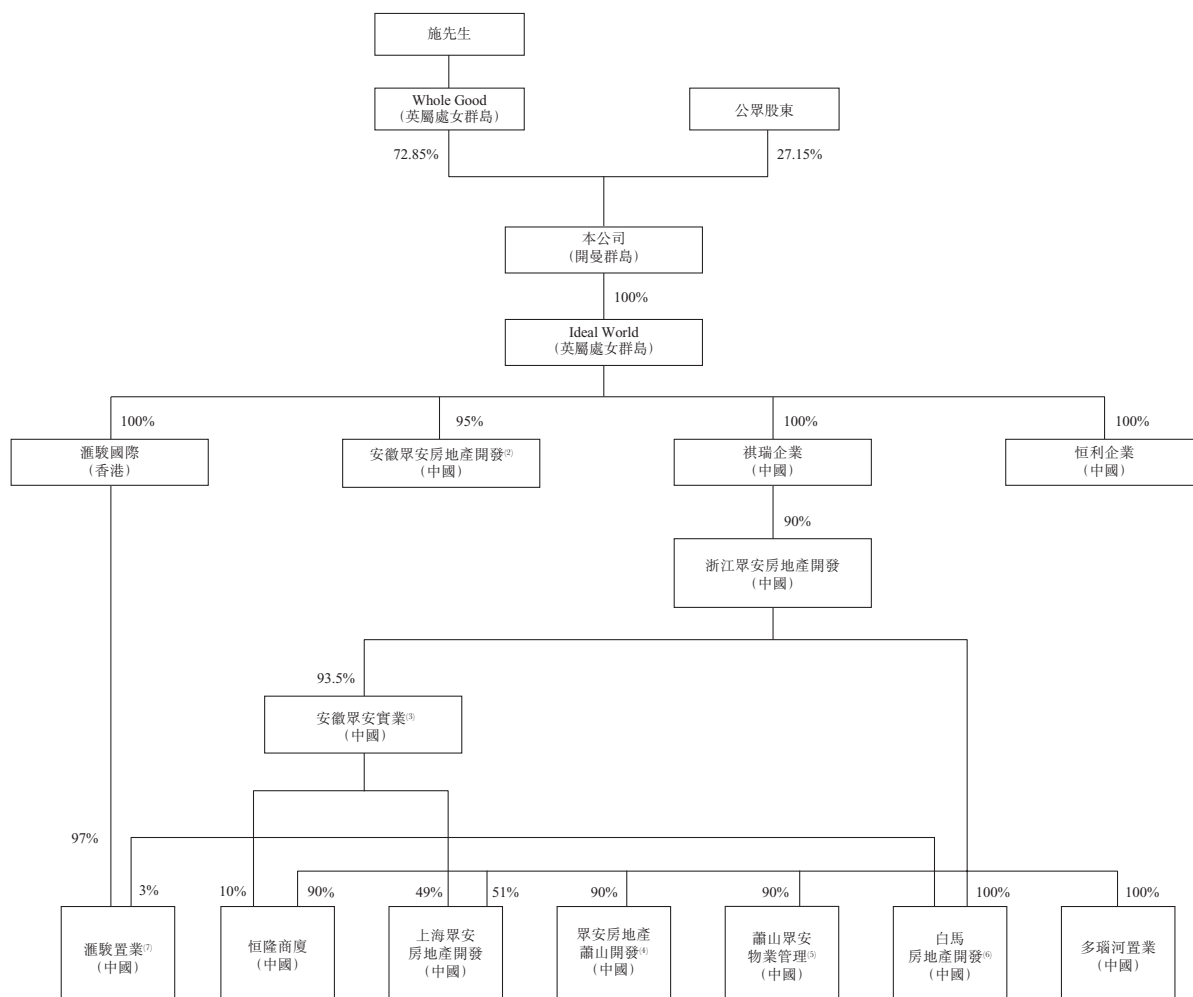
根據國家外匯管理局在2005年10月21日頒佈，並在2005年11月1日生效的《關於境內居民通過境外特殊目的公司融資及返程投資外匯管理有關問題的通知》（「十月通知」），中國居民及中國企業實體在設立或控制於中國境外成立以作上市目的的特殊目的公司之前須向國家外匯管理局分局進行登記。另外，特殊目的公司發生任何重大資本變更事項且不涉及對中國的任何返程投資者，中國居民須於該重大事項發生之日起30日內向國家外匯管理局地方分局修改登記記錄。特殊目的公司的任何中國股東倘未能向國家外匯管理局辦理任何所須登記或對現有國家外匯管理局的登記記錄作出任何所須修改，中國子公司可能禁止向有關特殊目的公司分派利潤及來自任何股本削減、轉股或清算所得款項，而該特殊目的公司也可能禁止向中國子公司注入額外的資本。除此之外，根據中國法律未能遵守上述各種外匯管理局登記規定的有關中國子公司，可能因違反適用外匯管制而須承擔責任。

截至最後實際可行日期，施先生已遵照該十月通知的規定就其於本集團的權益向國家外匯管理局地方分局辦理登記。

本公司的歷史及架構

全球發售後的公司及股權架構

本公司於全球發售完成後（假設超額配股權並無行使）的公司及股權架構將會如下：



- (1) 其餘10%股權由本公司的關連人士杭州蕭山雲中霞裝飾有限公司持有。
- (2) 其餘5%股權由本公司的關連人士淮北康居木制品有限公司（「**淮北康居**」）持有。此是因本公司的關連人士陳玉蓉女士是法人代表和淮北康居的股東。由於陳玉蓉女士是多瑙河置業、上海眾安房地產開發和安徽眾安房地產開發的董事，因此彼是本公司的關連人士。
- (3) 其餘6.5%股權由陳玉蓉女士持有。由於陳玉蓉女士是多瑙河置業、上海眾安房地產開發和安徽眾安房地產開發的董事，所以彼是本公司的關連人士。
- (4) 其餘10%股權由本公司的關連人士杭州眾強建築實業有限公司（「**眾強**」）持有。眾強是一間在中國成立的公司，分別由金仁林（「**金先生**」）及浙江眾安房地產開發的一名董事擁有40%及60%。由於金先生是本公司其中一名控股股東及執行董事施先生的岳父，根據上市規則第14A.11(4)(c)條，金先生被視為本公司的關連人士。
- (5) 其餘10%股權由本公司的關連人士眾強持有（見上文附註(4)）。

本 公 司 的 歷 史 及 架 構

- (6) 於本集團收購白馬房地產開發的餘下權益前，該項餘下權益由浙江明日房地產有限公司持有15%及由浙江大通房地產開發有限公司持有1%。於重組後，白馬房地產開發為本集團之全資子公司。
- (7) 在本公司於2007年6月收購滙駿國際前，餘下3%權益由一名獨立第三方杭州佳苑房地產開發有限公司持有。本公司的附屬公司白馬房地產開發在2007年9月27日收購該3%股本權益。
- (8) 下表載列本集團於往績記錄期的少數股權變動：

少數股東名稱	權益百分比 截至以下日期應佔			
	12月31日			4月30日
	2004年	2005年	2006年	2007年
浙江眾安房地產開發				
杭州蕭山雲中霞裝飾有限公司	10%	10%	10%	10%
眾安房地產蕭山開發				
杭州眾強建築實業有限公司	10%	10%	10%	10%
蕭山眾安物業管理				
杭州眾強建築實業有限公司	10%	10%	10%	10%
安徽眾安房地產開發				
淮北康居木製品有限公司	5%	5%	5%	5%
安徽眾安房地產開發				
陳玉蓉女士	10%	10%	6.5%	6.5%
白馬房地產開發				
浙江盛浩控股集團有限公司				
(前稱浙江明日房地產有限公司)	15%	15%	15%	0%
浙江大通房地產開發有限公司	15%	1%	1%	0%
浙江南都置業股份有限公司	20%	0%	0%	0%
浙江元通南都置業有限公司	20%	20%	0%	0%

於2005年11月21日前，白馬房地產開發為本集團的聯營公司。

本公司的子公司

本公司的子公司詳情載列如下：

安徽眾安房地產開發

安徽眾安房地產開發在2001年8月9日成立，並為溫哥華城的项目公司。本公司擁有該公司的95.0%實際權益。

安徽眾安實業

安徽眾安實業在2003年1月17日成立，並為綠色港灣的项目公司。本公司擁有該公司的84.2%實際權益。

多瑙河置業

多瑙河置業在2003年3月7日成立，並為景海灣的项目公司。本公司擁有該公司的90.0%實際權益。

恒利企業

恒利企業在2006年12月4日成立，並為國際辦公中心的项目公司。本公司擁有該公司的100%實際權益。

恒隆商廈

恒隆商廈在2005年9月20日成立。當恒隆廣場的興建工程完工後，杭州眾安恒隆商廈有限公司將為杭州蕭山眾安假日酒店培訓及招聘酒店員工，並為本公司的恒隆廣場購物中心提供管理服務。本公司擁有該公司的89.4%實際權益。

滙駿國際

滙駿國際在2005年3月4日成立。其為持有滙駿置業97.0%權益的投資控股公司。本公司於2007年6月12日收購該公司的全部權益，本公司子公司Ideal World成為滙駿國際的登記股東。該公司的子公司滙駿置業持有滙駿項目（位於杭州西湖區）土地用地的土地使用權。本公司透過收購滙駿國際而收購該土地用地及其開發權利。透過該項收購，本公司已擴展其於浙江省的土地儲備，而本公司董事相信該項收購將進一步加強本公司於浙江省的業務和競爭力。本公司於2007年9月開展用地的建築工程，並計劃發展住宅大樓、排屋、零售用地、泊車位及會所。本公司預期於2009年完成開發滙駿項目及於滙駿項目完成發展後，本公司將能確認來自此項目的收益。有關滙駿項目的詳情，請參閱「業務－持作未來開發項目－滙駿」，而有關本公司收購該公司的進一步資料，請參閱「財務資料－近期發展－收購滙駿國際」。

滙駿置業

滙駿置業在2005年4月1日成立，並為滙駿的项目公司。本公司擁有該公司的99.7%實際權益。

Ideal World

Ideal World在2003年11月6日成立，並為投資控股公司。本公司擁有該公司的100%實際權益。

祺瑞企業

祺瑞企業在2005年11月21日成立，並為投資控股公司，而本公司擁有該公司的100%實際權益。

上海眾安房地產開發

上海眾安房地產開發在2004年1月19日成立，持有本公司於中國上海的物業並出租予第三租戶。本公司擁有該公司的87.1%實際權益。

白馬房地產開發

白馬房地產開發在2002年6月27日成立，並為新白馬公寓的項目公司。本公司擁有該公司的90.0%實際權益。

蕭山眾安物業管理

蕭山眾安物業管理於1998年11月18日成立，並為本公司的杭州蕭山區物業提供物業管理服務。本公司擁有該公司的81.0%實際權益。

浙江眾安房地產開發

浙江眾安房地產開發於1997年12月26日成立，並為恒隆廣場、滙豐廣場、國泰花園、眾安花園、山水苑、綜合服務中心及義蓬建材市場的項目公司。本公司擁有該公司的90.0%實際權益。

浙江眾安房地產蕭山開發

浙江眾安房地產蕭山開發於1997年4月3日成立。其為國貿大廈的項目公司，並為大廈的商用地方提供物業管理服務。本公司擁有該公司的81.0%實際權益。

往績記錄期內的擁有權及管理層延續性

Ideal World

本公司的附屬公司Ideal World向Wah May Group Limited (「**Wah May**」) 借入一項29.8百萬美元的貸款，而本公司已在2006年7月悉數償還該項貸款。

在2005年12月15日，Ideal World與May Wah訂立一項協議 (「**貸款協議**」)，據此Ideal World向Wah May借入29.8百萬美元 (「**Wah May 貸款**」)。Wah May貸款為期兩年，每月息率為1.0%。貸款協議規定Wah May貸款須用於支付祺瑞企業的註冊資本，並須以Wah May為受益人質押Ideal World股份 (「按下文界定」)，方可作實。

在2005年12月15日，施先生與Wah May訂立一項股份購買及回購協議（「**股份協議**」），據此施先生在2005年12月30日向Wah May轉移一股1.0美元的Ideal World股份（「**Ideal World股份**」），即Ideal World當時的全部已發行股本，以於向Ideal World墊付Wah May貸款取得Wah May貸款。根據股份協議，施先生有權在償還Wah May貸款後以1.0美元回購Ideal World股份（「**回購權利**」），而Wah May在未得施先生的事先書面同意下，無權轉移或轉讓其於股份協議下的權利、權益或責任。

Wah May的最終實益擁有人黃美玲女士認識施先生日久。除了該項個人關係外，Wah May對Ideal World的貸款在商業上對訂約雙方有利，因Wah May自其對Ideal World的貸款中獲取利息款項，而Ideal World則取得美元資金，以對其附屬公司祺瑞企業（其註冊資本以美元列值）作出資本出資。此外，Ideal World自Wah May取得Wah May貸款在行政上較申請銀行貸款更為容易，因並無適用銀行批核程序。

Wah May和Ideal World亦已在一項日期為2005年12月15日的備忘錄（「**備忘錄**」）中就貸款協議和股份協議下的貸款和擔保安排表明彼等相互的意向：即根據股份協議進行的股份轉讓為擔保Ideal World對Wah May的還款責任的方法、施先生將保留對Ideal World的控股權並繼續負責Ideal World的經營和財務事宜、Wah May提名的四名Ideal World董事（包括袁沖、洪荷英、袁德威、陳亞利）（「**代理人董事**」）在行使彼等作為Ideal World董事的權力時須遵循施先生的提示，以及彼等毋須進行任何活動或簽署任何文件，除非獲施先生的事先書面同意。

在代理人董事的任期內（即由2005年12月30日至2006年9月19日）（「**有關期間**」），代理人董事概無代表Ideal World簽署任何文件或授權任何資金轉移，惟以下各項除外：(i) Ideal World在2005年12月31日通過的書面決議案，內容有關Ideal World銀行賬戶授權簽署人的更改；(ii) Ideal World在2006年9月19日通過的書面決議案，內容有關Wah May向王璟先生（施先生的代理人）轉移Ideal World股份和Ideal World銀行賬戶授權簽署人的更改（該等決議案連同上文(i)段所載的決議案統稱「**有關決議案**」）；以及(iii) Ideal World向Wah May轉付資金以悉數償還Wah May貸款。Ideal World授權銀行簽署人包括一名Ideal World董事。在提名代理人董事前，授權銀行簽署人為施先生。在Wah May貸款期內，授權銀行簽署人為代理人董事。

由於Wah May貸款下的貸款和擔保安排並不涉及Ideal World最終控制權的轉變，即在Wah May貸款期內，Ideal World的最終控制權一直掌握於施先生手中，本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所認為，鑑於Wah May貸款下的安排，毋須對施先生就Ideal World於國家外匯管理局的登記作出任何更改。本集團根據貸款協議借入Wah May貸款乃符合適用法律和法規。

本公司的歷史及架構

本公司已在2006年7月24日運用其內部資源悉數償還Wah May貸款。在償還Wah May貸款後，Wah May已在2006年9月19日向王璟先生（施先生的代理人）轉移Ideal World股份，而代理人董事已於2006年9月19日辭任。償還Wah May貸款、轉移Ideal World股份和代理人董事辭任之間出現時差，原因為Ideal World股份的轉回及代理人董事的離任並非急切。在Wah May貸款期內，Ideal World由施先生控制，而施先生不認為須於償還Wah May貸款後即時安排轉回Ideal World股份或代理人董事辭任。

Ideal World股份在2006年9月19日轉移予王璟先生（作為施先生的代理人）而王璟先生的名字已作為登記股東登記於Ideal World的股東名冊內。施先生要求王璟先生作為其代理人持有Ideal World股份，原因為王璟先生在香港的時間較施先生為多，可在香港代表施先生協助履行任何所須事務。王璟先生已作出法定聲明，確認其自2006年9月19日（即Ideal World股份的轉移日期）起作為施先生的代理人持有Ideal World股份。即使並無作出法定聲明，由於王璟先生並無就其獲轉移的Ideal World股份支付任何代價，根據恢復信託法，由向王璟先生轉移Ideal World股份當時起，施先生將繼續擔任Ideal World股份的實益擁有人。

Ideal World為一家於英屬處女群島註冊成立的公司。該公司為一家投資控股公司，並無經營任何業務。儘管如此，仍須偶然為該公司處理行政事宜，例如安排每年領取營業執照、向常駐代理付款、及類似行動，維持該公司的法團地位及存續。施先生並無考慮親自處理行政事宜，所以其他人士代為處理將更方便。由於該等行政事宜，例如支付英屬處女群島政府費用及向英屬處女群島註冊代理支付服務費（例如就於英屬處女群島提供辦事處），乃透過註冊代理香港辦事處進行。香港居民王璟先生（也是施先生相交已久的朋友）獲施先生邀請，由2006年9月19日，即Ideal World股份由Wah May轉讓予王璟先生，即施先生的代名人之日起，擔任Ideal World的董事。由於王璟先生基於上述原因獲委任為Ideal World的代名人董事，而Ideal World於香港的銀行開立銀行戶口，施先生亦委任王璟先生為Ideal World的授權銀行簽署人。

Ideal World股份的轉移為支持Wah May貸款的擔保安排。此外，在Wah May貸款期內，該項擔保並無強制執行。在往績記錄期內，Ideal World一直由施先生控制。

於有關期間，由於Ideal World股份於2005年12月30日（即墊付Wah May貸款予Ideal World時）由施先生轉讓予Wah May，及Ideal World股份於2006年9月19日在Ideal World償還Wah May貸款後由Wah May轉讓予施先生（統稱「股份轉讓」）以及Wah May貸款一併被視為一項具抵押的貸款而非真誠的Ideal World股份買賣，Ideal World的實益擁有權並無轉變，理由如下：

- (a) 貸款協議及股份協議於同一日（即2005年12月15日）訂立，及貸款協議內明確指出Ideal World股份抵押予Wah May為墊付貸款的一項先決條件（使用的是「抵押」一詞而非「轉讓」）；

- (b) Wah May 根據股份協議向施先生授出回購權利進一步證明施先生及 Wah May 關於股份轉讓並非股份的真誠買賣，而是貸款抵押的意向。此外，按照正常商業條款訂立的一項真誠股份買賣，應不會規定以原轉讓價回購股份，尤其是當股份的相關價值遠高於作為一項象徵式金額的原購買價；
- (c) 股份轉讓的代價為 1.0 美元，考慮到 Ideal World 所持有的資產，有關代價為象徵式代價；
- (d) 代理人董事於有關期間只通過有關決議案的事實，與備忘錄的內容相符，即施先生仍對 Ideal World 的營運或財務事宜具有控制權和負責，及代理人董事於行使作為 Ideal World 董事的職權前必須依循施先生的指示，以及代理人董事除非獲得施先生事先書面同意，否則將不會從事任何活動或簽署任何文件。按照正常商業條款訂立的真誠股份買賣應不會規定購買方的代理人董事並無權獲得所購入公司的任何控制權；
- (e) 股份轉讓並無涉及 Ideal World 當時在中國的附屬公司（「**Ideal World 的中國附屬公司**」）的任何董事變動。真誠的股份買賣一般涉及不單止所購入公司的董事變動，亦涉及所購入公司的附屬公司的董事變動。Ideal World 的中國附屬公司並無任何董事變動的事實，亦證明施先生與 Wah May 的共同意向是不會購入 Ideal World 的任何控制權。

鑒於所進行的股份轉讓並非由 Wah May 及 Ideal World 作為一項真誠的股份買賣而是一項具抵押的貸款，以及根據備忘錄的內容，Wah May 不應被視為 Ideal World 的實益股東。

根據上述各項，聯席保薦人認為本公司能符合上市規則的所有權持續性規定。

本集團的管理層延續性

在往績記錄期內，本公司參照子公司的業務性質和經營規模釐定的主要經營子公司（「**主要經營子公司**」），包括(a)浙江眾安房地產開發；(b)安徽眾安房地產開發；(c)安徽眾安實業；(d)白馬房地產開發；(e)恒隆商廈；及(f)蕭山眾安物業管理。

在往績記錄期內，兩間主要經營子公司（包括安徽眾安房地產開發及白馬房地產開發）的董事出現變動。然而，該兩間公司的主要股東仍為施先生，大部分其他董事的委任均由彼提名。在往績記錄期內，施先生本人一直擔任全部主要經營子公司的董事。

安徽眾安房地產開發的董事變動乃由於股東要求更改由彼等提名的董事。有關董事僅擔任非執行董事並代表提名彼等進入董事局的股東。該等董事的變動並無對本集團產生重大不利影響。

本公司的歷史及架構

白馬房地產開發在往績記錄期內的董事變動乃由於股權／股東變動或股東要求更改彼等所提名的董事。在2005年11月前，本集團擁有白馬房地產開發的30%。由2005年11月起，本集團已增持白馬房地產開發的股權至64.0%，其後白馬房地產開發已成為本公司的成員公司。白馬房地產開發於2005年11月前作為聯營公司的董事變動並無影響本集團的管理層延續性。此外，行將卸任的董事於任期內並無擔當重要角色，因白馬房地產開發在2005年5月方展開工程。自白馬房地產開發在2005年5月展開工程，白馬房地產開發的財務、工程和銷售及推廣的管理已由本集團的核心管理團隊操作。白馬房地產開發的董事變動並無對本集團產生重大不利影響。

在往績記錄期內，本集團已且將於上市後繼續由本公司的執行董事、高級管理層和本集團的核心管理團隊成員（彼等資歷載於「董事、高級管理層和僱員」一節）管理。

概覽

本公司為中國泛長江三角洲其中一家領先房地產發展商。本公司在企業及項目層面上獲得中國頒發多項殊榮，作為對本公司的行業成就的認同。例如，本公司在2007年3月榮獲由中國房地產協會及國務院發展研究中心、清華大學房地產研究所及中國指數研究院聯合頒發的中國房地產百強企業。此外，於2007年9月，本公司獲中國國務院發展研究中心、清華大學房地產研究所及中國指數研究院聯合頒發之「2007中國華東房地產品牌價值Top 10」。

本公司最初於1997年在中國浙江省杭州開展其房地產開發業務。本公司的核心業務活動為在泛長江三角洲地區兩個主要省份—浙江省及安徽省開發和銷售大型中高端住宅房地產。為使本公司的業務營運和收入來源更為多元化，除繼續發展本公司的物業開發業務和營運外，本公司計劃擴展本公司的核心業務活動至包括物業投資在內。

本公司開發及持有商用物業作長線投資，包括購物中心、辦公室及服務式公寓。本公司開發恒隆廣場正處於最後階段。恒隆廣場總建築面積172,569平方米，為位於杭州蕭山區新城區的中高端商業項目。其擁有一座按五星級標準興建的酒店、辦公室及一個購物中心，計劃建築面積為60,337平方米，預期於2007年11月完工。該酒店，即杭州蕭山眾安假日酒店的計劃建築面積達35,834平方米並設417間客房，而本公司已與假日酒店(中國)就其管理訂立管理合同。假日酒店(中國)負責酒店日常業務的管理，包括制定酒店業務的營運和策略計劃，並就此收取月費和獎勵費。本公司計劃持有購物中心作投資用途。

本公司與地方政府當局訂立一項土地出讓合同(用地面積92,610平方米)及一項框架協議(用地面積204,056平方米)，以開發國際辦公中心。國際辦公中心為位於錢塘江南岸的一項高端商業開發項目，計劃總建築面積達2.1百萬平方米。杭州市規劃局計劃將錢塘江南岸計劃作為杭州的新商業中心。就此項目，本公司計劃開發國際級酒店、辦公室、零售商場及服務式公寓，並選擇性持有辦公室與酒店物業作長線投資。本公司已就位於本公司的國際辦公中心項目內的計劃酒店、服務式公寓及辦公室的管理，與Key International Hotels Management Co., Ltd. (Kempinski Hotels S.A. 的中國合營企業) 訂立諒解備忘錄。本公司亦正就其兩間位於安徽省的計劃酒店與國際酒店管理集團進行商討。

截至最後實際可行日期，本公司在浙江及安徽省共有37個處於不同發展階段的項目或項目分期。截至最後實際可行日期，本公司已完成發展九個項目或項目分期，總用地面積為568,693平方米及總建築面積為702,657平方米。截至最後實際可行日期，本公司的土地儲備包括(i)本公司已取得土地使用權證及有關施工許可證的總用地面積212,550平方米及總規劃建築面積492,607平方米；(ii)本公司已取得土地使用權證的總用地面積2,071,167平方米及總計劃建築面積2,795,005平方米，以及(iii)本公司已與當地政府機關訂立、土地供應合同或框架協議的總用地面積1,911,106平方米及總計劃建築面積2,127,500平方米。本公司估計其現時土地儲備將足夠本公司目前計劃於未來五年或以上的發展所需。

本公司擁有將位於泛長江三角洲地區的房地產項目成功推出市場的往績記錄。本公司相信，本公司相信，本公司的成就，在於專注在泛長江三角洲地區經營業務，洞悉泛長江三角洲地區的社會經濟政策與發展趨勢。本公司能夠識別發展相對較快的市場，例如杭州、合肥及淮北，並已適時進入該等市場以及持續提供優質物業。本公司相信，本公司的地區專業知識已令本公司能以較低的成本，在優越地段（或本公司預期稍後將成為優越地段的位置）獲取土地，並受惠於有關土地的升值，以及以較高邊際利潤締造優質產品。

截至最後實際可行日期，本公司的業務組合包括以下產品：

- 高層公寓，一般為十一層以上；
- 小高層公寓，一般為七至十一層；
- 多層公寓，一般為三至六層；
- 排屋，一般為兩至三層；
- 獨立別墅，一般為兩至三層的獨立屋；
- 服務式公寓；
- 辦公室；
- 購物中心；及
- 酒店物業。

於本公司的往績記錄期間，本公司從銷售住宅物業賺取很大部分的收入。本公司目前的住宅物業目標客戶為中等至中高收入買家。本公司的住宅開發項目多為綜合住宅小區，並提供不同的產品系列及附屬設施，如商店、會所、花園、幼兒園、學校及泊車位。除住宅物業外，本公司已經並將繼續開發在浙江及安徽省的辦公樓、購物中心及酒店物業。本公司擁有發展多元化產品的往績記錄，而且本公司相信本公司將有能力保持產品多樣化。

本公司將繼續向專注發展的泛長江三角洲的酒店、商用及辦公室物業等分部擴展。就酒店物業而言，本公司計劃與國際酒店管理集團合作，集中開發位於泛長江三角洲的主要城市內的優質酒店。本公司的杭州蕭山眾安假日酒店仍未正式開業，但已正在試營業階段。本公司董事預期酒店業務不會對2007年收入有重大貢獻。就商用物業而言，本公司計劃訂立租賃協議，旨在將本公司的零售商場發展成為集購物、休閒及飲食服務於一身的多用途商場，本公司亦計劃在本公司的物業發展項目建立商業步行街道作為長遠的租金投資。本公司計劃專注在對優質辦公室地區的需求持續增長但供應卻有限的杭州市新商業中心開發辦公室物業。

隨著本公司的業務營運多元發展至物業發展和投資，本公司預期我們的收入來源亦將分散到租賃本公司商用物業、辦公室及／或服務式公寓樓（例如本公司的恒隆廣場內的購物中心及本公司的酒店營運）的經常性收入，以及出售和預售本公司的住宅、商用及／或辦公室物業的收入。然而，本公司預期於未來數年，本公司的收入將繼續主要來自銷售和預售本公司的物業所得的收入。

本公司的競爭優勢

本公司相信本公司的競爭優勢包括以下幾個方面：

- **本公司專注發展本公司具有競爭力優勢的地區**

本公司所有物業項目都是位於泛長江三角洲地區，而本公司自1990年代末以來成功在該區建立知名度。透過本公司的深入認識與經營專業知識，本公司於該等地區的大部分項目都能持續錄得相當可觀的邊際利潤。由於泛長江三角洲地區經濟迅速發展及住房需求急遽增長，本公司相信當地的房地產市場將會具重大潛力。有別於例如北京、上海和廣州等城市的激烈競爭情況，本公司在經營地區面對的競爭相對較少。

本公司計劃持續專注發展本公司管理層具深入認識的地區，而非進行全國擴充。

- **本公司於泛長江三角洲地區具有聲譽，對產品系列的執行能力備受認可**

自本公司於十年前開發房地產業務以來，一直著重通過持續追求本公司物業項目的質素，建立卓越品牌，尤其專注於技術創新、結構完整、環境和諧以及景觀效果。因此，本公司多個開發項目均為獲獎物業，其中包括地方及國家級的多個獎項。在2006年，浙江眾安房地產開發乃十三個獲建設部頒發住宅創新獎的開發商之一。在2006年，本公司的國泰花園獲建設部嘉許為國家康居住宅示範工程，並在同年就其技術創新、規劃、建築設計及施工管理和組織獲建設部授予最高獎項。在2006年，本公司在安徽省淮北的溫哥華城基於其建築和景觀設計以及物業管理的質素，獲安徽省建設廳頒授安徽省十佳住宅小區。在2005年，本公司於浙江省杭州的旗艦住宅開發項目白馬公寓獲建設部及文化部共同頒授人居經典綜合大獎。本公司相信，其卓越品牌及備受認可的執行能力（特別是在泛長江三角洲）將繼續提升本公司於區內的品牌優勢，令本公司在其未來房地產產品以溢價訂價的同時，擴大公司在業內的業務。

- **本公司擁有相當規模的土地儲備，相信足夠本公司現時計劃於未來五年或以上進行的發展需要，本公司持有的土地使用權以較低成本購得**

截至2007年8月31日，本公司持有土地儲備總額4,194,823平方米最高用地面積及5,415,112平方米總規劃建築面積。本公司相信該等土地將足夠維持本公司計劃於未來五年或以上進行的發展需要。

本公司相信其可持續以相對較低成本擴充其土地儲備，主要原因是本公司高級管理層在業內的深厚經驗及對本公司業務所在地區的發展趨勢的洞察力。這已通常令本公司得以於城市發展的早期階段進入當地房地產市場，使本公司可以相對低成本競價並成

功收購大宗土地。另外，本公司亦持續就新城市中心的規劃及建設，與地方政府緊密合作。由於本公司力求其發展目標與當地政府的發展目標一致，因此本公司的項目通常為該等新市區的經濟及基建發展帶來顯著貢獻。憑藉於規劃階段具備相當規模的土地儲備以供發展，本公司相信本公司的土地儲備在項目較後分期通常可在本公司土地儲備所在的新城區逐步成熟過程中所帶來較長期的升值潛力中受惠。例如，在2001年，本公司以人民幣30.7百萬元或每平方米人民幣177.9元，收購其位於杭州蕭山區計劃中新行政及商業中心的恒隆廣場發展項目。根據附錄五的物業估值報告土地收購成本代表該物業截至2007年8月31日估計總市值（人民幣1,561百萬元）的2.0%。

- **本公司擁有資深、具凝聚力的高層管理團隊**

本公司的高層管理團隊於中國房地產行業平均擁有逾十年經驗，具備廣泛的策略規劃、業務管理及營運能力。本公司董事長兼首席執行官施先生對中國房地產業務環境有深入了解。本公司的高層管理團隊組織穩定。本公司多名項目經理員工於本公司業務早期階段已加入本公司。本公司相信一個強大且具凝聚力的管理團隊的集體經驗為本公司過往成功表現的基本因素，並將繼續成為未來競爭優勢的關鍵。另外，本公司招聘新人員的過程極為嚴謹。截至最後實際可行日期，本公司超過90%管理人員持有大專教育及／或專業資質。本公司認為發展專業工作隊伍為關鍵策略元素，並已主要投資於其銷售隊伍、項目管理人員及其他僱員的培訓及管理課程。為挽留有才能的員工及令彼等與本公司的動機一致，本公司同時提供具競爭力的薪酬待遇及表現花紅計劃。

- **本公司房地產開發項目規模，讓本公司實現更大的規模經濟效益、採納創新設計特點及其他優勢。**

本公司力求通過專注於較大規模房地產開發項目以令本公司在競爭對手中脫穎而出。例如溫哥華城及國際辦公中心總規劃建築面積均超過1,700,000平方米，而綠色港灣亦超過800,000平方米。本公司認為這些項目的規模為本公司提供（或預期提供）更大的規模經濟。項目的規模亦令本公司更容易以具有成本效益的方式測試及結合創新形態同時令本公司能夠在同一個開發項目中提供類型更為廣泛的產品，包括高層公寓、低層公寓、別墅及洋房，以及配套項目，例如商店、會所、花園、幼兒園及學校等。本公司相信，更廣泛的產品及附屬配套組合可令提升後續房產發展價值。

- **本公司並無面對重大動遷影響**

動遷居民及拆卸用地的現有樓宇及物業一般須經清理用地及安置居民才可開發。拆遷成本通常包括向現有居民作出的補償。中國政府已訂下若干基本原則以釐定補償的適當水平。

補償金額因地點不同而有所差異，並取決於發展商與居民間之磋商的結果而定。因此，安置事宜已成為中國房地產業的主要風險。內城用地的重建通常涉及大規模安置現有居民，日漸對發展商及當地政府構成挑戰。即使已得到政府批准，居民的搬遷及現有建築物拆卸通常變得相當複雜及情緒化，亦常大幅延誤發展進程，產生成本。本公司的其中一項主要優勢為專注於只有輕微或全無安置事宜的新建開發項目。截至最後實際可行日期，本公司全部土地儲備經已清理，並無面對重大動遷影響。本公司概無重大的安遷問題，有助於降低本公司於時間及成本方面的發展風險。因此，本公司相信其大部分開發項目均有更可預測的交付時間表，因而有更為可信的現金流量。本公司相信，本公司專注於開發主要為新場地的項目，更可讓本公司從本公司房地產開發，相對土地出讓金較高的市中心區房地產開發潛在資本增值受惠。

本公司的策略

本公司策略的核心包括以下內容：

- **繼續專注於泛長江三角洲地區**

本公司計劃繼續專注於泛長江三角洲的商機，並已取得具競爭力的地區優勢。因此，本公司現時大部分土地儲備均位於浙江及安徽省的策略性位置，而浙江省及安徽省為經濟互補地區的其中兩個最主要省份。

浙江是中國最富裕及增長最快的省份之一。2006年全省人均本地生產總值達到3,975美元，排名全國第一。於過去六年，浙江省於中國各省當中錄得最高城鎮居民人均可支配收入。作為浙江省的省會及地區性貿易中心，杭州的經濟發展速度於省內名列首位。基於西湖附近的優美景致，杭州亦成為中國最受遊客歡迎的城市之一，中國2001年最佳居住環境的城市吸引高速增長的國外直接投資以及令酒店及旅遊業收入大增。隨著傳統杭州中部房地產發展飽和，城市規劃局現正計劃將城市的城市及商業中心向南遷至錢塘江的堤岸，由「西湖時代」過渡至「錢塘江時代」。本公司具大型中至高端項目如在錢江世紀城最高規劃建築面積2.1百萬平方米的國際辦公中心項目及錢塘江南岸最高規劃建築面積307,600平方米的景海灣項目的發展權利。本公司預期可把握浙江省的良好經濟基調和杭州持續發展所帶來的房地產行業持續增長（詳情請參閱「行業概覽」）。

作為華中的核心省份，安徽省為國家西部的門戶以及地區交通基建的樞紐。附著中國政府強調西部的經濟發展，安徽省已成為首批受惠於相關政策的省份之一。中國政府於2006年頒布「十一五規劃」，安徽被特別識別為策略性經濟發展的主要地區之一。於2006年，安徽省財政收入上升至人民幣428億元，較上年增長28%，同期房地產投資亦由人民幣459億元增加至人民幣637億元或增長38.9%。安徽省亦為一個主要煤炭來源的省

份。自1990年代後期的本地煤礦現代化發展，已令安徽省的財富及消費力大增。透過大型項目如規劃建築面積約1.8百萬平方米的淮北溫哥華城項目及合肥規劃建築面積837,740平方米的綠色港灣的發展權利，本公司相信本公司將能把握安徽省龐大經濟增長潛力。

本公司專注於泛長江三角洲策略性互補地區的業務，本公司相信，本公司的房地產開發及投資業務將可繼續同時受惠於地區的雄厚經濟增長潛力。本公司亦將審慎發掘上海的房地產開發及投資機會，從而物色本公司相信具有充裕執行能力及資源的高利潤項目。

- **繼續以相對低成本擴充本公司的土地儲備**

本公司一直成功在較早階段物色和收購有長遠升值潛力的用地，因此成本較低。在2003年，本公司在杭州蕭山區為景海灣以人民幣145.4百萬元，或每平方米可供銷售、可供出租總建築面積人民幣525.0元收購土地。根據附錄五的物業估值報告，這地塊的市值截至2007年8月31日已急速上升至人民幣1,746百萬元。

本公司計劃繼續憑藉本公司對區域經濟發展動態洞見和對房地產市場變化的專業經驗，及依據對目標地區的物業和經濟走勢進行透徹的研究和分析，作出土地收購的投資決定。本公司相信，這項策略將致使本公司及時進軍新市場，並以較低成本於優越地段（或本公司預期於未來將成為優越地段的地點）取得土地。此外，本公司計劃繼續憑藉本公司的品牌名稱和良好的財務營業記錄，取得具吸引力的融資和再融資機會，為本公司的土地收購提供資金。

- **繼續提升本公司的品牌及鞏固本公司於泛長江三角洲競爭力的雄厚地位**

本公司相信其品牌優勢對本公司的成就作出重大貢獻。本公司計劃通過專注於質素及創新、向客戶提供強大的售後支援及物業管理服務，以及透過市場推廣計劃，例如廣告宣傳及建立客戶協會，繼續推廣本公司的品牌。

泛長江三角洲，尤其是杭州仍為本公司整體業務發展策略的重要地區。本公司計劃鞏固堅穩競爭地位及把握泛長江三角洲的市場潛力。

- **繼續尋求物業種類多元化，提高投資物業比例，平衡不同收入來源**

本公司將繼續向專注發展的泛長江三角洲(本公司認為本公司享有地區優勢之處)的酒店、商用及辦公室物業等分部擴展，藉以使今後的現金流更見豐富及穩健。與此同時，本公司亦致力增加持作投資物業的比例，藉著持續的租金收入以及把握該等物業的長期資本升值潛力，使收入來源更加穩定。本公司相信，透過此種多元化方式，本公司可減低住宅物業銷售市場週期性和項目竣工進度的整體風險，同時提升本公司物業組合的整體價值。

就酒店物業而言，本公司計劃聯同國際酒店管理集團專注發展位於泛長江三角洲地區主要城市的優質酒店。本公司已經與假日酒店(中國)就本公司的酒店杭州蕭山眾安假日酒店(作為杭州恒隆廣場開發項目，並有417間客房的25層五星級標準酒店)訂立管理合同。本公司已就位於本公司的國際辦公中心項目內的計劃酒店、服務式公寓及辦公室的管理，與Key International Hotels Management Co., Ltd. (Kempinski Hotels S.A. 的中國合營企業)訂立諒解備忘錄。本公司亦正就其兩間計劃中酒店與國際酒店管理集團進行磋商該兩間酒店其一間於本公司在合肥的綠色港灣項目(計劃總建築面積為50,000平方米)，為一間位於本公司在淮北的溫哥華城項目(計劃總建築面積為50,000平方米)。本公司並計劃為本公司計劃發展的其他酒店物業訂立類似管理合同，而本公司正就計劃於杭州國際辦公中心項目進一步發展的兩間頂級豪華酒店進行商討。

就辦公室物業而言，本公司計劃專注發展位於本公司預期需求將持續增長但優質辦公室面積供應有限的杭州的新發展優越商業中心的物業。該等物業包括計劃於本公司國際辦公中心(為錢塘江南岸的杭州新中央商業區之一部分)項目發展的優質辦公室。本公司計劃持有總規劃建築面積258,000平方米高層優質辦公室作長期投資。本公司計劃與國際及具聲譽的本地租戶訂立租賃協議，藉此確保經常性租金收入。

就商用物業而言，本公司已與不同租戶就恒隆廣場內的購物中心訂立租賃協議，旨在開發該購物中心及綜合多用途中心，包括購物、娛樂及飲食。本公司的租約一般為期五年，而本公司可選擇於租約開始起計3年後調升租金。就本公司國際辦公中心項目而言，本公司亦計劃發展及持有總規劃建築面積95,000平方米購物中心作長期投資用途。本公司現正發展規劃建築面積約33,000平方米商業步行街，作為本公司於淮北溫哥華城發展的一部分；本公司亦計劃在合肥綠色港灣項目興建另一條規劃建築面積16,000平方米的商業步行街。本公司計劃持有兩項零售物業作長期投資。

本公司可能考慮就商用項目的若干發展計劃與其他開發商、承包商、顧問和投資者組成策略合作關係。

• **繼續提升本公司的企業管治、內部控制及人力資源**

本公司規劃繼續實施業內最佳的企業管治及內部控制常規和標準，並繼續善用高級管理層的專長和經驗，推動本公司的營運。本公司計劃進一步強化內部管理，清晰界定各營運單位的責任，以確保高效有序的營運及對市場狀況的快速反應。

本公司銳意將本公司整體的財務及成本的控制能力提升到更高水平，而同時維持項目的靈活度及效率。本公司計劃實施更嚴格的財務紀律以管理負債、流動資金及現金流量，確保本公司的整體財務狀況良好且擁有足夠財務資源擴展業務。

此外，本公司計劃訂立內部評估及獎勵制度的成文規定，以促進僱員的專業態度、積極性及團隊精神，並培養強調盡責、創新和合作的公司文化。此制度將包括花紅制度、購股權計劃，以及容許並鼓勵本公司僱員參與廣泛的培訓和開發計劃的制度。本公司亦會積極招聘新的人才，優化本公司的人力資源，提高員工隊伍的生產力及競爭力。

本公司物業項目

截至最後實際可行日期，本公司在浙江省及安徽省共有37個項目或項目分期。

截至估值日，本公司已完工項目佔用的總用地面積及總建築面積分別為568,693平方米及702,657平方米，本公司在建項目的總用地面積及總計劃建築面積分別為212,550平方米及492,607平方米，本公司持作未來開發項目的總計劃用地面積及總計劃建築面積分別為3,982,273平方米及4,922,505平方米。截至2007年8月31日，就供銷售及投資的已完工物業而言，本公司持有未出售總建築面積83,099平方米。

截至估值日，本公司的土地儲備共有總用地面積4,194,823平方米及總規劃建築面積5,415,112平方米。誠如附錄五的物業估值報告所載，本公司持有總用地面積2,283,717平方米及總計劃建築面積3,287,612平方米的土地使用權證，而應佔總估值為人民幣10,797.7百萬元。截至估值日，本公司已與當地政府機關就總用地面積1,911,106平方米及總規劃建築面積2,127,500平方米訂立框架協議或土地供應合同。

截至估值日，本公司的土地儲備如下：

	用地面積 (平方米)	估計規劃 建築面積 (平方米)
開發中項目	212,550	492,607
持作未來開發項目	3,982,273	4,922,505
合計	<u>4,194,823</u>	<u>5,415,112</u>

業 務

於2007年9月，本公司取得滙駿項目規劃建築面積50,439平方米的施工許可證，以及綠色港灣項目規劃建築面積10,528平方米的施工許可證。

下表載列有關本公司業務分部截至2007年8月31日的若干主要資料(按總建築面積計)：

	已完工	開發中 ⁽¹⁾ 總建築面積 (平方米)	持作未來開發 ⁽²⁾
可供銷售、投資及自營物業⁽³⁾			
住宅	517,799	242,348	2,382,040
商用	89,412	74,017	197,069
辦公室	15,157	25,642	387,600
酒店	—	35,834	256,000
服務式公寓	—	22,593	1,168,000
小計	<u>622,368⁽⁴⁾</u>	<u>400,434</u>	<u>4,390,709</u>
其他 ⁽⁵⁾	<u>80,289</u>	<u>92,173</u>	<u>531,796</u>
合共	<u>702,657</u>	<u>492,607</u>	<u>4,922,505</u>

(1) 本公司已取得開發中物業的有關土地使用權證。

(2) 本公司已取得持作未來開發之若干物業之有關土地使用權證。見「一持作未來開發項目」。

(3) 截至2007年8月31日，本公司擬運用總興建及計劃建築面積462,387平方米作租賃用途，包括商用地方204,387平方米規劃建築面積及辦公室地方258,000平方米規劃建築面積。截至2007年8月31日，在本公司的已完工項目中，本公司已租出總建築面積15,995平方米。進一步詳情請參閱第100頁「一已完工項目」下的圖表及第113頁載有本公司土地儲備資料的圖表。

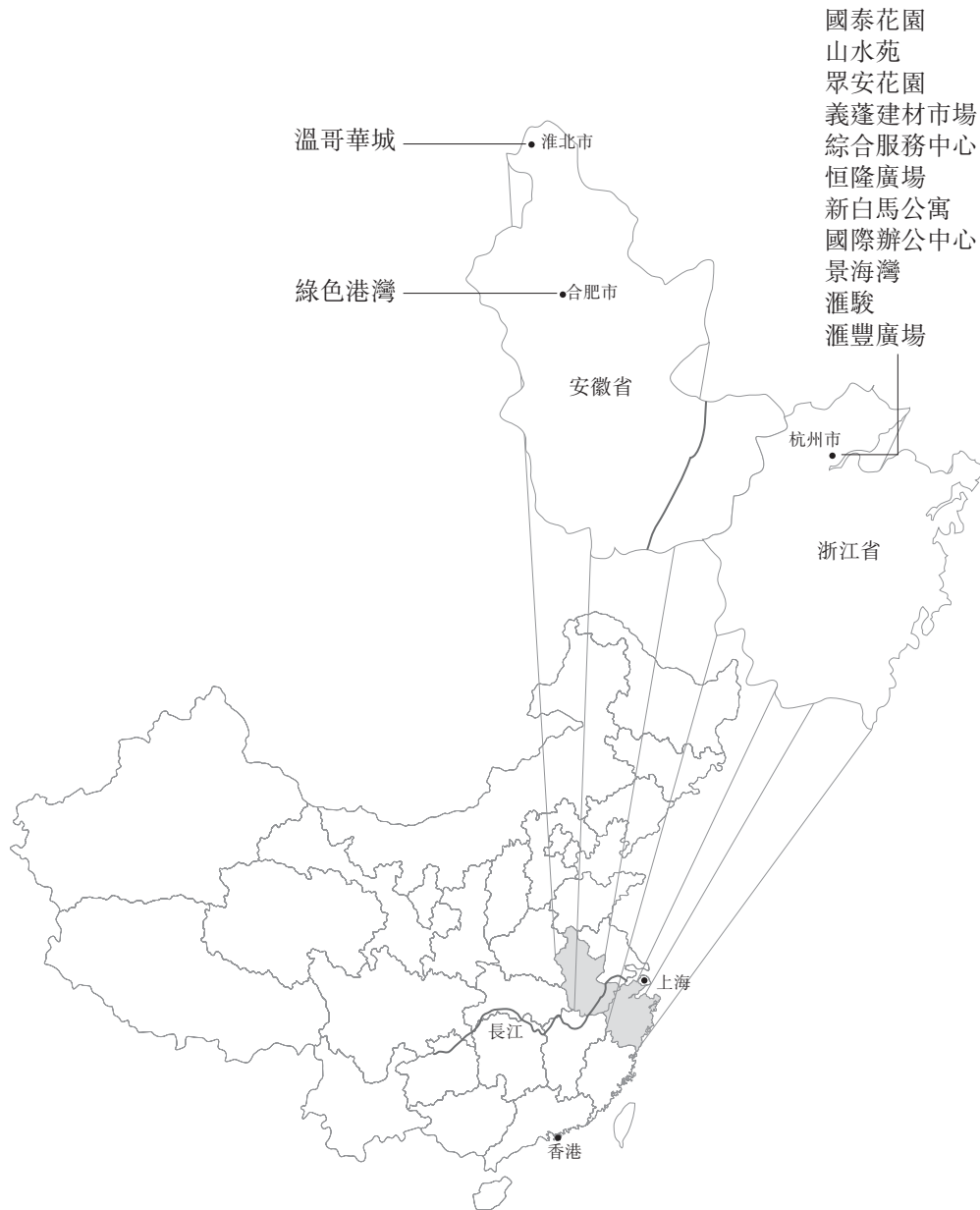
(4) 截至2007年8月31日，就供銷售、投資及自營的已完工物業而言，本公司持有未出售總建築面積83,099平方米。

(5) 其他指不可供銷售建築面積和地下樓面面積。

本公司計劃在其土地儲備中發展五間酒店。本公司正完成其第一間酒店杭州蕭山假日酒店的發展，作為本公司恒隆廣場項目的一部分。該酒店的計劃建築面積為35,834平方米。本公司計劃在其國際辦公中心項目發展兩間酒店在綠色港灣項目發展一間酒店，在溫哥華城發展另一間酒店。下表載列本公司各酒店的計劃建築面積：

項目名稱	酒店的計劃 建築面積 (平方米)
恒隆廣場	35,834
國際辦公中心	(i) 78,000
	(ii) 78,000
綠色港灣	50,000
溫哥華城	50,000

本公司的物業項目主要位於杭州、合肥及淮北。有關該等地區的資料，請參閱「行業概覽」。以下地圖顯示本公司房地產開發項目的地理位置：



已完工項目

截至最後實際可行日期，本公司已於杭州及淮北取得九個項目或項目分期的有關土地使用權證及完成發展，總用地面積為568,693平方米而總建築面積為702,657平方米，其中622,368平方米為可供銷售／可供出租建築面積。下表載列該等已完工項目的資料。附錄五的物業估值報告並不涵蓋已售出的已完工物業。

項目	位置	土地用途	用地面積 (平方米)	總計建築 面積 (平方米)	可供銷售／ 可供出租 總建築面積 (平方米)	截至2007年		本公司 應佔權益	本公司 的主要用途	物業估值 報告對照
						8月31日 的未售出 總建築面積 ⁽¹⁾ (平方米)	截至2007年 8月31日 的已租出 總建築面積 (平方米)			
國泰花園	浙江省 杭州	住宅	86,091	178,812	153,027	4,766	—	90.0%	持作銷售 物業	2
山水苑，第1期	浙江省 杭州	住宅	53,260	111,455	92,679	6,077	415	90.0%	持作銷售 物業	3
山水苑，第2期	浙江省 杭州	住宅	34,073	44,487	38,838	11,405	1,562	90.0%	持作銷售 物業	3
翠安花園	浙江省 杭州	住宅	17,788	46,404	44,594	2,476	1,210	90.0%	持作銷售 物業	6
義蓬建材市場	浙江省 杭州	商用	24,800	29,309	28,865	3,006	—	90.0%	持作銷售 物業	5
國貿大廈	浙江省 杭州	商用	1,455	12,200	12,200	11,688	4,679	81.0%	投資物業	19
綜合服務中心	浙江省 杭州	商用／ 辦公室	2,979	11,131	9,418	6,297	6,019	90.0%	投資物業	4, 20
溫哥華城， 第1期	安徽省 淮北	住宅	197,000	168,088	147,793	3,843	2,110	95.0%	持作銷售 物業	7
溫哥華城， 第2期－南部	安徽省 淮北	住宅	151,247	100,771	94,954	33,541	—	95.0%	持作銷售 物業	7
合共			568,693	702,657	622,368	83,099	15,995			

(1) 包括未租出及已租出面積。就已租出建築面積而言，請參閱下一欄。

(2) 一個項目或一個項目分期的物業可能在一個時段內的不同時間完工。因此，一個項目或一個項目分期可能有多於一個完工日期。本欄顯示一個項目或一個項目分期的最後完工日期。

(3) 有關平均售價的資料，請參閱「財務資料－若干收益表項目－收入」。

國泰花園



國泰花園位於杭州蕭山區政府大樓以西杭州蕭山區商業地區中心。該項目佔總用地面積86,091平方米，而總建築面積178,812平方米，並包括低層及高層公寓樓799個住宅單位及排屋。該項目亦包括花園、會所、店舖及泊車位。國泰花園的所有住宅單位、店舖單位及泊車位均發展作銷售。

國泰花園的工程在2006年1月完工。截至2007年8月31日，按建築面積計住宅的98.5%及按總建築面積計商舖的70.4%已售出。已售出的可供銷售總建築面積（不包括泊車位）為147,186平方米。截至2007年4月30日，按建築面積計住宅的97.0%及按建築面積計商舖的62.3%已售出。已售出的可供銷售總建築面積（不包括泊車位）為145,093平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣518.2百萬元。在往績記錄期內已產生的土地收購成本為人民幣3.4百萬元、建築成本為人民幣148.7百萬元及資本化利息為人民幣14.7百萬元。

在 2006 年，本公司的國泰花園獲中華人民共和國建設部嘉許為國家康居住宅示範工程。國泰花園就其技術創新、規劃、建築設計及施工管理和組織獲建設部授予最高金獎。康居苑住宅開發項目（如國泰花園）的著名特點為房地產開發項目的整體設計集中於保留自然環境及能源保護；環保材用作建築材料；及已竣工住宅單位已完全進行裝修；國泰花園於 2006 年亦獲杭州建設局頒發優秀住宅小區。

本公司透過本公司的子公司浙江眾安房地產開發持有國泰花園的 90.0% 實際權益。

山水苑



山水苑位於杭州蕭山區南部，鄰近里秀河及西山風景區。該項目佔總用地面積87,333平方米，而總建築面積155,942平方米，並包括712個低層及高層公寓樓住宅單位及排屋。該項目亦包括店舖、四層購物中心、花園及泊車位。山水苑於2007年獲杭州建設局頒發優秀住宅小區及於2006年獲杭州蕭山區建設局等機構頒發市民最喜愛的十大樓盤。山水苑的所有住宅單位均發展作銷售。

第一期

山水苑的工程第一期合共35幢大樓其中27幢的建築工程在2004年11月完工。第一期餘下8幢樓的建築工程已在2005年9月完工。截至2007年8月31日，按建築面積計住宅的99.4%及按總建築面積計商舖的34.5%已售出，而按總建築面積計未出售商舖的11.5%已出租。截至2007年8月31日，已售出的可供銷售總建築面積（不包括泊車位）為86,433平方米。截至2007年4月30日，按建築面積計住宅面積的97.2%及按建築面積計零售面積的31.2%已售出，而按建築面積計未售出零售面積的10.9%已租出。已售出的可供銷售總建築面積（不包括泊車位）為84,477平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣350.0百萬元。在往績記錄期內，建築成本為人民幣76.4百萬元及資本化利息為人民幣7.8百萬元。在往績記錄期內，本公司並無產生任何土地收購成本。

第二期

山水苑的工程第二期在2006年12月完工。截至2007年8月31日，按建築面積計住宅的94.8%及按總建築面積計商舖的25.2%已售出，而按總建築面積未出售商舖並未出租。截至2007年8月31日，已售出的可供銷售總建築面積（不包括泊車位）為26,892平方米。截至2007年4月30日，按建築面積計住宅面積的82.2%及按建築面積計零售面積的25.2%已售出，而按建築面積計未售出零售面積並未出租。截至2007年4月30日，已售出的可供銷售總建築面積（不

包括泊車位)為23,407平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣132.7百萬元。在往績記錄期內，已產生的土地收購成本為人民幣30.4百萬元、建築成本為人民幣71.8百萬元及資本化利息為人民幣3.2百萬元。

本公司在該項目第一及二期的已興建總建築面積已超出建設工程規劃許可證所授權的建築面積合共8,931平方米。本公司已按照地方政府機關的規定就該超額已興建建築面積支付額外的土地成本人民幣3.0百萬元。

本公司透過本公司的子公司浙江眾安房地產開發持有山水苑的90.0%實際權益。

眾安花園



眾安花園位於杭州蕭山區老城區。該項目佔總用地面積17,788平方米，而總建築面積46,404平方米，並包括低層及高層公寓樓的268個住宅單位。該項目亦包括花園、店舖及泊車位。眾安花園於2001年獲杭州建設局頒發花園式小區。眾安花園的所有物業均發展作銷售，但本公司持作投資的店舖單位部分除外。

眾安花園的工程在2003年9月完工。截至2007年8月31日，按建築面積計住宅的98.0%及商舖的67.8%已售出。截至2007年8月31日，按建築面積計未出售商舖的37.1%已出租。截至2007年8月31日，已售出的可供銷售總建築面積（不包括泊車位）為45,160平方米。截至2007年4月30日，按建築面積計住宅的98.0%及按建築面積計商舖的67.8%已售出。截至2007年4月30日，按建築面積計未售出商舖的37.1%已租出。已售出的可供銷售總建築面積（不包括泊車位）為40,160平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣7.1百萬元。在往績記錄期內，本公司並無在這項目產生任何土地收購成本、建築成本或資本化利息。

本公司透過本公司的子公司浙江眾安房地產開發持有眾安花園的90.0%實際權益。

義蓬建材市場



義蓬建材市場相距杭州蕭山國際機場2公里。該項目分為兩期，總用地面積24,800平方米，而總建築面積29,309平方米，包括10幢開發供銷售的低層商業大樓。

義蓬建材市場其中4幢大樓的建築工程已在2005年6月完工，而餘下6幢大樓已在2006年6月完工。截至2007年8月31日，按總建築面積的購物中心的79.9%已售出，主要售予建築材料零售商。截至2007年4月30日，按建築面積計商舖的77.9%已售出。截至2007年4月30日，已售出的可供銷售總建築面積為21,510平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣41.3百萬元。在往績記錄期內，已產生的土地收購成本為人民幣10.6百萬元及建築成本為人民幣14.8百萬元。截至2007年4月30日，本公司並無在本項目上產生資本化利息。

本公司透過本公司的子公司浙江眾安房地產開發持有義蓬建材市場的90.0%實際權益。

國貿大廈



國貿大廈位於杭州蕭山區商業中心。該項目佔總用地面積1,455平方米，而總建築面積12,200平方米。該項目包括15層高商業大樓，連同購物中心及其他娛樂設施，以及一層地庫。本公司已出租總建築面積達4,679平方米的首四層予獨立第三方租戶，作為百貨店。總建築面積達1,508平方米的第五及六層及總建築面積達2,686平方米的第十一至十五層現正空置，而本公司計劃出租該等樓層予獨立第三方。本公司現時運用總建築面積1,611平方米的第七至九層作為本公司的臨時僱員宿舍，但本公司計劃出租該三層予獨立第三方。

國貿大廈的工程於1998年完工。截至2007年8月31日，首九層(包括地庫)可出租總建築面積的52.0%已租出。截至2007年4月30日，首九層(包括地庫)可出租總建築面積的52.0%已租出。在往績記錄期內，租賃的總收入為於2004年人民幣1.9百萬元、於2005年人民幣2.5百萬元、於2006年人民幣2.5百萬元及截至2007年4月30日止四個月人民幣0.9百萬元。

本公司透過本公司的子公司眾安房地產蕭山開發持有國貿大廈的81.0%實際權益。

綜合服務中心



綜合服務中心位於杭州蕭山區老城區。該項目佔總用地面積2,979平方米，而總建築面積11,131平方米。服務中心樓高七層，其中三層乃持作銷售作辦公室及酒店式公寓，而其餘四層則由本公司持作投資及作商業用途。

綜合服務中心的工程在2005年8月完工。截至2007年8月31日，本公司已向獨立第三方出售總建築面積2,914平方米(不包括泊車位)及出租總建築面積6,019平方米。截至2007年4月30日，本公司已售出的建築面積(不包括泊車位)為2,914平方米，並已向獨立第三方租戶出租合共4,185平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣17.1百萬元。在往績記錄期內租賃的總收入為人民幣3.0百萬元。在往績記錄期內，建築成本為人民幣20.0百萬元。在往績記錄期內本公司並無產生任何土地收購成本或資本化利息。

本公司透過本公司的子公司浙江眾安房地產開發持有綜合服務中心的90.0%實際權益。

溫哥華城



溫哥華城為安徽省淮北之一個大型城市開發項目。本公司與當地政府合作開發溫哥華城的用地及鄰近地區為淮北市的新區。溫哥華城佔總用地面積1,835,749平方米，而總計劃建築面積將為1,797,545平方米，其中1,695,147平方米計劃作可供銷售／可供出租總建築面積。該項目包括住宅公寓樓、店鋪、幼兒園、學校、會所、員工宿舍、花園及泊車位。此外，本公司計劃於溫哥華城內設置一棟酒店作銷售。本公司預計該酒店佔總計劃建築面積50,000平方米，並計劃於溫哥華城的用地面積中心興建一個180,000平方米的廣場和計劃建築面積33,050平方米的商業步行街，作為溫哥華城的部分設施。鄰近溫哥華城用地的公共設施包括政府辦公樓一間醫院及一間中學。

本公司已向地方政府捐贈一個公共交通工具總站及一間為小學及初中學生而設的學校，佔總用地面積17,352平方米及總建築面積9,705平方米，作為溫哥華城鄰近地區的部分公共設施。該等用地面積及有關建築面積並不納入溫哥華城的總用地面積及總建築面積。該公共交通工具總站及學校的開發成本列作開發溫哥華城項目的總成本入帳。

溫哥華城分為十期：第一期、第二期－南部、第二期－北部及第三A至六期。

第一期

第一期佔總用地面積197,000平方米，而總建築面積168,088平方米，並主要包括75幢低層公寓樓、六幢別墅及32個泊車位。第一期亦包括店鋪、花園、會所、幼稚園及員工宿舍。

第一期在2004年7月完工。截至2007年8月31日，按總建築面積第一期的住宅的96.3%已售出，而按總建築面積第一期的購物中心的14.8%已出租。截至2007年4月30日，按第一期建築面積計住宅建築面積的89.2%已售出，而按第一期建築面積計商舖的14.8%已租出。截至2007年4月30日，已售出的可供銷售總建築面積為126,572平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣170.3百萬元。在往績記錄期內，建築成本為人民幣84.2百萬元。在往績記錄期內，本公司並無在本項目上產生任何土地收購成本或資本化利息。

第二期－南部

第二期－南部佔總用地面積151,247平方米，而總建築面積100,771平方米，並主要包括28幢低層公寓樓和27間排屋。第二期亦包括店舖、花園、會所及幼稚園。

第二期－南部在2006年12月完工。截至2007年8月31日，按總建築面積第二期－南部的住宅的73.5%已售出，並無第二期－南部的購物中心已出租。截至2007年8月31日，已售出的可供銷售總建築面積為62,876平方米。截至2007年8月31日，已售出的可供銷售總建築面積為62,877平方米。截至2007年4月30日，按第二期－南部建築面積計住宅建築面積的35.7%已售出，而第二期－南部並無商舖已租出。截至2007年4月30日，已售出的可供銷售總建築面積為30,523平方米。在往績記錄期內，該等銷售的總收入為人民幣52.5百萬元。在往績記錄期內，建築成本為人民幣120.0百萬元，而資本化利息為數人民幣2.3百萬元。在往績記錄期內，本公司並無產生任何土地收購成本。

其他分期

第二期－北部及第三A期至第六期尚未竣工。請見「一發展中項目－溫哥華城第二期－北部」及「持作未來開發項目－本公司已取得土地使用權證的項目或項目分期－溫哥華城第三A期至第六期」，了解第二期－北部及第三A期至第六期的更多資料。

獎項

自溫哥華城開展起，溫哥華城及安徽眾安房地產開發已取得多項獎項，包括：

- 在2007年3月，溫哥華城獲安徽經濟日報安徽房地產及住宅調查研究中心頒發安徽明星樓盤；
- 在2007年3月，安徽眾安房地產開發獲安徽經濟日報安徽房地產及住宅調查研究中心及安徽省市場工程建設質量調查中心頒發安徽省質量服務信譽AAA級優秀房地產公司；
- 在2007年1月，安徽眾安房地產開發獲安徽省工商業聯合會及中國品牌看安徽組委會聯合頒發安徽省十大房產品牌；

- 在2006年10月，溫哥華城獲建設部及文化部聯合於中國國際建築藝術雙年展上頒發和諧人居經典項目稱號；及
- 在2005年4月，溫哥華城第一期獲安徽省建設廳頒發2004年度安徽省十佳住宅小區。

溫哥華城項目的建築面積

本公司的溫哥華城項目土地用地的土地出讓合同並無註明土地用地的容積比率。本公司未能計算土地出讓合同下的可容許最大建築面積。就該項目的各發展分期而言，本公司在有關土地用地開始施工前，向地方政府機關提交發展建議。發展建議載有包括該項目分期的建議建築面積及建議設計。本公司其後根據地方政府機關已批准的發展建議發展項目分期。

就該項目第一及二期而言，本公司根據經地方政府機關批准本公司該兩期發展建議內的建築面積而興建。就第三A及六期而言，本公司已按照第一及二期獲批准的建築面積估計本公司可興建的最大建築面積。請參閱「若干詞彙及慣例－本公司總建築面積的計算。」在本公司的土地儲備中，該情況屬於獨有。就本公司的其他發展中項目或持作未來發售項目而言，本公司可根據土地出讓合同、框架協議或政府批文內的條文確定本公司可興建的總建築面積。

溫哥華城項目的土地用地

溫哥華城項目的土地用地位於過往為地下煤礦的地區。大部分土地用地地質已經穩定，但部分土地用地尚未穩定。本公司已聘請富有經驗的勘察公司對第一至三期的土地用地進行地質勘察。本公司所聘請的勘察公司包括淮北市建築勘察設計研究院，其為在中國成立而獨立於本集團的國有實體。該研究院持有建設部和安徽省地方建設機關頒授的項目勘察資格，並已對第一至三期的土地用地進行勘察，費用合共人民幣350,000元。

本公司須在申請項目設計計劃批文及施工許可證時，向地方政府機關提交該等地質勘察的報告。該等報告顯示土地用地的部分已經穩定以及部分正出現土地沉降（即地面及地面上的樓宇出現沉降，原因包括引力及地下出現洞穴等因素）。該等報告亦就物業規劃、開發時間表、有關地基及樓宇的興建規定提出建議。本公司已在溫哥華城開發項目的物業規劃及分期開發過程中考慮到該等建議。本公司已對溫哥華城項目的全部用地進行整體地質勘察，但尚未對第四至六期的土地用地進行任何詳細地質勘察，因為本公司尚未展開該等項目分期的開發。本公司不計劃在該項目尚未穩定的部分土地用地上展開發展。請參閱附錄七「中國的土地制度－房地產開發」。

樓宇一般會出現沉降，不論地下是否存在任何洞穴。本公司對溫哥華城的已完工物業進行定期測量，以監察該等物業的沉降程度。該等測量顯示沉降程度處於正常範圍。本公司計劃對將於日後項目分期完成的溫哥華城項目定期進行同類型的定期測量。

如本公司溫哥華城項目土地用地任何部分的沉降超出本公司根據地質勘察報告所預計的沉降程度，本公司物業的價值可能下降，而本公司的興建及開發進度可能受到延誤及本公司可能遭到索償或須支付賠償。請參閱「風險因素－本公司的溫哥華城項目的土地用地可能面對地質風險」

本公司透過本公司的子公司安徽眾安房地產開發持有溫哥華城第一期及第二期－南部的95.0%實際權益。

本公司的土地儲備概覽

下表為有關本公司截至2007年8月31日的土地儲備的若干資料。有關下表並未載列的本公司土地儲備進一步詳情，請參閱「發展中項目」及「持作未來開發項目」。下表的資料以上為本公司就其發展中或持作未來開發項目或項目分期的目前計劃和估計。本公司可決定改變任何或所有這項目的發展計劃，或改變任何或所有這項目的進行時間，甚或不進行任何或所有這項目。

物業項目	分期	地點	本公司 應佔權益	用地 面積或計劃 用地面積 (平方米)	估計 總建築面積 (平方米)	物業類型	估計可供 銷售/可供 出租建築面積 (平方米)/ 泊車位數目	(i) 實際或 (ii) 估計開展 工程時間	(i) 實際或 (ii) 估計開始 預售時間	截至2007年 8月31日 已預租 建築面積	截至2007年 8月31日 已預售 建築面積	估計 完工時間	物業估值 報告對照
開發中物業													
恒隆廣場		浙江杭州	90.0%	30,933	172,569	酒店 服務式公寓 零售 辦公室 泊車位	144,406 35,834 22,593 60,337 25,642 467	(i) 2003年10月	(i) 2005年5月	2,720	49,300	2007年11月	10
新白馬公寓		浙江杭州	90.0%	62,800	221,947	高層住宅 零售 泊車位	161,937 157,257 4,680 903	(i) 2005年5月	(i) 2006年6月	139,678	-	2008年第1季	8
溫哥華城	第2期-北部	安徽淮北	95.0%	84,330	73,600	多層住宅 獨立別墅 零售 泊車位	71,100 59,100 3,000 9,000 73	(i) 2006年10月	(i) 2007年4月	-	-	2008年第4季	9
綠色港灣	1A	安徽合肥	84.2%	34,487	24,491	排屋 泊車位	22,991 22,991 52	(i) 2007年6月	(ii) 2007年11月	-	-	2008年第4季	12
小計(平方米)				212,550	492,607		400,434			142,398	49,300		

業 務

物業項目	分期	地點	本公司 應佔權益	用地 面積(平方米)	估計 總建築面積 (平方米)	物業類型	估計可供 銷售/可供 出租建築面積 (平方米)/ 泊車位數目	(i) 實際或 (ii) 估計開展 工程時間	(i) 實際或 (ii) 估計開始 預售時間	截至2007年 8月31日 已銷售 建築面積	截至2007年 8月31日 已預租 建築面積	估計 完工時間	物業估值 報告對照
持作未來開發項目													
已有土地使用權證													
景海灣.....	1	浙江杭州	90.0%	163,334	250,600	高層住宅 泊車位	220,000 220,000 520	(ii) 2008年第1季	(ii) 2008年第3季	-	-	2009年第4季	13
景海灣.....	2	浙江杭州	90.0%	52,000	57,000	獨立別墅 排屋 零售 泊車位	57,000 20,000 30,000 7,000 80	(ii) 2008年第2季	(ii) 2009年第1季	-	-	2010年第2季	13
滙駿 ⁽¹⁾	A	浙江杭州	99.7%	22,229	19,968	排屋	14,610 14,610	(i) 2007年9月	(ii) 2008年第1季	-	-	2008年第4季	17
滙駿 ⁽¹⁾	B	浙江杭州	99.7%	51,285	148,686	高層住宅 零售 泊車位	113,799 108,200 5,599 150	(i) 2007年9月	(ii) 2008年第1季	-	-	2009年第4季	17
滙豐廣場.....	A段	浙江杭州	90.0%	13,910	37,316	高層住宅 泊車位	28,991 28,991 66	(ii) 2008年第1季	(ii) 2008年第3季	-	-	2010年第2季	14
溫哥華城.....	3A	安徽淮北	95.0%	413,600 (第3A至3D期)	131,222	多層住宅 獨立別墅 零售(僅供出租) 泊車位	125,590 107,000 1,840 16,750 176	(ii) 2008年第1季	(ii) 2008年第2季	-	-	2008年第4季	16

(1) 在2007年9月，本公司已取得規劃建築面積50,439平方米的施工許可證

物業項目	分期	地點	本公司應佔權益	用地 面積或計劃 用地面積 (平方米)	估計 總建築面積 (平方米)	物業類型	估計可供 銷售/可供 出租建築面積 (平方米)/ 泊車位數目	(i) 實際竣工 工程時間	(ii) 估計開始 預售時間	截至2007年 8月31日 已預售 建築面積	截至2007年 8月31日 已預租 建築面積	估計 完工時間	物業估值 報告封面
溫哥華城	3B	安徽淮北	95.0%		130,990	高層住宅 多層住宅 泊車位	120,110 45,000 75,110 340	(ii) 2008年第1季	(ii) 2008年第4季	-	-	2009年第4季	16
溫哥華城	3C	安徽淮北	95.0%		133,924	高層住宅 多層住宅 零售(僅供出租) 泊車位	123,300 45,000 62,000 16,300 332	(ii) 2009年第1季	(ii) 2009年第4季	-	-	2010年第3季	16
溫哥華城	3D	安徽淮北	95.0%		137,900	高層住宅 多層住宅 獨立別墅 零售 泊車位	122,300 93,100 25,140 1,640 2,420 490	(ii) 2010年第1季	(ii) 2010年第4季	-	-	2011年	16
溫哥華城	4	安徽淮北	95.0%	306,020	334,560	高層住宅 多層住宅 零售 泊車位	324,000 128,000 191,000 5,000 330	(ii) 2010年第2季	(ii) 2011年	-	-	2012年	16

業 務

物業項目	分期	地點	本公司 應佔權益	用地 面積/估計 用地面積 (平方米)	估計 總建築面積 (平方米)	物業類型	估計可供 銷售/可供 出租建築面積 (平方米)/ 泊車位數目	(i) 實際或 (ii) 估計開始 工程時間	(i) 實際或 (ii) 估計開始 預售時間	截至2007年 8月31日 已預售 建築面積	截至2007年 8月31日 已招租 建築面積	估計 完工時間	物業估值 報告對照
溫哥華城	5	安徽淮北	95.0%	466,935	348,370	高層住宅 多層住宅 獨立別墅 酒店 泊車位	338,000 142,000 126,000 20,000 50,000 390	(ii) 2012年	(ii) 2012年	-	-	2014年	16
溫哥華城	6	安徽淮北	95.0%	216,620	237,920	多層住宅 零售 泊車位	228,000 223,000 5,000 330	(ii) 2014年	(ii) 2014年	-	-	2017年	16
綠色港灣 ⁽²⁾	1B	安徽合肥	84.2%	124,327	50,649	排屋 獨立別墅 泊車位	47,709 24,409 23,300 90	(i) 2007年6月 (ii) 2007年11月	(ii) 2007年11月	-	-	2008年第四季	15
綠色港灣	1C	安徽合肥	84.2%	148,297	79,100	多層住宅 零售 泊車位	74,000 58,000 16,000 150	(i) 2007年6月 (ii) 2007年11月	(ii) 2007年11月	-	-	2009年第四季	15
國際辦公中心	A1	浙江杭州	100%	39,060	167,600	辦公室 泊車位	129,600 129,600 300	(ii) 2008年第三季 (ii) 2009年第二季	(ii) 2009年第二季	-	-	2010年第三季	18
國際辦公中心	A2	浙江杭州	100%	28,017	246,000	酒店 服務式公寓 泊車位	216,000 156,000 60,000 650	(ii) 2008年第三季 (ii) 2009年第二季	(ii) 2009年第二季	-	-	2010年第三季	18
國際辦公中心	A3	浙江杭州	100%	25,533	283,000	辦公室 泊車位	258,000 258,000 800	(ii) 2010年第三季	(ii) 2011年	-	-	2013年第三季	18
小計(平方米)				2,071,167	2,795,005		2,541,009						

(2) 於2007年9月，本公司已取得規劃建築面積10,528平方米的施工許可證

業 務

物業項目	分期	地點	本公司 應佔權益	用地 面積/估計 用地面積 (平方米)	估計 總建築面積 (平方米)	物業類型	估計可供 銷售/可供 出租建築面積 (平方米)/ 泊車位數目	(i) 實際竣 工/估計開工 時間	(i) 實際竣 工/估計開工 時間	截至2007年 8月31日 已獲准 建築面積	截至2007年 8月31日 已獲准 建築面積	估計 完工時間	物業估值 報告對照
已有土地供應合同													
綠色港灣	2	安徽合肥	84.2%	269,000	128,200	排屋 獨立別墅 零售(僅供出租) 零售 泊車位	104,200 73,800 9,400 20,000 1,000 731	(ii) 2008年第1季	(ii) 2008年第4季	-	-	2009年第4季	22
綠色港灣	3	安徽合肥	84.2%	402,000	193,300	排屋 獨立別墅 酒店 零售 泊車位	190,600 130,100 9,500 50,000 1,000 60	(ii) 2009年第1季	(ii) 2009年第4季	-	-	2010年第4季	22
綠色港灣	4	安徽合肥	84.2%	348,050	173,800	多層住宅 排屋 獨立別墅 零售 泊車位	170,000 48,000 113,100 6,900 2,000 96	(ii) 2010年第1季	(ii) 2010年第4季	-	-	2011年	22
綠色港灣	5	安徽合肥	84.2%	251,000	100,000	多層住宅 排屋 獨立別墅 零售 泊車位	98,000 71,900 20,900 3,200 2,000 74	(ii) 2011年	(ii) 2011年	-	-	2012年	22

物業項目	分期	地點	本公司 應佔權益	用地 面積/估計 用地面積 (平方米)	估計 總建築面積 (平方米)	物業類型	估計可供 銷售/可供 出租建築面積 (平方米)/ 泊車位數目	(i) 實際或 (ii) 估計開展 工程時間	(i) 實際或 (ii) 估計開始 預售時間	截至2007年 8月31日 已預售 建築面積	截至2007年 8月31日 已預租 建築面積	估計 完工時間	物業估值 報告對照
綠色港灣	6	安徽合肥	84.2%	437,000	88,200	多層住宅 排屋 零售 泊車位	83,900 60,600 21,300 2,000 159	(ii) 2012年	(ii) 2012年	-	-	2014年	22
小計(平方米)				1,707,050	683,500		646,700						
已有建築協議													
國際辦公中心	B	浙江杭州	100.0%	84,190	653,500	服務式公寓 零售 泊車位	569,500 474,500 95,000 1,050	(ii) 2011年	(ii) 2012年	-	-	2014年	23
國際辦公中心	C	浙江杭州	100.0%	119,866	790,500	服務式公寓 泊車位	633,500 633,500 1,300	(ii) 2012年	(ii) 2013年	-	-	2016年	23
小計(平方米)				204,056	1,444,000		1,203,000						
總計(平方米)				4,194,823	5,415,112		4,791,143						

以上為本公司就其發展中或持作未來開發項目或項目分期的目前計劃和估計。本公司可隨時改變其計劃或估計。本公司可決定改變任何或所有這項目的發展計劃，或改變任何或所有這項目的進行時間，甚或不進行任何或所有這項目。

開發中項目

截至2007年8月31日，本公司發展中項目的組合包括於杭州、淮北及合肥處於發展不同階段的四個項目或項目階段，總用地面積212,550平方米及總規劃建築面積492,607平方米，其中400,434平方米乃規劃作可供銷售／可供出租建築面積。

本公司於2007年9月取得滙駿項目規劃建築面積50,439平方米的施工許可證。因此，本公司的滙駿項目第A期(用地面積22,229平方米及計劃建築面積19,968平方米)已成為本公司的開發中項目。有關本公司滙駿項目的資料，請參閱「－持作未來開發項目－本公司已取得土地使用權證的項目或項目分期－滙駿」。

本公司於2007年9月取得綠色港灣規劃建築10,528平方米的施工許可證。有關綠色港灣項目的資料，請參閱「－開發中項目－綠色港灣」。

恒隆廣場



恒隆廣場為杭州蕭山區一項大型綜合商業開發項目，並是浙江省杭州「十一五規劃」的指定重點社區發展項目。本公司計劃於完工後，該開發項目將包括按五星級標準興建的假日酒店、三棟辦公室和服務式公寓、購物中心及地下泊車位。恒隆廣場位於該市的新市政和商業中心，俯瞰蕭山中央公園及鄰近蕭山人民廣場。本公司聘用國際及當地認可的設計師(包括獲得國際建築師業協會(International Architectural Industry Association)及香港室內設計協會頒發殊榮的設計師)助本公司開發恒隆廣場。於2006年，恒隆廣場獲中國商業聯合會頒發中國商業地產開拓創新獎最高級別。整個項目計劃將在2007年11月前完工。

- **按五星級標準興建的酒店。**一旦完工，杭州蕭山眾安假日酒店將為25層高的酒店，最高達到五星級，擁有417間客房。杭州蕭山眾安假日酒店的總計劃建築面積為35,834平方米，並將由假日酒店(中國)公司管理，本公司與其訂立長期管理合約以管理酒店。有關管理合約的詳情，請見「—本公司使用的物業」。
- **辦公室及服務式公寓大樓。**本公司計劃於本公司的購物中心上蓋建造三棟大樓，包括一棟辦公樓及兩棟服務式公寓大樓。本公司計劃辦公樓建於五層高購物中心上蓋，樓高11層，而總計劃建築面積為25,563平方米。本公司計劃服務式公寓大樓計劃建於五層高購物中心上蓋，分別樓高七層及九層，總計劃建築面積分別為9,478平方米及13,193平方米。三棟辦公室及服務式公寓大樓的總計劃建築面積將為48,235平方米。本公司計劃辦公室及服務式公寓大樓由本公司的附屬公司蕭山眾安物業管理進行管理。
- **購物中心。**五層高的購物中心將連接酒店到三棟辦公樓。購物中心的總建築面積為60,337平方米。截至2007年4月30日，按總建築面積的商場的可供出租購物中心的82.0%已預租予國際及大型本地零售商。本公司正在挑選國際和國內大型租戶租用地方的地方。購物中心將由本公司的附屬公司蕭山眾安物業管理進行管理。

恒隆廣場佔總用地面積30,933平方米，而總計劃建築面積172,569平方米。本公司在2001年取得恒隆廣場所有土地的土地使用權證。本公司目前的計劃為在恒隆廣場完工後由本集團持有眾安蕭山假日酒店為一項供使用的物業，並將其由本公司的開發中物業重新分類為物業及設備，並將開發中物業於完工時重新分類為投資物業。本公司計劃於市況較好時出售部分或全部辦公樓及兩棟服務式公寓樓，購物中心作長期投資，並將開發中物業的購物中心於完工時重新分類為投資物業，本公司預期於2007年底前完成購物中心的開發。本公司一直，並將於其完工前繼續按成本將購物中心於本公司的帳冊入帳。本公司計劃於完工時重估購物中心，根據本公司現在的估計，本公司投資物業截至2007年12月31日止年度的公允價值將會增加約人民幣315.0百萬元(扣除遞延稅項效應及分佔少數股東權益)。然而，購物中心的重估金額和本公司投資物業公允價值的增加可能多於或少於本公司現在的估計。然而，重估金額可能多於或少於本公司現在的估計。請參閱「風險因素—本公司的物業有限項目未必能及時完工或不一定完工」及「風險因素—本公司業績可能因本公司投資物業經評估公允價值增加或減少而波動」。

本集團在恒隆廣場的權益截至2007年8月31日在附錄五物業估值報告的總估值為人民幣14.0億元。該項目在往績記錄期內產生的總發展成本(包括土地成本、建築成本及資本化財務費用)為人民幣460.5百萬元。本公司估計將需要額外人民幣44.0百萬元以完成該項目。本公司計劃透過出售我們已落成但尚未出售的物業的所得款項來撥付此項目所需要的資金，並使用此項目的開發中物業作為抵押以便取得銀行貸款。

本公司透過本公司的子公司浙江眾安房地產開發持有恒隆廣場的90.0%實際權益。

新白馬公寓



新白馬公寓為位於本公司恒隆廣場項目用地以西，座落在杭州蕭山區商業中心的住宅開發項目。新白馬公寓佔總用地面積62,800平方米，而總計劃建築面積221,947平方米，其中161,937平方米為計劃作可供銷售／可供出租總建築面積。本公司計劃於完工後，該開發項目將包括高層公寓樓、購物中心及泊車位，乃開發作銷售，以及一棟本公司現時計劃持作租賃用途的三層高會所。

在2006年，新白馬公寓榮獲建設部及文化部頒發人居經典綜合大獎。於同年，新白馬公寓榮獲杭州蕭山區建設局頒發的杭州蕭山區市民最喜愛的十大樓盤。

本公司在2004年取得新白馬公寓所有土地的土地使用權證。本公司在2006年6月開始預售住宅單位。截至2007年8月31日，本公司預售總建築面積合共139,678平方米，包括135,321平方米的住宅單位及總建築面積合共4,357平方米的零售面積。在往績記錄期內，本公司已預售總建築面積115,741平方米，包括住宅112,972平方米及2,769平方米零售商舖，總金額為人民幣860.5百萬元。整個項目計劃預定在2008年第1季完工。

本集團在新白馬公寓的權益截至2007年8月31日在附錄五物業估值報告的總估值為人民幣937.8百萬元。該項目在往績記錄期內產生的總發展成本為人民幣628.6百萬元(包括公允價值調整人民幣69.8百萬元)，包括土地成本為人民幣171.2百萬元、建築成本為人民幣356.5百萬元及資本化財務費用為人民幣31.1百萬元。本公司現時估計將需要額外人民幣248.2百萬元以完成該項目，包括建築成本人民幣237.8百萬元及資本化財務費用人民幣10.4百萬元。本公司計劃透過預售此項目的物業所得款項來撥付此項目所需要的資金。

本公司透過本公司的子公司白馬房地產開發持有新白馬公寓的90.0%實際權益。

溫哥華城



溫哥華城分為十期：第一期、第二期－南部、第二期－北部及第三A至六期。以上為竣工後溫哥華城第二期－北部的照片。

本公司第一期及第二期－南部的開發項目已完工。有關溫哥華城整體開發計劃的介紹以及有關已完工分期的詳情，請見「－已完工項目－溫哥華城」。有關第三A至六期的更多詳情，請見「持作未來開發項目－本公司已取得土地使用權證的項目或項目分期－溫哥華城」。

本公司計劃，在完工後，開發項目將包括多層住宅大樓、獨立別墅、零售商舖及泊車位。本公司預計於2008年第4季前完成第二期－北部，並於2008年第4季至2017年間完成其餘階段。

本公司在第二期－北部的權益在2007年8月31日在附錄五物業估值報告的總估值為人民幣114.95百萬元。第二期－北部在往績記錄期內產生的總發展成本（包括土地成本、建築成本及資本化財務費用）為人民幣11.6百萬元。本公司現時估計將需要額外人民幣123.1百萬元以完成第二期－北部。本公司計劃透過出售我們第一期及第二期－南部已落成的物業的所得款項，以及於第二期－北部達到預售階段時從預售此項目的所得款項來撥付此項目所需要的資金。

本公司透過本公司的子公司安徽眾安房地產開發持有溫哥華城的95.0%實際權益。

綠色港灣



以上為綠色港灣的照片

綠色港灣為位於合肥市的高端大型住宅開發項目，距離巢湖風景區10公里以內。綠色港灣佔總計劃用地面積2,014,161平方米，而總計劃建築面積為837,740平方米，其中791,400平方米為計劃作可供銷售總建築面積。根據本公司現時的計劃，該開發項目將包括擁有別墅、連排公寓及按五星級標準興建的酒店的低密度住宅開發項目。本公司並預計該項目將包括店舖、花園、幼稚園、學校、會所、人工湖及泊車位。綠色港灣大部份物業將發展作銷售，但本公司計劃委聘一國際酒店管理集團管理規劃中的酒店業務的規劃中酒店，以及本公司計劃持作出租的步行商業街(規劃建築面積20,000平方米)除外。本公司計劃運用該項目各期用地的40.0%作為地產開發及用地的60.0%作為開發該房地產開發項目的中央公園。

該項目分為八期。本公司已取得綠色港灣第一A至一C期307,111平方米的土地使用權證及綠色港灣第一A期的有關施工許可證，用地面積為34,487平方米及計劃總建築面積24,491平方米。於2007年9月，本公司已取得規劃建築面積10,528平方米的施工許可證，該面積屬第一B期的一部分。第一A至一C期主要包括連排公寓、獨立別墅、多層住宅大廈及零售商舖。本公司亦計劃興建公園、會所及幼稚園。本公司預計在2007年11月開始預售第一A期物業。

有關綠色港灣第二至六期的更多詳情，請見「持作未來開發項目－本公司仍未取得土地使用權證的項目或項目分期－綠色港灣」。

本集團在綠色港灣第一期的權益截至2007年8月31日在附錄五物業估值報告的總估值為人民幣275.1百萬元。第一期在往績記錄期內產生的總發展成本(包括土地成本、建築成本及資本

化財務費用)為人民幣108.7百萬元。本公司現時估計將需要額外人民幣134.5百萬元以完成第一A至一C期，並需要人民幣1,754.6百萬元以完成第二至六期。本公司計劃透過取得項目特定銀行貸款及於達到預售階段時從預售此項目的所得款項來撥付此項目所需要的資金。

本公司透過本公司的子公司安徽眾安實業持有綠色港灣的84.2%實際權益。

持作未來開發項目

本公司持作未來開發項目的現時組合包括：

- 本公司已取得土地使用權證但尚未取得有關施工許可證的項目或項目分期；及
- 本公司未取得土地使用權證，但已與當地政府機關訂立土地出讓合同、土地供應協議、框架協議或其他協議，而根據該等協議，本公司已取得土地權益的項目或項目分期。

請參閱「風險因素—本公司並未持有本公司土地儲備內若干土地的土地使用權證及本公司與中國政府實體簽訂的長期土地出讓合同、土地供應合同及框架協議可能不會如協定實行」一節。

截至2007年8月31日，本公司已就17個項目或項目分期取得土地使用權證並現正申請但尚未取得有關施工許可證，該等項目或項目分期總用地面積為2,071,167平方米，而總計劃建築面積為2,795,005平方米，其中2,541,009平方米為計劃可供銷售／可供出租建築面積。

截至2007年8月31日，本公司有七個項目或項目分期仍未取得土地使用權證，但本公司已與當地政府機關就總計劃用地面積為1,911,106平方米，而總計劃建築面積為2,127,500平方米訂立框架協議、供應協議或土地出讓合同，其中1,849,700平方米為計劃可供銷售／可供出租建築面積。這些項目或項目分期內的土地的土地使用權將透過招標、拍賣或掛牌出讓。本公司取得任何及所有部分土地的價格可能有所改變。本公司不能向閣下保證本公司將可以商業可接受之價格或可完全取得這些項目或項目分期內的土地使用權。請見「風險因素—本公司並未持有本公司土地儲備內若干土地的土地使用權證及本公司與中國政府實體簽訂的長期土地出讓合同、土地供應合同及框架協議可能不會如協定實行」一節。

本公司已取得土地使用權證的項目或項目分期

國際辦公中心



以上為國際辦公中心用地的照片。

國際辦公中心為位於橫越錢塘江兩橋間錢塘江南岸的高端大型開發項目，並為杭州城市規劃局規劃的新中央商業區的一部份。隨着傳統杭州中部的房地產開發日趨飽和，杭州市規劃局現正計劃將市政及商業中心移至錢塘江兩岸，由「西湖主時代」過渡至「錢塘江主時代」。

國際辦公中心佔總計劃用地面積296,666平方米，而最大計劃建築面積為2,140,600平方米，其中1,806,600平方米為計劃作可供銷售／可供出租總建築面積。本公司計劃於完工後，該開發項目將包括辦公樓、零售商舖、服務式公寓、展覽中心及教育設施及兩間計劃按五星級標準興建的酒店。在2007年9月，本公司與Kempinski Hotels S.A.的中國合營企業就管理本公司於該項目內的計劃酒店、服務式公寓及辦公室訂立一項諒解備忘錄。有關該項諒解備忘錄的進一步資料，請參閱「－本公司使用的物業－酒店－國際辦公中心」。本公司亦可能考慮就本公司在該項目的開發與其他開發商、分包商、顧問及其他投資者訂立策略性夥伴。

國際辦公中心分為六期：第A一至A三、B及C期。本公司已取得第A期用地面積的土地使用權證。第A期的土地用地為92,610平方米，總規劃建築面積為696,600平方米。於附錄五的物業估值報告內，國際辦公中心第A期截至2007年8月31日應佔總估值為人民幣3,417百萬元。本公司尚未取得第B及C期用地面積的土地使用權證。有關第B及C期的更多資料，請參閱「－持作未來開發項目－本公司仍未取得土地使用權證的項目或項目分期－國際辦公中心」。

本公司透過本公司的子公司恒利企業持有國際辦公中心的100%實際權益。

景海灣



以上為景海灣用地的照片。

景海灣為位於杭州蕭山區的大型住宅開發項目，位於錢塘江南岸。景海灣佔總計劃用地面積215,334平方米，而最大計劃建築面積為307,600平方米，其中277,000平方米為計劃作可供銷售／可供出租總建築面積。本公司計劃於完工後，該開發項目將包括高層公寓樓、購物中心、泊車位及會所。

該項目分為兩期。本公司預計在2008年3月前開始第一期建築工程並於2008年第三季前開始預售第一期住宅單位。本公司已取得景海灣所有土地的土地使用權證。

景海灣截至2007年8月31日在附錄五物業估值報告的總估值為人民幣17.5億元。本公司在往績記錄期內並無產生任何土地收購成本、建築成本及資本化財務費用。本公司現時估計將需要額外人民幣680.6百萬元以完成該項目。

本公司透過本公司的子公司多瑙河置業持有景海灣的90.0%實際權益。

滙駿



滙駿為位於西湖區的住宅開發項目。滙駿佔總計劃用地面積73,514平方米，而總計劃建築面積為168,654平方米，其中128,409平方米為計劃作可供銷售／可供出租總建築面積。該項目分為第A期和第B期。第A期的用地面積為22,229平方米，而總計劃建築面積為19,968平方米。第B期的用地面積為51,285平方米，而總計劃建築面積為148,686平方米。

本公司已取得滙駿全部土地用地的土地使用權及建築工程規劃許可證。本公司在2007年9月取得規劃建築面積50,439平方米的施工許可證，該面積為第A期的規劃建築面積及第B期的部分規劃建築面積。本公司計劃於完工後，滙駿開發項目將包括高層住宅大樓、排屋、商舖、泊車位及會所。

截至2007年8月31日附錄五物業估值報告內賦予滙駿用地面積的總估值為人民幣871百萬元。該項目在往績記錄期產生的總發展成本(包括土地成本及安置成本)為人民幣398.6百萬元。本公司現時估計將需要額外人民幣571.1百萬元以完成該項目，並已在2007年7月13日取得中國建設銀行香港分行一項33.0百萬美元的定期貸款融資，為該項目提供資金。該項貸款的進一步資料請參閱「財務資料—流動資金及資本資源—合約責任及承擔」。

本公司透過本公司的子公司滙駿置業持有滙駿的99.7%實際權益。

滙豐廣場



以上為滙豐廣場用地的照片。

滙豐廣場之用地為位於杭州蕭山區新區沿大浦河岸。滙豐廣場由A段、B段及C段組成。本公司擬開發滙豐廣場全部三段。截至最後實際可行日期，本公司已取得A段的土地使用權證及有關施工許可證，其用地面積為13,910平方米，而計劃建築面積為37,316平方米。本公司現正申領B段及C段的土地使用權證。B段的用地面積為15,398平方米。截至最後實際可行日期，地方政府機構正對佔用B段的農民進行動遷。B段的用地僅於動遷過程完成後，方可供收購，而當其可供收購，將透過招標、拍賣及掛牌出讓而出售。本公司可能須承擔部分動遷成本，在這情況下動遷成本將在本公司的土地收購成本中反映。在收購B段時，其他人士或公司可能與本公司進行競爭，而本公司或未能購入B段的用地。

滙豐廣場C段的用地面積為11,400平方米。本公司就開發C段在2002年9月9日與杭州蕭山區北干街道城北村訂立聯合開發協議。

本公司擬開發A段、B段及C段作為住宅物業開發項目，興建住宅大樓、排屋、零售商舖及農貿市場。雖然本公司擬開發全部三段作為一項開發項目，但本公司須於有關土地使用權證日期起計兩年內(即本公司已獲得延期至2008年8月)開展A段用地面積的興建。如本公司未能取得B段及C段的土地使用權，本公司仍可開發A段，雖然該房地產開發項目的規模將會較小。

本集團在滙豐廣場A部的權益截至2007年8月31日在附錄五物業估值報告的總估值為人民幣106百萬元。該項目在往績記錄期產生的總發展成本(包括土地成本及安置成本)為人民幣16.6百萬元。本公司現時估計將需要額外人民幣82.9百萬元以完成該項目。

本公司透過本公司的子公司浙江眾安房地產開發持有滙豐廣場的90.0%實際權益。

溫哥華城



溫哥華城分為十期：第一期、第二期－南部、第二期－北部、第三A至六期。

本公司已完成第一期及第二期－南部的開發項目。本公司現正開發第二期－北部。有關溫哥華城整體開發計劃的介紹及該等已完工及發展中階段的詳情，請見「－已完工項目－溫哥華城」及「－開發項目中－溫哥華城」。

本公司預計於2008年3月展開第三A期的建築工程。本公司計劃第三A期於完工後將擁有住宅大樓、零售商舖及泊車位。

由於該項目用地的土地出讓合同並無規定適用於該用地的容積比率，本公司未能確定本公司就該項目各期可興建的最高建築面積，直至本公司就該期的發展方案獲地方政府機關批准。就該項目的第一期和第二期，本公司的發展方案已獲地方政府機關批准，而該兩期的總建築面積為獲批准的建築面積。就該項目的第三A至六期而言，本公司已根據第一期和第二期獲批准的建築面積而估計本公司合理或可興建的最高建築面積。另外，第三A至六期的建築面積可能受該等項目分期土地用地的潛在地質狀況影響。請參閱「已完工項目－溫哥華城－溫哥華城的土地用地」及「風險因素－本公司溫哥華項目的土地用地可能面對地質風險」。本公司對第三A至六期的估計建築面積可能大於地方政府機關最終批准的建築面積。

本集團在溫哥華城第三A至六期的權益截至2007年8月31日在附錄五物業估值報告的總估值為人民幣14.5億元。第三A期於往績記錄期內產生的總發展成本(包括土地成本及建築成本)為人民幣2.3百萬元。本公司於往績記錄期內並未產生任何資本化財務費用。本公司現時估計將需要額外人民幣837.8百萬元的完成第三A至三D期，並將大概需要額外人民幣17億元以完成第四至六期。

本公司透過本公司的子公司安徽眾安房地產開發持有溫哥華城的95.0%實際權益。

本公司仍未取得土地使用權證的項目或項目分期

國際辦公中心



國際辦公中心分為六期：第A一至A三、B及C期。本公司已取得第A期用地面積的土地使用權證。有關國際辦公中心的整體發展計劃及有關第A期的更多資料，請參閱「一持作未來開發項目－本公司仍未取得土地使用權證的項目或項目分期－國際辦公中心」。截至最後實際可行日期，本公司尚未取得第B及C期用地面積的土地使用權證。

由於本公司仍未取得國際辦公中心用地面積的土地使用權證，因此並無於附錄五物業估值報告內賦予該等土地任何商業價值。該項目在往績記錄期內產生的總預付發展成本（包括土地成本及安置成本）為人民幣125.3百萬元。本公司現時估計將大概需要額外人民幣115億元以完成該項目。

本公司透過本公司的子公司恒利企業持有國際辦公中心的100%實際權益。

綠色港灣



以上為綠色港灣用地的照片。

該項目分為八期。有關本公司對該項目的發展計劃的介紹及第一A至一C期的詳情，請見「－發展中項目－綠色港灣」。

綠色港灣第二期至第六期的土地的土地使用權已透過掛牌競價出售予本公司，本公司已與地方政府機關訂立土地供應合同，據此地方政府機關同意根據本公司的開發進度及每年可向房地產開發商供應的用地數量，向本公司按期供應該項目的有關用地。本公司取得任何及所有部分土地的價格不時可能有所改變。本公司不能向閣下保證本公司將可以商業上可接受之價格或可完全取得第二期至第六期內的土地使用權。請見「風險因素－本公司並未持有本公司土地儲備內若干土地的土地使用權證」及「風險因素－本公司與中國政府實體簽訂長期土地出讓合同、土地供應合同及框架協議可能不會按計劃實行」。

本公司正就綠色港灣第二至六期(計劃總用地面積為1,707,050平方米，而估計總建築面積為683,500平方米)申請土地使用權證。本公司預期於2007年年底前取得第二期的土地使用權證。有關本地政府已在2005年5月完成安置居住綠色港灣的農民。

由於本公司仍未取得綠色港灣第二至六期1,707,050平方米的土地使用權證，因此並無於附錄五物業估值報告內賦予該等土地任何商業價值。本公司現時估計將需要額外人民幣1,903百萬元以完成本項目全部各期。

本公司透過本公司的子公司安徽眾安實業持有綠色港灣的84.2%實際權益。

其他潛在項目

本公司現正於上海和浙江及安徽省其他城市物色發展機會，並繼續在中國其他地方尋找可能的發展機會。就該等潛在項目而言，本公司正處於選擇項目的初步階段，並正進行市場

調查。亦請參閱「風險因素－本公司未必能成功於新城市擴充業務或擴充新業務分類及本公司未必能成功開發大型商用房地產開發項目」。另請參閱「未來計劃及所得款項用途－所得款項用途」，了解本公司計劃動用全球發售所得款項淨額收購的土地用地。

項目發展

本公司的業務經營主要涉及於浙江省及安徽省發展大規模中高檔住宅及商用開發項目。雖然各項目的性質和具體規劃及執行活動的次序有所不同，但本公司已於下文概述本公司在一般項目發展過程中的核心環節：

項目甄選	競價／招標	土地 施工前	項目設計	施工	預售及銷售	售後服務
- 收集及分析土地資料 - 制訂初步概念 - 進行市場調查 - 進行內部可行性研究 - 進行內部評估及批核	- 安排競價／招標 - 接獲競價／招標成功的通告 - 簽署土地合同 - 取得土地使用權證	- 取得政府許可證及批文 - 完成現有居民動遷（如適用） - 取得融資	邀請第三方對設計方案進行競價／投標，包括概念設計、建築設計、機電設計及室內設計	- 邀請第三方競價／投標建築工程合約 - 建築工程開始 - 監察建築工程進展 - 進行質量檢查 - 維持成本監控	- 進行營銷及宣傳 - 取得預售許可證 - 簽署、公證核實、登記預售合同和按揭 - 取得竣工驗收證明 - 取得交付使用許可證（如適用） - 向買家交付物業	- 委任物業管理公司 - 登記及申請小產證 - 收集及處理客戶回應 - 進行客戶資料分析 - 定期客戶造訪和活動

土地甄選

本公司在不斷進行市場和設計調查的同時，亦努力不懈地物色和評估有潛質的用地發展新項目。本公司認為用地甄選為本公司房地產開發項目成功的基本因素，而本公司對用地甄選過程極為重視。本公司的用地甄選過程由本公司董事長施先生、本公司的執行董事及高級管理層成員領導。本公司於開展房地產開發項目前，會進行深入的市場調查及分析，以了解地點的有關趨勢。本公司持續對泛長江三角洲的城市進行研究，以物色房地產開發的新機會。另外，本公司獲中國政府官員邀請對特定城市或地點的開發前景作出評價。在這評估過程中，本公司的研發部門連同外聘顧問（包括策略顧問及城市規劃師）對目標用地進行深入分析，以評估其開發潛力。本公司於評估過程中考慮的因素其中包括：

- 地塊的位置、面積及形狀及於地區內的位置；
- 基建設施，包括交通及公用事業的供應；

- 當地政府對該地區及鄰近地區的房地產發展、未來土地供應及長期與短期開發計劃的政策；
- 當地政府對該項目的經濟及技術規定；
- 適用的分區法規和政府優先政策；
- 經濟發展前景，當中考慮到當地政府收入、本地生產總值、社會、經濟及環境的影響；
- 用地所在地區的人口及購買力；
- 動遷現有居民所需時間及成本（如適用）；及
- 潛在發展與競爭形勢的整體成本結構。

當本公司決定購入土地時，本公司須編製可行性研究報告提交高級管理層批核。本公司亦與有關地方政府磋商，並就可如何開發有關用地以切合有關城市或地點的整體開發計劃提供意見。本公司與地方政府合作開發項目，並向地方政府提供發展解決方案，協助整合有關項目與地方政府就有關地區所設的社會及經濟框架。

土地收購

本公司尋求透過公開招標、拍賣或掛牌競價收購土地使用權。根據在2002年5月9日頒佈、2002年7月1日起生效的《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》，所有將用作商業發展（如商業、旅遊、娛樂和商品住宅等）的土地，須以該等方式，即公開招標、拍賣或於土地交易所掛牌競價的方式出讓。

土地使用權的承讓人在遵守土地使用權出讓合約的條款和條件及中國相關法律及法規的情況下，可繼續將該土地使用權轉讓。倘若法律容許，除公開投標、拍賣或競價外，本公司可透過協議轉讓在二手市場徵購土地。本公司亦可能透過收購持有土地使用權的公司以收購土地。當機會出現時，本公司亦會考慮透過合作開發向第三方取得土地使用權，增加土地儲備。

有關中國土地出讓的法規，詳情請參閱附錄七「有關房地產業的中國法律概要」。

根據本公司的現行發展及增長目標，本公司預期可以滾動方式維持足夠土地儲備供未來五年開發的用。截至最後實際可行日期，本公司有約212,550平方米土地仍在開發中，另有約3.98百萬平方米土地持作可供未來發展。本公司繼續搜尋符合本公司甄選要求的土地。

先決條件

政府許可證

當本公司取得土地的發展權後，將開始申請所需的不同許可證和牌照，以便開展建築工程和發售物業。如土地使用權以出讓的方式獲得，取得土地出讓合同將會是本公司申請下列許可證和牌照的先決條件：

- 土地使用權證。一方擁有使用土地的權利的證明；
- 建設用地規劃許可證。准許發展商開始對土地進行調查、規劃和設計的許可證；
- 建設工程規劃許可證。表示政府已批准發展商對項目的整體規劃和設計，以及准許發展商申請施工許可證的證明；
- 施工許可證。開始建築工程施工所需的許可證；及
- 預售許可證。准許發展商開始對在建物業進行預售活動的許可證。

截至最後實際可行日期，本公司已取得其發展中項目所需的所有土地使用權證。

動遷

本公司大部分開發項目的動遷工作均由有關當地政府根據與本公司所協定交付土地的具體時間表進行，並在本公司的土地出讓合同中反映。就本公司透過競價過程收購的土地如綠色港灣，動遷工作通常於競價過程前完成。

有關當地政府通常只會在動遷工作完成後方發出土地的土地使用權證。截至最後實際可行日期，當地政府仍在對居於杭州蕭山區滙豐廣場部分土地上的農民進行動遷工作。向本公司交付土地（以及隨附的土地使用權證）後，本公司將支付反映動遷成本的土地出讓金。

項目融資

本公司主要以內部財務資源（包括預售本公司物業的所得款項）及銀行貸款為本公司的項目提供資金。本公司使用預售所得款項為本公司有關項目的建築成本提供部份資金，以及償還有關已預售項目的銀行貸款。預售所得款項構成本公司於項目開發程序中經營現金流入的重要來源。根據中國法律，本公司可在達到若干規定時預售未完工物業，而預售所得款項應用於發展所預售的物業。

根據於2004年7月20日修訂的《城市商品房預售管理辦法》（「該管理辦法」），尚未完工的商品房，須符合若干條件及／或規定後，始能預售。商品房的預售須經審批。計劃預售其商品房的發展商須向有關的市、縣人民政府房地產管理部門申請，並獲取預售許可證。

當預售商品房時，根據城市房地產法，必須符合下列規定：

- (i) 有關土地使用權的土地出讓金必須已繳足，並必須獲取土地使用權證；
- (ii) 必須已獲得建設工程規劃許可證及建設工程施工許可證；
- (iii) 為開發項目所注入的資金，不得少於項目投資總額的 25.0%，而項目進度以及項目完工日期必須已能確定；及
- (iv) 必須獲得預售許可證。

根據2001年6月1日實施的《杭州城市房地產開發經營管理若干規定》，房地產開發企業預售商品房，除須符合中國法律和法規已有規定外，房地產開發項目的工程形象進度須符合：(一) 多層建築已完成主體結構三分之一；及(二) 高層建築已完成地面以下的主體工程。

根據《安徽省人民政府關於促進房地產市場持續健康發展的通知》的規定，從2004年4月1日起，房地產開發企業預售商品房時，除達到中國法律和法規規定的條件外，在形象進度上還要完成一層施工。

經中國建設部在2004年7月20日修訂的《城市商品房預售管理辦法》規定，預售商品房所得款項應用於開發經已預售的有關物業。中國地方政府機關的房地產管理部門負責制訂詳細規例以實行該等措施。截至本招股章程日期，中國並無有關監督預售商品房所得款項的標準規則。浙江省和安徽省亦無該等詳細規例。截至最後實際可行日期，浙江省和安徽省並無規定預售商品房所得款項須存入指定及有限制銀行賬戶。

截至最後實際可行日期，在浙江及安徽省，有關中國法律及法規並無規定本公司須存放其所收取的預售所得款項於有使用限制的指定銀行帳戶內。請參閱附錄七「中國的土地制度－預售及銷售」。本公司預售產生的現金流入受多項因素的影響，例如市場對本公司可供預售物業的需求、本公司可供預售物業的數目，以及中國政府對預售的任何限制。倘本公司物業預售減少，本公司將需依賴外來融資，並會影響本公司的持續及未來房地產開發融資的能力。

根據由中國銀監會發出的指引，不得就未取得有關土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證和施工許可證的項目批出任何貸款。該等指引亦規定房地產開發項目中最少35%的總投資額須來自房地產發展商本身的項目資本金，銀行方可向房地產發展商提供貸款。本公司的政策是在切實可行情況下盡量以內部資源為本公司的房地產開發項目提供資金，從而減低需要外界資金的程度。截至2007年4月30日，本公司的未償還銀行貸款為人民幣410.5百萬元。截至2007年8月31日，本公司的借款總額合共人民幣1,405.3百萬元，本公

司於2007年10月8日產生額外借款人民幣40.0百萬元、於2007年10月11日產生額外借款19.9百萬美元及於2007年10月24日產生額外借款7.3百萬美元，並已於2007年9月13日償還人民幣20.0百萬元的借款，有關本公司債務的進一步資料，請參閱本公司的香港招股章程中「財務資料－流動資金及資本資源－債務」。

項目設計

本公司透過招標過程，將房地產開發項目的項目設計工程外發予獲選的知名建築及室內設計公司。

本公司的競價／招標委員會由本公司的項目公司副總經理、項目經理、建築經理、成本監控經理及採購經理組成。該委員會負責組織及監察主要項目合同（價值低於人民幣100,000元的招標）的招標過程。該委員會亦管理招標的甄選過程。價值高於人民幣100,000元的招標須獲得由本公司的集團項目董事、集團研發經理、集團成本監控經理、集團採購經理及財務總經理組成的高層委員會審閱及作出建議，並獲董事長施先生批准。就大型主要房地產開發項目而言，本公司亦於項目設計階段與外聘顧問通力合作。

本公司的內部研發部門繼而與獲選獨立承包商合作，根據以下等因素為指定房地產開發項目確定設計方針：

- 建議的發展類別；
- 目標市場；
- 用地面積及鄰近地區；及
- 銷售和營銷部門按目標市場的預期所提供的意見。

當本公司為項目確立總體設計概念後，本公司的內部研發部門將與外包團隊合作，將概念轉化為較具體的設計圖紙。這正是整個設計過程中最重要之一環。詳盡設計文件須由有關中國政府機關批核。當設計文件獲批核後，該設計將成為該項目的具體設計和建築工程的基礎。

本公司的研發部門亦與項目工程師和本公司的建材採購團隊合作，以發展和釐定適當的建築方法和材料，從而控制項目成本，使本公司的已發展物業更能獲得目標市場的更好接納。

在建築階段，本公司的研發部門與承包商、項目工程師和外包團隊緊密合作，以管理和監督項目進展。除了專注於項目的功能和美感方面，本公司的設計團隊亦定期到工程現場及進行進度審核，務求確保建築進度符合設計規劃及時間表。

建築工程及工程管理

本公司的項目建築工程通常分期或分批進行，這是本公司的財務管理及營銷策略之一。本公司透過工程公司發展及管理本公司的項目。本公司會指定工程經理，以及監管財務與會計、工程材料採購及工程成本管理。

工程

本公司的建築工程會外包予透過投標程序選擇的獨立建築公司。由於本公司的項目並無涉及國有項目，因此本公司一般毋須透過公開投標程序選擇建築公司。本公司在一般情況下透過與在項目設計階段的類似過程，甄選不同的總承包商，以對一個開發項目的不同分期或座數進行建築工程，相信此舉可使本公司更有效地監控建築工程的質量、時間和成本。

根據於2000年1月1日生效的《中華人民共和國招標投標法》、《工程建設項目招標範圍和規模標準規定》以及本公司的內部投標競價程序，選擇某些建築項目的建築公司時必須採用競價程序，而任何金額達人民幣100,000元或以上的項目合約均須透過投標程序選擇。所有投標文件及已選擇的投標必須提交本公司的高級管理層批准。

截至最後實際可行日期，本集團已根據有關法律及法規選擇建築公司，並已採納下述的嚴格選擇過程：

1. 本公司的項目經理聯同本公司的成本控制部門及相關的支援技術團隊，向本集團的高級管理層推薦一份承包商清單。
2. 獲推薦的承包商繼而獲邀提供有關其過往經驗、財務狀況及項目管理團隊規模及成員等資料。
3. 本公司的技術、設計及合同部門根據承包商提供的資料，編製承包商候選名單，邀請他們入標。
4. 本公司向承包商候選者發出招標通知。
5. 於收到由承包商組成的招標團隊提交的投標文件後，本公司的競價／投標委員會將分析投標文件，並編製報告。
6. 競價／投標委員會與承包商候選者會面，詳細討論有關項目所要求的工作範疇和規格。
7. 項目經理根據招標團隊的分析報告和會面結果向高級管理層推薦人選待其審批。

本公司的建築合同一般規定在建築工程期內須作出進度付款，直至總合同金額的指定最高百分比獲得支付為止。除了本公司一般保留合同金額的3%至5%（由完工後起計一年半至三年）作抵銷任何建築工程失誤所產生的任何費用外，餘額均須於工程圓滿完工後支付。本公司的標準建築合同亦載有對建築時間表、成本和工程質量的明訂條款。根據本公司的標準建築合同，承包商須就建築工程缺陷或延誤而令本公司蒙受的任何損失，向本公司作出彌償保證；

而在後者的情況下，承包商亦須支付按日計算的逾期利息。誠如建築合同中訂明，本公司通常亦規定承包商提供相等於建築成本10%的履約保證金。

工程管理

截至最後實際可行日期，本公司由項目經理履行本集團的質量監控及建築監管職能。本公司對質量監控十分重視，確保本公司的物業遵照有關法規，並且達到高質量。本公司的功能部門、項目公司和本公司的工程主管均嚴格遵守這些程序。作為本公司的質量監控程序一部分，本公司的政策是只與知名的設計和建築公司簽訂合同。

為確保質量和監察工程進度和施工質量，各個項目均設有其本身的駐用地項目管理團隊，由本公司的項目公司副總經理帶領合資格工程師組成。截至最後實際可行日期，本公司僱有42名合資格工程師。該等項目管理團隊對項目進行實地監督。此外，本公司已設立質量監控部門，以抽查方式檢測建築工程質量。本公司同時委聘獨立質量監察公司，對所有建材和技術進行質量和安全監控的實地檢查。

此外，本公司的建築工程合約涵蓋質量保證及不符規格工程的罰款條文，以確保建築工程的質素。本公司的建築工程合約禁止本公司的建築承包商將其與本公司訂立的合約安排分包或轉讓予任何第三方。於建築工程完成後，本公司一般會保留建築工程費用的3%至5%，為期一年半至三年，以抵銷任何建築工程失誤所產生的任何費用。

本公司的工程總監負責監督本公司物業的建築工程，以及確保本公司的物業於竣工時符合指定標準。此外，向本公司的客戶交付物業前，本公司的銷售及客戶服務部門連同本公司的工程師和有關物業管理公司將檢查有關物業。

建築材料

本公司直接選購主要材料（例如門、窗、衛生設備和廚櫃），而總承包商則負責採購較為基本的建材（如水泥和鋼材）。一般來說，本公司的承包商負責對其工程所需的材料進行加工，而本公司則承擔該等材料成本波動的風險。總承包商是按照本公司所定的規格採購各個項目所需的大部分設備。本公司一般沒有自身的任何建築設備，亦沒有為存置任何建材存貨。為了保持質量監控，本公司採取非常嚴格的步驟以甄選、檢查和測試材料。本公司的項目管理團隊，會檢測所有設備和材料，確保全部符合合同規格，然後才會接受及付款。本公司拒絕接受質量低於標準或並不符合本公司規格的材料，並將的退回供應商。

有關本公司主要供應商的討論，請參閱「一客戶與供應商」。

預售及銷售

預售

一如其他發展商，本公司於物業建築完成前預售物業。本公司的預售通常分期進行，而本公司利用預售所得款項來支付有關項目工程成本的主要部分。

根據《中華人民共和國城市房地產管理法》及《城市商品房預售管理辦法》，預售特定物業的前，必先符合以下條件：

- 必須全數繳付土地出讓金，並必須取得土地使用權證；
- 必須取得建設工程規劃許可證及施工許可證；
- 撥入項目發展的款項應至少為項目總投資額的25%，且必須訂明項目進度及項目可供使用的完工日期；
- 於杭州，高層及小高層公寓須已完成地面以上主體結構三分之一，而多層公寓、排屋及獨立別墅須已完成達到屋頂的主體工程；
- 必須取得當地政府機關預售批文。

本公司已遵守有關預售的法定規定，包括採用中國政府規定的標準預售合同的規定。有關監管預售的法例及法規的詳情，請參閱附錄七「有關房地產業的中國法律概要」。

銷售和營銷

本公司擁有35名僱員的專門銷售和營銷團隊，聯同本公司於本公司所經營地區所聘請的外部銷售及營銷顧問，負責決定適合本公司房地產開發項目的宣傳及銷售計劃。本公司的銷售及營銷團隊負責為本公司的項目進行詳盡的市況分析、編撰宣傳材料、進行一般宣傳活動和建議單位價格和定價相關的政策，並與傳媒協調，維繫本公司與傳媒的關係。本公司的物業銷售計劃一般分為三個階段，詳情如下：

- **計劃階段**—於本公司物業的建設期間，本公司的銷售及規劃與發展部門成立銷售團隊，培訓有關團隊，並挑選代理在有關城市代表本公司。在此階段，本公司的銷售及規劃及開發部門制訂周詳的銷售計劃，包括估計售價、銷售期、銷售單位數目及開支預算，並且修訂本公司先前在項目甄選階段所編製的銷售計劃；
- **銷售階段**—本公司的管理委員會連同本公司的高級管理層確認銷售計劃，而有關功能部門實行銷售計劃。本公司於取得有關預售許可證後開始預售；及
- **檢查階段**—本公司定期比較本公司的實際銷售業績與銷售計劃，藉以檢討本公司的銷售表現。倘存在重大差異，本公司的管理委員會調查有關原因，並在適當情況下實行補救計劃。

為了推廣「眾安」品牌，本公司致力進行直接與間接營銷工作，如通過廣告、參加國際房地產展銷會和設立眾客會計劃。透過眾客會計劃，本公司與客戶保持密切的聯繫，且鼓勵客戶積極向本公司推薦潛在買家。此外，本公司向眾客會計劃會員寄發簡報、雜誌及其他期刊。本公司與不同著名品牌的公司合作，為客戶舉行社區活動。在酒店方面，本公司與IHG合作，以擴大本公司的國際客戶網絡，擴闊本公司的客戶基礎，進一步提高「眾安」品牌的國際知名度。

本公司並無提供物業銷售代理服務。

有關本公司主要客戶的討論，請參閱「－客戶與供應商」。

交付

對於銷售用途的物業，於建築工程完成後，本公司必須向有關地方政府取得竣工驗收證明，方可向客戶交付物業。本公司致力按時向客戶交付本公司的產品。本公司會密切監察本公司物業項目的建築工程進度，並且進行交付前的物業檢查，確保按時交付。交付時間表已載於本公司與客戶訂立的買賣協議。物業項目或項目分期通過必要的檢查，因而可進行交付後，本公司的客戶服務員工將就交付通知客戶。本公司的銷售及工程員工，聯同物業管理公司員工，將於交付前檢查物業，以確保質量。

付款及最終用家融資

購買本公司物業的買家可選擇一筆過向本公司付款或以分期付款由銀行提供按揭分期付款。倘買家選擇向本公司分期付款，在簽訂銷售合同時一般須向本公司支付不少於購買價30%作為首期付款。餘下購買價將安排申請按揭，而全數購買價必須於銷售合同日期起計三個月內或交付單位時（以較早者為準）支付。根據市場慣例，本公司已與多家銀行安排為本公司的買家提供按揭融資，而本公司則就這些按揭提供擔保，直至工程完成及有關物業所有權證和物業其他權益證書提交予有關銀行。

依照行業慣例，本公司沒有對本公司的買家進行獨立的信用檢查，但倚賴有關銀行進行的信用檢查。在最後實際可行日期，並無拖欠由本公司擔保的住宅按揭貸款的個案。有關按揭擔保風險的詳情，請參閱「風險因素－有關本公司業務的風險－本公司為客戶的按揭作出擔保時並無進行獨立信用檢查。若大量擔保遭催繳，本公司的財務狀況可能受到不利影響」一節。

售後服務

本公司設有專業客戶服務團隊，專責向本公司的客戶提供全面售後服務，包括協助本公司的客戶申請融資、登記業權和申領相關所有權證。

本公司亦為客戶提供優質物業管理及售後服務。本集團管理本集團所有商業物業及辦公樓。本公司亦管理本公司所有住宅物業，直至物業業主組織（於該物業三分二單立入伙後成立）委派第三方管理公司或本公司繼續提供管理服務為止。

投資物業

投資物業是本公司持有作租賃用途或供資本增值，或同時實現上述兩個目標的物業，而並非由本公司佔用或使用。截至2007年4月30日，本公司的投資物業包括總建築面積為9,002平方米的國貿大廈地庫至九樓、總建築面積為5,913平方米的綜合服務中心第一層至第四層及Shanghai La Vie的一個總建築面積為341平方米的零售商舖，而本公司已取得該等投資物業的土地使用權證。本公司的投資物業因其所地區的物業價格一般增長而增值。此外，本公司的住宅物業項目多個店舖單位、會所及泊車位現正發展作投資用途，以配合本公司於建築工程用地的住宅物業。本公司亦計劃在恒隆項目完工後持有恒隆廣場的購物中心作為投資物業。

本公司有關投資物業的目標，是透過增強包括辦公室、零售單位、購物中心及泊車位範圍在內的多元化組合的經常性收入，從而達致更加平衡的盈利來源。有關詳情，請參閱「本公司的策略－繼續尋求物業種類多元化，提高投資物業比例，平衡不同收入來源」。

本公司設有租務部門，負責為本公司的租賃物業制訂策略。一般而言，本公司授出年期較長（例如8至15年）的租約以鎖定大型百貨公司、連鎖戲院及大型娛樂服務提供者及餐飲經營商等的租戶，以及向時裝店及一般零售商授出年期較短（如3年）的租約。本公司亦根據其項目的整體計劃挑選租戶，旨在建立多元化及優質租戶組合。本公司參照鄰近地區的市場租金釐定平均租金。

本公司投資物業的租賃條款，是由本公司的租務部門參照鄰近地區類似物業的供求、現行租金及條款和條件的市場研究（同時由公司內部團隊及第三方專業代理進行）而釐定。對於恒隆廣場等的大型發展項目，本公司會引入鎖定租戶來提高遊人流量和強化零售組合。基於這個理由，鎖定客戶通常會獲給予較為優惠的租金和較長租期，而較小型租戶的租金卻較高，而租期亦較短。本公司透過於預租期內展開宣傳活動，向國際及國內的連鎖零售商和較小型的專門店積極地宣傳本公司的投資物業。為配合恒隆廣場等新物業的推出，本公司亦會選擇性地向優先租戶提供優待，例如免租期作內部裝修等。本公司相信，我們的策略加上多元化的客戶組合、奏效的推廣宣傳和富有彈性的租賃安排，將能達致一個均衡、穩定和追求利潤的投資物業組合，而這個組合將能夠產生經常性收入。

本公司使用的物業

酒店

作為本公司主要策略的一部分，本公司計劃專注開發豪華酒店，並交由國際酒店集團管理。本公司董事相信經常性的酒店及酒店設施租金收入將為本公司提供穩定收入來源，同時，本公司將可保留其酒店物業的長期資本升值潛力。

杭州蕭山眾安假日酒店。本公司正開發杭州蕭山眾安假日酒店，為一座位於恒隆廣場開發項目內並有417間客房的25層高五星級標準酒店。該酒店為本公司第一座酒店，同時為本公司進軍酒店業計劃的第一步。本公司已與洲際酒店集團的成員公司假日酒店(中國)訂立管理合同，以管理杭州蕭山眾安假日酒店，由酒店正式開幕(預期為2007年年底)起計為期10年。該項合同可經磋商後額外予以續期。

根據酒店管理協議，假日酒店(中國)負責管理酒店的各方面日常業務，包括制訂酒店業務的營運與策略計劃。本公司已同意由酒店開始營運起，根據酒店收入的某個百分比計算，向假日酒店(中國)支付管理月費，並已同意根據酒店總經營利潤的某個百分比向假日酒店(中國)支付獎金。假日酒店(中國)同時負責代本公司招募和培訓本公司的酒店員工。本公司已獲授權於管理協議期間非獨家使用「Holiday Inn」和「假日酒店」品牌名稱。

杭州蕭山眾安假日酒店將為本地及海外旅客提供酒店服務。本公司預期經營酒店可產生經常收入來源，包括房租帶來的收入、餐飲銷售，以及在本公司酒店的其他消費。本公司將承擔有關本公司酒店之一切經營成本、營銷成本、員工成本和管理費。本公司計劃就為其計劃開發的其他酒店物業訂立類似管理協議。

國際辦公中心。本公司已於2007年9月8日與Key International Hotels Management Co., Ltd. (「Key Hotels」) (Kempinski Hotels S.A. 的中國合營企業)訂立諒解備忘錄，委聘Key Hotels管理位於本公司的國際辦公中心項目內的兩間計劃豪華酒店、計劃服務式公寓及計劃辦公樓。該項暫定聘約須待本公司與Key Hotels訂立正式管理協議，方可作實。本公司目前的意向為委聘Key Hotels，為期15年，而Key Hotels可選擇結合整筆費用及分別按照酒店、服務式公寓及辦公樓的收入百分比所佔的費用及成本，另行續期十年。本公司亦計劃分別按照酒店、服務式公寓及辦公樓的經營利潤總額的百分比，向Key Hotels支付獎勵費用。根據諒解備忘錄，本公司為該等酒店的經營提供營運資金。

本公司現時正就其兩間計劃中酒店(一間位於本公司的綠色港灣開發項目而另一間位於本公司的溫哥華城開發項目)與國際酒店管理集團進行商討。

本公司使用的其他物業

本公司目前使用若干物業。該等物業包括本公司位於杭州蕭山區蕭紹路996號的總部大樓。本公司在2001年收購該大樓的第四層至第六層，並在2004年收購該大樓的第一層至第三

層。本公司已取得此物業的房屋所有權證。由2006年6月開始，杭州蕭山區的物業業主可選擇就彼等購買的物業申請土地使用權證，儘管此舉並非強制規定。本公司董事相信取得蕭紹路996號的土地使用權證乃明智之舉，而本公司現正申請有關土地使用權證。該物業現時由本公司用作其行政辦公室，對本集團並無收入貢獻。本公司董事認為該物業並無且將不會對本公司的業務、財務狀況、經營業績及前景造成重大不利影響。

截至最後實際可行日期，本公司佔用物業的總建築樓面面積為9,856平方米，包括浙江省5,468平方米物業（包括本公司於杭州蕭山區的總部）、安徽省的4,056平方米物業及上海的340.8平方米物業。該等物業主要用作辦公室物業或本公司於不同地區員工的宿舍。在最後實際可行日期，該9,856平方米辦公室物業及宿舍當中，本公司擁有及持有8,166平方米的土地使用權證，並向獨立第三方租賃剩餘1,690平方米。

客戶和供應商

本公司的五大客戶為本公司物業的個人買家，在2004年、2005年及2006年及截至2007年4月30日止四個月，分別佔本公司的總銷售額2.0%、5.1%、1.6%、及10.4%。本公司的五大客戶各自為獨立第三方。本公司可讓客戶選擇一次過或分期付款。本公司的國內客戶一般以人民幣付款，而國外客戶一般以外幣付款。本公司的客戶可選擇以現金或透過銀行付款。

本公司向國內供應商採購本公司所有建築材料。本公司的五大供應商（包括物料供應商和工程承包商）2004年、2005年及2006年及截至2007年4月30日止四個月分別佔本公司的總採購額約42.0%、31.8%、31.9%及51.2%，而本公司的單一最大供應商在2004年、2005年及2006年及截至2007年4月30日止四個月佔本公司採購額的10.4%、12.2%、9.3%及16.6%。本公司的五大供應商各自為獨立第三方。本公司一般於30天內向供應商付款。基於房地產行動的慣例，本公司一般保留3%至5%付款一年半至三年作保證用途。董事、彼等的聯繫人或任何股東（據董事所知擁有本公司股本超過5%）概無於本公司的任何五大供應商中擁有任何權益。

競爭

本公司憑藉產品質量、服務質量、價格、財務資源、品牌知名度、收購恰當土地儲備的能力及其他因素與其他房地產發展商競爭。本公司相信，本公司自1997年本公司於杭州成立後已於浙江及安徽省建立知名度。本公司的現有和潛在競爭者包括大型國內發展商，以及少部分海外發展商（包括在香港上市的大型發展商）。這些競爭者部分或擁有較佳的往績，更多財務、人力及其他資源、更大的銷售網絡，以及更高品牌知名度。請參閱「風險因素－有關中國房地產行業的風險－本公司面對的劇烈競爭可能會對本公司的業務構成不良影響。」

近年來，多家海外房地產開發商在中國日趨活躍。在2004年4月，中國政府宣布暫停土地拍賣六個月。在2004年6月，中國政府進一步頒布政策，以減少涉及重建或重置現有居民的物

業項目數量。由於可作房地產開發的土地數目減少，此等政策進一步增加房地產發展商的競爭。該等政策的詳情，請參閱附錄七「有關房地產業的中國法律概要」。

知識產權

本公司的知識產權構成本公司強勁品牌知名度的不可或缺部分，是本集團業務和盈利能力的重要因素。本公司已根據房地產開發、建築、物業租賃及房地產代理等不同類別，於中國商標辦事處註冊「眾安房產」及「綠色港灣」商標。本公司亦是「www.zafo.com」域名的擁有者。在本公司網頁的資料並不構成本招股章程之一部分。

有關本公司知識產權的進一步詳情，請參閱附錄九「法定及一般資料」內「知識產權」一段。

保險

發展中項目

本公司就僱員可能因其於本公司房地產開發項目的工作地點或建築用地蒙受個人損傷而招致的醫療及相關開支投購僱主責任保險。然而，本公司並無為本公司的工作地點或房地產開發項目購買物業損壞或第三者責任保險。根據現有中國法律，該等保險種類並非強制性，並可按自願基準購買。

銀行規定本公司為已抵押以取得銀行貸款的物業購買物業損壞及第三者責任保險。有關本公司已抵押物業的其他資料，請參閱「財務資料－流動資金及資本資源」。

已完工項目

本公司並無為已完工及交付客戶的物業購買任何保險。本公司亦無為該等物業的公用範圍和配套設施購買財產保險和公眾責任保險。

本公司的保險工作符合中國房地產身行業的慣例。本公司會緊密監察建築公司在本公司建築用地採取的質量及安全措施，以降低本公司物業及本公司可能應付責任的損壞風險。本公司可能會重新評估物業市場的風險情況，並不時調整本公司保險工作。請參閱「風險因素－有關本公司業務的風險－本公司並無保險保障潛在的損失及索償。」

環境事宜

中國房地產開發須遵守多項環境法律和法規，特別受到管制空氣污染、噪音污染、污水及廢物排放的法律和法規所影響。有關中國法律包括《中華人民共和國環境保護法》、《中華人民共和國環境噪聲污染防治法》、《中華人民共和國環境影響評價法》和《建設環境保護管理條例》。有關這些環境法例和法規的詳情，請參閱附錄七「有關房地產業的中國法律概要」。

根據中國環境法律及法規，房地產開發公司於進行新建築項目前必須進行環境影響研究，以確保施工的過程符合相關環保標準。本公司每個項目均須進行環境評估，而本公司於施工前，須呈交環境影響評估報告予有關政府當局審批。倘有關項目的建築用地、規模或性質出現任何重大改變，本公司須呈交新環境影響評估報告。於施工過程中，本公司及其委聘進行施工的承建商亦須採取措施防止空氣污染、噪音產生及廢水及廢物排放。

於建築階段，本公司會為每個發展項目籌組一支項目隊伍。該項目隊伍由本公司為監督項目（包括環保措施的施行）而委任的項目總監進行督導。該項目隊伍由專責監督建築質量的外聘監督顧問提供支援，藉以確保項目達到中國政府的要求，包括有關環保措施方面。

於本公司土地用地上進行的建築工程產生建築塵埃、噪音及固體廢料。本公司規定其承包商實行多項措施以減少建築工程所產生污染，例如在建築工地加裝圍欄、限制產生噪音的工程施工時間及監控殘留土質量。為確保符合法規，本公司僱用我們相信將會務實地遵從該等法規的具經驗和優秀的承包商。此外，本公司僱用獨立第三方顧問來監督環保法規的遵守情況。然而，本公司的業務性質毋須本公司興建環境設施，包括工程項目、裝置或監察器，以防止環境污染。

於每個項目落成後，有關環境當局將查察場地及測試環境控制設施，以確保達到所有適用的環境標準，並會製備一份報告以確認該等遵守情況。於本公司向客戶交付已竣工的單位前，該份報告須取得環境部門批准，而獲批准的報告須連同其他指定文件一起呈交給有關的建築管理部門以備審批和記錄。

本公司在各重大方面均已遵守中國適用環境法例和法規。本公司在項目施工前已向有關環保部門呈交有關環境影響研究、報告或環境影響分析表。中國政府會對本公司的房地產開發項目進行評估，以確保符合環保標準。這些評估的報告須遞交予地方建設管理機關。本公司並無因造成環境損害的任何活動而被起訴，而中國政府對本公司開發項目進行的環保評估亦無發現任何重大缺失。

健康及安全事宜

本公司外包所有建築工程予獨立建築承包商，並要求該等承包商根據書面協議遵守規定的安全標準。根據該等協議的條款，分包商須遵守由有關的政府部門批授的環境影響評估和其後批核的條件。

根據中國法例和法規，本公司作為一家房地產發展商，對本公司建築地盤的勞工和訪客須承擔的潛在責任甚為有限，而大部分的有關責任均由本公司的承包商承擔。

根據《中華人民共和國建築法》，建築地盤的安全責任由建築承包商承擔。主要承包商將承擔地盤的整體責任，而分包商須遵守主要承包商所採納的保障措施。根據《建築施工現場環境與衛生標準》，承包商須採納有效的職業性受傷控制措施，以為工人提供必須的保護性裝置，並且為面臨職業性受傷風險的工人提供定期身體檢查和訓練。

本公司採用的措施足以達到適用的安全標準，本公司亦未曾遭遇任何嚴重的建築相關意外事故或受到違反安全標準的指控。

法律訴訟

本公司的正常業務過程涉及法律索償。截至2007年4月30日，截至該日期本公司被索償的金額合共為人民幣0.9百萬元。截至2007年4月30日，本公司概無向第三方提出任何索償。本公司相信，該等法律訴訟的最終結束個別地或整體而言概不會對本公司的業務、財務狀況、營運業績及前景有重大不利影響。截至最後實際可行日期，本公司已全部解決該等索償。本公司根據杭州蕭山區地方法院頒發調解令，於2007年10月16日以人民幣0.5百萬元解決了其中一項約人民幣0.9百萬元的索償。本公司於2007年7月已支付另一項小數目（約人民幣20,000元）的索償。

截至最後實際可行日期，本集團成員公司並無牽涉任何重大的訴訟或仲裁，而董事亦不知悉有任何待決或者計劃將由本集團任何成員公司提出的重大訴訟、仲裁或索償。

其他事項

截至最後實際可行日期，本公司已完工物業的所有建築面積均符合根據有關土地出讓合同或政府許可證的授權建築面積，或本公司已就超過有關土地出讓合同下授權建築面積的所興建建築面積取得了政府的一切批准並補繳了當地政府機關規定的所有額外土地出讓金。於最後實際可行日期，本公司的項目公司持有有效的資質證書以進行業務。截至最後實際可行日期，本公司已就本集團的營運取得一切重要批文、證書及執照。

於往績記錄期內，本公司向中國的非銀行實體及中國的僱員借貸。截至2005年12月31日、2006年12月31日、2007年4月30日及2007年8月31日，非銀行實體提供的本公司貸款分別為數人民幣402.8百萬元、人民幣167.8百萬元、人民幣574.2百萬元及人民幣451.3百萬元。截至2007年8月31日，除了本公司向AFG Trust Finance Limited借入人民幣304.1百萬元或40.3百萬美元及向杭州道遠化纖集團有限公司借入的人民幣147.2百萬元外，本公司已全數償還非銀行實體及本公司僱員提供予本公司所有貸款。本公司向杭州道遠化纖集團有限公司借入的人民幣147.2百萬元已在2007年9月30日全數償還。在往績記錄期內，本公司向中國的非銀行實體及中國的僱員借貸，部分為本公司提供營運資金，原因是中國的銀行受限制向房地產開發公司提供營運資金貸款，所以本公司未能向中國的銀行取得營運資金融資。此外，中國政府近年來就向房地產業借貸的政策轉變，亦限制本公司取得足夠融資為本公司的房地

產開發及土地收購提供充足融資的能力。本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所向本公司表示，獲得中國公司及中國僱員提供的貸款，違反有關中國法律及規例。由於截至最後實際可行日期，本公司已全數償還中國的非銀行實體及中國的僱員提供的本公司所有貸款，本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所向本公司表示，這些貸款將不會對本集團造成任何法律後果。有關其他貸款的其他資料，請參閱「財務資料－流動資金及資本資源－債務－其他貸款」及「財務資料－流動資金及資本資源－債務－若干債項的說明」。

與控股股東的關係

於全球發售完成後，施先生將透過其單獨擁有的公司(即 Whole Good)於股份擁有 72.85% 權益(假設超額配股權不獲行使)，並因而是上市規則所指的控股股東。

競爭權益

截至最後實際可行日期，除其於本集團的股權外，施先生或 Whole Good 並無從事與本集團業務直接或間接競爭的任何業務或於其中擁有權益。

不競爭承諾契據

為保障本集團的利益及其現有業務活動，本公司的控股股東施先生及 Whole Good (統稱「契諾人」)已各自於 2007 年 10 月 17 日以本公司為受益人(為本公司及不時作為本公司的子公司受託人)訂立一項不競爭承諾契據(「不競爭承諾契據」)，據此各契諾人向本公司承諾及契諾，於本公司證券在聯交所上市期間任何時間及只要各契諾人及／或其聯繫人士直接或間接持有(不論個別或共用)本公司已發行股份的 10% 或以上，契諾人將不會亦將促使其各自的聯繫人士不會直接或間接從事中國物業的發展、興建、銷售、租賃及投資業務及任何物業或物業相關業務及與本集團不時進行的業務相同或類似的業務或以其他方式擁有當中的權益(透過本集團者除外)，以上所述者並不適用於其股份於聯交所或任何其他股票交易所上市及與本公司競爭的任何公司的股份擁有權，但該等股份並不超過該上市公司已發行股本的 5%，而施先生及／或其聯繫人士於任何時間均不得參與該公司的管理。

不競爭承諾契據將於以下日期終止(以較早者為準)：

- (i) 契諾人及／或其聯繫人士合共於本公司的實益股權(不論直接或間接)下降至本公司已發行股份的 10% 以下；或
- (ii) 本公司的證券不再於聯交所上市。

根據本節所述事宜，本公司相信本集團有能力獨立於控股股東和其各自的聯繫人士而進行其業務。

根據上市規則第8.12條的管理層人數

根據上市規則第8.12條，本公司必須在香港擁有足夠的管理層人數。這一般指至少兩名執行董事必須為香港常駐居民。

本集團所有業務、銷售及管理均位於中國，而本公司的全體執行董事現時居於中國，本公司並無及並不計劃於可見未來會在香港擁有足夠的管理人數，以符合上市規則第8.12條的規定。

本公司已向聯交所申請豁免嚴格遵守上市規則第8.12條有關須在香港擁有足夠管理層人數的規定，而聯交所已授予該項豁免。

本公司就上市規則第8.12條的用途隨時維持與聯交所定期溝通建議的安排如下：

- (i) 沈條娟（執行董事，獲委任為本公司其中一名授權代表），雖然並非常駐香港，但擁有往來香港的有效旅遊證件及將可在接獲聯交所要求的合理時間通知後現身香港。本公司其他授權代表鄭彤安為本公司秘書及本公司合資格會計師，而彼乃常駐香港；
- (ii) 本公司授權代表將可即時或當聯交所要求聯絡本公司董事時聯絡上董事局全體成員（包括獨立非執行董事）。該等授權代表將成為本公司與聯交所溝通的主要渠道；
- (iii) 並非常駐香港的所有本公司董事擁有往來香港的有效旅遊證件及可在接獲合理時間通知後與聯交所會面；
- (iv) 本公司授權代表將向聯交所提供彼等的一般聯絡資料，以便聯交所在有需要時隨時可與彼等聯絡上，以處理聯交所不時的諮詢；
- (v) 本公司將於上市後續聘法律顧問，以便就有關持續遵守上市規則及香港其他適用法例及法規的規定及由此所產生的其他問題提供意見；及
- (vi) 本公司將於自上市日期起至就本公司股份在聯交所上市後起計直至上市日期報首個完整財政年度的財務業績符合上市規則第13.46條的規定之日止期間，聘用獲聯交所接納的合規顧問，就上市後的公司財務事宜提供意見。

獲豁免持續關連交易

於往績記錄期間，本集團曾與本公司的關連人士，即蕭山眾安物業管理，進行若干交易。本公司預期該等交易預期將於上市後繼續進行，並將於上市後構成本公司的獲豁免持續關連交易。就該等交易而言，本公司將獲豁免上市規則下的所有申報、公告及獨立股東批准規定。持續關連交易的詳情載列如下：

1. 關連關係

於1998年11月18日成立的蕭山眾安物業管理主要從事提供物業管理服務，並由本集團擁有90.0%及由杭州眾強建築實業有限公司(「眾強」)擁有10%。眾強為一間於中國成立的公司，由金仁林(「金先生」)擁有40%及浙江眾安房地產開發一名董事擁有60%。由於金先生為本公司其中一名控股股東及執行董事施先生的岳父，根據上市規則第14A.11(4)(c)條，金先生被視為本公司的關連人士。因此，眾強被視為金先生的聯繫人士以及本公司的關連人士。

鑑於以上所述及眾強有權於蕭山眾安物業管理的任何股東大會上行使10.0%投票權，根據上市規則第14A.11(5)條，蕭山眾安物業管理將被視為本公司的非全資子公司，並因此是本公司的關連人士，而本公司任何關連人士(於其子公司層面除外)均有權於該非全資子公司的任何股東大會上行使10%投票權。本集團成員公司與蕭山眾安物業管理的間於上市後所進行的交易將受上市規則第14A章所載條文所規限。

2. 物業管理協議

(A) 浙江眾安物業管理協議

浙江眾安房地產開發與蕭山眾安物業管理之間已訂立以下物業管理協議(「浙江眾安物業管理協議」)，以提供物業管理服務：

- (a) 日期為2004年12月30日有關義蓬建材市場的協議，期限由2005年1月15日起至2008年1月14日；
- (b) 日期為2005年6月1日有關綜合服務中心的協議，期限由2005年6月1日起至2008年5月31日；
- (c) 日期為2005年6月1日有關恒隆廣場的協議，期限由2005年6月1日起至2008年5月31日；
- (d) 日期為2006年12月31日有關山水苑的協議，期限由2006年12月31日起至2009年12月30日；及
- (e) 日期為2006年12月13日有關國泰花園的協議，期限由2006年12月13日起至2008年12月13日。

- (B) 白馬房地產開發與蕭山眾安物業管理已就新白馬公寓售樓處及樣板房在2007年6月7日訂立一項物業管理協議(「新白馬公寓物業管理協議」，與浙江眾安物業管理協議統稱為「物業管理協議」)，期限由2007年6月22日起至2009年6月21日，白馬房地產開發應付的管理費為每月人民幣20,000元。

背景

就發展作銷售的物業而言，於業主委員會成立前，房地產開發商將就物業的管理與物業管理公司訂立物業管理協議。物業管理公司將就物業管理服務的提供收取物業管理費。業主委員會一旦成立，房地產開發商與物業管理公司所訂立的物業管理協議將會終止。物業管理公司將與業主委員會訂立新的物業管理協議。

就並非發展作銷售的物業而言，房地產開發商將與物業管理公司訂立物業管理協議。

(a) 浙江眾安物業管理協議

根據浙江眾安物業管理協議，浙江眾安房地產開發須繳付物業管理費和首次裝置費。

(i) 物業管理費

根據中國適用法律，於交付(「交付」)項目首個單位的業權後但業主委員會成立前，物業管理費由個別業主(就已出售單位而言)及房地產開發商(就未出售單位而言)繳付。

根據適用於物業管理協議項下的項目的中國法律，物業管理費根據杭州蕭山有關政府機構就有關項目所規定的指導價格(「指導價格」)或訂約各方釐定的市價而釐定，視乎服務的性質和特點。普通住宅物業在業主委員會成立前的物業管理費根據指導價格釐定。另一方面，例如獨立別墅和排屋的高檔和非住宅物業或已成立業主委員會的普通住宅物業的物業管理費按市價釐定，除非有關政府機關另有規定。就(i)經已交付但業主尚未取得業權的物業；及(ii)可供交付但尚未出售的物業而言，業主或房地產開發商須繳付物業管理費的70.0%。

就並非發展作銷售的物業而言，房地產開發商與物業管理公司可彼此釐定管理費。

關 連 交 易

義蓬建材市場內的物業，以及山水苑、綜合服務中心與國泰花園內若干物業的物業管理費根據指導價格釐定，載列如下：

物業	指導價格 (每平方米每月人民幣) (另有註明者除外)
義蓬建材市場	
— 地面商舖	1 元
— 一樓或以上的面積	0.25 元
綜合服務中心	
— 單房住宅面積	1.5 元
山水苑	
— 住宅面積	0.45 元
— 商舖	0.9 元
— 泊車位	每個泊車位每月 人民幣 50 元
國泰花園	
— 住宅面積(多層)	0.5 元
— 住宅面積(高層)	1.3 元
— 泊車位	每個泊車位每月 人民幣 40 元

山水苑內的「小高層」、「綜合樓」及「排屋」、綜合服務中心內的「商舖」、國泰花園內的「商舖」及「排屋」以及恒隆廣場物業的物業管理費由訂約各方參照浙江眾安房地產開發其他項目的物業管理費而釐定，而恒隆廣場或由訂約各方參照市價釐定。該等物業管理費的詳情載列如下：

物業	物業管理費比率 (每平方米每月人民幣)
綜合服務中心	
— 商舖	2 元
山水苑	
— 排屋	0.8 元
— 小高層	1.3 元
— 綜合樓	2 元
國泰花園	
— 排屋	0.8 元
— 商舖	1 元
恒隆廣場	
— 辦公室／公寓單位	1.5 元
— 辦公室	2.5 元
— 商舖	3 元

董事確認以上的物業管理費公平合理，亦不遜於由獨立第三方所收取的費用。

(ii) 首次裝置費

根據浙江眾安物業管理協議(或其前身協議(倘適用))，除上述物業管理費外，浙江眾安房地產開發須於物業管理協議簽訂後向蕭山眾安物業管理繳付一項一次性首次裝置費。首次裝置費乃用作購置提供管理服務所需的設備及其他配件。

於往績期間，浙江眾安房地產開發須根據浙江眾安物業管理協議(或其前身協議(倘適用))繳付首次裝置費，於上市後，浙江眾安房地產開發無須根據浙江眾安物業管理協議繳付其他首次安裝費。

(b) 白馬房地產開發管理協議

根據適用中國法律，售樓處及樣板房的物業管理費可由訂約各方釐定。白馬房地產開發根據白馬房地產開發管理協議應付蕭山眾安物業管理的物業管理費為每月人民幣20,000元，經訂約各方參照蕭山眾安物業管理於提供其物業管理服務時將產生的預計成本而釐定。

3. 歷史數額

由於所有物業管理協議均與蕭山眾安物業管理訂立，因此，按照物業管理協議計劃進行的持續關連交易乃根據上市規則第14A章合併計算。

於往績記錄期間，浙江眾安房地產開發及白馬房地產開發根據物業管理協議(或其前身協議(倘適用))，但恒隆廣場的物業管理協議除外)於截至2004年12月31日止年度是人民幣401,000元(佔2004年本集團收入約0.1%、本集團銷售成本0.2%和本集團純利0.9%)、截至2005年12月31日止年度是人民幣587,000元(佔2005年本集團收入約0.3%、本集團銷售成本0.5%和本集團純利1.3%)、截至2006年12月31日止年度是人民幣421,000元(佔2006年本集團收入約0.1%、本集團銷售成本0.1%和本集團純利0.5%)和截至2007年4月30日止四個月是人民幣222,000元(佔截至2007年4月30日止四個月本集團收入約0.3%、本集團銷售成本0.5%和本集團純利1.2%)。

於往績記錄期間，浙江眾安房地產開發概無就恒隆廣場的物業繳付物業管理費，皆因尚未進行交付。

截至2005年12月31日止兩個年度，浙江眾安房地產開發根據浙江眾安物業管理協議須繳付的首次裝置費金額為約人民幣1,302,000元及人民幣1,097,000元，而截至2006年12月31日止年度及截至2007年4月30日止四個月概無繳付該等首次裝置費。

4. 截至2009年12月31日止三個年度的預計最高年度物業管理費

按照(1)下文所載浙江眾安物業管理協議項下的項目在2007年4月30日的未出售或未交付物業面積及未出售泊車位的數目；(2)董事預期浙江眾安物業管理協議項下的項目在截至2009年12月31日止三個年度的未出售或未交付物業面積及未出售泊車位的數目不會多過2007年6月30日者，而該數已用於計算下文所載截至2009年12月31日止三個年度的估計最高年度物業管理費；(3)董事預期截至2009年12月31日止三個年度的指導價格及上述物業管理費比率會維持於目前水平；及(4)浙江眾安房地產開發及白馬房地產開發在截至2007年4月30日止四個月根據物業管理協議(或其前身協議(倘適用))須繳付的物業管理費總金額；(5)物業管理協議(山水苑的物業管理協議及白馬房地產開發管理協議除外)將於2008年屆滿；及(6)恒隆廣場的物業預期在2007年11月交付而浙江眾安房地產開發屆時須繳付物業管理費，預期浙江眾安房地產開發及白馬房地產開發在截至2009年12月31日止三個年度根據物業管理協議(或其前身協議(倘適用))應付的最高年度物業管理費總金額將分別為約人民幣749,000元、人民幣768,000元及人民幣340,000元。

關 連 交 易

以下載列浙江眾安物業管理協議項下，項目在2007年6月30日的未出售(或未交付)物業面積及未出售泊車位的數目，而該等面積及數目已應用於達致上述最高年度物業管理費總金額：

物業	未出售物業面積(平方米)／ 未出售泊車位(數目)
義蓬建材市場	
— 地面商舖	2,236.83
— 一樓或以上的面積	4,050.48
綜合服務中心	
— 單房住宅面積	67.93
— 商舖	210.28
山水苑	
— 住宅面積	2,116
— 商舖	5,939
— 泊車位	105
— 排屋	1,970
— 小高層	1,291
— 綜合樓	6,135
國泰花園	
— 住宅面積(多層)	934.38
— 住宅面積(高層)	1,189.32
— 泊車位	190
— 排屋	593.46
— 商舖	3,206.01
恒隆廣場	
— 服務式公寓	4,534.4
— 辦公室	5,112.6
— 商舖	11,829

上市規則的規定

董事(包括獨立非執行董事)已確認所有持續關連交易均已並將繼續(1)按正常商業條款進行，(2)於本集團一般及日常業務過程中進行，及(3)屬公平合理並符合股東的整體利益。董事(包括獨立非執行董事)認為持續關連交易的建議年度上限公平合理，並符合股東及本公司的整體利益。由於上述持續關連交易的各個百分比比率(利潤比率除外)按年度基準計算預期因年度代價少於1,000,000港元而多於0.1%但少於2.5%，因此，根據上市規則第14A.33(3)(b)條，上述持續關連交易獲豁免一切申報、公告及獨立股東批准的規定。

5. 聯席保薦人的確認

聯席保薦人認為，上述獲豁免持續關連交易乃按正常商業條款並於本公司日常業務過程中訂立，屬公平合理並符合股東及本公司的整體利益。而該等獲豁免持續關連交易的年度上限屬公平合理，並符合股東的整體利益。

董事

本公司董事局負責並有一般權力管理及經營本公司業務。下表載列有關董事局成員的若干資料：

姓名	年齡	職務
施侃成(又名施中安).....	45	董事長兼首席執行官 和執行董事
樓一飛	57	執行董事
沈條娟	45	執行董事
張堅鋼	38	執行董事
貝克偉博士	50	獨立非執行董事
王曙光	54	獨立非執行董事
邢詒春	59	獨立非執行董事

執行董事

施侃成(又名施中安)，現年45歲，為本公司董事長兼首席執行官。施先生主要負責戰略及發展規劃。他亦監督項目規劃及整體業務運作。自本集團首間成員公司浙江眾安房地產開發成立以來已加入本集團。施先生歷任杭州蕭山區(原稱蕭山市)財政稅務局稅務專員和杭州蕭山銀河房地產開發有限公司總經理。施先生於房地產開發及房地產投資方面擁有逾14年經驗。施先生於2007年6月從亞利桑那州立大學及上海國家會計學院合辦的工商管理碩士課程畢業。於2005年至2006年，施先生完成哈佛大學、浙江大學、香港大學及美國陸軍軍官學校專為全球化及房地產發展商行政人員合辦的課程。於同年，施先生完成浙江大學房地產公司總裁課程。施先生並無擔任任何其他上市公司的董事。

樓一飛，現年57歲，為本公司的執行董事及營運總裁。他在2006年3月加入本集團。他主要負責項目運作、包括項目規劃、研究及開發、成本管理、銷售管理及客戶關係。他於1992年取得武漢工業大學建築工程專科學歷，及於2002年完成浙江工業大學結構工程研究生課程學習。於加入本集團前，樓先生於2000年至2006年擔任萊茵達房地產有限公司之副總裁、萊茵置業之主管及相同集團公司的多個其他職位。樓先生於1994年至2000年出任杭州蕭山銀河房地產開發有限公司副總經理。由1984年至1994年，樓先生效力於杭州蕭山區一個政府部門，主要負責基建施工管理。由1978年至1994年，他效力於臨浦建築公司，歷任工程部經理。樓先生於1999年取得工程師資格。樓先生於房地產開發項目建築、營運及管理方面擁有29年經驗。樓先生並無擔任任何其他上市公司的董事。

沈條娟，現年45歲，為本公司的執行董事及財務高級經理。她主要負責本集團的財務運作和財務管理。她於1997年12月加入本集團。於加入本集團前，沈女士於1980年至1993年

擔任杭州光華化纖廠的總會計師及財務經理、於1994年擔任杭州華凌電器有限公司之會計主管，以及於1995年至1997年擔任白天鵝實業有限公司之會計主管。沈女士於房地產開發財務運作方面具有26年經驗。沈女士並無擔任任何其他上市公司的董事。

張堅鋼，現年38歲，為本公司的執行董事及行政副總裁。他兼任浙江眾安房地產開發總經理，主要負責浙江眾安房地產開發的戰略實施和日常運作。張先生為浙江眾安房地產開發的副總裁，歷任安徽眾安實業的總經理和董事長助理。張先生於1995年至2003年先後擔任杭州蕭山銀河房地產開發有限公司辦公室主任、總經理助理和副總經理。張先生於2003年3月加入本集團，於從事建築房地產開發方面有十三年經驗。張先生並無擔任任何其他上市公司的董事。

獨立非執行董事

貝克偉博士，現年50歲，於2007年10月獲委任為獨立非執行董事。貝博士先後擔任美國亞利桑那州立大學助理教授、副教授、正教授、北美華人會計教授學會主席和美國會計學會全球委員會主席。現任亞利桑那州立大學凱瑞商學院副院長及美國會計學會會員。貝博士亦任寶山鋼鐵股份有限公司（一間在上海證券交易所上市的股份公司）獨立董事。貝先生於1981年取得南伊利諾伊大學工商管理碩士及於1986年取得北德克薩斯大學博士。

王曙光，現年54歲，於2007年10月獲委任為獨立非執行董事。王教授是浙商研究會執行會長、兼任浙江大學公共管理學院研究員、浙江大學CCE中心副主任；任浙江省青年研究會會長及浙江青年學院副院長。王教授亦現任不同機構的顧問，包括浙江省老教授協會經濟專業委員會、浙江知識經濟俱樂部、杭州青年企業家協會。王先生並無擔任任何其他上市公司的董事。

邢詒春，59歲，於2007年10月獲委任為獨立非執行董事。邢先生為華利信會計師事務所的主管合夥人，亦為英格蘭及威爾斯特許會計師公會資深會員及香港會計師公會會員。於本招股章程日期前三年間，他曾出任下列聯交所上市公司之獨立非執行董事：德發集團國際有限公司、永發置業有限公司、The Thai-Asia Fund Limited（已在2006年於聯交所除牌）及 The Thai Asset Fund Limited（已在2006年於聯交所除牌）。

董事、高級管理層及僱員

於最後實際可行日期，邢先生是下列在聯交所上市公司的獨立非執行董事：

公司名稱	委任日期
理文造紙有限公司 (在聯交所主板上市)	2003年9月26日
理文集團有限公司 (在聯交所主板上市)	2003年11月3日
中國消防企業集團控股有限公司 (在聯交所創業板上市)	2004年4月29日
金朝陽集團有限公司 (在聯交所主板上市)	2004年9月30日
晨訊科技集團有限公司 (在聯交所主板上市)	2005年1月25日
敏實集團有限公司 (在聯交所主板上市)	2005年10月26日
飛毛腿集團有限公司 (在聯交所主板上市)	2006年12月3日
聯邦制藥國際控股有限公司 (在聯交所主板上市)	2007年5月25日

高級管理人員

周挺，現年45歲，現為本集團執行經理之一，兼任白馬房地產開發總經理。他主要負責監督和執行白馬房地產開發的項目管理及日常運作。他在2005年3月加入本集團。在加入本集團前，周先生在2004年4月至2005年3月期間擔任新希望集團房地產事業部工程總監。周先生在2000年至2004年期間擔任上海萬科房地產開發有限公司總經理助理，1997年至2000年期間擔任中德合資旭普林工程公司經理，1994年至1997年期間擔任上海農口房地產總公司工程主管，1989至1994年期間擔任天津市第三建築工程公司項目經理，1984年至1988年期間擔任天津市第五建築工程公司項目副經理。周先生於1984年獲得南京建築工程學院工業與民用建築專業本科學位。周先生在房地產公司經營管理方面擁有23年執業經驗。

金妮，現年32歲，現為恒隆商廈總經理。她負責恒隆商廈(施工中)招商及招租物業的招商和管理。她在1997年5月加入本集團。從1997年起至2006年，金女士歷任浙江眾安房地產

開發銷售部銷售總經理、辦公室主任及副總經理。她在2003年獲得浙江工業大學頒授行政管理專業本科學位，於1996年獲得浙江大學東方學院頒授財務會計專科學歷。她在房地產公司的銷售、經營和管理方面擁有11年執業經驗。憑藉該等經驗，她已參與編製本集團的內部監控手冊。

盧建國，現年46歲，現為本集團執行總經理之一。他主要負責本集團人力資源管理，兼任安徽眾安房地產開發總經理。他在2001年5月加入本集團。盧先生在1993年至2000年期間擔任蕭山中冠聲學工程有限公司經理、蕭山二輕實業總公司經理、蕭山二輕大廈籌建辦公室主任，在1978年至1995年期間擔任杭州發電設備廠總工程師辦公室主任。盧先生於1982年獲得浙江廣播電視大學電子專業專科學歷。盧先生在房地產公司經營管理方面擁有6年執業經驗。

張鳳泉，現年37歲，現為安徽眾安實業總經理。他負責安徽眾安實業之日常運作。他在1997年12月加入本公司。1997年至2004年歷任浙江眾安物業管理經理、浙江眾安房地產開發經營部經理及國泰花園工程建設項目經理。張先生在2006年取得四川農業大學工民建專業專科學歷。目前在讀武漢大學工程管理本科學歷。在房地產公司經營管理方面擁有14年執業經驗。

金建榮，現年39歲，現為浙江眾安房地產開發副總經理。他負責本集團在浙江項目的現場技術監督、建設和成本控制。金先生在2004年9月加入本集團。在加入本集團前，在2003年至2004年期間擔任浙江綠都房地產開發公司副總經理，主管工程事宜，而在1997年至2002年期間擔任浙江萬向房地產開發公司工程部經理。1995年至1997年期間擔任銀河房地產開發公司項目管理工作。1987年至1994年期間擔任許賢建築公司項目經理、施工員。金先生於2006年獲得四川大學土木工程及行政管理專業本科學位。他在房地產公司經營管理方面擁有20年執業經驗。

沈俊華，現年46歲，現為安徽眾安房地產開發常務副總經理。他負責本集團在淮北項目的現場技術監督、建設和成本控制。他在2005年4月加入本集團。在加入本集團前，沈先生2003年至2005年期間擔任世茂集團質檢主管。2001年至2003年期間擔任上海晟陽房地產公司工程總監。2000年至2001年期間擔任陽光公司弘運建築公司副總工程師。1993年至2000年期間擔任交銀公司工程部副經理。1991年至1993年期間擔任申港建築公司項目經理，1983年至1991年期間擔任上海機電設計院設計師。沈先生1983年獲得同濟大學應用力學本科學位。他於房地產公司經營管理方面擁有24年執業經驗。

朱唯宏，現年41歲，現為安徽眾安實業常務副總經理。他在負責本集團在安徽省項目的現場技術監督、建設和成本控制。他在2006年12月加入本集團。在加入本集團前，朱先生在2005年至2006年期間擔任中谷杭州世外桃源房地產開發有限公司總經理助理和副總經理，2004年至2005年期間擔任杭州華業房地產開發有限公司副總經理，1996年至2003年期間歷任杭州銀河房地產開發有限公司工程部經理、總工程師和副總經理。1989年至1995年期間擔任中房集團湖州房地產開發有限公司經理。朱先生1989年獲得西安冶金建築學院建築和項目管理專業本科學位。他在房地產公司經營管理方面擁有18年執業經驗。

本公司管理團隊其他成員

除了本集團上述的董事及高級管理層外，以下僱員為一直管理及將管理本集團的核心管理團隊成員：

裘愛華，現年49歲，現為蕭山眾安物業管理經理，主管該公司的日常管理和經營。她於1999年11月加入本集團，一直任蕭山眾安物業的經理。在加入本集團前，裘愛華女士在1995年至1998年任杭州銀河房地產開發有限公司物業部經理。她於1995年10月獲得浙江省職工政治大學行政管理專科學歷，並在2002年獲得全國物業管理企業經理人證書。她在房地產業擁有12年執業經驗。

吳幼如，現年45歲，現為白馬房地產開發財務副總經理。她主管白馬房地產開發的財務管理。她於2003年2月加入本集團。在2003年至2005年擔任浙江眾安房地產開發的出納和主辦會計。她自2005年5月起擔任白馬房地產開發的財務副經理。在加入本集團前，吳幼如女士於1980年至2003年任蕭山特產公司、蕭山棉麻公司、高運混凝土有限公司主辦會計。她於1986年8月獲得浙江商學院商業會計專科學歷，1994年獲得會計師職稱。她在財務管理方面擁有27年的執業經驗。

陳波，現年31歲，現為白馬房地產開發營銷總監。他負責白馬房地產開發的銷售管理。他在2005年5月加入本集團，擔任白馬房地產開發營銷總監。在加入本集團前，陳波在上海市愛民公司、陽明房地產公司任銷售經理。於2001年8月獲得北京現代管理學院工商管理MBA學歷。他擁有九年從事策劃和銷售管理工作的執業經驗。

王忠川，現年39歲，現為董事長助理，協助董事長處理工程管理的日常事務，他在1999年3月加入本集團，1999年至2004年9月任浙江眾安房地產開發工程部經理、工程副總監。2004年10月起任董事長助理。他於1996年6月獲得浙江育才職工大學工業與民用建築專科學歷，於2000年9月獲得工程師職稱。他在從事建築工作擁有20年執業經驗。

羅獻彬，現年39歲，現為安徽眾安房地產開發工程部經理。他主管安徽眾安房地產開發工程部的日常管理。他於2002年11月加入本集團，歷任安徽眾安房地產工程部經理。1989年6月至2002年羅先生任淮北市紡織建築安裝工程公司、淮北市安徽紅方集團公司任工程管理及安徽世誠會計師事務所審計造價員。於1989年6月獲得長春建築專科學校工業及民用建築專科學學歷，並於1998年12月獲得工程師職稱及註冊造價工程師職稱。他在建築及成本管理擁有18年的執業經驗。

合資格會計師及公司秘書

鄭彤安先生，現年38歲，現為本公司全職合資格會計師、公司秘書及財務總監。他在2007年7月加入本集團。他負責本集團財務與管理呈報、稅務、企業融資及內部監控等工作。他就上市公司財務會計及稅務工作擁有超過16年的經驗。他曾在香港一家國際會計師行任職達6年。他在1994年畢業於香港理工大學。他亦是香港會計師公會的专业會員及英國特許公認會計師公會的資深會員。

審核委員會

本公司已根據上市規則第3章所載規定成立審核委員會。審核委員會由三名成員組成，全部均為獨立非執行董事。審核委員會的主席為本公司獨立非執行董事邢詒春。

審核委員會主要負責審閱及監管財務申報程序及內部監控系統、提名及監管外部核數師，並向本公司董事提供建議及意見。

薪酬委員會

本公司已成立薪酬委員會，薪酬委員會由三名成員組成，包括貝克偉、邢詒春及沈條娟。薪酬委員會的主席為貝克偉。薪酬委員會的主要職務包括評估本公司董事及高級管理人員的表現及對彼等的薪酬組合提出意見，以及對本公司的股份獎勵計劃，離退休計劃及本公司表現評核制度和花紅及佣金政策作出評估和提出建議。

提名委員會

本公司已成立提名委員會，提名委員會由三名成員組成，包括施先生、王曙光及樓一飛。提名委員會的主席為施先生。提名委員會主要負責向本公司董事局建議填補董事局空缺的人選。

企業管治及內部監控

本公司已採納載於上市規則附錄14的企業管治常規守則所載的守則條文，作為本公司的企業管治常規守則。本公司董事致力實施有效的企業管治政策，以提升本公司內部監控及管理質素。本公司維持內部監控系統，包括財務監控、營運監控、守規監控及風險管理功能。本公司已就本公司內部監控系統的有效實施備有內部監控手冊。為確保本公司的融資遵守所有適用法律及規條，本公司的內部監控手冊規定本集團將僅自銀行及其他法定財務機構取得融資。倘本公司計劃自任何其他來源取得融資，則本公司將取得其獨立非執行董事的事先批准並委任法律顧問、財務顧問及／或顧問公司就所建議融資方法是否符合一切適用法律及法規為本公司提供意見。本集團的高級管理層成員金妮女士負責監管實施本公司的內部監控手冊。有關金女士的履歷，請參閱「高級管理人員」。

僱員

截至2007年8月31日，本公司擁有489名全職僱員，其中409名是全職在浙江杭州工作、18名是在安徽省合肥市、59名是在安徽省淮北及3名是在上海市。下表顯示截至2007年8月31日按職能分類的僱員：

分類	僱員人數
1. 管理層(包括執行董事)	17
2. 項目建設和工程規劃	42
3. 營銷	35
4. 人力資源和管理	9
5. 合同	4
6. 財務和審計	22
7. 客戶服務	4
8. 法律	3
9. 研發	2
10. 房地產管理	113
11. 企業事務	8
12. 酒店管理	180
13. 其它	50
總計	<u>489</u>

由於本公司向承包商分包建築工程及其他項目開發相關工程，因此本公司並無維持龐大的內部項目建築及工程團隊。相對而言，本公司聘有龐大的物業管理及酒店管理僱員團隊。本公司維持物業管理團隊，以向本公司的項目子公司提供物業管理服務。本公司透過假日酒店(中國)為其杭州蕭山假日酒店聘用酒店員工，並在酒店正式開業前為本公司的酒店員工提供培訓，以準備酒店正式開業。本公司的酒店管理人假日酒店(中國)提供管理層團隊以管理本公司酒店的營運，而本公司則為酒店的日常營運提供酒店員工。本公司已委任一名副總經理及一名副財務總監加入酒店的管理層團隊。

本公司所有僱員都根據僱傭合同聘任。本公司對僱員的表現每年作出一次審查，其結果用於其每年薪金審查及晉升評估。

本公司所有僱員均會獲考慮根據若干表現條件及評核結果而獲發年度花紅。本公司亦向僱員提供一系列福利，包括房屋津貼、醫療保險和交通津貼。佣金僅提供予本公司的銷售人員。

本公司每年審查員工的薪酬組合。本公司會對業內提供予相類似職階的薪酬組合進行研究，使本公司可於人才市場上保持競爭力。

本公司截至2004年、2005年及2006年12月31日止年度及截至2007年4月30日止四個月的員工成本(不包括董事酬金)約人民幣4.4百萬元、人民幣8.5百萬元、人民幣13.4百萬元及人民幣7.1百萬元，分別佔本公司於該等期間收入的1.6%、4.1%、2.0%及8.1%。

培訓

本公司注重員工的培訓及發展。本公司向僱員提供各方面的內部及外部培訓計劃，例如客戶服務及技能。新加入的人員須出席入門課程，以確保他們具備履行職責所需的技巧。

董事及高級管理層的報酬

本公司在截至2004、2005及2006年12月31日止年度和截至2007年4月30日止四個月向董事支付的薪酬、花紅及實物利益(包括代董事向退休計劃供款)分別約人民幣0.3百萬元、人民幣0.4百萬元、人民幣0.8百萬元和人民幣0.3百萬元。在截至2006年12月31日止三個年度和截至2007年4月30日止四個月，本公司沒有向董事支付任何袍金。

本公司於截至2004年、2005年及2006年12月31日止年度及截至2007年4月30日止四個月向五名最高薪人士支付的薪金、實物利益(包括代表五名最高薪人士向退休金計劃作出供款)的總金額分別約人民幣0.3百萬元、人民幣0.5百萬元、人民幣0.9百萬元及人民幣0.3百萬元。

於截至2006年12月31日止三個年度，本公司並無向董事或五名最高薪人士支付且彼等亦並無收取酬金，作為吸引加入或加入本公司後的獎勵。於截至2006年12月及截至2007年4月30日止四個月，本公司並無向董事、前任董事或五名最高薪人士支付且彼等亦並無收取任何補償，作為彼等因涉及本集團任何成員公司管理事務而離職的補償。概無董事於截至2006年12月及截至2007年4月30日止四個月放棄任何酬金。

除上文所披露者外，截至2004年、2005年及2006年12月31日止三個年度及截至2007年4月30日止四個月，本公司並無向本公司董事及五名最高薪人士支付或應付其他款項。

按照現時的安排，預期本公司於截至2007年12月31日止年度將向董事支付的酬金（包括福利）約為人民幣1.2百萬元。本公司董事局的薪酬委員會將不時審閱本公司董事的報酬，並考慮市場慣例及其認為適當的其他因素，以就本公司董事的報酬作出決定。

合規顧問

本公司已根據上市規則第3A.19條委任華富嘉洛企業融資有限公司為本公司合規顧問。本公司與華富嘉洛企業融資有限公司訂立的合規顧問協約主要條款包括：

- (a) 華富嘉洛企業融資有限公司將同意於下列情況下向本公司提供服務，包括就遵守上市規則的規定提供指引及意見：
 - 任何法定公告、通函或財務報告刊發前；
 - 預期交易可能屬於須予披露或關連交易（包括發行股份及購回股份）時；
 - 本公司建議以有別於本招股章程所詳述的方式動用全球發售募集資金，或本公司業務活動、發展或業績與本招股章程所載任何預測、估計或其他資料有所差異時；及
 - 聯交所根據上市規則第13.10條向本公司查詢時。
- (b) 華富嘉洛企業融資有限公司的任期將由上市日期起至本公司就有關上市日期後首個完整財政年度財務業績遵守上市規則第13.46條當日止。有關任期或會由雙方協定延長。

本公司的基礎投資者

作為國際發售的一部分，本公司及聯席帳簿管理人與若干投資者（「**基礎投資者**」）訂立投資協議，據此同意按發售價以總額110.0百萬美元或按1美元兌7.8212港元或7.8港元（按適用）的匯率折換為約859,696,000港元購買若干數目的國際發售股份。假設發售價下限為5.00港元，基礎投資者將購買的國際發售股份總數將為171,938,000股，相當於國際發售初步提呈的國際發售股份總數約35.18%，以及於全球發售完成時股份總數約8.60%（假設超額配股權不獲行使）。

各基礎投資者和彼等各自的實益擁有人為獨立第三方且並非本公司的關連人士。經作出所有合理查詢後，本公司及聯席保薦人信納每名基礎投資者均獨立於其他基礎投資者。基礎投資者的股權將計入上市規則的25%最低公眾持股量。

倘如「全球發售的架構－香港公開發售」一節所述，香港公開發售錄得超額認購，或由本公司授予穩定價格操作人的超額配股權的任何行使，基礎投資者各自將購買的國際發售股份，將不受國際發售及香港公開發售之間重新分配任何發售股份所影響。

Capino International Limited

Capino International Limited是一家於英屬處女群島註冊成立的公司，並由會德豐有限公司主席吳光正先生間接全資擁有。Capino International Limited已同意按發售價以30.0百萬美元或按1美元兌7.8212港元的匯率折換為約234,636,000港元購買若干數目的國際發售股份。假設發售價範圍下限為5.00港元，Capino International Limited將購買的股份總數為46,927,000股股份（向下調整至最接近1,000股股份的買賣單位），相當於國際發售初步提呈的國際發售股份總數約9.60%以及緊隨資本化發行及全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約2.35%（假設超額配股權不獲行使）。

周大福代理人有限公司

周大福代理人有限公司（「周大福」）是一家由鄭裕彤博士全資擁有的公司。周大福已同意按發售價以30.0百萬美元或按1美元兌7.8港元的協定匯率折換為234,000,000港元購買若干數目的國際發售股份。假設發售價範圍下限為5.00港元，周大福將購買的國際發售股份總數為46,800,000股股份（向下調整至最接近1,000股股份的買賣單位），相當於國際發售初步提呈的國際發售股份總數約9.58%以及緊隨資本化發行及全球發售完成本公司經擴大已發行股本約2.34%（假設超額配股權不獲行使）。

劉鑾雄先生

劉鑾雄先生是華人置業集團的主席及行政總裁，華人置業集團是一家在百慕達註冊成立的公司，其股份於聯交所上市，其主要業務包括物業投資及物業發展。劉鑾雄先生已同意按發售價以30.0百萬美元或按1美元兌7.8212港元的匯率折換為約234,636,000港元購買若干

數目的股份。假設發售價範圍下限為5.00港元，劉鑾雄先生將購買的國際發售股份總數為46,927,000股股份（向下調整至最接近1,000股股份的買賣單位），相當於國際發售初步提呈的國際發售股份總數約9.60%以及緊隨資本化發行及全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約2.35%（假設超額配股權不獲行使）。

Starr Investments Cayman II, Inc.

Starr Investments Cayman II, Inc.（「**SIC**」）根據開曼群島法律註冊成立。**SIC**由Starr International Company Inc.（「**SICO**」）間接全資擁有。**SICO**是一家由Maurice R. Greenberg擔任主席的投資控股公司。**SICO**的全部非投票普通股（持有全部經濟權益）由Starr International Foundation最終擁有。Starr International Foundation是一家在瑞士Canton of Zug註冊的瑞士慈善基金。餘下的已發行股份擁有**SICO**的所有投票權（但並非經濟權益），由與本公司並無關連的個別人士擁有。**SIC**已同意按發售價以20.0百萬美元或按1美元兌7.8212港元的匯率折換為156,424,000港元購買若干數目的股份。假設發售價範圍下限為5.00港元，**SIC**將購買的國際發售股份總數為31,284,000股股份（向下調整至最接近1,000股股份的買賣單位），相當於國際發售初步提呈的國際發售股份總數約6.40%以及緊隨資本化發行及全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約1.56%（假設超額配股權不獲行使）。

先決條件

本公司的基礎投資者各自購買國際發售股份的責任須待以下條件達成後，始可作實：(i) 訂立國際購買協議及香港包銷協議，及不遲於該等協議所指定的日期及時間成為無條件；(ii) 該等協議並無終止；(iii) 聯交所上市委員會批准股份上市及買賣；及(iv) 本公司與聯席全球協調人（代表包銷商）協定發售價。

基礎投資者的出售限制

本公司的基礎投資者各自同意，未經本公司及聯席帳簿管理人事先書面同意，其不會於上市日期後六個月期間內隨便（不論直接或間接）出售根據國際發售認購的任何國際發售股份（或持有所認購股份的任何公司或實體的權益），除非向基礎投資者全資擁有的另一家公司轉讓，及承諾遵守對基礎投資者施加有關出售的限制。倘另一家其他公司不再為相關基礎投資者的全資公司，其有責任將股份再轉讓回相關基礎投資者，或相關基礎投資者全資擁有的另一家公司，及承諾遵守對相關基礎投資者施加有關出售的限制。於該六個月期間後，本公司的基礎投資者可出售所購買的股份，但其有責任在合理情況下竭盡所能，確保其任何出售將不會造成秩序混亂或虛假市場。基礎投資者亦應確保任何該等出售將符合證券及期貨條例。

本 公 司 的 基 礎 投 資 者

基礎投資者各自亦已同意，除非取得本公司事先書面同意，有關基礎投資者及其聯繫人士於上市日期後六個月期間內，隨時直接或間接持有本公司已發行股本總額的總持股量應少於 10.0%。再者，基礎投資者各自亦有責任不會，而有責任促使其聯繫人士將不會申請，或透過累計投標過程認購全球發售的股份（其根據與本公司及聯席帳簿管理人訂立的配售協議同意認購的股份除外），除非其或其聯繫人士作為其客戶的代名人行事。

主要股東

在最後實際可行日期，就董事所知，於緊隨全球發售完成後（但並無計及根據全球發售可能被認購的發售股份及根據行使超額配股權而可能發行的股份），以下人士為本公司的主要股東：

名稱	於緊隨全球發售 完成後 直接或間接持有 的股份數目	於緊隨全球 發售完成後 已發行股本 的百分比
施先生	1,457,000,000	72.85%
Whole Good ⁽¹⁾	1,457,000,000	72.85%

(1)：Whole Good 是由施先生全資擁有的投資公司。

除上文所披露，就本公司董事所知，於緊隨全球發售完成後（但並無計及根據全球發售可能被認購的發售股份及根據行使超額配股權而可能發行的股份），概無任何其他人士為本公司的主要股東。

限制銷售股份

施先生及 Whole Good 已各自向聯交所、聯席保薦人、香港包銷商及本公司承諾：

- (a) 除非根據借股協議，由本招股章程日期開始至上市日期起六個月日期結束期間，其各自不會銷售、訂立任何協議銷售或以其他方式就本售股章程所示由彼實益擁有的任何股份增設任何購股權、權利、權益或產權負擔；及
- (b) 倘於緊隨銷售或行使或強制執行購股權、權利、權益或產權負擔後，彼不再為本公司之一名控股股東，則於上文 (a) 段所期屆滿日期開始六個月期間，銷售或訂立任何協議銷售或以其他方式就由彼實益擁有的任何股份增設任何認購權、權利、權益或產權負擔。

施先生及 Whole Good 已各自向聯交所、聯席保薦人、香港包銷商及本公司承諾其由本招股章程日期開始至上市日期起計滿十二個月當日止的期間內：

- (1) 根據上市規則第 10.07(2) 條附註 2，以授權機構為受益人質押或抵押任何由其實益擁有的股份後，隨即通知本公司該質押或抵押及已質押／抵押的股份數目；及
- (2) 接獲承押人或承押記人指示（口頭或書面）將銷售任何已質押或抵押的股份後，隨即通知本公司該等指示。

施先生及 Whole Good 已各自亦向聯交所承諾將遵守上市規則第 10.07(2) 條附註 3。

股 本

港元

法定股本：

<u>4,000,000,000 股</u>	每股面值 0.10 港元的股份	<u>400,000,000</u>
------------------------	-----------------	--------------------

已發行股份：

<u>2,000,000 股</u>	於本招股章程日期的已發行股份	200,000
--------------------	----------------	---------

將予發行的股份：

1,455,000,000 股	根據資本化發行將予發行的股份	145,500,000
<u>543,000,000 股</u>	根據全球發售將予發行的股份	<u>54,300,000</u>

緊隨資本化發行及全球發售完成後

已發行股本總數（假設超額配股權仍未行使）：

<u>2,000,000,000 股</u>	股份	<u>200,000,000</u>
------------------------	----	--------------------

假設

上表假設全球發售已成為無條件以及根據全球發售及資本化發行作出股份發行，但並無計及根據超額配股權獲行使時可能配發及發行的任何股份；或本公司根據下文所述授予董事的一般授權及購回授權而可能配發及發行或購回的任何股份。倘悉數行使超額配股權，本公司的股本將擴大至額外 81,450,000 股股份。

股份地位

發售股份及超額配股權獲行使時將予配發及發行的股份與所有其他已發行股份或本招股章程所述將予發行的股份享有同等權利，特別是符合資格享有於本售股章程日期後就股份宣派、派付或作出的所有股息及其他分派，但有關資本化發行者則除外。

一般授權

董事已獲授無條件一般授權，以配發、發行及處理總面值不超過下列兩者總和的股份：

1. 緊隨全球發售及資本化發行完成後，本公司已發行股本總面值的 20%，但不包括根據超額配股權獲行使而可能須予配發及發行的任何股份；及
2. 本公司根據下文所述購回股份之一般授權所購回本公司股本的總面值（如有）。

除根據授權獲一般授權發行的股份外，董事可根據供股、以股代息或類似安排，配發、發行或處理股份。

該項授權將於下列最早的日期屆滿：

- 本公司下屆股東週年大會結束；或
- 本公司章程細則、公司法或開曼群島任何其他適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿；或
- 股東於股東大會通過普通決議案撤銷、修改或修訂該項授權。

有關該項一般授權的進一步詳情載於附錄九「法定及一般資料」的「本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案」一段。

購回授權

本公司董事已獲授無條件購回授權，以行使本公司一切權力購回總面值不超過緊隨股份發售及資本化發行完成後本公司已發行股本總面值10%的股份，但不包括根據超額配股權獲行使而可能須予配發及發行的任何股份。

該項授權僅與遵照上市規則在聯交所購回股份有關。有關上市規則概要載於附錄九「法定及一般資料」的「本公司購回本身證券」一段。

該項授權將於下列最早的日期屆滿：

- 本公司下屆股東週年大會結束；或
- 本公司章程細則、公司法或開曼群島任何其他適用法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿；或
- 股東於股東大會通過普通決議案撤銷、修改或修訂該項授權。

有關該項購回授權的進一步詳情載於附錄九「法定及一般資料」的「本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案」一段。

以下討論應與本公司的經審核合併財務報表及附錄一「會計師報告」附註一併閱讀。以下討論包括的前瞻性陳述，存在著風險及不確定性。導致或促使出現差異的因素包括(但不限於)本招股章程中「風險因素」及其他部份所論及的因素。

呈報基準

註冊會計師安永會計師事務所已審核本公司於及截至2004年、2005年及2006年12月31日止三個年度及截至2007年4月30日止四個月的合併財務報表，並已審閱截至2006年4月30日止四個月的合併財務報表。本公司已根據國際財務報告準則編製本公司的合併財務報表，該等國際財務報告準則於重大方面可能與其他司法權區的公認會計準則有差別。

本公司將本集團的成立作為重組共同控制的業務入賬。因此，本公司已編製其國際財務報告準則合併財務報表，猶如：(i)本公司在所有呈報期間經已存在；及(ii)組成本集團的公司截至2004年1月1日及公司各自的成立日期(以較後者為準)已轉移給本公司，並與本公司綜合入賬，以及成為本綜合集團的一部分。有關本公司編製其國際財務報告準則財務報表的基準的進一步敘述，請參閱附錄一會計師報告的附註2。

除非文意另有規定，本招股章程所指的「2004年」、「2005年」及「2006年」乃分別指本公司截至2004年、2005年及2006年12月31日止財政年度，而本招股章程所指的「截至2006年及2007年4月30日止四個月」乃分別指本公司截至2006年及2007年4月30日止財政期間。

概覽

本公司為泛長江三角洲地區其中一家領先房地產發展商。本公司最初於1997年在浙江省杭州開展其房地產開發業務。本公司的核心業務活動為在浙江省及安徽省大型中高端商住房地產項目。本公司在2004年、2005年及2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月的收入分別為人民幣270.2百萬元、人民幣207.6百萬元、人民幣672.7百萬元、人民幣476.4百萬元及人民幣87.3百萬元。本公司在2004年、2005年及2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月的利潤分別為人民幣44.1百萬元、人民幣43.7百萬元、人民幣90.6百萬元、人民幣83.4百萬元及人民幣17.8百萬元。

本公司的收入主要包括本公司發展物業的銷售所得款項、本公司投資物業和若干持作銷售已完工物業的租金收入及本公司已完工項目的管理費(扣除營業稅及附加費後)。在2006年，本公司的除營業稅及附加費前總收益的98.8%乃由物業銷售產生，而1.2%則由租金收入及管理費產生。

本公司主要透過內部產生的資金為項目提供資金，包括物業預售的所得款項及及銀行貸款。以下概述本公司項目的主要資金來源：

- **物業預售的所得款項。**預售所得款項乃本公司於物業竣工前訂約銷售物業的所得款項。根據中國法律，個別物業的預售必須於以下條件獲履行方可開始：(i) 已全悉支付地價及已取得土地使用權證；(ii) 已取得建設工程規劃許可證及施工許可證；(iii) 開發項目的出資佔項目投資總額至少25%，並已確定項目的進度及可供使用的完工日期；以及(iv) 已取得預售批准。預售詳情，請參閱「業務—工程發展—預售及銷售—預售」一節。

於取得有關政府機關預售許可證時，本公司已與客戶訂立預售合約。本公司一般於預售合約訂立時收取單位購買價至少30%的預付款，餘款於客戶取得銀行按揭時收取。

- **銀行貸款。**截至2007年8月31日，本公司的未償還銀行貸款為數人民幣954.0百萬元。截至2007年4月30日，本公司的未償還銀行貸款為人民幣410.5百萬元。中國商業銀行一般規定就融資的項目支付保證或擔保利率，以為項目貸款作出擔保。

截至2007年8月31日，本公司的有抵押銀行貸款為數人民幣954.0百萬元。本公司的有抵押銀行貸款在截至2007年4月30日為人民幣410.5百萬元。項目銀行貸款以開發中物業及土地使用權作抵押。項目銀行貸款的所得款項必須用於為發展個別項目提供資金並須於該項目完工前償還。本公司運用一部分預售所得款項償還該等必須於向客戶銷售及交付相關物業前全數償還的項目銀行貸款。一般企業銀行貸款以銀行存款、投資物業及本公司擁有及使用的物業作抵押。本公司運用一般企業銀行貸款的所得款項於項目開發、企業及營運資金用途。

本公司截至2007年4月30日並無有擔保銀行貸款。

- **其他貸款。**截至2007年8月31日，本公司非銀行實體提供的貸款合共人民幣451.3百萬元，其中人民幣304.1百萬元或40.3百萬美元由施先生擔保，而其餘人民幣147.2百萬元為無擔保或抵押。截至2007年4月30日，本公司有來自非銀行實體的貸款合共人民幣574.2百萬元，包括由第三方擔保的貸款人民幣50.0百萬元、由本公司主席施先生擔保的人民幣275.8百萬元，而餘下人民幣248.4百萬元並無擔保或抵押。

截至2007年8月31日，除了本公司向AFG Trust Finance Limited借入約人民幣304.1百萬元或40.3百萬美元及本公司向杭州道遠化纖集團有限公司借入的人民幣147.2百萬元外，本公司已全數償還非銀行實體及本公司僱員提供予本公司所有貸款。本公司向杭州道遠化纖集團有限公司借入的人民幣147.2百萬元／已在2007年9月30日全數償還。本公司並無產生任何額外的非銀行貸款。本公司將於上市或緊接上市之前以本公司或本集團成員公司提供的擔保，取代施先生的擔保。

展望未來，本公司預期運用綜合來源的資金為新項目提供資金，包括內部產生的現金流量、銀行貸款、此全球發售的所得款項淨額一部分及不時於資本市場籌集的其他資金。本公司取得資金可能受不同因素的影響，包括「風險因素」及「—影響經營業績的因素」所討論的因素。

近期發展

收購滙駿國際

滙駿國際持有滙駿置業的97.0%股本權益，而滙駿置業則擁有滙駿項目用地的土地使用權。本公司根據日期為2007年6月5日訂立的協議(經修訂)(「滙駿協議」，請參閱附錄九的「重大合約概要」)收購滙駿國際全部股本權益，以交換以下項目：

- (i) 本公司作出現金付款10.0萬港元的責任；
- (ii) 本公司以218.0百萬港元滙駿國際應付賣方股東滙駿建築設計有限公司股東貸款28.8百萬美元之收購權；
- (iii) 本公司假設及同意就滙駿置業欠付無關連人士款項支付人民幣76.7百萬元；
- (iv) 本公司假設及同意就應付杭州佳苑房地產開發有限公司(滙駿置業的前少數股東)的貸款及該貸款由2007年4月1日至2007年6月30日的應付利息人民幣2.4百萬元而支付人民幣150.0百萬元；及
- (v) 本公司促使滙駿置業償還欠負滙駿建築設計有限公司的款項人民幣3.0百萬元的協議。

就第(ii)項而言，滙駿建築設計有限公司已同意本公司在完成滙駿項目物業的開發及銷售及完成滙駿置業清盤後或本公司可能選擇的較早日期支付28.8百萬美元。不論本公司選擇或須於何時支付28.8百萬美元，本公司的付款責任須待本公司獲退還人民幣210.0百萬元存款(本公司存入滙駿建築設計有限公司指定的中國人民幣銀行帳戶作為本公司付款責任的擔保。)，方可作實。請參閱「—流動資金及資本資源—合約責任及承擔」。本公司計劃運用全球發售部分所得款項淨額支付第(ii)項項目。請參閱「未來計劃及所得款項用途」。

截至2007年7月31日，本公司已全數支付第(i)、(iii)至(v)項所述款項。除(ii)至(v)項外，滙駿建築設計有限公司、售股股東和其擔保人(滙駿建築設計有限公司的間接擁有人)須負責滙駿國際和滙駿置業在2007年6月5日前已有的所有債務。滙駿建築設計有限公司亦負責促使杭州佳苑房地產開發有限公司(滙駿置業的前少數股東)向本公司無償轉讓其於滙駿置業的3.0%股本權益。本公司在2007年9月27日向杭州佳苑房地產開發有限公司無償收購滙駿置業的3.0%股本權益。

本公司同意收購項目(ii)所述的股東貸款及承擔項目(iii)和(iv)的付款責任，因該等款額與滙駿置業、滙駿項目的項目公司及滙駿項目的土地用地有關。滙駿建築設計有限公司對滙駿國際的股東貸款人民幣218.0百萬元由滙駿國際向滙駿置業出資，作為其註冊資本。應付杭州

佳苑房地產開發有限公司的貸款人民幣150.0百萬元和滙駿置業欠負第三方的人民幣76.7百萬元由滙駿置業就收購滙駿項目的土地用地而使用。

本公司就收購滙駿國際已支付及同意支付的總金額經本公司與滙駿建築設計有限公司參照滙駿國際的附屬公司－滙駿置業所持土地使用權當時的市值後公平磋商釐定。於本公司收購滙駿國際前，滙駿集團為本集團的獨立第三方。滙駿集團當時的董事、主要股東及高級管理層成員與本公司和本公司的附屬公司或其各自的聯營公司的董事、主要股東和高級管理層成員概無關係、業務或其他關係。

就本公司收購滙駿而言，本公司根據一項由浙江眾安房地產開發公司（施先生當時全資擁有的一間於英屬處女群島註冊成立的公司、滙駿建築設計有限公司與滙駿置業於2006年11月28日訂立的框架協議，於2006年12月作出人民幣50.0百萬元及於截至2007年4月30日止四個月作出人民幣130.0百萬元的預付款。本公司於訂立該項框架協議（於2006年12月29日經修訂以反映購買價和購買價付款時間表的調整）時，計劃透過該英屬處女群島公司收購滙駿國際的100.0%股本權益。在2007年，為簡化本公司的企業架構，本公司在2007年6月5日終止該項框架協議，並訂立滙駿協議，以透過Ideal World收購滙駿國際的100.0%股本權益。滙駿協議中協定，本公司在滙駿協議下的部分責任已由該等預付款項人民幣50.0百萬元及人民幣130.0百萬元撥付。

滙駿國際

滙駿國際在2005年3月4日註冊成立。本公司已於附錄二載入滙駿集團由2005年3月4日至2007年4月30日期間財務資料的會計師報告。

滙駿集團在2006年以收購價人民幣403.0百萬元收購在杭州的土地用地73,514平方米的土地使用權。本公司在2007年9月開始開發該土地用地，並計劃興建高層住宅大樓、排屋、零售商舖、泊車位及一間會所。該項目截至2007年4月30日產生的總發展成本（包括土地成本及安置成本）為人民幣398.6百萬元。本公司現時估計將需要額外人民幣256.8百萬元以完成該項目。有關發展項目工程的進一步詳情，請參閱「業務－持作日後發展項目－本公司已取得土地使用權證的項目或項目分期－滙駿」。

滙駿集團自註冊成立起至2007年4月30日均無收入。滙駿集團截至2005年12月31日止期間、截至2006年12月31日止期間及截至2007年4月30日止四個月分別錄得虧損人民幣1.2百萬元、人民幣18.4百萬元及人民幣5.9百萬元，主要由於為購置土地及行政開支融資而產生的計息貸款利息。

除於2007年4月30日以人民幣398.6百萬元於賬冊列賬的土地使用權外，滙駿集團的額外資產主要包括預付款、按金及其他應收款項人民幣160.0百萬元，主要為於本公司收購滙駿集團前滙駿集團售股股東關連人士的應收免息款項，以及應收非關連人士款項。

於2007年4月30日，滙駿集團的總負債人民幣653.9百萬元包括：

- 應付杭州佳苑房地產開發有限公司的貿易應付款項人民幣20.2百萬元（用於購置滙駿項目的土地用地）；
- 其他應付款項及應計費用人民幣481.0百萬元，主要包括本公司以28.8百萬美元收購的滙駿國際售股股東的股東貸款；及
- 計息借款包括滙駿置業的前少數股東、杭州佳苑房地產開發有限公司的股東貸款人民幣152.7百萬元，本公司假設及已支付該款項作為收購的部分代價。

影響經營業績的因素

本公司的經營業績已經及預期將繼續受多項因素影響，包括下文所載者：

- **中國的經濟增長、城市化速度及對住宅及商業物業的需求。**中國物業行業主要依賴整體經濟增長及其帶來的住宅及商業物業需求。由於本公司的目標客戶為中等收入及中至高收入買家，本公司相信，中國私營企業的發展及城市化對本集團的經營特別重要。中國私營企業的發展、城市化及引致的住宅物業需求於過去提升了本公司物業的銷售。此等因素將繼續對本公司的經營業績有重大影響；
- **中國對房地產業的規管措施。**影響房地產發展行業的規管及財政狀況，包括稅務政策（包括政府補貼及土地增值稅）、土地出讓政策、預售政策、利率政策及按揭授予及其他旨在放緩中國物業市場增長的宏觀經濟政策，將對本公司的經營業績有重大影響；
- **收購合適土地的能力。**本集團的增長視乎本公司以可取得合理回報的價格獲得優質土地的能力。由於中國經濟持續快速增長，而對住宅物業的需求仍然比較大，本公司預期發展商的間就可供房地產開發的合適土地儲備的競爭會持續加劇。此外，出讓國有土地使用權採用公開投標、拍賣及掛牌出讓的方式亦可能會增加開發土地的競爭，以及增加收購土地的成本；
- **擴充成為規模較大的項目。**本公司近年開始於杭州內外開發規模較大的項目。舉例而言，溫哥華城及國際辦公中心擁有超過1.8百萬平方米已規劃最大建築樓面面積，而綠色港灣擁有超過600,000平方米已規劃最大建築樓面面積。本公司相信，該等大規模項目將為本公司帶來更大的規模經濟，也助本公司達到更高的毛利率；

- **擴充至發展級別較低的城市。**本公司相信本公司將透過擴充至更大規模項目能提高的利潤邊際，可能被本公司擴充至具高增長潛力發展級別較低的城市所抵銷，原因是本公司未必能在這些城市以本公司在發展級別較高和更優越地段銷售物業一樣高的價格銷售物業；
- **房地產開發項目的進度。**本公司的經營業績視乎本公司於指定期間可供銷售的物業數目，而該數目則視乎本公司發展中項目的數目及其建築工程的進度。本公司的建築工程進度亦視乎本公司所僱用的獨立承建商的表現；
- **預售。**預售是本集團在項目發展過程中重要的經營現金流量來源。來自預售的現金流量數量和時間受到多項因素（包括中國政府對預售施加的時限及其他限制、本公司的物業的市場需求及本集團可供預售的物業數目）的影響。本公司物業的預售現金流量減少，會增加本公司依賴對外融資及可能影響本公司償還項目貸款的能力；
- **利用融資和財務費用。**銀行借款一向且本公司預期將繼續為本公司房地產開發的重要資金來源。本公司在截至2004年12月31日、2005年12月31日、2006年12月31日及截至2007年4月30日止四個月的未償還銀行借款為數人民幣118.3百萬元、人民幣386.7百萬元、人民幣515.5百萬元及人民幣410.5百萬元。中國人民銀行的標準貸款息率增加，會增加本公司開發項目的借款費用，原因是中國的商業銀行將其銀行貸款利率與中國人民銀行公布的標準借貸利率掛鈎。此外，利率增加會影響按揭融資對本公司物業的準買家的吸引力，因而影響本公司物業的需求。此外，本公司利用融資和財務費用也將受中國政府不時對房地產開發的銀行借款施加的限制所影響；及
- **經營業績中期波動。**本集團經營業績隨著不同期間會有所波動。由於土地收購、拆遷、重新安置和建築所需的資金龐大，土地供應有限及正向現金流量產生前所需開發期間長，因此本公司於某特定期間可開發或完工的物業數量是有限的。此外，本公司近年已開始開發規模較大的項目（例如溫哥華城、景海灣及綠色港灣），因此，本公司於多個階段開發房地產，為期數年。當整體開發更接近完工時，規模較大的項目的物業售價會趨向上調。季節性變動亦令本公司的中期收入及盈利（包括季度及中期業績）受額外波動。因此，本集團的經營業績會受波動，而本公司的中期業績並不按比例反映本公司的年度業績。

重要會計政策

本公司根據國際財務報告準則編製本公司的合併財務報表。國際財務報告準則規定本公司作出會影響：(i) 本公司於各財政期間終結時的資產及負債所呈報款額；(ii) 本公司於各財政期間終結時的或然資產及負債的披露；及(iii) 於各財政期間收入及開支所呈報款額的判斷，估計及假設。

本公司按照本公司的過往經驗、對目前業務及其他狀況的認識及評估、本公司根據所得資料及各項假設對未來的預期（聯合構成本公司就未能自其他資料來源取得的事宜作出判斷的基準），持續評估該等估計。實際結果或會與該等估計有所不同。

本公司審閱本公司的合併財務報表時，閣下須考慮：(i) 本公司的重大會計政策；(ii) 對應用該等政策產生影響的判斷及其他不明朗因素；及(iii) 已呈報業績對狀況與假設變動的敏感程度。本公司認為以下的會計政策涉及於編製本公司的合併財務報表時使用的最重大判斷及估計。

確認收入及銷售成本

本公司的收入主要包括本公司銷售所發展物業的所得款項（扣除營業稅及附加費後）。本公司的銷售成本主要包括房地產開發直接招致的成本，包括土地收購成本、建築成本及資本化利息。本公司於有關物業的建築工程完工時，以及物業已根據銷售協議交付買家時確認銷售物業的收入及銷售成本。本公司於帳冊將預售物業所得款項作為客戶墊款列帳。

開發中物業

開發中物業按較低成本及可變現淨值列帳。開發中物業的成本包括有關土地使用權成本、建築成本及資本化借款費用。本公司參照於日常業務過程中的估計售價減達致完工的估計成本及完成銷售所需的估計成本釐定可實現淨值。

持作待售的已竣工物業

持作待售已竣工物業按成本及可變現淨值（以較低者為準）列帳。成本按待售物業應佔土地及樓宇的總成本釐定。本公司按於日常業務過程中的估計售價減完成銷售所需的估計成本釐定可變現淨值。

投資物業

在本公司完成興建或開發其擬持有作為投資物業的物業後，本公司將該物業撥入投資物業，而該物業在轉撥日期的公允價值與其過往帳面金額的任何差額均於收益表內確認。該物業的興建或開發被認為於本公司在樓宇落成後取得有關中國政府機關的所須批准及房屋所有權證後完工。

投資物業指為賺取租金收入及／或資本增值目的而持有的土地和樓宇權益，但不包括用作生產或供應貨品或提供服務或行政管理用途；或用作於日常業務過程中出售的土地和樓宇權益。這些物業初步按成本（包括交易成本）計量。初次確認後，投資物業按反映結算日的市

場狀況的公允價值(由本集團委聘的獨立專業估值師作出估值)列賬。投資物業公平值變動產生的損益，會於產生年度計入收益表。報廢或出售投資物業產生的任何損益，會於報廢或出售的年度在收益表確認。

酒店

本公司所開發和計劃持作本集團經營的酒店之物業按成本作為開發中物業列帳，並於竣工後撥入物業和設備。

借款費用

本公司將該等與收購或興建該項目直接相關部分的借款費用資本化。一般而言，本公司將開始興建起至資產幾乎可作計劃用途或銷售時停止資本化所招致的借款費用。於完工後將招致的借款費用或其他與收購及興建非直接有關的成本於收益表中作列作財務費用。待用作資產開支的特定借款的臨時投資所賺取的投資收入，自撥充資本的借款費用中扣除。

土地增值稅

本公司確認土地增值稅確認為開支，以本公司釐定本公司可能有責任向中國稅務局支付稅項為限。本公司按照土地價值的升值作出土地增值稅撥備，該等土地增值以銷售物業的所得款項減可扣除開支(包括土地使用權租賃費、借款費用及所有房地產開發開支)計算。本公司已根據本公司對有關中國稅務法律及法規所載規定的理解對土地增值稅作出估計。本集團最終的土地增值稅負債乃於其房地產開發項目完工後由稅務機關釐定，金額可能與本公司所估計者有所不同。

本公司亦根據中國稅務機關的規定按本公司的預售所得款項預付土地增值稅。然而，實際土地增值稅負債有待物業銷售完成後由稅務機關釐定。

遞延稅項

本公司的遞延稅項乃利用負債法就於結算日有關資產及負債的稅基以及就財務呈報的賬面值之間的所有暫時差額作出撥備。

本公司於各結算日檢討遞延稅項資產的賬面值，並減至再無足夠應課稅溢利以抵銷全部或部份遞延稅項資產為止。相反，本公司於各結算日重新評估過往未確認的遞延稅項資產，並確認其至將有足夠應課稅溢利以抵銷全部或部份遞延稅項資產。

本公司的遞延稅項資產及負債乃根據於結算日已生效或大致生效的稅率（及稅務法例）而按預期於變現資產或清償負債的期間的稅率計算。

若干收益表項目

收入

本公司的收入主要包括本公司銷售發展物業的所得款項、本公司投資物業和若干持作銷售已完工物業的租金收入及本公司已完工項目的管理費收入（扣除營業稅及附加費後）。在2006年，本公司的除營業稅及附加費前總收益的98.8%由物業銷售產生，而1.2%則由租金收入及管理費產生。營業稅及附加費包括營業稅、城市維護建設稅及教育附加費，視乎本地條例合共佔本公司的收益約6%。

本公司於物業已銷售及交付後確認收入。本公司於物業完工前根據中國預售條例預售物業。然而，直至該等物業的建築工程已完工及物業已交付買家，本公司方會確認預售物業的所得款項。一般而言，本公司開始預售開發中物業至交付物業期間一般有一至兩年的時間間隔。本公司於資產負債表及現金流量表內分別將預售物業所得款項及流動負債列帳為「客戶墊款」及「客戶墊款增加／減少」。例如，截至2007年4月30日，本公司已預售新白馬公寓的總建築面積115,741平方米，而本公司預期在2008年首季才完成該項目，並於此項目完工後才將預售的所得款項作為收入入帳。截至2007年8月31日，本公司已預售新白馬公寓的總建築面積139,678平方米。

財務資料

本公司於指定期間的收入主要視乎本公司於該期間所銷售及交付的物業數目，以及該等物業的已變現售價。所示期內按項目劃分的物業銷售、物業租賃及管理費用對收入的貢獻列於下表。

	截至12月31日止年度									截至4月30日止四個月					
	2004年			2005年			2006年			2006年			2007年		
	已出售 ⁽¹⁾ / 已出			已出售/已出			已出售/已出			已出售/已出			已出售/已出		
	收入 ⁽¹⁾	租建築面積	平均售價 ⁽¹⁾	收入	租建築面積	平均售價 ⁽¹⁾	收入	建築面積	平均售價 ⁽¹⁾	收入	租建築面積	平均售價 ⁽¹⁾	收入	租建築面積	平均售價 ⁽¹⁾
	(人民幣千元)	(平方米)	人民幣 (每平方米)	(人民幣千元)	(平方米)	人民幣 (每平方米)	(人民幣千元)	(平方米)	人民幣 (每平方米)	(人民幣千元)	(平方米)	人民幣 (每平方米)	(人民幣千元)	(平方米)	人民幣 (每平方米)
	(未經審核)														
已出售及已交付物業															
國泰花園	—	—	—	—	—	—	495,590	139,723	3,547	471,446	138,568	3,402	22,580	5,374	4,202
山水苑第1期	236,439	60,957	3,879	95,227	20,623	4,618	15,106	2,566	5,887	8,408	1,153	7,292	3,252	331	9,825
山水苑第2期	—	—	—	—	—	—	99,422	17,505	5,680	—	—	—	33,270	5,901	5,638
翠安花園	1,373	391	3,512	5,696	1,373	4,149	—	—	—	—	—	—	—	—	—
綜合服務中心	—	—	—	15,830	2,662	5,947	1,228	251	4,892	777	133	5,842	—	—	—
義蓬建材市場第1期	—	—	—	14,221	8,295	1,714	26,412	12,994	2,033	405	168	2,411	620	221	2,805
溫哥華城第1期	44,449	32,883	1,352	82,839	56,803	1,458	38,368	24,912	1,540	21,403	14,292	1,498	4,677	3,082	1,518
溫哥華城第2期南段	—	—	—	—	—	—	28,015	17,466	1,604	—	—	—	24,498	14,066	1,742
小計	282,261	94,231	2,995	213,813	89,756	2,382	704,141	215,417	3,269	502,439	154,314	3,256	88,897	28,975	3,068
租金收入 ⁽⁴⁾	3,008	8,367	—	3,526	12,167	—	5,186	14,189	—	1,886	13,027	—	2,219	15,863	—
管理費	897	—	—	2,014	—	—	3,213	—	—	941	—	—	1,221	—	—
減：營業稅及附加費	(15,994)	—	—	(11,785)	—	—	(39,807)	—	—	(28,858)	—	—	(5,017)	—	—
合共	270,172	—	—	207,568	—	—	672,733	—	—	476,408	—	—	87,320	—	—

- (1) 這項包括銷售車位所得的收入。
- (2) 這項包括已售車位的收入。
- (3) 扣除營業稅及附加稅前銷售收入除以已售總建築面積。
- (4) 本公司的租金收入包括租期短於整個報告期間（即十個月）的租金。

下表列出本公司於所示期間的收入來源：

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	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
收入：				(未經審核)	
銷售物業	282,261	213,813	704,141	502,439	88,897
租金收入	3,008	3,526	5,186	1,886	2,219
管理費收入	897	2,014	3,213	941	1,221
減：營業稅及附加費	(15,994)	(11,785)	(39,807)	(28,858)	(5,017)
	<u>270,172</u>	<u>207,568</u>	<u>672,733</u>	<u>476,408</u>	<u>87,320</u>
租金收入百分比 ⁽¹⁾	1.11%	1.70%	0.77%	0.40%	2.54%

- (1) 租金收入百分比相等於租金收入除以扣除營業稅及附加費後的總收入。租金收入主要來自投資物業。

財務資料

銷售成本

銷售成本包括房地產開發直接招致的成本，包括土地收購成本、建築成本及資本化利息。本公司於確認一項物業的收入時確認該項物業的銷售成本，亦即本公司的相關物業建築工程已完工及物業已交付買家時。

下表列出本公司於所示期間的銷售成本分析及單位成本。

	截至12月31日止年度						截至4月30日止四個月			
	2004年		2005年		2006年		2006年		2007年	
	(人民幣千元)	(佔銷售成本百分比)	(人民幣千元)	(佔銷售成本百分比)	(人民幣千元)	(佔銷售成本百分比)	(人民幣千元)	(佔銷售成本百分比)	(人民幣千元)	(佔銷售成本百分比)
							(未經審核)			
土地收購成本.....	54,598	30.3%	26,251	20.4%	89,336	22.3%	65,658	22.5%	7,892	16.7%
建築成本										
承建商費及若干										
材料成本.....	100,916	55.9%	86,145	67.1%	245,730	61.2%	175,782	60.1%	31,043	65.5%
基礎設施成本.....	12,878	7.1%	7,158	5.6%	36,923	9.2%	29,596	10.1%	4,060	8.6%
設計成本.....	5,411	3.0%	5,720	4.5%	10,789	2.7%	6,737	2.3%	2,261	4.8%
建築管理成本.....	1,780	1.0%	1,333	1.0%	3,796	0.9%	2,177	0.7%	677	1.4%
小計.....	120,985	67.0%	100,356	78.1%	297,238	74.0%	214,292	73.2%	38,041	80.3%
資本化利息.....	4,895	2.7%	1,808	1.4%	14,962	3.7%	12,496	4.3%	1,420	3.0%
合共.....	<u>180,478</u>	<u>100.0%</u>	<u>128,415</u>	<u>100.0%</u>	<u>401,536</u>	<u>100.0%</u>	<u>292,446</u>	<u>100.0%</u>	<u>47,353</u>	<u>100.0%</u>
單位成本 ⁽¹⁾	<u>1,915</u>		<u>1,431</u>		<u>1,864</u>		<u>1,895</u>		<u>1,634</u>	

(1) 總成本除以已售總建築面積（每平方米人民幣）。

土地收購成本

土地收購成本指有關收購佔用、使用及發展土地權利的成本，包括地價、拆遷及重新安置成本，以及其他有關土地的稅項及政府附加費。

建築成本

建築成本包括設計及興建物業項目的成本，主要包括付予承建商（包括負責土木工程建築、園藝、設備安裝及室內裝潢的承建商）的費用，以及基本設施建築成本及設計成本。本公司的建築成本受多項因素的影響，例如建築材料的價格變動、物業的位置及種類、選料及配套設備的投資。建築材料成本大部分（不論由本公司或承建商產生）於付款予相關承建商時計入為承建商費用之一部分。

其他收入

其他收入包括本公司的銀行存款及政府補貼的利息收入。政府補貼乃地方政府按其酌情就本公司對地方經濟發展作出的貢獻授予的資助或獎勵。本公司在2004年取得的政府補貼款額為人民幣16.5百萬元。政府補貼政策在2005年終止，本公司在2005年或2006年並無收取任何政府補貼。本公司在截至2007年4月30日止四個月就本公司作為大型納稅人的貢獻而獲得政府獎勵人民幣0.6百萬元。

銷售及分銷成本

銷售和分銷成本主要包括廣告開支、促銷開支以及本公司營銷部員工的薪酬及花紅。

行政開支

行政開支主要包括行政員工的薪酬、折舊、呆壞帳撥備、差旅開支及娛樂開支、顧問費及辦公室開支。

其他開支

其他開支主要包括滙兌虧損、慈善捐款及付予客戶作為延遲交付預售物業的賠償。在2004年，國泰花園第1期的建築工程延誤六個月，主要原因是當地政府延遲拆除本公司建築用地的電纜塔。由於建築及交付延誤，本公司在2004年產生向預售客戶作出的賠償成本分別為人民幣3.7百萬元。本公司於2005年、2006年及截至2007年4月30日止四個月並無產生同類賠償成本。

投資物業公允價值增加

投資物業乃持有作賺取租金收入或作資本增值或兩者皆是，且並非由本公司佔用及使用的物業。本公司初步按成本（包括相關交易成本）於本公司帳冊為投資物業列帳。於初步確認後，本公司以獨立估值釐定的按公允價值為投資物業列帳。公允價值指投資物業可按知情自願買家及賣家於估值日期根據國際估值標準經公平交易交換的金額。本公司的投資物業在2004年、2005年及2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月由世邦估值，而本公司於收益表確認任何公允價值變動。公允價值該加視為未來應課稅收入，有關稅項責任作為遞延稅項負債入帳。本公司通常在編製本公司的經審核財務報表時重估這些物業。本公司的物業重估詳情，請參閱附錄一會計師報告附註15。

財務費用

財務費用主要包括扣除資本化利息的利息成本。本公司在2004年、2005年及2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月就本公司的未償還銀行及其他借貸產生利息分別為人民幣7.9百萬元、人民幣20.5百萬元、人民幣76.0百萬元、人民幣27.1百萬元及人民幣21.9百萬元。本公司將開始興建起至資產大部分可作計劃用途或銷售時止就建築工程所動用借款應佔的借款費用資本化。有關本公司資本化利息的詳情，請參閱「重要會計政策—借款費用」一節。

本公司預期就本公司持作未來開發的項目產生龐大利息成本。本公司將就各項目確認該等成本為利息支出，直至本公司展開項目的興建工程，其後本公司會將利息成本資本化為項目成本。

稅務

所得稅及遞延稅項資產。所得稅指本公司於中國的子公司應付的中國企業所得稅，以及就本公司已售物業的應付土地增值稅撥備。本公司的所得稅包括企業所得稅及土地增值稅。一般適用於中國的企業所得稅為應課稅收入的33.0%。本公司在2004年、2005年、2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月的實際企業所得稅(即(所得稅—土地增值稅)／除稅前利潤—土地增值稅)分別為39.1%、38.6%、41.3%及37.8%及-14.3%。在2004年、2005年及2006年、截至2007年4月30日止四個月及2007年5月1日至2007年6月30日兩個月期間，本公司分別預付人民幣0.2百萬元、人民幣1.4百萬元、人民幣3.5百萬元、人民幣1.6百萬元及合共人民幣0.8百萬元的土地增值稅。本公司根據其最佳估計及按照有關中國法律和法規所載的規定，於2004年、2005年、2006年及截至2007年4月30日四個月分別悉數作出人民幣17.0百萬元、人民幣13.6百萬元、人民幣48.8百萬元及人民幣6.7百萬元的土地增值稅撥備。

本公司其中一家子公司—安徽眾安房地產開發，享有30.0%的所得稅率，較法定企業所得稅率低3.0%。地方稅局授出該項優惠稅率，以鼓勵安徽眾安房地產開發的發展。本公司在往績記錄期內並未就企業所得稅率享有任何其他優惠。

在2007年3月16日，中國全國人民代表大會頒佈中華人民共和國企業所得稅法，據此向本地企業及外資企業的應課稅收入實施統一所得稅率25.0%，由2008年1月1日開始實施，而提供予外資企業的原有稅務優惠將會取消。有關新企業所得稅法的其他資料，請參閱本招股章程附錄七「所得稅」一節。本公司相信，推行中國企業所得稅將讓本公司享有較以往適用於本公司的實際稅率更低的稅率。

於2004年、2005年及2006年12月31日，本公司於計算遞延稅項負債時，採納33.0%為所得稅率。根據新企業所得稅法，本公司中國子公司適用的所得稅率為將由2008年1月1日起由33.0%降低至25.0%。本公司董事估計，本公司的遞延稅項資產/負債將由2008年起予以動用。截至2007年4月30日止四個月，本公司的遞延稅項已根據25.0%的稅率重新計算。

不可扣稅的支出。不可扣稅的支出主要包括以下各項：

- 薪金及福利成本超出中國稅務規例可供扣減的限額；及
- 交際及推廣支出超出中國稅務規例可供扣減的限額。
- 根據中國稅務規例，如果適用利率超過當時的銀行利率，超出部分的利息支出不可扣稅。由於往績記錄期內本公司的非銀行借款的利率高於當時的銀行利率，有關超出部分的利息支出不可扣稅視為不可扣稅的支出。

開曼群島。目前，本公司毋須繳交開曼群島所得稅。詳情請參閱附錄八「本公司組成概述及開曼群島公司法」內「開曼群島公司法—稅項」一段。

財務資料

少數股東權益

少數股東權益應佔利潤相當於本公司子公司少數股東應佔本公司所分佔子公司淨利潤／(虧損)的部分。少數股東權益應佔淨利潤作為本公司淨利潤的百分比，將根據本公司有少數股東的子公司各自的利潤(虧損)和每年少數股東的權益而每年有所變化。截至2007年4月30日，本公司的主要少數股東為杭州蕭山雲中霞裝飾有限公司，該公司於浙江眾安房地產開發中擁有10%權益。

呆帳撥備

我們分別於2004年及2005年就呆帳作出人民幣3,400,000元及人民幣63,000元的撥備。這些撥備相當於本集團根據管理層評估可收回預付款項的能力的預付款項減值。

合併經營業績

下表列示本公司在2004年、2005年及2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月的合併收益表資料。

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	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 (未經審核)	人民幣千元
收入	270,172	207,568	672,733	476,408	87,320
銷售成本	(180,478)	(128,415)	(401,536)	(292,446)	(47,353)
毛利	89,694	79,153	271,197	183,962	39,967
其他收入	16,958	460	2,676	1,107	3,386
銷售及分銷開支	(6,511)	(8,880)	(18,894)	(4,768)	(5,323)
行政開支	(19,880)	(28,612)	(36,504)	(11,744)	(17,192)
其他開支	(3,760)	(610)	(5,259)	(2,125)	(909)
經營活動所得利潤	76,501	41,511	213,216	166,432	19,929
投資物業公允價值增加 ⁽¹⁾	13,095	48,352	32,974	14,309	13,668
財務費用	(54)	(4,029)	(43,114)	(16,533)	(11,278)
應佔聯營公司虧損	(176)	(1,042)	—	—	—
除稅前利潤	89,366	84,792	203,076	164,208	22,319
所得稅	(45,244)	(41,047)	(112,501)	(80,833)	(4,492)
年度利潤	<u>44,122</u>	<u>43,745</u>	<u>90,575</u>	<u>83,375</u>	<u>17,827</u>
以下各項應佔：					
本公司股權持有人	39,042	38,803	81,966	74,538	15,893
少數股東權益	<u>5,080</u>	<u>4,942</u>	<u>8,609</u>	<u>8,837</u>	<u>1,934</u>
	<u>44,122</u>	<u>43,745</u>	<u>90,575</u>	<u>83,375</u>	<u>17,827</u>
每股盈利(人民幣)					
基本 ⁽²⁾	<u>0.03</u>	<u>0.03</u>	<u>0.06</u>	<u>0.05</u>	<u>0.01</u>

(1) 投資物業公允價值增加指投資物業的現時估計價值超出帳面值的部分。投資物業應佔的公平價收益總額取決於當時物業市場，而該等收益為非現金收益，只要有關投資物業由本集團持有，該等收益不會為本集團產生任何現金流入。

財務資料

- (2) 每股基本盈利乃按照本公司股權持有人應佔年度／期間利潤及1,457,000,000股已發行股份(已予調整，以反映根據資本化發行將發行的股份)。資本化前的已發行股份數目為2,000,000股股份。

下表列示自本公司在2004年、2005年及2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月的合併收益表取得的資料(作為收入百分比)。

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2004年	2005年	2006年	2006年	2007年
	%	%	%	%	%
	(未經審核)				
收入	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
銷售成本	(66.8)	(61.9)	(59.7)	(61.4)	(54.2)
毛利	33.2	38.1	40.3	38.6	45.8
其他收入	6.3	0.2	0.4	0.2	3.9
銷售及分銷開支	(2.4)	(4.3)	(2.8)	(1.0)	(6.1)
行政開支	(7.4)	(13.8)	(5.4)	(2.5)	(19.7)
其他開支	(1.4)	(0.3)	(0.8)	(0.4)	(1.0)
經營活動所得利潤	28.3	20.0	31.7	34.9	22.8
投資物業公允價值增加 ⁽¹⁾	4.8	23.3	4.9	3.0	15.7
財務費用	(0.0)	(1.9)	(6.4)	(3.5)	(12.9)
應佔聯營公司虧損	(0.1)	(0.5)	—	—	—
除稅前利潤	33.0	40.9	30.2	34.5	25.6
所得稅	(16.7)	(19.8)	(16.7)	(17.0)	(5.1)
年度／期內利潤	<u>16.3</u>	<u>21.1</u>	<u>13.5</u>	<u>17.5</u>	<u>20.4</u>

財務資料

截至2007年4月30日的四個月與截至2006年4月30日的四個月比較

收入。本公司的收入從截至2006年4月30日的四個月的人民幣4.764億元減少81.7%至截至2007年4月30日的四個月的人民幣8,730萬元。收入減少的主要原因是截至2007年4月30日止四個月缺乏完工及交付主要項目。本公司已售及交付物業總建築面積減少81.2%，由截至2006年4月30日止四個月的總建築面積154,314平方米減至截至2007年4月30日止四個月的28,975平方米。在2006年首四個月，本公司完工及交付國泰花園138,568平方米的建築面積，而於2007年同期，本公司已售及交付國泰花園5,374平方米、山水苑第二期5,901平方米及溫哥華城第二期—南部14,066平方米的建築面積，為於2006年已完工的項目或項目分期，於2007可供銷售的餘下未售單位。

	截至4月30日止四個月					
	2006年			2007年		
	已出售 ⁽²⁾ ／ 已出租	已出售 ⁽²⁾ ／ 已出租	已出售 ⁽²⁾ ／ 已出租	已出售 ⁽²⁾ ／ 已出租	已出售 ⁽²⁾ ／ 已出租	已出售 ⁽²⁾ ／ 已出租
	收入 ⁽¹⁾	建築面積	平均售價 ⁽³⁾	收入	建築面積	平均售價 ⁽³⁾
	(人民幣千元)	(平方米)	(人民幣)	(人民幣千元)	(平方米)	(人民幣)
	(未經審核)					
已出售及已交付物業						
國泰花園.....	471,446	138,568	3,402	22,580	5,374	4,202
山水苑第1期.....	8,408	1,153	7,292	3,252	331	9,825
山水苑第2期.....	—	—	—	33,270	5,901	5,638
翠安花園.....	—	—	—	—	—	—
綜合服務中心.....	777	133	5,842	—	—	—
義蓬建材市場.....	405	168	2,411	620	221	2,805
溫哥華城第1期.....	21,403	14,292	1,498	4,677	3,082	1,518
溫哥華城第2期南段.....	—	—	—	24,498	14,066	1,742
小計.....	502,439	154,314	3,256	88,897	28,975	3,068
租金收入 ⁽⁴⁾	1,886	13,027		2,219	15,863	
管理費.....	941	—		1,221	—	
減：營業稅及附加費.....	(28,858)			(5,017)		
合共.....	476,408			87,320		

(1) 這項包括銷售車位所得的收入。

(2) 這項包括已售車位的收入。

(3) 扣除營業稅及附加稅前銷售收入除以已售總建築面積。

(4) 本公司的租金收入包括租期短於整個報告期間(例如十個月)的租金。

銷售成本。本公司的銷售成本從截至2006年4月30日的四個月的人民幣292.4百萬元減少83.8%至截至2007年4月30日的四個月的人民幣47.4百萬元。此項減少的主要原因是截至2007年4月30日止四個月的已售及交付物業因該期間缺乏主要項目完工及交付而有所減少。

毛利。本公司的毛利從截至2006年4月30日的四個月的人民幣184.0百萬元大幅減少至截至2007年4月30日的四個月的人民幣40.0百萬元。就所佔收入的百分比而言，本公司的毛利水平從2006年4月30日的四個月的38.6%增加至截至2007年4月30日的四個月的45.8%，主要原因是截至2007年4月30日止四個月銷售及交付山水苑第2期及國泰花園(同時是較高邊際

利潤的物業)。相對截至2006年4月30日止四個月，本公司的收入大部分來自銷售及交付國泰花園。國泰花園於截至2006年4月30日止四個月的邊際毛利較2007年同期低，原因是售價在2006年至2007年上升。

其它收入。本公司的其它收入增加了209.1%，從截至2006年4月30日的四個月的人民幣110萬元增加至截至2007年4月30日的四個月的人民幣340萬元。增加的原因是由於本公司利息收入(主要包括對(亞財同星投資管理(上海)有限公司)作出存款而應計的利息收入人民幣2.0百萬元)增加。同時，杭州地方政府授予本集團獎勵合共人民幣0.6百萬元，作為本公司對地方經濟和地方社會的貢獻，亦令有關收入增加。

出售和分銷開支。本公司的出售和分銷開支增加了10.4%，從截至2006年4月30日的四個月的人民幣480萬元增加至截至2007年4月30日的四個月的人民幣530萬元。增加的主要原因是由於廣告及宣傳開支於截至2007年4月30日止四個月就預售白馬公寓增加。

行政開支。本公司的行政開支從截至2006年4月30日的四個月的人民幣11.7百萬元增加47.0%至截至2007年4月30日的四個月的人民幣17.2百萬元，主要原因是本公司業務及營運增長，導致薪金及福利由於行政人員數目增加和杭州蕭山眾安假日酒店之營運前開支。

其它開支。本公司的其它開支從截至2006年4月30日的四個月的人民幣210萬元減少57.1%至截至2007年4月30日的四個月的人民幣90萬元。其他開支減少的主要原因是美元存款減少導致外匯損失減少。

投資財產的公平價值增加。本公司的投資財產的公平價值增加在截至2006年4月30日及截至2007年4月30日的四個月分別是人民幣1,430萬元和人民幣1,370萬元。在截至2007年4月30日的四個月的公平價值增加主要是由於一般市況所致。

財務費用。本公司的財務費用減少了31.5%，從截至2006年4月30日的四個月的人民幣1,650萬元減少至截至2007年4月30日的四個月的人民幣11.3百萬元。減少的主要原因是本公司於2006年7月末償還29.8百萬美元的公司貸款，於截至2006年4月30日止四個月產生利息開支1.2百萬美元，或人民幣9.7百萬元。

所得稅。本公司的所得稅開支減少了94.4%，從截至2006年4月30日的四個月的人民幣80.8百萬元減少至截至2007年4月30日的四個月的人民幣4.5百萬元，原因是由於截至2007年4月30日止四個月本公司銷售及交付的物業減少，導致本公司的應課稅收入及土地增值稅撥備相應減少。截至2006年及2007年4月30日止四個月，本公司的實際企業所得稅率為37.8%及-14.3%。實際所得稅率下降，主要原因是根據新稅法用作計算遞延稅項資產及負債的企業所得稅率由33%調整至25%。本公司於截至2006年及2007年4月30日止四個月的土地增值稅撥備分別為人民幣30.3百萬元及人民幣6.7百萬元。

期內利潤。由於上文所述的原因，本公司的利潤減少了從截至2006年4月30日的四個月的人民幣83.4百萬元減少78.7%至截至2007年4月30日的四個月的人民幣17.8百萬元。對於佔收入的百分比，本公司的淨利潤率從截至2006年4月30日的四個月的17.5%增加至截至2007年4月30日的四個月的20.4%。增加的主要原因是實際企業所得稅下降。

財務資料

少數股東權益。本公司的少數股東權益應佔淨利潤減少了78.4%，從截至2006年4月30日的四個月的人民幣8.8百萬元減少至截至2007年4月30日的四個月的人民幣1.9百萬元。減少的主要原因是本公司的收入減少及本公司收購白馬房地產開發的額外32.4%實質權益。

2006年與2005年的比較

收入。本公司的收入由2005年的人民幣207.6百萬元大幅增加至2006年的人民幣672.7百萬元。收入增加主要由於：

- 已銷售及交付物業的總建築面積由2005年的89,756平方米增加 140.0%至2006年的215,417平方米，主要由於國泰花園、山水苑第2期、溫哥華城第2期—南段及義蓬建材市場第2期在2006年完工及部分交付。在2005年，本公司完成綜合服務中心及義蓬建材市場第1期的工程，相對本公司在2006年完工的項目，兩者都是較小規模的開發項目；及
- 每總建築面積的平均售價由2005年的每平方米人民幣2,382元上升37.2%至2006年的每平方米人民幣3,269元，主要由於：(i)國泰花園及山水苑第2期在2006年完工及交付。由於兩者乃位於優越地段的高檔住宅物業，因此均以較本公司整體物業組合為高的每建築面積售價銷售；(ii)溫哥華城第1期在2006年的銷售量較2005年為低。由於溫哥華城第1期位於淮北，其位置相對本公司大部分其他物業所在的杭州，被認為發展級別較低，因此其每建築面積售價較本公司整體物業組合為低；及(iii)雖然貸款息率上升，但客戶需求增加令物業市場價格普遍上升。

	截至12月31日止年度					
	2005年			2006年		
	已售出 ⁽²⁾ / 已租出	收入 ⁽¹⁾ (人民幣千元)	平均售價 ⁽³⁾ (人民幣)	已售出/ 已租出	收入 (人民幣千元)	平均售價 ⁽³⁾ (人民幣)
已售出及交付物業						
國泰花園	—	—	—	495,590	139,723	3,547
山水苑第一期	95,227	20,623	4,618	15,106	2,566	5,887
山水苑第二期	—	—	—	99,422	17,505	5,680
翠安花園	5,696	1,373	4,149	—	—	—
綜合服務中心	15,830	2,662	5,947	1,228	251	4,892
義蓬建材市場	14,221	8,295	1,714	26,412	12,994	2,033
溫哥華城第一期	82,839	56,803	1,458	38,368	24,912	1,540
溫哥華城第二期—南部	—	—	—	28,015	17,466	1,604
小計	213,813	89,756	2,382	704,141	215,417	3,269
租金收入 ⁽⁴⁾	3,526	12,167		5,186	14,189	
管理費	2,014			3,213		
減：營業稅及附加費	(11,785)			(39,807)		
總計	<u>207,568</u>			<u>672,733</u>		

(1) 這項包括銷售車位所得的收入。

(2) 這項包括已售車位的收入。

(3) 扣除營業稅及附加稅前銷售收入除以已售總建築面積。

(4) 本公司的租金收入包括租期短於整個報告期間(例如十個月)的租金。

銷售成本。本公司的銷售成本由2005年的人民幣128.4百萬元大幅增加至2006年的人民幣401.5百萬元。此項增加主要由在2006年已銷售及交付的物業增加，包括國泰花園、山水苑第2期、溫哥華城第2期一南段及義蓬建材市場第2期。此項已銷售及支付物業的增加導致銷售成本相應增加。

毛利。本公司的毛利由2005年的人民幣79.2百萬元增加至2006年人民幣271.2百萬元。作為收入之一項百分比，本公司的毛利由2005年的38.1%增加至2006年的40.3%，主要由於國泰花園及山水苑第2期的銷售及交付。由於兩者位於杭州蕭山區的優越地段，相對本公司整體物業組合而言為較高利潤的物業，因此以較高單位價格銷售。

其他收入。本公司的其他收入由2005年的人民幣0.5百萬元大幅增加至2006年的人民幣2.7百萬元。此項增加主要因抵押予中國一間銀行的人民幣64.0百萬元銀行存款到期令利息收入上升所致。

銷售及分銷成本。本公司的銷售及分銷開支由2005年的人民幣8.9百萬元增加112.4%至2006年的人民幣18.9百萬元。此項增加主要由在2006年有關以下項目的宣傳及推廣開支增加：(i)預售新白馬公寓；(ii)預售山水苑第2期；及(iii)恒隆廣場，包括本公司的杭州蕭山翠安假日酒店以及一座五層高購物中心。相對本公司過去的項目而言，該等開發項目更為矚目，而恒隆廣場更代表本公司相對較新的業務分部。因此，該等項目需要更大程度的宣傳及推廣。

行政開支。本公司的行政開支由在2005年的人民幣28.6百萬元增加27.6%至2006年的人民幣36.5百萬元，主要原因是本公司業務增長，導致行政人員數目及薪金增加及有關行政人員增加的行政開支增加。

其他開支。本公司其他開支由2005年的人民幣0.6百萬元大幅增至2006年的人民幣5.3百萬元。其他開支的增加主要由於人民幣3.7百萬元的外匯虧損、本公司向淮北一間小學作出慈善捐款人民幣0.9百萬元及向杭州蕭山區一條鄉村作出慈善捐款，和就延遲繳稅而作出人民幣0.5百萬元的稅務罰款。本公司的外匯虧損，主要是本公司就為數29.8百萬美元的企業貸款所產生的滙兌虧損造成，原因為根據有關企業貸款的條款，本公司須補償貸款人的滙兌虧損。

投資物業的公允價值增加。本公司投資物業的公允價值在2005年增加人民幣48.4百萬元及在2006年增加人民幣33.0百萬元。公允價值在2005年增加，主要由於重估綜合服務中心一樓至四樓（在2005年完工）所致。在2005年完工前，本公司以成本值將綜合服務中心在本公司帳冊內列帳。本公司沒有任何新投資物業完工。2005年的增幅反映本公司現有投資物業重估增加。

財務費用。本公司的財務費用由在2005年的人民幣4.0百萬元大幅增加至2006年的人民幣43.1百萬元。由於為祺瑞企業收購浙江翠安房地產開發和浙江翠安房地產開發收購白馬房地產開發的額外股權提供資金，高息的企業貸款水平上升，也是財務費用增加的主要原因。

應佔聯營公司虧損。本公司的應佔聯營公司虧損由2005年的人民幣1.0百萬元減少至2006年的零。這是由於本公司在2005年進一步收購聯營公司白馬房地產開發的股權，而因為這項收購，白馬房地產開發截至2005年12月31日止年度成為本公司的子公司。

所得稅。本公司的所得稅開支由2005年的人民幣41.0百萬元大幅增加至2006年的人民幣112.5百萬元，原因是本公司收入在2006年大幅上升，造成本公司的應課稅收入及土地增值稅撥備增加。本公司的所得稅包括企業所得稅及土地增值稅，本公司的2005年及2006年實質企業所得稅稅率分別為38.6%及41.3%。實質所得稅率上升，主要由於2006年並未確認當年的稅務虧損較高，原因是本集團若干投資控股子公司及非項目子公司不大可能有應課稅利潤以令該等稅務虧損可於日後動用。本公司在2005年和2006年的土地增值稅撥備分別為人民幣13.6百萬元及人民幣48.8百萬元。本公司的土地增值稅在2006年上升，主要原因是本公司的物業銷售收入增加。

年度利潤。基於以上所述，本公司的利潤由2005年的人民幣43.7百萬元增加107.3%至2006年的人民幣90.6百萬元。作為收入之一項百分比，本公司的利潤率由2005年的21.1%減少至2006年的13.5%。此項減少主要由於財務費用增加及投資物業公允價值的增幅較低，部分抵銷毛利的增加。

少數股東權益。少數股東權益應佔淨利潤由2005年的人民幣4.9百萬元增加75.5%至2006年的人民幣8.6百萬元，主要原因是本年度利潤有所增加。

2005年與2004年的比較

收入。本公司的收入由2004年的人民幣270.2百萬元減少23.2%至2005年的人民幣207.6百萬元。收入減少主要由於：

- 已銷售及交付物業的總建築面積由2004年的94,231平方米減少4.8%至2005年的89,756平方米，主要由於本公司的大型住宅物業山水苑第1期及溫哥華城第1期在2004年完工及交付。在2005年，本公司完成綜合服務中心及義蓬建材市場第1期的工程，相對於山水苑及溫哥華城，兩者均為小型開發項目。2005年已銷售及交付物業較2004年減少，部分被2005年溫哥華城第1期（在2004年下半年完工）的銷售增加所抵銷；及
- 本公司每建築面積的平均售價由2004年的每平方米人民幣2,995元下降20.5%至2005年的每平方米人民幣2,382元，主要由於溫哥華城第1期相對較本公司整體物業組合的單位價值較低。溫哥華城第1期由於在2004年下半年竣工，故此大部分單位在2005年銷售。由於溫哥華城第1期位於淮北，其位置被認為不及本公司大部分其他物業所在的杭州蕭山區優越，因此其以較低單位價值銷售。雖然貸款息率上升，但客戶需求增加令物業市場價格普遍上升，部分抵銷平均售價的下降。

財務資料

	截至12月31日止年度					
	2004年			2005年		
	已售出 ⁽²⁾ ／ 已租出			已售出／ 已租出		
	收入 ⁽¹⁾	建築面積	平均售價 ⁽³⁾	收入	建築面積	平均售價 ⁽³⁾
	(人民幣千元)	(平方米)	(人民幣)	(人民幣千元)	(平方米)	(人民幣)
已售出及交付物業						
國泰花園	—	—	—	—	—	—
山水苑第一期	236,439	60,957	3,879	95,227	20,623	4,618
山水苑第二期	—	—	—	—	—	—
翠安花園	1,373	391	3,512	5,696	1,373	4,149
綜合服務中心	—	—	—	15,830	2,662	5,947
義蓬建材市場	—	—	—	14,221	8,295	1,714
溫哥華城第一期	44,449	32,883	1,352	82,839	56,803	1,458
溫哥華城第二期－南部	—	—	—	—	—	—
小計	282,261	94,231	2,995	213,813	89,756	2,382
租金收入 ⁽⁴⁾	3,008	8,367		3,526	12,167	
管理費	897			2,014		
減：營業稅及附加費	(15,994)			(11,785)		
總計	<u>270,172</u>			<u>207,568</u>		

(1) 這項包括銷售車位所得的收入。

(2) 這項包括已售車位的收入。

(3) 扣除營業稅及附加稅前銷售收入除以已售總建築面積。

(4) 本公司的租金收入包括租期短於整個報告期間（例如十個月）的租金。

銷售成本。本公司的銷售成本由2004年的人民幣180.5百萬元減少28.9%至2005年的人民幣128.4百萬元。此項減少主要由在2005年已銷售及交付的物業較2004年減少。

毛利。本公司的毛利由2004年的人民幣89.7百萬元減少11.7%至2005年的人民幣79.2百萬元。作為收入之一項百分比，本公司的毛利由2004年的33.2%增加至2005年的38.1%，主要原因是銷售和交付山水苑第1期和溫哥華城第1期，並由於整體市況，兩項物業在2005年的利潤率較本公司在2004年所出售的物業為高。

其他收入。本公司的其他收入由2004年的人民幣17.0百萬元減少97.1%至2005年的人民幣0.5百萬元。2004年的其他收入上升，乃由於本公司在2004年獲得政府補貼金，為數人民幣16.5百萬元。該等政府補貼由杭州蕭山地方政府向本公司頒授，以表揚本公司對地方經濟發展的貢獻。政府補貼政策在2005年終止，故本公司在2005年並無獲得任何政府補貼金。

銷售及分銷成本。本公司的銷售及分銷開支由2004年的人民幣6.5百萬元增加36.9%至2005年的人民幣8.9百萬元。此項增加主要由於有關預售新白馬公寓及山水苑第2期的宣傳及推廣開支增加。相對本公司過去的项目而言，該等開發項目更為矚目，因此需要更大程度的宣傳及推廣。

行政開支。本公司的行政開支由在2004年的人民幣19.9百萬元增加43.7%至2005年的人民幣28.6百萬元。此項增加主要由於行政人員及顧問費用增加，以及來自本公司就大型開發項目的預備工作，包括恒隆廣場、山水苑及溫哥華城。

其他開支。本公司其他開支由2004年的人民幣3.8百萬元減少84.2%至2005年的人民幣0.6百萬元。此項減少主要由於本公司就延遲交付國泰花園第1期而在2004年產生成本人民幣3.7百萬元，原因為當地政府拆卸建築工程用地的電子塔時間延長。

投資物業的公允價值增加。本公司投資物業的公允價值在2004年及2005年分別增加人民幣13.1百萬元及人民幣48.4百萬元。公允價值在2005年增加，主要由於綜合服務中心1樓至4樓在2005年完工而本公司以公允價值列帳。在2005年完工前，本公司將綜合服務中心第1至4層以成本值在本公司的帳冊內列帳。2004年的增加反映重估增加及本公司就投資用途收購Shanghai La Vie的零售單位341平方米。

財務費用。本公司的財務費用由在2004年的人民幣0.1百萬元增加人民幣3.9百萬元至2005年的人民幣4.0百萬元。此項增加主要由在2005年大致上就本公司房地產開發的一般企業借款水平上升。由於有關借款用作有關項目施工前的施工前開支，本公司未能資本化有關財務費用。

應佔聯營公司虧損。本公司的應佔聯營公司虧損由2004的人民幣0.2百萬元增加至2005年的人民幣1.0百萬元。這是白馬房地產開發產生的虧損增加，主要原因是推廣和廣告宣導其房地產開發項目新白馬公寓而增加開支。

所得稅。本公司的所得稅開支由2004年的人民幣45.2百萬元減少9.3%至2005年的人民幣41.0百萬元，乃由於應課稅收入及土地增值稅撥備減少。本公司的所得稅包括企業所得稅及土地增值稅撥備，本公司的2004年及2005年實質企業所得稅稅率分別為39.1%及38.6%。此主要由於本公司的投資物業公允價值在2004年增加人民幣13.1百萬元（須按33%稅率繳納稅項）較2005年的人民幣48.4百萬元為少，並佔本公司在2004年的除稅後利潤較少部分。因此，本公司在2004年的實質所得稅率較高。本公司在2004年及2005年的土地增值稅撥備分別為人民幣17.0百萬元及人民幣13.6百萬元。

年度利潤。基於以上所述，本公司在2005年的利潤是人民幣43.7百萬元而2004年是人民幣44.1百萬元。作為收入之一項百分比，本公司的利潤率由2004年的16.3%增加至2005年的21.1%。

少數股東權益。少數股東權益應佔淨利潤由2004年的人民幣5.1百萬元減少3.9%至2005年的人民幣4.9百萬元，乃由於本公司的利潤在本年度有所減少。

財務資料

流動資金及資本資源

本公司的主要流動資金需要乃為本公司的土地收購、房地產開發開支、營運資金需要及負債服務提供資金。迄今為止，本公司的流動資金來源一直是透過內部產生的現金流量、預售本公司已發展物業的所得款項及銀行貸款。

下表列示本公司在2004年、2005年和2006年及截至2006年及2007年4月30日止四個月的合併現金流量表摘錄的現金流量資料。

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	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 (未經審核)	人民幣千元
經營活動產生的					
現金流入／(流出)淨額...	(11,682)	(168,153)	(61,758)	(147,528)	(393,880)
投資活動產生的					
現金流入／(流出)淨額...	(28,524)	(128,438)	(10,097)	63,774	27,999
融資活動產生的					
現金流入／(流出)淨額...	(870)	571,353	(91,783)	196,350	301,467
現金及現金等價物					
增加／(減少)淨額.....	(41,076)	274,762	(163,638)	112,596	(64,414)
年末／期末現金及					
現金等價物.....	18,949	293,711	130,073	406,307	65,659

經營活動提供的淨現金

本公司經營活動提供的淨現金包括本公司經營活動產生的資金及本公司經營資產及負債變動產生的淨現金流入或流出。

在往績記錄期內，本公司經營活動錄得淨現金流出，主要原因是本公司的內部資源和預售所得款項並不足以應付本公司發展中項目和新房地產開發項目的需求。

截至2007年4月30日止四個月，本公司經營活動所用淨現金為人民幣393.9百萬元，包括被經營資產及負債變動產生的現金流出人民幣376.2百萬元所抵銷的營運資金變動前經營活動產生的淨現金流入人民幣19.1百萬元、利息付款人民幣17.3百萬元及繳交所得稅及土地增值稅撥備人民幣20.3百萬元。本公司經營資產及負債變動產生的淨現金流出，主要由於預付款、按金及其他應收款項增加人民幣497.1百萬元(主要包括向亞財同星投資管理(上海)有限公司支付按金人民幣221.7百萬元、收購國際辦公中心第一期預付款人民幣141.9百萬元和有關收購滙駿國際的預付款人民幣125.3百萬元)和開發中物業增加人民幣202.9百萬元，部分被其他應付款項及應計費用人民幣7.9百萬元(主要包括向第三方免息臨時墊款)及客戶墊款增加人民幣271.5百萬元(主要包括預售新白馬公寓所得款項)及持作銷售的已完工物業減少人民幣47.4百萬元所抵銷。

在2006年，本公司的經營活動所用淨現金為人民幣61.8百萬元，包括被經營資產及負債變動產生的現金流出人民幣167.2百萬元所抵銷的營運資金變動前經營活動淨現金流入人民幣216.1百萬元、利息付款人民幣76.0百萬元及繳交所得稅及土地增值稅撥備人民幣37.3百萬元。

元。本公司經營資產及負債變動產生的淨現金流出，主要由於持作銷售的已完工物業增加人民幣157.7百萬元，以及預付款、按金及其他應收款項增加人民幣125.9百萬元(主要包括向亞財同星投資管理(上海)有限公司支付按金人民幣80.0百萬元和有關收購滙駿國際的預付款人民幣50.0百萬元，為預付營業稅和附加稅減少人民幣4.0百萬元所抵銷(主要與交付國泰花園有關))，部分為其他應付款項及應計費用(主要包括恒隆廣場、新白馬公寓和溫哥華城第二期－南部的建築費人民幣8.9百萬元)增加，以及貿易應付款項增加人民幣104.6百萬元及客戶墊款增加人民幣12.4百萬元，主要包括預售新白馬公寓所得款項(部份為交付國泰花園所抵銷)所抵銷。

在2005年，本公司的經營活動所用淨現金為人民幣168.2百萬元，包括被經營資產及負債變動產生的現金流出人民幣173.8百萬元所抵銷的營運資金變動前經營活動淨現金流量人民幣45.2百萬元、利息付款人民幣25.1百萬元及所得稅及土地增值稅付款人民幣14.9百萬元。本公司經營資產及負債變動產生的淨現金流出，主要由於開發中物業增加人民幣248.3百萬元(主要來自恒隆廣場、新白馬公寓和綠色港灣)，以及其他應付款項及應計費用減少人民幣50.1百萬元(主要包括償還浙江南都置業股份有限公司的免息墊款人民幣30.1百萬元和浙江金首水泥有限公司的免息墊款人民幣9.0百萬元)。本公司經營資產及負債變動產生的淨現金流出部分已被持作銷售的已完工物業減少人民幣78.9百萬元(主要由於出售和交付山水苑第一期和溫哥華城第一期所致)及預付款、按金及其他應收款項減少人民幣23.3百萬元(主要包括將綠色港灣的預付土地金人民幣60.0百萬元轉撥至開發中物業，部份為收購綠色港灣第二期用地預付款人民幣27.0百萬元所抵銷)，以及客戶墊款增加人民幣41.2百萬元(主要包括預售國泰花園所得款項)所抵銷。

在2004年，本公司的經營活動所用淨現金為人民幣11.7百萬元，包括被經營資產及負債變動產生的現金流出人民幣79.2百萬元所抵銷的營運資金變動前經營活動淨現金流量人民幣83.1百萬元、利息付款人民幣7.9百萬元及所得稅及土地增值稅付款人民幣8.1百萬元。本公司經營資產及負債變動產生的淨現金流出，主要由於持作銷售的已完工物業增加人民幣216.8百萬元，以及預付款、按金及其他應收款項增加人民幣71.1百萬元(主要包括預付綠色港灣用地土地金人民幣60.0百萬元)，部分已被貿易應付款項增加人民幣59.5百萬元及客戶墊款增加人民幣38.4百萬元(主要包括預售山水苑第二期和國泰花園的所得款項)，以及開發中物業減少人民幣100.0百萬元(主要由於交付綠色港灣第一期和溫哥華城第一期所致)所抵銷。

本公司在2004年、2005年、2006年及截至2007年4月30日止期間經營活動現金淨流出分別為人民幣11.7百萬元、人民幣168.2百萬元、人民幣61.8百萬元及人民幣393.9百萬元。本公司的房地產開發業務不時出現經營活動現金淨流出的時期，特別是當本公司有關預售物業的現金流入時間與本公司有關興建及開發物業和購買土地的現金流出發生失衡。本公司過往經

營活動現金淨流出的主要原因為開發中物業及持作未來開發項目增加，同時，主要開發項目正準備預售。本公司曾經出現經營活動現金淨流出及本公司的流動負債超出本公司的流動資產的時期。本公司不能向閣下保證，本公司於未來將不會出現經營活動現金淨流出及／或淨流動負債的時期。

投資活動所用淨現金

在截至2007年4月30止四個月，本公司投資活動產生的淨現金流入為人民幣28.0百萬元。本公司投資活動產生的淨現金流量主要包括由於本公司的銀行貸款減少導致本公司已抵押作擔保的存款減少所產生的現金流入人民幣37.0百萬元，部分已被收購白馬房地產開發額外16.0%股權所導致的現金流出人民幣7.5百萬元所抵銷。

在2006年，本公司投資活動所用淨現金為人民幣10.1百萬元。本公司投資活動所用淨現金主要包括由於本公司的銀行貸款和應付票據減少導致本公司已抵押作擔保的存款減少所產生的現金流量人民幣27.1百萬元，部分已被收購白馬房地產開發額外20%股權所導致的現金流出人民幣32.6百萬元和購買物業、廠房及設備所導致的現金流出人民幣4.6百萬元所抵銷。

在2005年，本公司投資活動所用淨現金為人民幣128.4百萬元。本公司投資活動所用淨現金主要包括：(i)由於本公司的銀行貸款增加導致本公司已抵押作擔保的存款增加，部分已被本公司已抵押作應付票據擔保的存款減少的現金流量人民幣8.3百萬元所抵銷，導致本公司已抵押作銀行貸款擔保的存款淨增加人民幣55.7百萬元；及(ii)由浙江眾安房地產開發收購白馬房地產開發的34.0%股權所導致的現金流出人民幣68.9百萬元，而本公司在往績記錄期間透過該項收購購入白馬房地產開發的控制權。

在2004年，本公司投資活動所用淨現金為人民幣28.5百萬元。本公司投資活動所用淨現金主要包括本公司已抵押作其相同金額應付票據擔保的存款人民幣9.5百萬元的增加、購買物業、廠房及設備和投資物業（本公司辦公樓的第一至第三層，價格為人民幣7.6百萬元），以及一項在上海的投資物業，即Shanghai La Vie的零售舖位，總建築面積340.8平方米。

融資活動提供（所用）的淨現金

截至2007年4月30日止四個月，本公司融資活動提供的淨現金為人民幣301.5百萬元，主要包括新銀行及其他借貸人民幣420.5百萬元，部分已被銀行及其他借貸還款額人民幣119.1百萬元所抵銷。

在2006年，本公司融資活動所用淨現金為人民幣91.8百萬元，主要包括銀行及其他借貸還款額人民幣830.5百萬元，部分已被新銀行及其他借貸人民幣724.3百萬元所抵銷。

在2005年，本公司融資活動所用淨現金為人民幣571.4百萬元，主要包括新銀行及其他借貸人民幣731.5百萬元，部分已被銀行及其他借貸人民幣160.3百萬元所抵銷。

在2004年，本公司融資活動所用淨現金為人民幣0.9百萬元，主要包括銀行及其他借貸還款額人民幣116.9百萬元，部分已被新銀行及其他借貸人民幣116.0百萬元所抵銷。

財務資料

債務

本公司截至2007年8月31日有總借貸人民幣1,405.3百萬元，其中人民幣304.1百萬元以美元列值。本公司截至2007年4月30日有總借貸人民幣984.7百萬元，其中人民幣275.9百萬元以美元列值。本公司截至2006年12月31日有總借貸人民幣683.3百萬元，而截至2005年12月31日是人民幣789.5百萬元，其中人民幣240.5百萬元以美元列值。本公司截至2004年12月31日有總借貸人民幣118.3百萬元，全部以人民幣列值。

下表載列本公司於所示日期的未償還借貸，以及本公司的美元借貸兌換為人民幣：

	截至12月31日			截至4月30日	截至8月31日
	2004年	2005年	2006年	2007年	2007年
	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(經審核)	(未經審核)
	(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)
有抵押銀行貸款 ⁽¹⁾	98,310	286,650	515,500	410,500	954,000
有擔保銀行貸款 ⁽²⁾	20,000	100,000	—	—	—
有擔保其他貸款 ⁽³⁾	—	—	—	325,857	304,077
有抵押其他貸款 ⁽³⁾	—	240,513	—	—	—
無抵押其他貸款 ⁽³⁾	—	162,300	167,780	248,390	147,200
	<u>118,310</u>	<u>789,463</u>	<u>683,280</u>	<u>984,747</u>	<u>1,405,277</u>

(1) 有抵押銀行貸款由銀行存款、投資物業、由本公司擁有及使用的物業、開發中物業及土地使用權作抵押。請參閱下文「一有抵押銀行貸款」。

(2) 有擔保銀行貸款由第三方擔保。請參閱下文「一有擔保銀行貸款」。

(3) 非銀行公司提供的貸款。人民幣304.1百萬元，或40.3百萬美元，相當於本公司截至2007年8月31日向AFG Trust Finance Limited借貸的金額。這筆貸款由施先生擔保，而本公司將於上市或緊接上市之前以本公司或本集團成員公司提供的擔保，取代施先生的擔保。人民幣147.2百萬元相當於本公司向杭州道遠化纖集團有限公司借貸的總金額人民幣197.2百萬元的一部分。本公司已於2007年5月25日償還該項貸款的人民幣50.0百萬元，並於2007年9月30日償還該項貸款餘下的人民幣147.2百萬元。

本公司使用該等借款的所得款項為本公司的房地產開發提供資金和公司及營運資金用途。在2004年、2005年及2006年及截至2007年4月30日止四個月，本公司的銀行貸款分別按介乎每年5.2%至6.7%、每年5.0%至6.7%、每年5.0%至7.0%及每年6.3%至7.0%的利率計息。本公司在往績記錄期內的其他貸款按每年5.8%至21.6%的利率計息。

下表載列本公司截至所示日期的銀行及非銀行借貸到期情況：

	截至2007年 4月30日	截至2007年 8月31日
	(人民幣千元)	
一年內或通知時	426,390	374,200
第二年內	485,857	539,077
第三至第五年包括首尾兩年	30,000	154,428
超過五年	42,500	337,572
銀行貸款及其他貸款總額	<u>984,747</u>	<u>1,405,277</u>

財務資料

下表載列本公司於所示日期的過往貸款組合(分為即期及非即期貸款)，其中本公司的美元借貸已轉換成人民幣：

	截至12月31日						截至4月30日	
	2004年		2005年		2006年		2007年	
	即期	非即期	即期	非即期	即期	非即期	即期	非即期
	(人民幣千元)							
計息銀行貸款	118,310	—	286,650	100,000	130,000	385,500	128,000	282,500
僱員貸款	—	—	14,300	—	20,580	—	11,190	—
其他非銀行貸款 . .	—	—	240,513	148,000	147,200	—	287,200	275,857
	<u>118,310</u>	<u>—</u>	<u>541,463</u>	<u>248,000</u>	<u>297,780</u>	<u>385,500</u>	<u>426,390</u>	<u>558,357</u>

有抵押銀行貸款

在截至2004年12月31日、2005年12月31日及2006年12月31日及截至2007年4月30日，本公司有抵押銀行貸款分別為人民幣98.3百萬元、人民幣286.7百萬元、人民幣515.5百萬元及人民幣410.5百萬元。在2007年4月30日，本公司已將有關本公司擁有的住宅樓宇及商業單位及在建工程合計44,876平方米的總建築面積，以及148,235平方米的土地抵押予銀行。

項目銀行貸款。項目銀行貸款以開發中物業作抵押。本公司的指定項目貸款通常為期兩年。項目銀行貸款的所得款項必須用於為發展個別項目提供資金。本公司運用一部分預售所得款項償還該等必須於向客戶銷售及交付相關物業前全數償還的項目銀行貸款。在2007年4月30日，本公司有抵押銀行貸款佔71.4%乃屬項目。

一般企業銀行貸款。一般企業銀行貸款以銀行存款、投資物業及本公司擁有及使用的物業作抵押。本公司運用一般企業銀行貸款的所得款項乃用於房地產開發、企業及營運資金用途。本公司的一般企業銀行貸款通常為期三至十年。在2007年4月30日，本公司的有抵押銀行貸款佔28.6%為一般企業銀行貸款。

有擔保銀行貸款

在2004年12月31日，本公司取得一項由第三方浙江金首水泥有限公司擔保的銀行貸款人民幣20.0百萬元，在2005年12月31日，本公司取得一項由浙江南都置業有限公司擔保的銀行貸款人民幣100.0百萬元。

本公司的慣常做法是於到期時償還銀行貸款及於有需要時取得新的項目特定銀行貸款和一般企業銀行貸款。本公司認為沒有需要延續我們的銀行貸款，並擬於現有銀行貸款到期時償還該等貸款，而本公司的董事預期，本公司將毋須延續我們的銀行貸款。然而，倘本公司將來有需要延續本公司任何現有銀行貸款，本公司董事相信，本公司在該等事宜上將不會有任何困難。

其他貸款

本公司來自非銀行實體的貸款截至2005年12月31日是人民幣402.8百萬元、截至2006年12月31日是人民幣167.8百萬元、截至2007年4月30日是人民幣574.2百萬元及截至2007年8月31日的人民幣451.3百萬元。截至2004年12月31日，本公司並無來自非銀行實體的任何貸款。截至2007年4月30日，本公司來自非銀行實體的貸款人民幣50.0百萬元由獨立第三方浙江金首水泥有限公司（為一間在中國成立並獲准經營（其中包括）水泥及水泥製品的製造及零售的公司）擔保。本公司來自非銀行實體的貸款截至2007年4月30日的結餘並無擔保或抵押，由施先生擔保的結餘人民幣275.9百萬元除外，而本公司將於上市時或緊隨上市前以本公司或本集團成員公司的擔保取代施先生的擔保。

截至2007年8月31日，本公司非銀行實體提供的貸款人民幣304.1百萬元，或40.3百萬美元由施先生擔保。截至2007年8月31日，本公司向AFG Trust Finance Limited借貸這筆金額，而本公司將於上市或緊接上市之前以本公司或本集團成員公司提供的擔保，取代施先生的擔保。截至2007年8月31日，本公司非銀行實體提供的貸款餘額人民幣147.2百萬元為無擔保或抵押。本公司向杭州道遠化纖集團有限公司借貸這筆金額，而截至2007年9月30日，本公司已全數償還杭州道遠化纖集團有限公司提供的貸款。

若干債務的敘述

截至2007年4月30日，本公司的借款合計是人民幣984.7百萬元，包括總額是人民幣426.4百萬元在一年或較短期間到期的借款，和總額是人民幣558.3百萬元在一年之後到期的借款。

截至2007年4月30日，本公司在一年或較短期間到期償還的借款包括以下各項：

- 人民幣40.0百萬元的貸款，本公司在2007年6月18日全數償還；
- 人民幣50.0百萬元的貸款，本公司在2007年6月6日全數償還本金，並在2007年10月15日全數償還利息；
- 安徽合肥市杏花村農村信用合作社蘆陽分社提供作為營運資金的貸款人民幣20.0百萬元。本公司已在2007年9月13日悉數償還該項貸款；
- 中國農業銀行就房地產開發和支付建築費用提供總額人民幣80.0百萬元的貸款。該等貸款按年利率6.624%至7.029%計算利息，和以物業及土地作抵押；
- 向本集團僱員籌集的貸款（包括向本公司董事籌集的貸款合共人民幣5.0百萬元）為數人民幣11.2百萬元，而截至2007年7月31日，本公司已全數償還；
- 截至2007年9月30日，杭州道遠化纖集團有限公司提供的貸款人民幣197.2百萬元，而本公司已全數償還；及
- 中國建設銀行股份有限公司安徽淮北分行提供的貸款人民幣28.0百萬元。該項貸款按優惠年利率1.1倍計算利息，和以溫哥華城第一期總建築面積4,306.5平方米作出的質押作抵押。

截至2007年4月30日，本公司在一年之後到期償還的借款包括以下各項：

- 中國農業銀行就房地產開發和支付建築費用提供總額人民幣282.5百萬元的貸款。該等貸款按年利率6.624%至7.029%計算利息，和以物業及土地作抵押；及
- 根據一項50百萬美元的信貸由AFG Trust Finance Limited提供的貸款35.8百萬美元。該項貸款按年利率5.75%計算利息。見「－AFG Trust Finance Limited」。

自2007年4月30日以來，本公司已訂立以下銀行貸款：

交通銀行。在2007年5月23日，本公司就人民幣276.0百萬元的定期貸款，與交通銀行高新分行訂立定期貸款協議，須每年還款，最後到期日是2015年5月22日。該項貸款是以恒隆廣場若干部分的土地和房屋作出的質押作抵押。

中國農業銀行。在2007年6月18日，本公司就總額人民幣270.0百萬元與中國農業銀行杭州蕭山金城分行訂立三項定期貸款協議，包括：(i)定期貸款人民幣195,000,000元，須由2011年6月20日起每季償還，最後到期日在2017年6月19日；(ii)定期貸款人民幣50,000,000元，須由2009年3月20日起每季償還，最後到期日在2011年6月20日；和(iii)定期貸款人民幣25,000,000元，須由2008年3月20日起每季償還，最後到期日在2009年3月20日。定期貸款由恒隆廣場若干土地和樓宇部分所抵押。

中國建設銀行股份有限公司。在2007年7月13日，本公司與中國建設銀行股份有限公司香港分行訂立一項貸款協議，據此本公司獲得一項33.0百萬美元的融資，最後到期日是2010年7月13日，以為滙駿項目提供資金。本公司已在2007年10月11日提取19.9百萬美元及在2007年10月24日提取7.3百萬美元。本公司的未動用融資額度為5.8百萬美元。該項貸款是以滙駿若干部分的土地和計劃中物業（總計劃建築面積為162,944平方米）作出的質押、滙駿置業的外滙和人民幣賬戶作出的押記、本公司計劃中的滙駿物業若干部分的應收銷售及租賃所得款項作出的質押、本公司及Ideal World以中國建設銀行股份有限公司香港分行為受益人所授出的履約保證及轉讓有關若干計劃中滙駿物業的保險，作為抵押。本公司向中國建設銀行股份有限公司香港分行借取該項美元貸款是由於取得該項貸款的條件較自中國國內銀行取得以人民幣列值的貸款更為有利。例如，本公司在申請該項貸款時尚未取得滙駿項目的施工許可證，而本公司在中國申請供發展滙駿項目的專用貸款時須有施工許可證。

本公司的中國顧問競天公誠告知本公司滙駿置業已完成有關註冊程序，並由外滙管理機關和土地管理機關取得有關註冊文件。滙駿置業在根據有關外滙管理機關的規定完成有關外滙清算程序後，可在中國運用該項貸款的貸款所得款項，而滙駿置業運用該等貸款所得款項將不會抵觸有關中國法律和法規。進一步資料請參閱附錄七內「中國土地制度－在中國境外取得貸款」。

招商銀行，合肥南七分行。於2007年9月26日，本公司與招商銀行合肥南七分行就人民幣80.0百萬元的融資訂立融資協議，到期日為2008年9月29日。本公司取得這筆融資，以建築及開發綠色港灣項目。本公司已在2007年10月8日提取人民幣40.0百萬元。本公司的未動用融資額度餘額為人民幣40.0百萬元。該筆貸款由綠色港灣第一期的土地用地的按揭作抵押。

有關本公司截至2007年4月30日的若干借款：

其他貸款。截至2007年4月30日，本公司自本集團僱員貸款合共人民幣11.2百萬元。該等貸款各自為期一年，每年按12.0%計息。該等貸款均以自願性質提供予本公司。截至2007年7月31日，本公司已償還所有本集團僱員貸款。本公司的控股股東施先生及Whole Good同意就本集團為該等僱員貸款而可能產生或蒙受的一切損失或處罰，以及本公司在往績記錄期內所借入不符合適用法律及法規的任何其他貸款(如有)，向本集團提供彌償保證。詳情請參閱附錄九—「法定及一般資料—15.遺產稅、稅務及其他彌償保證」。

截至2007年4月30日，本公司亦已自杭州道遠化纖集團有限公司貸款人民幣197.2百萬元。該公司於中國成立並獲授權從事(其中包括)合成纖維產品的生產和銷售。該項人民幣197.2百萬元中之人民幣147.2百萬元須於2005年12月至2007年10月期間繳付月息1.0%。餘額人民幣50.0百萬元為免息，並須於通知時償還。截至2007年9月30日，本公司已全數償還該項貸款。杭州道遠化纖集團有限公司並無就人民幣50.0百萬元徵收任何利息，理由是此部分的貸款為期十分短暫(不足兩個月)，而該項貸款中的人民幣147.2百萬元則計算利息，以及施先生與杭州道遠化纖集團有限公司的股東彼此的私人關係十分友好所致。

財 務 資 料

下表載列本公司於往績記錄期內向非銀行實體的借款：

貸款人	年期	應付利率	實際支付	與本集團	償還	12月31日			4月30日	抵押	貸款原因
			的利息	的關係	日期	2004年	2005年	2006年	2007年		
			(人民幣千元)								
杭州道遠化纖集團有限公司 ⁽¹⁾	2005年12月至2007年10月 ⁽¹⁾	12%	33,000	獨立	2007年9月	-	148,000	147,200	197,200	無	流動資金
僱員貸款 ⁽²⁾	2005年8月至2007年7月 ⁽³⁾	12%	2,983	本集團僱員	2007年7月	-	14,300	20,580	11,190	無	流動資金
包括											
沈條娟		12%	771.02	董事	(2)		1,360	4,600	6,630	無	
樓一飛		12%	4.4	董事	(2)		0	50	50	無	
張堅綱		12%	290.56	董事	(2)		1,820	1,710	1,510	無	
浙江省農村發展集團有限公司 ⁽⁴⁾	2007年4月至2007年6月 ⁽⁴⁾	21.6%	1,200	獨立	2007年6月	-	-	-	40,000	無	流動資金
Wah May Group Limited ⁽⁵⁾	2005年12月至2006年7月 ⁽⁵⁾	12%	16,200	獨立	2006年7月	-	240,513	-	-	參見「往績紀錄期的擁有權及管理層延續性」一節	用於支付祺瑞企業的註冊資本
AFG Trust Finance Limited ⁽⁶⁾	2007年1月至2008年6月	5.75%	6,097	獨立	不適用	-	-	-	275,857	由施先生擔保	用於支付恆利企業的註冊資本
杭州青雲控股集團有限公司 ⁽⁷⁾	2007年4月至2007年5月 ⁽⁷⁾	20%	1,594	獨立	2007年6月	-	-	-	50,000	無	流動資金
合計			61,074			-	402,813	167,780	574,247		

- (1) 根據有關貸款協議，本公司向杭州道遠化纖集團有限公司借貸的貸款的年期由2005年12月至2007年10月。本公司已於2007年9月全數償還這筆貸款。杭州道遠化纖集團有限公司為一間在中國成立的企業，獲授權經營（其中包括）合成纖維產品的生產和銷售。此外，杭州道遠化纖集團於2007年3月向本公司提供本金為人民幣50百萬元之免息貸款，該筆貸款本公司已於2007年5月全部歸還。

財務資料

(2) 下表載列本公司於往續記錄期內向其僱員借款及本公司已在截至2007年8月31日悉數償還的金額：

貸款人	年期	應付利率	償還	本金額	實際支付的利息 (不包括適用個人所得稅)	擔保
(人民幣千元)						
<i>擔任本公司董事的貸款人</i>						
沈條娟	2005年8月25日至2006年8月24日	12%	2006年8月25日	13,940	1,065.98	無
	2005年9月24日至2006年9月23日	12%	2006年9月24日	900	86.4	無
	2005年10月7日至2006年10月6日	12%	2006年10月7日	50	4.8	無
	2005年10月15日至2006年10月14日	12%	2006年10月15日	10	0.96	無
	2005年12月8日至2006年12月7日	12%	2006年12月8日	80	7.68	無
	2005年12月8日至2006年12月7日	12%	2006年12月8日	320	30.72	無
附註：在2005年：(i)墊款：人民幣1,360,000元；(ii)償還：人民幣0元；及(iii)截至2005年12月31日的結餘：人民幣1,360,000元。						
	2006年1月27日至2007年1月26日	12%	2007年1月27日	1,300	124.8	無
	2006年2月6日至2007年2月5日	12%	2007年2月6日	20	1.92	無
	2006年2月24日至2007年2月23日	12%	2007年2月24日	400	38.4	無
	2006年4月17日至2007年4月16日	12%	2007年4月17日	300	28.8	無
	2006年7月1日至2007年6月30日	12%	2007年7月1日	40	3.84	無
	2006年8月3日至2007年8月2日	12%	2007年8月3日	500	32	無
	2006年8月24日至2007年8月23日	12%	2007年8月24日	600	38.4	無
	2006年8月25日至2007年8月24日	12%	2007年8月25日	950	60.8	無
	2006年9月22日至2007年9月21日	12%	2007年7月31日	50	4.2	無
	2006年10月7日至2007年10月6日	12%	2007年7月31日	10	0.8	無
	2006年10月15日至2007年10月14日	12%	2007年7月31日	90	6.9	無
	2006年11月10日至2007年11月9日	12%	2007年7月31日	850	59.6	無
	2006年12月8日至2007年12月7日	12%	2007年4月8日	350	112	無
	2006年12月20日至2007年12月19日	12%	2007年7月31日	500	29.7	無
附註：在2006年：(i)墊款：人民幣5,960,000元；(ii)償還：人民幣1,360,000元；及(iii)截至2006年12月31日的結餘：人民幣4,600,000元。						
	2007年1月27日至2008年1月26日	12%	2007年7月31日	1,800	88.8	無
	2007年2月6日至2008年2月5日	12%	2007年7月31日	20	0.9	無
	2007年2月24日至2008年2月23日	12%	2007年7月31日	110	4.6	無
	2007年3月5日至2008年3月4日	12%	2007年5月22日	1,000	0	無
	2007年3月15日至2008年3月14日	12%	2007年7月31日	110	4.0	無
附註：						
(1)	截至2007年8月31日：(i)墊款：人民幣3,040,000元；(ii)償還：人民幣9,000,000元；及(iii)結餘：人民幣0元。					
(2)	截至2007年4月30日：(i)墊款：人民幣3,040,000元；(ii)償還：人民幣2,370,000元；及(iii)結餘：人民幣6,630,000元。					
樓一飛	2006年9月6日至2007年9月5日	12%	2007年7月31日	50	4.4	無
張堅鋼	2005年8月30日至2006年8月29日	12%	2006年8月30日	1,520	145.92	無
	2005年10月24日至2006年10月23日	12%	2006年10月24日	300	28.8	無
	2006年1月13日至2007年1月12日	12%	2007年1月13日	200	19.2	無
	2006年8月30日至2007年8月29日	12%	2007年4月30日	1,510	96.64	無
<i>並非本公司董事的僱員貸款人</i>						
37名僱員				25,570	1,917.24	無
合計				39,510	2,983.22	

該等貸款旨在為本集團的營運資金需要提供部分資金，原因為中國的銀行對墊付房地產開發商的營運資金貸款有所限制，而本公司未能自中國的銀行取得營運資金融資。該等貸款由僱員以自願性質提供，並無抵押。

- 每筆貸款均為期一年。截至2007年7月31日，本公司已向僱員全數償還借貸。
- 根據有關貸款協議，本公司向浙江省農村發展集團有限公司借貸的貸款的年期由2007年4月至2007年6月。本公司已於2007年6月全數償還這筆貸款。浙江省農村發展集團有限公司為一間在中國成立的國有企業，獲授權從事(其中包括)資本相關活動和發展投資業務。
- 根據有關貸款協議，本公司向Wah May Group Limited由2005年12月至2007年12月。本公司已於2006年7月全數償還這筆貸款。Wah May Group Limited為一間在英屬處女群島註冊成立的公司。就本公司董事所深知及確信，Wah May Group Limited 主要從事紡織品的出入口業務。
- AFG Trust Finance Limited為一間在紐西蘭註冊成立的公司，亦為一間非銀行金融機構。
- 本公司向杭州青雲控股集團有限公司借貸的貸款的年期由2007年4月至2007年5月。本公司已於2007年6月30日全數償還這筆貸款的本金額。杭州青雲控股集團有限公司同意本公司延遲償還該單貸款的利息，而本公司已於2007年10月15日全數償還利息。杭州青雲控股集團有限公司為一間在中國成立的企業，獲授權從事(其中包括)紡織品的製造和加工；企業投資、自制紡織品的出入口、建造和設計。

本公司取得該等貸款以部分撥付其營運資金需求，原因為中國的銀行在向房地產開發商墊付營運資金貸款時受到限制，而本公司亦未能從中國的銀行取得營運資金融資。另外，中國政府最近數年對於向房地產行業貸款的政策轉變，亦限制了本公司為其房地產開發項目及土地收購取得足夠融資的能力。例如，中國政府在2004年向中國的商業銀行作出禁制，禁止該等銀行為土地費用及豪宅房地產開發項目融資。中國證監會在2004年發出指引，禁止銀行擴展貸款至尚未取得土地使用權證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及施工許可證的房地產項目。該指引同時規定房地產開發商最少提供房地產開發項目總投資額的35.0%以符合銀行貸款的資格。有關最近數年中國政府該等政策轉變的進一步資料，請參閱附錄七「房地產貸款」。由於該等對本公司取得銀行融資能力的限制，本公司尋求其他集資方法，包括取得企業及本集團僱員的貸款。

本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所告知本公司，從僱員取得貸款並不符合有關中國法律和法規。由於本公司於截至2007年7月31日已悉數償還所有本公司僱員貸款，本公司的中國法律顧問認為，該等貸款將不會對本集團產生任何重大不利法律後果。本公司的中國法律顧問亦告知本公司，從中國法團收取貸款違反了中國人民銀行於1996年6月28日頒布的《貸款通則》及中國最高人民法院所頒布的相關司法釋義。在中國，法團之間的貸款可能被中國法院視為無效，本公司可能須即時向貸款法團償還貸款，而該等貸款的利息可能被中國法院沒收。本公司於截至2007年5月25日已向杭州道遠化纖集團償還人民幣50.0百萬元的貸款，並已於2007年9月30日償還餘下貸款金額人民幣147.2百萬元。本公司的中國法律顧問認為，此項貸款及本公司過往向中國法團借入並均已用本公司來自銷售及預售物業發展項目的內部產生資金悉數償還的貸款，將不會對本集團產生任何法律後果。本公司的英屬處女群島法律方面的特別法律顧問Conyers Dill & Perman告知本公司，由Ideal World向Wah May取得貸款符合英屬處女群島的有關法例及規例。本公司的紐西蘭法律顧問告知本公司，向AFG Trust Finance Limited取得貸款符合有關的紐西蘭法例及規例。所有現有貸款，包括向AFG Trust Finance Limited和中國建設銀行香港分行取得的兩項美元貸款，均符合有關司法權區的適用法律及規例。

AFG Trust Finance Limited. 另外，截至2007年4月30日，Ideal World自一家非銀行金融機構AFG Trust Finance Limited取得50.0百萬美元的額外融資，其中本公司在2007年1月已提取總額35.8百萬美元，每年以5.75%計息。本公司運用該項貸款所得款項投資於恆利企業。根據該項貸款的條款（經日期為2007年7月5日的一項協議所修訂），本公司須在：(i)2008年7月1日，即首次提取融資的日期起計18個月；或(ii)貸款人的聯屬公司亞財同星投資管理（上海）有限公司（其正就本公司建議購入上海的一幅土地提供意見）已全數退還本公司向其作出總額為人民幣301.7百萬元之存款或已代表本公司全數應用該項存款作為本公司正尋求購入的物業的購入價償還貸款。本公司其中一名控股股東施先生為該項融資提供擔保，而本公司將在上市時或緊接之前以本公司或本集團成員公司的一項擔保所取代。AFG Trust Finance Limited為本集團的獨立第三方，並在過去與本集團無任何業務關係。有關該項交易的進一步詳情，請參閱「一流動資金及資本資源－建議交易」。

財務資料

本公司的貸款協議和有關的抵押協議載有多項契諾，包括限制本公司以下能力的條文：

- 出售本公司資產；
- 以本公司的資產增設或產生留置權或產權負擔，特別是本公司已質押作為抵押品的資產；
- 發出任何擔保或賠償保證；及
- 未經貸款人同意訂立任何分拆或合併。

下表載列本公司截至2007年8月31日的銀行融資及從一間金融機構取得的融資：

銀行／金融機構	融資額 ⁽²⁾ (人民幣千元)	利率 (%)	屆滿／ 到期日期	已動用金額 ⁽⁵⁾ (人民幣千元)	未動用金額 (人民幣千元)
中國農業銀行城市中心分行	35,000	6.624	2008年1月	35,000	—
中國農業銀行城市中心分行	35,000	6.624	2008年1月	35,000	—
中國農業銀行城市中心分行	90,000	7.029	2016年7月	90,000	—
中國農業銀行杭州蕭山金城路分行	270,000	7.2	2017年6月	270,000	—
交通銀行高新分行	276,000	7.776	2015年5月	276,000	—
中國農業銀行杭州蕭山金城路分行	200,000	6.93	2008年9月	200,000	—
中國建設銀行股份有限公司					
安徽淮北分行	28,000	6.336	2008年1月	28,000	—
安徽合肥市杏花村信用社 ⁽¹⁾	20,000	6.732	2007年9月	20,000	—
小計	954,000			954,000	—
	(千美元)			(千美元)	(千美元)
中國建設銀行股份有限公司	33,000	(i) 年利率	2010年7月	—	33,000
香港分行 ⁽⁴⁾		倫敦銀行 同業拆息 +1.25%			
		或(ii) 年利率			
		香港銀行 同業拆息 +1.25%			
AFG Trust Finance Limited	50,000	5.75	2008年1月	40,300 ⁽³⁾	9,700
小計	83,000			40,300	42,700

(1) 本公司已於2007年9月13日悉數償還此貸款。

(2) 本公司2007年9月26日與中國招商銀行合肥南七分行就人民幣80.0百萬元的融資訂立融資協議。本公司在2007年10月8日提取人民幣40.0百萬元。本公司的未動用融資額度餘額為人民幣40.0百萬元。

(3) 截至2007年4月30日，本公司動用合共35.8百萬美元。2007年4月30日至2007年8月31日期間，本公司動用額外合共4.5百萬美元。截至2007年8月31日，本公司在這項融資下動用合共40.3百萬美元。

(4) 本公司已在2007年10月11日提取該項融資下為數19.9百萬美元；並於2007年10月24日提取融資為數7.3百萬美元。本公司的未動用融資額度為5.8百萬美元。

(5) 本公司於2007年10月8日產生額外借款人民幣40.0百萬元，於2007年10月11日產生額外借款19.9百萬美元及於2007年10月24日產生額外借款7.3百萬美元，並已於2007年9月13日償還人民幣20.0百萬元借款。

財務資料

自2007年4月30日起，本公司已取得多項新造銀行融資及一間財務機構的融資。連同本公司的內部資源、特定項目銀行貸款及本公司按其房地產項目的進展而預期收取本公司物業的預售所得款項，本公司董事相信本公司具有充足營運資金及能力應付其日後現金需要。有關本公司財務資源的進一步詳情，請參閱「流動資金及資本資源－財務資源」。

流動負債淨額

截至2007年8月31日止八個月，本公司的流動負債為約人民幣200.5百萬元。本公司的淨流動負債於2004年人民幣為457.8百萬、於2005年人民幣為383.1百萬、於2006年為人民幣727.9百萬和於截至2007年4月30日止四個月為人民幣82.2百萬，主要原因是本公司的應付帳款及已收其客戶預售所得款項金額於完工及交付客戶購買的物業前有所增加，乃於本公司資產負債表上列賬為客戶墊款。該等墊付所得款項部分已用作為本公司的項目興建及發展提供資金，並已作為發展中項目入帳，其中一半以上已作為非流動資產入帳。當該等物業完工及交付，有關墊付所得款項的流動負債則予以解除，並撥入本公司收益表的收益內。請參閱「風險因素－本公司曾經出現經營活動現金淨流出及本公司的流動負債超出本公司的流動資產的時期。本公司不能向閣下保證，本公司於未來將不會出現經營活動現金淨流出及／或淨流動負債的時期。」

下表載列本公司截至2007年8月31日的未經審核綜合結餘：

	未經審核 截至2007年 8月31日的 綜合結餘 (人民幣百萬元)
流動資產：	
現金及現金抵押物.....	95.0
抵押存款.....	1.2
預付款、按金及其他應收款項.....	783.3
開發中物業.....	955.6
持作銷售已落成物業.....	189.4
流動資產總值	2,024.5
流動負債：	
計息銀行貸款及其他借款.....	(374.0)
其他應付款項及應計費用.....	(314.3)
應付貿易帳款.....	(318.7)
應付稅項.....	(101.7)
客戶預付款.....	(1,116.3)
流動負債總值	(2,225.0)
流動負債淨值	(200.5)

財務資料

資本開支

本公司在截至2004年12月31日止年度產生資本開支人民幣10.4百萬元、截至2005年12月31日止年度人民幣3.9百萬元、截至2006年12月31日止年度人民幣4.6百萬元和截至2007年4月30日止四個月人民幣1.5百萬元。

本公司就本公司項目發展建築工程委聘承包商，而本公司承包商一般提供建築工程設備。本公司並無在往績記錄期內花費重大資本開支金額。本公司現時計劃截至2007年和2008年12月31日止年度的資本開支分別是人民幣5.0百萬元和人民幣11.0百萬元。本公司計劃2007年和2008年的資本開支主要與辦事處設施、汽車及改善基本設施有關。

合約承擔

截至2004年12月31日、截至2005年12月31日、截至2006年12月31日及截至2007年4月30日，本公司分別就本公司房地產開發所需的營運開支，承諾支付人民幣256.2百萬元、人民幣610.2百萬元、人民幣419.0百萬元及人民幣439.6百萬元，主要包括土地出讓金及建築成本。

下表載列本公司截至所示日期的合約承擔：

項目	截至12月31日			截至4月30日	性質
	2004年	2005年	2006年	2007年	
			(人民幣千元)		
國泰花園.....	22,055	12,158	—	—	作興建用
山水苑第二期.....	5,074	7,071	—	—	作興建用
義蓬.....	1,169	—	—	—	作興建用
綜合服務中心.....	2,988	—	—	—	作興建用
恒隆廣場.....	78,238	32,184	22,985	26,800	作興建用
新白馬公寓.....	—	303,186	148,930	112,623	作興建用
溫哥華城第二期.....	1,657	1,446	430	3,160	作興建用
溫哥華城 第三期至六期.....	—	2,536	9,136	159	作興建用
綠色港灣第一至二期..	—	114,583	110,514	85,363	作興建用
綠色港灣第一至二期..	144,983	137,023	126,983	144,497	作收購土地 使用權用
國際辦公中心.....	—	—	—	67,000	作收購土地 使用權用
	<u>256,164</u>	<u>610,187</u>	<u>418,978</u>	<u>439,602</u>	

財務資料

下表概述本公司截至2007年4月30日的合約現金責任和承擔，不包括本公司的債務償還責任：

	各期間到期付款			
	合計 (人民幣千元)	少於一年 (人民幣千元)	一至三年 (人民幣千元)	超過三年以上 (人民幣千元)
發展中承擔： ⁽¹⁾				
土地收購	211,497	—	—	211,497
建築工程	228,105	139,423	88,682	—
經營租賃承擔 ⁽²⁾	488	210	278	—
合計	<u>440,090</u>	<u>139,633</u>	<u>88,960</u>	<u>211,497</u>

(1) 此等責任代表本公司就開發中物業的資本承擔，包括土地收購、建築工程及其他開發相關款項。有關此等責任的詳情，請參閱附錄一會計師報告附註29。

(2) 本公司根據經營租賃安排租賃若干辦公室物業及投資物業，租期介乎一至十年，並可磋商續訂額外條款。有關該等責任的詳情，請參閱附錄一會計師報告附註30。

上表所示的金額只代表截至2007年4月30日的合約債務。自2007年4月30日起，本公司已訂立下列額外合約責任及承擔：

滙駿建築設計有限公司。就收購滙駿國際而言，本公司須向滙駿建築設計有限公司支付為數28.8百萬美元。有關本公司收購滙駿國際及該項貸款的進一步詳情，請參閱「一近期發展—收購滙駿國際」。該項責任由本公司向滙駿建築設計有限公司指定的人民幣帳戶作出人民幣210.0百萬元的存款，作為抵押。動用該帳戶的任何資金均須事先獲得本公司的書面同意。滙駿建築設計有限公司須於本公司向其償還28.8百萬美元前向本公司退還該項存款。

本公司不同項目和期間的實際支出可能因為在未來期間訂立的承擔和其他因素而大幅超出上述所示的金額。本公司計劃會繼續依賴本公司物業預售所得及新增融資作為支付本公司合約債務和承擔的主要資金。本公司亦計劃會利用此次全球發售的部分所得款項淨額減少本公司現時的債務，請參閱「未來計劃及籌集資金用途 — 籌集資金用途」一節的披露。

建議交易

本公司現正尋求購入9,956平方米的上海土地，如本公司成功收購用地，將計劃開發購物中心及酒店大樓。本公司估計開發該用地的總投資將約為人民幣850.0百萬元。在2007年1月，本公司聘請第三方顧問公司亞財同星投資管理(上海)有限公司(「AFG Shanghai」)，代表本公司磋商購入土地，而本公司已就該項委聘與AFG Shanghai訂立投資管理協議。AFG Shanghai已向本公司提供該土地及潛在項目的分析，包括有關土地用地的居民動遷土地周邊地區提供的公共設施及福利設施，鄰近地區的房地產價格及估計開發成本。AFG Shanghai為一

間於2002年12月12日在中國成立的外資企業，獲授權進行(其中包括)投資管理及顧問業務。AFG Shanghai是本集團的獨立第三方，在過去及現在與本公司或本集團的附屬公司或彼等各自的任何聯繫人士的董事、主要股東或高級管理層概無任何關係(業務或其他)。

在往績記錄期內，應土地賣方的要求本公司已向AFG Shanghai存入合共人民幣301.7百萬元作為誠意金，為本公司估計購入土地及開發建議中的購物中心及酒店大樓所須的估計總投資人民幣850.0百萬元約35%。本公司估計該幅土地的購入價將包括所須總投資中的約人民幣350.0百萬元。如本公司成功取得該項物業，將須在收購結束時墊付超出所存入款項的購入價餘款約人民幣48.3百萬元。本公司現時估計該項房地產的開發將須額外人民幣500.0百萬元，而本公司預計將於收購用地後分30個月支付。本公司預期將於開始施工後動用約人民幣380.0百萬元以及於開發用地的較後階段動用約人民幣120.0百萬元。

根據本公司與AFG Shanghai訂立的投資管理協議，如本公司未能在2007年12月29日之前成功收購該用地，則顧問公司須向本公司退回已存入的款項。AFG Shanghai亦須將本公司的存款存入銀行帳戶，而本公司有權就此存款收取所有應計利息。根據投資協議，本公司與AFG Shanghai協定由銀行帳戶轉移或調動存款須獲得本公司的事先書面授權。本公司須向AFG Shanghai支付最多為存款1.0%的服務費。

在2006年12月29日，Ideal World根據一項受新西蘭法律規管的50.0百萬美元融資，向AFG Shanghai的一間聯屬公司AFG Trust Finance Limited借款35.8百萬美元。AFG Trust Finance Limited為一間在新西蘭註冊成立的非銀行財務機構。根據該項貸款的條款，本公司須在：(i)2008年7月1日，即首次提取融資的日期起計18個月；或(ii)AFG Shanghai已全數退還本公司向其作出之存款或已代表本公司全數應用該項存款作為該幅土地的購入價(以較後者為準)償還貸款。該項借款以本公司控股股東施先生的一項擔保作為抵押，而本公司將在上市時或緊接之前以本公司或本集團成員公司的一項擔保所取代。

截至最後實際可行日期，本公司正透過AFG Shanghai與土地的賣方進行磋商，惟尚未與土地的賣方訂立任何協議，而本公司可得土地的賣方企業架構的資料有限。截至最後實際可行日期，根據本公司的可得資料，本公司董事相信土地的賣方為獨立第三方。如本公司決定進行土地收購和本公司當時可得有關賣方的資料令本公司當時理解賣方為本公司的關連人士，本公司將根據上市規則的相關規定作出所須披露及進行交易。

本公司無法保證可成功或以估計購入價購入該幅土地。即使成功，本公司亦無法保證可或按預計開發成本完成該用地的建議開發。另外，如本公司繼續收購及開發該物業本公司將需要額外資金以開發該項物業，因而可能需要進行額外的銀行借款，或本公司需動用全球發售部分所得款項淨額。本公司無法保證可以或按商業上合理的條款取得足夠的融資以為開發該物業提供資金。

或有負債

本公司與多家國內銀行訂下安排，為本公司的物業買家提供按揭貸款。按照市場慣例，本公司需就提供予本公司客戶的按揭，向銀行提供擔保。倘物業所有權證及有關物業其他權益證明呈遞予按揭銀行，則就住宅房產按揭所作的擔保即予解除。截至2004年12月31日、2005年12月31日及2006年12月31日及截至2007年4月30日，本公司的物業買家的已抵押貸款的未償還擔保為人民幣124.3百萬元、人民幣64.4百萬元、人民幣281.4百萬元及人民幣232.3百萬元。

倘若有買家拖欠按揭貸款，本公司可能會被要求付清按揭貸款以購回相關物業。倘本公司未能購回，按揭銀行可能會拍賣相關物業，及倘若欠款超過沒收拍賣款項淨額，會向本公司追討餘款。按業內的慣例，本公司不會對客戶作獨立的信貸審查，但會信賴受按揭銀行所作的信貸審查。請參閱「風險因素—有關本公司業務的風險—本公司對未進行獨立信貸審查的客戶的按揭提供擔保。如該等擔保數目眾多，會對本公司的財務狀況構成不利影響。」截至目前，本公司並無因買家欠付本公司所擔保的按揭還款而蒙受任何重大損失。

本公司確認，除本招股章程所披露外，自2007年4月30日起，本公司的或有負債並無任何重大變動。

除本財務資料一節所披露及集團內部的負債外，本公司在2007年8月31日辦公時間結束時並無任何其他未償還債務，亦無任何已發行及未贖回或同意發行的借貸股本、銀行透支、貸款或同類債務、承兌負債、承兌信貸、債券、按揭、抵押、融資租約或租購承擔、擔保或其他或然負債。

財務資源

截至2007年8月31日，本公司有總現金及現金等價物人民幣95.0百萬元。截至2007年8月31日，本公司自AFG Trust Finance Limited獲授50.0百萬美元的信貸融資，其中40.3百萬美元為已動用及9.7百萬美元為可動用。截至2007年8月31日，本公司亦自中國建設銀行股份有限公司香港分行取得33.0百萬美元的未動用定期貸款融資。

本公司從預售本公司物業及項目指定銀行貸款收取現金流入。當本公司取得有關預售許可後，本公司獲准預售其開發中物業。本公司將有6項目或項目分期，根據本公司的發展計劃，預期將於2008年可供預售。請參閱本招股章程「業務」一節第115頁的列表，當中載列本公司目前的發展計劃。除了從預售取得現金流入，一旦本公司就項目或項目分期取得施工許可，本公司可運用有關項目土地及物業作為抵押取得項目指定銀行貸款。此外，倘出現未能預計的流動資金需要，本公司可以推出投資物業及開發中物業以作銷售。

本公司預期，根據發售價範圍的中位數，經扣除本公司於全球發售中應付的佣金及其他預計開支（假設超額配股權獲不獲行使及本公司全權酌情由本公司向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額的0.5%作為額外酌情獎勵費）後，自這次全球發售所得款項收取30億港元。

財務資料

本公司主要計劃運用所收取的所得款項淨額作為發展本公司現有及未來項目融資及擴充本公司的土地儲備，及一般公司用途。有關本公司預期自這次全球發售收取的所得款項的進一步敘述及本公司計劃如何運用所得款項，請參閱「所得款項用途」。

考慮到全球發售的估計可得款項淨額、可動用銀行融資及本公司的經營現金流量，本公司確認本公司有充足營運資金應付目前及本招股章程日期起計未來最少12個月的需要。

本公司董事相信，待本公司股份於聯交所上市，本公司將可更好地利用國際資本市場集資，從而提高本公司應付其未來現金需求的能力。視乎本公司的資金要求、任何適用於本公司的合約限制、市況和任何其他有關因素，本公司可能透過債務或股權發售或銷售或其他出售本公司股份而籌集額外資金。

資產負債表外的承擔及安排

本公司有多項合約責任，其中若干需於本公司綜合財務報表中記錄為負債，包括長期及短期貸款。其他如開發中物業的資本承擔及或有負債一般毋須於本公司資產負債表中記錄為負債。本公司並無任何其他資產負債表外安排，乃本公司相信有或合理地可能對本公司財務狀況造成現時或未來的重大影響、財務狀況、收入或開支、經營業績、流動資金、資本開支或資本來源的變動。

應付款項周轉日

下表載列本公司於所指示的期間平均應付款項的周轉情況：

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月
	2004年	2005年	2006年	2007年
應付款項周轉日	234.2	641.3	300.2	804.1

應付款項周轉日的波動可歸因於本公司的建築規模相對於已出售和交付的物業。例如，於截至2007年4月30日止四個月，本公司的開發中物業相對於已出售物業大幅增加。故此，本公司的應付款項相對於已售貨物成本不按比例地上升，導致應付款項周轉日急升。

其他應付款項及應計費用

截至2004年12月31日的免息墊款包括浙江金首水泥有限公司的墊款人民幣8.7百萬元及浙江南都置業股份有限公司的墊款人民幣30.1百萬元。浙江金首水泥有限公司為一名獨立第三方。該公司向本公司提供免息墊款的原因是浙江金首水泥有限公司的股東與施先生的關係。浙江南都置業股份有限公司為本公司一家附屬公司白馬房地產開發的前股東。該公司向本公司提供免息墊款的原因是該公司與本公司關係密切。截至2005年及2006年12月31日及2007年4月30日，概無免息墊款。

市場風險

本公司在正常業務過程中面對主要是關於利率、商品價格、外匯及通貨膨脹率的波動的市場風險。

利率風險

本公司面對的利率風險，主要是關於本公司在2007年4月30日合計達人民幣410.5百萬元之銀行借款。利率上調波動增加本公司融資的成本。利率波動亦可導致本公司債務責任公允價值發生重大波動。在2007年9月15日，中國人民銀行把基準一年貸款利率增加27個基點至7.29%。在2007年9月15日，中國人民銀行把超過五年貸款的基準貸款利率增加27個基點至7.83%。利率上調亦可對本公司準買家取得融資的能力產生不利影響和遏抑中國的整體住房需求。在2006年8月19日，中國人民銀行設定最低物業按揭貸款利率至相應基準貸款利率的85%。因此，超過五年的最低物業於2007年9月15日後按揭貸款利率已調高至6.6555%。本公司目前並未使用及預期不會使用任何衍生工具改變本公司債務的性質以控制利率風險。

商品價格風險

本公司面對房地產開發所需原材料價格波動的風險。這些原材料主要是鋼材及水泥。本公司的鋼材及水泥採購成本一般以部分承建商費用入帳。本公司的承建商各自採購更基本的建築材料，如水泥和鋼材，並一般由本公司承擔該等材料的成本波動風險。因此，建築材料價格上升將引致支付予承建商的費用增加，從而影響本公司的建築成本。本公司目前並未從事及預期不會從事商品對沖活動。

外匯風險

本公司所有收入及開支均以人民幣計算。在此次全球發售後，人民幣貶值會不利於本公司支付予境外股東的任何股息額值。本公司目前並未從事及並無計劃從事外匯對沖活動。

通貨膨脹風險

中國近年並未經歷過重大通漲或通縮。根據中國國家統計局的數字，中國的消費物價指數變動在2004年為3.9%、在2005年為1.8%、在2006年為1.5%及在2007年頭6個月為3.2%（按年率計）。然而，由2007年1月1日以來，每月通脹率一直上升，由2007年1月2.2%上升至2007年8月的6.5%。最近的通脹及通縮並未對本公司的業務造成重大影響。本公司無法保證中國通脹率將來會下降或上升，本公司無法預測倘通脹持續上升時，將會對本公司的業務、財務狀況、經營業績或前景造成的影響。

根據上市規則第13章的披露規定

本公司董事已確認，在最後實際可行日期，並未發現於上市後將引致上市規則第13.13至13.19條所規定的披露要求的任何情況。

溢利預測

本公司董事相信，根據附錄四所載的基準及假設、「溢利預測」及欠缺不可預見的情況下，本公司截至2007年12月31日止年度的股權持有人應佔預測合併純利未必少於人民幣344.0百萬元。溢利預測乃由本公司董事根據本集團截至2007年4月30日止四個月經審核合併業績、本集團截至2007年6月30日止兩個月管理賬目的未經審核合併業績及本集團截至2007年12月31日止六個月的預測合併業績而編製，編製的基準為現行集團架構於截至2007年12月31日止整個財政年度內維持不變。

根據假設合共20億股股份於截至2007年12月31日止年度內已發行的基準，截至2007年12月31日止年度的每股預測盈利為人民幣0.17元，相當於市盈率的28.7倍或38.2倍，視乎發售價是否分別為每股5.00港元或每股6.67港元。

截至2007年12月31日止年度溢利預測

	人民幣百萬元	
未計重估投資物業及用作確認遞延稅項的法定稅率下降的影響前		
本公司股權持有人應佔純利		18.0
投資物業重估增加(已扣除遞延稅項影響及少數股東權益分佔部份) ⁽¹⁾		315.0
用作確認遞延稅項的法定稅率下降的影響(扣除應佔少數股東權益) ⁽²⁾		11.0
重估投資物業及用作確認遞延稅項的法定稅率下降的影響後		
本公司股權持有人應佔純利		344.0
	投資物業 重估後 (人民幣)	投資物業 重估前 (人民幣)
預測每股盈利		
備考全面攤薄 ⁽³⁾	0.17	0.01
加權平均 ⁽⁴⁾	0.23	0.01

(1) 按照附錄四概述的基準和假設編製，即本公司已採納直接比較方法及資本化方法，而本公司投資物業公允價值收益根據2007年12月31日的預計估值為基準作出估計，所採用的基準在可行情況下，與本公司獨立物業估值師對本公司的物業進行估值以供載入本集團截至2007年4月30日止四個月的經審核合併財務報表及附錄五物業估值報告，所採納的估值基準相符一致。

(2) 在2007年3月16日，中國全國人民代表大會頒佈中國企業所得稅法，據此將由2008年1月1日開始向國內企業及外資企業的應課稅收入劃一徵收25.0%的所得稅率，而外資企業可享有的原定稅項減免將被撤銷。有關新企業所得稅法的更多資料，請參閱本招股章程附錄七「所得稅」一節。根據中國新企業所得稅法，本公司在中國的子公司所適用的所得稅率將於2008年1月1日起由33.0%下調至25.0%。本公司董事估計本公司的遞延稅項資產／負債將由2008年起予以動用。截至2007年4月30日止四個月，本公司的遞延稅項已按照25.0%的稅率重新計算。遞延稅項入帳所用的已頒佈稅率下降將造成截至2007年12月31日

止年度的實際所得稅稅率較低。截至2007年12月31日止年度的預測實際稅率為31.2%。由於本公司持有其投資物業作投資目的及本公司並無計劃出售其投資物業，故本公司毋須就其投資物業的重估收益繳納土地增值稅，因此本公司並無就其投資物業作出土地增值稅撥備。截至2007年12月31日止年度的的預測實際稅項開支為人民幣176.9百萬元。

- (3) 未經審核備考預測全面攤薄每股盈利乃根據截至2007年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測純利計算，並假設本公司由2007年1月1日起已在聯交所上市，以及於整個年度已發行合共20億股股份。上述計算乃基於假設緊隨全球發售及資本化發行後（假設超額配股權未獲行使）預期將有20億股股份已發行。
- (4) 計算截至2007年12月31日止年度加權平均每股預測盈利乃依據截至2007年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測合併淨利潤，並假設年內已發行股份之加權平均數為15億股（假設超額配股權未獲行使）。

敏感度分析

下表說明截至2007年12月31日止年度，本公司股權持有人應佔純利對投資物業重估增加／減少水平的敏感度（扣除遞延稅項影響後）：

投資物業公允價值增加的變動	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%
本公司股權持有人 應佔純利的增加／減少 (人民幣千元)	(47,196)	(31,464)	(15,732)	15,732	31,464	47,196

根據國際財務報告準則，本公司於收益表中把投資物業的估計公允價值變動確認為增加或減少（倘適用）。然而，只要有關投資物業由本集團持有，任何公允價值的增加或減少均不會產生任何現金流量影響。

此敏感度說明擬僅供參考，而任何差異可能超出所述範圍。閣下應特別注意此敏感度說明並非擬為詳盡無疑，並僅限於投資物業重估增加水平變動的影響。溢利預測一般受其他額外的不明朗因素影響。儘管本公司已就溢利預測，對本公司相信為本集團投資物業截至2007年12月31日止年度的公允價值收益的最佳估計作出考慮，以及本公司的獨立物業估值師認為預測乃建基於合理假設，但本公司投資物業於該年的實際公允價值損益仍可能與本公司的估計大為不同，且取決於市場狀況及本公司控制以外的其他因素。本公司已取得獨立物業估值師確認書，確認溢利預測所載投資物業公允價值收益的估值基準與物業估值報告所用的基準一致。

股息及股息政策

依照公司法，通過股東大會，本公司可以任何貨幣宣派股息，但股息不得超過董事局建議的金額。本公司的備忘錄及公司章程規定股息可從本公司的利潤（不論已實現或未實現），

或從董事認為從利潤中撥出但不再需要的公積金中宣派或支付。經普通決議案批准後，股息亦可按照公司法從股份溢價帳戶或可撥作此用途的其他基金或帳戶中宣派及支付。

本公司在未來向股東支付的股息，亦將視乎本公司是否從中國的子公司獲得股息。中國法律規定，以根據中國會計準則計算的淨利潤支付的股息，在很多方面與國際財務報告準則有所不同。中國法律亦規定中國的企業在分派所得款項淨額前預留淨利潤作為法定準備金。該等法定準備金不得作為現金股息予以分派。本公司從子公司獲得的分派，亦可能因子公司產生虧損，或按照銀行信貸融資的任何限制性契諾或本公司或其子公司可能於未來訂立的其他協議受到限制。

本公司的董事將以港元按每股基準就股份宣派股息，並將以港元支付這些股息。本公司就一個財政年度支付的任何末期股息將須獲本公司的股東批准，始可作實。

可供分派儲備

截至2007年4月30日，本公司並無可供分派予其股東的儲備。

除任何股份所附帶的權利或其發行的條款所規定外：(i)一切股息均須按可獲支付股息的股份的實繳金額宣派及支付，但在催繳前實繳的金額不得視為股份實繳的金額；及(ii)一切股息須按股息所支付的期間某段或多段時間股份獲實繳的金額比例分配及支付。本公司董事可因催繳或其他原因，從支付予任何股東或就任何股份的股息或款項中扣除現時該股東須支付予本公司之一切款項（如有）。

自本公司成立日期，本公司並無派付任何股息。經過本公司董事酌情後，方可宣派股息。實際宣派及支付的股息金額亦將視乎以下因素而定：

- 本公司之一般財務狀況及經營業績；
- 本公司的資本需要；
- 本公司股東的權益；
- 合約性限制；及
- 本公司董事局認為相關的其他因素。

此外，本公司控股股東可影響本公司的股息政策。支付股息亦可能會受到法律限制及本公司日後可能訂立的融資協議所規限。

財務資料

未經審計的備考經調整有形資產淨值

下列未經審計的備考經調整有形資產淨值報表，是以附錄一本集團的會計師報告中所載的在2007年4月30日本公司有形資產淨值為基礎的，並經調整如下：

	直至2007年 4月30日本公司 股本持有人應佔的 有形資產淨值 ⁽¹⁾ (人民幣千元)	預計從發行 發售股份 所得的募集 資金淨額 ⁽²⁾ (人民幣千元)	未經 審計的備考 經調整有形 資產淨值 ⁽³⁾ (人民幣千元)	未經審計的備考經調整 每股有形資產淨值 ⁽⁴⁾	
				(人民幣)	(港元)
根據發售價					
每股5.00港元	146,380	2,532,917	2,679,297	1.34	1.36
根據發售價					
每股6.67港元	146,380	3,392,272	3,538,652	1.77	1.79

- (1) 在2007年4月30日，本公司股本持有人的應佔有形資產淨值相等於本公司股本持有人應佔未經審核備考股本減商譽。
- (2) 預計可從全球發售籌集的資金淨額，是以假設每股發售股份的發售價分別為5.00港元及6.67港元假設無超額配股權行使（經扣除本公司就全球發售應付的包銷費用（假設本公司全權酌情由本公司向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額的0.5%作為額外酌情獎勵費）及估計開支後）計算。
- (3) 與本招股章程附錄五載列的本公司物業權益估值及此等物業在2007年8月31日的未經審計帳面淨值相比，估值盈餘（不包括投資物業）約為人民幣8,818.5百萬元（未計入上述有形資產淨值內）。本公司截至2007年12月31日止年度的物業權益盈餘估值將不會於本公司的財務報表內入帳。倘估值盈餘計入本公司截至2007年12月31日止年度的合併財務報表內，將會產生每年約人民幣0.3百萬元的折舊。
- (4) 未經審計的備考經調整每股有形資產淨值，是根據緊隨資本化發行及全球發售（假設超額配股權未獲行使）完成後，預期將會發行共20億股股份而計算出的。

物業權益及物業估值

按獨立物業估值師世邦魏理仕在2007年8月31日進行的估值，本公司的物業權益（包括本公司應佔的物業權益為人民幣108億元。有關本公司的物業權益詳情及由世邦魏理仕就該等物業權益編制的函件全文及估值證書，請參閱附錄五物業估值報告。如本公司已於「若干詞彙及慣例 — 項目分類」所披露，閣下亦須小心本公司物業分類與物業估值報告中的分類及會計師報告中使用的分類之間的差別。

財務資料

根據上市規則第5.07條規定，披露本公司應佔物業權益及在2007年4月30日的經合併資產負債表的該等物業權益估值的對帳如下：

	人民幣百萬元
在2007年4月30日的帳面淨值	
房屋及設備 ⁽¹⁾	9.6
投資物業	163.6
開發中物業	1,387.9
已竣工持作銷售物業	253.7
在2007年5月1日至2007年8月31日期間的變動	
增添	403.1
減少	(67.4)
折舊	(0.4)
攤銷	(0.7)
在2007年8月31日的帳面淨值	2,149.4
估值盈餘	8,435.6
在2007年8月31日的估值 ⁽²⁾	10,585.0

(1) 在2007年4月30日款額為人民幣21.2百萬元的房屋及設備當中，有約人民幣11.6百萬元的房屋及設備(在建工程及樓宇除外)並不列入附錄五的物業估值報告內，因此，亦不列入本對帳內。

(2) 就對帳而言，在2007年8月31日的估值包括本公司所有子公司的物業權益。

根據上市規則第5.07條規定，披露本公司應佔物業權益及滙駿集團在2007年4月30日的綜合資產負債表的該等物業權益估值的對帳如下：

	人民幣百萬元
在2007年4月30日的帳面淨值	
房屋及設備 ⁽¹⁾	—
開發中物業	398.6
在2007年5月1日至2007年8月31日期間的變動	
收購而增加(2007年6月12日)	89.3
增添	1.1
攤銷	(0.9)
在2007年8月31日的帳面淨值	488.1
估值盈餘	382.9
在2007年8月31日的估值 ⁽²⁾	871.0

(1) 截至2007年4月30日款額為人民幣0.4百萬元的房屋及設備當中，有約人民幣0.4百萬元的房屋及設備並不列入附錄五的物業估值報告內，因此，亦不列入本對帳內。

(2) 就對帳而言，在2007年8月31日的估值包括本公司所有子公司的物業權益。

無重大不利變動

在過去12個月本公司業務並無任何阻礙，導致可能或已經對本公司的財務狀況造成重大影響。本公司董事確認，自2007年4月30日（即本公司最近期經審核合併財務報表的編製日期，載於附錄一的會計師報告）以來本公司的財務狀況並無任何重大不利變動。

近期頒佈的國際財務報告準則

國際財務報告準則是國際會計準則委員會（「國際會計委」）頒佈，而國際會計委是制定會計準則的獨立組織，受國際會計準則委員會基金管轄。國際財務報告準則也包括國際會計準則（「國際會計準則」）、準則詮釋委員會指引和國際財務報告準則詮釋委員會指引。

在2005年8月，國際會計委頒佈國際財務報告準則第7號：金融工具：披露，將適用在由2007年1月1日或以後開始的年度期間。該國際財務報告準則的主要目的，是處理一家公司如何披露風險承擔，和如何控制風險，並取代國際會計準則第32號：金融工具：披露和呈報。該國際財務報告準則的主要特點如下：

- 國際財務報告準則第7號適用於所有公司和金融工具產生的所有風險，但不包括子公司、合營企業和聯營公司的權益、僱員福利計劃產生的僱主權利和義務、業務合併中或有代價的合約、國際財務報告準則第4號：保險合約的範圍下的保險合約，和國際財務報告準則第2號：股份付款的範圍下股份付款交易的合約和義務。
- 國際財務報告準則第7號規定，披露金融工具對一家公司財務表現的重要性，和金融工具產生的風險承擔定性和定量的資料。定性披露資料說明管理層控制風險的目標、政策和過程。定量披露資料根據該公司的主要管理人員獲提供的內部資料，提供該公司承擔風險的程度。

在2006年11月，國際會計委頒佈國際財務報告準則第8號：經營分部，將適用在由2009年1月1日或以後開始的年度期間。該國際財務報告準則的主要特點如下：

- 國際財務報告準則第8號只適用於證券在公開市場上市的公司。
- 國際財務報告準則第8號規定根據主要營運決策人定期審閱的內部報告，識別經營分部，從而分配資源到分部，和評估其表現，原因是國際財務會計準則第8號的規定，是以該公司管理人員在營運事宜作出決定的分部資料作根據。
- 國際財務報告準則第8號在定義一家公司的經營分部是否以該方式管理時，包括該公司的分部主要或專門向該公司其他經營分部出售的資料。
- 國際財務報告準則第8號規定各經營分部呈列的金額，將為計量向主要營運決策人呈列以供分配資源到分部，和評估其表現的金額。
- 國際財務報告準則第8號規定在該公司的財務報表內呈列可呈列分部收入總額、損益總額、總資產、總負債和就可呈列分部披露的其他金額的調整。

- 國際財務報告準則第8號規定解釋各可呈列分部如何計量分部損益、及分部資產和負債。
- 國際財務報告準則第8號規定一家公司呈列其產品或服務（或類似的產品和服務組別）賺取收入、賺取收入和持有資產的國家，和主要客戶的資料，不論管理人員是否採用該資料作出營運決定。
- 國際財務報告準則第8號規定一家公司提供如何釐定經營分部的說明資料、分部提供的產品和服務、呈列分部資料和該公司的財務報表中所用的計量準則的差別，和計量不同期間分部金額的變動。

未來計劃

本公司旨在將本公司發展成為中國領先房地產開發商及投資者，專注在泛長江三角洲地區經營業務。

本公司努力不懈地物色和評估有潛質的用地發展新項目，並評估用於對潛在項目的土地。本公司有意憑借本公司的市場聲譽及廣泛經驗，繼續於中國選定的市場發展優質物業。本公司亦有意在中國繼續擴展至酒店、零售及辦公室物業等領域，藉以使今後的收入更見平衡。本公司建議在實踐本公司的未來計劃時遵守本公司的業務模式，包括於「業務 — 本公司的策略」一節所述者。

透過採納本公司的未來計劃和於「業務 — 本公司的策略」一節所述的建議策略，本公司相信本公司將能進一步加強本公司「眾安」的品牌以及為股東實現最大的盈利和回報。

本公司的未來計劃的詳情見「業務 — 本公司的策略」及「業務 — 本公司的潛在項目」等章節。

所得款項用途

經扣除包銷費用和本公司在全球發售應付的開支，假設本公司全權酌情由本公司向聯席全球協調人支付國際發售籌集所得款項總額的0.5%作為額外酌情獎勵費及不行使超額配股權的前提下，假設發售價是每股股份5.84港元（即發售價範圍的中間價），本公司預計全球發售所得款項淨額將為約30億港元，或假設發售價是每股6.67港元（即發售價範圍的最高價），本公司預計全球發售所得款項淨額為約34億港元。

本公司計劃將全球發售所得款項淨額用作下列用途：

- 約400.0百萬港元將用作為本公司發展中的現有項目及持作未來開發項目提供資金，包括動用150.0百萬港元於景海灣及250.0百萬港元於國際辦公中心第A期；
- 約930.0百萬港元將用作為收購本公司已訂立土地出讓合同的土地提供資金，包括動用250.0百萬港元於綠色港灣及680.0百萬港元於國際辦公中心；
- 約1,450.6百萬港元將用作為新項目及收購土地提供資金，以補充及增加本公司在杭州的土地儲備，包括動用791.3百萬港元於杭州收購規劃建築面積480,000平方米及動用659.3百萬港元於杭州西湖區收購規劃建築面積224,400平方米的用地；
- 約225.0百萬港元將用作為有關本公司收購滙駿國際（有關本公司收購滙駿國際進一步說明，請參閱「財務資料—最近發展—收購滙駿國際」）的付款責任提供資金；及
- 任何餘款將用作泛長江三角洲其他地區的土地收購及營運資金及其他用途。

未來計劃及所得款項用途

倘超額配股權獲全面行使（假設本公司全權酌情由本公司向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額的0.5%作為額外酌情獎勵費），本公司所收取的額外所得款項淨額將約為390.9百萬港元（假設發售價是每股股份5.00港元）或543.3百萬港元（假設發售價是每股股份6.67港元）。倘超額配股權獲全面行使，所有額外所得款項淨額將會用於本公司日後的房地產開發項目。

待動用全球發售的所得款項淨額撥付發展本公司的現有及未來項目後，及在適用法例及法規的許可下，本公司計劃將所得款項投資於短期活期存款、定期存款、存款證及／或貨幣市場票據。

香港包銷商

德意志銀行香港分行
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
國泰君安證券(香港)有限公司
大福證券有限公司
第一上海證券有限公司
交銀國際控股有限公司

包銷安排及費用

包銷協議

香港公開發售由香港包銷商悉數包銷，而國際發售預期由國際買方悉數包銷，在任何情況下，都是以個別基準作出。香港包銷協議已在2007年10月30日訂立，而根據按本公司與聯席全球協調人(代表包銷商)就發售價所訂協議，國際購買協議預期將在2007年11月6日訂立。香港包銷協議須待(其中包括)國際購買協議訂立和生效後，方為有效，各包銷協議預期將互為條件。請參閱「全球發售的架構－香港公開發售的條件」一節。

香港包銷協議

在上市委員會批准本公司已發行股份及本招股章程所述將予發行股份上市及買賣，以及香港包銷協議所載若干條件的規限下，香港包銷商已同意按照本招股章程、申請表格及香港包銷協議的條款並在其條件的規限下各別認購或促使認購人認購其各自適用比例的香港公開發售。香港包銷商各自認購或促使認購人認購香港公開發售股份的責任可予終止。

香港包銷商終止的理由

倘於上市日期上午八時正前(香港時間)(「終止時間」)任何時間發生以下事宜，則聯席全球協調人(代表香港包銷商行事)可隨時向本公司發出事先書面通知，全權決定終止香港包銷協議，並即時生效：

(a) 聯席全球協調人或任何香港包銷商知悉以下任何事宜：

- 任何事項或事件顯示香港包銷協議所載之任何聲明、保證及承諾於原先作出時或其後重述時，在任何方面屬失實、不確或誤導，或香港包銷協議所載的任何聲明、保證及承諾或任何其他條文遭到香港包銷商及聯席保薦人以外的香港包銷協議任何訂約方違反；或
- 本招股章程、申請表格、正式通知及任何就香港公開發售(包括任何補充或修訂)經本公司按協定的形式刊發的公佈所載任何聲明於任何重大方面成為或被發現在任何方面為失實、不正確或誤導；或

- 出現或發現任何事件，倘若於緊接本招股章程刊發日期前出現而並無在本招股章程披露，而聯席全球協調人認為會對全球發售構成重大遺漏並可能對全球發售造成重大不利影響；或
 - 發生任何事故、行為或遺漏事項，足以或可能導致本公司、施先生或Whole Good須根據其在香港包銷協議作出的聲明、保證或承諾承擔任何責任；或
 - 香港包銷協議的任何訂約方（聯席保薦人及香港包銷商除外）違反香港包銷協議條文中任何一項，而聯席全球協調人單獨認為屬重大性質；或
- (b) 於包銷協議日期之前、當日及／或之後演變、發生、出現或形成任何事件或連串事件、事項或情況（不論發生中或是持續），而當中包括與任何下列事項有關的事件、現況的變動或發展：
- 於或影響美國、香港及中國的任何法院或其他監管當局頒佈任何新法例或規例或現有法例或規例的任何變動或其詮釋或應用的任何變動；或
 - 美國、香港或中國的當地、地區或國際的金融、貨幣、政治、軍事、工業、經濟、股市或其他市場狀況或前景出現任何變動或任何引致或可能引致該等變動的事件或連串事件或發展；
 - 因特殊金融狀況或其他原因而導致任何聯交所運作的市場全面禁止、暫停或限制證券買賣；或
 - 涉及美國、香港或中國的稅務或外匯管制（或實施任何外匯管制）預期變化的任何改變或發展；或
 - 美國或歐盟（或其中任何成員國）以任何方式對香港或中國實施經濟制裁或取消貿易優惠；或
 - 中國或香港有關當局宣佈全面暫停商業銀行活動；或
 - 任何不可抗力事件，包括（但不限於）任何天災、軍事行動、暴動、動亂、騷亂、海嘯、火災、水災、爆炸、傳染病、恐怖主義行動（無論責任是否已被索回）、罷工或停工；或
 - 爆發位於或影響香港、中國、美國或其他有關司法管轄區的任何敵對行動或此等敵對行動升級（不論是否已宣佈）或其他緊急狀況或災害或危機；或
 - 任何第三方採取行動對本集團任何成員公司提出言屬重大的任何訴訟或索償；

而聯席全球協調人單獨認為：

- (i) 對本集團的業務、財務或其他狀況或前景將會或可能造成重大不利影響；或
- (ii) 已經或將會或很可能會對全球發售的順利進行或所申請或接納發售股份之數額、發售股份的分銷或本集團股份在上市後的需求或市場價格構成重大不利影響；或
- (iii) 基於任何理由，令香港包銷商不可、不應或不宜進行整體全球發售。

就以上各項而言：

- (1) 港元兌美元的聯繫滙率制度的變動，或人民幣兌任何外幣的匯價貶值將被視為導致貨幣狀況產生變動的事件；及
- (2) 任何正常市場波動不應被詮釋為影響上述市場情況的單一或連串事件。

國際收購協議

就國際發售而言，預期（其中包括）本公司與名列國際購買協議的契諾人將會與國際買方於2007年11月6日或相近日子（於發售價釐定不久之後）訂立國際購買協議。

根據國際購買協議，在當中所載條件的規限下，預期國際買方將個別同意認購或促使他人購買（或如未能促使他人購買，則自行購買）根據國際發售初步提呈發售的國際發售股份。預期國際購買協議可按與香港包銷協議相若的條件予以終止。

準投資者謹請注意，倘國際購買協議未予訂立，則全球發售將不會進行。預期根據國際購買協議，本公司與名列國際購買協議的契諾人將作出與根據香港包銷協議作出者類同之承諾，詳見下文「包銷」一段所述。

承諾

本公司向聯交所及包銷商作出的承諾

本公司已向聯交所承諾，除上市規則第10.08條訂明的若干情況外，在上市日期起計六個月內，本公司不會再發行股份或可轉換成本公司股本證券的證券（不論該類股份或證券是否已上市），亦不會訂立任何關於發行該等股份或證券的協議（不論有關股份或證券的發行會否於上市日期起計六個月內完成）。

根據包銷協議，本公司已向或（如屬國際購買協議）將會向聯席全球協調人（代表包銷商行事）及聯席保薦人承諾，除獲得聯席全球協調人的事先書面同意及在聯交所規定的經常規限

下，除發售股份、因資本化發行而發行的股份及行使超額配股權外，本公司或其任何附屬公司將不會：

- 於上市日期起計首六個月期間任何時間配發及發行或同意配發及發行本公司或其任何附屬公司不時的任何股份，或授出或同意授出任何購股權、認股權證或其他附有權利認購或以其他方式收購本公司或其附屬公司任何證券的權利；及
- 於上市日期起計首六個月期間購入任何本公司股份或證券。

施先生及 Whole Good 作出的承諾

根據包銷協議，施先生及 Whole Good 已向或（如屬國際購買協議）將會向聯席全球協調人（代表包銷商）及聯席保薦人承諾，在未獲聯席全球協調人事先書面同意下及除非遵照上市規則規定進行，不會進行以下各項：

- (a) 在施先生及 Whole Good 的股權在本招股章程作出披露之日起至上市日期後滿六個月當日止期間內任何時間，直接或間接、有條件或無條件發售、質押、抵押、出售、訂約出售、出售任何購股權以供購入或訂約購入、購入任何期權以供出售或訂約出售、授出或同意授出任何購股權、權利或認股權證以供購入、借出或以其他方式轉讓或處置其持有的本公司任何股本、債務資本或其他證券或其中任何權益（包括但不限於任何可轉換或可行使或交換作本公司任何該等股本或其他證券或其中任何權益或代表收取任何該等股本或證券或其中任何權益的權利的任何證券）或訂立任何掉期或其他安排以轉讓全部或部分該等股本擁有權的任何經濟後果，不論上述交易是以股本或該等其他證券、現金還是以其他方式結付，也不會要約或同意進行上述任何交易或宣佈有意如此行事，惟任何根據 Whole Good 與穩定價格操作人於 2007 年 10 月 30 日訂立的借股協議借出股份（「借股協議」）則不受前述者所規限；
- (b) 於上文 (a) 段所述期間屆滿當日起計六個月期間任何時間，直接或間接、有條件或無條件發售、質押、抵押、出售、訂約出售、出售任何購股權以供購入或訂約購入、購入任何期權以供出售或訂約出售、授出或同意授出任何購股權、權利或認股權證以供購入或認購、借出或以其他方式轉讓或處置於上市日期其持有的本公司任何股本、債務資本或其他證券或其中的任何權益（包括但不限於任何可轉換或可行使或交換作任何該等本公司股本或其他證券或其中任何權益或代表收取任何該等股本或其他證券或其中任何權益的權利的任何證券）或訂立任何掉期或其他安排以轉讓全部或部分該等股本擁有權的任何經濟後果，不論上述交易是以股本或該等其他證券、現金還是以其他方式結付，也不會要約或同意進行上述任何交易或宣佈有意如此行事，致使緊隨該等交易後，其不再為本公司的控權股東（定義見上市規則）；及

- (c) 倘於上文(b)段所述期間出售任何股本或其中任何權益，將採取一切合理步驟以確保其該等出售不會使本公司股份或其他證券的市場出現混亂或造市情況。

佣金、費用及彌償保證

根據包銷協議的條款和條件，本公司同意或(就國際購買協議而言)將同意：(i)向聯席全球協調人(代表國際買方或香港包銷商(按適用))支付相等於國際發售籌得款項總額的3.5%佣金及香港公開發售籌得款項總額的2.5%佣金作為基本費用；及(ii)支付最多為國際發售籌得款項總額0.5%的額外酌情獎勵費(由本公司全權酌情任何一位或兩位聯席全球協調人支付)。就此額外酌情獎勵費，國際發售籌得款項總額包括如「全球發售的架構－香港公開發售」一節所載的，重新分配至香港公開發售的國際發售股份所籌得的款項總額。就未獲認購而重新分配至國際發售的香港發售股份，本公司將向聯席全球協調人及有關國際買方(但不向香港包銷商)支付適用於香港公開發售的包銷佣金。就重新分配至香港公開發售的國際發售股份，本公司將向國際買方支付適用於國際發售的包銷佣金。

佣金總額及估計開支，聯同聯交所交易費、證監會交易徵費、聯交所上市費、法律及其他專業費用、印刷及其他費用，以及其他有關全球發售的開支，估計合計約為160.5百萬港元(假設(i)超額購股權未獲行使；(ii)本公司全權酌情向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額0.5%的額外酌情獎勵費；及(iii)發售價每股股份5.84港元，即發售價指定範圍每股股份5.00港元至6.67港元的中間價)。

根據包銷協議的條款及條件，本公司連同施先生及Whole Good已同意(或將同意)就聯席全球協調人及其他包銷商可能蒙受的若干損失(包括包銷商有關全球發售可能招致的若干索償或責任蒙受的損失)，向彼等聯席全球協調人及其他包銷商作出彌償保證。

包銷商於本公司的權益

除根據其於有關包銷協議訂明的責任或本招股章程所披露者外，包銷商概無於本公司或本集團任何其他成員公司擁有任何股份或證券，或擁有認購或提名其他人士認購本公司或本集團任何成員公司的股份或證券的權利或購股權(無論是否具有法律強制性)。

全球發售

全球發售包括香港公開發售及國際發售。根據全球發售將初步提呈合共543,000,000股股份，合共488,700,000股股份將初步提呈予國際發售的投資者，而合共不少於54,300,000股股份將根據香港公開發售初步提呈予公眾人士（各自可按照下文「香港公開發售」所述的基準予以重新分配）。

投資者可根據香港公開發售申請認購股份，或表示有意根據國際發售認購股份，但不得兩者並行。投資者僅可根據國際發售或香港公開發售收取股份，但不得同時收取國際發售及香港公開發售的股份。香港公開發售乃公開予香港公眾人士以及機構及專業投資者。國際發售涉及選擇性地向預期對該等股份有大量需求的機構及專業投資者以及其他投資者推銷股份。專業投資者一般包括經紀、交易商、日常業務涉及買賣股份及其他證券的公司（包括基金經理），以及定期投資於股份及其他證券的公司實體。

作為國際發售程序一部分，有意投資的專業、機構及其他投資者將須指明有意根據國際發售按不同價格或指定價格認購的股份數目。此程序稱為「累計投標」，預期會一直進行，直至2007年11月6日或前後結束。

根據國際發售的股份分配將由聯席全球協調人決定，並取決於多項因素，包括需求的水平及時間、有關投資者於有關行業已投資的資產或股權資產總額，以及有關投資者是否預期在股份於聯交所上市後會否增購及／或持有或銷售彼等已購買的股份。該分配旨在使國際發售股份分配建立穩固的股東基礎，以使本公司及本公司股東整體受惠。

根據香港公開發售向申請人分配的股份將僅根據香港公開發售收到的有效申請數量而定。分配基準或會因有效申請的香港發售股份數目而有所不同，除此以外（並根據下文「香港公開發售」分節所述按照甲組及乙組分配香港發售股份），根據香港公開發售向申請人分配的股份會按公平原則分配。然而，分配香港發售股份或會涉及抽籤（如適用），即表示部分申請人或會較其他申請認購相同香港發售股份數目的申請人獲分配更多股份，而未中籤的申請人可能不獲任何香港發售股份。

香港公開發售的發售價

香港公開發售的發售價預計於完成國際發售的累計投標程序及評估全球發售的市場需求水平後，由本公司與聯席全球協調人（代表包銷商）協議釐定。預期累計投標程序將一直進行，直至2007年11月6日或前後結束。

申請時須付的價格

發售價將不會超過6.67港元，目前預計將不會低於5.00港元。香港發售股份的申請人須於申請時支付每股香港發售股份的最高發售價6.67港元，另加1%經紀佣金、0.005%聯交所交易費及0.004%證監會交易徵費，即每手1,000股股份合共需支付6,737.30港元。

如按下文所述方式最終釐定的發售價低於最高發售價，適當的退款（包括多出申請款項所包含的經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費）將不計利息退還申請人。進一步詳情載於「如何申請香港發售股份」一節。

釐定發售價

預計發售價將由本公司及聯席全球協調人（代表包銷商）於定價日（市場對股份的需求將於當時釐定）議定。預期定價日將為2007年11月6日或前後，且無論如何不遲在2007年11月11日。

除非於香港公開發售提交申請最後一日早上前任何時間另有公佈（下文將作進一步解釋），否則發售價將會定於本招股章程所述的發售價範圍內。倘聯席全球協調人（代表包銷商）根據有意投資的專業、機構及其他投資者在累計投標程序的踴躍程度認為適當時，並在獲得本公司同意後，可於香港公開發售提交申請最後一日早上前任何時間將暫定發售價範圍及／或發售股份數目調至低於本招股章程所述者。在這種情況下，有關調低暫定發售價範圍及／或發售股份數目的通告將於不遲於香港公開發售提交申請最後一日早上，於南華早報（以英文）及香港經濟日報（以中文）刊發。待刊發該通告後，經修訂發售價範圍將為最終及具決定性，而經聯席全球協調人（代表包銷商）與本公司議定的發售價，將會定於該經修訂的發售價範圍及／或經修訂發售股份數目內。該通告亦將包括對「概要」一節目前所載的發售統計數字，以及因調低發售價範圍後可能有變的任何其他財務資料的適當確認或修訂。於香港公開發售提交申請最後一日前遞交的香港發售股份的申請表格，即使暫定發售價範圍及／或發售股份數目被調低，亦不可被撤回。倘於香港公開發售提交申請最後一日早上或以前，於南華早報（以英文）及香港經濟日報（以中文）未有刊登調低本發售通函所述的暫定發售價範圍的通告，發售價一經聯席全球協調人（代表包銷商）與本公司議定後，在任何情況下將不會被設定於本招股章程所述的發售價範圍以外。

倘本公司及聯席全球協調人（代表包銷商）未能就發售價達成協議，全球發售將不會成為無條件並告失效。

有關發售價，連同國際發售的踴躍程度、香港公開發售的認購申請水平、香港發售股份配發基準及香港公開發售中所包括甲組及乙組分別的香港發售股份的最終數目的公佈，預期在2007年11月12日或的前公佈。

香港公開發售的條件

所有香港公開發售的香港發售股份申請須待下列條件達成後，方獲接納：

- 聯交所批准按本招股章程所載已發行及將予發行的股份（包括根據超額配股權獲行使而可能提呈的任何股份）上市及買賣；
- 於定價日當日或前後正式釐定發售價，並正式訂立國際購買協議；及
- 包銷商根據包銷協議須承擔的責任成為及仍為無條件（包括（如適用）聯席全球協調人（為其本身及代表包銷商）因豁免任何條件而導致責任成為無條件），且包銷協議並未按各協議條款或以其他方式被予以終止，

各項須在包銷協議指定的日期及時間或的前（但上述條件在有關日期及時間或以前獲得有效豁免則除外）達成，但無論如何不遲在2007年11月13日上午八時正（香港時間）。

國際發售及香港公開發售完成的條件之一，是兩者分別須待對方成為無條件後，且並無按其各自條款被予以終止的情況下，方告完成。

如果上述條件在指定時間及日期前尚未達成或獲豁免，則全球發售將告失效，而聯交所將會立即獲通知。本公司須在全球發售失效日下一個營業日，將有關全球發售失效的通告於南華早報（以英文）及香港經濟日報（以中文）刊登。

在上述情況下，所有申請款項將根據「如何申請香港公開發售股份」一節所載的條款不計利息退還予申請人。同時，所有申請款項將存放於收款銀行或根據香港法例第155章《銀行業條例》註冊的其他持牌銀行之一個或多個獨立銀行帳戶內。

本公司預期香港發售股份股票將在2007年11月12日發行。然而，僅在(i)全球發售在各方面均已成為無條件及(ii)「包銷－包銷安排及開支－香港包銷商提出終止的理由」一節所述的終止權並未獲行使的情況下，該等股份股票才會於預計上市日期（預期為2007年11月13日）上午八時正（香港時間）生效。

香港公開發售

香港公開發售為獲全數包銷的公開發售（須按上文「香港公開發售的條件」分節所述有關定價及達成或豁免其他條件的協議進行），於香港初步提呈 54,300,000 股股份按發售價以供認購（約佔全球發售初步提呈的股份總數 10%）。

發售股份可於國際發售與香港公開發售的間重新分配，香港發售股份將佔緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約 2.72%（未計超額配股權的任何行使）或緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約 2.61%（按超額配股權悉數行使計）。

就分配而言，所有於香港公開發售可供認購的香港發售股份總數將平均分為兩組：甲組及乙組。甲組的香港發售股份將按公平原則向申請香港發售股份及於申請時應付總額（不包括有關應付經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費）為 5,000,000 港元或以下的申請人作分配。乙組的香港發售股份將按公平原則向申請香港發售股份及於申請時應付總額（不包括有關應付經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費）為 5,000,000 港元以上及高達乙組價值的申請人作分配。

申請人應當留意，甲組的申請與乙組的申請所獲分配的比例可能有異。倘其中一組（但非兩組）的香港發售股份出現認購不足的情況，則多餘的香港發售股份將撥入另一組以滿足該組的需求，並作相應分配。申請人僅能獲分配甲組或乙組其中一組（而非兩組）的香港發售股份。重複申請或疑屬重複申請，以及認購香港公開發售初步可供認購公開發售股份 50% 以上（即 27,150,000 股香港發售股份以上的任何申請），將不予受理。各香港公開發售的申請人亦須在其遞交的申請表格中承諾並確認，彼或彼為其利益作出申請的任何人士並無亦不會對國際發售的任何國際發售股份表示興趣或認購任何國際發售股份，倘上述承諾及／或確認遭違反及／或失實（視乎情況而定），則有關申請人的申請將不獲受理。

香港公開發售與國際發售間的股份分配比例可作出調整。香港公開發售可供認購的股份數目初步將為全球發售可供認購的股份總數 10%（未計任何超額配股權的行使）。

倘根據香港公開發售有效申請的股份數目相當於香港公開發售初步提呈的股份數目 15 倍或以上但少於 50 倍，則股份將由國際發售重新分配至香港公開發售，使香港公開發售可供認購的股份總數增至 162,900,000 股（佔全球發售初步提呈股份 30%）。倘根據香港公開發售有效申請的股份數目相當於香港公開發售初步提呈的股份數目 50 倍或以上但少於 100 倍，則由國際發售重新分配到香港公開發售的股份數目將會增加，使香港公開發售可供認購的股份總數增

全球發售的架構

至217,200,000股(佔全球發售初步提呈的股份40%)。倘根據香港公開發售有效申請的股份數目相當於香港公開發售初步提呈的股份數目100倍或以上，則由國際發售重新分配至香港公開發售的股份數目將會增加，使香港公開發售可供認購的股份總數增至271,500,000股(佔全球發售初步提呈的股份50%)。

根據香港公開發售有效申請的股份	「回撥」後 ⁽¹⁾	「回撥」後 ⁽²⁾
	不少於	
最少15倍但少於50倍	162,900,000	30%
最少50倍但少於100倍	217,200,000	40%
最少100倍	271,500,000	50%

(1) 以「回撥」後將予提呈的股份總數呈列。

(2) 以全球發售提呈的股份總數百分比(未計行使超額配股權)呈列。

倘香港公開發售未獲悉數認購，則聯席全球協調人可酌情按彼等認為合適的數目將該等未獲認購的香港發售股份重新分配至國際發售。

本招股章程所指的申請、申請表格、申請或認購款項或申請手續僅適用於香港公開發售。

國際發售

根據國際發售初步提呈予投資者的股份合共488,700,000股。該等股份佔全球發售初步可供認購的股份90%(未計任何行使超額配股權)。發售股份可於國際發售與香港公開發售的間重新分配(未計及任何超額配股權的行使)，國際發售股份將佔緊隨全球發售完成後本公司經擴大已發行股本約24.4%。倘超額配股權獲悉數行使(但按與上述相同的基準及假設)，國際發售股份將佔緊隨全球發售完成後及行使超額配股權後本公司經擴大已發行股本約27.4%。

根據國際發售，國際發售股份將由國際買方或透過彼等委任的銷售代理提呈予機構、專業及其他投資者。國際發售股份將依據規例S通過離岸交易於香港、歐洲及美國以外的其他司法管轄區提呈予及配售予專業及機構投資者，以及其他預期對國際發售股份擁有龐大需求的投資者，並依據規則144A於美國提呈予及配售予合資格機構買家。

倘香港公開發售出現超額認購，國際發售股份可能重新分配至上文「香港公開發售」分節所載的公開發售。

國際發售的條件之一，是其須待香港公開發售成為無條件後，方可作實。

作為國際發售的一部分，本公司及聯席帳簿管理人與若干基礎投資者訂立配售協議，詳情載於「本公司的基礎投資者」一節。

超額配股權及穩定價格措施

超額配股權

就全球發售及國際發售的超額分配(如有)，以及其他有關股份的穩定價格措施行動而言，本公司計劃將向穩定價格操作人(代表國際買方)授予超額配股權。超額配股權可於國際購買協議日期至本招股章程日期後第30天內(包括該日)任何時間行使。超額配股權的行使期預期將在2007年11月30日星期五屆滿。本公司可能須就國際發售項下的超額配股權(如有)及其他有關股份的穩定價格行動，按發售價或(如非按發售價)根據全球發售所涉及的股份的共同條款及條件，發行最多至81,450,000股額外股份(佔全球發售初步提呈的股份總數15%)。倘超額配股權獲悉數行使，超額配股權可供配發的額外股份將佔於緊隨全球發售完成後本公司已發行股份總數約3.91%。倘超額配股權獲行使，將在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊發公佈。

穩定價格行動

就全球發售而言，代表國際買方的穩定價格操作人經諮詢其他聯席全球協調人後，在香港或其他地方適用法例及監管規定容許的範圍內，自上市日期後可於根據香港公開發售提交申請表格最後一日後30天期內超額分配或按穩定價格操作人可能決定的價格、金額及方式在市場或經其他途徑進行交易，以使股份的市價穩定或高於其在公開市場可能達致的其他水平。該等穩定價格交易展開後可隨時終止。穩定價格操作人已經或將會按照根據證券及期貨條例制定的證券及期貨(穩定價格)規則獲委任為全球發售的穩定價格操作人，若穩定價格操作人須就全球發售進行穩定價格活動，有關行動將由穩定價格操作人經諮詢其他聯席全球協調人後絕對酌情決定。

於進行有關全球發售的任何股份超額分配後，穩定價格操作人或代其行事的任何人士可通過在第二市場購買股份、行使全部或部分超額配股權、或通過同時在二級市場購買股份及行使超額配股權來補足有關全球發售的超額分配。任何該等購買將符合所有適用法例及監管規定，包括根據證券及期貨條例制定的證券及期貨(穩定價格)規則。可超額分配的股份數目將不會超過超額配股權規定的股份數目，即81,450,000股股份，約佔全球發售初步提呈的股份15%。

為方便進行全球發售的超額分配的交收，穩定價格操作人(或其聯營公司)可能選擇根據借股安排向本公司股東借股，或從其他途徑購入股份，包括有待行使超額配股權。該等借股安排可能包括穩定價格操作人與 Whole Good 原則上協定的安排。

借股協議符合上市規則第 10.07(3) 條的規定，其條款和條件如下：

- (a) 該項證券借貸安排只可由穩定價格操作人(或其聯屬公司)進行，以解決全球發售的超額分配；
- (b) 自 Whole Good 借入的股份最高數目，不得超過於悉數行使超額配股權時可予發行的最高股份總數；
- (c) 相同的借出股份數目須於(i)超額配股權可予行使的最後日期後三個營業日內；或(若為較早日期)(ii)悉數行使超額配股權當日；
- (d) 根據借股協議進行借股須符合所有適用上市規則、法律及其他監管規定；及
- (e) 穩定價格操作人或任何包銷商不得就借股協議向 Whole Good 或其代名人(視情況而定)支付款項或提供其他利益。

穩定價格操作人就全球發售可能採取的穩定價格行動可涉及(其中包括)：(i)超額分配股份；(ii)購買股份；(iii)就股份持倉、對沖及平倉；(iv)行使全部或部分超額配股權；及／或(v)提呈或嘗試作出上述任何行動。

務請有意申請股份的人士及投資者特別注意下列各點：

- 穩定價格操作人可持有股份的長倉，作為穩定價格行動；
- 對於穩定價格操作人持有該倉盤的程度及時限並無明確規定；
- 穩定價格操作人平長倉時，可能會對股份的市價造成不利影響；
- 採取支持股份價格的穩定價格行動時間，不會超過穩定價格期，該期間將於宣佈發售價後的上市日期開始，預期將在 2007 年 12 月 5 日(即預期為香港公開發售提交申請最後一日後第 30 天)結束時屆滿。於該日後，由於不得就支持股份價格再作行動，股份的需求以及因而股份的價格或會下跌；
- 採取任何穩定價格行動不能保證可將任何證券(包括股份)的價格維持於發售價水平或的上；及
- 穩定價格行動過程中所作的穩定價格買盤價或交易，可按發售價或低於發售價的任何價格進行，即表示所作出的穩定價格買盤價或進行的交易價格可以低於股份申請人或投資者所支付的價格進行。

穩定價格期屆滿起計七天內，本公司將按根據證券及期貨條例制定的證券及期貨(穩定價格)規則發出公佈。

1. 可申請香港發售股份的人士

如閣下或任何人士(閣下為有關人士的利益而提出申請)為個人,則閣下可申請香港發售股份,但閣下或有關人士須:

- 年滿十八歲或以上;
- 擁有香港地址;
- 並非美籍人士;及
- 非中國法人或自然人(不包括香港、中國澳門特別行政區及台灣)(除合資格境內機構投資者外)。

如申請人為商號,有關申請必須以個別成員名義提出,而非以該商號名義申請。如申請人為法人團體,申請表格須由獲正式授權的高級管理人員簽署,而有關高級管理人員須說明其代表身份。

如獲有效授權書正式授權的人士提出申請,聯席全球協調人(或其代理人或代名人)可酌情並在有關申請符合其認為適合的任何條件(包括出示獲授權的人士的授權證明)的情況下接納有關申請。

聯名申請人不可超過四位。

本公司及作為本公司代理人的聯席全球協調人可全權酌情決定全部或部分拒絕或接受任何申請,而無須申述任何原因。

本公司股份的現有實益擁有人、本公司的董事或首席執行官或其各自的聯繫人或任何其他關連人士或全球發售完成後立即成為本公司關連人士的人士均不可認購香港發售股份。

閣下亦務請注意,閣下可申請香港公開發售項下的股份,或表示有意申請國際發售項下的股份,但不可兩者都申請。

2. 申請香港發售股份的方法

閣下可以兩種方法申請香港發售股份。閣下可使用申請表格或向香港結算發出**電子認購指示**,由香港結算代理人代表閣下申請香港發售股份。除非閣下乃代理人並已在申請中提供所需資料,否則閣下不得以**白色**或**黃色**申請表格或向香港結算發出**電子認購指示**提出超過一份申請(無論個別或聯同他人)。

3. 使用白色或黃色申請表格

應使用的申請表格

- 倘閣下欲以本身名義獲發實質的香港發售股份,請使用**白色**申請表格。
- 倘閣下欲以香港結算代理人的名義獲發香港發售股份,並直接存入中央結算系統,以記存於閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份帳戶或閣下指定的中央結算系統參與者股份帳戶,則請使用**黃色**申請表格。

本公司現有股份實益擁有人、本公司或其任何子公司的董事或行政總裁或彼等任何的聯繫人(定義見上市規則)，不得認購本公司的發售股份。

索取申請表格的地點

閣下可由2007年10月31日上午九時正(香港時間)至2007年11月5日中午十二時正(香港時間)一般營業時間內於下列地點索取白色申請表格及本公司的招股章程：

保薦人及香港包銷商的任何下列地址：

德意志銀行香港分行
香港
皇后大道中2號
長江集團中心48樓

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
香港中環
干諾道8號
遮打大廈27樓

國泰君安證券(香港)有限公司
香港
皇后大道中181號
新紀元廣場低座27樓

大福證券有限公司
香港
皇后大道中16-18號
新世界大廈25樓

第一上海證券有限公司
香港
中環德輔道中71號
永安集團大廈19樓

交銀國際控股有限公司
香港
德輔道中121號
遠東發展大廈3樓

如何申請香港發售股份

或下列恒生銀行任何一間分行：

	分行名稱	地址
香港島：	香港總行	德輔道中 83 號
	中區分行	畢打街中建大廈地庫
	灣仔分行	軒尼詩道 200 號
	鰂魚涌分行	英皇道 989 號
	銅鑼灣分行	怡和街 28 號
	北角分行	英皇道 335 號
九龍：	尖沙咀分行	加拿芬道 18 號
	油麻地分行	彌敦道 363 號
	新蒲崗分行	爵祿街 56 號
	觀塘分行	裕民坊 70 號
	九龍總行	彌敦道 618 號
	紅磡分行	馬頭圍道 21 號
新界：	沙田分行	沙田橫壆街好運中心 18 號舖
	屯門市廣場分行	屯門市廣場第2期高層地下28號舖
	荃灣分行	荃灣沙咀道 289 號

或下列渣打銀行(香港)有限公司任何一間分行：

	分行名稱	地址
香港島：	德輔道分行	中環德輔道中 4-4A 號 渣打銀行大廈
	88 德輔道中分行	中環德輔道中 88 號
	軒尼詩道分行	灣仔軒尼詩道 399 號
	禮頓中心分行	銅鑼灣禮頓道 77 號禮頓中心地下 上層 12-16 號舖
	鰂魚涌分行	鰂魚涌英皇道 1027 號惠安苑地下
九龍：	旺角分行	旺角彌敦道 617-623 號， 地下 B 舖，一樓及二樓
	尖沙咀分行	尖沙咀加連威老道 10 號地下
	長沙灣分行	長沙灣長沙灣道 828 號
	觀塘分行	觀塘裕民坊 1A 號
	油麻地分行	油麻地彌敦道 546-550 號
	德福花園分行	觀塘大業街德福花園 德福中心商場 P9-12 舖

如何申請香港發售股份

	分行名稱	地址
新界：	荃灣分行	荃灣沙咀道298號翡翠商場地下C舖及1樓
	沙田中心分行	沙田橫壠街2-16號沙田中心商場32號C舖
	元朗分行	元朗元朗大街140號
	新都會廣場分行	葵涌興芳道223新都會廣場186-188號舖

黃色申請表格及本招股章程可由2007年10月31日上午九時正(香港時間)至2007年11月5日中午十二時正(香港時間)一般營業時間內於下列地點索取：

- 香港德輔道中199號維德廣場2樓香港結算的存管處服務櫃檯；或
- 可能派發申請表格及本招股章程的股票經紀。

如何填寫白色及黃色申請表格

每張申請表格均印備詳細的指示，請閣下務須細閱。

如不依照指示填寫，閣下的申請可遭拒絕受理，並將會以普通郵遞方式連同隨附的支票或銀行本票一併寄往閣下(或如為聯名申請人，則為名列首位的申請人)在申請表格上所填報的地址，郵誤風險概由閣下承擔。

倘若閣下透過正式授權代理提出申請，則本公司及聯席全球協調人可酌情接納申請，而該項申請須受本公司認為適當的任何條件所規限，包括要求閣下的授權代表出示授權書。

4. 透過向香港結算發出電子認購指示提出申請

中央結算系統參與者可根據與香港結算簽署的參與者協議，配以《中央結算系統一般規則》及《中央結算系統運作程序規則》，向香港結算發出電子認購指示以申請香港發售股份及安排繳付申請款項及退款。

如閣下為中央結算系統投資者戶口持有人，閣下可透過中央結算系統「結算通」電話系統致電2979 7888或透過中央結算系統互聯網系統(<https://ip.ccass.com>)根據當時生效的「投資者戶口持有人操作簡介」所列載的程序發出電子認購指示。

如閣下前往下列地點，並填妥輸入認購指示表格，則香港結算亦可為閣下輸入**電子認購指示**：

香港中央結算有限公司
香港結算客戶服務中心
香港
德輔道中199號
維德廣場2樓

本公司的招股章程亦可在以上地點索取。

如閣下並非中央結算系統投資者戶口持有人，閣下可指示閣下的經紀或託管商（須為中央結算系統經紀參與者或中央結算系統託管商參與者）透過中央結算系統終端機發出**電子認購指示**，代表閣下作出香港發售股份的認購申請。

閣下將被視作已授權香港結算及／或香港結算代理人將閣下或閣下的經紀或託管商所提供的申請資料轉交予本公司及本公司過戶登記分處。

中央結算系統經紀／託管商參與者可在下列日期及時間輸入**電子認購指示**：

2007年10月31日（星期三）..... 上午九時正（香港時間）至下午八時三十分（香港時間）⁽¹⁾
2007年11月1日（星期四）..... 上午八時正（香港時間）至下午八時三十分（香港時間）⁽¹⁾
2007年11月2日（星期五）..... 上午八時正（香港時間）至下午八時三十分（香港時間）⁽¹⁾
2007年11月3日（星期六）..... 上午八時正（香港時間）至下午一時正（香港時間）⁽¹⁾
2007年11月5日（星期一）..... 上午八時正（香港時間）⁽¹⁾至中午十二時正（香港時間）

⁽¹⁾ 該等時間或會按香港結算不時的決定而更改，並會事先知會中央結算系統經紀／託管商參與者。

中央結算系統投資者戶口持有人可在2007年10月31日上午九時正（香港時間）起至2007年11月5日中午十二時正（香港時間）（每日24小時，截止申請日除外）輸入**電子認購指示**。

分配香港發售股份

就分配香港發售股份而言，香港結算代理人不會被視為申請人，而發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者或為其利益發出認購指示的各人士則被視為申請人。

香港公司條例第40條

為免生疑問，本公司及編製本招股章程所涉及的所有其他人士確認，每位自行或促使他人發出**電子認購指示**的中央結算系統參與者均為可根據香港公司條例第40條獲得賠償的人士。

警告

向香港結算發出**電子認購指示**申請認購香港發售股份僅屬一項提供予中央結算系統參與者的服務。本公司、聯席保薦人、聯席全球協調人及包銷商不會就申請承擔任何責任，包括申請程序及過程，亦不保證任何中央結算系統參與者將獲配發公開發售股份。

為確保中央結算系統投資者戶口持有人可透過「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統向香港結算發出**電子認購指示**，謹請各中央結算系統投資者戶口持有人盡早將**電子認購指示**輸入系統。倘中央結算系統投資者戶口持有人在接駁「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統發出**電子認購指示**時遇到困難，可選擇在2007年11月5日中午十二時正（香港時間）前：(a)遞交白色或黃色申請表格；或(b)前往香港結算的客戶服務中心，填寫一份要求輸入**電子認購指示**的表格。

最低認購數目及許可的倍數

閣下可使用申請表格認購最少1,000股香港發售股份或認購申請表格一覽表載列的其中一個數目或倍數。如閣下為中央結算投資者戶口持有人，閣下可自行或安排身為中央結算系統經紀參與者或中央結算系統託管商參與者的經紀或託管商發出申請最少1,000股香港發售股份的**電子認購指示**。申請超過1,000股香港發售股份的認購指示須按照申請表格一覽表上所列的其中一個數目或倍數作出。

重複申請

倘閣下被懷疑提出重複申請或有多於一份以閣下為受益人的申請提出，則香港結算代理人申請的香港發售股份數目，將自動扣減閣下發出指示及／或以閣下為受益人而發出的指示所涉及的香港發售股份數目。就考慮是否作出重複申請而言，閣下或以閣下為受益人向香港結算發出申請香港發售股份的任何**電子認購指示**將視作實際申請。

5. 閣下可提出的申請數目

倘若閣下為代理人，則可以本身名義代表不同實益擁有人，同時向香港結算發出**電子認購指示**（如閣下為中央結算系統參與者）及遞交超過一份申請表格，**提出超過一項的香港發售股份申請**。閣下必須在申請表格「由代理人遞交」方格內填上每名實益擁有人的：

- 帳戶號碼；或
- 其他識別編碼。

倘若閣下未能提供上述資料，則有關申請將視作以閣下為受益人提交。

否則，不得重複申請。

倘若閣下被懷疑提出重複申請或以閣下為受益人而提出多於一份的申請，則香港結算代理人申請的香港發售股份數目將按閣下發出指示及／或以閣下為受益人而發出的指示所涉及的香港發售股份數目自動減少。就考慮有否提出重複申請而言，閣下向香港結算發出或以閣下為受益人而向香港結算發出申請香港發售股份的**電子認購指示**將視作一項實際申請。申請香港發售股份的任何其他數目概不會被考慮，而任何有關申請均遭拒絕受理。

詳細資料請參閱「香港公開發售的其他條款和條件－重複申請」一節。

6. 申請認購香港發售股份的時間

(a) 使用白色或黃色申請表格申請

填妥的**白色或黃色**申請表格連同所附款項，必須在2007年11月5日(星期一)中午十二時正(香港時間)前遞交，或如該日因惡劣天氣並無辦理認購申請，則須於下文「惡劣天氣對開始登記認購申請的影響」分段所述該等申請開始登記時下個營業日中午十二時正(香港時間)前遞交。支票或銀行本票須以「只准入抬頭人賬戶」方式劃線開出，並須註明抬頭人為「恒生(代理人)有限公司－眾安公開發售」。

閣下填妥的申請表格連同所附款項，須於以下日期的指定時間內投入上文「使用**白色或黃色**申請表格申請」一節內所列恒生銀行有限公司和渣打銀行(香港)有限公司的任何一間分行的特備收集箱內：

2007年10月31日(星期三)	上午九時正(香港時間)至下午四時三十分(香港時間)
2007年11月1日(星期四)	上午九時正(香港時間)至下午四時三十分(香港時間)
2007年11月2日(星期五)	上午九時正(香港時間)至下午四時三十分(香港時間)
2007年11月3日(星期六)	上午九時正(香港時間)至下午一時正(香港時間)
2007年11月5日(星期一)	上午九時正(香港時間)至中午十二時正(香港時間)

(b) 通過中央結算系統向香港結算提交電子認購指示

中央結算系統經紀／託管商參與者可在下列日期及時間輸入**電子認購指示**：

2007年10月31日(星期三).....	上午九時正(香港時間)至下午八時三十分(香港時間) ⁽¹⁾
2007年11月1日(星期四).....	上午八時正(香港時間)至下午八時三十分(香港時間) ⁽¹⁾
2007年11月2日(星期五).....	上午八時正(香港時間)至下午八時三十分(香港時間) ⁽¹⁾
2007年11月3日(星期六).....	上午八時正(香港時間)至下午一時正(香港時間) ⁽¹⁾
2007年11月5日(星期一).....	上午八時正(香港時間) ⁽¹⁾ 至中午十二時正(香港時間)

⁽¹⁾ 該等時間或會按香港結算不時的決定而更改，並會事先知會中央結算系統經紀／託管商參與者。

中央結算系統投資者戶口持有人可在2007年10月31日上午九時正(香港時間)起至2007年11月5日中午十二時正(香港時間)(每日24小時，截止申請日除外)輸入**電子認購指示**。

認購申請時間將為2007年11月5日(星期一)上午十一時四十五分(香港時間)至中午十二時正(香港時間)。

7. 惡劣天氣對開始登記認購申請的影響

如在2007年11月5日(星期一)上午九時正(香港時間)至中午十二時正(香港時間)期間內任何時間香港懸掛下列信號，認購申請將不會開始登記：

- 八號或以上熱帶氣旋警告信號，或
- 「黑色」暴雨警告。

如出現上述情況，認購申請將於下一個營業日上午十一時四十五分(香港時間)開始登記，並於同日中午十二時正(香港時間)截止，條件是在該營業日的上午九時正(香港時間)到中午十二時正(香港時間)的間香港並無懸掛任何上述警告信號。

營業日指除香港星期六、星期日或公眾假期外任何一日。

倘在2007年11月5日(星期一)懸掛上述熱帶氣旋或暴雨警告信號，遞交 閣下的申請表格及輸入 閣下的**電子認購指示**的截止時間則順延至香港於上午九時正(香港時間)至中午十二時正(香港時間)任何時間內並無懸掛上述任何一項警告信號的下一個營業日。

8. 公佈結果

香港公開發售的分配結果，包括發售價、國際發售的認購踴躍程度、香港公開發售的申請結果、香港公開發售的配發基準和香港公開發售成功申請人的香港身份證／護照／香港商業登記號碼將於以下時間及日期可按下述方式查詢：

- 可於2007年11月12日(星期一)上午八時正(香港時間)瀏覽本公司網站www.zafo.com查詢分配結果。
- 可通過本公司於2007年11月12日(星期一)在聯交所網站www.hkex.com.hk發佈的公佈查詢香港公開發售的分配結果。
- 可於2007年11月12日(星期一)上午八時正(香港時間)至2007年11月18日(星期日)凌晨十二時正(香港時間)期間24小時瀏覽本公司指定的分配結果網站www.tricor.com.hk/ipo查詢香港公開發售的分配結果。用戶將須輸入其申請表格所示的香港身份證／護照／香港商業登記號碼，以查詢他們各自的分配結果。
- 可致電本公司的香港公開發售分配結果電話查詢熱線查詢分配結果。申請人可於2007年11月12日(星期一)至2007年11月15日(星期四)期間上午九時正(香港時間)至晚上六時正(香港時間)致電2980 1833查詢其申請是否成功和獲分配的香港發售股份數目(如有)。
- 可於2007年11月12日(星期一)至2007年11月14日(星期三)在有關收款銀行各分行和支行的營業時間內，於所有該等銀行的分行和支行查閱載有分配結果的特備分配結果小冊子。有關收款銀行各分行和支行的地址載於「一使用白色或黃色申請表格申請」一節。

根據上市規則第2.17A條，本公司將就包括發售價、國際發售的踴躍程度、香港公開發售的申請結果及香港發售股份配發基準，以及國際發售與香港公開發售間重新分配的股份數目(如有)等事宜於2007年11月12日(星期一)在《南華早報》(以英文)及《香港經濟日報》(以中文)刊登一則通知公佈。

9. 香港發售股份的價格

閣下須支付最高指示性發售價每股股份6.67港元，另加1.0%經紀佣金、0.005%聯交所交易費及0.004%證監會交易徵費，須於申請香港發售股份時全數支付。因此，就每手1,000股股份而言，閣下須於申請時支付6,737.30港元。申請表格內載有一覽表，列出申請若干股份倍數的確實應付金額，上限為27,150,000股發售股份。閣下須於申請股份時，按照申請表格所載的條款以支票或銀行本票支付。

倘若閣下申請成功，則經紀佣金將支付予聯交所參與者或聯交所(視情況而定)，聯交所交易費則支付予聯交所，而證監會交易徵費由聯交所代證監會收取。

10. 退還申請款項

倘若：

- 最終釐定的發售價低於申請時最初支付的每股股份6.67港元；
- 閣下的申請部分不獲接納；
- 閣下的申請完全不獲接納；
- 全球發售的條件未能根據「全球發售的架構 — 香港公開發售的條件」一節所述達成；或
- 任何申請被撤回或據此作出的任何分配宣告無效，

則就每個情況而言，本公司將不計利息退還每股發售股份差額及／或 閣下已付的申請款項餘額或 閣下已付的申請款額，包括與申請款項餘額有關的1.0%經紀佣金、0.005%聯交所交易費及0.004%證監會交易徵費。

本公司將會作出特別安排避免退還申請款項(如適用)時有任何不必要的延誤。

所有退款支票將以「只准入抬頭人帳戶」劃線支票發出，或倘為聯名申請人，則以 閣下申請表格上排名首位的申請人開出。由 閣下提供屬 閣下香港身份證號碼／護照號碼的部分字符，或倘 閣下為聯名申請人，則排名首位申請人的香港身份證號碼／護照號碼的部分字符可能會列印於 閣下的退款支票(如有)上。上述數據亦會轉交第三方作退款的用。 閣下的銀行在兌現 閣下的退款支票前可能會要求核對 閣下的香港身份證號碼／護照號碼。倘填寫香港身份證號碼／護照號碼有誤，可能導致延遲兌現或無法兌現退款支票。

11. 寄發／領取股份股票及退款支票

本公司並不會就本公司股份發出臨時所有權文件，亦不會就申請時所支付的款項發出收據。除下文所述親身領取外，於一般情況下將按 閣下的申請表格列明的地址以普通郵遞方式向 閣下寄發股票及退款支票，郵誤風險概由 閣下承擔：

- 使用白色申請表格申請：(i) 如申請全部獲接納，則為申請香港發售股份的股票；或(ii) 如申請部份獲接納，則為獲接納申請香港發售股份數目的股票；及／或
- 使用白色或黃色申請表格申請，將就：(i) 如申請獲部份接納，申請認購香港發售股份多出的款項；或(ii) 如申請全部不獲接納，則所有申請時支付的款項；及／或(iii) 如發售價低於申請時支付每股股份的初步價，則為發售價與申請時支付每股股份的初步價的差額(均包括有關1.0%經紀佣金、0.005%聯交所交易費及0.004%證監會交易徵費)，以申請人(或如為聯名申請人，則為名列首位的申請人)為受益人並寫有「只准入抬頭人帳戶」的劃線退款支票(不計利息)。

申請人如以**黃色**申請表格提出申請且全部或部分獲接納，其成功申請的股票將會如下文「以**黃色**申請表格申請的親自領取」所述存入中央結算系統。

除下文所述親身領取外，就全部或部分不獲接納申請多出的申請款項（如有），及發售價與申請時支付每股股份的初步價差額的退款支票另加1.0%經紀佣金、0.005%聯交所交易費及0.004%證監會交易徵費，以及以**白色**申請表格提出的全部或部分獲接納的股票預期將在2007年11月12日（星期一）或前後寄出，或就電子申請人而言，預期在2007年11月12日（星期一）存入閣下或閣下的經紀或託管商的指定銀行帳戶。本公司有權保留任何股票及待交收支票的任何多餘申請款項。

只有在2007年11月13日（星期二）上午八時正（香港時間）：

- 當國際發售在各方面均已成為無條件；及
- 包銷一節所列的終止權利未獲行使，

本公司發售股份的股票將會成為有效所有權證書。

親身領取白色申請表格申請

如閣下(i)以**白色**申請表格申請1,000,000股香港發售股份或以上，(ii)於閣下申請表格上表明計劃親自前往本公司的股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司領取香港發售股份的退款支票（如適用）及／或股票（如適用），及(iii)已提供閣下的申請表格所需的所有資料，可在2007年11月12日（星期一）上午九時正（香港時間）至下午一時正（香港時間）於本公司的股份過戶登記分處卓佳證券登記有限公司（地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘滙中心26樓），或本公司在南華早報（英文）及香港經濟日報（中文）上公佈領取／寄發退款支票／股票的任何其他地點及日期領取（如適用）閣下的股票及退款支票。

如閣下為個別申請人選擇親身領取，閣下不得授權任何其他人士代表閣下領取有關退款支票及股票。如為公司申請人並選擇親身領取，閣下必須由閣下的授權代表，帶同附有公司印章的公司授權文件出席。個別申請人及授權代表（如適用）均須於領取有關退款支票及股票時出示本公司的股份過戶登記分處接納的身份證明文件。如閣下未於指定時間內親身領取閣下的退款支票及股票，上述支票及股票將儘快以普通郵遞方式，寄至閣下在申請表格填報的地址，郵誤風險概由閣下承擔。

如閣下申請少於1,000,000股的香港發售股份，或如閣下申請1,000,000股香港發售股份或以上（不論使用**白色**或**黃色**申請表格）但並未於申請表格上表明計劃親身領取閣下的股票（如適用）及／或退款支票（如適用），則閣下的股票（如適用）及／或退款支票（如適用）將在2007年11月12日（星期一）按申請表格所示的地址以普通郵遞方式寄發，郵誤風險概由閣下承擔。

親身領取黃色申請表格申請

或如閣下(i)使用黃色申請表格申請1,000,000股香港發售股份或以上，(ii)閣下在申請表格選擇於本公司的股份過戶登記分處領取退款支票，及(iii)提供閣下申請表格規定的所有資料，則閣下可遵照上文所述與白色申請表格申請人相同的指示於本公司股份過戶登記分處領取(如適用)退款支票。

如閣下使用黃色申請表格申請香港發售股份，而申請獲全部或部份接納，則閣下成功申請香港發售股份的股票將以香港結算代理人名義發行，並在2007年11月12日(星期一)營業時間結束時，或如為特殊情況，由香港結算或香港結算代理人所決定的任何其他日期，記存於申請表格上指示的中央結算系統投資者戶口持有人股份帳戶或閣下指定的中央結算系統參與者股份帳戶內。

透過指定的中央結算系統參與者提出申請

倘閣下透過指定的中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)提出申請：

就記存入閣下指定中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)股份帳戶的香港發售股份而言，閣下可向中央結算系統參與者查核配發予閣下的香港發售股份數目。

倘閣下作為中央結算系統投資者戶口持有人提出申請：

本公司將在2007年11月12日(星期一)公佈中央結算系統投資者戶口持有人的申請結果及香港公開發售的結果。閣下應查核本公司刊登的結果，並在2007年11月12日(星期一)或香港結算或香港結算代理人選擇的其他日期下午五時正前向香港結算報告任何差異。緊隨發售股份記存於閣下的股份帳戶後，閣下可透過中央結算系統「結算通」電話系統及中央結算系統互聯網系統(根據香港結算不時生效的「投資者戶口持有人操作簡介」所載程序)查核最新帳戶結餘。香港結算亦會向閣下提供活動結單，列出記存於閣下股份帳戶的香港發售股份數目。

12. 股份開始買賣

本公司股份預期在2007年11月13日(星期二)上午九時三十分(香港時間)開始買賣。

本公司股份將以每手1,000股為買賣單位於聯交所買賣。本公司股份的股份編號為672。

倘全球發售根據包銷協議被終止，則成功申請人已領取或收到的任何香港發售股份的股票將告無效。

13. 本公司股份獲准納入中央結算系統

倘聯交所批准本公司的股份於聯交所上市及買賣，而本公司遵守香港結算的證券收納規定，則本公司股份將獲香港結算接納為合資格證券，自股份在上市當日或由香港結算所指定的其他日期起，可於中央結算系統內記存、結算及交收。聯交所參與者間交易的交收須於任何交易日後第二個營業日在中央結算系統內進行。

所有中央結算系統的活動均須依據當時有效的中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則進行。

一切所需安排均已作出，使股份可獲納入中央結算系統內。

由於交收安排將影響閣下的權利及權益，故閣下應向經紀或其他專業顧問諮詢該等安排的詳情。

一般事項

倘閣下根據香港公開發售申請認購香港發售股份，即閣下向本公司及聯席全球協調人(代表香港包銷商)表示同意下列各事項。

倘閣下透過中央結算系統以電子方式指示香港結算促使香港結算代理人代表閣下申請認購香港發售股份，則閣下已授權香港結算代理人按下列條款及條件(經由適用於有關申請方法的條款及條件予以增補及修訂)申請認購。

倘文義容許，本節所指的「閣下」、「申請人」、「聯名申請人」及其他類似的提述，亦同時包括香港結算代理人代為申請認購香港發售股份的代名人及委託人；而倘文義容許，作出認購申請的提述亦同時包括向香港結算發出指示以電子方式而作出申請認購。

申請人在作出認購香港發售股份的申請前，務請仔細閱讀本招股章程內容，當中包括香港公開發售的其他條款及條件，以及有關申請表格所載或香港結算施加的條款及條件。

提出購買香港發售股份

閣下提出根據本招股章程及有關申請表格所載的條款及條件，按發售價向本公司購買在閣下的申請表格註明或透過中央結算系統電子輸入(視情況而定)的香港發售股份數量(或閣下的申請獲接納而獲分配的任何較少量的股份)。

對使用申請表格(倘適用)的申請人而言，有關代表閣下申請但未獲分配的香港發售股份的多付申請股款(如有)及代表發售價與最高發售價(包括應付的相關經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費)的差額(如有)的退款支票，預期在2007年11月12日(星期一)或之前按閣下的申請表格所列地址寄予閣下，郵誤風險概由閣下承擔。有關各種香港公開發售辦法的退款手續詳情載於下文「倘閣下成功申請認購香港發售股份(全部或部分)」及「申請股款的退款」分節。

任何申請均可能全部或部分不獲接納。

香港公開發售的申請人務請注意，申請一經作出，在任何情況下(香港公司條例第40條所規定的情況除外)均不得撤回。為釋疑起見，本公司及所有涉及編製本招股章程的其他人士確認，每位透過中央結算系統向香港結算發出或就此發出電子認購指示的中央結算系統參與者，為根據香港公司條例第40條可獲享賠償的人士。

接納 閣下的申請

香港發售股份將於認購申請截止後予以分配。本公司預期將按「如何申請香港發售股份」一節中「公佈結果」一段所述方式在2007年11月12日(星期一)公佈發售價、香港公開發售的申購水平、香港發售股份的配發基準及甲組及乙組香港公開發售包括的香港發售股份最終數目及香港公開發售成功申請人的香港身份證／護照／香港商業牌照登記號碼。

本公司可以公佈分配基準及／或公開提供分配結果的方式接納 閣下的購買要約(倘 閣下的申請獲收悉、有效、經過處理及並未被拒絕受理)。

倘本公司接納 閣下的購買要約(不論全部或部分)，這將成為一項具約束力的合同，規定如全球發售的條件獲達成或全球發售並未在任何其他情況下被終止， 閣下便須認購就 閣下的購買要約獲接納的香港發售股份。詳情載於「全球發售的架構」一節。

在接納 閣下的認購申請後任何時間內， 閣下並無權利為無意的失實陳述而撤銷申請。這並不影響 閣下可能擁有的任何其他權利。

提出任何申請的後果

所有申請

一經作出任何申請，即 閣下本人(如屬聯名申請人，即 閣下與其他聯名申請人共同及個別地)為 閣下，或以代理或代名人的身份，代表 閣下為其作為代理或代名人的每位人士：

- **指示及授權**本公司及／或聯席全球協調人(或其各自的代理人或代名人)代表 閣下簽署任何轉讓表格、合約票據或其他文件，代表 閣下辦理所有其他必需手續及代表 閣下或香港結算代理人(視乎情況而定)的名義登記任何配發予 閣下的香港發售股份，以遵照本公司的章程細則的規定及以其他方式實行本招股章程及有關申請表格所述的安排；
- **承諾**簽署所有文件及辦理所有必要手續，以及根據本公司的章程細則規定，促成以 閣下或香港結算代理人(視乎情況而定)的名義登記為 閣下獲配發的香港發售股份的持有人；
- **聲明及保證** 閣下知悉股份並未且將不會根據美國證券法登記，而且 閣下填妥申請表格時身處美國以外，及 閣下並非美籍人士(定義見美國證券法S規例)；
- **確認** 閣下已取得本招股章程及僅依據本招股章程所載的資料及聲明作出申請，而不會依賴涉及本公司的任何其他資料或聲明，並且 閣下同意，本公司、聯席全球協調人或包銷商，以及其各自的任何董事、高級職員、僱員、合夥人、代理或顧問或參與全球發售的任何其他方毋須對任何該等其他資料或聲明承擔任何責任；

香港公開發售的其他條款及條件

- **同意** (在不影響閣下可能擁有的任何其他權利的情況下) 閣下的申請一經接納，則閣下不可因無意的失實陳述而撤回或撤銷申請，以及除本招股書所規定者外，閣下不得撤回申請；
- 如申請是為閣下本身的利益作出，**保證**申請是為閣下本身利益以**白色或黃色**申請表格或透過中央結算系統向香港結算發出**電子認購指示**所作出的唯一申請；
- 如申請是由一名代理人以閣下的名義作出，**保證**閣下已有效地及不可撤回地賦予閣下的代理人一切必要的權力及授權以作出申請；
- 如閣下是他人的代理人，**保證**已向該名人士作出合理的查詢，這是為該名人士的利益以**白色或黃色**申請表格或透過中央結算系統向香港結算發出**電子認購指示**所作出的唯一申請，而閣下已獲正式授權以該名人士的代理人身份，簽署申請表格或發出**電子認購指示**；
- **承諾及確認** 閣下 (如申請是為閣下的利益作出) 或閣下為其利益作出申請的人士，並無申請認購或接納或表示有興趣認購或已收取或已獲配售或獲分配 (包括有條件及／或暫定) 國際發售中的任何國際發售股份，亦將不會申請認購或接納或表示有興趣認購國際發售中的任何國際發售股份，亦無以其他方式參與國際發售；
- **保證** 閣下的申請所載的資料均真實無誤；
- **同意**向本公司、本公司的股份過戶登記處、收款銀行及聯席全球協調人及彼等各自的代理披露個人資料及彼等所需要有關閣下或閣下為其利益作出申請的人士的任何資料；
- **同意** 閣下的申請、其所獲得的任何接納申請及由此而訂立的合約，均受香港法律管轄，並須按其詮釋；
- **承諾及同意接納** 閣下所申請認購的香港發售股份，或根據此項申請獲分配的較少數目的香港發售股份；
- **同意** 閣下的申請一經接納，閣下的申請將以本公司所發出有關香港公開發售結果作為憑證；
- **授權**本公司將閣下的姓名／名稱或香港結算代理人的名稱 (視情況而定) 列入本公司的股東名冊，以作為閣下獲分配的任何香港發售股份的持有人，並授權本公司及／或其代理將任何股票 (如適用) 及／或任何退款支票 (如適用) 以普通郵遞方式按申請表格上所填寫的地址寄予閣下或 (如屬聯名申請人) 申請表格上排名首位的申請人，郵誤風險概由閣下承擔 (但倘閣下已申請1,000,000股或以上香港發售股份及已在閣下的申請表格中表明計劃親身到取閣下的股票 (如適用) 及退款支票 (如適用)，而閣下已根據本招股章程所載條款收取股票及退款支票 (倘適用) 則除外)；
- **同意** 閣下的申請 (包括寄發退款支票 (如有)) 可由本公司任何收款銀行處理，而不限於閣下遞交申請表格的銀行；

- 明白本公司及聯席全球協調人將依賴該等聲明及陳述，以決定是否就閣下的申請分配任何香港發售股份；
- 倘香港以外任何地區的法律適用於閣下的申請，則閣下**同意及保證**閣下已遵守所有該等法律，以及本公司、聯席全球協調人或包銷商，以及其各自的任何董事、僱員、合夥人、代理、高級職員或顧問，概不會因閣下的購買要約獲得接納，或根據本招股章程所載的條款及條件而由閣下的權利與義務所產生的任何行動，而違反香港以外的任何法律；
- 向本公司(代表本身及代表本公司各股東的利益)表示**同意**，而本公司亦與本公司各股東表示同意遵守及符合公司法、本公司章程大綱及章程細則；
- 向本公司、為本身及本公司各股東的利益表示**同意**，股份可由本公司股東自由轉讓；及
- **授權**本公司代表閣下與本公司各董事及高級職員訂立合約，據此，該等董事及高級職員承諾遵守及符合本公司章程大綱及章程細則所規定對股東應盡的責任；及
- **確認**閣下得悉本招股章程所述發售香港發售股份的限制。

使用黃色申請表格提出申請

倘閣下使用**黃色**申請表格申請認購香港發售股份，則除上文「所有申請」分節所述的確認及同意外，閣下(及如屬聯名申請人，閣下、各人共同及個別地)亦同意：

- 閣下獲分配的任何香港發售股份將以香港結算代理人的名義登記，並直接存入中央結算系統，以記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份帳戶或閣下指定的中央結算系統參與者股份帳戶(按閣下在申請表格上的選擇而定)；
- 香港結算及香港結算代理人各自保留權利全權酌情(i)**不接納**以香港結算代理人名義發行的任何或部分該等獲配發的香港發售股份或**不接納**該等獲配發的香港發售股份存入中央結算系統；(ii)促使由中央結算系統提取該等獲配發香港發售股份並轉為閣下的名義(或如屬聯名申請人，則以排名首位的申請人的名義)(風險及成本由閣下承擔)；及(iii)促使該等**獲配發的香港發售股份以閣下的名義發行**(或如屬聯名申請人，則以排名首位的申請人)，而於該情況下，將該等獲配發的香港發售股份的**股票**以普通郵遞方式**寄往**閣下的申請表格上所示地址(郵誤風險由閣下承擔)或供閣下領取；
- 香港結算及香港結算代理人可對以香港結算代理人名義發行的香港發售股份數目作出調整；
- 香港結算或香港結算代理人對本招股章程及申請表格中的資料及陳述概不負任何責任；及
- 香港結算或香港結算代理人對閣下概不負責。

電子申請認購指示

若向香港結算發出**電子認購指示**，或指示身為中央結算系統經紀參與者或中央結算系統託管商參與者的經紀或託管商透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示，閣下（及閣下如屬聯名申請人，則閣下各人共同及個別地）被視作作出下列額外事宜。香港結算或香港結算代理人不會就下列事宜向本公司或任何其他人士負責：

- **指示及授權**香港結算促使香港結算代理人（以中央結算系統參與者代名人身份行事）代表閣下申請香港發售股份；
- **指示及授權**香港結算安排透過於閣下的指定銀行帳戶扣除繳付的最高發售價、經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費。如申請全部或部分未獲接納及／或如發售價低於最高發售價，則申請股款的適當部分的退款將存入閣下的指定銀行帳戶；及

倘香港結算代理人代表已發出**電子認購指示**申請認購香港發售股份的人士簽署**白色**申請表格，則香港結算代理人僅作為該等人士的代理人，並不會因任何違反**白色**申請表格或本招股書的條款和條件承擔責任，而除了上文「所有申請」分節所載的確認及協議外，**指示及授權**香港結算促使香港結算代理人代表閣下進行以下事項及於**白色**申請表格註明代表閣下進行的任何其他事宜：

- **同意**將所獲分配的香港發售股份以香港結算代理人名義登記，並將其直接存入中央結算系統，以記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份帳戶或代表閣下輸入**電子認購指示**的中央結算系統參與者的股份帳戶內；
- **承諾及同意**接納由閣下給予**電子認購指示**所申請的香港發售股份或任何較少數目的股份；
- **承諾及確認**閣下並沒有根據國際發售申請或接納任何國際發售股份或從其他途徑參與國際發售；
- （倘若**電子認購指示**為閣下本身的利益發出）**聲明**僅有一項**電子認購指示**為閣下本身利益發出；
- （倘若作為另一名人士的代理）**聲明**閣下僅發出一項為該另一名人士利益發出的**電子認購指示**，並且閣下已獲正式授權以該名人士的代理的身份發出該等指示；
- **明白**本公司、董事及聯席全球協調人將依賴上述聲明，以決定是否就閣下發出的**電子認購指示**而分配任何香港發售股份；倘閣下作出虛假聲明，可能會被檢控；
- **授權**本公司將香港結算代理人的名稱列入本公司的股東名冊內，作為閣下經**電子認購指示**獲分配的香港發售股份的持有人，並根據本公司與香港結算另行協定的安排寄出股票及／或退款；
- **確認**閣下已細閱並同意遵守本招股章程所載的條款與條件及申請手續；

- **確認** 閣下發出**電子認購指示**，或在指示 閣下的經紀／託管商代表 閣下發出**電子認購指示**時，僅依賴本招股章程所載的資料及聲明作出；
- **同意**本公司、聯席全球協調人及包銷商及參與香港公開發售的任何其他各方只就本招股章程所載資料及聲明負責；
- **同意**在不影響 閣下可能擁有的任何其他權利的情況下，由香港結算代理人提出的申請一經接納，便不可因無意作出的失實陳述而撤銷申請；
- **同意**向本公司、聯席全球協調人、本公司的股份過戶登記處、收款銀行、彼等各自的代理及顧問披露 閣下的個人資料，以及他們要求提供的有關 閣下的任何資料；
- **同意**香港結算代理人根據任何人士發出的**電子認購指示**而代其作出的任何申請，不得在香港公開發售開始登記認購後第5日屆滿前撤回，此協定將成為與本公司訂立的有效附屬合約， 閣下一經發出有關指示，即對 閣下具有約束力。根據此附屬合同，本公司將被視為同意不會在香港公開發售開始登記認購後第5日屆滿之前向任何人士提呈任何香港發售股份，但根據本招股章程所述其中一項程序所進行者除外。然而，倘根據香港公司條例第40條須對本招股章程負責的人士根據該條例發出公開通知，免除或限制其對本招股章程須負上的責任，香港結算代理人可在香港公開發售開始登記認購後第5日屆滿前撤回申請；
- **同意**香港結算代理人所提出的申請一經接納，有關申請或 閣下的**電子認購指示**均不得撤回，而申請的接納將以本公司公佈的香港公開發售結果為準；
- **同意** 閣下與香港結算訂立的參與者協議訂明的安排、承諾及保證，並且就發出香港發售股份的**電子認購指示**而言，於執行時須同時考慮中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則。
- 向本公司(代表本身及代表本公司各股東的利益)表示**同意**(而本公司透過接納全部或部分香港結算代理人申請將被視為代表本身及本公司各股東，與各發出**電子認購指示**中央結算系統參與者達成協議)遵守及符合公司法、章程大綱及章程細則；
- 向本公司(代表本身及本公司各股東的利益)表示**同意**，股份可由本公司股東自由轉讓；
- **授權**本公司代表 閣下與本公司各董事及高級職員訂立合約，據此，該等董事及高級職員承諾遵守及符合章程大綱及章程細則所規定對股東應盡的責任；及
- **同意** 閣下的申請、接納申請及由此而訂立的合約，均受香港法律管轄，並須按其解釋。

對於任何申請中的保證、聲明或聲稱的依賴

本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、包銷商、參與香港公開發售的任何其他人士及彼等各自的董事、高級職員、僱員、合夥人、代理及顧問有權依賴閣下於申請中作出的任何保證、聲明或聲稱。

共同及個別責任

聯名申請人作出或承擔或被施加的所有保證、聲明、聲稱及責任須視為由申請人共同及個別作出、給予或承擔或被施加責任。

重複申請

重複申請或疑屬重複申請將不獲受理。

透過填妥及遞交申請表格所作的申請的條款及條件如下：

- (倘申請為閣下的利益作出及申請以白色或黃色申請表格作出，或發出電子認購指示) 閣下保證這將是閣下為本身利益以白色或黃色申請表格或向香港結算發出電子認購指示的唯一申請；
- (倘閣下為另一名人士的代理) 閣下保證經合理查詢該名人士後，這將是為該名人士的利益以白色或黃色申請表格或向香港結算發出電子認購指示的唯一申請，而閣下獲正式授權作為該名人士的代理簽署申請表格。

除非閣下為代名人並於申請表格中提供所須提供的資料，閣下所有的申請將被視作重複申請而可被拒絕受理，倘閣下或閣下與閣下聯名申請人一同：

- 用白色或黃色申請表格或向香港結算發出電子認購指示(倘閣下為一名中央結算系統投資者戶口持有人或透過中央結算系統經紀參與者或中央結算系統託管商參與者申請)而作出超過一項申請(不論個別或與其他人士共同提出)；
- 同時以一份白色及一份黃色申請表格，或以一份白色或黃色申請表格及向香港結算發出電子認購指示(不論個別或共同提出)作出申請；
- 用白色或黃色申請表格或向香港結算發出電子認購指示(不論個別或共同提出)，申請「全球發售的架構－香港公開發售」一節所述香港公開發售中初步提呈認購的香港發售股份數目50%以上；
- 根據國際發售取得任何股份；或
- 已表示對國際發售的任何股份有興趣。

倘超過一項申請是以閣下的利益作出(包括由香港結算代理人根據電子認購指示而作出的申請的有關部分)，閣下所有申請將被視作重複申請而可被拒絕受理。倘申請是由非上市公司作出，而：

- 該公司的主要業務是買賣證券；及
- 閣下對該公司行使法定控制權，

則該項申請將被視作為閣下的利益作出。非上市公司指其股本證券並未在聯交所上市的公司。關於對一間公司的「法定控制權」是指閣下：(i)控制該公司董事局的組成；或(ii)控制該公司一半以上投票權；或(iii)持有該公司一半以上已發行股本(不計無權獲分派某個特定金額以外的盈利或資本的部分股本)。

閣下將不獲分配香港發售股份的情況

有關閣下將不獲配發香港公開發售項下香港發售股份的詳情，載於申請表格附載的附註內(不論閣下以申請表或向香港結算發出電子提示致使香港結算代理人代表閣下作出申請)，閣下務須細閱。敬請閣下特別留意以下可能導致閣下未能獲分配香港發售股份或閣下的申請被拒絕受理或僅部分獲滿足(倘適用)的情況：

倘閣下的申請被撤回：

填妥及遞交申請表格後或向香港結算發出電子認購指示，即表示閣下同意在香港公開發售開始登記認購後第5日屆滿前不得撤回閣下的申請或由香港結算代理人代表閣下提出的申請。此協議將成為與本公司訂立的附屬合約，並於閣下遞交申請表格或向香港結算發出電子認購指示和香港結算代理人據此代表閣下而作出認購申請後即具有約束力。根據此附屬合約，本公司將被視為同意不會在香港公開發售開始登記認購後第5日屆滿前向任何人士提呈任何香港發售股份，但根據本招股章程所述的其中一項程序進行者除外。

倘根據香港公司條例第40條須對本招股章程負責的人士根據該條規定發出公開通知，免除或限制該名負責人對本招股章程所負的責任，閣下的申請或由香港結算代理人代表閣下作出的申請僅會在香港公開發售開始登記認購後第5日屆滿前撤回。

如果本招股章程刊發任何補充文件，已提交申請的申請人可能會或可能不會(視乎補充文件所載資料而定)獲通知可以撤回彼等的申請。倘申請人並未獲知會可以撤回申請，或申請人已獲知會但並未根據本公司通知的手續撤回申請，所有已提交的申請仍屬有效，並可能獲接納。在上文的規限下，申請一經作出便不可撤回，且申請人均被視為以本招股章程(以經補充者為準)為基礎而作出申請。

閣下的申請或由香港結算代理人代表 閣下提出的申請一經接納，便不得撤回。就此而言，在報章刊發分配結果的通知，將構成沒有被拒絕的申請獲接納。倘若分配基準須受若干條件所限或規定以抽籤方式進行分配，則該項接納須分別待該等條件獲滿足或視乎抽籤結果，方可作實。

倘本公司、聯席全球協調人或彼等各自的代理行使酌情權拒絕受理 閣下的申請：

本公司、聯席全球協調人及其代理或代名人有完全酌情權拒絕或接納任何申請，或只接納任何申請之一部分，而毋須就任何拒絕或接納給予任何理由。

倘香港發售股份的分配無效：

如聯交所上市委員會於下列期間並未批准股份上市， 閣下或香港結算代理人（倘 閣下發出**電子認購指示**或以**黃色**申請表格作出申請）的香港發售股份分配將告無效：

- 截止辦理登記認購申請後的三個星期內；或
- 如聯交所上市委員會在截止辦理登記認購申請後的三個星期內通知本公司延長有關期限，則最長在辦理登記認購申請後六個星期內。

於以下情況下：

- 倘其中一份包銷協議並無成為條件；
- 如果其中一份包銷協議根據其條款被終止；
- 閣下的申請為重複或疑屬重複申請；
- 閣下的申請表格並未有依照指示正確地填妥；
- 閣下並未正確付款或 閣下使用支票或銀行本票付款，而該支票或銀行本票在首次過戶時未能兌現；
- 閣下或 閣下為其利益作出申請的人士已根據國際發售申請及／或已取得或將取得股份；
- 閣下申請超過27,150,000股股份，佔香港公開發售初步提呈可供認購香港發售股份的50%；或
- 閣下申請的股份數目並非申請表格圖表所載的數目或其倍數。

倘閣下成功申請認購香港發售股份(全部或部分)

本公司將不會發出臨時所有權憑證，亦不會就所接獲的申請款項發出收據。

股票只會於香港公開發售成為無條件及並無根據其條款終止時，方可成為有效的所有權證書。

倘閣下以白色申請表格作出申請，以及閣下選擇以閣下名義領取任何股票：

申請人將就獲分配的所有香港發售股份各自收取一張股票。

閣下倘以白色申請表格提出申請1,000,000股或以上香港發售股份，並在申請表格中表明計劃親身領取股票及(如適用)退款支票，並於申請表格提供所有所需的資料，閣下可於本公司寄發股票及退款支票的日期上午九時正(香港時間)至下午一時正(香港時間)，親身前往卓佳證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東28號金鐘匯中心26樓)領取。該寄發日期預期為2007年11月12日。

申請1,000,000股或以上香港發售股份，並選擇親身領取的申請人，不得授權任何其他人士代為領取。申請人必須出示其身份證明文件(必須獲卓佳證券登記有限公司所接納)以領取股票及／或退款支票。選擇親身領取的公司申請人必須由授權代表攜帶蓋有公司印章的公司授權函件領取。授權代表必須於領取時出示卓佳證券登記有限公司接納的身份憑證。

倘閣下並未領取股票及／或退款支票(如有)，將於寄發日期下午以普通郵遞方式，按閣下的白色申請表格上所載地址寄發予閣下，郵誤風險概由閣下自行承擔。

倘閣下已申請1,000,000股或以上香港發售股份及並無於申請表格上表明將親身領取股票及退款支票(如有)，或倘閣下已申請1,000,000股以下香港發售股份，則閣下的股票及／或退款支票(如有)將於寄發日期下午以普通郵遞方式，按閣下的白色申請表格上所載地址寄發予閣下，郵誤風險概由閣下自行承擔。

倘(i) 閣下使用黃色申請表格提出認購申請或(ii) 閣下向香港結算發出電子認購指示，而在各情況下，閣下選擇獲分配的香港發售股份直接存入中央結算系統：

閣下的股票將以香港結算代理人名義發行並在2007年11月12日營業時間結束時，或在若干未能預料的情況下，於香港結算或香港結算代理人決定的任何其他日期，存入中央結算系統，以根據閣下的指示(按申請表格或以電子方式(按情況而定))記存入閣下的中央結算系統投資者戶口持有人股份帳戶或閣下的指定中央結算系統參與者的股份帳戶。

倘閣下以**黃色**申請表格提出認購申請：

倘閣下透過指定中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)提出申請，對於存入閣下的指定中央結算系統參與者(中央結算系統投資者戶口持有人除外)的股份帳戶的香港發售股份，閣下可向該中央結算系統參與者查詢分配予閣下的香港發售股份數目。

倘閣下以**黃色**申請表格以中央結算系統投資者戶口持有人身份提出認購申請，預期本公司將在2007年11月12日，按上文「公佈結果」一段所述的方式公佈香港公開發售的結果，包括中央結算系統投資者戶口持有人的申請結果。閣下應查閱本公司公佈的結果，並在2007年11月12日下午五時正(香港時間)前或香港結算或香港結算代理人決定的其他日期前向香港結算報告任何差異。緊隨香港發售股份存入閣下的股份帳戶後，閣下可透過致電「結算通」電話系統(電話號碼：2979 7888)或中央結算系統互聯網系統(<https://ip.ccass.com>)(按照載於香港結算當時生效的「投資者戶口持有人操作簡介」的程序)查詢閣下最新戶口結餘。香港結算亦將向閣下提供一份活動結單以列示存入閣下股份帳戶的香港發售股份數目。

倘閣下已申請1,000,000股或以上香港發售股份及於申請表格上表明將親身領取退款支票(如有)，有關退款支票的安排，請參閱上文「倘閣下成功申請認購香港發售股份(全部或部分)」一節所載的程序。

倘閣下已申請1,000,000股或以上香港發售股份及並無於申請表格上表明將親身領取退款支票(如有)，或倘閣下已申請1,000,000股以下香港發售股份，則閣下的退款支票(如有)將於寄發日期下午以普通郵遞方式，按閣下的**黃色**申請表格上所載地址寄發予閣下，郵誤風險概由閣下自行承擔。

倘閣下已向香港結算發出**電子認購指示**：

本公司將在2007年11月12日按上文「公佈結果」一段所述的方式，公佈中央結算系統參與者的申請結果(及倘中央結算系統參與者為經紀或託管商，本公司須載列有關實益擁有人(如有提供)的資料)，閣下的身份證明文件／護照編號或其他身份證明號碼(就公司而言，香港商業登記證號碼)及配發香港公開發售的基準。閣下應查閱本公司公佈的結果，並在2007年11月12日或香港結算或香港結算代理人選擇的任何其他日期下午五時(香港時間)前向香港結算報告任何差異。

倘閣下是指示閣下的中央結算系統經紀參與者或中央結算系統託管商參與者代表閣下向香港結算發出**電子認購指示**，閣下亦可向該中央結算系統經紀參與者或中央結算系統託管商參與者查詢分配予閣下的香港發售股份數目及應付予閣下的退款金額(如有)。

倘閣下作為中央結算系統投資者戶口持有人提出認購申請，閣下亦可在2007年11月12日透過「結算通」電話系統(電話號碼：2979 7888)或中央結算系統互聯網系統(<https://ip.ccass.com>)(根據香港結算當時生效的「投資者戶口持有人操作簡介」所載程序)查詢閣下獲分配的

香港發售股份數目及應退回予閣下的款項(如有)。緊隨香港發售股份存入閣下的股份賬戶及退款存入閣下指定的銀行戶口後，香港結算亦將向閣下提供一份活動結單，以列示存入閣下股份帳戶的香港發售股份數目及存入閣下指定銀行戶口的退款金額(如有)。

申請股款的退款

倘閣下基於上文「閣下將不獲分配香港發售股份的情況」分節所載的任何原因並未收取任何香港發售股份，本公司將退回閣下的申請股款(包括相關經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費)。該項退款不會獲付利息，而所有利息將撥歸本公司所有。閣下的申請若只獲部分接納，本公司會將閣下申請款項(包括相關經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費)的適當部分不計利息退還。

倘發售價(以最後釐定者為準)低於申請時繳付的每股股份最高發售價每股6.67港元，本公司會連同相關經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費的適當部分，將多出的申請款項不計利息退還。

倘閣下是透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示申請認購香港發售股份的中央結算系統參與者，則所有退款將可在2007年11月12日存入閣下指定的銀行帳戶或閣下的經紀或託管商的指定銀行帳戶。

所有以支票作出的退款將以閣下(或倘閣下為聯名申請人，則為閣下的申請表格中名列首位的申請人)為抬頭人並以「只准入收款人帳戶」劃線方式開出。閣下所提供閣下的香港身份證號碼／護照號碼一部分，或倘閣下為聯名申請人，首名申請人的香港身份證號碼／護照號碼一部分，可能列印於退款支票(如有)。該資料亦可能就退款而轉交第三者。銀行於兌現退款支票前，可能須核實閣下的香港身份證號碼／護照號碼。不準確填寫的香港身份證號碼／護照號碼可能導致延遲兌現支票或可能令退款支票無效。於處理申請時，本公司將盡力避免延遲申請股款的退款。

預期退款支票將在2007年11月12日寄發或可供領取(倘閣下已申請1,000,000股或以上香港發售股份，並於申請表格表明閣下計劃親身領取退款支票)。有關更詳細資料，請參閱上文「倘閣下成功申請認購香港發售股份(全部或部分)」分節。

個人資料－收集個人資料聲明

個人資料(私隱)條例(「該條例」)中的主要條文已於1996年12月20日在香港生效。此項個人資料收集聲明是向香港發售股份申請人及香港發售股份持有人說明本公司及股份過戶登記處就個人資料及該條例而制訂的政策及慣例。

收集閣下個人資料的原因

證券申請人或證券的登記持有人在申請證券或把證券轉入其名下或轉讓予他人，或要求本公司股份過戶登記處提供服務時，須不時向本公司及本公司股份過戶登記處提供其最新的正確個人資料。

若未能提供所需資料，可能會導致閣下證券的認購申請被延誤或提交的申請不予受理，亦可能妨礙或延誤閣下成功申請認購的香港發售股份的過戶登記及／或妨礙或延誤寄發閣下應得的股票及／或寄發或兌現閣下應得的退款支票。

謹請注意，證券持有人所提供的個人資料如有任何不確，必須即時知會本公司及本公司的股份過戶登記處。

目的

申請人及證券持有人的個人資料可能以任何方式被採用、持有及／或保存，以作下列用途：

- 處理閣下的認購申請及退款支票(如適用)，以及核實是否遵守本招股章程及申請表格所列的條款及申請步驟及公佈香港發售股份的分配結果；
- 為證券持有人登記新發行證券或把證券轉入其名下或由其名下轉讓予他人(包括(如適用)香港結算代理人)；
- 保存或更新本公司證券持有人的名冊；
- 核對或協助核對簽名或核對或交換資料；
- 確定本公司證券持有人可獲取的利益，例如股息、供股及紅股；
- 寄發本公司及其子公司的公司通訊；
- 編製統計資料及投資者資料；
- 有助遵照香港或其他地方所有適用法律、規則或法規(不論法定與否)；
- 披露有關資料以便提出權利索償；及
- 與上述有關的任何其他附帶或相關目的及／或使本公司及本公司的股份過戶登記處可向證券持有人及／或監管機構履行責任及／或證券持有人不時同意的任何其他目的。

向他人提供個人資料

本公司及本公司的股份過戶登記處會把有關申請人及證券持有人的個人資料(包括香港身份證詳情)保密，但本公司及本公司的股份過戶登記處可能會作出必要的查詢以確定個人資料的準確性，以達到上述目的或上述任何一項目的，尤其可能會將閣下及證券持有人的個人資料向下列任何及所有人士及實體披露、索取或傳遞有關資料(不論在香港或外地)：

- 本公司或其委任的代理，例如財務顧問及收款銀行；
- 當香港發售股份申請人要求存入中央結算系統，為了運作中央結算系統而使用個人資料的香港結算及香港結算代理人；

香港公開發售的其他條款及條件

- 公司印章或其他身份證明號碼已印於申請表格的任何經紀；
- 任何向本公司或本公司股份過戶登記處提供與其各自業務運作有關的行政、電信、電腦、付款或其他服務的代理、承包商或第三方服務供應商；
- 聯交所、證監會及香港或其他地方的任何其他法定、監管或政府機關；及
- 與證券持有人有業務往來或建議有業務往來的任何其他人士或機構，例如其銀行、律師、會計師或股票經紀等。

倘閣下簽署申請表格或向香港結算發出電子認購指示，即表示閣下同意上述各項。

以下為本公司自本公司核數師兼申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)為載入本招股章程而製備的報告全文。



安永會計師事務所

香港
中環金融街8號
國際金融中心二期
18樓

敬啟者：

以下為本公司根據下文第II節附註2所述呈報基準編撰的眾安房產有限公司(「貴公司」)及其子公司(以下統稱「貴集團」)截至2004年、2005年及2006年12月31日止年度及截至2007年4月30日止四個月期間(「有關期間」)以及截至2006年4月30日止四個月期間的財務資料，以載入 貴公司於2007年10月31日就 貴公司股份在香港聯合交易所有限公司(「香港聯交所」)主板首次上市而刊發的招股章程(「招股章程」)。

貴公司在2007年3月13日根據開曼群島公司法(經修訂)在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。於2007年10月17日，根據下文第II節附註1所載集團重組(「重組」)， 貴公司收購 Ideal World Investments Limited(「Ideal World」)(一間於英屬處女群島(「英屬處女群島」)註冊成立的公司)的全部已發行股本，該公司於本報告日期為組成 貴集團的其他子公司的控股公司。除上述收購外， 貴公司在2007年3月13日註冊成立後並無開展任何業務或營業活動。

貴集團主要從事房地產開發、租賃及管理。 貴集團於有關期間的房地產開發項目主要位於中華人民共和國(「中國」)浙江及安徽省。 貴公司的註冊辦事處位於Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman, KY1-1111, the Cayman Islands。 貴集團的主要營業地點位於中國。

貴公司董事(「董事」)為本報告而根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編撰 貴集團有關期間的合併財務報表。本公司已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)頒布的核數準則審核該等合併財務報表。

載於本報告的財務資料，包括 貴集團在有關期間的合併收益表、合併權益變動表及合併現金流量表及 貴集團在2004年、2005年及2006年12月31日及2007年4月30日的合併資產負債表，連同相關附註(統稱為「財務資料」)，已根據 貴集團的經審核合併財務報表而編製，並根據下文第II節附註2所載的基準編製。

就本報告而言，本公司根據香港會計師公會頒布的香港核數準則對 貴集團於有關期間的經審核合併財務報表進行審核，並根據香港會計師公會頒布的核數指引「招股章程與申報會計師」的規定進行其他本公司認為必需的程序。

本報告所載財務資料是在假設重組於有關期間開始時已完成的基礎上，根據 貴集團的經審核合併財務報表而編撰。有關經審核合併財務報表符合下文第II節所載會計政策，並與國際財務報告準則相符，毋須調整重列。

批准編製及發出真實公平的財務資料及合併財務報表乃董事的責任。 貴集團旗下各公司的董事有責任編製各自真實公平的財務報表及(如適用)管理帳目。在編製真實公平的財務資料、財務報表及管理帳目時，董事必須貫徹採用合適的會計政策，作出審慎合理的判斷及估計，並說明任何重大偏離適用會計準則的原因。本公司的責任乃根據本公司審查工作的結果，就財務資料作出獨立意見，並就此向 貴公司報告本公司的意見。

貴集團截至2006年4月30日止四個月期間的合併收益表、合併權益變動表及合併現金流量表連同其附註摘錄自 貴集團就該期間的未經審核財務資料(「2006年4月30日比較財務資料」)，並純粹為本報告由董事編製。

就本報告而言，本公司按照香港會計師公會頒佈的核數準則第700號「審閱中期財務報告的委聘」的聲明對2006年4月30日比較財務資料進行審閱。審閱主要包括向管理層作出查詢，並對財務資料運用分析程序，並據此評估是否貫徹運用會計政策及呈報方法，另有披露者除外。審閱並無包括控制措施測試及核實資產、負債及交易，範圍顯著較少，並提供較以上段落所述的審核或審查程序較低的保障，因此本公司並無對2006年4月30日比較財務資料發表意見。

本公司認為，就本報告而言，下文載列的財務資料真實及公允地反映 貴集團在各個有關期間的合併經營業績及合併現金流量，以及 貴集團在2004年、2005年及2006年12月31日及2007年4月30日的合併資產負債表。

基於本公司的審核，就本報告而言，本公司並未得知應對 貴集團在2006年4月30日比較財務資料所載的合併收益表、合併權益變動表及合併現金流量表作出任何重要修改。

I 財務資料

合併收益表

以下為 貴集團於有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間按下文第II節所載的基準編製的合併業績概要：

	附註	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
		2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2006年 人民幣千元 (未經審核)	2007年 人民幣千元
收入	6	270,172	207,568	672,733	476,408	87,320
銷售成本		(180,478)	(128,415)	(401,536)	(292,446)	(47,353)
毛利		89,694	79,153	271,197	183,962	39,967
其他收入	6	16,958	460	2,676	1,107	3,386
銷售及分銷成本		(6,511)	(8,880)	(18,894)	(4,768)	(5,323)
行政開支		(19,880)	(28,612)	(36,504)	(11,744)	(17,192)
其他開支		(3,760)	(610)	(5,259)	(2,125)	(909)
經營業務利潤		76,501	41,511	213,216	166,432	19,929
投資物業的公允價值 增加	15	13,095	48,352	32,974	14,309	13,668
財務費用	7	(54)	(4,029)	(43,114)	(16,533)	(11,278)
應佔一家聯營 公司虧損		(176)	(1,042)	—	—	—
除稅前利潤	8	89,366	84,792	203,076	164,208	22,319
所得稅	10	(45,244)	(41,047)	(112,501)	(80,833)	(4,492)
年／期內利潤		44,122	43,745	90,575	83,375	17,827
以下應佔：						
貴公司股權持有人...		39,042	38,803	81,966	74,538	15,893
少數股東權益		5,080	4,942	8,609	8,837	1,934
		44,122	43,745	90,575	83,375	17,827
每股盈利(人民幣)						
基本	12	0.03	0.03	0.06	0.05	0.01

合併資產負債表

以下為 貴集團於有關期間結算日按下文第II節所載的基準編製的合併資產負債表概要：

	附註	12月31日			4月30日
		2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2007年 人民幣千元
非流動資產					
房屋及設備	14	16,773	19,809	21,037	21,227
投資物業	15	53,475	116,926	149,900	163,568
開發中物業	16	560,397	705,139	1,175,003	692,083
投資於一家聯營公司 ..	17	2,635	—	—	—
商譽	18	—	63,928	63,928	63,928
遞延稅項資產	19	829	3,268	9,025	8,126
		<u>634,109</u>	<u>909,070</u>	<u>1,418,893</u>	<u>948,932</u>
流動資產					
持作銷售已落成物業 ..		224,967	146,068	303,745	253,726
開發中物業	16	38,399	430,734	—	695,796
預付款、按金及其他 應收款項	20	233,517	222,189	288,612	790,057
抵押存款	21	9,463	65,143	38,000	1,000
現金及現金等價物 ...		18,949	293,711	130,073	65,659
		<u>525,295</u>	<u>1,157,845</u>	<u>760,430</u>	<u>1,806,238</u>
總資產		<u><u>1,159,404</u></u>	<u><u>2,066,915</u></u>	<u><u>2,179,323</u></u>	<u><u>2,755,170</u></u>
流動負債					
應付貿易帳款	22	115,823	225,613	330,211	327,231
應付票據	23	9,463	1,143	—	—
其他應付款項及 應計費用	24	80,572	61,087	66,194	76,570
客戶預付款	25	624,178	665,336	677,686	949,168
計息銀行貸款及 其他借款	26	118,310	541,463	297,780	426,390
應付稅項	10	34,789	46,320	116,443	109,110
		<u>983,135</u>	<u>1,540,962</u>	<u>1,488,314</u>	<u>1,888,469</u>
流動負債淨值		<u>(457,840)</u>	<u>(383,117)</u>	<u>(727,884)</u>	<u>(82,231)</u>
總資產減流動負債 ...		<u>176,269</u>	<u>525,953</u>	<u>691,009</u>	<u>866,701</u>
非流動負債					
計息銀行貸款及 其他借款	26	—	248,000	385,500	558,357
遞延稅項負債	19	8,056	47,046	57,927	48,571
		<u>8,056</u>	<u>295,046</u>	<u>443,427</u>	<u>606,928</u>
資產淨值		<u><u>168,213</u></u>	<u><u>230,907</u></u>	<u><u>247,582</u></u>	<u><u>259,773</u></u>

	附註	12月31日			4月30日
		2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2007年 人民幣千元
權益股本					
貴公司股權持有人					
應佔股本					
已發行股本	27	—	—	—	—
儲備	27	152,456	191,259	201,427	223,324
		<u>152,456</u>	<u>191,259</u>	<u>201,427</u>	<u>223,324</u>
少數股東權益		15,757	39,648	46,155	36,449
總權益		<u>168,213</u>	<u>230,907</u>	<u>247,582</u>	<u>259,773</u>
總權益及負債		<u>1,159,404</u>	<u>2,066,915</u>	<u>2,179,323</u>	<u>2,755,170</u>

合併權益變動表

以下為貴集團於有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間按下文第II節所載的基準編製的合併資產權益變動表的變動：

附註	貴公司股權持有人應佔									少數股東	
	已發行股本	實繳盈餘	股本準備金	法定盈餘公積	法定公益金	法定準備金	滙兌準備金	(累計虧損)/ 保留盈利	總計	權益	總計權益
	人民幣千元 附註27(b)	人民幣千元 附註27(c)	人民幣千元 附註27(d)	人民幣千元 附註27(e)	人民幣千元 附註27(d)	人民幣千元 附註27(d)	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
2004年1月1日.....	—	117,618	182	525	262	—	—	(5,173)	113,414	10,677	124,091
年內利潤.....	—	—	—	—	—	—	—	39,042	39,042	5,080	44,122
提取法定盈餘公積.....	—	—	—	3,225	—	—	—	(3,225)	—	—	—
提取法定公益金.....	—	—	—	—	1,613	—	—	(1,613)	—	—	—
2004年12月31日.....	—	117,618	182	3,750	1,875	—	—	29,031	152,456	15,757	168,213
年內利潤.....	—	—	—	—	—	—	—	38,803	38,803	4,942	43,745
提取法定盈餘公積.....	—	—	—	620	—	—	—	(620)	—	—	—
提取法定公益金.....	—	—	—	—	310	—	—	(310)	—	—	—
提取法定準備金.....	—	—	—	—	—	961	—	(961)	—	—	—
少數股東出資.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	200	200
收購一家子公司..... 32(a)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18,749	18,749
2005年12月31日.....	—	117,618	182	4,370	2,185	961	—	65,943	191,259	39,648	230,907
年內利潤.....	—	—	—	—	—	—	—	81,966	81,966	8,609	90,575
提取法定盈餘公積.....	—	—	—	8,619	—	—	—	(8,619)	—	—	—
由法定公益金轉撥.....	—	—	—	2,185	(2,185)	—	—	—	—	—	—
提取法定準備金.....	—	—	—	—	—	1,138	—	(1,138)	—	—	—
被視作分派予股東..... 27(f)	—	(78,300)	—	—	—	—	—	—	(78,300)	—	(78,300)
少數股東權益增加.....	—	—	—	—	—	—	—	358	358	(358)	—
少數股東出資.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14,400	14,400
收購子公司的 額外股權..... 32(b)	—	—	6,144	—	—	—	—	—	6,144	(16,144)	(10,000)
2006年12月31日.....	—	39,318	6,326	15,174	—	2,099	—	138,510	201,427	46,155	247,582
期內利潤.....	—	—	—	—	—	—	—	15,893	15,893	1,934	17,827
滙兌差額.....	—	—	—	—	—	—	2,564	—	2,564	—	2,564
收購子公司的額外 股權..... 32(c)	—	—	3,440	—	—	—	—	—	3,440	(11,440)	(8,000)
出售一間子公司..... 33	—	—	—	—	—	—	—	—	—	(200)	(200)
2007年4月30日.....	—	39,318	9,766	15,174	—	2,099	2,564	154,403	223,324	36,449	259,773
<u>未經審核</u>											
2006年1月1日.....	—	117,618	182	4,370	2,185	961	—	65,943	191,259	39,648	230,907
期內利潤.....	—	—	—	—	—	—	—	74,538	74,538	8,837	83,375
視作分派予股東..... 27(f)	—	(45,000)	—	—	—	—	—	—	(45,000)	—	(45,000)
少數股東出資.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14,400	14,400
2006年4月30日.....	—	72,618	182	4,370	2,185	961	—	140,481	220,797	62,885	283,682

合併現金流量表

以下為貴集團於有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間按下文第II節所載的基準編製的合併現金流量表：

		截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
		2004年	2005年	2006年	2006年	2007年
附註		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
經營業務的現金流量						
除稅前利潤.....		89,366	84,792	203,076	164,208	22,319
調整：						
折舊..... 8,14		1,563	2,027	3,404	864	1,290
土地使用權攤銷..... 8,16		2,087	2,087	2,087	696	696
出售一家子公司的						
收益..... 6,8,33		—	—	—	—	(4)
投資物業的公允價值						
變動..... 8,15		(13,095)	(48,352)	(32,974)	(14,309)	(13,668)
應佔一家聯營公司虧損		176	1,042	—	—	—
呆帳撥備..... 8		3,359	63	—	—	—
財務費用..... 7		54	4,029	43,114	16,533	11,278
利息收入..... 6		(453)	(460)	(2,595)	(1,032)	(2,762)
		83,057	45,228	216,112	166,960	19,149
開發中物業(增加)/						
減少.....		100,024	(248,341)	(8,286)	52,214	(202,949)
持作銷售已落成物業						
(增加)/減少.....		(216,798)	78,899	(157,677)	(34,383)	47,353
預付款、按金及其他應收						
款項(增加)/減少...		(71,131)	23,308	(125,873)	40,870	(497,079)
應付貿易帳款增加/						
(減少).....		59,511	(10,533)	104,598	169,324	(2,980)
應付票據增加/(減少) .		9,463	(8,320)	(1,143)	(901)	—
其他應付款項及						
應計費用增加/(減少)		1,293	(50,050)	8,865	(32,671)	7,929
客戶預付款增加/(減少)		38,417	41,158	12,350	(461,074)	271,482
經營業務所產生/						
(所用)的現金.....		3,836	(128,651)	48,946	(99,661)	(357,095)
已收利息.....		453	460	2,595	1,032	760
已付利息.....		(7,916)	(25,074)	(76,045)	(27,123)	(17,263)
已付所得稅及						
土地增值稅.....		(8,055)	(14,888)	(37,254)	(21,776)	(20,282)
經營業務的現金						
淨流出.....		(11,682)	(168,153)	(61,758)	(147,528)	(393,880)

		截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	附註	2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2006年 人民幣千元 (未經審核)	2007年 人民幣千元
投資業務的現金流量						
收購一家子公司	32(a)	—	(68,873)	(22,608)	—	—
收購子公司的額外 股權	32(b)及(c)	—	—	(10,000)	—	(7,500)
出售一家子公司	33	—	—	—	—	(21)
購買投資物業		(8,629)	—	—	—	—
購買房屋、廠房及 設備項目		(10,432)	(3,885)	(4,632)	(1,127)	(1,480)
已質押存款(增加)/減少		(9,463)	(55,680)	27,143	64,901	37,000
投資業務的現金淨流入 /(流出)		(28,524)	(128,438)	(10,097)	63,774	27,999
融資活動的現金流量						
少數股東出資		—	200	14,400	14,400	—
新計息銀行貸款及 其他借款		116,000	731,463	724,280	671,113	420,537
償還計息銀行貸款及 其他借款		(116,870)	(160,310)	(830,463)	(489,163)	(119,070)
融資活動的現金流入/ (流出)淨額		(870)	571,353	(91,783)	196,350	301,467
現金及現金等價物增加/ (減少)淨額		(41,076)	274,762	(163,638)	112,596	(64,414)
年初現金及現金等價物 .		60,025	18,949	293,711	293,711	130,073
年末現金及現金等價物 .		18,949	293,711	130,073	406,307	65,659
現金及現金等價物結餘分析						
現金及銀行結餘		18,949	293,711	130,073	406,307	65,659

II. 財務資料附註

1. 公司資料及重組

貴公司在2007年3月13日根據開曼群島公司法(修訂)在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。貴公司的法定股本為100,000港元，分為每股面值0.10港元的股份1,000,000股。一股0.10港元的未繳款股份已發行及配發予Codan Trust Company (Cayman) Limited，而於同日轉讓予施先生。此外，貴公司發行每股面值0.10港元的未繳款股份999,999股，並於同日配發予施侃成先生(又名施中安先生)(「施先生」)。

為籌備貴公司於香港聯交所主板上市，貴集團進行重組，據此貴公司成為組成貴集團子公司的控股公司。重組包括以下主要步驟：

- 於開始重組前，施先生直接持有在中國註冊成立的公司－浙江眾安房地產開發有限公司(「浙江眾安」)及安徽眾安實業有限公司(「安徽眾安實業」)的90%股權。此外，施先生全資擁有兩間海外公司Ideal World及Zhong'an (Canada) Ltd.(「加拿大眾安」)。
- 在2006年6月23日，根據施先生與祺瑞企業管理(杭州)有限公司(「祺瑞」)訂立的協議，施先生轉讓其於浙江眾安的90%股權予祺瑞。因此，Ideal World持有浙江眾安的90%股權，並因此間接擁有浙江眾安的子公司。
- 在2006年8月15日，浙江眾安向施先生收購安徽眾安實業的58.4%股權。自此，安徽眾安實業成為浙江眾安的子公司。
- 在2007年3月12日，Ideal World向加拿大眾安收購安徽眾安實業開發有限公司(「安徽眾安房地產開發」)的95%股權。之後，Ideal World成為貴集團所有其他子公司的直接控股公司。
- 施先生於2007年10月17日無償向Whole Good Management Limited(「Whole Good」)(由施先生全資擁有的投資公司)轉讓貴公司未繳款股份1,000,000股。
- 在2007年10月17日，貴公司向施先生收購Ideal World的全部已發行股本，代價為向Whole Good配發及發行貴公司每股面值0.10港元列作繳足的1,000,000股新股份，並列作繳足Whole Good持有的現有1,000,000股未繳款股份。於本次轉讓後，貴公司成為貴集團的最終控股公司。

重組的其他詳情載於招股章程「本公司的歷史及架構」一節。

貴集團主要從事房地產開發、租賃及管理。於有關期間，貴集團的房地產開發項目全部位於中國浙江省及安徽省。

於本報告日期，貴公司子公司的資料載列如下：

公司名稱	註冊成立／ 成立地點及日期	在2007年 4月30日 已註冊 股本的面值	於12月31日 貴集團應佔股權 百分比		於4月30日 貴集團應佔股權 百分比		主要業務
			2004年	2005年	2006年	2007年	
Ideal World Investments Limited (i)	英屬處女群島 2003年 11月6日	1 美元	100%	100%	100%	100%	投資控股
祺瑞企業管理(杭州)有限公司(v)	中國 2005年 11月21日	29,800,000 美元	不適用	100%	100%	100%	投資控股
浙江翠安房地產開發有限公司(ii)	中國 1997年 12月26日	人民幣50,000,000 元	90%	90%	90%	90%	房地產開發 及租賃
安徽翠安房地產開發有限公司(iii)	中國 2001年 8月9日	5,000,000 美元	95%	95%	95%	95%	房地產開發
安徽翠安實業有限公司(iv)	中國 2003年 1月17日	人民幣57,000,000 元	90%	90%	84.16%	84.16%	房地產開發
杭州白馬房地產開發有限公司 (v)及(a)	中國 2002年 6月27日	人民幣50,000,000 元	27%	57.6%	75.6%	90%	房地產開發
杭州多瑙河置業有限公司(v)	中國 2003年 3月7日	人民幣10,000,000 元	90%	90%	90%	90%	房地產開發
上海翠安房地產開發有限公司(v)	中國 2004年 1月19日	人民幣10,000,000 元	90%	90%	87.14%	87.14%	物業租賃
浙江翠安房地產蕭山 開發有限公司(v)	中國 1997年 4月3日	人民幣2,000,000 元	81%	81%	81%	81%	物業租賃
杭州翠安恒隆商廈有限公司(vi)	中國 2005年 9月20日	人民幣2,000,000 元	不適用	90%	89.42%	89.42%	物業管理
杭州蕭山翠安物業管理 有限公司(v)	中國 1998年 11月18日	人民幣500,000 元	81%	81%	81%	81%	物業管理
合肥義興農業開發有限公司(vii)	中國 2005年 9月22日	人民幣2,000,000 元	不適用	85.5%	85.5%	N/A	暫無業務
恒利企業管理(杭州)有限公司(viii)	中國 2006年 12月4日	50,000,000 美元	不適用	不適用	100%	100%	房地產開發
匯駿(國際)控股有限公司(ix)及(b)	香港 2005年 3月4日	100,000 港元	不適用	不適用	不適用	不適用	投資控股
浙江匯駿置業有限公司(x)及(b)	中國 2005年 4月1日	28,800,000 美元	不適用	不適用	不適用	不適用	房地產開發

附註：

不適用 未註冊成立／成立或由 貴集團收購；已由 貴集團出售。

- (a) 在2005年11月21日前，杭州白馬房地產開發有限公司為 貴集團的聯營公司。根據 貴集團所收購的額外股權，其自2005年11月21日起成為 貴集團的子公司。
- (b) 有關期間後， 貴集團在於2007年6月12日收購該等子公司。
- (i) 自該公司註冊成立日期起並無編製其經審核財務報表，因為其不受其註冊成立的司法管轄區的任何法定審核規定所限。
- (ii) 自其註冊成立日期起至2004年12月31日並無編製經審核財務報表，因為中國法律並無規定。截至2005年及2006年12月31日止年度的財務報表按照中國會計準則及制度（「中國公認會計原則」）編製，已由中國註冊執業會計師中海申州大通審核。
- (iii) 截至2004年及2005年12月31日止年度的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊執業會計師安徽世誠審核。截至2006年12月31日止年度的財務報表按照中國公認會計原則編製，並由中國註冊執業會計師淮北華亞審核。
- (iv) 該公司自註冊成立日期至2005年12月31日以來概無編製經審核財務報表，因為中國法律並無規定。截至2006年12月31日止年度的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊的執業會計師安徽永健審核。
- (v) 該公司自註冊成立日期至2005年12月31日以來概無編製經審核財務報表，因為中國法律並無規定。截至2006年12月31日止年度的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊的執業會計師浙江中企華審核。
- (vi) 該公司自註冊成立日期至2005年12月31日以來概無編製經審核財務報表，因為中國法律並無規定。截至2006年12月31日止年度的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊的執業會計師杭州蕭然審核。
- (vii) 該公司自註冊成立日期至2005年12月31日以來概無編製經審核財務報表，因為中國法律並無規定。截至2006年12月31日止年度的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊的執業會計師安徽大成審核。
- (viii) 該公司自註冊成立日期至2006年12月31日以來概無編製經審核財務報表，因為中國法律並無規定。
- (ix) 該公司自註冊成立日期至2006年4月30日及自2006年1月1日至2007年4月30日期間的財務報表按照香港財務報告準則編製，已由香港註冊的執業會計師劉善生會計師事務所審核。
- (x) 該公司自註冊成立日期至2005年12月31日期間的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊的執業會計師杭州瑞信審核。截至2006年12月31日止年度的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊的執業會計師杭州中際審核。

2. 編製基準

財務資料按持續基準編製，猶如重組於有關期間開始時已完成。根據重組收購Ideal World及其他子公司被視為受共同控制下的業務合併，乃由於 貴公司、Ideal World 及第II節附註1所載的其他子公司於重組之前及之後受同一方施先生最終控制。現組成 貴集團各公司的合併收益表、資產負債表、現金流量表及權益變動表已在假設重組於有關期間初，或自該等公司各自的成立／註冊成立日期起（倘為較短期間）完成而編製，而權益由 貴公司股東持有。

除上一段所述者外，過往收購或銷售的所有子公司的業績，乃由收購生效日期起合併或合併至銷售生效日期為止。

貴公司於2007年3月13日註冊成立有1,000,000股每股面值0.10港元的未繳款股份。截至2007年4月30日，概無資產及負債。因此，並無編製 貴公司的資產負債表。

3. 淨流動負債

於2007年4月30日，貴集團的流動負債超出其流動資產約人民幣82,000,000元。由於貴集團在2007年4月30日有未動用的信貸融資人民幣110,000,000元，並於2007年4月30日後取得新貸款約人民幣823,000,000元，儘管處於淨流動負債狀況，董事仍按持續經營基準編製財務資料。另外，本集團預期自銷售／預售其持續房地產開發項目中產生足夠現金流入以履行其於到期時的財務責任。

4. 主要會計政策概要

編製基準

財務資料已按國際財務報告準則（包括國際會計準則議會頒佈的準則及詮釋）以及國際會計準則委員會批准並依然生效的國際會計準則及常設詮釋委員會詮釋而編製。財務資料已按歷史成本基準而編製，但按其公允價值列值的投資物業除外，詳情載於下文會計政策。

已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則的影響

貴集團尚未於此等合併財務報表採納下列已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則：

- | | | |
|-----------------|---|--|
| 國際會計準則第23號（經修訂） | — | 借款費用（在2009年1月1日後開始的會計期間生效） |
| 國際財務報告準則第8號 | — | 經營分部（在2009年1月1日或以後開始的會計期間生效） |
| 國際財務報告解釋公告第11號 | — | 國際財務報告準則第2號—集團及庫存股交易（在2007年3月1日後開始的會計期間生效） |
| 國際財務報告解釋公告第12號 | — | 服務特許權協議（在2008年1月1日後開始的會計期間生效） |

國際財務報告準則第8號規定披露有關貴集團的經營分部、分部所提供的產品及服務、貴集團經營的地理位置以及貴集團主要客戶的收入的資料。此國際財務報告準則將取代國際會計準則第14號「以分部分類的申報財務資料」。

貴集團正在評估首次採用該等新訂及經修訂國際財務報告準則的影響。直至目前為止的結論認為若採用國際財務報告準則第8號將引致新訂或經修訂的披露，該等新訂及經修訂國際財務報告準則不大可能對貴集團的經營業績及財務狀況有重大影響。

合併基準

財務資料包括組成貴集團的公司在有關期間的財務報表。除過往根據重組收購的該等公司的業績是按附註2所述合併基準呈報外，過往收購或銷售的所有子公司的業績，乃由收購生效日期起合併或合併至銷售生效日期為止。

集團內公司間所有重大交易及結餘及任何因集團內公司間交易產生的未變現收益乃在合併帳目時對銷。

於結算日的少數股東權益是指並非由貴集團直接或透過子公司間接擁有的股本權益所佔子公司資產淨值的部分，並於合併資產負債表的股權內與貴公司股份持有人應佔股權分開列示。少數股東權益所佔貴集團業績在合併收益表內亦分開披露。

子公司

子公司乃財政及營運政策由貴公司直接或間接控制，從其業務中取得利益的實體。

投資於一家聯營公司

聯營公司是一家並非子公司或共同控制實體的公司，而本集團通常擁有投票股權不少於20%的長期權益，並可對其施以重大影響。

貴集團應佔聯營公司收購後業績和準備金，分別列入合併收益表及準備金。貴集團於一間聯營公司的投資根據權益會計法，以貴集團應佔淨資產列入合併資產負債表。

商譽

因收購產生的商譽初步按成本值計量，指業務合併成本超過收購人於可識別資產、負債及或然負債的淨公允價值的權益的差額。初步確認後，商譽按成本值減任何累計減值虧損計量。商譽減值乃每年或（倘若有事件或情況變化顯示帳面值可能減值）更頻密地覆核。

於收購日，所收購的任何商譽乃分配至各個預期會受惠於合併產生的協同效益的現金產生單位。減值乃透過評估商譽所相關的現金產生單位可收回金額而釐定。倘若現金產生單位的可收回金額少於帳面值，即確認減值虧損。倘若商譽構成現金產生單位之一部分，而該單位內的部分業務營運被銷售，則在釐定銷售該業務營運的盈虧時，與所銷售營運有關的商譽乃計入該業務營運的帳面值。在此情況下銷售的商譽乃按所銷售的業務營運及保留的現金產生單位部分的相對價值計量。

任何貴集團於購買方的可識別資產、負債及或然負債的公允價值超過業務合併成本的權益於重新評估後即時於收益表確認。

關聯人士

倘符合下列條件，則被視為貴集團的關聯人士：

- (a) 該方直接或通過一間或多間中介公司間接：(i) 控制貴集團、由貴集團控制或與貴集團受共同控制；(ii) 於貴集團擁有能對貴集團產生重大影響的權益；或(iii) 共同控制貴集團；
- (b) 該方為一間聯營公司；
- (c) 該方為一間共同控制實體；
- (d) 該方為 卻公司或其母公司的重要管理層人員的成員；
- (e) 該方為(a)或(d)中提述的任何個人的家族直系近親親屬；
- (f) 該方為由(d)或(e)中提述的任何個人控制、共同控制或重大影響的實體或於該等實體中直接或間接擁有重大投票權；或
- (g) 該方為一項受益人為貴集團僱員或任何為貴集團關聯人士的實體的僱用後福利計劃。

投資及其他金融資產

根據國際會計準則第39號所界定的金融資產分類為以公允價值通過損益的金融資產、貸款以及應收帳款以及可供銷售的金融資產（倘適合）。對於並非屬於以公允價值通過損益的金融資產，在初步確認時以公允價值加上交易的直接成本計量。貴集團首次成為某合約的訂約方時，會考慮該合約是否包含內含衍生工具。倘分析顯示內含衍生工具的經濟特徵及風險與主體合約並無密切關係，則內含衍生工具與並非以公允價值按損益列帳的主體合約分開處理。

貴集團在初步確認後決定其金融資產的分類並在容許及適當情況下於結算日重新評估有關分類。

以正常方式購買及銷售金融資產均在交易日，即貴集團承諾購買或銷售資產的日確認。以正常方式購買或銷售資產乃指購買及銷售須按照市場規定或慣例通常訂立的期限內交付資產的金融資產。

按公允價值通過損益的金融資產

按公允價值通過損益的金融資產，包括持作交易的金融資產。金融資產如以短期賣出為目的而購買，則分類為持作買賣的金融資產。持作交易投資的盈虧於收益表內確認。

貸款及應收帳款

貸款及應收帳款為具固定或可予釐定付款金額的非衍生金融資產，在交投活躍市場中並無報價。該等資產按實際利息法計算攤銷成本。攤銷成本乃於計及任何收購的折扣或溢價後計算，並包括屬於實際利率及交易成本一部份的費用。該等貸款及應收帳款終止確認、出現減值或進行攤銷時產生的盈虧於合併損益表內確認。

可供銷售的金融資產

可供銷售的金融資產為被指定為上市及非上市股本證券中可供銷售的非衍生金融資產，或並非分類為以上兩種類別的金融資產。於初步確認後，可供銷售的金融資產按公允價值計量，盈虧列作權益的個別部份，直至投資被取消確認或投資被確認為出現減值為止，屆時先前申報的累積盈虧記入綜合損益表。

倘未上市權益證券的公允價值因(a)合理公允價值估計的變動範圍對該投資而言影響重大或(b)各估計的範圍可能無法合理地評估及作為計算公允價值而不能可靠地計量，則該等證券按成本減任何減值虧損入帳。

公允價值

在有秩序金融市場交投活躍的投資的公允價值參考結算日營業時間結束時所報的市場買入價釐定。如某項投資的市場不活躍，公允價值將採用估值方法釐定。該等方法包括參考近期發生的公平市場交易，其他大致同類的金融工具現行市場價格、折現現金流量分析和期權定價模式。

取消確認金融資產

金融資產(或(倘適用)一項金融資產之一部份或一組同類金融資產之一部份)在下列情況將取消確認：

- 收取該項資產所得現金流量的權利已屆滿；
- 貴集團保留收取該項資產所得現金流量的權利，但須根據一項「轉付」安排，有責任在無重大延誤情況下將有關現金金額付予第三方；或
- 貴集團已轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利，並(a)已轉讓該項資產的幾乎所有風險及回報，或(b)並無轉讓或保留該項資產幾乎所有風險及回報，但已轉讓該項資產的控制權。

貴集團凡轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利，但並無轉讓或保留該項資產的幾乎所有風險及回報，且並無轉讓該項資產的控制權，貴集團則根據其對該被轉讓資產的持續參與程度確認該項金融資產。以就已轉讓資產提供擔保的方式持續涉及該項資產，以該項資產的原帳面值與貴集團可能須償還的代價數額上限兩者的較低者計算。

倘以書面及／或已購買期權(包括現金結算期權或類似條文)持續涉及已轉讓資產，貴集團的持續涉及程度視乎貴集團可能購回已轉讓資產金額，但以書面認沽期權(包括現金結算期權或類似條文)按公允價值計量的資產則除外，在該情況下貴集團持續涉及程度則以已轉讓資產公允價值與期權行使價兩者的較低者為限。

按攤銷成本入帳的金融負債(包括計息銀行貸款及其他借款)

金融負債包括應付貿易帳款、應付票據、其他應付款項及應計費用以及計息銀行貸款及其他借款，初步按公允價值減交易的直接成本入帳，並於其後以實際利息法按攤銷成本計算，除非折現的影響並不重大則另當別論，在此情況下，按成本法入帳。

負債終止確認以及在攤銷過程中時，盈虧於合併損益表內確認。

按公允價值通過損益的金融負債

按公允價值通過損益的金融負債包括持作交易金融負債及於初步確認時指定為按公允價值通過損益的金融負債。

金融負債如以短期賣出為目的而購買，則分類為持作交易負債。衍生工具(包括單獨列示的內含衍生工具)亦歸類為持作交易負債，除非指定為有效對沖工具則另作別論。持作交易負債的盈虧於收益表內確認。

倘一份合約含有一份或以上內含衍生工具，則整份混合合約可指定為按公允價值通過損益的金融負債，但內含衍生工具並無導致現金流量出現重大變動，或明確禁止分列內含衍生工具則除外。

倘符合以下條件，則金融負債可於初步確認時指定為按公允價值通過損益的金融負債：(i) 該指定抵銷或大幅減少按不同基準計量負債或確認負債損益所產生的不一致處理方法；(ii) 該等負債為根據明文訂立的風險管理策略管理並按公允價值為基準評估表現的金融負債組合之一部份；或(iii) 該金融負債包含須單獨列示的內含衍生工具。

取消確認金融負債

當相關負債的責任被解除或取消或屆滿，金融負債將取消確認。

如現有金融負債由同一放債人以條款極為不同的負債所取代，或現有負債的條款作出重大修訂，此類交換或修訂將被視為取消確認原負債及確認新負債處理，有關帳面值的差額於收益表中確認。

金融資產減值

於各結算日，貴集團會評估是否有任何客觀跡象顯示某項或某組金融資產可能減值。

按攤銷成本入帳的資產

倘有客觀跡象表明以攤銷成本入帳的貸款及應收帳款已出現減值虧損，資產的帳面值與估計未來現金流量(不包括尚未發生的未來信貸損失)以原始實際利率(例如於初步確認時計算的實際利率)折現的現值的間差額確認減值虧損。可透過直接沖減資產帳面值或者使用備抵帳目來抵減資產帳面值。減值虧損金額在收益表中確認。

貴集團首先評估是否有客觀跡象表明減值單獨存在於一項單獨屬重大的金融資產，抑或單獨或整體地存在於一組不單獨屬重大的金融資產。倘已確定沒有客觀跡象表明減值存在於任何一項單獨經評估的金融資產，無論是否屬重大，此項資產均合併入具有類似信貸風險特徵之一組金融資產中，整體進行減值評估。被單獨進行減值評估並確認及繼續確認減值虧損的資產，不再合併進行整體減值評估。

倘於隨後期間，減值虧損的金額減少，而此減少客觀上與減值虧損確認後發生的事項相關聯，則先前確認的減值虧損從合併損益表撥回。任何減值虧損的其後撥回於收益表中確認，僅限於該項資產於撥回日期的帳面值不得超過其攤銷成本。

就應收貿易帳款而言，若出現客觀證據（如債務人可能資不抵債或者出現嚴重財務困難）顯示貴集團將無法按發票的原定條款收回所有到期款項，貴集團會作出減值撥備。應收款項的帳面值會透過使用備抵帳戶而減少。減值債務一經評估為無法收回時即會取消確認。

按成本值入帳的資產

倘有客觀證據顯示因公允價值未能可靠計算而不以公允價值入帳的非上市權益工具出現減值虧損，則虧損金額按該資產的帳面值與以同類金融資產當前市場回報率貼現的估計未來現金流量現值的差額計算。該等資產的減值虧損不予撥回。

可供銷售的金融資產

倘可供銷售金融資產出現減值，則其成本（已撇除任何本金及攤銷額）與當前公允價值的差額，再扣減以往透過合併損益表確認的任何減值虧損，將自權益轉撥至收益表。

被分類為可供銷售的權益工具的減值虧損不會透過合併損益表撥回。倘債務工具的公允價值的上升與在收益表中確認其減值虧損時發生的事項能客觀地判斷為相關，債務工具的減值虧損可通過收益表進行撥回。

房屋及設備及折舊

除在建工程（「在建工程」）外，房屋及設備乃按成本值減累計折舊及任何減值虧損入帳。

房屋及設備的成本包括其購買價及任何使資產達至營運狀況及地點以作計劃用途的直接相關成本。房屋及設備項目投產後產生的支出，如維修及保養費用等，一般計入產生期間收益表。倘有清楚跡象顯示該支出使運用房屋及設備項目預期獲得的未來經濟效益有所增加，而該項目的成本又能可靠計量，則將撥充資本，列作該資產的額外成本或作為替換。

折舊乃按每項房屋及設備的估計可使用年期，以直線法扣減其成本值，並扣除任何估計剩餘價值。就此採用的估計可使用年期如下：

房屋	20年
機器	10年
辦公室設備	5年
汽車	5年

倘部份房屋及設備項目擁有不同可使用年期，則該項目的成本乃以合理基準在各部份分配及各部份分別計提折舊。

剩餘價值、可使用年期及折舊方法乃於各結算日經審核及適當調整。

倘銷售或預期使用或銷售房屋及設備項目將不能帶來任何未來經濟利益，則須終止確認。於該資產終止確認的年度，該資產銷售或報廢物業、機器及設備項目的任何收益或虧損，按有關資產銷售所得款項淨值與有關資產帳面值兩者間的差額於收益表確認。

在建工程指正在進行的翻新工程，按成本值減任何減值後入帳，毋須折舊。成本主要括於建築期內的直接成本。當在建工程完成並可作使用時，重新分類為適當類別的房屋及設備。

投資物業

投資物業是指以獲得租賃收入及／或資本增值為目的，而非用於生產或提供產品或服務或管理用途或於日常業務過程的銷售而持有土地及樓宇的權益（包括以經營租賃持有但在其它方面均符合投資物業定義的租賃

物業權益)。該等物業最初以包括交易成本的成本計量。於初步確認後，由本集團委聘的獨立專業估值師估值的投資物業按反映結算日市況的公允價值列帳。

投資物業公允價值變動而產生的收益或虧損，於其產生年度計入收益表。

投資物業報廢或銷售時形成的收益或虧損於報廢或銷售的年度收益表中確認。

在貴公司完成興建或開發自建投資物業後，該物業將被撥入投資物業，而該物業在轉撥日期的公允價值與其過往帳面金額的任何差額均於收益表內確認。該物業的興建或開發於貴公司在樓宇落成後取得有關中國政府部門的所須批准及房屋所有權證經已發出後被認為完工。

開發中物業

開發中物業均計劃在落成後持作銷售。在落成後，該等物業會轉列為持作銷售已落成物業。

開發中物業乃按成本及可變現淨值兩者的較低者列帳，包括土地成本、建築成本、借貸成本、專業費用及該物業在發展期間直接應佔的其他成本。

計劃持作銷售並預期由結算日起計會在12個月內完成的開發中物業列為流動資產。

計劃持作銷售並預期由結算日起計會在12個月以後完成的開發中物業列為非流動資產。

持作銷售已落成物業

持作銷售已落成物業於結算日按成本及可變現淨值兩者的較低者列帳。成本按待售物業應佔土地及樓宇的總成本釐定。可變現淨值已考慮預期可變現的最終價格，並減去估計銷售物業所產生的成本。

除商譽外非金融資產的減值

倘有跡象顯示出現減值，或當需要進行資產年度減值評估時（不包括存遞延稅項資產、金融資產、投資物業、商譽及非流動資產／分類為持作銷售之一個可供銷售集團），則會估計資產的可收回值。資產的可收回值以按資產或現金產生單位的使用值及其公允價值減銷售成本兩者的較高者為準，須個別釐定，但倘資產並不產生基本上獨立於其他資產或資產組別的現金流入，則其可收回值按資產所屬現金產生單位釐定。

當資產的帳面值超出其可收回值時，則須確認減值虧損。在評估使用值時，估計未來現金流量以可反映當時市場對金錢時間值及資產特有風險的稅前折現率折現至現值。減值虧損按與該減值資產功能相符的開支類別從產生期間的收益表中扣除。

貴公司會在各個報告日評估是否有跡象顯示先前所確認的減值虧損已不再存在或可能減少。倘出現此跡象，則會估計資產的可收回值。當用以確定該資產可收回值的估計有變時，方會回撥先前確認的資產（商譽除外）減值虧損，但回撥後的數額不得超逾以過往年度假設並無就該項資產確認減值虧損而應釐定的帳面值（扣除任何折舊／攤銷）。減值虧損回撥會計入產生期間的收益表。

經營租賃

將資產擁有權的所有報酬及風險實質歸出租人所有的租賃，均列作經營租賃。倘貴集團為出租人，則貴集團根據經營租賃出租的資產計入資產，而根據經營租賃的應收租金則以直線法按租期計入收益表。倘貴集團為承租人，則經營租賃的應付租金以直線法按租期自收益表扣除。

經營租賃項下的預付土地租賃費用最初按成本列報，並於其後以直線法在租約年期確認。

現金及現金等價物

就合併現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及活期存款，以及購入後通常於三個月內到期，可隨時轉換為已知金額現金的短期高變現能力但價值改變的風險不大的投資，減須於要求時償還的銀行透支及組成本集團現金管理的一部分。

就合併資產負債表而言，現金及銀行結餘包括手頭現金及銀行存款（包括並無限制用途的定期存款及性質類似現金的資產）。

撥備

倘因過往事件須承擔現時的責任（法定或推定），而承擔該責任可能導致日後資源外流，且對責任金額能夠可靠地估計，則確認撥備。

當折現的影響重大時，就撥備確認的金額乃指預計在日後履行責任時所需開支在結算日的現值。由於時間流逝導致折現值的金額有所增加，乃作為財務費用在合併損益表內入帳。

收入確認

在日常業務過程中銷售物業所得收入於達成所有下列標準時確認：

- (a) 物業擁有權的重大風險及回報轉予買家；
- (b) 並無保留一般與擁有權有關的持續管理參與權或物業的有效控制權；
- (c) 收入款項能可靠計算；
- (d) 貴集團可能取得與交易有關的經濟利益；及
- (e) 交易已產生或將予產生的成本能可靠計量。

當相關物業的建築工程已完工及已取得有關政府機關發出的物業完工報告、物業交付予買家及有關應收款項能合理地保證時就符合上述標準。銷售物業時收取的按金於收入確認當日前列入合併資產負債表中流動負債項下。

來自租賃本集團投資物業的租賃物業收入於租賃期間按時間比例確認。

來自提供物業維修及管理服務的物業管理費乃於提供服務時確認。

利息收入乃按時間基準計及尚未償還本金及按適用實際利率累計。

借款費用

收購、興建或生產未完成資產（即需要大量時間製作以供計劃用途或銷售的資產）應佔的直接借款費用，將資本化作為該等資產的部份成本。將有關借款費用撥充資本於資產已實際上可作計劃用途或銷售時終止。待用作未完成資產開支的特定借款的臨時投資所賺取的投資收入，自撥充資本的借款費用中扣除。其他借款費用於產生時確認為費用。

政府補貼

企業能夠合理地保證政府補貼所附條件得到滿足，並且能夠收到該補助，此時即應按公允價值確認政府補貼。與開支項目有關的補助，應在有關期間（即能夠使該補助系統地與被補償費用相匹配的期間）確認為收入。與資產有關的補助，應將其公允價值記入遞延收益帳的貸項，並在有關資產的預期使用年限內，以等額按年攤分方式撥入收益表。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。所得稅在收益表內確認，或倘所得稅與相同或不同期間直接在權益中確認的項目有關，則所得稅在權益內確認。

即期稅項以法定財務報告所報收入按中國實體適用稅率撥備，並就所得稅的免課稅或不可扣稅的收入及開支項目作出調整。

遞延稅項乃於結算日就資產及負債的稅基與其作財務報告用途的帳面值之間的所有暫時差額採用負債法作出撥備。

遞延稅務負債根據全部應課稅暫時差額確認入帳，但以下情況除外：

- 進行交易（業務合併除外）時，由商譽或初步確認資產或負債而產生的遞延稅務負債對會計利潤或應課稅盈虧概無構成影響；及
- 就於子公司及聯營公司的投資有關的應課稅暫時差額而言，倘暫時差額的撥回時間可予控制及暫時差額在可見將來可能不會撥回時。

所有可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損於可能獲得應課稅盈利作為抵銷，以動用該等可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損的情況下，均確認為遞延稅項資產，但以下情況除外：

- 進行交易（業務合併除外）時，由初步確認資產或負債而產生與可扣減暫時差額有關的遞延稅務資產對會計利潤或應課稅盈虧概無構成影響；及
- 就於子公司及聯營公司的投資於有關的可扣減暫時差額而言，遞延稅務資產僅於暫時差額將可在可見將來撥回，且有應課稅利潤可予抵銷暫時差額的情況下方予以確認。

遞延稅務資產帳面值會在各結算日予以審查，並在不大可能再有足夠應課稅利潤撥用全部或部份遞延稅務資產時予以削減。相反地，先前未確認的遞延稅務資產於各結算日亦須予以重新審查，並在可能仍有足夠應課稅利潤撥用全部或部份遞延稅務資產時予以確認。

遞延稅務資產及負債乃以結算日已實行或大體上實行的稅率（及稅例）為基礎，按預期有關資產或有關負債予以變現或列支的期間適用的稅率計算。

倘 貴集團有合法權利以本期稅項資產抵銷本期稅項負債，而遞延稅項與同一應課稅實體及稅務機關有關，則可將遞延稅務資產及遞延稅務負債抵銷。

股息

董事計劃派的末期股息分類為合併資產負債表中股本部份單獨保留盈利分配，直至該等股息由股東於股東大會上批准。該等股息於股東批准並宣派時確認為負債。

中期股息乃同時建議派發及宣派。因此，中期股息乃於建議派發及宣派時隨即確認為負債。

僱員退休福利

按照中國政府的有關法規，在中國經營的子公司（「中國集團公司」）已經參加了當地市政府的退休金計劃（「該計劃」），該計劃要求中國集團公司按公司員工基本工資之一定比例向該計劃供款，為職工的退休福利提供資金。貴集團在該計劃的唯一義務是持續向上述計劃繳納所規定的供款。該計劃項下的供款在發生時記入收益表。

外幣

貴集團的財務報表乃以人民幣呈報，即貴集團的功能及呈報貨幣。外幣交易首先以交易日的功能貨幣匯率入帳。以外幣計值的貨幣資產及負債按結算日的功能貨幣匯率重新換算。所有差額計入合併損益表。按歷史成本以外匯計量的非貨幣項目，以最初交易日的匯率換算。

於合併時帳目時，貴公司海外子公司以外幣列帳的資產及負債以結算日適用的現行匯率換算為人民幣，而其收益表按年度的加權平均匯率換算為人民幣。換算差額（如有）已計入外匯變動儲備。

判斷

在應用貴集團會計政策過程中，管理層作出下列對財務資料內所確認金額有最重大影響的判斷，涉及估計者除外：

(i) 經營租賃承擔－貴集團作為出租人

貴集團就其投資物業組合訂有商業物業租約，貴集團釐定其於以經營租約租出的物業保留擁有權的重大風險及回報。

(ii) 投資物業及業主自佔物業的分類

貴集團會釐定物業是否為投資物業，並已建立作出判斷的準則。投資物業為持有以賺取租金或資本增值或兩者的物業。因此，貴集團會考慮物業是否可主要地獨立於貴集團所持有的其他物業而產生現金流。

若干物業部份持有以供取租金或資本增值，而部份則持有供生產或供應貨品或服務或行政用途。倘若該等部份可獨立銷售，貴集團會將該等部份分開入帳。倘若該等部份不能夠獨立銷售，則僅會在持有供生產或供應貨品或服務或行政用途的部份只佔很微小部份時，方視物業為投資物業。

判斷乃按個別物業基準作出，以釐定配套服務所佔比例是否偏高以致有關物業不符合被列為投資物業。

(iii) 投資物業及持作銷售的物業的分類

貴集團開發持作銷售用途的物業及持作賺取租金及／或資本增值用途的物業。由管理層判斷一項物業是否指定為投資物業或持作銷售用途的物業。貴集團於某項物業開發初期考慮其持有相關物業的意向。不論物業擬於竣工後出售及／或持作銷售及／或賺取租金及／或資本增值用途，於建設過程中，相關的開發中物業乃入賬列作開發中物業。待物業竣工後，持作銷售用途的物業乃轉撥至持作銷售用途的竣工物業項下，並按成本值列值，而持作賺取租金及／或資本增值用途的物業乃轉撥至投資物業項下，並須於各結算日重新估值。

估計及假設

按照國際財務報告準則編製 貴集團合併財務報表時，管理層須作出估計及假設，而該等估計及假設會影響所呈報於合併財務報表日期的資產及負債金額、或然資產及負債的披露，以及所呈報於有關期間的收入及開支金額。實際業績可能與該等估計不同。

於結算日，有關未来的主要假設及估計的不明朗因素的主要來源構成須對下一財政年度資產及負債的帳面值作出重大調整的重大風險，茲論述如下：

(i) 投資物業公允價值的估計

投資物業按獨立專業估值師對其於有關期間的評估市值重估。該等估值乃基於若干假設，而該等假設受不明朗因素影響，並可能與實際結果有大幅偏差。在作出判斷時，貴集團考慮活躍市場類似物業的現價，並採用主要依據各結算日現行市況而作出的假設。

(ii) 開發中物業及持作出售已落成物業的估值

貴集團開發中物業及持作出售已落成物業按成本及可變現淨值兩者的較低者列帳。貴集團根據其過往經驗及有關物業的性質，基於現行市況估計售價、開發中物業竣工成本及銷售物業產生的成本。

倘若完工成本增加，或售價淨額減少，則可變現淨值會減少，並可能因而導致須就開發中物業及可供已落成物業作出撥備。該撥備須運用判斷及估計。在預期與原有估計有差異時，將於該估計有改變的期間對物業的帳面值及撥備作出相應調整。

(iii) 商譽減值

貴集團最少每年一次釐定商譽是否有減值，釐定減值時須對商譽所分配的現金產生單位的使用價值作出估計。貴集團估計使用價值時須對現金產生單位的預期未來現金流量作估計，亦須選用適合的貼現率，以計算該等現金流量的現值。

(iv) 企業所得稅

貴集團須支付中國的企業所得稅。由於有關所得稅的若干事宜尚未被地方稅務局確認，於釐定所作出的所得稅撥備時要以目前生效的稅務法律、法規及其他有關政策作為客觀估計及判斷的基準。倘最終稅款數額有別於原本記錄的數額，差異會在所實現的期間對所得稅及稅項撥備帶來影響。

(v) 中國土地增值稅

貴集團須支付中國土地增值稅。土地增值稅的撥備是管理層根據對有關中國稅務法律及法規所載的要求的理解，作出的最佳估計。實際土地增值稅負債須於物業開發項目竣工後由稅務機關釐定。貴集團尚未與稅務局就其物業開發項目釐定其土地增值稅的計算方法及付款。最終結果可能有別於初步記錄的款額。

(vi) 遞延稅項資產

可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損於可能獲得應課稅盈利作為抵銷，以動用該等可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損的情況下，均確認為遞延稅項資產。倘若貴集團有關公司將來的實際或預期稅務狀況與原先的估計有差異，該等差異將影響有關估計改變期間遞延稅項資產確認及所得稅開支。

(vii) 其他應收款項的減值

其他應收款項減值按其他應收款項的可收回性釐定。其他應收款項減值的識別須管理層作出判斷及估計。倘實際結果或未來的預算與原定估計不同，則有關差異將影響估計已變更期間內的應收款項帳面值及呆帳支出／呆賬撥回。

(viii) 房屋及設備的使用年期

貴集團的管理層釐定其房屋及設備的估計可使用年期及相關折舊費用。該估計乃根據類似性質及功能的房屋及設備的實際可使用年期的過往經驗而釐定，並可能因技術創新及其產業間的激烈競爭行為而有重大改變。當可使用年期少於先前的估計，管理層將增加折舊費用，或將撇銷或撇減已報廢或銷售的技術廢舊資產。

當發生事件或情況轉變而顯示房屋及設備的帳面值可能無法收回時，會根據本節所述的會計政策檢查房屋及設備的帳面值是否有減值。房屋及設備的可回收金額，按其公允價值減銷售成本及使用價值兩者的較高者計算，而這計算須運用估計。

5. 分部資料

貴集團於有關期間的營業額及盈利均主要來自房地產開發業務。貴集團運用的主要資產及本集團的房地產開發項目均位於中國。據此，並無提供有關期間的業務或地區分部資料分析。

6. 收入及其他收入

收入（亦為貴集團的營業額）為有關期間內銷售物業收入、租賃及管理費收入（扣除營業稅及其他銷售相關稅及貼現後）。

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2004年	2005年	2006年	2006年	2007年
附註	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
收入					
銷售物業.....	282,261	213,813	704,141	502,439	88,897
租金收入.....	3,008	3,526	5,186	1,886	2,219
管理費收入.....	897	2,014	3,213	941	1,221
減：營業稅及附加費....	(15,994)	(11,785)	(39,807)	(28,858)	(5,017)
	<u>270,172</u>	<u>207,568</u>	<u>672,733</u>	<u>476,408</u>	<u>87,320</u>
其他收入					
政府補貼.....	16,505	—	—	—	600
利息收入.....	453	460	2,595	1,032	2,762
出售一家子公司的收益... 8, 33	—	—	—	—	4
其他.....	—	—	81	75	20
	<u>16,958</u>	<u>460</u>	<u>2,676</u>	<u>1,107</u>	<u>3,386</u>

7. 財務費用

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2006年 人民幣千元 (未經審核)	2007年 人民幣千元
銀行貸款利息	7,916	17,002	38,067	10,590	10,283
其他貸款的利息	—	3,469	37,978	16,533	11,618
利息總額	7,916	20,471	76,045	27,123	21,901
減：資本化發展中 物業的利息 *	(7,862)	(16,442)	(32,931)	(10,590)	(10,623)
	<u>54</u>	<u>4,029</u>	<u>43,114</u>	<u>16,533</u>	<u>11,278</u>
* 資本化借款成本 的平均利率	<u>5.96%</u>	<u>5.86%</u>	<u>6.02%</u>	<u>5.94%</u>	<u>6.68%</u>

8. 除稅前利潤

貴集團除稅前利潤已扣除／(計入)下列各項：

	附註	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
		2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2006年 人民幣千元 (未經審核)	2007年 人民幣千元
已出售物業成本		180,478	128,415	401,536	292,446	47,353
折舊	14	1,563	2,027	3,404	864	1,290
土地使用權攤銷	16	2,087	2,087	2,087	696	696
根據經營租賃的最低 租金款項		86	631	233	140	80
核數師酬金		43	471	207	87	129
員工成本(包括以下 董事酬金)(附註9)：						
— 工資及其他員工成本 ..		4,388	8,463	13,508	4,056	6,980
— 退休福利計劃供款 ..		330	526	726	221	357
呆帳撥備		3,359	63	—	—	—
賺取租金的投資物業 產生的直接經營開支 (包括維修及修理)		—	—	1,025	—	—
出售一家子公司的收益 ..	33	—	—	—	—	(4)
投資物業公允價值變動 ..	15	<u>(13,095)</u>	<u>(48,352)</u>	<u>(32,974)</u>	<u>(14,309)</u>	<u>(13,668)</u>

9. 董事及僱員酬金

董事酬金

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2006年 人民幣千元 (未經審核)	2007年 人民幣千元
袍金	—	—	—	—	—
其他薪酬：					
薪金、花紅及其他利益	340	439	844	197	271
退休金福利計劃供款	6	6	12	4	4
	<u>346</u>	<u>445</u>	<u>856</u>	<u>201</u>	<u>275</u>

貴公司執行董事於有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間向中國集團公司收取的酬金如下：

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2006年 人民幣千元 (未經審核)	2007年 人民幣千元
施先生	130	175	251	81	84
樓一飛先生	126	157	235	68	70
張堅鋼先生	—	—	163	—	56
沈條娟女士	90	113	207	52	65
	<u>346</u>	<u>445</u>	<u>856</u>	<u>201</u>	<u>275</u>

於有關期間，概無董事放棄或同意放棄任何薪酬的安排。

全體董事的酬金界乎零至人民幣100萬元的範圍。

於有關期間，概無向獨立非執行董事支付任何袍金。

僱員酬金

於有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間五名最薪人士內包括的董事及非董事人數如下：

	人數				
	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2004年	2005年	2006年	2006年 (未經審核)	2007年
董事	2	2	2	2	2
非董事	3	3	3	3	3
	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>	<u>5</u>

非董事最高薪酬人員於有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間的酬金詳情如下：

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	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 (未經審核)	人民幣千元
薪金及其他福利	280	456	894	234	254
退休福利計劃供款	6	12	29	7	10
	<u>286</u>	<u>468</u>	<u>923</u>	<u>241</u>	<u>264</u>

於有關期間，非董事最高薪僱員酬金界乎零至人民幣100萬元的範圍。

於有關期間內，貴集團概無支付酬金予任何董事或非董事最高薪僱員作為彼等加入或於加入貴集團時支付的酬金或就離職而支付的補償金。

10. 所得稅

中國所得稅撥備已按貴集團在中國的子公司(安徽眾安房地產開發除外)於有關期間的應課稅利潤33%的適用所得稅稅率作出。

根據本地稅務局的批准，貴公司一間子公司安徽眾安房地產開發享有30%的優惠稅率。所有其他位於中國的子公司均須按33%稅率繳付所得稅。

於2007年3月16日閉幕的第十屆全國人民代表大會第五次會議通過了《中華人民共和國企業所得稅法》，並將於2008年1月1日起施行。新的企業所得稅法引入了(其中包括)將內、外資企業所得稅稅率統一為25%等一系列變化。因此，於2007年4月30日預期於2008年及以後動用的遞延稅項已按25%的企業稅率作出撥備。

由於貴集團於有關期間並無於香港產生應課稅利潤，故並無作出香港利得稅撥備。

根據1994年1月1日生效的中國土地增值稅暫行法規的規定及1995年1月27日生效的中國土地增值稅暫行法規的詳細實行規則，出售或轉讓國有預付土地租金、中國樓宇及附屬設施所得的一切收入均須繳納土地增值稅，遞進稅率介乎增值的30%至60%，惟倘增值不超過全部可扣稅項目總和20%，則普通住宅物業的物業銷售可獲豁免。

貴集團已根據相關中國稅務法例法規所載規定，估計、作出及在稅項內計入土地增值稅準備。實際的土地增值稅負債須待物業發展項目落成後，由稅務當局釐定，而稅務當局可能不同意貴集團計算土地增值稅準備的基準。

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	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 (未經審核)	人民幣千元
即期稅項：					
年／期內中國企業所得稅 . .	24,791	12,808	58,571	47,248	6,223
年／期內中國土地增值稅 . .	16,960	13,591	48,806	30,251	6,726
遞延稅項					
有關產生及轉回					
暫時差額(附註19)	3,493	14,648	5,124	3,334	(8,457)
年／期內稅項總額	<u>45,244</u>	<u>41,047</u>	<u>112,501</u>	<u>80,833</u>	<u>4,492</u>

根據 貴公司及其子公司所在國家的法定稅率計算除稅前利潤適用稅項開支與根據實際稅率計算的稅項開支對帳如下：

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	2004年 人民幣千元	2005年 人民幣千元	2006年 人民幣千元	2006年 人民幣千元 (未經審核)	2007年 人民幣千元
除稅前利潤	89,366	84,792	203,076	164,208	22,319
按33%法定稅率計算的稅項..	29,491	27,981	67,015	54,189	7,365
子公司稅率的改變	(91)	(405)	(351)	(106)	(161)
用作確認遞延稅的					
較低法定稅率影響	—	—	—	—	(12,942)
不可扣稅開支	3,023	4,216	6,397	2,807	5,539
年內／期內未確認稅項虧損 ..	1,458	149	6,740	3,675	185
土地增值稅的撥備	16,960	13,591	48,806	30,251	6,726
土地增值稅的稅務影響	(5,597)	(4,485)	(16,106)	(9,983)	(2,220)
貴集團實際稅率的稅項開支 ..	<u>45,244</u>	<u>41,047</u>	<u>112,501</u>	<u>80,833</u>	<u>4,492</u>
於資產負債表的應付稅項指：					
中國企業所得稅	16,884	16,211	41,094	41,828	28,082
中國土地增值稅	17,905	30,109	75,349	60,215	81,028
	<u>34,789</u>	<u>46,320</u>	<u>116,443</u>	<u>102,043</u>	<u>109,110</u>

11. 股息

貴公司及其子公司於有關期間並無派付或宣派股息。

12. 每股盈利

有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間的每股基本盈利是根據有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間 貴公司普通股股權持有人應佔年／期內利潤，以及假設於整個有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間有1,457,000,000股已發行股份而計算，該等股份包括於招股章程刊發日期的2,000,000股股份及根據資本化發行（更詳細說明載於招股章程附錄九的「本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案」第3(b)(iii)段）將予發行的1,455,000,000股股份。

由於於有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間並無攤薄事件，故並無呈列每股攤薄盈利金額。

13. 僱員退休福利

根據中國政府的有關法規， 貴集團已參與界定供款退休計劃。全體僱員均有權享有相當於其最後受僱的退休日期所在的地域地點內的平均薪酬金額的固定比例的年度退休金。 貴集團須按當地機構所訂的標準薪酬15%至24%的百分率向當地的社會保障機構作出供款。 除上述向當地社會保障機構作出年度供款外， 貴集團並無支付其他退休金福利的責任。 貴集團無權沒收 貴集團代表其僱員作出的供款。

14. 房屋及設備

	物業 人民幣千元	機械 人民幣千元	辦公室設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	在建工程 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本值：						
2004年1月1日	1,931	1,394	528	4,780	856	9,489
增加	<u>7,569</u>	<u>3</u>	<u>434</u>	<u>1,958</u>	<u>468</u>	<u>10,432</u>
2004年12月31日						
及2005年1月1日	9,500	1,397	962	6,738	1,324	19,921
增加	1,167	—	813	1,905	—	3,885
轉撥自在建工程	1,324	—	—	—	(1,324)	—
收購一家子公司(附註32(a))	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>316</u>	<u>862</u>	<u>—</u>	<u>1,178</u>
2005年12月31日						
及2006年1月1日	11,991	1,397	2,091	9,505	—	24,984
增加	<u>95</u>	<u>6</u>	<u>1,817</u>	<u>2,714</u>	<u>—</u>	<u>4,632</u>
2006年12月31日						
及2007年1月1日	12,086	1,403	3,908	12,219	—	29,616
增加	<u>—</u>	<u>732</u>	<u>161</u>	<u>587</u>	<u>—</u>	<u>1,480</u>
2007年4月30日	<u>12,086</u>	<u>2,135</u>	<u>4,069</u>	<u>12,806</u>	<u>—</u>	<u>31,096</u>
累計折舊：						
2004年1月1日	235	134	140	1,076	—	1,585
年內撥備	<u>444</u>	<u>134</u>	<u>103</u>	<u>882</u>	<u>—</u>	<u>1,563</u>
2004年12月31日						
及2005年1月1日	679	268	243	1,958	—	3,148
年內撥備	<u>481</u>	<u>121</u>	<u>267</u>	<u>1,158</u>	<u>—</u>	<u>2,027</u>
2005年12月31日及						
2006年1月1日	1,160	389	510	3,116	—	5,175
年內撥備	<u>988</u>	<u>136</u>	<u>496</u>	<u>1,784</u>	<u>—</u>	<u>3,404</u>
2006年12月31日						
及2007年1月1日	2,148	525	1,006	4,900	—	8,579
期內撥備	<u>354</u>	<u>44</u>	<u>267</u>	<u>625</u>	<u>—</u>	<u>1,290</u>
2007年4月30日	<u>2,502</u>	<u>569</u>	<u>1,273</u>	<u>5,525</u>	<u>—</u>	<u>9,869</u>
帳面淨值：						
2004年1月1日	<u>1,696</u>	<u>1,260</u>	<u>388</u>	<u>3,704</u>	<u>856</u>	<u>7,904</u>
2004年12月31日	<u>8,821</u>	<u>1,129</u>	<u>719</u>	<u>4,780</u>	<u>1,324</u>	<u>16,773</u>
2005年12月31日	<u>10,831</u>	<u>1,008</u>	<u>1,581</u>	<u>6,389</u>	<u>—</u>	<u>19,809</u>
2006年12月31日	<u>9,938</u>	<u>878</u>	<u>2,902</u>	<u>7,319</u>	<u>—</u>	<u>21,037</u>
2007年4月30日	<u>9,584</u>	<u>1,566</u>	<u>2,796</u>	<u>7,281</u>	<u>—</u>	<u>21,227</u>

根據附註26(iv)所披露，貴集團若干物業已經抵押予銀行，使貴集團獲得計息銀行貸款。

15. 投資物業

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
年／期初	31,751	53,475	116,926	149,900
添置	8,629	—	—	—
轉撥自開發中物業(附註16)	—	15,099	—	—
公允價值調整	13,095	48,352	32,974	13,668
年／期終	<u>53,475</u>	<u>116,926</u>	<u>149,900</u>	<u>163,568</u>

(a) 於各有關期間，貴集團全部投資物業由獨立估值師世邦魏理仕有限公司按公允價值重估。世邦魏理仕有限公司乃專門為投資物業估值的行業專家。公允價值指資產可按知情自願買家及賣家於估值日期根據國際估值標準經公平交易交換資產的金額。

(b) 上列投資物業(位於中國租賃土地)的帳面值如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
租期超過50年	53,475	116,926	149,900	163,568
租期20年至50年	—	—	—	—
	<u>53,475</u>	<u>116,926</u>	<u>149,900</u>	<u>163,568</u>

(c) 根據經營租賃已租出的投資物業

貴集團根據經營租賃租出投資物業。所有租賃為期五至十年，並可選擇於該日期後在重新磋商全部條款下續訂租賃。貴集團根據不可取銷經營租賃由投資物業所得的日後最低租賃款項總額如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
一年內	3,369	4,787	6,026	6,019
第二至第五年(首尾兩年包括在內)	11,274	14,747	17,221	16,161
五年後	—	8,145	6,487	5,921
	<u>14,643</u>	<u>27,679</u>	<u>29,734</u>	<u>28,101</u>

(d) 根據附註26(vii)所披露，貴集團若干投資物業已經抵押予銀行，使貴集團獲得計息銀行貸款。

16. 開發中物業

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
年／期初	693,045	598,796	1,135,873	1,175,003
添置	305,114	318,902	600,430	213,572
收購一家子公司(附註32(a))	—	284,877	—	—
攤銷確認為開支的土地使用權	(2,087)	(2,087)	(2,087)	(696)
轉撥至投資物業(附註15)	—	(15,099)	—	—
轉撥至持作銷售已落成物業	(397,276)	(49,516)	(559,213)	—
年／期終	<u>598,796</u>	<u>1,135,873</u>	<u>1,175,003</u>	<u>1,387,879</u>
流動資產	38,399	430,734	—	695,796
非流動資產	<u>560,397</u>	<u>705,139</u>	<u>1,175,003</u>	<u>692,083</u>
	<u>598,796</u>	<u>1,135,873</u>	<u>1,175,003</u>	<u>1,387,879</u>

貴集團開發中物業均位於中國。

貴集團的開發中物業(位於中國浙江及安徽的租賃土地)的帳面值如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
租期超過50年	497,181	954,872	740,374	910,952
租期20年至50年	<u>101,615</u>	<u>181,001</u>	<u>434,629</u>	<u>476,927</u>
	<u>598,796</u>	<u>1,135,873</u>	<u>1,175,003</u>	<u>1,387,879</u>

根據附註26(v)所披露，貴集團若干在建物業已經抵押予銀行，使貴集團獲得計息銀行貸款。

17. 投資於聯營公司

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
應佔淨資產	<u>2,635</u>	<u>—</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

貴集團與聯營公司的應收款項結餘於附註20披露。

聯營公司詳情於上文第II節附註1披露。根據貴集團收購聯營公司額外股權，該公司於2005年成為貴集團的子公司。

下表列出貴集團聯營公司截至2004年12月31日止年度的財務資料：

	2004年
	人民幣千元
資產	225,021
負債	(216,237)
收入	—
虧損	<u>(588)</u>

18. 商譽

因在2005年收購子公司產生，並在合併資產負債表確認的商譽如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
成本值：				
年／期初	—	—	63,928	63,928
收購子公司 (附註32(a))	—	63,928	—	—
年／期末	—	63,928	63,928	63,928

商譽減值測試

透過業務合併收購的商譽已就減值測試分配至現金產生單位—從特定房地產發展項目產生的淨現金流量。現金產生單位的可收回金額已根據可使用價值的計算方法釐定。就此而計算，預期現金流量乃為特定房地產開發項目而編製。於一年期間後應用於預期現金流量的折現率為11%。

用於可使用價值的計算方法的主要假設

以下載列預期現金流量的主要假設。

房地產開發項目收入	售價乃由管理層經參考同區類似物業的平均售價而估計
建築成本	建築成本乃由工程部根據項目竣工的預期成本而估計

19. 遞延稅項資產及負債

有關期間遞延稅項資產及遞延稅項負債變動如下：

遞延稅項資產	可用於抵銷 未來應課稅 利潤的虧損 人民幣千元
於2004年1月1日	—
年內計入收益表的遞延稅項	829
2004年12月31日及2005年1月1日	829
收購一家子公司 (附註32(a))	1,131
年內計入收益表的遞延稅項	1,308
2005年12月31日及2006年1月1日	3,268
年內計入收益表的遞延稅項	5,757
2006年12月31日及2007年1月1日	9,025
期內自收益表 (扣除) 的遞延稅項	(899)
2007年4月30日	8,126

根據中國法律及法規，稅務虧損可結轉5年以抵銷其日後的應課稅利潤，而有關尚未動用稅務虧損的遞延稅項資產，則只會在將有足夠稅務資產以使該等遞延稅項資產獲得動用時方會確認。

遞延稅項負債

	收購一家子公司的 公允價值調整	投資物業的 公允價值調整	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
2004年1月1日	—	(3,734)	(3,734)
年內計入收益表的遞延稅項	—	(4,322)	(4,322)
2004年12月31日及2005年1月1日	—	(8,056)	(8,056)
收購一家子公司(附註32(a))	(23,034)	—	(23,034)
年內自收益表扣除的遞延稅項	—	(15,956)	(15,956)
2005年12月31日及2006年1月1日	(23,034)	(24,012)	(47,046)
年內計入收益表的遞延稅項	—	(10,881)	(10,881)
2006年12月31日及2007年1月1日	(23,034)	(34,893)	(57,927)
期內計入收益表的遞延稅項	5,584	3,772	9,356
2007年4月30日	(17,450)	(31,121)	(48,571)

於2004年、2005年和2006年12月31日，於計算遞延稅項資產及負債時已採納33%的所得稅率。

如附註10所述，於2007年4月30日預期於2008年起動用的遞延稅項已按25%的企業稅率作出撥備。用於確認遞延稅項的法定稅率下降的影響人民幣12,942,000元已納入「期內計入(扣除自)收益表的遞延稅項」一行。

20. 預付款、按金及其他應收款項

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
應收董事款項	47,803	59,450	—	388
應收其他關聯人士款項	8,292	8,292	8,292	21,999
預付款				
— 土地收購的	76,224	43,201	52,201	175,899
— 收購物業的	5,900	16,800	25,300	32,860
— 收購滙駿的	—	—	50,000	180,500
— 項目	19,290	3,500	3,500	3,500
— 其他	6,449	6,823	9,735	11,952
按金				
— 土地	—	—	80,000	301,694
— 其他	393	1,487	2,032	2,397
可收回稅項	31,128	34,400	30,817	39,702
應收一家聯營公司款項	15,161	—	—	—
其他應收款項	22,877	48,236	26,735	19,166
	<u>233,517</u>	<u>222,189</u>	<u>288,612</u>	<u>790,057</u>

於期終後，已悉數收取於2007年4月30日的應收董事款項。

上述結餘乃無抵押、免息且無固定還款期。預付款、按金及其他應收款項於有關期間結算日的公允價值與其相關帳面值相若。

21. 抵押存款

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
抵押存款	<u>9,463</u>	<u>65,143</u>	<u>38,000</u>	<u>1,000</u>

根據附註23所披露，貴集團分別在2004年及2005年12月31日的存款人民幣9,463,000元及人民幣1,143,000元已經抵押予銀行，使貴集團獲得付款押匯融資。根據附註26(iii)所披露，貴集團於有關期間結算日的其餘存款部份已經抵押，使貴集團獲得計息銀行貸款。

22. 應付貿易帳款

應付貿易帳款於結算日按付款到期日計算的帳齡分析如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
6個月內	85,304	84,387	263,518	306,338
超過6個月但1年內	9,800	350	19,466	706
超過1年	20,719	140,876	47,227	20,187
	<u>115,823</u>	<u>225,613</u>	<u>330,211</u>	<u>327,231</u>

上述結餘乃無抵押及免息。應付貿易帳款於有關期間結算的的公允價值與其相關帳面值相若。

23. 應付票據

貴集團的應付票據到期日如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
6個月內	<u>9,463</u>	<u>1,143</u>	<u>—</u>	<u>—</u>

根據附註21所披露，應付票據以貴集團的存款作抵押。

24. 其他應付款項及應計費用

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
應付董事	—	—	13,218	—
有關建築的按金	27,821	25,283	33,468	31,385
就收購一家子公司的應付款項 (附註32(a))	—	22,608	—	—
就收購子公司和／或增持一家子公司 權益的應付款項	—	—	—	500
其他應付款項(附註(i))	52,751	13,196	19,508	44,685
	<u>80,572</u>	<u>61,087</u>	<u>66,194</u>	<u>76,570</u>

附註：

(i) 其他應付款項主要包括第三方的免息墊款，應付營業稅及附加費、應付工資及福利。

上述結餘乃無抵押、免息且無固定還款期。其他應付款項及應計費用於各資產負債表日期的公允價值與其相關帳面值相若。

25. 客戶預付款

客戶預付款指就貴集團於有關期間就預售物業而收取買家的銷售所得款項。

26. 計息銀行貸款及其他借款

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
有抵押銀行貸款	98,310	286,650	515,500	410,500
有擔保銀行貸款	20,000	100,000	—	—
其他有擔保貸款	—	—	—	325,857
其他有抵押貸款	—	240,513	—	—
其他無抵押貸款	—	162,300	167,780	248,390
	<u>118,310</u>	<u>789,463</u>	<u>683,280</u>	<u>984,747</u>
須於下列期間償還：				
一年內或要求時	118,310	541,463	297,780	426,390
多於一年但少於兩年	—	248,000	308,000	485,857
多於兩年但少於三年	—	—	30,000	30,000
五年以上	—	—	47,500	42,500
	<u>118,310</u>	<u>789,463</u>	<u>683,280</u>	<u>984,747</u>
流動負債	<u>118,310</u>	<u>541,463</u>	<u>297,780</u>	<u>426,390</u>
非流動負債	<u>—</u>	<u>248,000</u>	<u>385,500</u>	<u>558,357</u>

銀行貸款按浮動利率計息，而其他貸款按固定利率計息。

貴集團的銀行貸款分別在2004年12月31日按年利率5.22厘至6.70厘、在2005年12月31日按年利率5.02厘至6.70厘、在2006年12月31日按年利率5.02厘至7.03厘及在2007年4月30日按年利率6.34厘至7.03厘計息。

貴集團其他貸款按年利率介乎5.75厘至21.60厘計息。在2007年4月30日的其他貸款包括浙江省農村發展集團有限公司委託管理的貸款人民幣40百萬元。

其他無抵押貸款包括多間第三方公司為撥付其房地產建築項目的營運資金所需和收購一幅土地的資金而提供的貸款。

在有關期間，除於2005年12月31日的一項有抵押其他貸款結餘29,800,000美元(相等於人民幣240,513,000元)及於2007年4月30日的一項有擔保其他貸款結餘35,796,000美元(相等於人民幣275,857,000元)以美元計外，貴集團所有借款的帳面金額均以人民幣計值。

貴集團銀行貸款的抵押品及擔保如下：

- (i) 在2004年12月31日，貴集團的銀行貸款人民幣20,000,000元由浙江金首水泥有限公司擔保。在2005年12月31日，貴集團的銀行貸款人民幣100,000,000元由杭州白馬房地產開發有限公司的前股東浙江南都置業股份有限公司擔保。
- (ii) 在2005年12月31日，貴集團其他貸款人民幣240,513,000元由Ideal World所有已發行股本作抵押。
- (iii) 在2005年、2006年12月31日及2007年4月30日，貴集團的銀行貸款分別為人民幣64,000,000元、人民幣38,000,000元及人民幣1,000,000元以銀行存款抵押。
- (iv) 在2005年12月31日，貴集團總帳面淨值約為人民幣10,831,000元的物業已為銀行貸款作抵押。
- (v) 在2004年、2005年及2006年12月31日及2007年4月30日，貴集團的開發中物業分別為人民幣57,530,000元、人民幣51,066,000元、人民幣195,578,000元及人民幣669,519,000元已為銀行貸款作抵押。
- (vi) 在2004年、2005年及2006年12月31日及2007年4月30日，貴集團的持作銷售的已完工物業分別為人民幣82,434,000元、人民幣10,328,000元、人民幣46,228,000元及人民幣43,122,000元已為銀行貸款作抵押。
- (vii) 在2005年及2006年12月31日及2007年4月30日，貴集團的投資物業分別為人民幣52,200,000元、人民幣120,300,000元及人民幣151,118,000元已為銀行貸款作抵押。

(viii) 在2007年4月30日，貴集團的其他貸款人民幣50,000,000元由浙江金首水泥有限公司擔保，而人民幣275,857,000元由施先生擔保。施先生就貸款人民幣275,857,000元作出的擔保將由緊隨上市時或之前由貴公司或貴集團成員公司作出擔保所取代。

計息銀行貸款及其他借款於有關期間結算日的公允價值與相關帳面值相若。

27. 已發行股本及儲備

(a) 已發行股本

貴公司在2007年3月13日註冊成立，法定股本為100,000港元，分為1,000,000股每股面值0.10港元的股份。一股0.10港元的未繳款股份已發行及配發予Codan Trust Company (Cayman) Limited，而於同日轉讓予施先生。此外，貴公司發行每股面值0.10港元的未繳款股份999,999股，並於同日配發予施先生。

在2007年10月17日，貴公司增加其每股面值0.10港元的法定股本，由100,000港元增至200,000港元，並列作繳足。根據貴公司唯一股東於2007年10月17日通過的決議案，藉增設3,998,000,000股新股份，貴公司的法定股本由200,000港元進一步增加至400,000,000港元。

(b) 實繳盈餘

貴集團的實繳盈餘指根據重組收購子公司的繳足股本面值總額與貴公司在有關期間所發行作為交換的股份面值的差額。於貴公司註冊成立前，實繳盈餘代表貴集團子公司繳足股本的正常價值總額。

(c) 股本儲備

股本儲備指貴公司子公司股東作出的額外出資及收購一家子公司的額外股權，收購成本與所收購少數股東權益的差額。

(d) 法定盈餘公積及法定準備金

根據中國公司法及中國集團公司各自的組織章程細則，位於中國內地的子公司須撥付其除稅後利潤的10%（根據中國會計準則釐定）至法定盈餘公積，直至該項公積達至其各自註冊資本的50%。

由於安徽眾安房地產開發為外資企業，故毋須撥付至法定盈餘公積。根據適用於外資企業的有關中國法規，安徽眾安房地產須根據中國會計準則撥付其除稅後純利的若干部分（不少於10%）至法定準備金，直至該項準備金達至其註冊資本的50%。

法定盈餘公積及法定準備金均不可分派，惟可於清盤時在遵守有關中國法規所載的若干限制下用於抵銷累計虧損或資本化為實繳資本。

(e) 法定公益金

根據2006年1月1日前的中國公司法及中國集團公司各自的組織章程細則，中國集團公司須撥付除稅後利潤（根據中國公認會計準則釐定）的5%至10%至法定公益金。法定公益金不可分派，惟當中國集團公司清盤時除外。法定公益金必須用作有關員工福利設施的資本開支，而該等設施須為中國子公司的物業。

根據2006年1月1日生效的經修訂中國公司法，貴公司於中國註冊及經營的子公司（「中國子公司」）毋須撥付除稅後利潤至法定公益金。法定公益金截至2005年12月31日的結餘已轉撥至法定盈餘公積。

(f) 視作分派予一名股東

該款項指就向施先生收購浙江眾安的90%股權及安徽眾安實業有限公司的90%股權的視作分派予股東。

28. 關聯人士交易

除於合併財務資料所披露的交易及結餘外，貴集團於有關期間與有關聯人士進行了下列重大交易：

- (a) 在2003年5月至2005年10月期間，杭州白馬房地產開發有限公司(「白馬」)為貴集團的聯營公司。根據貴集團所收購的額外股權，白馬自2005年11月起成為貴集團的子公司。

根據浙江眾安白馬在2003年11月訂立的土地使用權轉讓協議，浙江眾安向白馬轉讓若干土地的土地使用權，代價為人民幣14,440,000元，與其帳面值相等。白馬在2004年10月取得土地使用權證。

- (b) 於有關期間，貴集團和董事施先生有款項調撥。應收／應付施先生的款項於附註20和24披露。在截至2007年4月30日止四個月期間，應收施先生的款項的最高結餘為人民幣388,000元(2004年：最高應收款項為人民幣47,803,000元；2005年：最高應收款項為人民幣59,450,000元；2006年：最高應付款項為人民幣13,218,000元)。該等款項調撥為無抵押、免息及並無固定還款期。
- (c) 在附註26所披露的其他貸款內為於有關期間期算日由董事提供的貸款。董事提供該等貸款的進一步詳情載列如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
張堅鋼先生.....	—	1,820	1,710	—
樓一飛先生.....	—	—	50	50
沈條娟女士.....	—	1,360	5,960	4,930
	—	3,180	7,720	4,980

董事提供的貸款為無抵押、還款期定為一年。

有關期間及截至2006年4月30日止四個月期間，董事所收取的貸款利息載列如下：

	截至12月31日止年度			截至4月30日止四個月	
	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
				(未經審核)	
張堅鋼先生.....	—	68	234	78	60
樓一飛先生.....	—	—	2	—	4
沈條娟女士.....	—	44	447	103	241
	—	112	683	181	305

董事貸款按年利率12厘計息。

- (d) 如附註20所披露，貴集團於有關期間結算日有應收一名聯繫人士及其他關聯人士結餘。所有應收一名聯繫人士及其他關聯人士結餘均由非交易活動產生、無抵押、免息並需於通知時償還。
- (e) 貴集團主要管理人員(包括董事及貴集團主要僱員)的補償已於附註9披露。
- (f) 本集團於2007年4月30日的其他貸款人民幣275,857,000元由董事施先生擔保。

貴公司董事聲明 貴公司將清算所有未償還應付／收關聯人士結餘並解除所有於上市前向貴集團提供的關聯人士擔保。

29. 承擔

於有關期間結算日，貴集團就房地產開發支出的承擔如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
已訂約但未撥備：				
開發中物業	256,164	610,187	418,978	439,602

30. 經營租賃承擔

作為出租人

貴集團根據經營租賃出租其投資物業及若干已落成供銷售的物業，租期介乎一至十年，並可選擇於該日期後在重新磋商全部條款下續訂租賃。

於結算日，貴集團根據與其租戶訂立的不可註銷經營租賃而於下列期間到期的日後最低應收租金總額如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
一年內	3,643	5,806	6,349	6,945
第二至第五年，				
包括首尾兩年	12,502	15,676	17,842	17,284
五年後	—	8,145	6,487	5,921
	16,145	29,627	30,678	30,150

作為承租人

貴集團根據經營租賃租用其若干辦公室物業，租期經磋商為期五年，並可選擇於該日期後在重新磋商全部條款下續訂租賃。

於結算日，貴集團根據不可註銷經營租賃而於下列期間到期的日後最低應付租金總額如下：

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
一年內	125	125	125	210
第二至第五年，				
包括首尾兩年	406	281	156	278
	531	406	281	488

31. 或然負債

	12月31日			4月30日
	2004年	2005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
就以下項目給予銀行的擔保：				
貴集團物業買家獲授				
銀行按揭貸款	124,328	64,407	281,404	232,295

貴集團就若干銀行向貴集團物業的買家授出的按揭信貸出具擔保。根據擔保安排條款，倘買家未能償還按揭款項，貴集團有責任向銀行償還買家結欠的餘下按揭貸款及應計利息及罰款。貴集團其後有權接收相關物業的合法所有權。貴集團的擔保期由授出相關按揭貸款日期起至個別買家訂立抵押協議後止。

於有關期間，貴集團並無就貴集團房地產的買家獲授予的按揭信貸所提供的擔保而產生任何重大虧損。董事認為，倘出現未能還款的情況，相關物業的可變現淨值足以償還餘下的按揭貸款及應計利息及罰款，因此並無就該等擔保作出撥備。

32. 收購一家子公司

- (a) 於收購後，浙江眾安持有白馬的30%權益，該公司從事物業發展，乃計及為本集團的聯營公司。於二零零五年十一月，浙江眾安向獨立第三方浙江南都置業股份有限公司及浙江大通房地產開發有限公司（「浙江大通」）收購白馬的額外34%股權，總代價為人民幣95,665,000元。收購導致浙江眾安於白馬的股權由30%增加至64%。於收購完成後，白馬成為本集團的附屬公司，而白馬的收購後業績、資產及負債已包括在本集團的合併財務報表。

白馬在收購日期的可識別資產及負債公允價值為：

	附註	收購日期	
		收購時確認 的公允價值	帳面值
		人民幣千元	人民幣千元
已收購淨資產：			
房屋及設備	14	1,178	1,178
遞延稅項資產	19	1,131	1,131
開發中物業	16	284,877	215,077
預付款、按金及其他應收款項		12,043	12,043
現金及現金等價物		4,184	4,184
計息銀行貸款及其他借款		(100,000)	(100,000)
應付貿易帳款		(120,323)	(120,323)
其他應付款項及應計費用		(7,957)	(7,957)
應付稅項		(20)	(20)
遞延稅項負債	19	(23,034)	-
少數股東權益		(18,749)	(1,912)
		<u>33,330</u>	<u>3,401</u>
收購產生的商譽	18	<u>63,928</u>	
		<u>97,258</u>	
由以下各項償付：			
現金		73,057	
投資於一家聯營公司		1,593	
其他應付款項	24	<u>22,608</u>	
		<u>97,258</u>	

於業務合併中概無識別無形資產。業務合併的成本超出可識別資產及負債的公允淨值的部分確認為商譽。

就收購一間子公司的現金及現金等價物淨流出分析如下：

	收購日期
	人民幣千元
現金代價	(73,057)
已收購現金及現金等價物	<u>4,184</u>
就收購一間子公司的現金及現金等價物淨流出	<u>(68,873)</u>

自收購日期起，由於白馬的房地產開發項目仍在進行階段，故白馬的業績對貴集團截至二零零五年十二月三十一日止年度的合併收入或純利並無重大影響。

- (b) 於2006年8月，浙江眾安向獨立第三方浙江明日房地產有限公司（「浙江明日」）收購白馬的額外20%股權，總代價為人民幣10,000,000元。投資成本及應佔收購白馬額外股權的資產淨值之間的差額為數人民幣6,144,000元已計入資本儲備。
- (c) 於2007年4月，浙江眾安分別向浙江明日及浙江大通收購額外15%及1%白馬股權，代價為分別人民幣7,500,000元及人民幣500,000元。投資成本及應佔收購白馬額外股權的資產淨值之間的差額為數人民幣3,440,000元已計入資本儲備。

33. 出售一家子公司

在2007年，貴集團向獨立第三方淮北康居木制品有限公司出售其於合肥義興農業發展有限公司（「義興農業」）的股權。

	出售日期 人民幣千元
已出售淨資產：	
預付款、按金及其他應收款項	2,000
現金及現金等價物	21
其他應收款項及應計費用	(25)
少數股東權益	(200)
	<u>1,796</u>
出售一家子公司的收益	<u>4</u>
	<u>1,800</u>
由以下項目支付：	
其他應收款項	<u>1,800</u>
	<u>1,800</u>
就出售子公司的現金及現金等價物淨流出分析：	
	收購日期 人民幣千元
已收現金代價	—
已出售現金及現金等價物	(21)
	<u>(21)</u>
就出售子公司的現金及現金等價物淨流出	<u>(21)</u>

34. 財務風險管理目標及政策

貴集團的金融資產主要包括現金及現金等價物、抵押存款和預付款、按金及其他應收款項。貴集團的金融負債主要包括客戶預付款、其他應付款項及應計費用、應付票據、應付貿易帳款和計息銀行貸款及其他借款。

在各結算日，貴集團金融工具的帳面值與其公允價值相若。公允價值的估算乃於某特定時間根據該等金融工具的相關市場資料作出。該等估算屬主觀判斷，且涉及不確定因素和重大判斷，因此未能準確釐定。假設的變動對該等估算可構成重大影響。

貴集團金融工具所產生的主要風險是業務風險、現金流量利率風險、外幣風險、信貸風險和流動資金風險。貴集團並無任何書面的風險管理政策及指引。一般而言，貴集團採用保守策略管理其風險。由於貴集團承擔該等風險的水平極低，貴集團並無使用任何衍生或其他工具進行對沖。貴集團不會持有或發行衍生金融工具作買賣用途。以下為董事局檢討並同意管理上述每項風險的政策概要

(a) 業務風險

貴集團在中國經營其業務，並因此須涉及特別的考慮因素及重大風險，包括與（其中包括）政府、經濟和法律環境有關的風險，國家機關對定價的影響，以及對物業發展行業的金融規管。

(b) 現金流量利率風險

貴集團並無重大計息資產。貴集團就市場利率轉變所承受的風險主要與貴集團的浮息銀行貸款有關。貴集團未有使用任何利率掉期對沖其現金流量利率風險。

(c) 外幣風險

貴集團的業務全部在中國進行，所有交易都採用人民幣。貴集團大部份資產及負債以人民幣計值，在附註26所披露的美元銀行貸款和在若干港元及美元計值的銀行結餘除外。貴集團並無對沖其外匯風險。

(d) 信貸風險

貴集團並無集中的信貸風險。貴集團的現金及現金等價物主要為存放在中國國營銀行的存款。合併資產表內所列的貿易及其他應收款項、現金及現金等價物的帳面值為貴集團就其金融資產所承擔的最高信貸風險。貴集團並無附帶重大信貸風險的其他金融資產。貴集團有為其若干物業單位的買家安排銀行融資並提供擔保以保證買家的還款責任，有關該等擔保的詳細披露載於附註31。

(e) 流動資金風險

貴集團管理層的目標是維持充分的現金及現金等價物，並通過已承諾信貸融資下可動用的資金履行其建築工程承擔。

35. 結算日後事項

- (a) 根據Ideal World(作為承讓人)和獨立第三方滙駿建築設計有限公司(「滙駿設計」)(作為轉讓人)在2007年6月5日訂立的股份轉讓協議，滙駿設計同意向Ideal World轉讓在滙駿(國際)控股有限公司(「滙駿國際」)(滙駿設計的附屬公司)每股面值1港元的100,000股普通股，代價是100,000港元。另外，股份轉讓協議須待以下條件達成，才可作實：
- (i) 滙駿設計向本集團轉移滙駿國際欠滙駿設計約218,000,000港元的貸款(「滙駿股東貸款」)，代價為28,800,000美元。本集團須在完成浙江滙駿置業有限公司(「滙駿置業」)(滙駿國際在中國成立的附屬公司)物業的開發及銷售及完成滙駿置業的清盤後或在貴集團可能選擇的較早日期支付代價。不論本集團選擇或須於何時支付代價，本集團的付款責任須待浙江眾安支付作為付款責任擔保的人民幣210,000,000元存款獲得退還，方可作實；
 - (ii) 本集團同意就滙駿置業欠負第三方的款項向滙駿置業支付為數人民幣76,700,000元；
 - (iii) 本集團同意就應付杭州佳苑房地產開發有限公司的一項貸款及該項貸款由2007年4月1日至2007年6月30日的應付利息為數人民幣2.4百萬元支付人民幣150,000,000元；及
 - (iv) 本集團同意就滙駿置業欠滙駿設計的款項支付人民幣3,000,000元。
- 滙駿國際的100,000股普通股已在2007年6月12日轉讓予Ideal World，其後滙駿國際已成為本集團的全資子公司。
- (b) 在2007年10月17日，施先生無償向Whole Good轉讓貴公司未繳款股份1,000,000股。同日，貴公司向施先生收購Ideal World的全部已發行股本，代價為向Whole Good配發及發行貴公司每股面值0.10港元列作繳足的1,000,000股新股份，並列作繳足Whole Good持有的現有1,000,000股未繳款股份。在此項轉讓後，貴公司成為貴集團的最終控股公司。
- (c) 在結算日後，本集團若干子公司已取得新貸款達人民幣823百萬元，以撥付作為其營運資金。該等貸款的原期限介乎18個月至10年，按介乎5.75%至7.78%的年利率計息。

36. 結算日後財務報表

貴集團、貴公司或其子公司均無編製2007年4月30日後任何期間的經審核財務報表。

此 致

眾安房產有限公司

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited

德意志銀行香港分行

董事局 台照

安永會計師事務所

香港執業會計師

謹啟

2007年10月31日

以下為本公司核數師及申報會計師安永會計師事務所(香港執業會計師)就滙駿國際發出的報告全文，以供載入本招股章程內。



安永會計師事務所

香港
中環金融街8號
國際金融中心二期
18樓

敬啟者：

以下為本公司根據下文第II節所述呈報基準編撰的滙駿(國際)控股有限公司(「貴公司」)及其子公司(以下統稱「貴集團」)由2005年3月4日(註冊成立日期)至2005年12月31日期間及截至2006年12月31日止年度及截至2007年4月30日止四個月期間(「有關期間」)以及截至2006年4月30日止四個月期間的財務資料，以載入眾安房產有限公司於2007年10月31日刊發的招股章程(「招股章程」)。

貴公司在2005年3月4日在香港註冊成立為有限公司。貴集團的主要業務是物業發展及管理。貴公司的註冊辦事處位於香港九龍尖沙咀廣東道30號新港中心第2座503室。

貴公司根據香港財務報告準則所編製2005年3月4日(註冊成立日期)至2006年4月30日全期及2006年1月1日至2007年4月30日期間的財務報表已由香港執業會計師劉善生會計師事務所審核。自貴公司註冊成立以來，貴集團並無編製綜合財務報表。

貴公司董事為本報告而根據國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)編撰貴集團有關期間的合併財務報表。本公司已根據香港會計師公會頒布的核數準則審核綜合財務報表。

載於本報告的財務資料，包括貴集團在有關期間的綜合收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表及貴集團在2005年及2006年12月31日及2007年4月30日的綜合資產負債表，連同相關附註(統稱為「財務資料」)，已根據貴集團就各有關期間的上述綜合財務報表而編製。

本公司根據香港會計師公會頒布的香港核數準則對 貴集團於有關期間的綜合財務報表進行審閱，並根據香港會計師公會頒布的核數指引「招股章程與申報會計師」的規定進行其他本公司認為必需的程序。

批准編製及發出真實公平的財務資料及綜合財務報表乃 貴公司董事的責任。 貴集團旗下各公司的董事有責任編製各自真實公平的財務報表及(如適用)管理帳目。在編製真實公平的財務資料、財務報表及管理帳目時，董事必須貫徹採用合適的會計政策，作出審慎合理的判斷及估計，並說明任何重大偏離適用會計準則的原因。本公司的責任乃根據本公司審查工作的結果，就財務資料作出獨立意見，並就此向 貴公司報告本公司的意見。

貴集團截至2006年4月30日止四個月期間的綜合收益表、綜合現金流量表及綜合權益變動表連同其附註摘錄自 貴集團就該期間的未經審核財務資料(「2006年4月30日比較財務資料」)，並純粹為本報告由董事編製。

就本報告而言，本公司按照香港會計師公會頒佈的核數準則第700號「審閱中期財務報告的委聘」對2006年4月30日比較財務資料進行審閱。審閱主要包括向管理層作出查詢，並對財務資料運用分析程序，並據此評估是否貫徹運用會計政策及呈報方法，另有披露者除外。審閱並無包括控制措施測試及核實資產、負債及交易，範圍顯著較少，並提供較以上段落所述的審核或審查程序較低的保障，因此本公司並無對2006年4月30日比較財務資料發表意見。

本公司認為，就本報告而言，下文載列的財務資料真實及公允地反映 貴集團在各個有關期間的綜合經營業績及綜合現金流量，以及 貴集團及 貴公司在2005年及2006年12月31日及2007年4月30日的綜合資產負債表。

基於本公司的審核，就本報告而言，本公司並未得知應對 貴集團在2006年4月30日比較財務資料所載的綜合收益表、綜合現金流量表及綜合權益變動表作出任何重要修改。

I 財務資料

綜合收益表

附註	由2005年3月4日 (註冊成立日期)至 12月31日期間		截至12月31日 止年度		截至4月30日止四個月	
	2005年		2006年		2006年	2007年
	人民幣千元		人民幣千元		人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
營業額		—		—	—	—
利息收入		11		131	15	2
行政開支		(602)		(6,601)	(320)	(3,787)
其他開支		(1,145)		(350)	(8)	—
經營業務虧損		(1,736)		(6,820)	(313)	(3,785)
利息開支	5	(2)		(18,048)	(4,757)	(1,735)
除稅前虧損	5	(1,738)		(24,868)	(5,070)	(5,520)
所得稅	7	573		6,507	1,036	(337)
年／期內虧損		(1,165)		(18,361)	(4,034)	(5,857)
以下應佔：						
貴公司股權持有人		(1,165)		(17,773)	(4,034)	(5,681)
少數股東權益		—		(588)	—	(176)
		(1,165)		(18,361)	(4,034)	(5,857)
每股虧損(人民幣)						
基本	9	(11.7)		(177.7)	(40.3)	(56.8)

綜合資產負債表

	附註	12月31日		4月30日
		2005年	2006年	2007年
		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
房屋及設備.....	12	12	434	407
開發中物業.....	13	—	400,510	398,642
遞延稅項資產.....	14	573	7,080	6,743
		<u>585</u>	<u>408,024</u>	<u>405,792</u>
流動資產				
預付款、按金及其他				
應收款項.....	15	195,835	162,733	160,047
現金及現金等價物.....		3,449	2,927	81,367
		<u>199,284</u>	<u>165,660</u>	<u>241,414</u>
總資產		<u>199,869</u>	<u>573,684</u>	<u>647,206</u>
流動負債				
應付貿易帳款.....	16	—	20,407	20,215
其他應付款項及應計費用.....	17	103,676	287,480	480,982
計息借款.....	18	95,484	270,870	152,696
		<u>199,160</u>	<u>578,757</u>	<u>653,893</u>
流動資產／(負債)淨值		<u>124</u>	<u>(413,097)</u>	<u>(412,479)</u>
總資產減流動負債		<u>709</u>	<u>(5,073)</u>	<u>(6,687)</u>
權益				
貴公司股權持有人應佔股本				
已發行股本.....	19	104	104	104
儲備.....		605	(11,582)	(13,020)
		<u>709</u>	<u>(11,478)</u>	<u>(12,916)</u>
少數股東權益		<u>—</u>	<u>6,405</u>	<u>6,229</u>
總權益／(淨負債)		<u>709</u>	<u>(5,073)</u>	<u>(6,687)</u>
總權益及負債		<u>199,869</u>	<u>573,684</u>	<u>647,206</u>

貴公司資產負債表

		12月31日		4月30日
		2005年	2006年	2007年
	附註	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產				
於一間子公司之權益	11	94,751	218,737	214,492
流動資產				
預付款、按金及其他應收款項		—	70	68
現金及現金等價物		3,423	434	451
		3,423	504	519
總資產		98,174	219,241	215,011
流動負債				
其他應付款項及應計費用	17	98,071	219,079	214,853
流動負債淨額		(94,648)	(218,575)	(214,334)
總資產減流動負債		103	162	158
權益				
貴公司股權持有人應佔股本				
已發行股本	19	104	104	104
儲備		(1)	58	54
總權益		103	162	158
總權益及負債		98,174	219,241	215,011

綜合權益變動表

	股權持有人應佔				少數股東 權益	總計權益
	已發行股本	滙兌準備金	累計虧損	總計		
	人民幣千元 <i>附註 19</i>	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
於註冊成立日期	104	—	—	104	—	104
滙兌差額	—	1,770	—	1,770	—	1,770
期內虧損	—	—	(1,165)	(1,165)	—	(1,165)
於 2005 年 12 月 31 日 ..	104	1,770	(1,165)	709	—	709
少數股東出資	—	—	—	—	6,993	6,993
滙兌差額	—	5,586	—	5,586	—	5,586
年內虧損	—	—	(17,773)	(17,773)	(588)	(18,361)
2006 年 12 月 31 日	104	7,356	(18,938)	(11,478)	6,405	(5,073)
滙兌差額	—	4,243	—	4,243	—	4,243
期內虧損	—	—	(5,681)	(5,681)	(176)	(5,857)
2007 年 4 月 30 日	104	11,599	(24,619)	(12,916)	6,229	(6,687)
未經審核						
2006 年 1 月 1 日	104	1,770	(1,165)	709	—	709
滙兌差額	—	290	—	290	—	290
期內虧損	—	—	(4,034)	(4,034)	—	(4,034)
2006 年 4 月 30 日	104	2,060	(5,199)	(3,035)	—	(3,035)

貴公司權益變動表

	已發行股本	滙兌準備金	(累計虧損)／ 保留盈利	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
<i>附註19</i>				
於註冊成立日期	104	—	—	104
滙兌差額	—	—	—	—
期內虧損	—	—	(1)	(1)
於2005年12月31日	104	—	(1)	103
滙兌差額	—	(3)	—	(3)
年內溢利	—	—	62	62
2006年12月31日	104	(3)	61	162
滙兌差額	—	(4)	—	(4)
2007年4月30日	104	(7)	61	158
<u>未經審核</u>				
2006年1月1日	104	—	(1)	103
滙兌差額	—	15	—	15
期內虧損	—	—	(30)	(30)
2006年4月30日	104	15	(31)	88

綜合現金流量表

		由2005年3月4日 (註冊成立日期)至 12月31日期間	截至12月31日 止年度	截至4月30日止四個月	
		2005年	2006年	2006年	2007年
附註		人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
經營業務的現金流量					
除稅前虧損.....		(1,738)	(24,868)	(5,070)	(5,520)
調整：					
折舊.....5,12		2	45	15	29
土地使用權攤銷.....5,13		—	2,515	—	2,012
財務費用.....5		2	18,048	4,757	1,735
利息收入.....		(11)	(131)	(15)	(2)
		(1,745)	(4,391)	(313)	(1,746)
預付款、按金及其他應收 款項(增加)/減少.....		(195,835)	33,102	(48,253)	2,686
開發中物業增加.....		—	(250,329)	—	(144)
應付貿易帳款增加/(減少).....		—	20,407	—	(192)
其他應付款項及 應計費用增加.....		105,446	171,342	45,147	210,576
經營業務所產生/ (所用)的現金.....		(92,134)	(29,869)	(3,419)	211,180
已付利息.....		(2)	—	—	(14,566)
經營業務的現金 淨流入/(流出).....		(92,136)	(29,869)	(3,419)	196,614
投資業務的現金流量					
購買房屋及設備項目.....12		(14)	(467)	(170)	(2)
投資業務的現金 淨流出.....		(14)	(467)	(170)	(2)
融資活動的現金流量					
少數股東出資.....		—	6,993	—	—
新計息借款.....		95,484	22,690	8,490	—
償還計息借款.....		—	—	—	(118,174)
發行股份.....19		104	—	—	—
已收利息.....		11	131	15	2
融資活動的現金 流入/(流出)淨額.....		95,599	29,814	8,505	(118,172)
現金及現金等價物					
增加/(減少)淨額.....		3,449	(522)	4,916	78,440
年/期初現金及 現金等價物.....		—	3,449	3,449	2,927
年/期末現金及 現金等價物.....		3,449	2,927	8,365	81,367
現金及現金等價物結餘分析					
現金及銀行結餘.....		3,449	2,927	8,365	81,367

II. 財務資料附註

1. 公司資料

貴公司於2005年3月4日在香港註冊成立為有限公司。貴公司子公司的詳情已載於本報告附註11。貴公司的註冊辦事處位於香港九龍尖沙咀廣東道30號新港中心第2座503室。貴公司的董事認為，貴公司在有關期間的最終控股公司是滙駿建築設計有限公司（「滙駿設計」）。

貴集團的主要業務是物業發展及管理。

2. 編製基準

財務資料乃按持續基準編製，儘管根據本報告附註24所載之收購交易，貴集團於2007年4月30日出現流動負債淨額及股東權益虧絀，Ideal World Investments Limited（「Ideal World」）（眾安房產有限公司的全資子公司）於2007年6月12日收購貴公司全部股本權益。眾安房產有限公司已承諾提供必要的財務支援，以使貴集團應付其到期之負債。因此，貴集團在可見將來將有充足資金應付日常營運資金需求及發展承諾。

3. 主要會計政策概要

編製基準

財務資料已按國際財務報告準則（包括國際會計準則議會頒佈的準則及詮釋）以及國際會計準則委員會批准並依然生效的國際會計準則及常設詮釋委員會詮釋而編製。財務資料已按歷史成本基準而編製。

已頒佈但尚未生效的國際財務報告準則的影響

貴集團尚未於此等合併財務報表採納下列已頒佈但尚未生效的新訂及經修訂國際財務報告準則：

國際會計準則第23號（經修訂）	—	借款費用（在2009年1月1日或之後開始的會計期間生效）
國際財務報告準則第8號	—	業務分部（在2009年1月1日或之後開始的會計期間生效）
國際財務報告解釋公告第11號	—	國際財務報告準則第2號—集團及庫存股交易（在2007年3月1日或之後開始的會計期間生效）
國際財務報告解釋公告第12號	—	服務特許權協議（在2008年1月1日或之後開始的會計期間生效）

國際財務報告準則第8號要求披露關於本集團業務分部、分部所提供產品及服務、本集團經營業務地區及本集團來自主要客戶收入的資料。該準則將取代國際會計準則第14號報告財務資料。

貴集團正在評估首次採用該等新訂及經修訂國際財務報告準則的影響。迄今插斷儘管採納香港財務報告準則第8號可能導致作出全新或經修訂披露，但該等新訂及經修訂國際財務報告準則不大可能對貴集團的經營業績及財務狀況有重大影響。

合併基準

財務資料包括組成貴集團的公司在有關期間的綜合財務報表。過往收購或銷售的所有子公司的業績，乃由收購生效日期起綜合或綜合至銷售生效日期為止。

集團內公司間所有重大交易及結餘及任何因集團內公司間交易產生的未變現收益乃在合併帳目時對銷。

於結算日的少數股東權益是指並非由貴集團直接或透過子公司間接擁有的股本權益所佔子公司資產淨值的部分，並於綜合資產負債表的股權內與母公司股份持有人股權分開列示。少數股東權益所佔貴集團業績在合併收益表內亦分開披露。

子公司

子公司乃財政及營運政策由 貴公司直接或間接控制，從其業務中取得利益的實體。

子公司的業績按已收及應收股息計入 貴公司的收益表。貴公司在子公司的權益按成本扣除任何減值虧損列帳。

關聯人士

倘符合下列條件，則被視為 貴集團的關聯人士：

- (a) 該方直接或通過一間或多間中介公司間接：(i) 控制 貴集團、由 貴集團控制或與 貴集團受共同控制；(ii) 於 貴集團擁有能對 貴集團產生重大影響的權益；或 (iii) 共同控制 貴集團；
- (b) 該方為一間聯營公司；
- (c) 該方為一間共同控制實體；
- (d) 該方為 貴公司或其母公司的重要管理層人員的成員；
- (e) 該方為 (a) 或 (d) 中提述的任何個人的家族直系近親親屬；
- (f) 該方為由 (d) 或 (e) 中提述的任何個人控制、共同控制或重大影響的實體或於該等實體中直接或間接擁有重大投票權；或
- (g) 該方為一項受益人為 貴集團僱員或任何為 貴集團關聯人士的實體的僱用後福利計劃。

投資及其他金融資產

根據國際會計準則第 39 號所界定的金融資產分類為以公允價值通過損益的金融資產、貸款以及應收帳款以及可供銷售的金融資產（倘適合）。對於並非屬於以公允價值通過損益的金融資產，在初步確認時以公允價值加上交易的直接成本計量。貴集團首次成為某合約的訂約方時，會考慮該合約是否包含內含衍生工具。倘分析顯示內含衍生工具的經濟特徵及風險與主體合約並無密切關係，則內含衍生工具與並非以公允價值按損益列帳的主體合約分開處理。

貴集團在初步確認後決定其金融資產的分類並在容許及適當情況下於結算日重新評估有關分類。

以正常方式購買及銷售金融資產均在交易日，即 貴集團承諾購買或銷售資產的日確認。以正常方式購買或銷售資產乃指購買及銷售須按照市場規定或慣例通常訂立的期限內交付資產的金融資產。

按公允價值通過損益的金融資產

按公允價值通過損益的金融資產，包括持作交易的金融資產。金融資產如以短期賣出為目的而購買，則分類為持作買賣的金融資產。持作交易投資的盈虧於收益表內確認。

貸款及應收帳款

貸款及應收帳款為具固定或可予釐定付款金額的非衍生金融資產，在交投活躍市場中並無報價。該等資產按實際利息法計算攤銷成本。攤銷成本乃於計及任何收購的折扣或溢價後計算，並包括屬於實際利率及交易成本一部份的費用。該等貸款及應收帳款終止確認、出現減值或進行攤銷時產生的盈虧於綜合收益表內確認。

可供銷售的金融資產

可供銷售的金融資產為被指定為上市及非上市股本證券中可供銷售的非衍生金融資產，或並非分類為以上兩種類別的金融資產。於初步確認後，可供銷售的金融資產按公允價值計量，盈虧列作權益的個別部份，直至投資被取消確認或投資被確認為出現減值為止，屆時先前申報的累積盈虧記入綜合收益表。

倘未上市權益證券的公允價值因(a)合理公允價值估計的變動範圍對該投資而言影響重大或(b)各估計的範圍可能無法合理地評估及作為計算公允價值而不能可靠地計量，則該等證券按成本減任何減值虧損入帳。

公允價值

在有秩序金融市場交投活躍的投資的公允價值參考結算日營業時間結束時所報的市場買入價釐定。如某項投資的市場不活躍，公允價值將採用估值方法釐定。該等方法包括參考近期發生的公平市場交易，其他大致同類的金融工具現行市場價格、折現現金流量分析和其他定價模式。

取消確認金融資產

金融資產（或（倘適用）一項金融資產之一部份或一組同類金融資產之一部份）在下列情況將取消確認：

- 收取該項資產所得現金流量的權利已屆滿；
- 貴集團保留收取該項資產所得現金流量的權利，但須根據一項「轉付」安排，有責任在無重大延誤情況下將有關現金金額付予第三方；或
- 貴集團已轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利，並(a)已轉讓該項資產的幾乎所有風險及回報，或(b)並無轉讓或保留該項資產幾乎所有風險及回報，但已轉讓該項資產的控制權。

貴集團凡轉讓其收取該項資產所得現金流量的權利，但並無轉讓或保留該項資產的幾乎所有風險及回報，且並無轉讓該項資產的控制權，貴集團則根據其對該被轉讓資產的持續參與程度確認該項金融資產。以就已轉讓資產提供擔保的方式持續涉及該項資產，以該項資產的原帳面值與貴集團可能須償還的代價數額上限兩者的較低者計算。

倘以書面及／或已購買期權（包括現金結算期權或類似條文）持續涉及已轉讓資產，貴集團的持續涉及程度視乎貴集團可能購回已轉讓資產金額，但以書面認沽期權（包括現金結算期權或類似條文）按公允價值計量的資產則除外，在該情況下貴集團持續涉及程度則以已轉讓資產公允價值與期權行使價兩者的較低者為限。

按攤銷成本入帳的金融負債（包括計息借款）

金融負債包括應付貿易帳款、應付票據、其他應付款項及應計費用以及計息借款，初步按公允價值減交易的直接成本入帳，並於其後以實際利息法按攤銷成本計算，除非折現的影響並不重大則另當別論，在此情況下，按成本法入帳。

負債終止確認以及在攤銷過程中時，盈虧於合併損益表內確認。

按公允價值通過損益的金融負債

按公允價值通過損益的金融負債包括持作交易金融負債及於初步確認時指定為按公允價值通過損益的金融負債。

金融負債如以短期賣出為目的而購買，則分類為持作交易負債。衍生工具（包括單獨列示的內含衍生工具）亦歸類為持作交易負債，除非指定為有效對沖工具則另作別論。持作交易負債的盈虧於收益表內確認。

倘一份合約含有一份或以上內含衍生工具，則整份混合合約可指定為按公允價值通過損益的金融負債，但內含衍生工具並無導致現金流量出現重大變動，或明確禁止分列內含衍生工具則除外。

倘符合以下條件，則金融負債可於初步確認時指定為按公允價值通過損益的金融負債：(i) 該指定抵銷或大幅減少按不同基準計量負債或確認負債損益所產生的不一致處理方法；(ii) 該等負債為根據明文訂立的風險

管理策略管理並按公允價值為基準評估表現的金融負債組合之一部份；或(iii)該金融負債包含須單獨列示的內含衍生工具。

取消確認金融負債

當相關負債的責任被解除或取消或屆滿，金融負債將取消確認。

如現有金融負債由同一放債人以條款極為不同的負債所取代，或現有負債的條款作出重大修訂，此類交換或修訂將被視為取消確認原負債及確認新負債處理，有關帳面值的差額於收益表中確認。

金融資產減值

於各結算日，貴集團會評估是否有任何客觀跡象顯示某項或某組金融資產可能減值。

按攤銷成本入帳的資產

倘有客觀跡象表明以攤銷成本入帳的貸款及應收帳款已出現減值虧損，資產的帳面值與估計未來現金流量(不包括尚未發生的未來信貸損失)以原始實際利率(例如於初步確認時計算的實際利率)折現的現值的間差額確認減值虧損。可透過直接沖減資產帳面值或者使用備抵帳目來抵減資產帳面值。減值虧損金額在收益表中確認。

貴集團首先評估是否有客觀跡象表明減值單獨存在於一項單獨屬重大的金融資產，抑或單獨或整體地存在於一組不單獨屬重大的金融資產。倘已確定沒有客觀跡象表明減值存在於任何一項單獨經評估的金融資產，無論是否屬重大，此項資產均合併入具有類似信貸風險特徵之一組金融資產中，整體進行減值評估。被單獨進行減值評估並確認及繼續確認減值虧損的資產，不再合併進行整體減值評估。

倘於隨後期間，減值虧損的金額減少，而此減少客觀上與減值虧損確認後發生的事項相關聯，則先前確認的減值虧損從合併損益表撥回。任何減值虧損的其後撥回於收益表中確認，僅限於該項資產於撥回日期的帳面值不得超過其攤銷成本。

就應收貿易帳款而言，若出現客觀證據(如債務人可能資不抵債或者出現嚴重財務困難)顯示貴集團將無法按發票的原定條款收回所有到期款項，貴集團會作出減值撥備。應收款項的帳面值會透過使用備抵帳戶而減少。減值債務一經評估為無法收回時即會取消確認。

按成本值入帳的資產

倘有客觀證據顯示因公允價值未能可靠計算而不以公允價值入帳的非上市權益工具出現減值虧損，則虧損金額按該資產的帳面值與以同類金融資產當前市場回報率貼現的估計未來現金流量現值的差額計算。該等資產的減值虧損不予撥回。

可供銷售的金融資產

倘可供銷售金融資產出現減值，則其成本(已撇除任何本金及攤銷額)與當前公允價值的差額，再扣減以往透過合併損益表確認的任何減值虧損，將自權益轉撥至收益表。

被分類為可供銷售的權益工具的減值虧損不會透過合併損益表撥回。倘債務工具的公允價值的上升與在收益表中確認其減值虧損時發生的事項能客觀地判斷為相關，債務工具的減值虧損可通過收益表進行撥回。

房屋及設備及折舊

除在建工程（「在建工程」）外，房屋及設備乃按成本值減累計折舊及任何減值虧損入帳。

房屋及設備的成本包括其購買價及任何使資產達至營運狀況及地點以作計劃用途的直接相關成本。房屋及設備項目投產後產生的支出，如維修及保養費用等，一般計入產生期間收益表。倘有清楚跡象顯示該支出使運用房屋及設備項目預期獲得的未來經濟效益有所增加，而該項目的成本又能可靠計量，則將撥充資本，列作該資產的額外成本或作為替換。

折舊乃按每項房屋及設備的估計可使用年期，以直線法扣減其成本值，並扣除任何估計剩餘價值。就此採用的估計可使用年期如下：

辦公室設備.....	5 年
汽車.....	5 年

倘部份房屋及設備項目擁有不同可使用年期，則該項目的成本乃以合理基準在各部份分配及各部份分別計提折舊。

剩餘價值、可使用年期及折舊方法乃於各結算日經審核及適當調整。

倘銷售或預期使用或銷售物業及設備項目將不能帶來任何未來經濟利益，則須終止確認。於該資產終止確認的年度，該資產銷售或報廢物業及設備項目的任何收益或虧損，按有關資產銷售所得款項淨值與有關資產帳面值兩者間的差額於收益表確認。

在建工程指正在進行的翻新工程，按成本值減任何減值後入帳，毋須折舊。成本主要括於建築期內的直接成本。當在建工程完成並可作使用時，重新分類列為適當類別的房屋及設備。

開發中物業

開發中物業擬於竣工後持作銷售用途。於完成時，該等物業轉撥至待售的已竣工物業。

開發中物業按成本與可變現淨值兩者的較低者列帳，包括土地成本、建築成本、借貸成本、專業費用及其他可直接計入該等物業於開發期間產生的成本。

擬持作銷售用途及預計於結算日起十二個月內竣工的開發中物業歸類為流動資產。

擬持作自用或預計於結算日起十二個月之後方會竣工的開發中物業歸類為非流動資產。

除商譽外非金融資產的減值

倘有跡象顯示出現減值，或當需要進行資產年度減值評估時（不包括存遞延稅項資產、金融資產、投資物業、商譽及非流動資產／分類為持作銷售之一個可供銷售集團），則會估計資產的可收回值。資產的可收回值以按資產或現金產生單位的使用值及其公允價值減銷售成本兩者的較高者為準，須個別釐定，但倘資產並不產生基本上獨立於其他資產或資產組別的現金流入，則其可收回值按資產所屬現金產生單位釐定。

當資產的帳面值超出其可收回值時，則須確認減值虧損。在評估使用值時，估計未來現金流量以可反映當時市場對金錢時間值及資產特有風險的稅前折現率折現至現值。減值虧損按與該減值資產功能相符的開支類別從產生期間的收益表中扣除。

貴公司會在各個報告日評估是否有跡象顯示先前所確認的減值虧損已不再存在或可能減少。倘出現此跡象，則會估計資產的可收回值。當用以確定該資產可收回值的估計有變時，方會回撥先前確認的資產（商譽除

外)減值虧損，但回撥後的數額不得超逾以過往年度假設並無就該項資產確認減值虧損而應釐定的帳面值(扣除任何折舊／攤銷)。減值虧損回撥會計入產生期間的收益表。

經營租賃

將資產擁有權的所有報酬及風險實質歸出租人所有的租賃，均列作經營租賃。倘 貴集團為出租人，則 貴集團根據經營租賃出租的資產計入資產，而根據經營租賃的應收租金則以直線法按租期計入收益表。倘 貴集團為承租人，則經營租賃的應付租金以直線法按租期自收益表扣除。

經營租賃項下的預付土地租賃款項最初按成本列報，並於其後以直線法在租約年期確認。

現金及現金等價物

就綜合現金流量表而言，現金及現金等價物包括手頭現金及活期存款，以及購入後通常於三個月內到期，可隨時轉換為已知金額現金的短期高變現能力但價值改變的風險不大的投資。

就綜合資產負債表而言，現金及銀行結餘包括手頭現金及銀行存款，包括並無限制用途的定期存款及性質類似現金的資產。

撥備

倘因過往事件須承擔現時的責任(法定或推定)，而承擔該責任可能導致日後資源外流，且對責任金額能夠可靠地估計，則確認撥備。

當折現的影響重大時，就撥備確認的金額乃指預計在日後履行責任時所需開支在結算日的現值。由於時間流逝導致折現值的金額有所增加，乃作為財務費用在合併損益表內入帳。

借款費用

收購、興建或生產未完成資產(即需要大量時間製作以供計劃用途或銷售的資產)應佔的直接借款費用，將資本化作為該等資產的部份成本。將有關借款費用撥充資本於資產已實際上可作計劃用途或銷售時終止。待用作未完成資產開支的特定借款的臨時投資所賺取的投資收入，自撥充資本的借款費用中扣除。其他借款費用於產生時確認為費用。

所得稅

所得稅包括即期及遞延稅項。所得稅在收益表內確認，或倘所得稅與相同或不同期間直接在權益中確認的項目有關，則所得稅在權益內確認。

即期稅項以法定財務報告所報收入按中國實體適用稅率撥備，並就所得稅的免課稅或可扣稅收入及開支項目作出調整。

遞延稅項乃於結算日就資產及負債的稅基與其作財務報告用途的帳面值之間的所有暫時差額採用負債法作出撥備。

遞延稅務負債根據全部應課稅暫時差額確認入帳，但以下情況除外：

- 進行交易(業務合併除外)時，由商譽或初步確認資產或負債而產生的遞延稅務負債對會計利潤或應課稅盈虧概無構成影響；及
- 就於子公司及聯營公司的投資有關的應課稅暫時差額而言，倘暫時差額的撥回時間可予控制及暫時差額在可見將來可能不會撥回時。

所有可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損於可能獲得應課稅盈利作為抵銷，以動用該等可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損的情況下，均確認為遞延稅項資產，但以下情況除外：

- 進行交易（業務合併除外）時，由初步確認資產或負債而產生與可扣減暫時差額有關的遞延稅務資產對會計利潤或應課稅盈虧概無構成影響；及
- 就於子公司的投資、於共同控制實體及聯營公司的權益於有關的可扣減暫時差額而言，遞延稅務資產僅於暫時差額將可在可見將來撥回，且有應課稅利潤可予抵銷暫時差額的情況下予以確認。

遞延稅務資產帳面值會在各結算日予以審查，並在不大可能再有足夠應課稅利潤撥用全部或部份遞延稅務資產時予以削減。相反地，先前未確認的遞延稅務資產於各結算日亦須予以重新審查，並在可能仍有足夠應課稅利潤撥用全部或部份遞延稅務資產時予以確認。

遞延稅務資產及負債乃以結算日已實行或大體上實行的稅率（及稅例）為基礎，按預期有關資產或有關負債予以變現或列支的期間適用的稅率計算。

倘 貴集團有合法權利以本期稅項資產抵銷本期稅項負債，而遞延稅項與同一應課稅實體及稅務機關有關，則可將遞延稅務資產及遞延稅務負債抵銷。

股息

董事計劃派的末期股息分類為合併資產負債表中股本部份單獨保留盈利分配，直至該等股息由股東於股東大會上批准。該等股息於股東批准並宣派時確認為負債。

中期股息乃同時建議派發及宣派。因此，中期股息乃於建議派發及宣派時隨即確認為負債。

僱員退休福利

按照中國政府的有關法規，在中國經營的子公司（「中國集團公司」）已經參加了當地市政府的退休金計劃（「該計劃」），該計劃要求中國集團公司按公司員工基本工資之一定比例向該計劃供款，為職工的退休福利提供資金。 貴集團在該計劃的唯一義務是持續向上述計劃繳納所規定的供款。該計劃項下的供款在發生時記入收益表。

外幣交易

貴集團的財務報表乃以人民幣呈報，即 貴集團的主要功能及呈報貨幣。 貴集團內各實體自行釐定其功能貨幣，而納入各實體財務報表之項目乃運用功能貨幣計量。外幣交易首先以交易日的功能貨幣匯率入帳。以外幣計值的貨幣資產及負債按結算日的功能貨幣匯率重新換算。所有差額計入合併損益表。按歷史成本以外匯計量的非貨幣項目，以最初交易日的匯率換算。

貴公司的功能貨幣為港元。於結算日， 貴公司的資產及負債以結算日的現行匯率換算為 貴集團的呈報貨幣，而收益表則按有關年度／期間的加權平均匯率換算為人民幣，產生的換算差額（如有）計入滙兌準備金。

估計的不明朗因素

按照國際財務報告準則編製 貴集團綜合財務報表時，管理層須作出估計及假設，而該等估計及假設會影響所呈報於綜合財務報表日期的資產及負債金額及或然資產及負債的披露，以及所呈報於有關期間的收入及開支金額。實際業績可能與該等估計不同。

於結算日，有關未來的主要假設及估計的不明朗因素的主要來源構成須對下一財政年度資產及負債的帳面值作出重大調整的重大風險，茲論述如下：

(i) 遞延稅項資產

可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損於可能獲得應課稅盈利作為抵銷，以動用該等可予扣減暫時差額、未動用稅項資產結轉及未動用稅項虧損的情況下，均確認為遞延稅項資產。倘若貴集團有關公司將來的實際或預期稅務狀況與原先的估計有差異，該等差異將影響有關估計改變期間遞延稅項資產確認及所得稅開支。

(ii) 其他應收款項的減值

其他應收款項減值按其他應收款項的可收回性釐定。其他應收款項減值的識別須管理層作出判斷及估計。倘實際結果或未來的預算與原定估計不同，則有關差異將影響估計已變更期間內的應收款項帳面值及呆帳支出／撥回。

(iii) 房屋及設備的使用年期

貴集團的管理層釐定其房屋及設備的估計可使用年期及相關折舊費用。該估計乃根據類似性質及功能的房屋及設備的實際可使用年期的過往經驗而釐定，並可能因技術創新及產業間的激烈競爭行為而有重大改變。當可使用年期少於先前的估計年期，管理層將增加折舊費用，或將撇銷或撇減已報廢或銷售的技術廢舊資產。

當發生事件或情況轉變而顯示房屋及設備的帳面值可能無法收回時，會根據本節所述的會計政策檢查房屋、廠房及設備的帳面值是否有減值。房屋及設備的可回收金額，按其公允價值減銷售成本及使用價值兩者的較高者計算，而這計算須運用估計。

4. 分部資料

貴集團於有關期間從事物業發展，且並未開始發展工程。貴集團運用的主要資產均位於中國。據此，並無提供有關期間的業務或地區分部資料分析。

5. 除稅前虧損

貴集團除稅前虧損已扣除／(計入)下列各項：

	由 2005 年 3 月 4 日 (註冊成立日期) 至 12 月 31 日 期間	截至 12 月 31 日 止年度	截至 4 月 30 日止四個月	
	2005 年	2006 年	2006 年	2007 年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
折舊(附註 12)	2	45	15	29
土地使用權攤銷(附註 13)	—	2,515	—	2,012
根據經營租賃的最低 租金款項	229	21	7	—
核數師酬金	—	2	—	174
利息開支	2	18,048	4,757	1,735
員工成本(包括以下董事酬金) (附註 6)：				
— 工資及其他員工成本	—	791	264	381
— 退休福利計劃供款	—	7	2	18
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

6. 董事及僱員酬金

董事酬金

董事概無就彼等於有關期間向貴集團提供之服務收取任何袍金或酬金。

僱員酬金

貴集團五名最高薪酬人員於有關期間及截至 2006 年 4 月 30 日止四個月期間的酬金詳情如下：

	由 2005 年 3 月 4 日 (註冊成立日期) 至 12 月 31 日 期間	截至 12 月 31 日 止年度	截至 4 月 30 日止四個月	
	2005 年	2006 年	2006 年	2007 年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
薪金及其他福利	—	657	19	294
	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>	<u> </u>

於有關期間，非董事最高薪僱員酬金界乎零至人民幣 100 萬元的範圍。

於有關期間內，貴集團概無支付酬金予任何董事，最高薪僱員作為彼等加入或於加入貴集團時支付的酬金或就離職而支付的補償金。

7. 所得稅

中國所得稅撥備已按中國子公司於有關期間的應課稅利潤33%的適用所得稅稅率作出。

由於 貴集團於有關期間並無於香港產生應課稅利潤，故並無作出香港利得稅撥備。

	由 2005 年 3 月 4 日 (註冊成立日期) 至 12 月 31 日 期間	截至 12 月 31 日 止年度	截至 4 月 30 日止四個月	
	2005 年	2006 年	2006 年	2007 年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
即期所得稅：				
年／期內支出.....	—	—	—	—
遞延所得稅				
有關產生及轉回				
暫時差額(附註 14).....	(573)	(6,507)	(1,036)	337
年／期內稅項總額.....	(573)	(6,507)	(1,036)	337

根據 貴公司及其子公司所在國家的法定稅率計算除稅前虧損適用稅項開支與根據實際稅率計算的稅項開支對帳如下：

	由 2005 年 3 月 4 日 (註冊成立日期) 至 12 月 31 日 期間	截至 12 月 31 日 止年度	截至 4 月 30 日止四個月	
	2005 年	2006 年	2006 年	2007 年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元 (未經審核)	人民幣千元
除稅前虧損.....	(1,738)	(24,868)	(5,070)	(5,520)
按 33% 法定稅率計算的稅項.....	(573)	(8,206)	(1,673)	(1,822)
用於確認遞延稅項的已立法較低稅率的影響	—	—	—	2,159
不可扣稅開支.....	—	1,699	637	—
貴集團實際稅率的稅項開支.....	(573)	(6,507)	(1,036)	337

8. 股息

貴公司於有關期間並無派付或宣派股息。

9. 每股虧損

有關期間及截至 2006 年 4 月 30 日止四個月期間的每股基本虧損是根據有關期間及截至 2006 年 4 月 30 日止四個月期間 貴公司股權持有人應佔年／期內虧損，以及在有關期間及截至 2006 年 4 月 30 日止四個月期間內已發行 100,000 股股份而計算。

由於於有關期間及截至 2006 年 4 月 30 日止四個月期間並無攤薄事件，故並無呈列每股攤薄虧損金額。

10. 僱員退休福利

根據中國政府的有關法規， 貴集團已參與界定供款退休計劃。全體僱員均有權享有相當於其最後受僱的退休日期所在的地域地點內的平均薪酬金額的固定比例的年度退休金。 貴集團須按其僱員薪酬 15% 至 24% 的百分率向

當地的社會保障機構作出供款。除上述向當地社會保障機構作出年度供款外，貴集團並無支付其他退休金福利的責任。貴集團無權沒收貴集團代表其僱員作出的供款。

11. 於一間子公司之權益

貴公司

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
未上市股份，按成本值	94,751	218,737	214,492

貴公司子公司於本報告日期之詳情如下：

貴集團截至以下日期應佔之股本權益百分比						
公司名稱	成立地點及日期	截至2007年 4月30日 之註冊資本	12月31日		4月30日	主要業務
			2005年	2006年	2007年	
浙江滙駿置業有限公司	中國 2005年4月	28,800,000 美元	97%	97%	97%	物業發展

由2005年4月1日(註冊成立日期)至2005年12月31日期間的財務報表按照中國公認會計原則編製，已由中國註冊的執業會計師Hangzhou Wide World審核。截至2006年12月31日止年度的財務報表乃由中國註冊的執業會計師Hangzhou Geokey根據適用中國會計準則及制度(「中國公認會計原則」)編製。

12. 房屋及設備

貴集團

	辦公室設備 人民幣千元	汽車 人民幣千元	總計 人民幣千元
成本值：			
截至註冊成立日期	—	—	—
增加	14	—	14
截至2005年12月31日及2006年1月1日	14	—	14
增加	61	406	467
截至2006年12月31日及2007年1月1日	75	406	481
增加	2	—	2
截至2007年4月30日	77	406	483
累計折舊：			
於註冊成立日期	—	—	—
期內撥備	2	—	2
截至2005年12月31日及2006年1月1日	2	—	2
年內撥備	7	38	45
截至2006年12月31日及2007年1月1日	9	38	47
期內撥備	5	24	29
截至2007年4月30日	14	62	76
帳面淨值：			
截至2005年12月31日	12	—	12
截至2006年12月31日	66	368	434
截至2007年4月30日	63	344	407

13. 開發中物業

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
註冊成立日期或年／期初.....	—	—	400,510
添置.....	—	403,025	144
確認為開支的土地使用權攤銷.....	—	(2,515)	(2,012)
年／期終.....	—	400,510	398,642
位於中國的租賃土地上並按 年期為40年至70年.....	—	400,510	398,642

14. 遞延稅項資產

有關期間遞延稅項資產變動如下：

	可用於抵銷 未來應課稅 利潤的虧損 人民幣千元
於註冊成立日期.....	—
期內計入收益表的遞延稅項.....	573
2005年12月31日及2006年1月1日.....	573
年內計入收益表的遞延稅項.....	6,507
2006年12月31日及2007年1月1日.....	7,080
期內計入收益表的遞延稅項.....	(337)
2007年4月30日.....	6,743

在2005年及2006年12月31日，於計算遞延稅項時已採納33%的所得稅率。

在2007年3月16日閉幕的第十屆全國人民代表大會第五次會議上，中國企業所得稅法（「新企業所得稅法」）獲審議通過，並將於2008年1月1日起生效。新企業所得稅法推行廣泛變動，包括（但不限於）中外資企業所得稅率劃一為25%。因此，在2007年4月30日，於計算遞延稅項時採納25%的稅率。由於尚未公佈詳細的實行及行政法則和法規，於現階段未能合理估計新企業所得稅法對貴集團的未來財務影響。

15. 預付款、按金及其他應收款項

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
預付款.....	122,682	—	—
應收其他關聯人士款項.....	69,654	84,057	88,557
其他應收款項.....	3,499	78,676	71,490
	195,835	162,733	160,047

上述結餘乃無抵押、免息且無固定還款期。預付款、按金及其他應收款項於有關期間結算日的公允價值與其相關帳面值相若。

16. 應付貿易帳款

應付貿易帳款於結算日按到期日計算的帳齡分析如下：

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
6個月內	<u>—</u>	<u>20,407</u>	<u>20,215</u>

上述結餘乃無抵押及免息。應付貿易帳款於有關期間結算日的公允價值與其相關帳面值相若。

17. 其他應付款項及應計費用

貴集團

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付一名股東	95,083	219,079	214,853
應付其他關聯人士	5,390	14,566	80,240
其他應付款項及應計費用	3,203	53,835	185,889
	<u>103,676</u>	<u>287,480</u>	<u>480,982</u>

貴公司

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
應付一名股東	95,083	219,079	214,853
其他應付款項及應計費用	2,988	—	—
	<u>98,071</u>	<u>219,079</u>	<u>214,853</u>

貴集團及 貴公司上述結餘乃無抵押、免息且無固定還款期。其他應付款項及應計費用於有關期間結算日的公允價值與其相關帳面值相若。

18. 計息借款

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
其他無抵押貸款	<u>95,484</u>	<u>270,870</u>	<u>152,696</u>
須於下列期間償還：			
一年內或要求時	<u>95,484</u>	<u>270,870</u>	<u>152,696</u>
流動負債	<u>95,484</u>	<u>270,870</u>	<u>152,696</u>

貴集團其他貸款按年利率5.22厘至12.00厘計息。

計息借款於有關期間結算日的公允價值與相關帳面值相若。

19. 已發行股本

貴公司在2005年3月4日註冊成立，法定股本為100,000港元，分為100,000股每股面值1.00港元的股份。貴公司發行100,000股股份予滙駿建築設計有限公司（「滙駿設計」）。股份已按每股面值1.00港元入帳列為繳足。

20. 關聯人士交易

貴集團於有關期間與有關聯人士進行了下列重大交易：

- (a) 於有關期間，貴集團和滙駿設計（貴公司股東）有款項調撥。應付滙駿設計的款項於附註17披露。在截至2007年4月30日止四個月期間，應付滙駿設計的款項的最高結餘為人民幣214,853,000元（2005年：最高應付款項為人民幣95,083,000元；2006年：最高應付款項為人民幣219,079,000元）。該等款項調撥為無抵押、免息及於要求時還款。
- (b) 附註18披露的計息借款為其他關聯人士分別於2005年及2006年12月31日結餘為人民幣95,484,000元及人民幣118,174,000元的借款。其他關聯人士於截至2006年12月31日止年度按年率介乎5.22%至12.00%收取之利息為人民幣14,566,000元（2005年：無）。其他關聯人士借款及相關利息已於截至2007年4月30日止四個月期間悉數還款。
- (c) 如附註15及17所披露，貴集團於有關期間末有應收／應付其他關聯人士的結餘。

21. 承擔

於有關期間結算日，貴集團就房地產開發支出的承擔如下：

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
已訂約但未撥備：			
開發中物業	260,179	—	4,520

22. 經營租賃承擔

作為承租人

貴集團根據經營租賃租用其辦公室物業，議定的租期為期一年，並可選擇於該日期後在重新磋商全部條款下續訂租賃。

於結算日，貴集團根據不可註銷經營租賃而於下列期間到期的日後最低應付租金總額如下：

	12月31日		4月30日
	2005年	2006年	2007年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	—	—	329

23. 財務風險管理目標及政策

貴集團的金融資產主要包括現金及現金等價物、預付款、按金及其他應收款項。貴集團的金融負債主要包括應付貿易帳款、其他應付款項及應計費用和計息借款。

在各結算日，貴集團金融工具的帳面值與其公允價值相若。公允價值的估算乃於某特定時間根據該等金融工具的相關市場資料作出。該等估算屬主觀判斷，且涉及不確定因素和重大判斷，因此未能準確釐定。假設的變動對該等估算可構成重大影響。

貴集團金融工具所產生的主要風險是業務風險、現金流量利率風險、外幣風險、信貸風險和流動資金風險。貴集團並無任何書面的風險管理政策及指引。一般而言，貴集團採用保守策略管理其風險。由於貴集團承擔該等風險的水平極低，貴集團並無使用任何衍生或其他工具進行對沖。貴集團不會持有或發行衍生金融工具作買賣用途。以下為董事局檢討並同意管理上述每項風險的政策概要：

(a) 業務風險

貴集團在中國經營其業務，並因此須涉及特別的考慮因素及重大風險。該等風險包括與（其中包括）政府、經濟和法律環境有關的風險，國家機關對定價的影響，以及對物業發展行業的金融規管。

(b) 現金流量利率風險

貴集團並無重大計息資產。貴集團就市場利率轉變所承受的風險主要與貴集團的浮息其他貸款有關。貴集團未有使用任何利率掉期對沖其現金流量利率風險。

(c) 外幣風險

貴集團的業務全部在中國進行，大部分交易都採用人民幣。貴集團大部份資產及負債以人民幣計值，在若干港元及美元計值的銀行結餘除外。貴集團並無對沖其外匯風險。

(d) 信貸風險

貴集團並無集中的信貸風險。貴集團的現金及現金等價物主要為存放在中國國營銀行及香港上海滙豐銀行的存款。合併資產表內所列的貿易及其他應收款項、現金及現金等價物的帳面值為貴集團就其金融資產所承擔的最高信貸風險。貴集團並無附帶重大信貸風險的其他金融資產。

(e) 流動資金風險

貴集團管理層的目標是維持充分的現金及現金等價物，並通過已承諾信貸融資下可動用的資金履行其建築工程承擔。

24. 結算日後事項

根據Ideal World Investments Limited（「Ideal World」）（作為承讓人）和滙駿建築設計（作為轉讓人）在2007年6月5日訂立的股份轉讓協議，滙駿設計同意向Ideal World轉讓在貴公司每股面值1.00港元的100,000股普通股，代價是100,000港元。另外，股份轉讓協議須待以下條件達成，才可作實：

- (i) 滙駿設計向Ideal World轉移貴公司欠負滙駿建築設計約218,000,000港元的貸款，代價為28,800,000美元。Ideal World須在完成浙江滙駿置業有限公司（「滙駿置業」）物業的開發及銷售及完成滙駿置業的清盤後或在Ideal World可能選擇的其他較早日期支付代價。不論Ideal World選擇或須於何時支付代價，Ideal World的付款責任須待浙江眾安房地產開發有限公司作為付款責任擔保而支付的人民幣210,000,000元存款獲得退還，方可作實；
- (ii) Ideal World同意就滙駿置業欠負第三方的款項向滙駿置業支付為數人民幣76,700,000元；
- (iii) Ideal World同意就應付杭州佳苑房地產開發有限公司（滙駿置業的少數股東）的一項貸款支付人民幣150,000,000元及該項貸款由2007年4月1日至2007年6月30日的應付利息為數人民幣2.4百萬元；及
- (iv) Ideal World同意就滙駿置業欠負滙駿建築設計的款項支付人民幣3,000,000元。

股份轉讓已在2007年6月12日完成，其後貴公司已成為眾安房產有限公司的全資子公司。

25. 結算日後財務報表

貴集團及 貴公司均無編製2007年4月30日後任何期間的經審核財務報表。

此 致

眾安房產有限公司

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited

德意志銀行香港分行

董事局 台照

安永會計師事務所

香港執業會計師

謹啟

2007年10月31日

本附錄所載的資料乃按照上市規則第4.29條編製，僅供參考及並不構成附錄一至二所載由本公司申報會計師安永會計師事務所（香港執業會計師）所編製的會計師報告的一部分。

下文載有根據上市規則第4.29條而編製的未經審核備考財務資料，僅供說明用途，旨在為有意投資者提供有關以下的進一步資料：(i) 於全球發售完成後，上市建議對本集團的有形資產淨值可能造成的影響；(ii) 上市建議對 貴集團截至2007年12月31日止年度的預測每股盈利可能造成的影響，猶如全球發售已在2007年1月1日進行；及(iii) 於有關期間後但於全球發售完成前進行的收購滙駿國際事項對本集團所呈報的財務資料可能造成的影響。

以下為經擴大集團的未經審核備考財務資料，乃根據現有資料，以及在若干假設、估計及不確定因素的基礎上所作出。鑒於該等假設、估計及不確定因素所致，經擴大集團的未經審核備考財務資料並非旨在描述倘於所示日期完成收購交易及重組生效，經擴大集團業務所達致的實際財務狀況或業績而編製。此外，經擴大集團的未經審核備考財務資料並非旨在預測經擴大集團未來財務狀況或業績而編製。

A. 未經審核備考經調整有形資產淨值

未經審核備考資料乃基於下文所載附註編製，顯示倘全球發售於2007年4月30日已完成的情況下，對本公司股權持有人應佔經調整有形資產淨值的應有影響。該等資料僅供參考，且由於屬假性質，故未必真實反映本集團的財務狀況。

	2007年4月30日 的本公司股權 持有人應佔有形 資產淨值	估計 全球發售所得 款項淨額	未經審核 備考經調 整有形 資產淨值	未經審核 備考經調整 每股有形 資產淨值	未經審核 備考經調整 每股有形 資產淨值
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元	人民幣元 (附註3)	港元 (附註4)
根據發售價每股5.00港元計算	146,380	2,532,917	2,679,297	1.34	1.36
根據發售價每股6.67港元計算	146,380	3,392,272	3,538,652	1.77	1.79

附註：

- 於2007年4月30日的有形資產淨值乃以本附錄C節所載未經審核備考股權持有人結餘約人民幣217百萬元並扣除商譽約人民幣71百萬元計算。

2. 全球發售的估計所得款項淨額乃按發售價範圍下限和上限分別每股5.00港元(相等於人民幣4.93元)和6.67港元(相等於人民幣6.57元)計算,並已經扣除本公司應付的包銷費用(假設本公司全權酌情向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額的0.5%的額外酌情獎勵費)及與全球發售有關的估計開支。
3. 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃作出本節所述調整後並根據緊隨全球發售完成後已發行的合共20億股股份計算。
4. 未經審核備考經調整每股有形資產淨值按人民幣1.00元對1.0145港元滙率換算為港元。
5. 本集團截至2007年8月31日的物業估值詳情載於本招股章程附錄五物業估值報告。持作自用樓宇、興建中資產、土地使用權、開發中物業和持作銷售已完工物業的物業重估盈餘或虧絀,不會計入本集團截至2007年12月31日止年度的財務報表。倘該等重估盈餘計入本集團截至2007年12月31日止年度的財務報表,則會增加每年約人民幣0.3百萬元的折舊。

B. 未經審核備考預測每股盈利

以下截至2007年12月31日止年度未經審核備考預測每股盈利乃按照上市規則第4.29條編製,並基於下文所載附註編製,顯示倘全球發售在2007年1月1日已完成的應有影響。未經審核備考預測每股盈利僅供參考,且由於屬假設性質,故未必真實反映本集團在全球發售後的財務狀況。

本公司股權持有人應佔預測合純利

—截至2007年12月31日止年度⁽¹⁾.....不少於人民幣344百萬元

未經審核備考預測每股盈利⁽²⁾⁽³⁾.....人民幣0.17元(約0.17港元)

附註:

- (1) 截至2007年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測合併純利乃摘錄自「財務資料」內「溢利預測」一節。上述截至2007年12月31日止年度溢利預測的編製基準和假設概要載於附錄四。
- (2) 未經審核備考預測每股盈利乃根據截至2007年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測合併純利計算,並假設本公司已由2007年1月1日起上市,且於截至2007年12月31日止年度已發行共20億股股份。截至2007年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測合併純利並未計及假設本公司已於2007年1月1日收到新股份的所得款項,應可賺取的利息收入。
- (3) 未經審核、備考預測盈利按人民幣1.00元兌1.0145港元滙率換算為港元。

C. 未經審核備考合併資產負債表

根據Ideal World (作為承讓人) 和滙駿建築設計有限公司 (「滙駿設計」) (作為轉讓人) 在2007年6月5日訂立的股份轉讓協議，滙駿設計同意向Ideal World 轉讓在滙駿(國際) 控股有限公司 (「滙駿國際」) (滙駿設計的全資子公司) 每股面值1 港元的100,000 股普通股，代價是100,000 港元 (「收購事項」)。收購事項已在2007 年6 月12 日完成，其後滙駿國際已成為本集團的全資子公司。

未經審核備考合併資產負債表乃基於下述附註編製，以說明假設收購已於2007年4月30日完成對所呈列財務資料應有的影響，惟僅供參考，且由於屬假設性質，故未必真實反映收購事項完成後經擴大集團的財務狀況。

未經審核備考合併資產負債表

2007年4月30日

	本集團 人民幣千元 (附註1)	滙駿國際 人民幣千元 (附註2)	合併 人民幣千元	備考調整 人民幣千元	附註	未經審核 備考結餘 人民幣千元
非流動資產						
房屋及設備	21,227	407	21,634			21,634
投資	163,568	—	163,568			163,568
開發中物業	692,083	398,642	1,090,725			1,090,725
商譽	63,928	—	63,928	6,787	4	70,715
遞延稅項資產	8,126	6,743	14,869			14,869
	<u>948,932</u>	<u>405,792</u>	<u>1,354,724</u>			<u>1,361,511</u>
流動資產						
持作銷售已落成物業	253,726	—	253,726			253,726
開發中物業	695,796	—	695,796			695,796
預付款、按金及 其他應收款項	790,057	160,047	950,104	(180,050)	5	770,054
抵押存款	1,000	—	1,000			1,000
現金及現金等價物	65,659	81,367	147,026	(100)	3	146,926
	<u>1,806,238</u>	<u>241,414</u>	<u>2,047,652</u>			<u>1,867,502</u>
總資產	<u>2,755,170</u>	<u>647,206</u>	<u>3,402,376</u>			<u>3,229,013</u>

	本集團	滙駿國際	合併	備考調整	附註	未經審核 備考結餘
	人民幣千元 (附註1)	人民幣千元 (附註2)	人民幣千元	人民幣千元		人民幣千元
流動負債						
應付貿易帳款.....	327,231	20,215	347,446			347,446
其他應付款項及應計費用.....	76,570	480,982	557,552	(180,050)	5	377,502
客戶預付款.....	949,168	—	949,168			949,168
計息銀行貸款及其他借款.....	426,390	152,696	579,086			579,086
應付稅項.....	109,110	—	109,110			109,110
	<u>1,888,469</u>	<u>653,893</u>	<u>2,542,362</u>			<u>2,362,312</u>
流動負債淨值.....	<u>(82,231)</u>	<u>(412,479)</u>	<u>(494,710)</u>			<u>(494,810)</u>
總資產減流動負債.....	<u>866,701</u>	<u>(6,687)</u>	<u>860,014</u>			<u>866,701</u>
非流動負債						
計息銀行貸款及其他借款.....	558,357	—	558,357			558,357
遞延稅項負債.....	48,571	—	48,571			48,571
	<u>606,928</u>	<u>—</u>	<u>606,928</u>			<u>606,928</u>
淨資產／(負債).....	<u>259,773</u>	<u>(6,687)</u>	<u>253,086</u>			<u>259,773</u>
以下人士應佔：						
所有人權益.....	223,324	(12,916)	210,408	(100) 6,787	3 4	217,095
少數股東權益.....	36,449	6,229	42,678			42,678
總權益.....	<u>259,773</u>	<u>(6,687)</u>	<u>253,086</u>			<u>259,773</u>

附註：

- (1) 以上財務資料摘錄自本招股章程附錄一會計師報告所載2007年4月30日的經審核合併資產負債表。
- (2) 以上財務資料乃根據本招股章程附錄二會計師報告所載的滙駿國際2007年4月30日的經審核綜合資產負債表編製。
- (3) 記錄收購事項的現金代價100,000港元(未計算相關開支)。
- (4) 記錄收購事項所得商譽，即代價100,000港元與所收購滙駿國際2007年4月30日綜合淨負債的差額，乃假設所收購淨資產／(負債)的公允價值與於2007年4月30日所收購淨負債的帳面值相同。
- (5) 撇除2007年4月30日的集團內公司間往來帳。

D. 未經審核備考財務資料的信心保證書

以下為本公司申報會計師安永會計師事務所為載入本招股章程而就未經審核備考財務資料編製的報告全文。



香港
中環金融街8號
國際金融中心二期18樓

敬啟者：

吾等就眾安房產有限公司（「貴公司」）在為2007年10月31日就 貴公司股份全球發售而刊發的招股章程（「招股章程」）附錄三內A、B及C節所載 貴公司及其子公司（以下統稱「貴集團」）未經審核備考經調整有形資產淨值報表、未經審核備考每股盈利預測及未經審核合併資產負債表的全球發售（統稱「未經審核備考財務資料」）作出報告，未經審核備考財務資料乃 貴公司之董事編製並僅供參考，以說明(i)該項全球發售及(ii)收購滙駿（國際）控股有限公司連同其子公司而組成經擴大集團（「經擴大集團」），可能對所呈列 貴集團有關財務資料的影響。

責任

貴公司董事須全面負責根據招股章程附錄三未經審核備考財務資料附註所述的編製基準及香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第4.29段，並參考香港會計師公會頒佈的會計指引第7號「編製備考財務資料以供載入投資通函」而編製未經審核備考財務資料。

吾等的責任是根據上市規則第4.29(7)段的規定就未經審核備考財務資料提出意見，並向閣下報告吾等的意見。對於吾等先前就用於編製未經審核備考財務資料的任何財務資料發出的報告，除對該等報告發出當日的受函人負責外，吾等概不承擔任何責任。

意見基礎

吾等按照香港會計師公會頒佈的香港投資通函呈報準則第300號「投資通函的備考財務資料會計師報告」進行工作。有關工作主要包括比較未經調整財務資料與原始文件、考慮支持各

項調整的憑證，以及與 貴公司董事討論未經審核備考財務資料。該項工作並不涉及對任何相關財務資料進行獨立審查。

由於吾等的工作並不構成按照香港會計師公會頒佈的香港核數準則或香港審閱聘用準則或香港審計項目準則所作的審核或審閱，因此，吾等並無對未經審核備考財務資料作出任何審核或審閱方面的保證。

吾等在策劃和進行工作時，均以取得所有吾等認為必需的資料及解釋為目標，以便獲得充分憑證，就 貴公司董事是否按所述與 貴集團會計政策一致的基準妥善編製未經審核備考財務資料，及就調整是否切合根據上市規則第4.29(1)段規定披露的未經審核備考財務資料，作出合理的確定。

吾等並無根據美利堅合眾國的核數準則或其他公認的準則和慣例或美國上市公司會計監督委員會的核數準則執行工作，故不應當作我們的工作已遵照該等準則執行而加以依賴。

未經審核備考財務資料根據 貴公司董事的判斷及假設而編撰，僅供說明之用，基於其假設性質，不能作為日後將會發生任何事件的保證或指標，亦不可作為以下各項的指標：

- 貴集團截至2007年4月30日或未來任何日期的財務狀況；
- 貴集團於截至2007年12月31日止年度或未來任何期間的每股盈利；或
- 倘交易於所述日期或未來任何日期實際進行， 貴集團的財務狀況。

意見

吾等認為：

- (a) 貴公司董事已根據所列基準妥善編製未經審核備考財務資料；
- (b) 有關基準與 貴集團的會計政策貫徹一致；及
- (c) 就上市規則第4章第29(1)段所規定披露的未經審核備考財務資料而言，該等調整為恰當。

此 致

眾安房產有限公司
董事局 台照

香港
執業會計師
安永會計師事務所
謹啟

2007年10月31日

截至2007年12月31日止年度的溢利預測

截至2007年12月31日止年度本公司權益持有人應佔本集團綜合淨利潤預測載於「財務資料－溢利預測」一節。

基準及假設

董事已根據本集團截至2007年4月30日止四個月經審核的綜合業績、截至2007年6月30日止兩個月未經審核的管理賬目及截至2007年12月31日止年度餘下六個月本集團的綜合業績預測，編製截至2007年12月31日止年度本公司權益持有人應佔本集團綜合淨利潤預測。截至2007年12月31日止年度的預測已按就招股書附錄一及二會計師報告而言所採納的會計政策一致的基準及下文所載的假設編製。

一般假設

在編製溢利預測時，董事採納了以下主要假設：

- (i) 現時中國的政治、法律、財政、市場或經濟狀況不會發生重大變動，包括有關法律、法規或規則可能對本集團的收入造成重大不利影響的變動；
- (ii) 本集團於中國營運，中國政府政策將不會出現重大變動（包括但不限於該等有關物業開發、本集團物業的定價與銷售以及銷售收入所得的稅項、土地增值稅及其他物業相關稅項的政策），該等政策可能對本集團的業務或營運造成不利影響。此外，特別就房地產行業而言，中國政府將不會實施重大變動或實施其他嚴格措施，減低物業的銷售額及價格；
- (iii) 中國於本公司的招股書刊發日期的現行通脹率、利率或滙率不會發生重大變動；
- (iv) 中國的稅基或稅率不會發生重大變動（不論直接或間接）；
- (v) 本集團的經營和業務不會受任何不可抗力事件或董事局控制範圍以外的不可預見因素或任何不可預見原因，包括自然災害或災難（如水災和颱風）、疫症或嚴重意外而導致嚴重中斷；及
- (vi) 已訂立的物業銷售及租賃主要合同及租賃意向書將不會取消。本集團物業根據管理計劃開發，建築成本與預算金額並無重大出入。開發時間表概無因重置、政府批文及承包商完工而出現重大變動。

有關投資物業預測公允價值增值的假設

根據國際財務報告準則，投資物業公平值變動所產生的增值或減值在產生之年度計入利潤分配表。上述的公允價值變動可能會對本公司的綜合經營業績造成重大影響。有關進一步詳情，請參閱「風險因素－本公司的業績可能基於投資物業的估計公允價值增值或減值而波動」。

預測利潤人民幣344百萬元經扣除投資物業預測公允價值收益（已扣除遞延稅項影響及分佔少數股東權益）人民幣315百萬元後，為人民幣29百萬元。該等投資物業公允價值收益根據2007年12月31日的預計估值為基準作出估計，所採用的基準在可行情況下，與本集團獨立物業估值師對本集團的物業進行估值以供載入本集團截至2007年4月30日止四個月的經審核合併財務報表及本招股章程附錄五物業估值報告，所採納的估值基準相符一致。本集團已採用直接比較法，據此，本集團的投資物業直接與類似面積、特性和地點的可比較物業比較。該等可比較物業的特徵、優點和缺點將予分析，以就資本值提供公平比較。該等比較所考慮的特點包括物業的大小及實際狀況、其地點及經濟地位。於編製本集團的公允價值收益對本集團利潤預測的影響的分析時，本集團的估計乃基於目前可供採用的可比較物業的交易，按2007年12月31日的預計價格，以及根據獨立市場調查報告反映的目前穩定至溫和上揚的市場趨勢。本公司亦已採納資本化方法，據此，於扣除估計經營及估計非經營開支後從投資物業產生的估計淨收入按一個合適的估計比率資本化，以達致投資物業的估計資本值。該等收入及開支視乎本公司的專業判斷、所提供的預算、市況變化及所識別可比較項目的估計租金價格結果進行估計。於編製本公司就溢利預測的公允價值收益分析時，本公司是按照獨立市場研究報告所反映的穩定以至溫和市場升勢，根據現時可獲得且已預測截至2007年12月31日的租金價格和收益率的租金可比較項目進行估計。

預測公允價值增值乃歸因於(i)恒隆廣場可出租部分於有關中國政府部分發出房屋所有權證後重新分類為投資物業；及(ii)本集團的投資物業的公允價值於截至2007年12月31日止年度有所變動。於2007年4月30日恒隆廣場的可出租部分仍然在建，且按成本記錄為「在建物業」。董事預期物業之建築將於2007年完成，而恒隆廣場的房屋所有權證將於截至2007年12月31日止年度發出。於發出後，物業被重新分類為投資物業，並將根據本集團的會計政策按公平價值列示。除該項目外，本公司無計劃於2007年將其他物業重新分類為投資物業。

於2007年12月31日投資物業的公平值以及投資物業的任何重估增值或減值，預期仍將視乎市場狀況及超出本公司控制範圍的若干因素而定，並將以獨立專業物業估值師所作出的估值為基礎，而有關估值所依據的假設因其性質使然具有主觀和不確定性。

	截至2007年 12月31日止 年度
	(人民幣千元)
國貿大廈.....	4,640
Shanghai La Vie	425
綜合服務中心	11,075
恒隆廣場(投資物業部分)	450,000
年內確認的公平值收益	466,140

下表說明本公司權益持有人應佔純利(扣除遞延稅項影響)因截至2007年12月31日止年度投資物業重估增值／減值而出現的變動：

投資物業公允價值						
估值的增加的變動：.....	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%
本公司權益持有人應佔預測						
純利的增加／(減少)(人民幣千元) ..	(47,196)	(31,464)	(15,732)	15,732	31,464	47,196

按照國際財務報告準則，本公司把本公司投資物業評估公允價值的轉變作為本公司收益表的增加或減少(如適用)入帳。然而，只要有關投資物業由本集團持有，任何公允價值的增加或減少不會對現金流量造成影響。

此變動說明僅供參考之用，任何變動均可能超出指定範圍。投資者務須特別注意(i)此變動說明不擬詳述，並僅限於投資物業重估變動所引致的影響及(ii)利潤預測一般受其他和額外不明朗因素的影響。儘管本公司已就編製利潤預測考慮我們認為有關投資物業於2007年12月31日止年度的公平值增值的最佳估計，但本公司投資物業於該年度的實際公平值增值或減值可能與本公司的估算存在重大差異，且視乎市況及本公司控制範圍以外的其他因素而定。本公司已取得獨立物業估值師確認書，確認溢利預測所載投資物業公允價值收益的估值基準與本招股章程附錄五的物業估值報告所用的基準一致。

下文是執業會計師安永會計師事務所就本公司截至2007年12月31日止年度的股權持有人應佔溢利預測而編製的函件全文，以供載入本招股章程。



安永會計師事務所

香港
中環金融街8號
國際金融中心二期
18樓

敬啟者：

吾等已審閱達致眾安房產有限公司（「貴公司」）於2007年10月31日刊發的招股章程（「招股章程」）中「財務資料」一節「溢利預測」一段所載 貴公司股權持有人應佔截至2007年12月31日止年度 貴公司及其子公司（統稱「貴集團」）綜合預測純利（「溢利預測」）（貴公司各董事（「董事」）全權負責）所進行的計算及採納的會計政策。董事已根據 貴集團截至2007年4月30日止四個月期間的經審核合併業績、截至2007年6月30日止兩個月期間未經審核的管理賬目，以及截至2007年12月31日止餘下六個月期間的預測合併業績編製。

吾等認為，就計算及會計政策而言，溢利預測已根據招股章程附錄四「截至2007年12月31日止年度的溢利預測」一節所載董事作出的基準及假設妥為編製，並按於各重大方面均與招股章程附錄一及二所載於2007年10月31日編製的會計師報告所載 貴集團目前採納的會計政策一致的基準呈報。

吾等就上述並無保留意見，惟謹請 閣下注意，董事於招股章程附錄四「截至2007年12月31日止年度的溢利預測－基準及假設」一節披露，於編製溢利預測時，董事假設將有重估投資物業公允價值增值人民幣315百萬元（扣除遞延稅項影響後），該假設是根據於2007年12月31日的預期估值而作出，而於實際可行情況下，估值基準與彼等的獨立物業估值師為 貴集團截至2007年4月30日止四個月期間的經審核合併財務資料對物業進行估值時所採用的估值基準一致。董事相信，雖然此乃對截至2007年12月31日止年度重估投資物業公允價值增值的最佳

估計，而獨立物業估值師認為該溢利預測所建基的假設為合理，惟於有關時間投資物業的公允價值及／或投資物業重估的任何公允價值增值或減值與彼等的估計可能有重大差別。倘投資物業的公允價值實際的增加或減少與董事預計的金額有別，則該差額將對 貴公司股權持有人應佔截至2007年12月31日止年度預測純利的增加或減少造成影響。

此 致

眾安房產有限公司
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
德意志銀行香港分行
董事 台照

安永會計師事務所
香港執業會計師
謹啟

2007年10月31日

以下為聯席保薦人德意志銀行，香港分行及 *J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited* 就截至2007年12月31日止年度的本公司股權持有人應佔合併純利預測而致本公司的函件全文，以供載入本招股章程。



德意志銀行香港分行
香港
中環
皇后大道中2號
長江集團中心48樓



J.P. Morgan Securities
(Asia Pacific) Limited
香港
中環
干諾道中8號
遮打大廈27樓

敬啟者：

吾等茲提述眾安房產有限公司（「貴公司」）於2007年10月31日刊發的招股章程內「財務資料－溢利預測」一節所載 貴公司股權持有人應佔 貴公司及其子公司截至2007年12月31日止年度的預測合併純利（「溢利預測」）。

溢利預測是由 貴公司各董事「董事」根據 貴公司及其子公司（下文統稱「貴集團」）截至2007年4月30日止四個月的經審核合併業績、 貴集團截至2007年6月30日止兩個月的未經審核的管理賬目，以及 貴集團截至2007年12月31日止年度餘下六個月的預測合併業績編製，董事須對此負責。

吾等曾與 閣下就編製溢利預測所採用的基準及假設進行討論。吾等亦曾考慮並倚賴安永會計師事務所於2007年10月31日就編製溢利預測的會計政策及計算而發出的函件。

基於溢利預測所包含的資料，以及 閣下採納並由安永會計師事務所審閱的會計政策及計算的基準及假設，吾等認為溢利預測（閣下須對此負全責）乃經審慎周詳查詢後作出。

此 致

眾安房產有限公司
列位董事 台照

代表
德意志銀行
香港分行

董事總經理
王仲何

董事
秦靖

代表
J.P. Morgan Securities
(Asia Pacific) Limited

董事總經理
Charles Li

謹啟

2007年10月31日

以下為獨立物業估值師世邦魏理仕有限公司就其對本集團於2007年8月31日所持全部物業權益進行的估值而編製的函件全文、估值概要及估值證書，以供收錄於本招股章程內。

CBRE
CB RICHARD ELLIS
世邦魏理仕

34/F Central Plaza
18 Harbour Road
Wanchai, Hong Kong
T 852 2820 2800
F 852 2810 0830

香港灣仔港灣道十八號
中環廣場三十四樓
電話852 2820 2800
傳真 852 2810 0830

敬啟者：

本公司根據閣下的指示，對眾安房產有限公司（「貴公司」）及其子公司（統稱「貴集團」）於中華人民共和國（「中國」）持有的物業權益進行估值，本公司確認曾進行有關現場視察及作出有關查詢，並取得本公司認為必要的進一步資料，以向閣下提供本公司對該等物業權益在2007年8月31日（「估值日」）的市值的意見。

本公司按市值基準進行估值。所謂市值，按香港測量師學會物業估值準則的定義為「自願買家與自願賣家就有關權益經適當推銷後於估值日達成物業易手的公平交易估計金額，而雙方乃在知情及審慎情況下自願進行交易」。

除另有說明外，本公司的估值乃按照香港測量師學會頒佈的「香港測量師學會物業估值準則（第一版）」進行估值。本公司已遵守公司條例（第32章）附表3第34(2)及(3)段及香港聯合交易所有限公司證券上市規則（「上市規則」）第5章、第12項應用指引及第16項應用指引所載的所有規定。

於估值的面積計量中，可銷售建築面積指劃入單位的套內面積及可分攤公共面積，如露台及其他類似物，包括公用地方，如樓梯、升降機走廊等。不可銷售建築面積指若干公用附屬設施的樓面面積，其中包括配電房、住宅大廈之間的通道等。

本公司估值時假設業主將物業於公開市場出售，而並無憑藉遞延條款合約、售後租回、合資經營、管理協議或任何其他類似安排，以影響此等物業權益的價值。

除非另有說明，所有物業權益均以直接比較法進行估值，並假設每項物業均可以交吉形式出售。比較基於實際交易所變現的價格或對可比較物業的出價為基準。類似面積、特性和地點的可比較物業會與被評估物業比較進行分析，並審慎衡量每項物業各自的優點和缺點，以達致公平價值比較。

對 貴集團於中國持作佔用的第一類物業權益進行估值時，本公司以直接比較法對每項有關物業權益估值，當中假設該等物業權益均以其現時狀況交吉出售，並參考相關市場上可比較物業銷售交易。

對 貴集團於中國持有已竣工房地產開發項目以作銷售的第二類物業權益進行估值時，本公司以直接比較法對每項有關物業權益估值，當中假設其中每項物業權益均以其現時狀況交吉出售，並參考相關市場上可比較物業銷售交易。至於該等已訂約出售但仍未完成正式交收程序的物業權益，本公司以合約價格評估此等部分的物業權益。

在本公司的估值中，已竣工的房地產開發項目為該等已獲得有關地方機關發出建設工程竣工驗收報告或房屋所有權證或證實樓宇竣工的任何文件的開發項目。此亦包括該等已訂約出售但仍未完成正式交收程序的物業權益。

對 貴集團於中國發展中的房地產開發項目的第三類物業權益進行估值時，本公司已根據 貴集團向本公司提供的最新開發計劃，按物業將被發展及竣工時的類型為基準就物業權益進行估值。本公司已假設該等計劃將取得批准。於達致本公司的評估意見時，本公司已採納直接比較法，參考相關市場上可比較物業銷售憑據以達致物業的估值，猶如物業已於估值日完工，並已考慮由 貴集團所提供已付出及將付出的開發成本以反映開發項目的質素。「假設竣工的資本價值」代表本公司假設有關物業在估值日當天已經竣工，對物業總售價的意見。至於該等已訂約出售但仍未完成正式交收程序的物業權益，本公司以合約價格評估此等部分的物業權益。

在本公司的估值中，發展中的房地產開發項目為該等已獲發出樓宇的建設工程施工許可證但未獲發出建設工程竣工驗收報告的房地產開發項目。

對 貴集團於中國持作未來開發的土地的第四類物業權益進行估值時，本公司亦以直接比較法對每項有關物業權益估值，當中假設其中每項物業權益均以其現時狀況交吉出售，並參考相關市場上可比較物業銷售交易。

在本公司的估值中，持作未來開發的土地為該等獲發出國有土地使用證但未獲發出建設工程施工許可證的土地。

對 貴集團於中國持作投資的第五類物業權益進行估值時，本公司以直接比較法對每項有關物業權益估值，當中假設其中每項物業權益均以其現時狀況交吉出售，並經參考相關市場上可比較銷售交易。本公司亦以收入法經計及現行租金及租約的復歸潛力就物業權益作出估值。

對 貴集團於中國將收購的第六類物業權益進行估值時（此類物業為 貴集團已與其中有關物業的有關業主或有關政府當局訂立協議），由於 貴集團於估值日尚未取得國有土地使用證及／或仍未悉數支付土地價款，本公司並無賦予此等物業任何商業價值。

對 貴集團於中國租用的第七類物業權益進行估值時，主要由於轉讓或分租限制及／或缺乏可觀溢利租金，本公司認為該等物業權益並無任何商業價值。

本公司對位於中國的物業權益進行估值時，乃依賴 貴集團的中國法律顧問競天公誠律師事務所提供的法律意見（「中國法律意見」）。本公司獲提供有關該等物業權益的業權文件的摘要，但本公司並無查閱文件正本以核實所有權或任何未見於本公司所取得副本中的修訂。所有文件僅用作參考。

本公司頗為依賴 貴集團提供的資料，尤其但不限於銷售紀錄、未售出單位紀錄、規劃批准、法定通告、建築成本數據、地役權、租賃、竣工日期及樓面面積（包括建築面積、可銷售建築面積及不可銷售建築面積）等資料。本公司並無進行實地計量。估值證書內之一切尺寸、量度及面積僅屬約數。於檢查所獲資料及作出查詢時，本公司已採取合理審慎措施。本公司無理由懷疑 貴集團提供給本公司估值所依據的重要資料的真實性及準確性。本公司亦獲 貴集團告知，本公司獲提供的資料並無遺漏任何重要事實。

本公司已以這次估值為目的查驗有關物業。於查驗過程中，本公司並無發現任何嚴重損壞。然而，本公司並無進行任何結構性檢查，亦無測試建築物的設施。因此，本公司無法滙

報有關物業是否沒有腐朽、蟲蛀或任何其他結構性損壞。本公司並無對任何土地就任何未來發展查驗地基狀況及設施等方面的合適性。

本公司進行估值時，並無考慮物業權益所欠負的任何押記、抵押或債項，亦無考慮在出售成交時可能承擔的任何開支或稅項。除另有說明外，本公司假設物業權益概無涉及任何可影響其價值的繁重產權負擔、限制及支銷。

除另有說明外，一切貨幣款額乃以人民幣計價。

隨函附奉估值概要及估值證書。

此 致

中華人民共和國
浙江省
杭州市蕭山區
蕭紹路996號
眾安房產有限公司
董事局 台照

代表
世邦魏理仕有限公司
資深董事總經理
余錦雄

BSc (Hons) FHKIS FRICS RPS(GP) FHIREA
估值及諮詢服務部
謹啟

2007年10月31日

附註： 余先生為香港測量師學會高級副會長。他是註冊專業測量師(產業測量)，亦為皇家特許測量師學會、香港測量師學會及香港地產行政學會資深會員，擁有逾25年的香港和中國物業估值經驗。

估值概要

物業權益	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)	貴集團 應佔權益	在 2007 年 8 月 31 日 貴集團 應佔估值 (人民幣)
第一類 – 貴集團於中國持作佔用的物業權益			
1. 中華人民共和國 浙江省 杭州市蕭山區 蕭山路 996 號	20,000,000 元	90%	18,000,000 元
第一類小計：			18,000,000 元
第二類 – 貴集團於中國持作銷售的物業權益			
2. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 金鷄路及金惠路 國泰花園 排屋單位、商店單位及泊車位	82,000,000 元	90%	73,800,000 元
3. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 潘水路 山水苑 多個公寓單位、排屋單位、 商店單位及泊車位	192,000,000 元	90%	172,800,000 元
4. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 蕭然東路及金家橋路 綜合服務中心 兩個辦公室單位、多個商店單位	4,900,000 元	90%	4,410,000 元

物業權益	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)	貴集團 應佔權益	在 2007 年 8 月 31 日 貴集團 應佔估值 (人民幣)
5. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 義蓬鎮 青蓬路 義蓬建材市場 多個商舖單位	12,900,000 元	90%	11,610,000 元
6. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 蕭然東路 眾安花園 多個公寓單位、商店單位及泊車位	20,000,000 元	90%	18,000,000 元
7. 中華人民共和國 安徽省 淮北市 Renmin Road and Gaoren Road 溫哥華城 第 1 期及第 2 期南部 多個公寓單位、別墅、排屋、 商店單位、會所及泊車位	176,000,000 元	95%	167,200,000 元
第二類小計：			<u>447,820,000 元</u>

物業權益	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)	貴集團 應佔權益	在 2007 年 8 月 31 日 貴集團 應佔估值 (人民幣)
第三類 – 貴集團於中國持作發展的物業權益			
8. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 工人路 新白馬公寓 多個公寓單位、零售商舖單位及泊車位	1,042,000,000 元	90%	937,800,000 元
9. 中華人民共和國 安徽省 淮北市 Renmin Road and Gaoren Road 溫哥華城 第二期北部 多個公寓單位、別墅、零售商舖單位 及泊車位	121,000,000 元	95%	114,950,000 元
10. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 山陰路 恒隆廣場 多個公寓單位、零售商舖單位、辦公室單位及一座酒店大樓	1,561,000,000 元	90%	1,404,900,000 元
11. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 金鷄路及金惠路 國泰花園 兩個別墅單位	19,200,000 元	90%	17,280,000 元
12. 中華人民共和國 安徽省 合肥市 包河區 綠色港灣第一 A 期 多個排屋單位	58,760,000 元	84.2%	49,475,920 元
第三類小計：			<u>2,524,405,920 元</u>

物業權益	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)	貴集團 應佔權益	在 2007 年 8 月 31 日 貴集團 應佔估值 (人民幣)
第四類 – 貴集團於中國持作未來開發的物業權益			
13. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 寧圍鎮 景海灣之預留土地	1,746,000,000 元	90%	1,571,400,000 元
14. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 育才北路 滙豐廣場之預留土地	117,900,000 元	90%	106,110,000 元
15. 中華人民共和國 安徽省 合肥市 包河區 義興鎮 綠色港灣第一 A 及一 C 期 之預留土地	267,875,000 元	84.2%	225,550,750 元
16. 中華人民共和國 安徽省 淮北市 溫哥華城之 第 3 至 6 期預留土地	1,530,000,000 元	95%	1,453,500,000 元
17. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 西湖區 滙駿 之預留土地	871,000,000 元	99.7%	868,387,000 元

物業權益	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)	貴集團 應佔權益	在 2007 年 8 月 31 日 貴集團 應佔估值 (人民幣)
18. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 國際辦公中心第 A 期 之預留土地	3,417,000,000 元	100%	3,417,000,000 元
第四類小計：			<u>7,641,947,750 元</u>

第五類 — 貴集團於中國持有作投資的物業權益

19. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 城鄉鎮 士心路 93 號 國貿大廈地庫 1 層至第 9 層 及第 11 層至第 15 層	119,900,000 元	81%	97,119,000 元
20. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 蕭然東路及金家橋路 綜合服務中心 第 1 層部分、第 2 至第 4 層全層	64,127,000 元	90%	57,714,300 元
21. 中華人民共和國 上海市 徐匯區 長樂路 433 號 上海逸東軒 第 1 層的一個零售商舖單位	12,450,000 元	87.14%	10,848,930 元
第五類小計：			<u>165,682,230 元</u>

物業權益	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)	貴集團 應佔權益	在 2007 年 8 月 31 日 貴集團 應佔估值 (人民幣)
第六類 – 貴集團於中國收購的物業權益			
22. 中華人民共和國 安徽省 合肥市 包河區 義興鎮 綠色港灣第二至第六期 之地塊			無商業價值 (附註 i)
23. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 國際辦公中心第 B 及 C 期之地塊			無商業價值 (附註 ii)
第七類 – 貴集團於中國租用的物業權益			
24. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 西湖大道 239 號 耀江廣廈 6003A 室			無商業價值
第六類小計：			無商業價值
總計：			<u>10,797,855,900 元</u>

附註：

- i. 在本公司的估值過程中，本公司並無賦予該物業任何商業價值。根據 貴集團所訂立日期為 2007 年 4 月 9 日的土地供應協議和日期為 2007 年 5 月 25 日的補充協議，用地面積約 1,630,321.49 平方米的該物業的土地使用權將供應予 貴集團。倘若 貴集團已清繳所有土地出讓金，並取得所有有關國有土地使用證，則 貴集團會獲出讓物業的土地使用權。
- ii. 在本公司的估值過程中，本公司並無賦予該物業任何商業價值。根據 貴集團所訂立日期為 2007 年 5 月 20 日的合作協議，用地面積約 300,000 平方米的該物業的土地使用權將供應予 貴集團。倘若 貴集團已清繳所有土地出讓金，並取得所有有關國有土地使用證，則 貴集團會獲出讓物業的土地使用權。

第一類－貴集團於中國持作佔用的物業權益

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
1. 中華人民共和國 浙江省 杭州市蕭山區 蕭山路 996 號	該物業包括一座 6 層高辦公樓，具有多個辦公室單位、一個展覽館及員工飯堂。該物業的總建築面積約 2,817.28 平方米。	該物業由 貴集團佔用作辦公室。	20,000,000 元 (貴集團佔 90% 權益： 人民幣 18,000,000 元)

附註：

1. 根據以下房屋所有權證，該物業總建築面積約 2,817.28 平方米的房屋所有權已歸屬 貴集團。

房屋所有權證編號	審批機關	發出日期	建築面積 (平方米)	用戶
杭房權證蕭字第 1352530.....	蕭山市房地產管理部門	2001 年 3 月 21 日	1,392.31	辦公室
杭房權證蕭字第 1378412.....	杭州房地產管理局	2004 年 1 月 12 日	1,424.97	商業
總計：			<u>2,817.28</u>	

2. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
- 上述房屋所有權證合法、有效，受中國法律保護。貴集團依法擁有上述房屋所有權並有權將上述房屋作為集團總部辦公場所使用。
 - 貴集團可以依法取得上述房屋所佔用範圍的國有土地使用證。
 - 該物業的擁有人浙江眾安房地產開發是根據中國法律成立的有限責任公司，貴集團擁有該公司的 90% 股權。
3. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|--------------------|---|
| i. 國有土地使用證 | 無 |
| ii. 國有土地使用權出讓／轉讓合同 | 無 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程施工許可證 | 有 |
| v. 建設工程規劃許可證 | 有 |
| vi. 預售許可證 | 有 |
| vii. 工程竣工驗收備案表 | 有 |

第二類－貴集團於中國持作銷售的物業權益

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
2. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 金雞路及金惠路 國泰花園 排屋單位、商店單位及泊車位	該物業包括 7 個公寓單位、2 個連排公寓單位、11 個零售店舖單位及 203 個泊車位。該物業的總可銷售建築面積(不包括泊車位)約為 4,766 平方米。 國泰花園(「該開發項目」)(該物業及本物業估值報告所載的第 11 項物業組成其中一部分)佔用土地面積約 86,091 平方米(「該用地」)已開發為一個房地產開發項目，總建築面積約 178,812 平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別佔地約 163,721 平方米及約 15,091 平方米。 該開發項目的地上可銷售總建築面積及不可銷售總建築面積分別佔地約 153,027 平方米及約 10,694 平方米。 該開發項目約在 2006 年 1 月竣工。 該用地以國有土地使用證持有，於 2070 年 12 月 14 日屆滿，作住宅用途。	該物業現時空置。	82,000,000 元 (貴集團佔 90% 權益： 人民幣 73,800,000 元)

附註：

- 根據蕭山市市政府所訂立日期為 2000 年 4 月 11 日的協議(「該協議」)，該用地所在的一幅土地(總用地面積約 133,333 平方米)的土地使用權已同意出讓予浙江省國際信託投資公司、浙江省財務開發公司、浙江省房地產開發公司及上海浦東發展銀行杭州分行。
- 根據 貴集團告知 貴集團於 2000 年 4 月 11 日與附註 1 中的四家公司簽訂《協議書》。該四家公司同意將上文附註 1 所述(該用地位置所在)的部分土地的土地使用權(用地面積約 100,000 平方米)轉讓予 貴集團，代價為人民幣 61,061,600 元。
- 根據蕭山市土地管理局於 2000 年 12 月 14 日發出的國有土地使用權證蕭國用(2000)字第 010144 號，該用地(面積約 86,091 平方米)的土地使用權已歸屬 貴集團所有，土地使用期為 70 年，由 2000 年 12 月 14 日至 2070 年 12 月 14 日，作住宅用途。
- 現未有單位訂約出售。

5. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
- a) 附註1和2所提及的《協議書》和其他有關的合同書之主體符合法律規定，該等《協議書》和合同書的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，合法有效並對雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述《合同書》下的土地轉讓款已全部付清。
 - b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利。
 - c) 該物業的擁有人浙江眾安房地產開發是根據中國法律成立的有限責任公司，貴集團擁有該公司的90%股權。
6. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|-----------------|---|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地使用權轉讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程規劃許可證 | 有 |
| v. 建設工程施工許可證 | 有 |
| vi. 預售許可證 | 有 |
| vii. 工程竣工驗收備案表 | 有 |

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在2007年8月31日 現況下的估值 (人民幣)
3. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 潘水路 山水苑 多個公寓單位、 排屋單位、 商店單位及泊車位	該物業包括14個公寓單位、4個連排公寓、51個零售店舖單位及234個泊車位。該物業的總可銷售建築面積(不包括泊車位)約為17,482平方米。 山水苑(「該開發項目」)佔用地面積約87,333.33平方米(「該用地」)已開發，總建築面積約155,942平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別約140,521平方米及約15,421平方米。 該開發項目的地上可銷售總建築面積及不可銷售總建築面積分別約131,517平方米及9,004平方米。 該開發項目分期在2005年及2006年竣工。 該用地以於2071年12月18日(住宅用途)及2051年12月18日(公共設施用途)屆滿的土地使用期持有。	總建築面積約1,976.65平方米的多個零售店舖單位已按月租總額人民幣46,363.58元租出，最早的屆滿日期為2007年10月14日。 該物業的餘下部分現時空置。	192,000,000 元 (貴集團佔90%權益： 人民幣172,800,000 元)

附註：

- 根據杭州蕭山區國土資源局和 貴集團在2001年12月18日訂立編號蕭土合(2001)儲17號的國有土地使用權出讓合同及其在2003年6月10日與2005年6月3日訂立的補充協議，該物業所在用地的土地使用權(用地面積約87,333.33平方米)已同意出讓予 貴集團，代價為人民幣102,273,983.03元。
- 根據以下國有土地使用證，該用地(總用地面積約87,333.33平方米)的土地使用權已歸屬 貴集團所有。

國有土地使用證編號	發出日期	用地面積 (平方米)	用途／日期
杭蕭國用(2002)字第4500044號	2002年11月25日	53,260.00	住宅： 2071年12月18日
杭蕭國用(2002)字第4500043號	2002年11月26日	34,073.33	公建： 2051年12月18日
總計：		87,333.33	

- 根據日期為2003年6月10日的國有土地使用權出讓合同補充協議，公建用途的土地使用權已延長至70年，在2071年12月18日屆滿，作商住用途。
- 部份該物業已訂約出售但仍未交付買方包括多個公寓單位及排屋單位，總可銷售建築面積約1,396.29平方米。上述已訂約單位的總購買價人民幣7,129,767元已計入本公司的估值中。

5. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有（其中包括）以下資料：

- a) 附註1及3所提及的出讓合同及補充合同、補充協議之主體符合法律規定，其內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，上述合同、補充協議合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利。
- c) 至於該物業的已租賃部分：
 - i. 租賃部分的房屋所有權證合法、有效，受中國法律保護。
 - ii. 貴集團依法擁有租賃部分的房屋所有權，有權依法轉讓、出租或抵押該部分房地產。
 - iii. 貴集團有權就租賃部分房屋的出租事宜與承租方簽署書面的租賃合同並依據租賃合同的約定向承租人收取租金收益。
 - iv. 該等租賃合同均合法、有效，對締約雙方具有約束力。
 - v. 貴集團已就上述租賃合同辦理房屋租賃登記備案手續。
- d) 該物業以下部分受按揭所規限：

對應的房屋

所有權證編號

他項權證編號

文據日期

債權人

蕭字第00008233號、
蕭字第00008234號、
蕭字第00008236號及
蕭字第00008237號

杭房蕭他字
第00023027號

2006年
4月25日

中國農業銀行
杭州蕭山市心
廣場支行

未經有關債權人事先書面同意，貴集團不得向任何第三方轉讓、出讓、銷售、出租、轉按或以其他方式處置該物業的部分。

- e) 該物業的擁有人浙江翠安房地產開發是根據中國法律成立的有限責任公司，貴集團擁有該公司的90%股權。
6. 以下是主要證書／批文摘要：
- i. 國有土地使用證
 - ii. 國有土地使用權出讓合同
 - iii. 建設用地規劃許可證
 - iv. 建設工程規劃許可證
 - v. 建設工程施工許可證
 - vi. 預售許可證
 - vii. 工程竣工驗收備案表
 - viii. 房屋所有權證

有
有
有
有
有
有
有
部份

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
4. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 蕭然東路 及金家橋路 綜合服務中心 兩個辦公室單位、 多個商店單位	該物業包括兩個辦公室／單位及6間零售店舖(可銷售總建築面積約383.75平方米)。 綜合服務中心(「該開發項目」)(該物業及本物業估值所載的第20項物業組成其中一部分)一部份，佔用用地面積(「該用地」)約2,979平方米已開發，總建築面積約11,131平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別約9,427平方米及1,704平方米。 該開發項目的地上可銷售總建築面積及不可銷售總建築面積分別約9,418平方米及9平方米。 該物業約在2005年竣工。 該用地以國有土地使用證持有，於2051年3月8日屆滿。	該物業現時空置。	4,900,000 元 (貴集團佔90%權益： 人民幣4,410,000 元)

附註：

1. 根據與杭州蕭山區國土資源局於2001年3月8日訂立的國有土地使用權出讓合同，該物業所在用地的土地使用權(總用地面積約2,979.34平方米)已同意出讓予 貴集團，總代價為人民幣590,171元。

國有土地使用權 出讓合同編號	用地面積 (平方米)	用途／年期	代價 (人民幣)
蕭土合 (2001) 629 號	830.67	綜合(服務中心)用途： 50 年	280,637 元
蕭土合 (2001) 630 號	2,148.67	農業市場用途：50 年	309,534 元
總計：	2,979.34		590,171 元

2. 根據以下日期為2001年4月16日的國有土地使用證，該用地（總面積約2,979.34平方米）的土地使用權已歸屬 貴集團所有，土地使用期在2051年3月8日屆滿。

國有土地使用證編號	用地面積 (平方米)	用途
杭蕭國用(2001)字 第0100086號	2,148.67	農業市場
杭蕭國用(2001)字 第0100084號	830.67	綜合
總計：	<u>2,979.34</u>	

3. 現時並無單位訂約出售。
4. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有（其中包括）以下資料：
- 附註1所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，上述合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
 - 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利。
 - 該物業的業主浙江翠安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的90%股權。
5. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|-----------------|----|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地使用權出讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程施工許可證 | 有 |
| v. 建設工程規劃許可證 | 有 |
| vi. 預售許可證 | 有 |
| vii. 工程竣工驗收備案表 | 有 |
| viii. 房屋所有權證 | 部分 |

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
5. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 義蓬鎮 青蓬公路 義蓬建材市場 多個商鋪單位	該物業包括 15 間零售店舖(可銷售總建築面積約 3,006 平方米)。 義蓬建材市場(「該開發項目」)佔用用地面積約 24,800 平方米(「該用地」)已開發，總建築面積約 29,309 平方米，其中可銷售建築面積及不可銷售建築面積分別約 28,865 平方米及 444 平方米。 該物業約在 2005 年及 2006 年竣工。 該用地以國有土地使用證持有，於 2041 年 3 月 26 日屆滿，作商業用途。	該物業現時空置。	12,900,000 元 (貴集團佔 90% 權益： 人民幣 11,610,000 元)

附註：

1. 根據與杭州市蕭山區國土資源局訂立日期為 2001 年 3 月 26 日的國有土地使用權出讓合同蕭土合(2001) 756 號，該物業所在房地產開發項目的土地使用權(總用地面積約 24,800 平方米)已訂約出讓予 貴集團，代價為人民幣 5,392,586 元，土地使用年期 40 年，作商業用途。
2. 根據杭州市人民政府在 2004 年 12 月 7 日發出的國有土地使用證蕭國用(2004)字第 2900042 號，該用地的土地使用權(用地面積約 24,800 平方米)已歸屬 貴集團所有，於 2041 年 3 月 26 日屆滿，作商業用途。
3. 現未有單位已訂約出售。
4. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
 - a) 附註 1 所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
 - b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利。
 - c) 該物業的業主浙江翠安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的 90% 股權。
5. 以下是主要證書／批文摘要：

i. 國有土地使用證	有
ii. 國有土地使用權出讓合同	有
iii. 建設用地規劃許可證	有
iv. 建設工程施工許可證	有
v. 建設工程規劃許可證	有
vi. 預售許可證	有
vii. 工程竣工驗收備案表	有

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在2007年8月31日 現況下的估值 (人民幣)
6. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 蕭然東路 眾安花園 多個公寓單位、 商店單位及泊車位	該物業包括4間公寓單位、16間零售店舖及21個泊車位。該物業的總可銷售建築面積(不包括車位)約2,476平方米。 眾安花園(「該開發項目」)佔用用地面積約17,787.5平方米(「該用地」)已開發，總建築面積約46,404平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別約45,089平方米及1,315平方米。該開發項目的地上可銷售總建築面積及不可銷售總建築面積分別約44,594平方米及495平方米。 該物業約在2000年12月竣工。 該用地以國有土地使用證持有，於2068年12月屆滿，作住宅用途。	總建築面積約1,079.89平方米的多個零售店舖已按總月租人民幣29,964.4元租出，按不同租期租用由2007年9月14日至2009年10月27日。 建築面積約129.79平方米的公寓由貴集團佔用作為員工宿舍。 該物業的餘下部分現時空置。	20,000,000元 (貴集團佔90%權益： 人民幣18,000,000元)

附註：

1. 根據以下由杭州蕭山區國土資源局與貴集團訂立的國有土地使用權出讓合同，該開發項目所在的該用地的土地使用權(總用地面積約17,787.50平方米)已同意出讓予貴集團，代價為人民幣13,187,691元，土地使用年期70年，作住宅用途。

國有土地使用權 出讓合同編號	用地面積 (平方米)	合同日期	代價 (人民幣)
蕭土合 (1998)*.....	10,528.00	1998年11月20日	11,607,120元
蕭土合 (1998) 第241號....	7,259.50	1998年11月20日	1,580,571元
總計：	17,787.5		13,187,691元

* 無特定合同編號。

2. 根據以下日期為 1998 年 12 月 31 日的國有土地使用證，該開發項目的土地使用權（總用地面積約 17,787.5 平方米）已歸屬 貴集團所有，土地使用年期由 1998 年 12 月至 2068 年 12 月，作住宅用途。

國有土地使用證編號	用地面積
	(平方米)
杭蕭國用(98) 第 0100189 號	7,259.5
杭蕭國用(98) 第 0100190 號	10,528.0
總計：	17,787.5

3. 現未有單位訂約出售。
4. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有（其中包括）以下資料：
- a) 附註 1 所提及的出讓合同和其他協議書及補充協議書之主體符合中國法律規定，該土地使用權出讓合同、協議書及補充協議書的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該土地使用權出讓合同、協議書及補充協議書合法有效並對雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行。 貴集團已全部繳清上述土地使用權出讓合同及協議書下的土地出讓金和補償款。
 - b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利。
 - c) 至於該物業的已租賃部分：
 - i. 租賃部分的房屋所有權證合法、有效，受中國法律保護。
 - ii. 貴集團依法擁有租賃部分的房屋所有權，有權依法轉讓、出租或抵押該部分房地產。
 - iii. 貴集團有權就租賃部分房屋的出租事宜與承租方簽署書面的租賃合同並依據租賃合同的約定向承租人收取租金收益。
 - iv. 該等租賃合同均合法、有效，對締約雙方具有約束力。
 - v. 貴集團已就上述租賃合同辦理房屋租賃登記備案手續。
 - d) 該物業的業主浙江眾安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的 90% 股權。
5. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|-----------------|---|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地使用權出讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程施工許可證 | 有 |
| v. 建設工程規劃許可證 | 有 |
| vi. 預售許可證 | 有 |
| vii. 工程竣工驗收備案表 | 有 |
| viii. 房屋所有權證 | 有 |

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
7. 中華人民共和國 安徽省 淮北市 Renmin Road and Gaoren Road 溫哥華城 第 1 期及第 2 期南部 多個公寓單位、 別墅、排屋、 商店單位、會所及 泊車位	該物業包括 98 間公寓、3 間別墅、39 間連排公寓、多個零售商舖單位、一個會所及 18 個泊車位。該物業的總可銷售建築面積(不包括車位)約 52,456 平方米。 溫哥華城已竣工部分(「該開發項目」)，包括第 1 期及第 2 期南部，佔用用地面積約 348,248 平方米(「該用地」)已開發為大型開發項目，總建築面積約 268,859 平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別約 259,789 平方米及約 9,070 平方米。 該開發項目的可銷售總建築面積及不可銷售總建築面積分別約 242,747 平方米及 17,042 平方米。 該物業已分期在 2004 年及 2006 年竣工。 該用地的土地使用年期於 2072 年 3 月 18 日屆滿，作住宅用途。	多個商舖(總建築面積 2,110.16 平方米)已租賃，每月總租金為人民幣 16,787.8 元，按不同租期租用分別在 2008 年 4 月 9 日至 2011 年 9 月 30 日屆滿。 該物業餘下部分現時為空置。	176,000,000 元 (貴集團佔 95% 權益： 人民幣 167,200,000 元)

附註：

- 根據 貴集團與淮北市政府所訂立日期為 2003 年 1 月 19 日的協議，該發展項目已按獲同意，代價為土地金人民幣 38,180 元及其他農地補償。
- 根據安徽省淮北市國土資源局與 貴集團訂立日期為 2002 年 3 月 16 日的國有土地使用權出讓合同(編號 GF-94-1001)，該物業所在的一幅土地的土地使用權(用地面積約 2,545,346.71 平方米)已同意出讓予 貴集團，代價為人民幣 148,907,661 元，土地使用年期 70 年。
- 於 2002 年 3 月 16 日， 貴集團已獲豁免上文附註 2 所述的土地出讓金。

4. 根據以下國有土地使用證，該用地（用地面積約348,248.06平方米）的土地使用權已出讓予 貴集團作住宅用途，屆滿日期為2072年3月18日。

國有土地使用證編號	發出日期	用地面積 (平方米)
淮出國用(2005)字第8號.....	2005年4月20日	151,247.30
淮出國用(2005)字第15號.....	2005年4月20日	197,000.76
	總計：	348,248.06

5. 該物業部分包括已訂約出售但仍未交付買方的41間公寓單位、一間連排公寓及18個零售商舖單位（總可供銷售建築面積約11,073平方米）。本公司的估值已考慮到上述合約部份的總買價人民幣21,142,744元。

6. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有（其中包括）以下資料：

- a) 附註2所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利。
- c) 該物業以下部分受按揭所規限：

對應的房地產權證編號	抵押合同編號	文據日期	屆滿日	債權人
房地權淮產辦字..... 第021580至021588號....	2006-001	2005年 12月31日	2008年 1月5日	中國建設銀行 淮北市分行

未經債權人書面同意， 貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- d) 貴集團具有該物業的房屋所有權，和有權獲得該物業的銷售所得款項，及佔用、使用、轉讓、出租及按揭該物業。

- e) 至於該物業的已租賃部分：

- i. 租賃部分的房地產權證合法、有效，受中國法律保護。
- ii. 貴集團依法擁有租賃部分的房屋所有權，有權依法轉讓、出租或抵押該部分房地產。
- iii. 貴集團有權就租賃部分房屋的出租事宜與承租方簽署書面的租賃合同並依據租賃合同的約定向承租人收取租金收益。
- iv. 該等租賃合同均合法、有效，對締約雙方具有約束力。
- v. 貴集團已就上述租賃合同辦理房屋租賃登記備案手續。

- f) 該物業的業主安徽眾安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司，貴集團擁有該公司的90%股權。

7. 以下是主要證書／批文摘要：

i. 國有土地使用證	有
ii. 國有土地使用權轉讓合同	有
iii. 建設用地規劃許可證	有
iv. 建設工程規劃許可證	有
v. 預售許可證	有
vi. 工程竣工驗收備案表	有
vii. 房地產權證	部分

第三類－貴集團於中國持作發展的物業權益

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在2007年8月31日 現況下的估值 (人民幣)
8. 中華人民共和國 浙江省杭州蕭山區工人路 新白馬公寓的 多個公寓單位、零售商舖 單位及泊車位	該物業由多個公寓單位、零售商舖單位及903個泊車位組成。該物業的總可供銷售總建築面積(不包括車位)約161,936.67平方米。 新白馬公寓(「該開發項目」)佔地面積約62,800平方米(「該用地」)，將開發為住宅開發項目，而總建築面積約221,947平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別約為168,760平方米及53,187平方米。 據貴公司告知，物業完工的估計開發成本約為人民幣90,000,000元(不包括市場推廣、融資及其他間接成本)。 該項開發項目的可供銷售建築面積及不可供銷售建築面積分別約為161,937平方米及6,823平方米。 該物業將於2008年竣工。 該用地根據多項國有土地使用證持有，年期於2070年1月31日屆滿。	該物業現時在建中。	1,042,000,000 元 (貴集團應佔90%權益：人民幣937,800,000 元)

附註：

- 根據貴集團所訂立日期為1998年11月2日的國有土地使用權出讓合同Zhe Jin Zhuan Rang Xie Zi (1998)第15號，該用地的部分土地的土地使用權(用地面積約33,333平方米)同意轉讓予貴集團，代價為人民幣7,500,000元。
- 根據日期為2000年2月25日的國有土地使用權出讓合同Xiao Tu He (1999)第173號，上文附註1的土地的土地使用權(用地面積(經減少)約31,400平方米)同意再轉讓予貴集團，代價為人民幣11,775,000元。
- 根據貴集團所訂立日期為2003年11月20日的項目轉讓協議，該用地的部分土地的土地使用權(用地面積約31,400平方米)同意轉讓予貴集團，代價為人民幣120,300,000元。

4. 根據日期為2004年10月18日的以下國有土地使用權證，總用地面積約62,800平方米的用地的土地使用權已歸屬 貴集團，土地使用期的屆滿日期為2070年1月31日。

國有土地使用權證編號	建築面積	用途
	(平方米)	
杭蕭國用(2004)第4400025號	31,400	住宅
杭蕭國用(2004)第4400026號	31,400	商業及住宅
總計	<u>62,800</u>	

5. 根據 貴集團與蕭山區國土資源局所訂立日期為2004年11月16日的補充協議，雙方同意增加開發項目的地上建築面積，代價人民幣31,766,496.65元。
6. 部份該物業，包括可供銷售總建築面積約135,320.52平方米的多個公寓單位、可供銷售總建築面積約4,357.27平方米的多個零售商舖單位及372個泊車位已訂約出售但尚未向買方交付。上述已訂約部份的總代價為人民幣1,112,568,312元，已計入吾等的估值中。
7. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
- (a) 附註1所提及的出讓合同、轉讓合同、補充協議之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- (b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、預售權利。
- (c) 該用地的以下部分受按揭所限：

相關的房地產證

號碼	他項權證編號	簽署日期	屆滿日期	債權人
杭蕭國用(2004)字第4400025(僅14,858平方米)...	杭蕭他項(2006)第000676號	2004年8月29日	2007年12月31日	中國農業銀行杭州蕭山金城路分行
杭蕭國用(2004)字第4400026(僅30,500平方米)...	杭蕭他項(2006)第000677號	不適用	2007年12月31日	中國農業銀行杭州蕭山金城路分行

在抵押期間內，未經債權人書面同意， 貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- (d) 該物業的業主白馬房地產開發是根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司90%股權。
8. 假設該物業於2007年8月31日已經完工，其估值將合共為人民幣1,392,400,000元，包括已訂約出售的部分。
9. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|-----------------|-----|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地出讓／轉讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程規劃許可證 | 有 |
| v. 預售許可證 | 有 |
| vi. 工程竣工驗收備案表 | 不適用 |

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
9. 中華人民共和國 安徽省 淮北市 Renmin Road and Gaoren Road 溫哥華城的 第 2 期北部 多個公寓單位、別墅、 零售商舖單位及泊車位	該物業由總可供銷售總建築面積約 71,100 平方米的多個公寓單位、別墅及零售單位以及 73 個泊車位。 溫哥華城的發展中部分(「該開發項目」)包括第二期北部佔地面積約 84,329.64 平方米(「該用地」)，乃計劃用作發展，總建築面積約為 73,600 平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別約 71,100 平方米及 2,500 平方米。 該開發項目的可供銷售總建築面積約為 71,100 平方米。 據 貴公司告知，物業完工的估計開發成本約為人民幣 30,000,000 元(不包括市場推廣、融資及其他間接成本)。 該物業將於 2008 年竣工。 該用地根據國有土地使用證持有，年期於 2072 年 3 月 3 日屆滿，作住宅用途。	該物業現時在建中。	121,000,000 元 (貴集團應佔 95% 權益：人民幣 114,950,000 元)

附註：

1. 根據 貴集團與淮北市政府所訂立日期為 2003 年 1 月 19 日的協議，該發展項目已獲同意，代價為土地金人民幣 38,180 元及其他農地補償。
2. 根據本估值第 7 項物業附註 2 所述的國有土地使用權出讓合同，用地面積約 2,545,346.71 平方米的該物業所在的一幅土地的土地使用權已按代價人民幣 148,907,661 元同意授予 貴集團，土地使用年期 70 年。
3. 於 2002 年 3 月 16 日， 貴集團已獲豁免上文附註 2 所述的土地出讓金。
4. 根據以下的國有土地使用證，該用地(面積約 84,329.64 平方米)土地使用權已出讓予 貴集團，作住宅用途。

國有土地使用權證編號	簽發日期	用地面積	屆滿日期
淮土國用(2006)字第 178 號	2006 年 11 月 30 日	(平方米) 84,329.64	2072 年 3 月 3 日
		總計 84,329.64	

5. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
- a) 附註2所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
 - b) 在上述土地使用權期限內， 貴集團有權依法佔有、使用、出租、轉讓上述土地的土地使用權。
 - c) 該物業的業主安徽眾安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的95%股權。
6. 該物業假設於2007年8月31日完工，其估值將約為人民幣195,900,000元，包括已訂約出售的部分，而總值以其訂約總金額列帳。
7. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|----------------|-----|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地出讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程規劃許可證 | 有 |
| v. 預售許可證 | 不適用 |
| vi. 工程竣工驗收備案表 | 不適用 |

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
10. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區山陰路的 恒隆廣場的多個公寓 單位、零售商舖單位、 辦公室單位及 一座酒店大樓	該物業由多個公寓單位、 商舖單位、辦公室單位及 一間酒店以及 467 個泊車 位。該物業的總建築面積 (不包括車位) 約 172,569 平方米。 經 貴公司告知，建築面 積的明細載列如下：—	該物業現時在建中。 總建築面積約 49,300 平 方米的多個商舖已訂立 租賃協議，租期長短不 一，首年年租金為人民 幣 85,742,800 元。	1,561,000,000 元 (貴集團應佔 90% 權益：人民幣 1,404,900,000 元)
		用途	建築面積
		(平方米)	
		酒店	35,834
		辦公室	25,642
		公寓	22,593
		零售	60,337
		泊車位	27,053
		機電房	1,110
		總計(約)	172,569
恒隆廣場(「該開發項目」) 佔地面積約 30,933 平方 米(「該用地」)，乃計劃用 作發展，總建築面積約為 172,569 平方米，其中地 上建築面積及地下建築面 積分別約 145,516 平方米 及 27,053 平方米。			
該項目的可供銷售建築面 積及不可供銷售建築面積 分別約為 108,572 平方米 及 28,163 平方米，包括酒 店約 35,834 平方米。			
據 貴公司告知，銷售物 業完工的估計開發成本約 為 人 民 幣 15,000,000 元 (不包括市場推廣、融資 及其他間接成本)。			
該物業將於 2007 年竣工。			
該用地根據國有土地使用 證持有，年期於 2051 年 6 月 19 日屆滿。			

附註：

1. 根據以下國有土地使用權出讓合同，總用地面積約30,933平方米的該物業所在的開發項目的土地使用權已訂約按代價人民幣25,578,580元授予 貴集團。

國有土地使用權 出讓合同編號	用地面積 (平方米)	合同日期	出讓方	代價 (人民幣)
蕭土合 (2001) 884 號	30,933	2001 年 6 月 19 日	蕭山國土資源局	25,578,580 元

2. 根據蕭山國土資源局在2001年7月17日發出的國有土地使用證編號杭蕭國用(2001)字第0100185號，該開發項目用地面積約30,933平方米的土地使用權已授予 貴集團，為期50年，自2001年7月17日開始，至2051年6月19日屆滿。
3. 該物業總可供銷售建築面積約2,720平方米的29個公寓及3個辦公室單位受多項商品房買賣合同所限，總代價為人民幣17,418,887元。吾等的上述估值中已計入該等單位的售價。
4. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
 - (a) 附註1所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，上述合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
 - (b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售權利。
 - (c) 至於該物業的已租賃部分：
 - i. 待上述物業竣備案完成， 貴集團取得上述物業部分商鋪的房屋所有權證應不存在重大法律障礙。
 - ii. 該等租賃合同對締約雙方具有約束力。
 - (d) 貴集團已取得部分物業的房屋預售許可證，可以預售該部分物業，符合中國法律規定及受中國法律保護。
 - (e) 該物業以下部分受按揭所規限：

文據編號	文據日期	屆滿日期	債權人
07120004.....	2007年5月23日	2015年5月22日	交通銀行股份有限公司杭州 高新分行
3320070098267.....	2007年6月18日	2011年6月20日	中國農業銀行蕭山 金城路分行
33902200700030459.....	2007年6月18日	2017年6月19日	中國農業銀行蕭山 金城路分行
33902200700020453.....	2007年6月18日	2009年3月20日	中國農業銀行蕭山 金城路分行

在抵押期間內，未得債權人書面同意， 貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- (f) 該物業的業主浙江翠安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的100%股權。

5. 假設該物業於2007年8月31日已經完工，其估值則為人民幣1,877,000,000元。

6. 以下是主要證書／批文摘要：

i.	國有土地使用證	有
ii.	國有土地出讓合同	有
iii.	建設用地規劃許可證	有
iv.	建設工程規劃許可證	有
v.	預售許可證	有
vi.	工程竣工驗收備案表	不適用

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
11. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 金雞路及金惠路 國泰花園 兩個別墅單位	該物業包括2個別墅(總可銷售建築面積約871平方米)。 國泰花園(「該開發項目」)(本物業及本物業估值報告所載的第2項構成其中一部分)佔用用地面積約86,091平方米(「該用地」)已開發，總建築面積約178,812平方米，其中地上建築面積及地下建築面積分別佔地約163,721平方米及15,091平方米。 該開發項目的地上可銷售總建築面積及不可銷售總建築面積分別約153,027平方米及10,694平方米。 經 貴集團告知，概無尚未支付開發成本。 經 貴集團告知該開發項目將在2007年11月底竣工。 該用地以國有土地使用證持有，於2070年12月14日屆滿，作住宅用途。	該物業現時開發中。	19,200,000 元 (貴集團佔90%權益： 人民幣17,280,000元)

附註：

- 根據蕭山市市政府所訂立日期為2000年4月11日的協議(「該協議」)，該用地所在的一幅土地(總用地面積約133,333平方米)的土地使用權已同意出讓予浙江省國際信託投資公司、浙江省財務開發公司、浙江省房地產開發公司及上海浦東發展銀行杭州分行。
- 根據 貴集團告知， 貴集團於2000年4月11日與附註1中的四家公司簽訂《協議書》。該四家公司同意將上文附註1所述(該用地位置所在)的部份土地的土地使用權(用地面積約100,000平方米)轉讓予 貴集團，代價為人民幣61,061,600元。
- 根據本估值報告第2項物業附註3所述蕭山市土地管理局於2000年12月14日發出的國有土地使用證蕭國用(2000)字第010144號，該用地(用地面積約86,091平方米)的土地使用權已歸屬 貴集團所有，土地使用期為70年，由2000年12月14日至2070年12月14日，作住宅用途。
- 現未有單位訂約出售。

5. 貴集團的法律顧問向本公司提供了對該物業的法律意見，當中載有(其中包括)以下資料：
- a) 附註1和2所提及的《協議書》和其他有關的合同書之主體符合法律規定，該等《協議書》和合同書的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，合法有效並對雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述各協議和合同下的土地轉讓款已全部付清。
 - b) 貴集團已取得有關房屋預售許可證，可以按該證之規定將本物業預售，符合中國法律規定及受中國法律保護。
 - c) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利。
 - d) 該物業的擁有人浙江眾安房地產開發是根據中國法律成立的有限責任公司，貴集團擁有該公司的90%股權。
6. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|-----------------|---|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地使用權出讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程規劃許可證 | 有 |
| v. 建設工程施工許可證 | 有 |
| vi. 預售許可證 | 有 |
| vii. 工程竣工驗收備案表 | 無 |

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
12. 中華人民共和國 安徽省 合肥市包河區 義興鎮 綠色港灣 第一 A 期之多個排屋單位	該物業由可銷售總建築面積約 22,991 平方米的多個排屋單位組成。 綠色港灣第一期佔地面積約 307,110.92 平方米(「該用地」)，其開發集團計劃開發總建築面積約 154,240 平方米為多層開發項目，其中總地上建築面積及總地下建築面積分別約為 145,740 平方米及 8,500 平方米。 綠色港灣(「該開發項目」)(該物業、本物業估值報告所載的第 15 項物業和第 22 項物業構成其中一部分)佔地面積約 2,014,161 平方米，將開發為多層住宅開發項目，包括一間酒店、多間獨立別墅、多間排屋及其他配套設施，總建築面積約 837,740 平方米。 經 貴公司告知，至物業竣工的估計開發成本約為人民幣 38,000,000 元(不包括推廣、融資及其他間接成本)。 該物業將於 2008 年竣工。 該用地之土地使用持有年期最早於 2074 年 12 月屆滿。	該物業現時開發中。	58,760,000 元 (貴集團應佔 84.2% 權益：人民幣 49,475,920 元)

附註：

- 根據以下國有土地使用權出讓合同，總用地面積約 348,127.08 平方米的該物業所在的該用地的土地使用權已訂約按代價人民幣 9,673,993 元授予 貴集團。

用地面積 (平方米)	合同日期	用途／期限	出讓人	代價 人民幣
348,127.08	2004 年 4 月 20 日	公園及配套 設施： 40 年 住宅：70 年	合肥市國土資源局	9,673,993 元

2. 根據以下國有土地使用證，該用地（總用地面積約307,110.92平方米）的土地使用權已授予 貴集團。

國有土地使用證編號	權證日期	建築面積 (平方米)	用途／屆滿日期
合國用(2005)第046號	2005年1月31日	71,534.93	住宅：2074年12月 公園及配套設施： 2044年12月
合國用(2005)047號	2005年1月31日	235,575.99	住宅：2074年12月 公園及配套設施： 2044年12月
總計		307,110.92	

3. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：

- a) 附註1所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- b) 貴集團有權在該等開發批准、許可的範圍內，開發建設該物業。
- c) 該用地的以下部分受按揭所限：

相關的國有土地使用 證編號	他項權證 編號	簽署日期	屆滿日期	債權人
合國用(2005) 第046號	合他項 (2006)第260號	2006年8月25日	2009年8月5日	合肥市區 杏花村信用合作 社廬陽分社

未經債權人書面同意， 貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- d) 安徽眾安實業（該物業的業主）乃根據中國法律成立的有限責任公司，由 貴集團擁有84.2%股本權益。
4. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|----------------|-----|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地出讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程規劃許可證 | 不適用 |
| v. 預售許可證 | 不適用 |
| vi. 工程竣工驗收備案表 | 不適用 |

第四類－貴集團於中國持作未發展的物業權益

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
13. 位於中華人民共和國 杭州蕭山區 Ning Wei 鎮 景海灣之預留土地	該物業由一幅面積約 215,334 平方米的用地(「該用地」)組成。 將於該物業上興建的大樓及地上建築物的總建築面積及地下建築面積分別約為 279,500 平方米及 28,100 平方米。 該物業的可供銷售總建築面積約為 277,000 平方米，而不可供銷售總建築面積約為 2,500 平方米。 該發展項目將分期於 2009 年及 2010 年竣工。 該用地根據國有土地使用證持有，年期於 2072 年 12 月 31 日屆滿。	該物業目前空置。	1,746,000,000 元 (貴集團應佔 90% 權益：人民幣 1,571,400,000 元)

附註：

- 根據日期為 2002 年 12 月 31 日國有土地使用權出讓合同(編號蕭土合字 2002 第 1138 號)，總用地面積約 215,334 平方米的該物業所在用地的土地使用權已按代價人民幣 14,350,045 元授予 貴集團。
- 根據 貴集團於 2003 年 4 月 1 日訂立的協議，總用地面積約 215,333 平方米的該用地的土地使用權已同意按代價人民幣 72,675,000 元訂約授予 貴集團。
- 根據杭州國土資源局在 2003 年 5 月 12 日發出的國有土地使用證杭蕭國用(2003)字第 0800024 號，用地用地面積約 215,334 平方米的土地使用權已授予 貴集團作配套房產用途，屆滿日期為 2072 年 12 月 31 日。
- 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
 - 附註 1 所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
 - 在上述土地使用權期限內， 貴集團有權依法佔有、使用、出租、轉讓、抵押上述土地的土地使用權。
 - 多瑙河置業(該物業的業主)乃根據中國法律成立並由 貴集團全資持有的有限責任公司，由 貴集團擁有 90% 股本權益。

5. 以下是主要證書／批文摘要：

i.	國有土地使用證	有
ii.	國有土地出讓合同	有
iii.	建設用地規劃許可證	有
iv.	建設工程規劃許可證	不適用
v.	建設工程施工許可證	不適用
vi.	預售許可證	不適用
vii.	工程竣工驗收備案表	不適用

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
14. 位於中華人民共和國 浙江省 杭州市蕭山區 育才路滙豐廣場之 預留土地	該物業由一幅面積約 13,900 平方米的用地(「該用地」)組成。 將於該物業上興建的大樓及地土建築物的總建築面積及地下建築面積分別約為 31,521 平方米及 5,795 平方米，由多幢公寓大樓及排屋組成。 滙豐廣場(「該開發項目」)將由多個公寓單位及排屋單位組成，可供銷售總建築面積及不可供銷售總建築面積分別約為 28,991.2 平方米及 2,529.8 平方米。 該用地根據兩份國有土地使用證持有，年期於 2074 年 6 月 4 日屆滿。	該物業目前空置。	117,900,000 元 (貴集團應佔 90% 權益：人民幣 106,110,000 元)

附註：

- 根據以下國有土地使用權出讓合同，總用地面積約 13,900 平方米的該物業所在的開發項目的土地使用權已訂約按代價人民幣 9,351,000 元授予 貴集團。

國有土地使用權 出讓合同編號	用地面積	合同日期	用途／期限	出讓人	代價
	(平方米)				人民幣
蕭土合 (2004)第 421 號	13,900	2004 年 6 月 4 日	住宅：70 年	杭州市蕭山區國 土資源局	9,351,000 元
2. 根據以下國有土地使用證，用地面積約 13,900 平方米的該用地的土地使用權已出讓予 貴集團作住宅用途。					

國有土地使用證編號	簽發日期	用地面積	屆滿日期
		(平方米)	
杭蕭國用(2004)字第 第 4400018 號	2004 年 8 月 20 日	13,900	2074 年 6 月 4 日

3. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：

- a) 附註1所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- b) 貴集團有權在該等開發批准、許可的範圍內，開發、建設該發展項目。
- c) 該用地的受按揭所限：

相關的國有土地 使用權證編號	他項權證	簽署日期	屆滿日期	債權人
杭蕭國用(2004)字第4400018號.....	杭房蕭他項(2006)第000168號	2006年3月27日	直至所有債項支付為止	中國農業銀行杭州蕭山區市心廣場分行

在抵押期間內，未經債權人書面同意， 貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- d) 該物業的業主浙江翠安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的90%股權。

4. 以下是主要證書／批文摘要：

i. 國有土地使用證	有
ii. 國有土地出讓合同	有
iii. 建設用地規劃許可證	有
iv. 建設工程施工許可證	不適用
v. 建設工程規劃許可證	有
vi. 預售許可證	不適用
vii. 工程竣工驗收備案表	不適用

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
15. 中華人民共和國 安徽省 合肥市 包河區 義興鎮 綠色港灣 第一B期及第一C期之預留 土地	該物業佔地面積約 307,110.92 平方米(「該用 地」)。 綠色港灣第一期將開發總 建築面積約 154,240 平方 米為多層住宅開發項目， 其中總地面建築面積及總 地下建築面積分別約為 145,740 平方米及 8,500 平 方米。 綠色港灣(「該開發項目」) (在該項物業中，本物業 估值報告所載的第 12 項 物業和第 22 項物業構成 其中一部分)佔地面積約 2,014,161 平方米，將開 發為多層住宅開發項目， 包括一間酒店、多間獨立 別墅、多間排屋及其他配 套設施，總建築面積約 837,740 平方米。 該物業將於 2008 年竣工。 該用地之土地使用持有年 期最早於 2074 年 12 月屆 滿。	該物業目前空置。	267,875,000 元 (貴集團應佔 84.2% 權益：人民幣 225,550,750 元)

附註：

1. 根據以下國有土地使用權出讓合同，總用地面積約 348,127.08 平方米的該物業所在的該用地的土地使用權已訂約按代價人民幣 9,673,993 元授予 貴集團。

國有土地使用權 出讓合同編號	用地面積	合同日期	用途／期限	出讓人	代價
	(平方米)				人民幣
不適用	348,127.08	2004 年 4 月 20 日	公園及配套 設施： 40 年 住宅：70 年	合肥市國土資源局	9,673,993 元

2. 根據以下國有土地使用證，該用地（總用地面積約307,110.92平方米）的土地使用權已授予 貴集團。

國有土地使用證編號	權證日期	建築面積 (平方米)	用途／屆滿日期
合國用(2005)046號	2005年1月31日	71,534.93	住宅：2074年12月 公園及配套設施： 2044年12月
合國用(2005)047號	2005年1月31日	235,575.99	住宅：2074年12月 公園及配套設施： 2044年12月
總計		307,110.92	

3. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：

- a) 附註1所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- b) 該用地的以下部分受按揭所限：

相關的國有土地使用

證編號	他項權證編號	簽署日期	屆滿日期	債權人
合國用(2005) 第046號	合他項 (2006)第260號	2006年8月25日	2009年8月5日	合肥市區 杏花村信用合作 社廬陽分社

未經債權人書面同意， 貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- c. 安徽眾安實業（該物業的業主）乃根據中國法律成立的有限責任公司，由 貴集團擁有84.2%股本權益。

4. 以下是主要證書／批文摘要：

i. 國有土地使用證	有
ii. 國有土地出讓合同	有
iii. 建設用地規劃許可證	有
iv. 建設工程規劃許可證	不適用
v. 預售許可證	不適用
vi. 工程竣工驗收備案表	不適用

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
16. 中華人民共和國 安徽省 淮北市 溫哥華城之 第 3 至 6 期 預留土地	該物業由一幅面積約 1,403,175 平方米的用地(「該用地」)組成。將於該物業上興建的大樓及地面建築物的總預期地上建築面積及總地下建築面積分別約為 1,391,230 平方米及 63,856 平方米。 溫哥華城(「該開發項目」)將由多個公寓式單位、排屋、別墅及零售商舖組成，可供銷售總建築面積及不可供銷售總建築面積分別約為 1,298,250 平方米及 9,930 平方米。該開發項目亦將在其地庫提供 2,388 個泊車位。 該物業將分為多期於 2008 年至 2017 年竣工。 該用地根據多項國有土地使用證持有，年期於 2072 年 3 月屆滿，作住宅用途。	該物業目前空置。	1,530,000,000 元 (貴集團應佔 95% 權益：人民幣 1,453,500,000 元)

附註：

- 根據貴集團與淮北市政府所訂立日期為 2003 年 1 月 19 日的協議，該發展項目已獲同意，代價為土地金人民幣 38,180 元及其他農地補償。
- 根據本估值第 7 項物業附註 2 所述的國有土地使用權出讓合同，總用地面積約 2,545,346.71 平方米的部分該用地所在的一幅土地的土地使用權已按代價人民幣 148,907,661 元同意授予貴集團，土地使用年期 70 年。
- 於 2002 年 3 月 16 日，貴集團已獲豁免上文附註 2 所述的土地出讓金。
- 根據貴集團與淮北 Xiangshan 市政府所訂立日期為 2006 年 4 月 6 日的協議，上文附註 2 所述的部分土地已同意與另一幅用地面積約 308,000 平方米的土地交換(該用地部分位於該另一幅土地)，代價為向政府補償人民幣 6,600,000 元。

5. 根據以下的國有土地使用證，該總用地面積約 1,403,172.04 平方米的用地的土地使用權已出讓予由 貴集團，作住宅用途。

國有土地使用證編號	簽發日期	用地面積 (平方米)	屆滿日期
淮出國用(2005)字第12號	2005年4月20日	25,780.83	2072年3月18日
淮出國用(2005)字第14號	2005年4月20日	80,290.93	2072年3月18日
淮出國用(2005)字第16號	2005年4月20日	61,291.45	2072年3月18日
淮出國用(2005)字第17號	2005年4月20日	379,244.24	2072年3月
淮土國用(2006)字第180號	2006年11月30日	60,767.81	2072年3月18日
淮土國用(2006)字第179號	2006年11月30日	35,386.11	2072年3月3日
淮土國用(2006)字第167號	2006年11月16日	413,590.44	2072年3月8日
淮土國用(2006)字第181號	2006年11月30日	346,820.23	2072年3月18日
總計：		<u>1,403,172.04</u>	

6. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：

- a) 附註2所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- b) 在上述土地使用權期限內， 貴集團有權依法佔有、使用、出租、轉讓上述土地的土地使用權。
- c) 該物業的業主安徽眾安房地產開發是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的95%股權。

7. 以下是主要證書／批文摘要：

- | | |
|----------------|-----|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地出讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程規劃許可證 | 不適用 |
| v. 預售許可證 | 不適用 |
| vi. 工程竣工驗收備案表 | 不適用 |

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
17. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 西湖區 滙駿之預留土地	該物業由一幅面積約 73,514 平方米的用地(「該用地」)組成。其將於該物業上興建的大樓及地上建築物的總預期地上建築面積及總地下建築面積分別約為 132,417 平方米及 36,240 平方米。 滙駿(「該開發項目」)將為由多個公寓式單位、排屋單位、別墅單位及零售商舖單位組成的大型房地產開發項目。可供銷售總建築面積及不可供銷售總建築面積分別約為 128,409 平方米及 4,008 平方米。該開發項目亦將在其地庫提供 150 個泊車位。 該用地根據多項土地使用年期持有，最早屆滿日期為 2045 年 7 月 29 日。	該物業目前空置。	871,000,000 元 (貴集團應佔 99.7% 權益：人民幣 868,387,000 元)

附註：

- 根據日期為 2004 年 6 月 22 日的國有土地使用權出合同編號 Hang Tu He Zi (2004) 86 號及其補充協議，該物業(用地面積約 73,514 平方米)的土地使用權已同意出讓予 貴集團，總代價為人民幣 359,125,770 元。
- 根據以下日期為 2007 年 8 月 10 日的國有土地使用證，該用地(總用地面積約為 73,514 平方米)的土地使用權已授予 貴集團。

國有土地使用證編號	用地面積 (平方米)	用途／屆滿日期
杭西國用(2007) 000172 號.....	2,695	商業：2045 年 7 月 29 日
杭西國用(2007) 000173 號.....	47,087	住宅：2075 年 7 月 29 日
杭西國用(2007) 000174 號.....	1,503	綜合(辦公室)：2055 年 7 月 29 日
杭西國用(2007) 000175 號.....	22,229	住宅：2075 年 7 月 29 日
總計：	73,514	

- 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
 - 附註 1 所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。

- b) 貴集團有權在該等開發批准、許可的範圍內，開發建設該物業。
- c) 該物業受按揭所規限：

產權負擔編號	文據日期	屆滿日期	債權人
Hang Tu Di Ta Xiang (2007) 第 129 號	2007 年 7 月 13 日	2012 年 7 月 12 日	中國建設銀行股份 有限公司

未經債權人書面同意，貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- d) 該物業的業主滙駿置業是一家根據中國法律成立的有限責任公司，貴集團擁有該公司的 99.7% 股權。

4. 以下是主要證書／批文摘要：

i.	國有土地使用證	有
ii.	國有土地出讓合同	有
iii.	建設用地規劃許可證	有
iv.	建設工程規劃許可證	不適用
v.	預售許可證	不適用
vi.	工程竣工驗收備案表	不適用

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
18. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 國際辦公中心 第 A 期之預留土地	該物業由一幅面積約 92,610.3 平方米的用地(「該用地」)組成。其將於該物業上興建的大樓及地上建築物的總地上建築面積及地下建築面積分別約為 603,600 平方米，及 55,000 平方米。 國際辦公中心(「該開發項目」)(該物業及本物業估值報告所載第 23 項物業組成其一部分)佔用地面面積約 296,666 平方米，將開發為總建築面積及總可供銷售建築面積分別約 2,140,000 平方米及 1,806,600 平方米。 竣工後，該物業將由一幢酒店大樓、多幢辦公室大樓及多幢公寓大樓組成，總可供銷售建築面積及不可供銷售建築面積分別為 189,600 平方米及 414,000 平方米。該物業亦在地庫中提供 1,750 個車位。 該物業將於 2010 年至 2013 年分期完工。 該用地持有作商服用途，土地年期於 2047 年 2 月 15 屆滿。	該物業目前空置。	3,417,000,000 元 (貴集團應佔 100% 權益：人民幣 3,417,000,000 元)

附註：

- 根據杭州國有土地資源局蕭山局與貴集團訂立日期為 2007 年 2 月 15 日的國有土地使用權出讓合同編號蕭土合(2007)儲 06 號，該物業(用地面積約 92,610 平方米)的土地使用權已協議出讓予貴集團，代價為人民幣 208,800,000 元。
- 根據以下國有土地使用證，該用地的土地使用權已授予貴集團作商服用途。

國有土地使用證編號	簽發日期	用地面積 (平方米)	屆滿日期
杭蕭國用 2007 第 0800034 號	2007 年 8 月 30 日	92,610.3	2047 年 2 月 15 日
總計：		92,610.3	

3. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
- a) 附註1所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，該合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
 - b) 在上述土地使用權期限內， 貴集團有權依法佔有、使用、出租、轉讓、抵押上述土地的土地使用權。
 - c) 該物業的業主恒利企業是一家根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司的100%股權。
4. 以下是主要證書／批文摘要：
- | | |
|-----------------|-----|
| i. 國有土地使用證 | 有 |
| ii. 國有土地使用權出讓合同 | 有 |
| iii. 建設用地規劃許可證 | 有 |
| iv. 建設工程規劃許可證 | 不適用 |
| v. 預售許可證 | 不適用 |
| vi. 建設工程竣工驗收備案表 | 不適用 |

第五類－貴集團於中國持作投資的物業權益

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在2007年8月31日 現況下的估值 (人民幣)
19. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 Chengxiang鎮 Shixin路93號 國貿大廈地庫1層至第9層 及第11層至第15層	該物業由1座16層高樓宇的全部15層組成，包括10層高辦公室及最低5層商用樓面。該物業的總建築面積約11,688.26平方米。 國貿大廈(「該開發項目」)佔用的用地面積約1,454.67平方米(「該用地」)。 該物業已於1998年完工。 該用地以於2047年1月屆滿的土地使用年期持有，作住宅及商業用途。	該物業第1至4層的總建築面積約4,679.43平方米，以年租人民幣2,818,000出租，每年加租5%，租期於2009年6月30日屆滿。 第7至第9層(總建築面積約1,611平方米)由貴集團佔用作員工宿舍。 該物業的剩餘部分現時空置。	119,900,000元 (貴集團應佔81%權益：人民幣97,119,000元)

附註：

1. 根據以下的國有土地使用證，該項開發項目(用地面積約1,454.67平方米)的土地使用權已出讓予貴集團作商住用途。

國有土地使用證編號	權證日期	用地面積 (平方米)	租期／屆滿日期
蕭國用(97) No. 010066.....	1997年12月20日	1,454.67	2047年1月

2. 根據Gao Liangen與貴集團在2003年10月26日訂立的協議，第11層至第15層的物業部分(建築面積約2,685.7平方米)的房屋所有權已協議轉讓予貴集團，代價為人民幣32,860,000元。

3. 根據以下的房屋所有權證，該物業的房屋所有權已授予 貴集團。

房屋所有權證編號	簽發機構	簽發日期	建築面積 (平方米)	用途及屆滿日期
Cheng Xiang Zhen Zi Di 1337796	蕭山市房地產管理部門	1998年8月10日	1204.10	商業：2047年1月
Cheng Xiang Zhen Zi Di 1337797	蕭山市房地產管理部門	1998年8月10日	745.30	辦公室：2047年1月
Cheng Xiang Zhen Zi Di 1337798	蕭山市房地產管理部門	1998年8月10日	762.31	辦公室：2047年1月
Cheng Xiang Zhen Zi Di 1337799	蕭山市房地產管理部門	1998年8月10日	537.14	辦公室：2047年1月
Cheng Xiang Zhen Zi Di 1337800	蕭山市房地產管理部門	1998年8月10日	537.14	辦公室：2047年1月
Cheng Xiang Zhen Zi Di 1337801	蕭山市房地產管理部門	1998年8月10日	537.14	辦公室：2047年1月
Cheng Xiang Zhen 字第 1335558	蕭山市房地產管理部門	2004年5月26日	4,679.43	商業：2047年1月1日
杭房權證蕭字第 00030003	杭州房地產管理局	2007年8月16日	537.14	辦公室：不適用
杭房權證蕭字第 00030008	杭州房地產管理局	2007年8月16日	537.14	辦公室：不適用
杭房權證蕭字第 00030007	杭州房地產管理局	2007年8月16日	537.14	辦公室：不適用
杭房權證蕭字第 00030006	杭州房地產管理局	2007年8月16日	537.14	辦公室：不適用
杭房權證蕭字第 00030005	杭州房地產管理局	2007年8月16日	537.14	辦公室：不適用
總計：			<u>11,688.26</u>	

4. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：

- a) 上述房地產權證合法、有效，受中國法律保護。 貴集團依法擁有該物業房屋所有權，有權依法轉讓、出租或抵押該物業(以下部分已抵押物業除外)。
- b) 至於該物業的已租賃部分：
 - i. 貴集團有權就租賃部分房屋的出租事宜與承租方簽署書面的租賃合同並依據租賃合同的約定向承租人收取租金收益。
 - ii. 該等租賃合同均合法、有效，對締約雙方具有約束力。
 - iii. 貴集團已就上述租賃合同辦理房屋租賃登記備案手續。

- c) 該物業的以下部分受按揭所限：

相關的房地產權證編號	他項權證編號	簽署日期	屆滿日期	債權人
杭房權證蕭字第 1335558 號， 城廂鎮字第 1337796 號 至 1337801 號	杭房地蕭他字第 00025158 號	2006 年 7 月 5 日	2016 年 7 月 6 日	中國農業銀 行杭州蕭山 金城路支行

未經債權人書面同意，貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式的處分。

- d) 該物業的業主眾安房地產蕭山開發是根據中國法律成立的有限責任公司，貴集團擁有該公司 81% 股權。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
20. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 蕭山區 蕭然東及金家橋路 綜合服務中心 部分第 1 層、第 2 至第 4 層 全層	該物業由位於第 1 層部分和第 2 至 4 層全部的零售商舖組成。該物的總建築面積約 5,913.49 平方米。 綜合服務中心(「該開發項目」)的一部分(該物業及本物業估值所載的物業 4 組成其中一部分)，佔用的用地面積約 2,979 平方米(「該用地」)現已發展，地上總建築面積約 9,427 平方米，地下建築面積約 1,704 平方米。 該物業約在 2005 年竣工。 該用地根據國有土地使用證持有，年期於 2051 年 3 月 8 日屆滿。	該物業的第 1 層和第 2 層(總建築面積約 2,949.46 平方米)，以年租人民幣 1,600,000 元出租作為超級市場，租期為 2005 年 8 月 3 日至 2015 年 9 月 14 日，並有每 3 年調高租金 3% 的條文。 第 3 層(總建築面積約 1,728.08 平方米)，以年租人民幣 136,000 元出租作為旅館，租期為 2007 年 5 月 28 日至 2012 年 5 月 27 日。 第 4 層(總建築面積 1,235.95 平方米)已出租作為棋牌室，年租金為人民幣 460,142.4 元，租期為 2006 年 7 月 1 日至 2011 年 6 月 30 日。	64,127,000 (貴集團應佔的 90% 權益：人民幣 57,714,300 元)

附註：

- 根據本估值報告第 4 項物業附註 1 所述的土地使用權出讓合同，該用地(總面積約 2,979.34 平方米)的土地使用權已同意出讓予 貴集團，總代價為人民幣 590,171 元。
- 根據本估值報告第 4 項物業附註 2 所述的國有土地使用證，該用地(總面積約 2,979.34 平方米)的土地使用權已歸屬 貴集團所有，土地使用期在 2051 年 3 月 8 日屆滿。

3. 根據杭州房地產管理局在2005年4月18日發出的房屋所有權證，該物業（總建築面積約5,913.49平方米）的房屋所有權已歸屬 貴集團所有作綜合用途，土地使用期為50年，由2001年4月16日至2051年3月8日。

房屋所有權證編號	建築面積 (平方米)
杭房權證蕭字第1390364號	1,728.08
杭房權證蕭字第1390365號	1,875.34
杭房權證蕭字第1390366號	1,074.12
杭房權證蕭字第1390367號	1,235.95
總計：	<u>5,913.49</u>

4. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：

- a) 附註1所提及的出讓合同之主體符合法律規定，合同的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，上述合同合法有效並對合同雙方具有約束力，可以按其條款規定強制執行，上述土地出讓金已全部繳清。
- b) 貴集團對上述物業擁有合法完整的開發、建設、銷售、出租權利（已按揭的該等部份除外）。
- c) 該用地及該開發項目的以下部分受按揭所限：

相關的房地產證編號	他項權證編號	簽署日期	屆滿日期	債權人
杭房權證蕭字第1390364號	杭房肅他字第00010539號	2006年 7月5日	2016年 7月6日	中國農業銀行 蕭山金城路支行
杭房權證蕭字第1390365號	杭房肅他字第00010539號	2006年 7月5日	2016年 7月6日	中國農業銀行 蕭山金城路支行
杭房權證蕭字第1390366號	杭房肅他字第00010539號	2006年 7月5日	2016年 7月6日	中國農業銀行 蕭山金城路支行
杭房權證蕭字第1390367號	杭房肅他字第00010539號	2006年 7月5日	2016年 7月6日	中國農業銀行 蕭山金城路支行

未經有關債權人事先書面同意， 貴集團不得對抵押物做出贈與、轉讓、出售、出租、再抵押或其他任何方式處分該物業。

- d) 就該物業已出租部分而言，
 - i. 租賃部分的房屋所有權證合法、有效，受中國法律保護。
 - ii. 貴集團依法擁有租賃部分的房屋所有權，有權依法轉讓、出租或抵押該部分房地產。
 - iii. 貴集團有權就租賃部分房屋的出租事宜與承租方簽署書面的租賃合同並依據租賃合同的約定向承租人收取租金收益。
 - iv. 該等租賃合同均合法、有效，對締約雙方具有約束力。
 - v. 貴集團已就上述租賃合同辦理房屋租賃登記備案手續。
- e) 該物業的業主浙江眾安房地產開發是根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司90%股權。

5. 以下是主要證書／批文摘要：

i.	國有土地使用證	有
ii.	國有土地出讓合同	有
iii.	建設用地規劃許可證	有
iv.	建設工程施工許可證	有
v.	建設工程規劃許可證	有
vi.	預售許可證	有
vii.	工程竣工驗收備案表	有

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在 2007 年 8 月 31 日 現況下的估值 (人民幣)
21. 中華人民共和國 上海市 徐匯區 長樂路 433 號 Shanghai La Vie 第 1 層的一個零售舖單位	該物業由 1 樓一間零售店舖組成，可供銷售建築面積約 340,84 平方米。 該物業約於 1997 年竣工。 該用地以於 2054 年 4 月 28 日屆滿的土地使用期持有作商業用途。	該物業現時根據一項租賃協議出租，年期由 2006 年 12 月 1 日至 2011 年 11 月 30 日，月租由 2006 年 12 月 1 日至 2007 年 5 月 30 日為人民幣 60,000 元，逐步租金由 2007 年 6 月 1 日至 2009 年 11 月 30 日為人民幣 70,000 元，由 2009 年 12 月 1 日至 2010 年 11 月 30 日為人民幣 73,500 元及由 2010 年 12 月 1 日至 2011 年 11 月 30 日為人民幣 77,175 元。	12,450,000 元 (貴集團應佔的 87.14% 權益：人民幣 10,848,930 元)

附註：

1. 根據日期為 2004 年 4 月 27 日的買賣協議，該物業（建築面積約 340.84 平方米）的房屋所有權已協議轉讓予 貴集團，代價為人民幣 8,330,000 元。
2. 根據上海市房屋土地資源管理局於 2004 年 4 月 28 日發出的房地產業權權證編號 Hu Fang Di Xu Zi (2004) 018002 號，該物業（建築面積約 340.84 平方米）的所有權由 貴集團持有作商業用途，屆滿日期為 2054 年 4 月 28 日。
3. 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
 - a) 上述房地產權證合法、有效，受中國法律保護。 貴集團依法擁有該物業房屋所有權，有權依法轉讓、出租或抵押該物業。
 - b) 至於該物業的已租賃部分：
 - i. 貴集團有權就租賃部分房屋的出租事宜與承租方簽署書面的租賃合同並依據租賃合同的約定向承租人收取租金收益。
 - ii. 該等租賃合同均合法、有效，對締約雙方具有約束力。
 - iii. 貴集團已就上述租賃合同辦理房屋租賃登記備案手續。
 - c) 該物業的業主上海眾安房地產開發是根據中國法律成立的有限責任公司， 貴集團擁有該公司 87.14% 股權。

第六類－貴集團於中國收購的物業權益

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情
22. 中華人民共和國 合肥市 包河區 義興鎮 綠色港灣 第二至六期 之一塊土地	該物業由一幅面積約1,630,321.49平方米的用地(「該用地」)組成。將於該物業上興建的樓宇和建築物約為683,500平方米。 綠色港灣(「該開發項目」)(在該項物業中，本物業估值報告所載的第12項物業和第15項物業構成其中一部分)佔地面積約2,014,161平方米，將開發為多層住宅開發項目，包括一間酒店、多間獨立別墅、多間排屋及其他配套設施，總建築面積約837,740平方米。 該物業將於2009至2014年間分期完工。	該物業現時空置。

附註：

- 根據合肥市土地儲備中心與貴集團所訂立日期為2007年4月9日的土地預供應協議及日期為2007年5月25日的補充協議，面積約1,630,321.49平方米的用地使用權將供應予貴集團。
- 吾等獲提供貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
 - 上述附註1所述土地預供應協定及其補充協定對協定雙方具有約束力，不違反中國法律法規之規定。
 - 待上述土地具備了出讓條件，貴集團依法履行相關的法律程序並和相關土地部門根據相關法律法規的規定簽訂正式的土地使用權出讓合同，辦理了全部土地出讓手續並支付全部土地出讓金後，方能獲得該等出讓土地的使用權。
- 倘若貴集團已於2007年8月31日取得該物業所有國有土地使用證，則該物業在現時狀況下的估值為人民幣1,517,000,000元(貴集團應佔84.16%權益：人民幣1,276,707,200元)。

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情
23. 中華人民共和國 浙江省 杭州市蕭山區 國際辦公中心 第B及C期之地塊	該物業佔用一幅面積約204,056平方米的土地。將於該物業上興建的大樓及建築物的總建築面積及總可供銷售建築面積分別約為1,444,000平方米及1,203,000平方米。 國際辦公中心(「該開發項目」)(該物業及本物業估值報告所載第18項物業組成其中一部分)佔用用地面積約296,666平方米，將開發為總建築面積及總可供銷售建築面積分別約2,140,600平方米及1,806,600平方米。 該物業將於2014年至2016年分期完工。	該物業現在空置。

附註：

- 根據杭州蕭山錢江世紀城管理委員會、富樂國際發展有限公司與 貴集團所訂立日期為2007年5月20日的合作協議，面積達300,000平方米的用地將由 貴集團分三期收購。
- 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
 - 上述附註1所述的項目合作協定的內容及形式符合中國法律規定及受中國法律保護，上述協議書有效並對雙方具有約束力。
 - 待該土地具備了出讓條件， 貴集團依法履行相關的法律手續並和相關土地部門簽訂正式的土地使用權出讓合同、辦理了全部土地出讓手續並支付全部土地出讓金後，方能獲得該等出讓土地的使用權。
- 倘若 貴集團已於2007年8月31日取得該物業所有國有土地使用證，則該物業的估值為人民幣7,467,000,000元(貴集團應佔100%權益：人民幣7,467,000,000元)。

第七類－貴集團於中國租用的物業權益

估值證書

物業	概況及年期	佔用詳情	在2007年8月31日 現況下的估值 (人民幣)
24. 中華人民共和國 浙江省 杭州市 西湖大廈239號 耀江廣廈 6003A室	該物業是耀江廣廈的一個 辦公室單位，建築面積約 265.69平方米。 該物業由駱翔燕出租予貴 集團，由2007年4月30日 起計，直至2009年4月29 日屆滿，月租為人民幣零 元。	該物業現時由 貴集團佔 用作辦公室。	無商業價值

附註：

- 根據房地產權證編號杭房權證上移字第0155128號，建築面積約531.38平方米的6003單位(該物業位於其中)業主是駱翔燕。
- 本公司獲告知業主是 貴集團的獨立第三方。
- 根據日期為2007年4月30日由駱翔燕(甲方)與 貴集團(乙方)訂立的《房屋租賃合同》，甲方同意向乙方出租該物業，為期2年，由2007年4月30日起至2007年4月29日止，每月租金人民幣0元。
- 吾等獲提供 貴集團的法律顧問就該物業編製的法律意見書，其中載有以下資料：
 - 該等租約的內容符合中國法律的規定，合法有效，對簽署雙方均具有約束力，為可執行的租約。
 - 出租方有權依《房地產權證》出租該等房產。
 - 貴集團已就上述租賃合同辦理房屋租賃登記備案手續。



34/F Central Plaza
18 Harbour Road
Wanchai, Hong Kong
T 852 2820 2800
F 852 2810 0830

香港灣仔港灣道十八號
中環廣場三十四樓
電話 852 2820 2800
傳真 852 2810 0830

1.0 緒言

根據接獲眾安房產有限公司(「眾安房產」)的指示，世邦魏理仕有限公司(「世邦魏理仕」)對中國的房地產市場進行了研究，以供載入就眾安房產股份於香港聯交所上市而將予刊發的本招股章程中。杭州、合肥及淮北三個城市與不同範疇有關的房地產指標均予以審閱，以對各個城市的經濟特色、現有市場狀況、新興趨勢及未來展望提供一個概覽。世邦魏理仕並無授權使用或倚賴本市場調查報告作任何其他用途(載入本招股章程除外)，而世邦魏理仕對由此未經授權使用或倚賴而產生的任何損失概不承擔責任。未經吾等書面授權，不得複製本市場調查報告。

假設

假設乃本報告不可或缺的部分。世邦魏理仕採用各項假設乃因若干資料不可得或不在吾等的專業範圍內。儘管該等假設已建基於本文件日期的已知因素而審慎考慮所採納，但不應排除任何假設存有錯誤的風險。世邦魏理仕對本報告所依據假設的準確性或正確性概不作出保證或聲明。

其他方面供應的資料

本文件中大量資料直接取自非原始來源。世邦魏理仕並未將資料視為己有而採用，本報告所採用者亦不例外。本文件的內容已標明取自(全部或部分)世邦魏理仕以外的來源。世邦魏理仕對該資料的準確性或正確性概不作出保證或聲明。

日後事項

倘本文件載有任何有關日後事項、預計或預測的陳述，該陳述乃根據世邦魏理仕於本文件日期已知的資料作出的估計及或意見而提供。該等預計或預測可視為可能性而非

絕對必然性的指示。由於假設乃涉及多項變數，不斷變化的條件所致的任何差異均會影響最終結果。世邦魏理仕對該等預計或預測是否可以實現概不作出保證。

1.1 方法

世邦魏理仕透過其世邦魏理仕研究部設置一個龐大的租務及銷售交易數據庫，包括但不限於世邦魏理仕直接或間接參與的交易以及市場來源。本報告所使用的詞彙及簡稱於第17.0節有所界定，而所使用的匯率為1美元兌人民幣7.6248元。本報告內所作預測的基礎包括對宏觀經濟環境、政府經濟指標及政策、開發商提交審批的預測開發項目，以及有關供應和需求的過往模式及趨勢和其對空置率、租金水平及售價的影響的分析，由世邦魏理仕於世邦魏理仕研究部數據庫中並透過龐大的市場網絡所保存的資料推動進行。

2.0 杭州

杭州為浙江省的省會，並為該省的政治和經濟中心。該市佔地面積16,596平方公里，當中都市土地面積合共3,068平方公里，覆蓋八個區域-西湖區、上城區、下城區、拱墅區、江乾區、濱江區、蕭山區和餘杭區。杭州為中國主要旅遊勝地。

2.1 經濟指標

杭州	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2001年-2005年 複合年增長率
登記人口(百萬人).....	6.29	6.37	6.43	6.52	6.60	6.66	1.2%
名義國內生產總值(人民幣十億元).....	156.8	178.2	210	254.3	294.3	344.1	17.0%
實質國內生產總值增長率-就通脹 予以調整.....	12.2%	13.2%	15.2%	15.0%	13.0%	14.3%	-
人均國內生產總值*.....	25,074	28,150	32,819	39,293	44,853	51,875	15.6%
固定資產總投資(人民幣十億元).....	46.4	56.2	89.5	110.8	127.7	146.1	28.8%
外商直接投資合同額(十億美元).....	1.03	0.97	2.0	3.08	4.01	5.38	40.5%
消費品零售銷售量(人民幣十億元).....	57.9	66.1	74.3	85.5	97.5	111.2	13.9%
全年人均可支配收入**(人民幣元).....	10,896	11,778	12,898	14,565	16,601	19,027	13.9%
全年人均消費支出**(人民幣元).....	8,968	9,215	9,950	11,213	13,438	14,472	10.0%
零售物價指數** (上年度=100).....	95.3	97.9	98.1	101.6	100.3	不適用	11.1%
失業率.....	4.5%	4.4%	4.4%	4.3%	3.7%	3.5%	1.3%
恩格爾系數.....	0.39	0.40	0.39	0.39	0.35	0.33	-3.3%

資料來源：杭州統計局(2001-2005年杭州統計年鑒；2006年統計公報)

* 按照登記人口計算；

** 位於城區內

基於杭州位於長江三角洲且鄰近上海的戰略性位置，該市於2001年至2005年最近數年間展現強勁的經濟增長。於2005年底，該市的名義國內生產總值增長至人民幣294.3十億元，複合年增長率為17.0%。該年的人均國內生產總值於2001年至2005年期間同樣顯著增長至人民幣44,853元，複合年增長率為15.6%。根據最新統計局公報，杭州的名義國內生產總值增長16.9%至人民幣3,441億元，而人均國內生產總值增長15.6%至人民幣51,875元。

杭州被視為中國其中一個經濟最發達的城市。根據最新統計公報，於2006年，其國內生產總值名列第八，位於上海、北京、廣州、深圳、蘇州、天津及重慶之後。於2006年，杭州的國內生產總值較2005年實際增長（就通脹調整予以調整）14.3%，而全國則為10.7%。

地方市政府最近數年大力投資於基建發展項目，特別是有關道路、橋樑興建、電訊以及公共事業。於2001年至2005年間，固定資產總投資由人民幣46.4十億元增長至人民幣1,277億元，複合年增長率為28.8%。根據最新統計局公報，固定資產投資於2006年增長14.4%至人民幣146.1十億元。

由於杭州的人才充裕及勞工成本相對較低，愈來愈多跨國公司已開始於杭州設立研發設施，包括三星、諾基亞及摩托羅拉。因此，杭州的外資合同額於2001年至2005年期間由10.3億美元快速增長至4.01十億美元，複合年增長率為40.5%。根據最新統計局公報，外資合同額於2006年上升34.2%至人民幣5.38十億元。杭州的外商投資集中於科技及機電相關產業。

杭州的消費品零售銷售量由2001年增長至2005年的人民幣97.5十億元，複合年增長率為13.9%。期內的按年增長率相當一致。比較而言，同期的全國零售銷售量整體按複合年增長率11.8%增長，於2005年達人民幣6.72萬億元。根據最新統計局公報，消費品零售銷售量於2006年增長14.1%至人民幣111.2十億元。

杭州市居民的全年可支配收入由2001年的人民幣10,896元增長至2005年的人民幣16,601元，期內複合年增長率為13.9%，可與上海居民截至2005年的全年可支配收入人民幣18,645元作比較。該等可支配收入的增長令杭州居民的購買力增加及整體生活水平提升。比較而言，同期的全國城市居民全年可支配收入按複合年增長率11.2%增長，於2005年達致人民幣10,493元。根據最新統計局公報，杭州市居民的全年可支配收入增長14.6%至人民幣19,027元。

2.2 基建發展項目及城市規劃



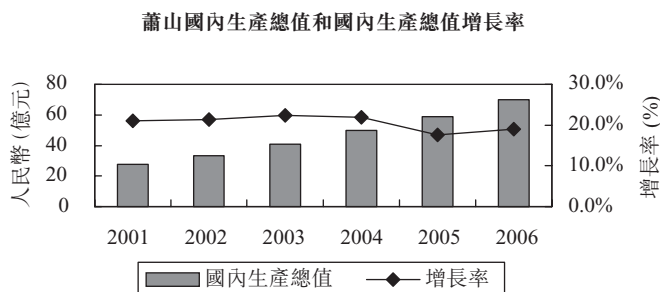
資料來源：杭州城市規劃局

杭州的最新城市規劃覆蓋2001年至2020年的期間，勾勒出杭州市由「西湖時代」過渡至「錢塘江時代」。根據規劃，城市的日後發展將由環繞西湖的傳統市中心轉移至錢塘江東南一帶。該項發展的兩大重心地區將分別為錢塘江北岸及南岸的錢江新城及錢江世紀中央商務區。作為杭州市政府城市規劃的主要重心，錢江新城現正發展為該市的主要中央商務區及行政中心。規劃地區位於錢塘江北岸，包括總用地面積15.8平方公里。錢江世紀中央商務區座落蕭山區內，旨在長遠於錢塘江對岸與錢江新城互相輔助。其覆蓋的面積達22.74平方公里，而規劃人口為120,000人。儘管該地區預期於短期乃為輔助錢江新城，惟預期長遠將逐漸發展成為極具重要性的獨立中央商務區。

作為地方政府分散發展計劃的一部分，預期中期將對位於市中心外圍的多個住宅區進行開發。其中，三墩區位於杭州市中心西北約11公里，距離該市的最大商業區約20分鐘車程。區內的住宅發展項目經已開展，雖然大部分預期於往後年度出現。整體而言，城市發展規劃的設計旨在保存傳統杭州市中心的歷史重要性，包括其作為中國其中一個最受歡迎旅遊勝地的形象。

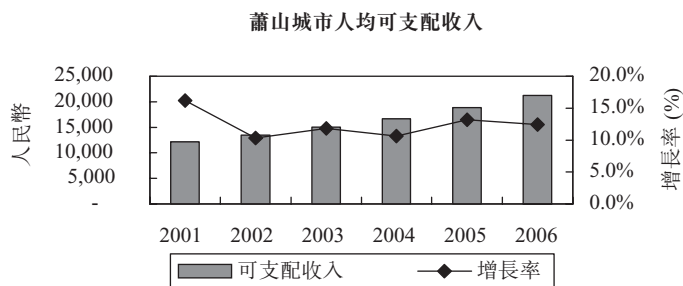
蕭山區

蕭山區位於現時杭州市中心區東南，預期對該市的日後經濟發展擔當主要角色。於2001年至2006年期間，蕭山的名義國內生產總值按複合年增長率20.5%增長，於2006年達致人民幣70.0十億元，相當於杭州該年國內生產總值約20%。此外，該項增長率顯著高於該市的整體增長率；該市同期按複合年增長率17.0%增長。



資料來源：2001至2006年蕭山統計公告

在2001年至2006年間，城市人均可支配收入亦由2001年的人民幣12,213元穩步增長至2006年的人民幣21,238元，複合年增長率為11.7%



資料來源：2001至2006年蕭山統計公告

區內的主要經濟動力包括蕭山經濟技術開發區，其為跨國公司提供一定獎勵，而已於開發區成立的公司包括通用電氣及東芝。蕭山區的特定目標產業包括製造及高科技產業。新蕭山中央商務區的功能乃預期作為杭州的第二中央商務區。

鐵路／地鐵發展

儘管杭州現時並無地鐵營運系統，該市計劃於2050年前發展八條路線，合共約278公里。該項計劃的第一期包括地鐵1號線和2號線，將建成約82.2公里的網絡。地鐵1號線已於2007年3月開始施工，目標於2011年完工。地鐵2號線尚未開始施工，故完工日期未定。

上海至杭州的快線服務已於2007年初引入，令平均行車時間由約2 1/2小時縮短至僅逾1小時。雖然上海至杭州的磁浮列車未有確實的完工時間，預期完工後該項服務將進一步縮短城市間的行車時間至少於30分鐘。然而，最近傳媒報導指出該項目可能基於環境及安全問題而被取消。該路線將貫穿錢江新城及錢江世紀中央商務區，加強該等地區的交通。作為長遠計劃，預期另外兩條地鐵路線（6號線和7號線）亦將貫穿錢江世紀中央商務區，進一步增強交通。

道路運輸

於過去五年，政府已完成多項基建及運輸項目，包括改善西湖周邊道路，以及發展錢江新城的基建。日後透過以下各項基建項目，杭州的道路系統預期得以進一步加強：

- 慶春路過江隧道－於2010年完工，該隧道預計將大大加強蕭山區至錢江新城及錢江世紀中央商務區的交通，可於數分鐘內往返兩區。
- 橫跨錢塘江的錢江九橋（江東大橋）現正施工，計劃於2008年完工，以進一步加強蕭山區的交通。該橋亦將與滬杭高速公路連接。

機場

蕭山國際機場是杭州唯一的機場。其位於蕭山，距杭州市中心東北27公里，並於2004年3月正式成為國際機場。於2005年，該機場錄得乘客8.1百萬人次及貨物166,000噸，並為中國第八大繁忙的機場。該機場有直航機往中國大部分主要城市，包括北京、成都、大連和廣州，以及多個國際目的地包括香港、日本、新加坡及南韓。於2005年，中央政府批准該機場進行大型擴建項目，預期於2010年前完工。完工後，預期該機場的客運量將達25.6百萬名乘客，而空運量將達每年500,000噸。

2.3 房地產市場

杭州物業市場	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
房地產投資(人民幣十億元)	14.1	19.8	25.9	32.9	41.1	44.3
已出售總建築面積(百萬平方米)	3.6	4.4	5.6	6.6	7.0	7.6
興建中項目建築面積(百萬平方米)	14.5	19.0	24.5	35.3	42.1	45.5
新落成建築面積(百萬平方米)	4.3	5.6	7.0	8.7	9.0	7.3
所有物業(包括住宅、商用、辦公室 及其他物業)平均價格 (每平方米人民幣元)	2,845	3,526	3,939	4,185	5,619	不適用

資料來源：杭州統計局

一如中國其他主要一線和二線城市，杭州的房地產業近年展現相對強勁的增長。於2001年至2006年期間，房地產投資按複合年增長率25.7%增長，於2006年達致人民幣44.3十億元。然而，注意到房地產投資最近正出現一定程度的放緩，2006年低於趨勢的增長約7.8%可作印證。該放緩部分由於2005/06年度推出的宏觀調控措施，亦顯示杭州的房地產市場轉型為較成熟的市場，與中國的一線城市一致。興建中項目的建築面積出現相若趨勢，亦於2001年至2006年期間按複合年增長率25.7%增長，並於2006年放緩至按年約7.9%。

所有物業(包括住宅、商用、辦公室及其他)平均價格於2001年至2005年期間按複合年增長率18.5%增長，於2005年達致每平方米人民幣5,619元(最新可得數據)，而同期上海的平均價格為每平方米人民幣6,842元。

3.0 杭州甲級辦公室板塊

於2007年第二季末，杭州甲級辦公室物業的總存量估計為344,248平方米(建築面積)。世邦魏理仕界定杭州的甲級辦公室物業為建築面積逾15,000平方米兼具優質管理且保養良好的辦公室物業。該等物業具有高比例的國際及或享負盛名的當地租戶。杭州的甲級辦公室物業現時位於傳統市中心區的三個主要商業區內，即黃龍區、慶春路區和武林區。黃龍區為杭州最發達的辦公室樞紐，金融、顧問、房地產及貿易公司與多間跨國公司高度集中。慶春路區稱為杭州的「金融街」，甲級辦公室物業的數量較少。武林區為著名的零售樞紐，主要辦公室物業均較為陳舊且數量較少，僅有一座甲級辦公樓。

杭州甲級辦公室發展項目的重心預期轉移至傳統市中心區東南的錢塘江畔。預期至2010年，隨著杭州市政府的搬遷，錢江新城將以主要辦公室樞紐的姿態出現，而錢江世紀中央商務區的輔助辦公室樞紐亦於2010年後出現。

主要甲級辦公室區	地區	總建築面積 (估計平方米)	比例 (%)
黃龍.....	西湖	213,600	62.1%
武林.....	下城	33,200	9.6%
慶春路.....	下城	97,448	28.3%
錢江新城.....	上城	0	0.0%
合計.....	—	344,248	100.0%

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季)



- | | |
|--------|--------------|
| 1. 黃龍 | 4. 錢江新城 |
| 2. 武林 | 5. 錢江世紀中央商務區 |
| 3. 慶春路 | |

資料來源：世邦魏理仕

3.1 主要甲級辦公室區的主要特色

	黃龍	武林	慶春路	錢江新城	錢江世紀 中央商務區
2007年第2季 現有存量*.....	213,600平方米	33,200平方米	97,448平方米	0平方米	0平方米
2007年至2009年 額外供應*.....	90,000平方米	50,000平方米	0平方米	522,661平方米	0平方米
2009年 預測存量*.....	303,600平方米	83,200平方米	97,448平方米	522,661平方米	0平方米
2007年第2季 平均租金 (每月每平方米)...	人民幣138.46元 18.22美元	人民幣120.00元 15.79美元	人民幣99.27元 13.06美元	—	—
租用率 (估計2007年 第2季).....	88.6%	60.0%	87.1%	不適用	不適用
優勢	- 現時為最發達的辦公室樞紐 - 配套設施齊備 - 基建發展成熟	- 市內最大的零售樞紐 - 配套設施齊備	- 傳統市中心區 - 配套設施齊備 - 基建發展成熟 - 交通十分方便	- 地方政府的規劃支持 - 有潛力發展為市內主要的辦公室樞紐	- 地方政府的規劃支持 - 往返杭州市中心區及蕭山新中央商務區的交通方便 - 部分用地可能坐擁優美的江畔景色
弱勢	部分物業相對陳舊，未能滿足嚴格的租戶要求	缺乏足夠數量的優質辦公室設施	- 優質辦公室物業有限 - 未來供應有限 - 商務環境不若其他地區吸引	- 現時處於發展初期 - 基建發展未成熟 - 與傳統市中心的距離	- 現時處於發展規劃期 - 基建發展未成熟 - 與傳統市中心的距離

	黃龍	武林	慶春路	錢江新城	錢江世紀 中央商務區
交通	• 道路四通八達，有公共汽車運輸服務 • 地鐵2號線會在該區設站（現時處於規劃階段）	• 道路四通八達 • 地鐵1號線會在該區設站（預期於2011年年底完工）	• 道路四通八達 • 地下鐵路1號及2號線均貫穿該區	• 目前缺乏足夠的公共運輸系統 • 相對接近地鐵 • 地鐵2號線將於日後提供方便的公共運輸（規劃中）	• 目前缺乏足夠的公共運輸系統 • 地鐵2號線將於日後提供方便的公共運輸（規劃中） • 一道跨越錢塘江的大橋；慶春路隧道（興建中）將改善交通

資料來源：世邦魏理仕（截至2007年第2季）；

* 僅為估計（附註：租金僅為租金「叫價」，不包括管理費）

3.2 未來供應（2007年第3季至2009年）

杭州日後的甲級辦公室市場

主要辦公室區	地區	於2007年第2季 的總建築面積 (估計平方米)	2007第3季至 2009年的額外供應 (估計平方米)	於2009年12月的 總建築面積 (估計平方米)	於2009年12月的 總建築面積比例
黃龍黃龍	西湖	213,600	90,000	303,600	30.1%
武林	下城	33,200	50,000	83,200	8.3%
慶春路	下城	97,448	0	97,448	9.7%
錢江新城	上城	0	522,661	522,661	51.9%
合計		344,248	662,661	1,006,909	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

至2009年年底，預計杭州將推出的甲級辦公室物業估計662,661平方米，令為總存量達約1百萬平方米。由於發展重心轉移至錢江新城區，預期黃龍、慶春路和武林等傳統市中心區於日後各年度的未來供應有限。至2009年年底，該等地區的甲級存量比例估計為黃龍約30%、

慶春路約9.7%和武林約8.3%。截至2009年年底，錢江新城區的新增供應將包括該市甲級總存量約52%。預期錢江新城亦會進行龐大的基建發展，並設有配套設施以輔助區內的商業發展。

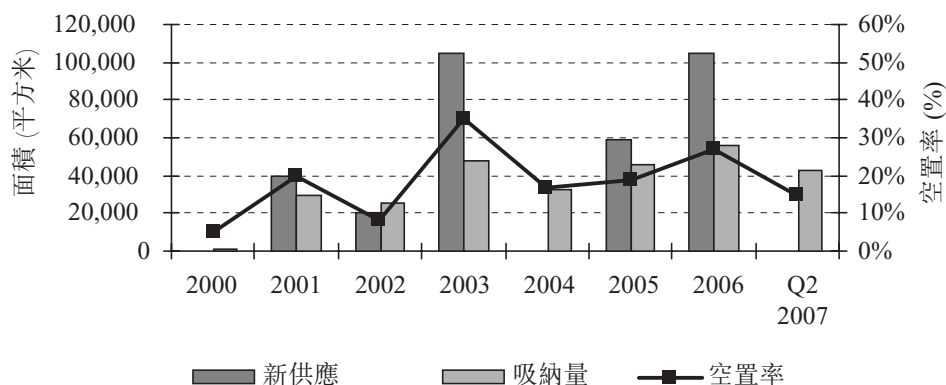
3.3 供應趨勢

杭州對甲級辦公室物業的需求持續強勁，主要由中國加入世界貿易組織所帶動。然而，由於過去數年的新供應並不穩定，過往的空置率相當波動，即使整體吸納量有所增加。

杭州被日漸公認為商業中心，並吸引多間外資公司進駐。於2004年，杭州被福布斯雜誌列為中國最佳商業城市；於2006年，世界銀行將該市列為中國投資環境最佳的城市。截至2006年年底，53間財富全球500強公司已於杭州設有業務，包括通用電氣、摩托羅拉、愛立信、可口可樂、東芝和西門子。其位置鄰近上海及國際機場亦對甲級辦公室的需求帶來正面刺激。來自由中國發展較為成熟的城市如北京及上海等進行擴展的跨國公司以及尋求業務擴展的現有公司的需求均有所增加。

由專業管理公司整體持有及管理的有限優質物業，較由業主佔用人主導按分契地權基準銷售的物業，可見往往吸引較高比例的廣受注目跨國公司。

2000年至2007年第2季杭州甲級寫字樓市場的新供應、吸納量及空置率

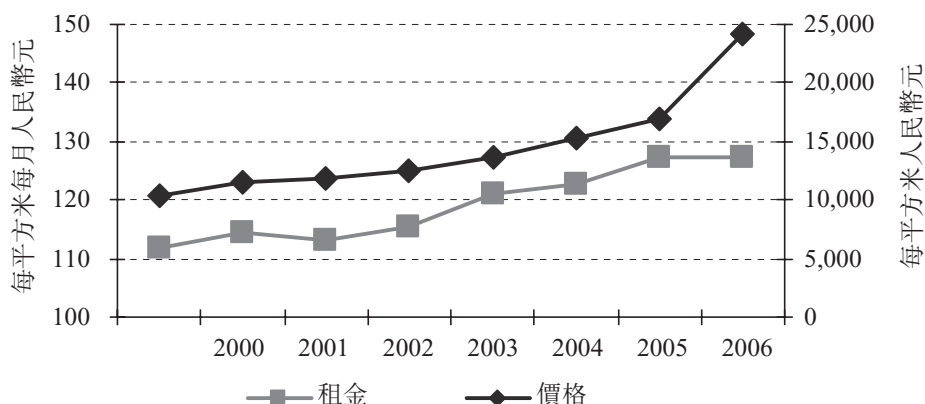


資料來源：世邦魏理仕

於杭州市場相對較短的歷史中，辦公室的最高吸納水平於2006年出現，錄得估計56,000平方米。該項強勁的吸納量部分由年內推出的新增供應量較高所帶動，當中不少質素遠高於市場現存的較舊樓宇。該趨勢於2007年上半年持續，而在沒有新增供應下，平均空置率下降至14.6%。

3.4 租金水平、售價及投資收益率

杭州甲級寫字樓市場
平均租金叫價及價格



資料來源：世邦魏理仕

附註：租金為租金叫價總額，不包括管理費；價格為平均叫價

杭州甲級辦公室市場的平均租金已由2000年的每月每平方米人民幣111.9元逐漸增加至2007年第2季的每月每平方米人民幣127.5元，複合年增長率為2.0%。該增長率相對較低，主要由於已推出的新增供應連同較低出租率的影響，對期內業主的租賃策略和其後的要求租金構成影響。在2006年，以上的趨勢增長主要由於該年內已推出的較優質物業所致。

於2000年至2006年期間，杭州甲級辦公室的售價叫價按溫和的複合年增長率8.5%增長，截至2006年年底達致每平方米人民幣16,913元。至2007年第二季季末，平均售價叫價已增加43%至每平方米人民幣24,200元，而質素較佳的樓宇更高達每平方米人民幣33,000元。該項顯著增長主要由於可供銷售的甲級辦公室物業數量極為有限，而最近成交者均為面積約100至200平方米的較小單位。因此，該等價格水平一般不被視為可反映杭州整體甲級辦公室的銷售市場狀況。

由於售價的增長自2000年起較租金水平的增長為快，平均收益率已由2000年將12.9%逐步下降至2006年約9.0%。該趨勢與整體投資興趣上升及對成熟市場風險較低的認知一致。2007年第二季的指標收益率為6.3%，即使近期的急速下調主要由於市場錄得較高的售價叫價。誠如上文所述，該等售價一般不被視為可反映廣泛市場狀況。

3.5 辦公室市場展望

預期來自尋求優質辦公室物業的跨國公司公司及當地公司以及基於政府獎勵而市內設立地區或全國總辦事處的當地公司於對杭州甲級辦公室的需求持續強勁。

預期中短期的計劃辦公室發展項目將採納與國際甲級標準相近的樓宇規格和管理質素。

隨著該市向東南擴展以及錢江新城區在當地政府的強烈支持下作為該市的主要商業區出現，該區內的甲級辦公室物業吸納量將獲政府和開發商（已承諾吸納部分新增供應作自用）支持。預期尋求鄰近政府的當地公司亦佔該區吸納量的一部分。於2010年後較長時間，由於市中心區的新增供應有限而導致可供跨國公司及類似當地公司的選擇減少，預期對該區的需求將更為分散。

於2007年下半年，在僅有一座新甲級物業推出的情況下，預期平均租金水平按年輕微增長約2%至3%。由2008年開始，預期新增供應量增加的影響將令平均租金水平於2008年趨向穩定，其後於2009年每年輕微下降約2%至3%。

預期售價將持續上升趨勢，按平均年率5%至8%溫和增長至2008年年底，其後於2009年略為放緩至約3%至5%，原因為預期2009年推出的供應量增加。基於售價的增長較租金水平的增長為快，預期收益率於中短期將進一步受壓，而2009年年底的收益率水平將介乎8%至8.5%

3.6 蕭山優質辦公室市場

優質辦公室的定義：物業建築面積逾25,000平方米及平均樓面面積為800平方米或以上的純辦公室物業。

蕭山區相當於位於五座樓宇內的一小群優質辦公室物業，總存量約229,200平方米（截至2007第二季），均座落於新蕭山中央商務區內，主要為質素要求較跨國公司為低的當地公司服務。該項物業位於五座樓宇內，均座落於新蕭山中央商務區內。此外，計劃於未來三年內在蕭山經濟技術開發區內興建兩座優質辦公樓。



資料來源：世邦魏理仕

3.7 蕭山區的主要特色

	新蕭山中央商務區	蕭山經濟技術開發區
2007年第2季現有存量*	229,200平方米	0平方米
2007年至2009年額外供應*	42,600平方米	60,400平方米
2009年預測存量*	271,800平方米	60,400平方米
2007年第2季平均租金 (每月每平方米)	人民幣38.51元 5.05美元	—
優勢	• 政府支持發展該地區 • 區內最發達的辦公室地區 • 運輸基建發展成熟	• 於開發區內經營的公司支持(於2006年, 690間當中400間為外資公司)
弱勢	• 目前配套設施有限 • 大部分周邊地區尚未發展	• 缺乏配套設施 • 人口密度低 • 並無現有優質辦公室物業
交通	• 當地道路系統已充分發展, 交通相對暢順 • 市心路直達錢江三橋(西興大橋)至杭州市中心, 雖然繁忙時間的交通流量大 • 地鐵2號線預期日後為該區提供服務(現時處於規劃階段)	• 當地道路系統已充分發展, 交通相對暢順 • 經錢江三橋直達杭州市中心, 交通較新蕭山中央商務區方便 • 地鐵2號線預期日後為該區提供服務(現時處於規劃階段)

資料來源：世邦魏理仕(於2007年第2季)

* 僅為估計(附註:租金僅為租金「叫價」總額, 不包括管理費)

3.8 未來供應

預期新蕭山中央商務區將有兩項新物業—Zhongguan Real Estate Mansion及Gaoyun Huifeng. 這將令中央商務區的區界沿金城路有效擴展，同時，預期現時優質物業的集中地與新物業的相對距離（約1至2公里）可部分減輕現有物業的競爭壓力。於蕭山經濟技術開發區內，兩項辦公樓預期於2008年推出。

蕭山日後的優質辦公室市場

主要辦公室區	於2007年第 2季的總建築面積 (估計平方米)	2007第3季至 2009年的額外供應 (估計平方米)	於2009年12月的 總建築面積 (估計平方米)	於2009年12月的 總建築面積比例
新蕭山中央商務區	229,200	42,600	271,800	81.8%
蕭山經濟技術開發區	0	60,400	60,400	18.2%
合計	229,200	103,000	332,200	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

3.9 供應趨勢

對辦公室物業的需求主要來自區內相對快速的經濟增長；於2001年至2005年期間，蕭山的名義國內生產總值按複合年增長率20.8%增長，於2005年達致人民幣58.8十億元（最新可得數據）。大部分於周邊市郊地區設有生產設施的中小企，均於該等「前線辦公室」推廣其產品。區內的租戶組合向當地公司大幅傾斜，該等公司組成租戶組合約95%，另貿易和物流公司佔22%而專業服務佔14%。向兩個開發區（蕭山經濟技術開發區和杭州高新技術產業開發區）內廣受注目的跨國公司所提供的獎勵，已吸引到通用電氣、愛立信、阿里巴巴、NEC、貝爾、諾基亞及三星等租戶。於2007年第二季，蕭山優質辦公室物業的估計出租水平維持於96%（不包括Xinyi Plaza（因其按分契地權出售）及恒隆廣場（因其僅於最近推出））。

3.10 租金水平、售價及投資收益率

於2007年年中，整體蕭山區的平均租金叫價水平約為每月每平方米人民幣38.50元，而最高租金水平於Xinyi Plaza（每月每平方米人民幣47.50元）及恒隆廣場（每月每平方米人民幣48.70元）錄得。按照最新第一市場內的分契地權銷售交易，指標收益率範圍估計介乎7.5%至8.5%，並錄得平均售價每平方米人民幣7,500元。當地市場調查顯示，2007年上半年第二市場的售價介乎每平方米人民幣8,000元至人民幣9,000元。

3.11 蕭山辦公室市場展望

展望將來，由於市場擴展至開發區，預期對蕭山區內優質辦公室物業的需求持續強勁。基於分層市場的自用趨勢，出租辦公室物業將極可能少於未來項目的預測建築面積。租金水平預期因新增供應有限及強勁需求持續而趨升。就銷售市場而言，預計將由最終用戶而非投資者主導，而市場表現預期持續暢旺。

4.0 杭州中高檔住宅板塊 - 蕭山/三墩區

蕭山區為杭州整體經營的主要貢獻地區之一，並包含整體質素日益提升的商用及住宅發展項目的組合所。過往其功能作為杭州市中心的獨立市場，雖然其與大杭州市場日漸整合。區內中高檔住宅界定為平均售價高於每平方米人民幣5,500元，同時包含高密度和低密度模式。於2007年第二季，蕭山區中高檔住宅物業的總存量估計為2.7百萬平方米，當中2.4百萬平方米位於四個主要地區，95.8%為高密度而4.2%為低密度。

三墩區為新興住宅區，位於杭州市中心區西北約11公里，車程20分鐘。該區內的中高檔住宅界定為平均售價高於每平方米人民幣6,000元。於2007年第二季，三墩中高檔住宅的總存量估計為1.2百萬平方米，當中99.1%為高密度而0.9%為低密度。

三墩區本身被視為一個住宅區，而蕭山區卻可進一步細分為四個不同住宅區。

- **新蕭山中央商務區**－位於傳統市中心區以北，住宅發展項目於2002年前後開展，主要由當地政府的總規劃所推動。住宅發展項目主要以中心商業設施的周邊地區為界限。
- **錢江世紀中央商務區**－於蕭山經濟技術開發區西北的錢塘江南岸，預期錢江世紀中央商務區於2010年後作為錢塘江對岸錢江新城的輔助中央商務區出現。預期將有小比例輔助中高檔住宅發展項目。
- **傳統市中心**－大部分包含較陳舊的住宅物業，雖然過去四至五年有小量中高檔住宅項目面世。該區有充裕的配套設施滿足居民的日常所需。
- **蕭山經濟技術開發區**－此為國家級開發區，僅有一項小型中高檔住宅發展項目預期於2008年發展，而該區並不預期成為主要中高檔住宅飛地。

蕭山主要中 高檔住宅模式	總建築面積 (估計平方米)	所佔比例 (%)	未出售比率*	2007年第2季 平均售價 (每平方米)
高密度.....	2,468,380	92.7%	12.6%	6,633
低密度.....	193,507	7.3%	21.4%	12,244
合計.....	2,661,887	100.0%	13.2%	7,038

資料來源：世邦魏理仕（於2007年第二季）

* 累計未出售比率由2002年至2007年第二季

於2007年第二季，高密度模式佔蕭山區中高檔住宅總存量的絕大部分(92.7%)。低密度模式僅由2004年起開始出現。該等低密度發展項目大部分位於傳統市中心區內的湘湖周邊地區，並包含部分較大型住宅發展項目（亦包括部分高密度住宅單位）。儘管新增供應水平上

升，已出售比率亦一直穩步增長。於2002年，計算已出售比率約為41.8%，而於2006年，該數字達約95.3%。於2007年上半年，計算累計銷售比率約為86.8%，顯示需要增加，特別是高密度單位。



資料來源：世邦魏理仕

4.1 蕭山主要中高檔住宅區的主要特色

	傳統市中心	新蕭山中央商務區	蕭山經濟技術開發區	錢江世紀中央商務區
2007年第2季 現有存量*.....	966,049 平方米	1,075,525 平方米	0 平方米	337,894 平方米
2007年至2009年 額外供應*	471,172 平方米	378,254 平方米	29,176 平方米	184,838 平方米
2009年預測存量*.....	1,437,221 平方米	1,453,779 平方米	29,176 平方米	522,732 平方米
2007年第2季 平均售價.....	每平方米人民幣 6,827 元	每平方米人民幣 6,312 元	—	每平方米人民幣 6,610 元
整體定位和 目標市場.....	- 高密度單位，主要以蕭山當地居民和杭州市中心為目標 - 低密度單位，以投資和自用的杭州市中心居民為目標	目標市場主要為自用的蕭山當地居民	- 現時並無中高檔住宅供應 - 預期日後目標市場主要吸引蕭山當地居民	目標市場包括相對高比例的杭州市中心居民

	傳統市中心	新蕭山中央商務區	蕭山經濟技術開發區	錢江世紀中央商務區
優勢	• 配套設施理想 • 居住環境舒適，風景怡人，尤以低密度項目為甚 • 地鐵1號線將貫穿該區西部(規劃為2011年)	• 政府支持下的發展地區 • 配套設施理想 • 位於區內的優質辦公室物業 • 地鐵1號線將貫穿該區西部(規劃為2011年)	• 相對鄰近連接杭州市中心的各大橋	• 鄰近江邊，可能坐擁優美景色 • 政府大力支持日後成為主要商業區 • 鄰近各大橋及日後的隧道，可直達杭州市中心和錢江新城
弱勢	• 未來缺乏支援／規劃 • 繁忙時間交通擠塞	• 大部分住宅項目的鄰近周邊地區缺乏配套設施 • 大部分周邊地區尚未開發	• 缺乏配套設施 • 公共交通並不方便 • 生產設施影響環境	• 發展項目處於初期階段，目前大部分地區尚未發展
交通	• 市心南路為主要幹道(南北) • 多線公共汽車提供公共運輸服務 • 地鐵1號線將貫穿該區西部(規劃為2011年)	• 市心中路(南北)和金城路(東西) • 公共運輸服務有限 • 地鐵1號線將貫穿該區西部(規劃為2011年)	• 市心北路(南北) • 公共運輸服務極為有限(僅得1線公共汽車) • 地鐵2號線(處於規劃階段)	• 錢塘二橋和三橋提供過江途徑(杭州市中心) • 2010年的規劃過江隧道 • 公共運輸服務極為有限 • 地鐵2號線(處於規劃階段)

資料來源：世邦魏理仕(於2007年第2季)；

* 僅為估計；價格以交易基準報出。

附註：約有282,000平方米散佈於上表所述主要地區以外的「其他」地區

4.2 蕭山的未來供應(2007第3季至2009年)

預期2007年第3季至2009年期間的新增中高檔住宅供應合共僅逾1百萬平方米，較現水平增加約44.5%。絕大部分(80%)的新增供應將大致平均分佈於傳統市中心區和新蕭山中央商務區，而至2009年年底，傳統市中心區和新蕭山中央商務區將分別包含區內整體中高檔住宅存量估計41.7%及42.2%。錢江新城的發展亦預期出現住宅發展項目的擴張，而鄰近江邊的發展項目將可享有龐大銷售溢價。至2009年年底，該地區預期佔有區內中高檔住宅存量約15.2%。

預期新增供應絕大部分屬於高密度模式，至2009年，區內僅有一項低密度項目規劃以供發展。

2007年第3季至2009年蕭山未來的中高檔住宅市場

主要中高檔住宅區	模式	於2007年第2季 總建築面積 (估計平方米)*	2007至2009年 額外供應 (估計平方米)*	於2009年12月 總建築面積 (估計平方米)*	所佔比例 (%)
傳統市中心	低密度	67,258	25,819	93,077	2.7%
	高密度	898,791	445,353	1,344,144	39.0%
新中央商務區.....	低密度	30,211	0	30,211	0.9%
	高密度	1,045,314	378,254	1,423,568	41.3%
蕭山經濟技術開發區..	低密度	0	0	0	0.0%
	高密度	0	29,176	29,176	0.9%
錢江世紀中央商務區..	低密度	0	0	0	0.0%
	高密度	337,894	184,838	522,732	15.2%
合計	-	2,379,468	1,063,440	3,442,908	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

4.3 蕭山供應趨勢

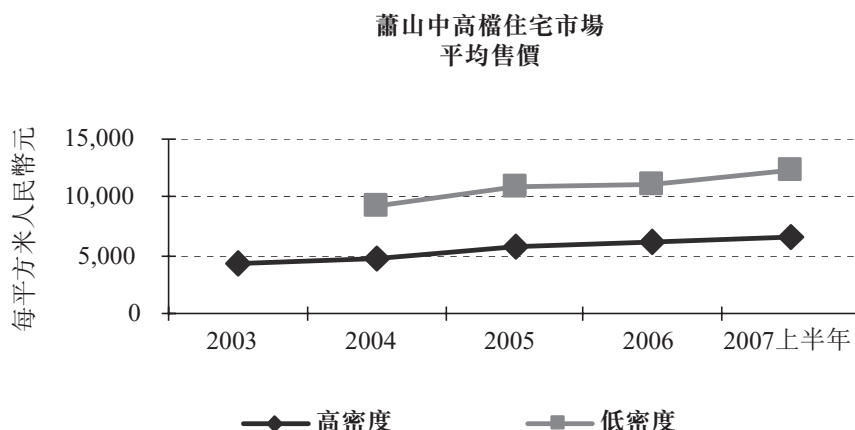
過去數年，對蕭山中高檔物業板塊的需求一直相對殷切及增加，主要由以下三項因素地帶動：(1)人口水平增長(2)收入水平/生活水平提升，以及(3)新興的投資市場。新蕭山居民主要由浙江省周邊地區遷入，主要包括消費力較高的白領和藍領工人組合。區內的全年可支配收入水平亦由2001年起按複合年增長率11.7%上升，於2006年達致人民幣21,238元的水平，反映居民購買力的快速提升。

於蕭山區內購買的中高檔住宅單位大部分(約75至80%)均作自用，因不少蕭山當地居民尋求提升其相對陳舊及質素較低的住房單位。根據該提升趨勢，最受歡迎的單位為主要位於傳統市中心區及新蕭山中央商務區內的2至3房單位(約100至130平方米)，原因為該等地區已有基建設施。

位於傳統市中心區及新蕭山中央商務區西部、將來地鐵1號線沿線的住宅項目的投資市場更為活躍。該等單位的投資者包括相對高比例(約50%)的杭州市中心居民。出售率可見由

2002年的低位約41.8%一直上升至2006年約95.3%。於2007年上半年，該趨勢按出售率101.7%持續，顯示居民吸納過往年度推出的單位，乃潛在需求的訊號。雖然現有低密度存量相對較少，該分部的出售率亦已由2004年的低位45.5%上升至2007年上半年約158.1%。

4.4 蕭山售價及租金水平



資料來源：世邦魏理仕

受強勁需求所帶動，蕭山平均中高檔住宅成交價蕭山於過去數年穩步上升，不論為市場上的高密度或低密度分部。高密度分部的平均售價已由2002年約每平方米人民幣3,700元增加至2007年上半年約每平方米人民幣6,633元，複合年增長率為13.9%。於低密度分部，平均售價已由2004年約每平方米人民幣9,200元增加至2007年上半年約每平方米人民幣12,244元，複合年增長率為12.1%。該等低密度單位大部分為排屋模式，另有數目極為有限的獨立別墅單位。

4.5 蕭山中高檔住宅市場展望

政府近期推出的措施(包括調升利率)主要針對外商投資房地產，對蕭山中高檔住宅市場的影響輕微。雖然售價增長於2006年出現一定程度的放緩至按年約6.8%，2007年上半年的平均售價已較2006年全年的平均價格增長約7.1%。同時，去年銷售比率的上升證明需求仍然強勁。展望將來，預期在供應相對有限及人口隨著地區經濟擴張而持續增長的帶動下，價格升勢將會持續，至2009年，預期增長約為每年10至15%。

此外，基於基建進一步改善及政府大力支持發展該區及其鄰近地區，預期蕭山區將日漸與大杭州區整合。最值得注意的是，預期地鐵第1號線預計完工(規劃為2011年)將大大增強該區的交通並進一步帶動住宅發展項目的興趣。預期發展錢江新城及錢江世紀中央商務區的計畫亦可顯著帶動對蕭山住宅市場的興趣。慶春路隧道將連接該兩個地區並大幅改善交通。

雖然蕭山部分高密度項目建有少量低密度單位，但基於區域限制導致可得低密度用地有限，預期未來只有少數低密度發展項目。

整體而言，蕭山中高檔住宅市場的展望正面，並獲得堅實的市場基本因素支持，包括財富水平增加、人口增長以及該區日後進一步與大杭州整合。

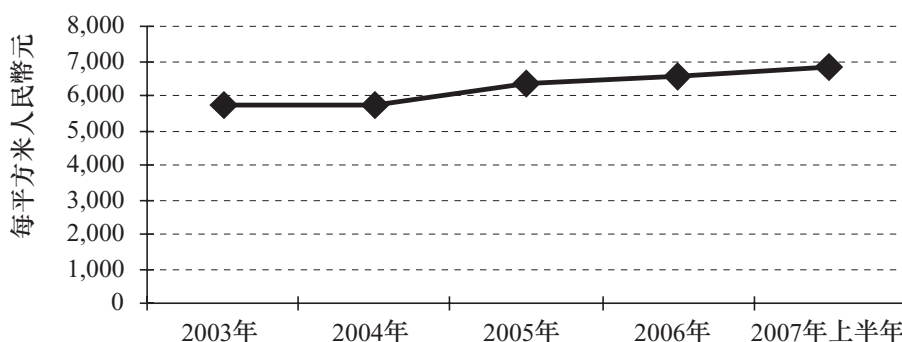
4.6 三墩中高檔住宅市場概覽

截至2007年第二季，三墩市場的中高檔住宅總存量估計為1.16百萬平方米，當中1.15百萬平方米被視為高密度及15,800平方米被視為低密度。

主要中高檔住宅模式	總建築面積 (估計平方米)	所佔比例 (%)	未出售比率*	2007年第2季 平均售價 (每平方米人民幣)
高密度.....	1,147,116	98.6%	19.7%	6,837
低密度.....	15,762	1.4%	0.0%	9,500
合計.....	1,162,878	100.0%	19.4%	6,877

需求水平亦持續上升，儘管新增供應水平自2005年起一直增加。於2003年，全年平均登記出售比率約為57.6%，並於2007年上半年穩步上升至約90.5%。由2003年至2007年年中，累積出售比率約為80.6%。

三墩中高檔高密度住宅價格趨勢



資料來源：世邦魏理仕

對三墩中高檔住宅的需求主要由該區距離杭州市中心不遠所帶動。由於市中心區的住宅價格經已上升，杭州原居民和新來者均考慮周邊地區包括三墩。世邦魏理仕估計在三墩內購買的單位90%為自用。近來受歡迎的發展項目一般為配套設施齊備而單位面積較少(例如約100平方米)的大型發展項目。三墩高密度模式的平均中高檔住宅售價已由2002年約每平方米人民幣5,700元增加至2007年上半年期間約每平方米人民幣6,837元，複合年增長率約5.3%。

雖然低密度單位的供應極低，但此模式已證明較受選擇遷入該區的年輕夫妻歡迎，而截至2007年第2季，全部現有單位均已售出。三墩的低密度模式僅於2005年開始出現，平均售價約每平方米人民幣13,200元，並於2006年上升約6.1%至每平方米人民幣14,000元。

展望將來，預期三墩的住宅板塊將出現售價大幅上升。傳聞有證據表示多間發展商已預計價格上升而開始叫停新供應的推出。最近土地拍賣平均地價超過每平方米人民幣7,100的證明，成為該趨勢的主要動力。該等用地的地積比率為1.8，顯示高密度單位將佔大比例。

5.0 杭州零售板塊－蕭山區

蕭山區的零售市場包含專為核心商業區而設的首選零售及支援不同住宅群的社區零售設施組合。

首選零售界定為相對現代化及大型的購物中心和百貨商店，其服務地區的居民逾100,000名。本報告調查的首選零售物業的建築面積逾12,000平方米，一般介乎4至6層。蕭山內的首選零售市場大部分包括購物中心，並以巨型超市為主力租戶。該等物業大部分位於新蕭山中央商務區內，僅有一座物業位於蕭山傳統市中心區。於2007年第二季，蕭山首選零售市場的總建築面積估計達193,934平方米。

社區零售指位於現代化住宅社區的零售設施，主要服務其所在社區的居民。本報告調查的物業位於現代化住宅發展項目，其住宅單位售價逾每平方米人民幣5,500元。蕭山的社區零售設施散佈於傳統市中心、新蕭山中央商務區、蕭山經濟技術開發區和南區的四個主要住宅區內，照顧居民的日常需要。於2007年第二季，蕭山社區零售市場的總建築面積估計達167,669平方米。

因此，於2007年第二季，蕭山首選及社區零售物業的合併存量估計為361,663平方米。市內主要零售區如下：

- **傳統市中心(首選及社區零售)**－建立最久的零售區，主要包含較為陳舊、質素較差的零售，以中低檔市場為目標。
- **新蕭山中央商務區(首選及社區零售)**－位於市中心區以北，新蕭山中央商務區的零售設施於過去十年間出現，主要受當地政府發展該區的總規劃所帶動。其被視為蕭山區內最受歡迎且基建發展最為成熟的零售區。大部分首選零售設施位於金城路及市中心路附近。
- **蕭山經濟技術開發區(社區零售)**－國有開發區，具有多項混合用途發展項目，包括辦公室、住宅及零售用途。區內有多項社區零售設施服務鄰近居民，但人口密度較低及缺乏配套設施令整體市場至今相當呆滯。
- **南區－(社區零售)**－新興住宅區，具有多項獲得社區零售模式支援的現代化住宅發展項目。



資料來源：世邦魏理仕

主要零售區

	估計建築面積 (平方米)*	比例 (%)
蕭山經濟技術開發區	49,912	13.8%
新蕭山中央商務區	205,050	56.7%
傳統市中心	61,961	17.1%
南區	22,722	6.3%
其他**	21,988	6.1%
合計	361,633	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

* 同時包括首選零售及社區零售模式

** 其他指並非位於以上所述任何主要零售區的零售設施

5.1 蕭山主要零售區的主要特色

5.2

	蕭山經濟技術開發區	新蕭山中央商務區	傳統市中心	南區
2007年第2季 現有存量.....	49,912 平方米	205,050 平方米	61,961 平方米	22,722 平方米
2007年至2009年 額外供應.....	28,400 平方米	201,406 平方米	58,339 平方米	20,100 平方米
2009年預測存量.....	78,312 平方米	406,456 平方米	120,300 平方米	42,822 平方米
2007年第2季 社區零售平均 租金水平(每月 每平方米).....	人民幣 55 元	人民幣 30 元	人民幣 49 元	人民幣 30 元
2007年第2季 首選零售平均 租金水平(每月 每平方米).....	—	人民幣 490 元	人民幣 365 元	—
整體定位.....	• 中至中高檔定位	• 中至中高檔定位	• 中檔定位	• 中檔定位
	• 目標市場大部份為中至高收入當地居民、新蕭山居民(來自鄰近省份的白領工人)	• 目標市場大部份為中至高收入當地居民、新蕭山居民(來自鄰近省份的白領工人)及於蕭山經濟技術開發區工作的外地人	• 目標市場為中等收入蕭山當地居民及新蕭山居民(來自鄰近省份的白領工人)	• 目標市場為中等收入蕭山當地居民
優勢.....	• 最接近杭州市中心的零售區 • 農地的現有居民少，將有利日後發展 • 基建良好	• 商品和品牌繁多 • 鄰近政府和配套設施 • 基建良好 • 良好的總計劃和政府支持	• 傳統零售區和公眾集散地 • 鄰近多個蕭山主要住宅區	• 鄰近湘湖和世界休閒博覽會場地 • 環境優美，對部分社區零售物業有利

	蕭山經濟技術開發區	新蕭山中央商務區	傳統市中心	南區
弱勢	• 人口密度低 • 缺乏足夠數量的零售和配套設施	• 目前地區較大／人口密度低	• 交通擠塞嚴重 • 較為陳舊、質素較差的零售物業比例大	• 離市中心較遠 • 離新興蕭山中央商務區較遠
商品和品牌類型	• 主要為社區零售模式 • 產品主要為中高檔當地品牌	• 百貨商店出售時裝產品、鞋類、食品和飲料 • 購物中心和百貨商店模式 • 部分中至中高檔外國品牌 • 休閒類租戶比例高，包括咖啡室、會所、酒吧	• 購物中心設有巨型超市，提供日常必需品 • 產品主要為中至高檔當地品牌	• 主要為社區零售 • 產品主要為中檔當地品牌
交通	• 極為完善，以公共交通工具(例如公共汽車及計程車)往返 • 計劃於2011年由地鐵連接	• 極為完善，以公共交通工具(例如公共汽車及計程車)往返 • 計劃於2011年由地鐵連接	• 完善，經市中心路往返 • 繁忙時間交通極為擠塞	• 完善，經市中心路和通惠路往返 • 離杭州市中心較遠

資料來源：世邦魏理仕(於2007年第2季)

* 僅為估計

5.2 未來供應(2007年第3季至2009年)

至2009年，預期蕭山區推出的社區及首選零售設施新供應估計為321,570平方米，當中幾乎全部(95.9%)預期位於四個主要地區內，令總存量至2009年年底達約683,202平方米。預期新蕭山中央商務區於四個主要地區中佔新供應的最大比例(62.6%或201,406平方米)。首選零售將佔新零售供應的73%，因該地區進一步成熟發展為蕭山區最主要的商業區。

2007年第3季至2009年杭州的未來零售市場

主要零售區	於2007年第2季 總建築面積 (估計平方米)*	2007年第3季至 2009年額外供應 (估計平方米)*	於2009年12月 總建築面積 (估計平方米)*	所佔比例 (%)
蕭山經濟技術開發區	49,912	28,400	78,312	11.5%
新蕭山中央商務區	205,050	201,406	406,456	59.5%
傳統市中心	61,961	58,339	120,300	17.6%
南區	22,722	20,100	42,822	6.3%
其他**	21,988	13,324	35,312	5.2%
合計	361,633	321,570	683,202	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

* 同時包括首選零售及社區零售模式

** 其他指並非位於以上所述任何主要零售區的零售設施

5.2.1 首選零售

預期2007年下半年蕭山的首選零售市場將大幅增加，特別在兩座購物中心的開業下(於新蕭山中央商務區內增加60,000平方米的零售物業)。該兩項物業為改變蕭山首選零售景觀趨勢的一部分，因零售物業較多分配予休閒和服務租戶以及食品和飲料店，而並非由巨型超市主導。至2009年年底，預期蕭山首選零售物業總額約為368,074平方米，當中大部分(82.1%)將位於新蕭山中央商務區。

2007年第3季至2009年杭州的未來首選零售市場

主要零售區	於2007年第2季 總建築面積 (估計平方米)*	2007年至2009 年額外供應 (估計平方米)	於2009年12月 總建築面積 (估計平方米)	所佔比例 (%)
新蕭山中央商務區	154,334	147,941	302,275	82.1%
傳統市中心	39,600	26,199	65,799	17.9%
合共	193,934	174,140	368,074	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

5.2.2 社區零售

預期蕭山的社區零售市場與區內的持續住宅發展項目同步增長，因大多新住宅項目均包括部分零售物業。該等零售設施的規模一般介乎1,000平方米至23,500平方米(視乎住宅發展項目的規模)，有一至三層。據現時所見，預期新零售物業主要滿足鄰近居民的日

常需要。此外，部分較大型零售設施亦可能招徠鄰近地區以外的客戶。一般而言，物業的較大比例均分配予休閒設施，包括食品和飲料、按摩和美容院、小型超級市場和便利店。

預期大部分新社區零售物業均平均分佈於蕭山四個主要零售區內。與規劃新住宅發展項目一致，新供應的最大比例(36.3%)預期位於新蕭山中央商務區。

2007年第3季至2009年杭州的未來社區零售市場

主要零售區	於2007年第2季 總建築面積 (估計平方米)	2007年至2009 年額外供應 (估計平方米)	於2009年12月 總建築面積 (估計平方米)	所佔比例 (%)
蕭山經濟技術開發區	49,912	28,400	78,312	24.8%
新蕭山 中央商務區	50,716	53,465	104,181	33.0%
傳統市中心	22,361	32,141	54,502	17.3%
南區	22,722	20,100	42,822	13.6%
其他*	21,988	13,324	35,312	11.2%
合共	167,699	147,429	315,128	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

* 其他指並非位於以上所述任何主要零售區的零售設施

5.3 供應趨勢

於宏觀層面，蕭山區的零售銷售由2001年起按複合年增長率18.6%增長至2006年的人民幣14.5十億元。該項增長部分由於全年可支配收入水平的增加，由2001按複合年增長率11.7%上升，於2006年達致人民幣21,238元的水平。人口亦由2001年起按複合年增長率6.5%增加至2006年的355,997人。人口增長較快，表示都市化比率上升及遷入該區的趨勢，對住宅和零售市場而言屬於良好兆頭。

5.3.1 首選零售市場

以首選零售模式計，購物中心在僅有一間百貨商店的蕭山區屬最盛行的模式。於2007年年中，購物中心的平均出租率約為95%，而數個由巨型超市主導的中心佔總建築面積約50%。區內的巨型超市極受歡迎，服務遍及全區。至2007年年中，整體平均首選出租率估計為73%。

5.3.2 社區零售市場

對社區零售的需求主要由居於鄰近住宅區內的當地居民帶動。新推出物業內的新社區零售設施通常緩慢發展，因為買家一般需時一至兩年佔用彼等之單位。待發展項目完成和地區日漸成熟，社區零售組合一般轉為更趨向服務其各自社會的永久居民，包括休閒、食品和飲料、小型超級市場和便利店。

雖然社區零售租賃市場一般發展緩慢，但銷售市場整體較租賃市場強勁。社區零售單位一般以分契地權銷售，並通常於銷售推出日期起六至七個月內售罄，多個更受歡迎的項目則於1至2個月內售罄，而非持作租賃。最近，更見部分發展商收起單位，待彼等各自的住宅部分落成更多，方於項目的較後期推售單位。

截至2007年第二季，蕭山社區零售市場的平均出租水平估計為45%至50%，大部分為上述有關大部分社區零售物業的出租周期較長以及因預期價格升值而保留空置單位所帶動。南區落成較久，同期的出租率較高，達80%至90%。

5.4 租金水平、售價及投資收益率

5.4.1 首選零售市場

蕭山的購物中心和社區零售物業的平均租金水平按建築面積的固定租金報價，亦不包括管理費；百貨商店的租金水平則按營業額的百分比報價，且包括管理費。

於2007年第二季，蕭山的首選購物中心的地面商舖租金水平於每月每平方米人民幣104元至每月每平方米人民幣450元大幅上落，平均每月每平方米人民幣247元。租金叫價的差異大部份基於位置及平均單位大小。大部分購物中心的地面商舖與較高樓層出現顯著差異，一樓租金一般較地舖低20%至40%，而二樓和以上一般較地面商舖租金低40%至70%。

於蕭山市場內六項現有首選零售物業中，兩項已以分契地權銷售予個別投資者，另有一個將於本年稍後推出的項目現時亦正以分契地權銷售。2007年上半年的估計計算總收益介乎5%至9%。

傳聞有證據表示蕭山首選零售市場的租金水平於過去數年一直按每年約5%至8%的溫和速度上升。該項升勢由蕭山首選零售市場的整體成熟以及首選零售物業供應有限所帶動。

5.4.2 社區零售市場

截至2007年第二季，蕭山主要社區零售物業的平均租金叫價水平估計介乎每月每平方米人民幣30元至人民幣55元，視乎位置、其服務社區的發展程度以及個別業主的預期，平均約為每月每平方米人民幣40元。

過去數年，社區零售物業的平均售價按每年估計8%至10%上升。價格增長主要由於設施所服務的整體住宅發展項目成功，以及蕭山和杭州市中心當地居民與浙江省鄰近城市居民一般對蕭山區房地產投資的興趣增加。

截至2007年第二季，蕭山主要社區零售物業的售價叫價大幅介乎每平方米約人民幣11,000元至人民幣25,000元，視乎位置和周邊發展程度，平均約每平方米人民幣14,200元。蕭山社區零售市場現時的收益率估計介乎3%至3.5%。該數值相對較低，主要由於社區零售單位的買家組合所致，該等買家一般因預期日後升值而購買該等單位，較少注意資產產生流行現金流量的能力。

5.5 零售市場展望

5.5.1 首選零售市場

展望將來，預期整體首選零售市場將受到2009年前龐大的優質首選零售供應量的正面影響，而部分新發展項目預期以國際知名品牌零售商為目標，並將其物業的龐大比例分配予休閒零售商包括食品和飲料商店、一間健身室以及一間科技先進的電影院。隨著該等品牌和娛樂可供蕭山當地居民選擇，預計當地居民的購物模式可能由杭州市中心區向外轉移。

在需求層面，蕭山經濟技術開發區的持續擴展預期為蕭山零售市場提供額外支援，包括於區內工作的白領及外地人員的人口增加。長遠而言，沿著錢塘江南岸發展的錢江世紀中央商務區亦預期基於同樣理由而成為蕭山首選零售市場的龐大需求動力。

於2007年，平均出租率可能受新首選零售供應由約73%輕微下降至2007年年底至約65%至70%的輕微影響。由於2008/09年度的預測供應有限，平均出租率預期在2009年出現反彈，並付於約90%至95%的水平回穩。預期租金水平由2007年年中至2009年期間每年上升約5%至8%。整體而言，預期新首選零售供應將由於質素及位置較佳以及國外零售商由杭州市中心地區擴展以滿足市郊地區（例如蕭山）需求的比例增加而獲迅速吸納。

5.5.2 社區零售市場

蕭山的社區零售市場預期繼續受到區內住宅發展項目所帶動。至2009年，預期將推出估計1,063,440平方米的新中高檔住宅供應，連同配套社區零售供應估計147,429平方米，或總住宅建築面積的13.7%。同時，注意到已出售其住宅部分的物業將推出若干數量的新社區零售供應。基於住宅物業一般於完工後平均約1至2年內保持空置，預期未來年度至2009年的社區零售供應將超出零售商的需求，導致空置水平溫和上升至平均約55%至60%，然後漸趨穩定。

租金水平預期按平均每年增長率約4%至6%輕微增長至2009年，主要由於現有社區零售租賃合同的調升租金條款一般定為每年約5%，為期三年。在投資需求持續強勁及平均價格每年上升7%至10%的支持下，預期銷售市場持續暢旺，並可能基於持有新完工單

位以待價格升值的主要投機市場特性而得以加強。價格與租金增長的預計差異主要由於大多零售投資者對市場採取較長線的態度，較少注意短期現金流量。

6.0 杭州高檔酒店板塊

就報告而言，杭州高檔酒店板塊界定為當地5星級酒店及國際4星及5星級酒店。杭州高檔酒店市場為相對新興現象。除了兩間在1990年前開業的酒店外，大部分均僅於過去十年內開始出現。

國內旅客前往杭州令杭州的旅客數目大增，對杭州的酒店板塊產生正面影響。除了西湖及著名的龍井茶外，該市鄰近上海，亦對旅遊需求帶來支持。於2006年，前往該市的國內旅客合共36.8百萬名，按年增長12.7%，同時亦有1.5百萬名外國旅客前往遊覽。

該市的經濟發展強勁亦令商務旅客的需求大增，以海外旅客為甚。於2006年年底，53間財富全球500強公司已於杭州設有業務，包括通用電氣、摩托羅拉、愛立信、可口可樂、東芝和西門子。部分該等公司已於杭州市郊地區（例如蕭山）設立生產設施。

為支援杭州旅遊業和商業板塊的高速發展，愈來愈多國際酒店營運商（例如凱悅、香格里拉、Accor（索菲特）和Radisson）進駐該市的五星級酒店市場，大多位於市中心且鄰近西湖。國際營運商如華美達和假日酒店亦已進駐四星級酒店市場。



資料來源：世邦魏理仕

於2007年第二季，杭州有15間高檔酒店提供約5,023間酒店客房，其中77%屬5星級。該等酒店大部分集中於下城市中心區（五間酒店）、上城（三間酒店）和西湖區（三間酒店），而最大的商業和旅遊設施群均位於該等地區。蕭山區亦有三間高檔酒店，包括新開業的假日酒店（四星級）。

杭州高檔酒店的現有存量		
位置	星級	房數
上城	5	963
下城	5	497
西湖	5	956
蕭山	5	1,124
江乾	5	300
5 星級合計		<u>3,840</u>
下城	4	763
蕭山	4	420
4 星級合計		<u>1,183</u>
4 及 5 星級合計		<u>5,023</u>

資料來源： 2007 年杭州旅遊管理局

上城區－杭州傳統市中心，高檔住宅和零售發展項目最為集中，運用鄰近西湖景區的優勢。

下城區－由於較舊式工廠的搬遷，該區經已轉型，多間高檔酒店林立，包括國大雷迪森廣場酒店和假日酒店。

西湖區－西湖區位於杭州西湖周邊，為杭州最著名的頂級旅遊勝地，並為高檔酒店林立的傳統酒店區。

蕭山區－隨著開元名都大酒店及最近蕭山假日酒店的開業，該區僅於2007年成為新興高檔酒店區。

江乾區－雖然該區目前並非著名高檔酒店區，但預計錢江新城的發展將於未來數年提升對高檔酒店服務的需求。該區目前僅有一間高檔酒店。

濱江區－該區目前並無高檔酒店，但預期至2009將有多間主要國際品牌酒店開業。

6.1 主要高檔酒店區的主要特色

	上城區	下城區	西湖區	蕭山區	江乾區	濱江區
2007年第2季現有存量.....	963間客房	1,260間客房	956間客房	1,544間客房	300間客房	—
2007年至2009年額外供應..	200間客房	660間客房	620間客房	600間客房	325間客房	1,364間客房
2009年預測存量*.....	1,163間客房	1,920間客房	1,576間客房	2,144間客房	625間客房	1,364間客房
2007年第2季平均.....	人民幣953元	人民幣759元	人民幣706元	人民幣591元	人民幣429元	
每日房租.....	(125美元)	(100美元)	(93美元)	(78美元)	(56美元)	—
整體定位.....	5星級	4至5星級	5星級	4至5星級	5星級	4至5星級
優勢.....	• 傳統市中心 • 鄰近主要商業區 • 鄰近西湖	• 鄰近主要商業區 • 鄰近西湖	• 鄰近西湖 • 優美旅遊勝地 • 鄰近黃龍新興商業區	• 鄰近新發展區-錢江新城 • 鄰近蕭山經濟開發區 • 鄰近國際機場	• 競爭有限-現時僅有一間高檔酒店 • 錢江新城位於區內	• 鄰近新發展區-錢江新城 • 高科技園位於區內
弱勢.....	• 交通擠塞	• 交通擠塞 • 物業古舊，自2000年起並無新推出	• 距離市中心相對較遠—約15分鐘車程	• 距離市中心相對較遠—約30分鐘車程	• 距離主要旅遊勝地較遠 • 目前尚未發展，需求有限	• 距離市中心相對較遠—約20分鐘車程 • 目標市場有限
品牌類型.....	本地及國際	本地及國際	本地及國際	本地及國際	本地及國際	國際
目前交通.....	優良	優良	良好	稍嫌不足	良好	稍嫌不足

資料來源：世邦魏理仕（於2007年第2季）

* 僅為估計

6.2 未來供應(2007年至2009年)

2007年至2009年杭州未來高檔酒店市場

主要酒店區	房間總數 2007年第2季	2007至2009年 額外供應 (房間數目)	房間總數 2009年12月 (估計)	所佔比例 (%)
上城區.....	963	200	1,163	13.2%
下城區.....	1,260	660	1,920	21.8%
西湖區.....	956	620	1,576	17.9%
蕭山區.....	1,544	600	2,144	24.4%
江乾區.....	300	325	625	7.1%
濱江區.....	—	1,364	1,364	15.5%
合共.....	5,023	3,769	8,792	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

由於西湖為著名旅遊勝地，鄰近西湖的下城、上城及西湖市中心區佔杭州高檔酒店的最大比例(63.2%)。預期該三個區域持續佔有杭州大量高檔酒店，而總比例下降至2009年的52.9%。

雖然計劃於2007年年中至2009年推出所有高檔酒店均正由當地房地產開發商開發中，但絕大部分均預計將由國際酒店管理集團經營。大比例的高檔酒店預定由知名國際管理集團進行管理，印證該等集團共同對杭州酒店市場有信心。此外，由於各酒店均嘗試令本身有別於其競爭者，故預期會提供更為優質的服務和設施。

蕭山區現時有杭州最大比例的高檔酒店(30.7%)，預期可保持其地位至2009年。該地區大多為商務旅客服務，而需求則主要由位於蕭山經濟開發區的跨國公司所帶動。預計該地區亦將受惠於塘江對岸錢江新城的未來發展。

展望將來，隨著至2009年年底增添1,364間客房，預期濱江區將出現最大比例的高檔酒店新供應，因經營商預期前往高科技開發區的商務旅客將帶來強大需求。區內首間5星級酒店預期於2008年開業，為商務旅客服務。

儘管計劃於江乾區內發展錢江新城，但預期至2009年的高檔酒店未來發展項目僅限於2008年一項設有325間客房的新國際管理物業。由於政府發展計劃持續進行，預期更多高檔酒店將於2009年內出現。

2009年後，預期杭州將有進一步的高檔酒店發展計劃，特別是位於錢江新城開發區和錢江世紀中央商務區內。最值得注意為位於錢江新城區、由華潤和新鴻基地產共同發展的萬向

城項目。該項混合用途發展項目計劃包含建築面積約800,000平方米，包括一間計劃於2013年完工的高檔酒店。嘉里建設亦正計劃興建一間豪華酒店，作為一項位於上城區的混合用途發展項目的一部分。根據現時計劃，預期該酒店於2011年開業，並由香格里拉經營。

6.3 需求趨勢

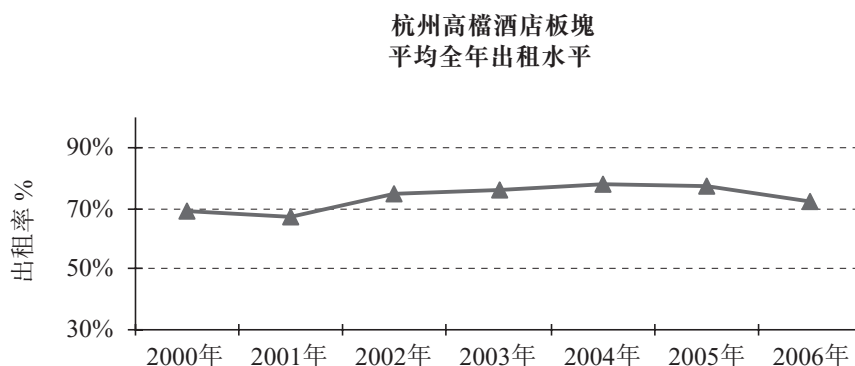
	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
外國旅客(百萬人)	0.7	0.8	1.1	0.9	1.2	1.5	1.8
國際旅遊收入 (十億美元)	0.29	0.34	0.48	0.42	0.60	0.76	不適用
國內旅客(百萬人)	23.1	25.1	26.5	27.8	30.2	32.7	36.8
國內旅遊收入 (人民幣十億元)	19.0	21.9	25.5	29.1	36.1	40.4	不適用
旅客總數(百萬人)	23.8	25.9	27.6	28.6	31.4	34.2	38.6

資料來源：2006年杭州統計局及2006年杭州統計公報

作為中國其中一個最受歡迎的旅遊勝地，杭州吸引的國內及外國旅客數目不斷增加。旅客總數由2000年的23.8百萬人增長至2006年的38.6百萬人，複合年增長率為8.4%。雖然國內旅客數目佔總數約95%，但亦見外國旅客分部自2000年起一直較快增長，其複合年增長率為17.0%而國內旅客分部則為8.1%。這部分受到杭州機場於2004年成為國際機場所帶動。

另外，旅遊收入的增長速度較旅客數目為快。自2000年起，國內旅遊收入按複合年增長率13.4%增加，而國際旅遊收入同期按複合年增長率17.2%增長。

2001年至2004年期間，杭州高檔酒店市場的全年平均出租率出現輕微上升趨勢，並於2004年見頂(約78%)。該趨勢本整體並未受到2003年爆發非典型肺炎所影響，說明杭州旅遊業市場的適應力。



資料來源：世邦魏理仕(估計)

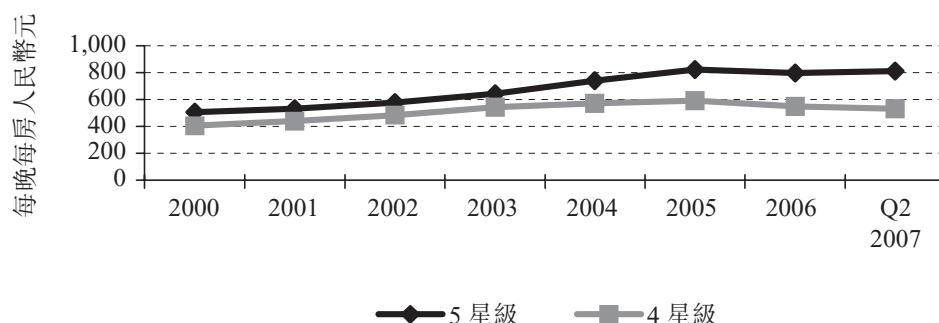
出租率由2004年起輕微下降，大部分由於新旅遊級別經濟型酒店的增加為休閒型旅客提供更多選擇。2006年錄得平均出租率約72%，因有4,000間旅遊級別經濟型酒店客房推出市場。

鄰近該市商業區的酒店傾向吸引較高比例的商務旅客。蕭山區內酒店的客戶組合更向會議相關和商務旅客大為傾斜，屬區內開發區的趨勢。較傾向為商務旅客服務的酒店，其出租率較少受季節性因素的影響。公司通常於接近年底舉行週年大會或會議，令該段時間的出租率溫和上升。

6.4 房租、售價和投資收益率

受到旅遊業和商務相關需求增加的帶動，杭州高檔酒店的市場平均每日房租（平均每日房租）於過去六年大幅增加。5星級酒店的平均每日房租於2000年至2005年期間按複合年增長率10.2%增加，於2005年達致人民幣823元的高位。於2006年，平均每日房租下降約3%，其後於2007年上半年反彈至人民幣811元，因旅遊經濟級別酒店供應於2006年增加。國際4星級酒店亦出現類似趨勢，其平均每日房租於2000年至2005年期間按複合年增長率7.9%增長，截至2005年年底達致人民幣592元，並於2007年年中輕微下降至約人民幣532元。下降趨勢主要由於大量旅遊經濟級別酒店自於2006起落成所帶來的競爭壓力所致。

杭州高檔酒店市場平均每日房租



資料來源：世邦魏理仕（截至2007年第2季的估計）

杭州的高檔酒店並無已知銷售交易。因此，不可能提供售價或投資收益率證明。然而，據報具有230間客房的友誼酒店已於2005年1月出售予濱江房地產公司，價格為人民幣221百萬元。

6.5 5 星級酒店市展望

基於強大的經濟基建設施和其作為旅遊勝地的名聲，杭州的高檔酒店市場預期持續強勁。基建設施的改善預期對酒店市場城內聯繫的改善產生正面影響。預期2008年北京奧運和2010年上海世界博覽會亦將帶來溢出需求。業務分部亦預期進一步增長。隨著上海的勞工成本上升，杭州預期持續受惠於跨國公司在長江三角洲內的擴張，同時保持靠近上海。

儘管需求增加，預期新供應在中短期內對入租率及平均每日房租均會帶來影響。入租率於2007年預期較2006年年底輕微下降約3%至5%，其後於2008年和2009年略為反彈，原因為預計2008年奧運會令旅客湧入。預期直至2007年年底，平均每日房租亦下降3%至5%，其後於2008年及2009年回穩。

預期下城、上城及西湖等傳統市中心區的需求持續受到旅遊及業務相關客戶結合的帶動。於江乾和濱江區，預期需求來自錢江新城的發展。於蕭山區，預期需求持續受到區內經濟開發區和會議活動以及錢江世紀中央商務區的新興發展所支持。

7.0 杭州國際水平服務式公寓

國際水平服務式公寓的一般定義是提供中央式服務及一系列類似酒店設施的優質住宅物業。這類物業通常以駐於杭州的海外及國內外地商務人員為對象，他們對服務水準有較高要求，而租期則要有彈性。這些服務式公寓通常由專業管理公司按整體形式管理，提供標準的酒店式服務。

截至2007年第二季，杭州仍然未有達到國際水準的服務式公寓投入服務。不過，有些分層出售的高檔住宅配有全部傢俱設備，並提供一些基本服務，該等住宅有時也被列為「服務式公寓」。

展望未來，隨著兩個項目將於2007及2008年推出，預期杭州的國際水平服務式公寓市場會正式形成。至2009年後，配合杭州的經濟發展和城市向錢塘江擴展，預料將會有更多國際服務式公寓入市場。

以下是預期會有國際水平服務式公寓開發的三個主要地區：

- **錢江新城／錢江世紀城**－該兩區位於杭州現有市中心的東南面，分別是杭州市政府指定的未來主要及輔助新中央商務區。預期兩區的國際水平服務式公寓的需求主要由當地的商業發展所帶動。由於須跟隨政府的整體發展規劃，預期當地的國際水平服務式公寓市場在2009/2010年前仍未開始發展。
- **黃龍區**－該區擁有優良配套設施，且風景優美，是杭州最發達的辦公區。國際水平服務式公寓的需求主要來自在該區租用辦公室的多家跨國公司。
- **武林路／慶春路區**－該區是第二大辦公區，有大量金融公司進駐。由於鄰近西湖，該區生活環境怡人，適合日後開發國際水平服務式公寓。



資料來源：世邦魏理仕

7.1 主要服務式公寓區的主要特色

	黃龍區	武林 / 慶春路	錢江新城 / 錢江世紀城
2007 年第 2 季 現有存量	0 單位	0 單位	0 單位
2007 – 2009 年 額外供應	300 單位	220 單位	不適用 (直至 2009 年 的短期內未確實)
2009 年 預測存量	300 單位	220 單位	不適用
整體定位及 目標市場	- 在鄰近甲級辦公樓工作的外地人員 - 主要為單身人士，租期屬短至中期	- 在鄰近甲級辦公樓工作的外地人員 - 主要為單身人士，租期屬短至中期	- 在鄰近甲級辦公樓及蕭山經濟技術開發區工作的外地人員 - 主要為單身人士，租期屬短至中期

	黃龍區	武林 / 慶春路	錢江新城 / 錢江世紀城
優勢	- 現時為最多甲級辦公室物業及跨國公司集中的地區 - 有優美的山林景觀 - 往杭州市中心的交通便捷	- 位於杭州市中心，配套設施優良 - 鄰近西湖，景色怡人 - 現時為甲級辦公室物業的第二大集中地	- 杭州的未來中央商務區，有當地政府支持 - 沿錢塘江而建，風景優美 - 現有開發區（蕭山經濟技術開發區）駐有大量跨國公司
弱點	由於缺乏適當土地，對未來甲級辦公室供應有制肘，目標市場的增長潛力可能因而受到局限	- 未能聚集大量的甲級辦公樓及跨國公司，現時的目標市場受到局限 - 由於缺乏適當土地，對未來甲級辦公室供應有制肘，目標市場的增長潛力可能因而受到局限	目前大部份地方仍未開發
交通	- 道路四通八達，有公共汽車運輸服務 - 地下鐵路2號線會在該區設站（規劃中）	- 道路四通八達 - 地下鐵路1號及2號線都會經過該區	- 目前沒有足夠的公共運輸系統 - 頗接近鐵路 - 日後有地下鐵路2號線（規劃中）

資料來源：世邦魏理仕（截至2007年第2季）

7.2 未來供應(2007年第3季至2009年)

杭州日後的服務式公寓市場2007年第3季至2009年

主要服務式 公寓區	地區	截至2007年第 2季的單位總數 (估計平方米)*	新供應 2007至2009年 (估計單位)*	09年12月總 建築面積 (估計單位)*	比例 (%)
黃龍區.....	西湖區	0	300	300	57.69%
武林路/慶春路區.....	下城區	0	220	220	42.31%
合計	-	<u>0</u>	<u>520</u>	<u>520</u>	<u>100.0%</u>

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季)

根據截至2007年第2季的資料，預期由2007年中至2009年期間將有兩個國際水平服務式公寓推出，提供520個單位，正式形成杭州的國際水平服務式公寓市場。

7.3 需求趨勢

預期杭州國際水平服務式公寓的需求主要會由日益增多的外地人員推動。駐於杭州的外地人員現時大部份居住於連傢俱的高檔住宅單位，其次則在市內的高檔酒店居住。

由於有更多跨國公司擴至至二線城市，預期進駐杭州的外地人員數會不斷上升。預期會在杭州拓展的跨國公司將包括科技、專業服務及消費品等多個行業。近月在杭州設立辦事處的著名公司有甲骨文、花旗銀行及強生。預料與這些業務擴展有關的外地人員在選擇居所時，頗大部份會優先考慮國際水平服務式公寓市場。

此外，中國其他城市的國際水平服務式公寓市場在邁向成熟的過程中，通常涉及改善交通，以及接駁世界及中國各地的交通。杭州在2004年增加至日本、新加坡及南韓的國際班機是在這方面發展的第一步。2007年初開始的往返上海高速列車服務把交通時間由約2個半小時縮短至只有一個多小時。

7.4 租金水平、售價及投資收益率

由於杭州國際水平服務式公寓市場剛起步，故沒有過往的銷售及租金記錄可參考。2006年10月歐美中心推出銷售時，平均交易價約為每平方米人民幣19,000元。然而，平均交易價在2007年第1季上升約13%至每平方米約人民幣21,500元。價格上升主要由於對產品有強大需求，以及該等單位與Oakwood(奧克伍德)品牌有間接關聯。單位的買家投資及自用的約各佔一半，而約70%的需求來自杭州以外地方。投資買家通常包括杭州當地居民(約50%)、浙江省其他地方的買家和一些上海的買家。「自用」類別買家通常包括杭州當地居民以及少量企業。根據連全套傢俱單位的非正式租金記錄以及2007年第1季的平均售價，估計總收益率約為5.7%至6.2%，不過，由於售價持續上升，已導致總收益率下降至約4.0%-4.4%。

預期將進入市場的更典型國際水平服務式公寓的租金會大幅高於現時租金，反映其額外服務、較高管理質素及靈活的租期。儘管現時杭州市場沒有租金記錄，該等租金主要受外地人員的僱主提供的租預算帶動，故在中國不同城市的差距不大。

7.5 國際水平服務式公寓市場的展望

為滿足中國二線城市對國際水平服務式公寓日益增加的需求，多家主要國際管理公司，包括雅詩閣集團(Ascott Group)及輝盛國際管理(Frasers Hospitality)已公佈進取的擴展計劃。

對錢江新城及錢江新世紀等新地區的國際水平服務式公寓的需求，可能在2010年後會見到增長，原因為政府支持該等地區開發為杭州另一個主要的中央商務區。這樣的需求模式已見於中國一些較成熟的市場，該等市場的國際水平服務式公寓需求通常會隨著該等城市的主要商業區的發展而上升。以上海為例，國際水平服務式公寓首先在淮海中路及南京西路一帶固有的商業中心出現，其後才較大量地進駐近年發展成熟的陸家嘴。

對錢江新世紀國際水平服務式公寓的較長期需求，可得到來自其鄰近主要開發區(蕭山經濟技術開發區)的支持。

8.0 合肥

合肥是安徽省省會，並為該省的政治及經濟中心。該市面積7,029平方公里，市區總面積839平方公里，包括四個地區-瑤海、廬陽、蜀山及包河。整體而言，合肥被視為一個主要生產基地及連接中國西部與長江三角洲的通道。

合肥有三個國家級經濟開發區，大力帶動了該市經濟的工業環節發展：(1)合肥經濟技術開發區、(2) 高新技術產業開發區及(3) 新站綜合開發試驗區。合肥也以其科學資源聞名聞中國，連同北京、西安及成都，是國家科研及教育發展支柱的四大城市。

8.1 經濟指標

合肥	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	複合年增長率01至05年
登記人口(百萬)	4.4	4.5	4.57	4.5	4.6	4.7	1.1%
名義全市生產總值 (人民幣十億元)*	42.4	49.7	59.0	72.2	87.8	107.4	20.0%
實際全市生產總值 增幅—已作通脹調整	12.5%	13.1%	13.7%	16.2%	17.0%	17.5%	—
人均生產總值** (人民幣)	9,632	11,173	13,047	16,377	19,512	23,205	19.3%
固定資產總投資 (人民幣十億元)	14.3	16.9	25.5	36.3	49.5	82.5	36.4%
已簽約外資(十億美元)	0.22	0.22	0.25	0.27	0.35	0.92	12.3%
消費品零售額 (人民幣十億元)	16.5	18.5	20.7	28.2	32.4	38.4	18.4%
人均年可支配收入 (人民幣元)	6,817	7,145	7,785	8,610	9,684	11,013	9.2%
人均年消費支出(人民幣元)	5,599	5,721	6,234	6,998	7,398	8,165	7.2%
零售物價指數 (上一年=100)	97.7	99.1	101.4	100.8	99.7	不適用	—
恩格爾系數	40.0	40.5	42.7	43.2	45.7	46.1	3.4%

資料來源：合肥統計局（2001-2005 合肥統計年鑒 2006 統計年鑒）

* 所有生產總值數字已按中央政府有關計算國內生產總值的指引就截至 2005 年作出調整

** 按登記人口計；反映經修訂的生產總值計算法

合肥由於是連接中國西部與長江三角洲大城市的通道，這戰略位置在很大程度上帶動了合肥近年的強勁經濟增長。2001 至 2006 年期間，合肥的名義全市生產總值以複合年增長率 20.4% 增長至人民幣 1,074 億元。同期，合肥每年實際全市生產總值不斷上升，至 2005 年達到 17.0% 新高。該市人均生產總值也呈現近似趨勢，於 2001 年至 2005 年期間以複合年增長率 19.3% 上升，增至 人民幣 19,512 元。根據最新統計局年鑒，合肥 2006 年全市生產總值增長 22.3% 至人民幣 1,074 億元，人均生產總值也上升 18.9% 至人民幣 23,205 元。

為支持合肥的經濟增長，當地市政府大量投資基建，特別是公路、電信及發電。2001 年至 2005 年期間，在固定資產方面的總投資以複合年增長率 36.4% 增加，由人民幣 143 億元增至人民幣 495 億元。同期在房產方面的投資也快速增長複合年增長率達 64.4%。

由於合肥的生產成本較低，加上有大量技術勞動力（尤其是在製造業），近年有越來越多跨國公司（例如聯合利華、可口可樂、ABB 及日立）在合肥設立生產設施。2001 至 2005 年期間，合肥的已簽約外資按複合年增長率 12.3% 溫和增長，由 2.2 億美元增加至 3.5 億美元。根據最新統計局年鑒，2006 年的已簽約外資較 2005 年增加約 2.6 倍，由 3.5 億美元增加至 9.2 億美元。主要由於當年宣佈了對在安徽省的外國投資企業的優惠政策。

合肥消費品零售額由2001年人民幣165億元增加至2005年人民幣324億元，相等於複合年增長率18.4%。非典型肺炎的爆發對零售的影響極微，這可從2003年零售額仍按年增長12.3%反映，顯示合肥消費市場的復元能力。中國整體的零售總額同期則按複合年增長率11.8%增長，至2005年達人民幣67,200億元。根據最新統計局年鑒，合肥的零售額在2006年增加18.5%至人民幣384億元。合肥居民可支配年收入在2001年至2005年期間增長18.4%，由人民幣6,817元增至人民幣9,684元，而上海居民2005年的可支配年收入則為人民幣18,645元。收入上升帶來更大購買力，合肥居民的生活水平也因而普遍提高。根據最新統計局年鑒，可支配年收入上升13.7%至人民幣11,013元。

8.2 基建發展及城市規劃

合肥的最新城市總體規劃涵蓋2006至2020年期間，目標是把合肥發展為「一個主要城市、四個地區中心及一個濱湖新區。」整體上，政府總體規劃的目的是支持合肥轉變為一個集中於先進生產、新科技的城市，並成為地區貿易／物流及會議中心。作為合肥市政府城市規劃其中一個重點，濱湖新區目前規劃發展為主要商業、住宅、行政、文化、會議及展覽基地，並成為合肥的旅遊及休憩區。儘管該區的整體發展仍處於規劃階段，多個主要項目已確定，包括合肥文化和展覽中心及安徽省政府大樓。

公路交通

近年地方及／或中央政府已完成多個項目，改善了市內及跨市公路網絡，包括一環及二環公路及連接合肥至上海、成都、北京、福州及安徽省其他主要城市的高速公路。未來進一步改善交通的項目包括將於2010年分別完成的市內運輸系統及連接合肥及河南省的高速公路。

鐵路發展

目前，合肥擁有一個緊密連接的本地、地區及國家鐵路網絡系統，連接合肥與北京、上海、成都、杭州及九江等地。預期合肥將會納入滬漢蓉高速鐵路線（上海－武漢－成都）。規劃中對現有火車站的改進及增加新站，預料可大幅提高往返合肥的客貨運輸量。濱湖新區規劃發展一項高速火車服務，預計2010年動工，支持該區長遠發展為主要的商業及旅遊區。

輕便鐵路系統

地方政府在2006年建議建造輕便鐵路網絡，按照城市發展規劃連接市內所有地區。建議建造四條總長120公里的輕鐵線，兩條為南北線，兩條為東西線。如2008年得到中央政府批准，該系統可大大改善合肥各開發區，特別是濱湖新區的接駁交通。據地方消息，由於地方政府正仔細研究濱湖新區，並可能改變發展重心，該項輕鐵規劃可能有改變。

機場

合肥的唯一機場位於包河區，坐落市中心南面約27公里。於2006年，該機場的年客運量為185萬人，貨運量21,455噸，提供直航班機至大部份中國主要城市及香港。政府已規劃在市中心西面約32公里興建一個新機場，預期於2010年落成。新機場應可大幅增加合肥的空運量，機場的規劃年客運量約為950萬人，貨運量122,400噸。

8.3 房地產市場

合肥物業市場	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	複合年增長率00至06年
房地產投資(人民幣十億元)	2.6	4.0	9.0	14.0	19.0	28.1	61.0%
售出總建築面積(百萬平方米)	0.9	1.9	2.9	4.0	6.0	6.4	48.0%
興建中項目建築面積(百萬平方米)	4.1	6.1	9.3	12.7	16.7	24.9	43.4%
新落成建築面積(百萬平方米)	1.4	2.2	3.3	4.7	5.1	5.4	31.0%
住宅商品房平均價格(每平方米人民幣)	1,676	1,616	1,895	2,314	2,807	2,891	11.5%
所有物業平均價格，包括住宅、商業、辦公室及其他物業(每平方米人民幣)	1,874	1,750	2,095	2,492	3,015	3,131	10.8%

資料來源：合肥統計局

在合肥地房地產投資的水平持續迅速上升，自2001年以來上升超過10倍。在2001至2006年期間，房地產投資以複合年增長率61.6%增長，至2006年達人民幣281億元。除普遍性對合肥房地產的興趣日益增加外，其增幅部份是因為由2001年較低的基數人民幣26億元起計。售出總建築面積也以複合年增長率48.4%的頗快速度由2001年增加至2006年的6.4百萬平方米。然而，按年計的增長率在2006年回落至7.7%的較可持續水平，部份原因是政府推出宏觀調控措施所致。所有物業平均價格也有類似趨勢。整體而言，儘管中央政府在2005年及2006年推出宏觀調控措施，但合肥的房地產投資及建築工程持續處於高水平，可見當地物業市場的信心仍然樂觀。合肥鄰近高速發展的長江三角洲，以及該市經濟增長強勁，都促進了其房地產市場的表現。

9.0 合肥低密度住宅業

就本報告而言，低密度住宅指獨立別墅、半獨立別墅、排屋及複式物業。複式物業指純粹由多層「複式」單位組成的低層（約4至5層）樓宇，每幢約有8至12個單位。純別墅項目只佔很少數，原因為大部份項目都混合了不同類型的物業，別墅部份往往屬於包括中、高層公寓的較大型發展中一個組成部份。



資料來源：世邦魏理仕

低密度住宅群主要集中於市內二環路一帶，享有該處的湖山景色。大部份存量（76.1%）位於市中心西南面蜀山區內四個獨立的低密度住宅區。其他低密度住宅群散佈於市內，包括包河區北部、廬陽及其他不同地方。在政府的規劃下，預期在包河區南部的濱湖新區將有第二個獨立的低密度住宅區出現。該處位於巢湖側畔，雖然目前並無低密度住宅，但該區已規劃開發為一個集行政、文化、住宅、商業及商務功能於一身的大型新區，省政府的辦公大樓也會遷到該區。因此，預期該區的基建包括公路及公共運輸（包括可能有輕鐵系統經過該區）的水平會大幅提升。

截至2007年第2季末，合肥的低密度住宅總存量為658,527平方米，或平均單位面積約255平方米的單位2,587個。其中別墅佔18.4%，半獨立別墅／排屋單位佔36.2%，複式單位則佔45.4%。

雖然有些低密度項目於2002年及2003年落成，不過，合肥的低密度住宅市場要到2004年推出182,000平方米的新供應時才真正形成。自2006年以來，由於中央政府實施宏調措施，限制新的低密度開發項目，新供應有頗大幅度的回落。

主要底密度住宅區	地區	總建築面積 (估計平方米)	所佔比例 (%)	未售出 比率*	平均售價 (每平方米)
大蜀山區.....	蜀山	171,671	26.1%	2.9%	6,426
董鋪水庫區.....	蜀山	85,000	12.9%	0.0%	4,500
經濟技術開發區.....	蜀山	112,316	17.1%	14.5%	4,535
黃淮交匯區.....	蜀山	132,105	20.1%	4.0%	5,711
廬陽.....	廬陽	52,012	7.9%	0.0%	5,100
北包河區.....	包河	68,757	10.4%	0.0%	6,500
濱湖新區.....	包河	0	0.0%	—	—
其他.....	各區	36,666	5.6%	24.8%	4,290
合計.....	—	658,527	100.0%	5.4%*	5,584*

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

* 累計未出售比率由2002年至2007年第2季

9.1 主要中高檔住宅區的主要特色

蜀山區	大蜀山區	董鋪水庫區	經濟 技術開發區	黃淮交匯區
現有存量				
2007年第2季*	171,671平方米	85,000平方米	112,316平方米	132,105平方米
額外供應2007至 2009年第3季*	—	—	—	7,510平方米
預測存量				
2009年*	171,671平方米	85,000平方米	112,316平方米	139,615平方米
平均交易價	每平方米	每平方米	每平方米	每平方米
2007年第2季.....	人民幣6,426元	人民幣4,500元	人民幣4,535元	人民幣5,711元
整體定位及 目標市場.....	- 中高檔定位 - 目標市場主要為購置第二個居所的合肥市中心居民及在蜀山區工作的高收入人士	- 中高檔定位 - 目標市場主要為購置第二個居所的合肥市中心居民及在蜀山區工作的高收入人士	- 中高檔定位 - 目標市場主要為經濟技術開發區內的高收入人士、高級教授及當地企業家	- 中高檔定位 - 目標市場主要為在市中心居民及整個蜀山區工作的高收入人士

蜀山區	大蜀山區	董鋪水庫區	蕭山經濟 技術開發區	黃淮交匯區
優勢.....	• 居住環境舒適，享有山林景色 • 大部份現有低密度及別墅發展項目所在	• 居住環境舒適，水庫景色	• 鄰近兩個湖，有湖景可賞 • 多所大學位於該區，文化氣息濃厚	• 接近市中心區 • 配套設施充足
弱點.....	• 缺配套設施 • 接近工業區，可影響環境	• 缺少配套設施	• 缺少配套設施 • 離市中心較遠	• 大部份地方未開發，有孤立感
交通.....	• 鄰近長江路（主要的東西行道路） • 有限的公共車輛服務	• 鄰近二環路 • 有限的公共車輛服務	• 接近合安路，連接市中心的主要道路 • 大量公共車輛	• 鄰近黃山路及接近二環路 • 有限的公共車輛服務

資料來源：世邦魏理仕（截至2007年第2季的估計）

* 僅為估計

其他地區	廬陽	北包河區	濱湖新區
2007年第2季 現有存量*.....	52,012平方米	68,757平方米	-
2007至2009年 第3季額外供應*.....	16,149平方米	85,774平方米	137,000平方米
2009年預測存量*.....	68,161平方米	154,501平方米	137,000平方米
2007年第2季 平均交易價.....	每平方米人民幣 5,100元	每平方米人民幣 6,500元	-
整體定位及 目標市場.....	• 中及中高檔定位 • 目標市場主要為私人企業擁有人及市中心富有居民購置作為第二居所	• 中高檔定位 • 市場目標多元化：市中心及包河區的高收入工作階層及高層公務員及企業家	• 預期中及中高檔定位 • 預期目標市場為市中心有居民購置作為第二居所，以及該區開發後在該區工作的高收入人士
優勢.....	• 接近合肥的唯一高爾夫球場	• 接近市中心 • 附近有充足配套設施 • 優質住宅項目，具有優良管理及園林設計	• 居住環境怡人 • 自然／風景特色：有河景及巢湖景色 • 政府規劃開發為主要商業、住宅及休憩區
弱點.....	• 離市中心較遠 • 缺少配套設施	• 有頗多高密度住宅，欠缺專有感覺	• 離市中心較遠 • 目前仍未開發，沒有現貨
交通.....	• 接近廬陽路，可直達市中心區 • 公共車輛路線有限	• 接近馬鞍山路，可直達市中心區 • 有多線公共車輛服務	• 接近SouthFeihe Road，與市心連接 • 現有公共車輛路線十分有限

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)；

* 僅為估計；

附註：約有36,700平方米低密度住宅散佈於以上各表格以外的「其他」地區

9.2 未來供應(2007年第3季至2009年)

預期合肥新低密度住宅供應總額在2009年將達近259,153平方米，增加約39.4%。預期新供應稍多於半數(52.9%)將來自2008年眾安房產在濱湖新區的項目，該項目在2009年還有第二期。由於可供開發土地有限，預測蜀山區只有一個小型項目，該區是大部份現有低密度住宅存量的所在。包河區預期到2009年底將約佔總存量約31.7%，大致平均分佈於包河北區及濱湖新區兩區。現時有更多來自安徽省以外的發展商開發項目，預期低密度項目的質量將見提升。

2007年第3季至2009年合肥未來的低密度住宅市場

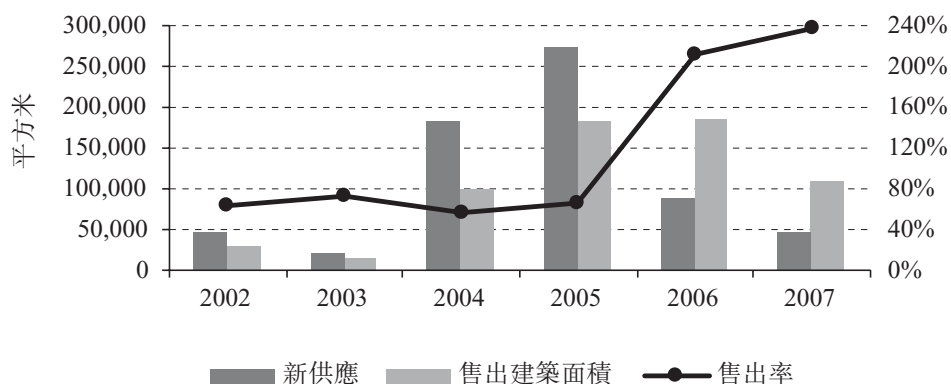
主要低密度住宅區	地區	截至2007年第2 季總建築面積 (估計平方米)*	額外供應 2007-2009年 (估計平方米)*	截至09年12月總 建築面積 (估計平方米)*	所佔比例 2009年 (%)
大蜀山區	蜀山	171,671	-	171,671	18.7%
董鋪水庫區	蜀山	85,000	-	85,000	9.3%
經濟技術開發區	蜀山	112,316	-	112,316	12.2%
黃淮交匯區	蜀山	132,105	7,510	139,615	15.2%
廬陽	廬陽	52,012	16,149	68,161	7.4%
北包河區	包河	68,757	85,774	154,531	16.8%
濱湖新區	包河	0	137,000	137,000	14.9%
其他	各區	36,666	12,720	49,386	5.4%
合計	-	658,527	259,153	917,680	100.0%

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

9.3 需求趨勢

近年低密度住宅的吸納量頗強。合肥居民的每年可支配收入在2001至2006年期間以複合年增長率10.1%上升，購買力及一般生活水準也因而提高。此外，較富有人士以擁有居所為與別人區別的尊貴象徵。由於政府有關撥地供開發別墅的規定日益嚴格，該等物業被視為只有少數人可享有。通常買家包括80%至85%本當地合肥居民，以及少量安徽省內鄰近城鎮的居民，以及與合肥市有業務聯繫的海外買家(例如香港及新加坡)。約三分之二買家購置該等物業供自用，作為主要居所或渡假屋。

合肥低密度住宅市場
過往新供應及售出建築面積



資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

2004及2005年有大量新供應進入市場，每年售出的建築面積不斷上升。2006年需求仍然強大的，售出逾180,000平方米。鑑於2006至2007年中新供應減少，售出率分別上升至約212%至238%，部份也反映了市場積聚的需求。整體而言，由於現有未售存量稀少以及新供應水平下降，預期未來數年售出的建築面積會越來越受到限制。

9.4 售價、租金水平及投資收益率

非正式數據顯示平均租金水平約為每月每單位人民幣3,000元(淨屋計)，或每月每平方米人民幣12元(按單位面積250平方米計)。2007年中，連全套傢俱單位的平均租金為每月人民幣24元至人民幣28元之間。

自2004年以來，平均售價以複合年增長率約8%上升，出售率在2006年及2007年上半年均逾200%。2007年6月平均售價上升至每平方米人民幣5,257元。期內，合肥低密度住宅的最高平均交易價格(每平方米人民幣6,500元)在北包河區錄得，原因為該區接近市區及其低密度項目頗有口碑。大蜀山區於2007年6月錄得市內第二高平均交易價格人民幣6,426元，主要由於該區風景優美。

合肥低密度住宅市場
平均售價



資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

由於該等別墅物業的估計平均資本值介乎每平方米人民幣7,500元至人民幣8,000元，估計投資收益率約為1.7%，反映投資策略看重資本升值而非租金收益。

9.5 低密度住宅市場展望

近期推出旨在限制低密度住宅發展項目的措施，進一步刺激合肥的市場需求及加快價格上漲的速度。其他主要針對投機及外資參與房地產市場的措施例如加息，對合肥的低密度市場影響很少。估計漲勢會持續，預期直至2009年期間會以每年約8%至12%的幅度上升，上升的原因是新低密度住宅地受限制，以及需求持續強勁。鑑於最近期的資料及新供應較有限，預期出售率也會維持強勢。

預期未來低密度發展項目大部份會集中在濱湖新區(包河區)，主要由於當地政府規劃開發該區為主要的商業、住宅及休憩區。該區低密度發展項目也由於其擁有河湖的自然景致而會受到歡迎。鑑於受規定限制，預期低密度發展項目會結合高密度物業一起發展。雖然該區大部份項目會配合政府的規劃而在2010年後才落成，但目前已有一個項目(名為Greenlough的翠安房產項目)計劃在2008年推出。

整體而言，合肥低密度住宅市場展望樂觀，並有穩固的市場基本因素支持，包括未來新供應有限，人們越趨富裕並擁有汽車，以及合肥整體經濟擴張。

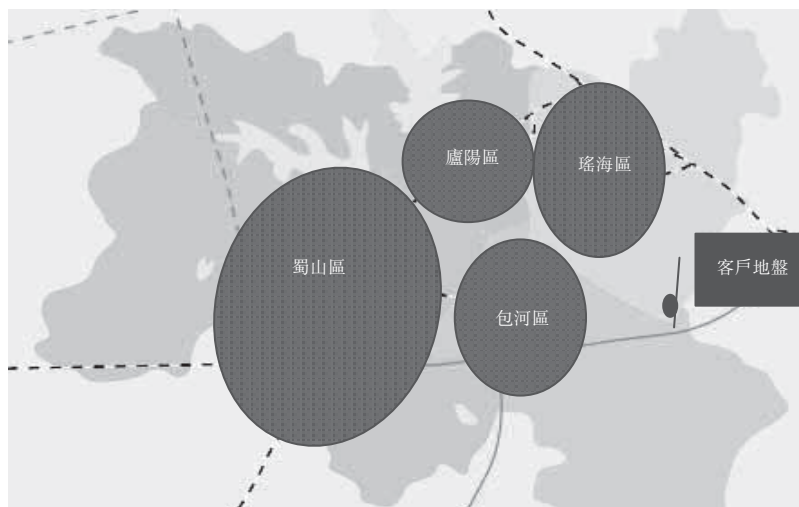
10.0 合肥社區零售業

就本報告而言，社區零售指位於現在住宅社區的零售設施，主要服務其所在社區的居民。本報告調查的物業位於現在住宅發展項目，其住宅單位售價在每平方米人民幣3,500元以上。合肥的社區零售設施散佈於市內四個核心地區，截至2007年第二季，合肥社區零售市場的總建築面積估計達865,657平方米。上述四個主要社區零售區與合肥的四個核心區相同。

廬陽區位於合肥中北部，包括傳統的市區範圍。該社區零售市場有一個成熟的分市場，其出租率約65%，而另一個新發展的分市場位於濉溪路附近，其出租率則約為40%。**包河區**包括一個更成熟的社區零售市場，位於北面沿馬鞍山路一帶的住宅區，南面則為濱湖新區。位於合肥西南的**蜀山區**有四個獨立的社區零售市場，分佈於該區北方、西方近高新技術區、中南部近合肥新市及南面近大眾住宅市場及兩所書院。**瑤海區**位於合肥東部，該區的社區零售市場有三個分市場：圍繞勝利廣場及近合肥火車站的地區商業中心（服務較成熟的住宅區）；該區西部相對零售市場而言佔有主導地位的批發市場，包羅更廣；及第三，北部新發展住宅及社區零售市場，出租率較低。

主要社區零售區	估計建築面積 (平方米)	所佔百分比 (%)
廬陽區	104,498	12.1%
蜀山區	454,040	52.4%
包河區	207,616	24.0%
瑤海區	99,503	11.5%
合計	865,657	100.0%

資料來源：世邦魏理仕（截至2007年第2季的估計）



資料來源：世邦魏理仕

10.1 蜀山零售區的主要特色

	廬陽區	蜀山區	包河區	瑤海區
2007年第2季現有存量 * ...	104,498 平方米	454,040 平方米	207,616 平方米	99,503 平方米
2007年第3季至2009年額外供應 *	11,211 平方米	221,119 平方米	80,242 平方米	200,634 平方米
2009年預測存量 *	115,709 平方米	675,159 平方米	287,858 平方米	300,137 平方米
2007年第2季平均每 月租金水平 (每平方米)	(a) 人民幣45元至人 民幣50元	(a) 人民幣40元至人 民幣45元	(a) 人民幣45元至人 民幣50元	(a) 人民幣40元至人 民幣45元
(a) 成熟區				
(b) 新發展區	(b) 人民幣15元至人 民幣20元	(b) 人民幣20元至人 民幣25元	(b) 人民幣20元至人 民幣25元	(b) 人民幣15元至人 民幣20元
整體定位	• 北部中檔定位；南部中高檔定位 • 目標市場大部份為中至高收入當地居民	• 大部份地區以中高檔定位，經濟及技術開發區以中檔定除外 • 大部份以中至高收入當地人士為目標	• 北部中高檔定位 • 目標市場大部份為中至高收入當地人士	• 中高檔定位 • 目標市場大部份為中至高收入當地居民
優勢	• 包括傳統市區範疇 • 基建良好 • 南部人口較密集	• 基建良好 • 該區當地富裕人士所佔比例頗高	• 北部基建良好 • 政府支持開發南部 (濱湖新區)	• 基建良好 • 西部人口較密集
弱點	• 目前北部人口較少	• 目前西部及南部人口較少	• 目前南部人口較少 / 基建欠佳 • 須與兩個巨型超市競爭	• 往返火車站要步行，因而環境欠佳 • 北部人口較少

	廬陽區	蜀山區	包河區	瑤海區
零售商組合	• 當地餐館、便利店、理髮/美容室、藥房等	• 當地餐館、便利店、理髮/美容室、裝修物料店、香煙店等,	• 當地餐館、便利店、汽車維修店、藥房等	• 大小型餐館、煙酒店、浴場、便利店、藥房等
交通.....	• 十分便利,可乘坐各式公共交通公具,如公共車、出租車	• 良好,可乘坐各式公共交通公具,如公共車、出租車	• 北部交通良好,可乘坐公共交通工具,但南部則交通不便	• 良好,可乘坐各式公共交通公具,如公共車、出租車

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季)

* 僅為估計

10.2 未來供應(2007年第3季至2009年)

預期至2009年底，估計會有513,206平方米的社區零售設施新供應在合肥市場推出，使社區零售設施存量估計總額達1,378,863平方米。合肥社區零售市場預期會與隨著住宅的持續發展步伐增長，原因為大部份項目都包括部份社區零售面積，且在較成熟地區的土地供應有限。這些配套零售設施通常介乎4,000平方米至30,000平方米，分一至兩層，視乎住宅發展項目的規模而定。部份較大型／或位置在中心區的社區零售設施，特別是有大型酒樓的，預料也可吸引周邊地區的消費者。在合肥的社區零售市場，通常會以較大面積設立酒樓(約60%)，原因是當地很多消費喜歡外出用膳；其餘的店舖通常會有消閒設施、小型超市、便利店及藥房。

2007年第3季至2009年合肥的未來社區零售市場

主要零售區	2007年第2季 總建築面積 (估計平方米)	2007年第3季至 2009年額外供應 (估計平方米)	截至09年12月 總建築面積 (估計平方米)	所佔比例 (%)
廬陽	104,498	11,211	115,709	8.4%
蜀山	454,040	221,119	675,159	49.0%
包河	207,616	80,242	287,858	20.9%
瑤海	99,503	200,634	300,137	21.7%
合計	865,657	513,206	1,378,863	100.0%

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

10.3 需求趨勢

在宏觀方面，合肥的零售在2001至2006年以複合年增長率18.5%增加，由人民幣165億元增至人民幣384億元。零售大幅上升部份原因是年可支配收入由2001起以複合年增長率10.1%上升，增至2006年的人民幣11,013元。合肥的非農業人口增加也有助零售額的升勢，該人口由2001起以複合年增長率5.9%增加，上升至2006年的1.96百萬人。

社區零售的較長出租周期是推動合肥社區零售市場出租水平的主要力量，出租周期會有滯後，至周圍的住宅發展有更多人入住時才隨之上升。截至2007年第2季，合肥市各個新發展住宅區的出租率估計約為50至55%，而較成熟地區的出租率則大幅高於此數，估計達80-90%。

雖然社區零售租賃市場通常需一段時間發展，但銷售市場的市場基調則較強勁。由於社區零售單位通常以分層所有權形式出售而不是由業主持有作租賃，所以其銷售市場以發展商的角度考慮最有意義。過去，社區零售單位多數在推出發售後六或七個月內售罄，受歡迎的項目則會更需時更短。由於當地的合肥居民的企業家精神較強，社區零售的買家有頗大比例購入單位自用（約30%）。其餘的投資者則多為期望資本增值的合肥居民，並非尋求賺取即時的現金流。

10.4 租金水平、售價及投資收益率

由於政府在2004年進行基建工程拓寬道路時，很多臨街的商舖被拆卸，較新的社區零售單位的租賃需求因而增加。因此，全市的租金水平在2004年至2005年期間急升，其後才逐漸減慢至每年約5%至8%（成熟及新發展地區相同）的較可持續速度。截至2007年第二季，合肥主要社區零售物業的平均要價地面商舖租金水平約介乎每月每平方米人民幣15元至人民幣50元，視乎位置、社區發展程度及個別業主的期望。較成熟地區錄得租金每月每平方米人民幣40元至人民幣50元，而新發展地區則為每月每平方米人民幣15元至人民幣25元。截至2007年第二季，全市整體平均要價地面商舖租金水平估計約為每月每平方米人民幣35元。

2007年第二季，合肥主要社區零售物業的銷售要價的差頗大，介乎每平方米人民幣6,000元至人民幣16,000元，視乎位置、周邊的發展水平及其模式（即一層或兩層）而定，平均約為每平方米人民幣9,000元。近年，社區零售物業的平均售價一直穩步上揚，估計每年上升8%至12%。

在Bin Hu Yun Xi（位於包河區成熟區邊沿），平均交易售價2004年物業推出以來以複合年增長率約9.7%上升，升至2007年第二季的目前估計交易價每平方米人民幣8,200元。價格上升主要由於整體住宅開發項目的成功、附近地區即將出現的新住宅項目，以及合肥當地居民對房地產投資的意欲日增。接近高檔市場，Yuanyi Bo Zhuang（包河區）的社區零售單位於2007年2月至2007年7月期間在一手市場的平均估計交易價每平方米人民幣15,000元售出。可以達到這頗高售價的原因是該區已發展成熟、其位置接近市中心區及屬單層式。

合肥社區零售市場新發展區及成熟區目前的總收益率估計分別為3%至3.5%及4.5%至5%。新發展區的收益率較低主要是由於買家期望該等投資日後升值，而較少考慮資產提供即時現金流的能力。

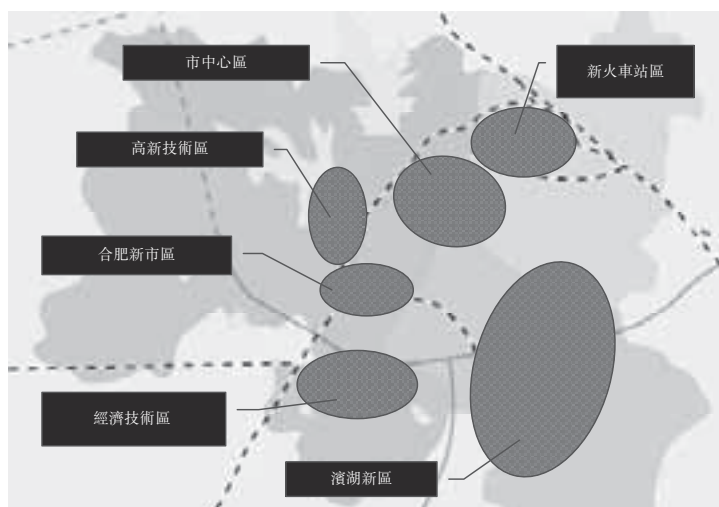
10.5 社區零售市場展望

預期合肥社零售市場將繼續受到市內各個核心區的住宅開發項目所帶動。2009年前，預期會推出的中高檔住宅供應估計達6.1百萬平方米，當中附帶的社區零售供應估計有513,000平方米或相當於新住宅總建築面積的8.4%。由於預期推出的新供應大部份位於新發展區，而該等地區的社區零售單位的租賃通常會有滯後情況，故預期整體市場的出租率將溫和下降約5至10%至估計55%至60%。

預期平均租金水平會稍為上升，至2009年期間將平均每年增加約5%至8%，主要由於有每年調升租金的條款。政府繼續擴闊合肥多條道路，現有臨街零售店舖會因而減少，這應可在中期內對社區零售市場的需求提供進一步的支持。在投資需求仍然龐大下，銷售市場可望繼續暢旺，平均售價估計會每年升8%至12%。預期售價與租金兩者的增長有差距主要是由於大部份零售投資者對市場採取長線政策，而不著重短期的現金流。

11.0 合肥高檔酒店業

就報告而言，合肥高檔酒店業指本地及國際4星及5星級酒店。由於合肥缺乏觀光景點，其高檔酒店市場主要的需求來自商務差旅，估計佔整體需求約70%。合肥經濟迅速發展，導致這方面(包括海外商務旅客)的需求日漸增加。截至2007年6月，財富雜誌全球500公司中有18家已進駐合肥，包括聯合利華、可口可樂、日立、三菱及ABB，該等公司被吸引到合肥是由於合肥的成本較低、有技術勞工，以及其接近長江三角洲及與長江三角洲的基建連繫日益改善。對比之下，會議及旅遊相關需求則估計只分別佔20%及10%。



資料來源：世邦魏理仕

儘管近期進駐合肥的國際酒店企業（例如 Accor Hotel、希爾頓及洲際酒店集團）數目漸多，當地市場仍然由國內酒店企業佔有主導地位。在 2007 年中，合肥有 11 間高檔酒店，包括四間 5 星級酒店及七間 4 星級酒店，提供約 2,460 間客房，其中屬 4 星級的佔 61%。上述酒店有 7 間位於市中心區，其餘 4 間分佈於其他三個獨立地區 – 高新技術區（2 間）、新火車站區（1 間）及經濟技術區（1 間）。隨著政府擴展城市的規劃，預期將在兩個新地區會有發展，即合肥新城及濱湖新區。

合肥現有酒店的現有存量						
物業	位置	星級	房數	開業年份	2006年入住率 (估計)	平均每日房租 (人民幣/美元)(估計)
當地營運酒店						
安徽飯店.....	市區	4	311	1992	78%	人民幣 258 元／34 美元
良苑商務會館.....	市區	4	117	1998	65%	人民幣 245 元／32 美元
和平國際大酒店	市區	4	243	1999	80%	人民幣 428 元／56 美元
新文采國際酒店	高新技術區	4	271	2002	60%	人民幣 248 元／33 美元
金環大酒店	市區	4	150	2003	64%	人民幣 321 元／42 美元
康源大酒店	市區	4	162	2005	65%	人民幣 298 元／39 美元
合肥外商國際 俱樂部酒店.....	高新技術區	5	158	1999	54%	人民幣 389 元／51 美元
國際營運酒店						
合肥諾富特齊雲山莊	市區	4	250	2003	75%	人民幣 380 元／50 美元
合肥古井假日酒店.....	市區	5	338	1998	76%	人民幣 469 元／62 美元
合肥索菲特明珠 國際大酒店.....	經濟技術區	5	261	2000	70%	人民幣 472 元／62 美元
合肥希爾頓酒店	新火車站區	5	200*	2007	不適用	人民幣 498 元／65 美元
合計 (平均).....			2,461		70%	人民幣 372 元／49 美元

資料來源：世邦魏理仕（截至 2007 年第 2 季的估計）

* 房間總數 521 間；截至 2007 年第 2 季末 200 間已啟用，其餘 321 間正進行裝修

11.1 主要4星級及5星級酒店區的主要特色

	市中心區	高新技術區	經濟技術區	新火車站區	合肥新城區	濱湖新區
2007年第2季 現有存量	1,571間客房	429間客房	261間客房	200間客房	0間客房	0間客房
2007至2009年 額外供應	400間客房	360間客房	810間客房	321間客房	777間客房	380間客房
2009年預測存量	1,971間客房	789間客房	1,071間客房	521間客房	777間客房	380間客房
2007年第2季 平均每日房租	人民幣358 47美元	人民幣300 39美元	人民幣472 62美元	人民幣498 65美元	—	—
整體定位	4至5星級	4至5星級	5星級	5星級	4至5星級	4至5星級
優勢	- 傳統市區商業中心 - 大量高檔酒店(最集中)	在開發區內(主要服務當地公司)	- 在開發區內(當地及國際公司) - 唯一5星級酒店，該酒店非常受歡迎	- 鄰近交通樞紐 - 在開發區內 - 接近市區的新發展商業區(物流、貿易等)	- 總體規劃良好及環境舒適 - 市政府所在 - 接近市區	- 總體規劃良好 - 自然景色豐富(河、湖、運河) - 政府規劃的未來主要重心
弱點	- 交通擠塞 - 建築物古舊	- 相對上離市中心較遠 - 較缺乏零售設施	- 相對上離市中心較遠 - 零售設施有限	- 零售設施有限 - 火車旅客帶來保安顧慮	整個地區日後的發展並不明朗	- 距現有市區頗遠 - 大型規劃需時
品牌類型	本地及國際	本地	國際	國際	本地及國際	國際
目前交通	優良	普通	稍嫌不足	良好	普通	欠佳

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

11.2 未來供應(2007年第3季至–2009年)

合肥的未來高檔酒店市場 2007年第3季至2009年

主要酒店地區	2007年第2季 房間總數	2007至2009年 額外供應 (房間數目)	09年12月 房間總數 (估計)*	所佔比例 (%)
市中心區.....	1,571	400	1,971	35.7%
高新技術區.....	429	360	789	14.3%
經濟技術區.....	261	810	1,071	19.4%
新火車站區.....	200	321	521	9.5%
合肥新城區.....	0	777	777	14.1%
濱湖新區.....	0	380	380	6.9%
合計.....	2,461	3,048	5,509	100.0%

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

目前，上述2007年中的2,461間高檔酒店客房，位於市中心區的佔最多數(63.8%)，該等酒店客房的需求主要來自商務旅客。預期未來在經濟技術區將有最多新供應，該區在2009年底將有兩間高檔酒店投入市場。至2009年底，預料該區約佔合肥高檔酒店總存量約19.4%。

至於濱湖新區將來的高檔酒店發展，預期至2009年底只有一間新酒店物業投入市場，儘管有更多酒店宣稱在2009年後會推出。該區高檔酒店發展主要的推動因素是當地政府有長線規劃，銳意開發該區在2010年後成為一個主要商業及住宅區。在2009年底，市中心區仍會擁有最多高檔酒店，佔總存量35.7%，儘管預料該區在此段期間只有一間新酒店落成。發展項目有限的主要原因是缺乏合適的地盤，以及在未來規劃集中在市中心外的地區下，導致這區的市場出現整體飽和的狀態。已確定其管理公司的未來酒店發展項目，差不多全部都聘用著名的國際酒店管理公司，包括希爾頓、香格里拉及萬麗國際。

11.3 需求趨勢

到訪合肥的旅客在2000年至2006年間以複合年增長率15.3%增加，增至2006年達8.2百萬人，主要為國內旅客，約佔總數99%。

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年
新註冊的外國公司數目	67	59	73	102	101	91	155
外國旅客 (百萬人)	0.03	0.04	0.05	0.04	0.06	0.07	0.08
國際旅遊收益 (人民幣十億元)	0.16	0.18	0.21	0.23	0.25	0.31	0.37
國內旅客(百萬人)	3.43	4.10	5.10	5.51	6.16	6.76	8.06
國內旅遊收益 (人民幣十億元)	2.16	2.73	3.37	3.64	4.24	5.40	6.47
旅客總數(百萬人)	3.46	4.14	5.15	5.55	6.22	6.83	8.14

資料來源：2006合肥統計年鑒、2006合肥統計局

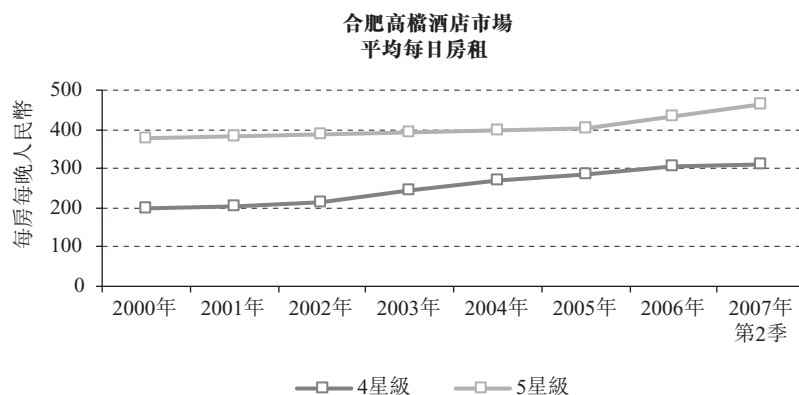
高檔酒店特別是5星級酒店，由於其房租往往超出國內商務旅客的預算，故其需求主要源自國際商務。合肥自2000年以來吸引到648家外資公司，包括跨國公司如ABB、聯合利華及可口可樂，而其吸引力來自較低成本及有大量技術勞工，特別是製造業勞工。由2004年至今，高檔酒店市場的入住率在60%至70%之間上落，期內需求主要由外國投資增長所帶動。對一家合肥高檔酒店進行的住客類型樣本分析，得到的結果是50%至65%住客是商務旅客，20%至35%與會議有關，其餘則屬遊客(散客及團體客)及政府人員。雖然預期旅遊及相關收入會繼續以溫和速度增長，但這方面的客源仍只會佔合肥高檔酒店的一個較少部份。

11.4 房租、售價及投資收益率

主要在商務相關需求推動下，合肥高檔酒店市場的平均每日房租在過去六年穩步上升。5星級酒店的平均每日房租在2000年至2007年第2季期間以小幅度的複合年增長率3.1%增加，升至人民幣463元(61美元)；而以過去18個月計，複合年增長率則達9.9%。所有高檔酒店，不論當地或國際酒店都錄得這個增幅，原因是當地經濟強勁增長帶來需求，而供應則僅以溫和的速度上升。

合肥4星級酒店的平均每日房租在2000年至2007年中期間以溫和的複合年增長率7.4%上升，升至人314元(41美元)。4星級酒店的平均每日房租早於2002年開始爬升，增長率到過去18個月才轉為較穩定。4星級酒店在2007年增長速度較慢，部份是由於4星級與5星級酒店房租的差距近年逐漸縮小，因此，這方面若出現調整不會讓人感到意外。

合肥高檔酒店市場沒有錄得公開的銷售交易。因此，無法提供售價或投資收益率。



資料來源：世邦魏理仕(僅屬估計)

11.5 4星及5星級酒店的展望

預期合肥高檔酒店的需求會持續上升，升幅主要由商務及會議市場決定，而該等市場將受惠於當地政府致力吸引國際及國內公司到合肥投資。在長江三角洲其他城市的營商成本不斷上漲下，預料合肥可吸引更多優質公司，特別是製造業的公司。就濱湖新區而言，將跟隨政府的城市規劃，在預測該區未來經濟會有發展下，該區長線會出現需求。

會議及展覽的有關需求也預期會上升，部份原因是合肥市享有地有利，是一個重要交通樞紐及連接中國東西部的門戶。儘管需求趨升，預料新高檔酒店的推出將對入住率造成影響，預期由2007年中至2009年期間入率將稍為下降5%至10%。然而，平均每日房租則預料會繼續以溫和升幅5%至8%上升，其上升動力部份源於該段期間推出的酒店質素有所提升。此外，合肥高檔酒店目前的平均每日房租與其他二線城市比較屬偏低水平，這有助房租進一步上升及調高的房租會更易為客人接受。

12.0 淮北

淮北位於安徽省北部，接近河南省及江蘇省交界，面積2,741平方公里，其中城市地區面積共294平方公里。淮北市管轄三區一縣－相山區、杜集區、烈山區及濉溪縣。淮北經濟主要與煤炭業有關，該市周圍有大量煤炭資源。憑藉其煤炭資源及熱電廠，淮北也是地區性的主要電力供應地。

12.1 經濟指標

淮北	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	複合年 增長率 01-05年
登記人口(百萬人).....	1.99	2.01	2.04	2.09	2.11	2.12	1.5%
全市生產總值(人民幣十億元)*.....	11.2	12.4	13.9	17.91	20.9	22.5	16.9%
實際全市生產總值增幅							
-(已作通脹調整).....	8.4%	8.6%	8.8%	16.1%	12.2%	10.1%	—
人均生產總值**(人民幣).....	5,690	6,210	6,851	8,845	10,252	11,015	15.9%
固定資產總投資							
(人民幣十億元).....	3.4	3.6	5.1	6.4	8.4	11.0	25.3%
已簽約外資(十億美元).....	不適用	21.00	53.4	12.2	5.0	—	—
消費品零售額(人民幣十億元).....	2.6	2.8	4.1	4.6	5.4	6.2	20.0%
人均年可支配收入*** (人民幣元).....	5,588	6,065	6,530	7,290	8,603	9,807	11.4%
人均年消費支出*** (人民幣元).....	4,399	4,667	4,845	5,530	6,743	7,559	11.3%
零售物價指數*** (上一年=100).....	99.3	99.6	103.1	102.6	101.4	101.2	—
恩格爾系數(%).....	44	42	47	47	43	40.6	-0.6%

資料來源： 淮北統計局(2001-2005 淮北統計年鑒 2006 統計年鑒)

所有生產總值數字已按中央政府有關計算國內生產總值的指引就截至 2005 年作出調整；

** 按登記人口計；

*** 市區計

主要受惠於煤礦業，淮北經濟自 2001 年以來強勁增長。2001 至 2005 年期間，名義全市生產總值按複合年增長率 16.9% 增加至人民幣 209 億元，同期的人均生產總值錄得複合年增長率 15.9%，增至人民幣 10,252 元。根據最新統計局年鑒，2006 年名義全市生產總值進一步上升 7.7% 至人民幣 225 億元，人均生產總值上升 7.4% 至人民幣 11,015 元。

淮北固定資產投資也主要集中於煤及其相關行業，2001 至 2005 年期間的固定資產投資按複合年增長率 25.3% 上升至人民幣 84 億元。根據最新統計局年鑒，2006 年固定資產投資增加 31.0% 至人民幣 110 億元。淮北的外資規模相對較少，並非主要的經濟動力。

淮北消費品零售額由 2001 年人民幣 26 億元上升至 2005 年的人民幣 54 億元，相等於按複合年增長率 20.0%。以 2003 年的增幅最大，較 2002 年多人民幣 40.8 億元，增幅 44%。2001 至 2005 年期間，淮北城市居民的年可支配收入以複合年增長率 11.4% 穩步上升至人民幣 8,603 元。這收入相當於省會合肥市的年可支配收入的 89%，而淮北的生產總值則只有合肥的 21%。根據最

新統計局年鑒，消費品零售額及年可支配收入分別進一步上升至人民幣62億元及人民幣9,807元。淮北居民有較高的可支配收入，反映了該市支援煤礦業的各個行業都有利可圖，居民生活水平較高。

12.2 基建發展及城市規劃

淮北最新的城市規劃(2006至2020年期間)提出拓展城市範圍，包括現有商業區(相山區)、Kuangshan區及烈山區。規劃至2010年前增加住宅開發用地8%或162.5公頃，而大部份發展會集中在相山區。Kuangshan區及烈山區的主要發展則屬工業性質。

相山區是目前的市中心區，計劃向南面及東面擴展。大部份新開發項目是住宅項目，另加配套商業部份。市區西面劃出小量範圍供工業用途。預期這區南部也會是新政府辦公室及優質教育設施的所在。

鐵路

淮北鐵路系統主要負責運輸該市的煤炭到國內其他城市及到沿海供出口。淮北鐵路也提供有限的客運服務，主要至徐州，徐州為相鄰江蘇省的主要鐵路樞紐，在淮北以北約1¼小時車程處。由徐州可乘火車到中國大部份主要城市，包括北京及上海。

公路交通

目前，淮北擁有良好的一級及二級公路網絡，即使在繁忙時間大部份也可保持交通流暢。淮北公路網有五條東西行的幹線及四條南北行幹線，到市內各地十分方便。淮北也有數條高速公路可連接中國主要城市。政府計劃進一步提升淮北道路系統。

機場

最接近的機場是徐州機場，距離1½小時車程。該機場有航機前往多個中國大城市，包括上海及北京。南京國際機場則是最近的國際機場，車程需4小時，有航機前往各亞洲城市，例如新加坡、首爾、大阪及曼谷。

12.3 房地產市場

淮北物業市場	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	複合年* 增長率 (01-06年)
房地產投資(人民幣十億元)	0.3	0.4	0.6	0.8	0.9	1.3	34.9%
售出總建築面積(百萬平方米)	0.1	0.3	0.1	0.6	0.7	2.0	72.9%
興建中項目建築面積(百萬平方米)	0.0	0.9	1.5	2.3	2.2	—	—
新落成建築面積(百萬平方米)	0.3	0.4	0.2	0.9	0.6	—	8.9%*
住宅商品房平均價格(每平方米人民幣)	1,013	1,030	1,145	1,258	1,578	—	9.3%*
所有物業平均價格, 包括住宅、商業、 辦公室及其他物業(每平方米人民幣)	1,051	1,111	1,221	1,452	1,819	—	11.6%*

資料來源： 淮北統計局

* 複合年增長率按截至2005年止數據計算

與中國各地多個二、三線城市一樣，淮北房地產業近年強勁增長，2001年至2006年期間的複合年增長率達34.9%，增至人民幣12.5億元。2003年錄得按年增幅74.3%的龐大增長，儘管中央政府於2005至2006年推出宏觀調控措施，2006年仍然錄得42.0%的按年增長率。2001年至2006年期間，售出總建築面積呈基本向上的走勢，複合年增長率達72.9%，至2006年達2.01百萬平方米。值得注意的是2006年增幅達三倍，可見即使政府實施宏調措施，市場仍然強勁。

近年新落成建築面積有頗大幅度的上落，2003年處於低位0.2百萬平方米，而2004年則達高位0.9百萬平方米。2005年按年計出現30.8%的降幅。落成建築面積的波動主要是由於市場處於萌芽階段，幾個大型項目即可影響當年的落成量。回顧期內，淮北平均住宅價格由2001年每平方米人民幣1,013元上升至2005年的每平方米人民幣1,578元(根據最新取得的數據)，相等於複合年增長率11.7%。由於有限的供應未能滿足對物業的強大需求，2005年錄得高於平均的增長率25.4%(按年計)。

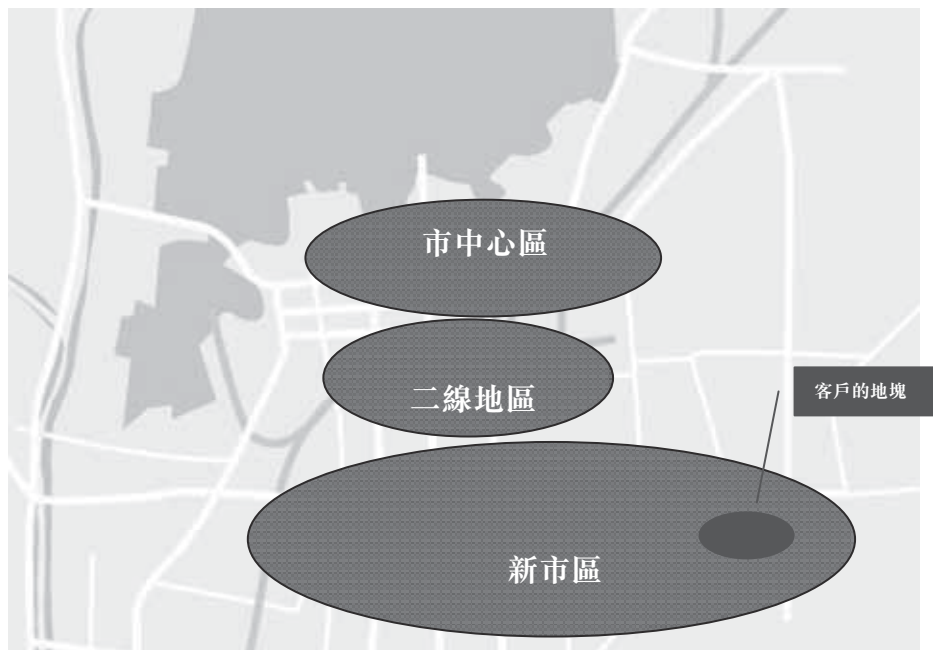
13.0 淮北中高檔住宅區

淮北中高檔住宅的定義為平均售價超過每平方米人民幣1,500元的物業，但不包括獲政府補貼的房屋。鑒於城市的規模相對較少，這些物業全部均集中在相山區，即是淮北市最具發展規模的地區及包括該市的市區地帶。淮北的中高檔住宅市場同時具備高密度模式(包括高層數及中層數住宅單位)及低密度模式(包括別墅、獨立屋及複式單位)。截至2007年第2季，淮

北的住宅物業總數量估計達1.95百萬平方米。在現有的1.95百萬平方米物業中，1.90百萬平方米(97.4%)視為高密度及約50,826平方米(2.6%)為低密度。

相山區可進一步細分為三個不同的住宅區。**新市區**位於南面，也是政府的城鎮規劃中的主要重心及眾安房產的溫哥華項目所在地點。大部份現有住宅發展均集中在市政府樓宇及淮北運動館的附近。日後，大部份的中高檔住宅發展將位於新市區。**舊式市中心區**範圍可分為三個類別，較舊式的住宅物業、為住宅及辦公室用途而於近期建成的高層數物業，以及近期建成的中高檔純住宅發展。該地區受惠於許多高質素的學校及一眾支援設施。**二線地區**受惠於已發展的設施、便利的交通及多家高質素的學校和醫院。約於2003年開始，該區湧現了一些相對地屬優質的住宅項目。

截至2007年第2季，高密度模式主導了淮北的中高檔住宅總數量的絕大部分(97.4%)。低密度模式自2003年起以佔龐大的溫哥華市較大型發展的部份而出現。儘管於2005年出現大量的低密度供應(15,863平方米)，它們仍然只佔淮北中高檔住宅總供應的少數。目前，所有低密度物業均位於新市區，作為大規模住宅發展的一部分。



資料來源：世邦魏理仕

淮北主要 中高檔住宅模式	總建築面積 (估計平方米)	比例 (%)	未出售比率*	2007年第2季 平均售價 (每平方米)
高密度	1,902,974	97.4%	13.2%	人民幣2,247元
低密度	50,826	2.6%	16.9%	人民幣3,264元
總計	1,953,800	100.0	13.2%	人民幣2,281元

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季估計)；

* 2003年至2007年第2季的累積未出售比率

13.1 大型住宅地區的主要特徵

	傳統的市區範圍	二線地區	新市區
2007年第2季 現有存量*	254,190平方米	517,430平方米	1,182,180平方米
2007-2009年 額外供應*	200,061平方米 454,251平方米	295,539平方米 812,969平方米	1,610,822平方米 2,793,002平方米
2009年預測存量* ..	每平方米	每平方米	每平方米
2007年第2季 平均成交售價* ..	人民幣2,157元	人民幣2,144元	人民幣2,448元
整體定位及目標 市場	- 現時只用作高密度模式 - 目標市場主要為用作自用的淮北住宅	- 現時只用作高密度模式 - 目標市場主要為用作自用的淮北住宅	- 主要為高密度模式，只有低%為低密度 - 目標主要為用作自用的淮北住宅，其中~35%為煤礦工人
優勢	- 良好的支援設施，包括學校及零售 - 當地公司及政府樓宇高度集中的市內商業中心 - 相山山麓的山林景觀(尤其是該區的北方)	- 往傳統市區及新城市的交通便捷 - 多間學校，包括小學、中學及高中學校 - 充裕的零售設施，包括新的步行商業街	- 獲當地政府大力支持的開發中地區 - 市政府樓宇位於該區 - 市內唯一的大型運動館、博物館及充裕的零售設施 - 正在高速改善的基建和支援性公共設施，包括學校及交通

	傳統的市區範圍	二線地區	新市區
弱點.....	- 由於土地供應有限，缺乏未來發展的供應／規劃 - 樓齡高	鑒於行人流量高，靠近火車站的生活環境較遜	- 眾多住宅項目的鄰近地區缺乏足夠的支援設施 - 邊緣地區大部份仍未開發
交通.....	- Huaihai Road、Gucheng Road及Huili Road為主要道路（東至西） - 相山路、Changshan Road及Xiangyang Road通向南方前往二線及新市區 - 大量公共交通（經公共汽車）	- 相山路、Changshan Road及Xiangyang Road—主要道路連接至新市區及傳統市區 - Huili Road及Huiyuan Road為區內的主要道路（東至西） - 公共汽車的交通四通八達	- 相山路、Changshan Road及Xiangyang Road連接至傳統市區 - 人民路及Nanli Road為區內的主要道路（東至西） - 有限的公共交通（經公共汽車）

資料來源：世邦魏理仕

* 截至2007年第2季的估計

13.2 未來供應（2007年至2009年）

於2007年第3季至2007年的中高檔住宅新供應預計合共為2,106,422百萬平方米，較目前存量增加近倍。有關新供應的絕大部分（77%）被規劃在新市區，於2009年前將佔市內整體中高檔住宅存量的約68.8%。新市區的發展（現時佔總存量的60.5%）由當地政府的計劃推動，將從市區範圍及二線城市把城市擴大，理由是該地地產的土地供應愈來愈見匱乏。新市區的優質地塊非常鄰近市政府樓宇及淮北運動中心。展望將來，預期鄰近該區的數個湖泊及鄰近一間擬建五星級酒店（Jinling）的地塊亦會成為優秀的住宅發展地區。

雖然預期2007年中至2009年間全部新供應的主要部分（88.4%）將屬高密度模式，預料截至2009年底，低密度存量的比例將較其目前佔總存量2.6%的水平增至約7.3%。比例增加反映淮北住宅市場整體上趨於成熟，同時市內富裕及高收入住宅的喜好正在改變。首個低密度市區項目位於山邊並將於2007年第3季推出。新建的低密度發展的重大部份（79.3%）預期將繼續位於新市區。

淮北於2007年第3季至2009年的未來中高檔住宅市場

大型中高檔住宅地區	模式	2007年第2季 的總建築面積 (估計平方米)*	2007年至2009 年的額外供應 (估計平方米)*	09年12月的 總建築面積 (估計平方米)*	比例 (%)
傳統的市區範圍	低密度	0	20,556	20,556	0.5%
	高密度	254,190	179,505	433,695	10.7%
二線城市	低密度	0	30,156	30,156	0.8%
	高密度	517,430	265,383	782,813	19.3%
新市區	低密度	50,826	194,559	245,385	6.0%
	高密度	1,131,354	1,416,263	2,547,617	62.7%
總計	—	1,953,800	2,106,422	4,060,222	100%

資料來源：世邦魏理仕(截至2007年第2季的估計)

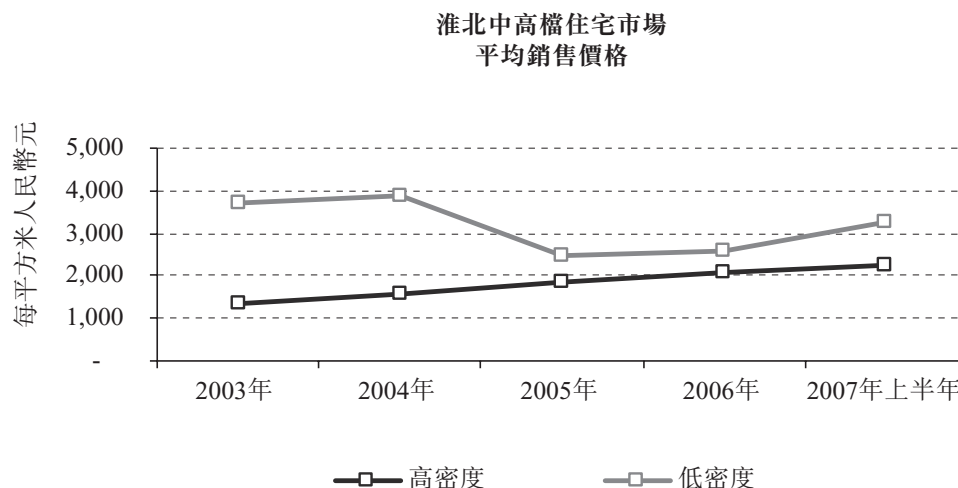
13.3 需求趨勢

淮北中高檔住宅市場的需求受到三項主要因素：(1)收入水平／生活水準不斷上升，(2)人口不斷上升及市區化趨勢不斷持續下，及(3)公司自2002年起不再為煤礦工人提供住房所帶動下，近年來一直相對地強勁。年度可支配收入的水平自2001年起按11.9%的複合年增長率上升，於2006年達到人民幣9,807元的水平，令城市居民的購買力銳升。煤礦業的業務擁有人及管理級員工看來亦會繼續提升彼等的起居住宿。由於較新型的高層數項目被視為身份象徵，故該等項目尤其受到歡迎。

由於淮北有不少當地居民提升彼等的相對殘舊、低質素房屋單位，故大部份(~85-90%)的住宅單位均是購買用作自用。估計此類需求有35%至40%歸因於受到城市的高質素學校所吸引並為彼等的退休需要而購房的煤礦工人。最受歡迎的單位為兩至三間睡房的單位(面積約為95至130平方米)及位於新市區內的單位。該地區的需求受到樓宇和社區環境的質素相對較高、基建及支援設施不斷改善而帶動，而在該區設立分校的著名淮北學府的數目亦正不斷上升。整體中高檔住宅市場的銷售比率已由2003年的低位約52.8%提高至2006年的約87.5%。於2007年上半年，此項上升趨勢持續，銷售比率約為130.1%，顯示以往年度被認為於市場需求備受壓抑下推出的剩餘單位受到吸納的跡象。

13.4 銷售價格、租金水平及投資收益率

在需求旺盛的帶動下，淮北的中高檔住宅平均價格近年持續穩定地上升。高密度物業的平均成交銷售價格，已按複合年增長率16.2%增長，由2003年每平方米約人民幣1,327元升至2007年上半年每平方米約人民幣2,247元。於該段期間內，增長率一直相對地保持穩定，而於2007年上半年，平均成交銷售價格按年率17.2%增長。於2005年至2007年第2季期間，低密度物業的平均成交銷售價格按複合年增長率20.5%增長，達到每平方米人民幣3,264元。



資料來源：世邦魏理仕(只屬估計)

淮北的住宅租賃市場目前仍在萌芽階段，缺乏作為一個具有規模市場的證據。根據可獲得的有限資料，於2007年第2季，面積平均為130平方米左右的典型三房單位的已租出單位，其平均每月租金水平介乎每平方米人民幣900元至人民幣1,300元之間。以該等物業的平均資本值介乎每平方米人民幣2,500元至人民幣3,000元計算，隱含的總收益率約為3.5至4.0%。

13.5 住宅市場展望

該城市的經濟主要圍繞其最大的自然資源—煤。因此，淮北在經濟發展相對強勢的支持下，預期淮北居民的整體富庶水平將會繼續上升。最近頒佈的政府措施對淮北的中高檔住宅市場影響甚小，該等措施所主要針對的是國內買家。受到收入水平和人口持續增長及市內的豐富天然資源帶動整體財富水平上升的環境下，雖然銷售價格可能會受到發展管道的新供應量所局限，但預期平均銷售價格於2007年中至2009年每年仍會以約10%至15%的速度增長。

儘管直至2009年預期將有大量的新供應出現，但根據人均存量比率計算，目前在淮北的中高檔住宅市場仍被視為極度缺乏供應。政府透過發展新市區擴大現有城市的計劃，預期於較新穎和較高質素的住宅物業落成後將形成對於淮北住宅市場的重大興趣。預期住宅發展的

主要焦點將會是新市區靠近省政府辦公室、淮北運動中心以及數個湖泊的中部和東部地段。整體而言，淮北住宅市場的前景乃屬正面和得到堅實的市場基本因素所支持，包括富庶度、殷切的需求及利好的人均中高檔建築面積比率。

14.0 淮北社區零售分部

就本報告而言，淮北的社區零售被界定為位於現代住宅社區的設施，主要為居民所屬社區內的居民而設。本報告所調查的物業位於現代中高檔住宅發展內，其住宅單位的銷售價格達到每平方米人民幣1,500元以上。在淮北，該等社區零售設施均集中在相山區的最具規模淮北地區，即是市內的市區範圍。截至2007年第2季，估計淮北的社區零售市場的總建築面積達到191,913平方米。

在相山區內，三處主要的社區零售區已為符合該等地區的住宅發展而合併：**新市區**位於相山區的南面，緊靠二線城市以南，而新市區也是政府城市規劃的主要重心，自2003年以來有高比例的中高檔住宅及附隨的社區零售供應。**傳統的市區範圍**包括高度集中的舊式住宅物業，該區的遠北方處自2005年以來落成了新建的發展和附屬社區零售單位。**二線地區**自2003年便有現代零售物業落成及租佔率令人滿意的附屬社區零售單位，並擁有市內受歡迎度正不斷提高的唯一步行商業街。



資料來源：世邦魏理仕

主要社區零售區	估計建築面積 (平方米)	比例 (%)
南面的市區範圍	21,681	11.3%
二線城市	58,497	30.5%
新市區	111,735	58.2%
總計	191,913	100.0%

資料來源：世邦魏理仕(只屬估計)

14.1 大型社區零售區的主要特徵

	傳統的市區範圍	二線地區	新市區
2007年第2季 現有存量*	21,681平方米	58,497平方米	111,735平方米
2007-2009年 額外供應*	20,527平方米 42,208平方米	22,083平方米 80,580平方米	117,937平方米 229,672平方米
2009年預測存量* ..			
2007年第2季 平均租金水平 (每月每平方米) ..	人民幣12元 至人民幣15元	人民幣24元 至人民幣30元	人民幣10元 至人民幣15元
整體定位	• 主要為中檔定位	• 中至中高檔定位	• 中至中高檔定位
優勢	• 鄰近市區 • 相對高的人口密度	• 在行人街道及高人流的考慮下，具備擴大範圍的潛力 • 中高檔住宅物業的佔用率相對偏高	• 發展中範圍受到政府的大力支持 • 區內的部份發展商採取具創意的社區零售策略，即天花高度伸延至二樓
弱點	• 位於北面的山脈限制交通流量及嚴重地限制了集水處 • 鄰近市中心導致與該區內的主要零售商的競爭加劇 • 狹窄的路面限制了區內的交通流量	• 對於部份高檔零售商的平均興建質素限制	• 住宅仍被視為「新興」範圍一大部份尚未被佔用，限制了現時的目標市場－預期將隨著市場成熟而改善。

	傳統的市區範圍	二線地區	新市區
零售商組合	• 便利店、小型餐館、髮廊／美容院	• 大型餐館、電子／電器舖、便利店、地產代理商	• 餐館、小型超級市場、便利店、建築材料、汽車維修店舖
交通	• 非常良好（經公共汽車等的公共交通模式及計程車）	• 良好（經公共汽車等的公共交通模式及計程車）	• 公共汽車及計程車的供應有限

資料來源：世邦魏理仕（截至2007年第2季）；

* 只屬估計

14.2 未來供應（2007年第3季至2009）

截至2009年前，預期淮北將推出的新社區零售供應估計為160,547平方米，讓總存量增至估計352,460平方米。由於社區零售設施是為配合住宅發展而設立，淮北的社區零售市場預期將按照市內的住宅項目而擴展。鑒於當地政府的計劃是進一步發展新市區，新建社區零售區的大部份（73.5%）計劃按照現時的发展管道而於2009年陸續落成。Hongfa半島及Man Cheng的新建住宅項目預計將分別包括約10,300平方米及11,000平方米的零售區，或它們各自的住宅建築面積約17%及9%。

淮北於2007年第3季至2009年的未來社區零售市場

大型零售區	2007年第2季 的總建築面積 (估計平方米)	新供應 2007年至2009年 (估計平方米)	09年12月的 總建築面積 (估計平方米)	比例 (%)
傳統的市區範圍	21,681	20,527	42,208	12.0%
二線城市	58,497	22,083	80,580	22.9%
新市區	111,735	117,937	229,672	65.2%
總計	191,913	160,547	352,460	100.0%

資料來源：世邦魏理仕（只屬估計）

14.3 需求趨勢

在宏觀層面上，淮北的零售銷售按複合年增長率18.8%增長，由2001的人民幣26億元增至2006年的人民幣62億元。這個相對偏高的增長率部份歸功於城市居市的可支配收入水平自2001年起按複合年增長率11.9%增長，升至2006年的人民幣9,807元水平，致使購買力不斷增強所致。該城市的非農業人口按複合年增長率3.6%上升，於2006年增至899,000人，而預期市區化將會對淮北的社區零售市場帶來正面影響。

雖然新市區的住宅出售比率已趨近100%，鑒於區內的發展情況，不少單位仍未被佔用。因此，該區的社區零售市場同樣由於極度依賴四周住宅發展的佔用者而以緩慢的速度發展。於2007年6月，新市場的社區零售市場平均佔用率為35%至40%，而整個淮北市場則估計為

50%至55%。另一項大力推動淮北社區零售市場需求的因素是並無清晰的政府計劃在市區範圍以外發展大型的零售中心。該情況造就機會給一些戰略性社區零售物業把彼等的據點拓展至鄰近的地區。新市區亦具備類似的潛力，尤其是隨著省政府辦事處、淮北運動中心及集中於該區的數個湖泊附近的數項高調住宅開發項目的發展，將發展成為一條主要路線的人民路沿路。

在整個城市對社區零售單位的銷售需求主要由國內的淮市投資者推動（80%至85%的所有社區零售單位已經售出）。該等熱衷於目前的現金流量趨勢的投資者較喜愛鐘情於二線城市，而尋求較大價格升幅趨勢潛力的投資者則較喜愛新市區。擁有者自佔物業的比例估計佔已經出售單位的15%至20%。

14.4 租金水平、銷售價格及投資收益率

截至2007年第2季，淮北的社區零售市場的平均租金視乎地點、四周發展度，以及在緊靠區域以外建立據點的能力而有重大差別，介乎每月每平方米約人民幣10元至人民幣30元。新市區的租金水平於過去兩至三年則相對地穩定，主要原因是隨著該區繼續發展，致使需求相對地偏低所致。

於2007年第2季，淮北大型社區零售物業的估計成交銷售價格差別甚大，介乎每平方米約人民幣4,500元至人民幣8,500元，箇中因素與租賃市場的類似。在新市區，對於一個位於二級城市的受歡迎優質住宅發展，於同一期間其平均社區零售成交價格估計約為每平方米人民幣5,500元，反映按2004年每平方米約4,000元的估計推售價格計算，價格以複合年增長率11.2%增長。

於2007年第2季，根據平均租金水平及成交銷售價格計算，淮北的社區零售市場的總收益率在新市區估計介乎2%至3%，而在二線城市則估計約為4%至5%。新市場的總收益率較低，反映買家對該區在其未來發展潛力下的未來升值預期，而現時的現金流量普遍上卻不是一個優先因素。

14.5 社區零售市場前景

預期淮北的社區零售市場將會繼續受到市中心外地區的住宅發展所發動，尤其是新市區。截至2009年前，預期將會推出估計2.1百萬平方米的新中高檔住宅供應，較現有存量約1.95百萬平方米增加一倍以上。預期新的住宅供應將會包括估計160,550平方米的附隨社區零售供應，或全部新住宅建築面積的約7.6%。

考慮到除新的供應外，預期分配給市區範圍、二線地區的社區零售存量比例於2009年底前並不會大幅改變，整體的社區零售市場的平均佔用率預料直至2009年為止將會保持在現水平的50%至55%。

直至2009年為止，平均租金水平預期將按6%至8%的溫和幅度增長。2009年以後，預期平均租金水平將隨著區內的需求在新市區持續發展下逐步上升而以較高的速度增長。預期二線地區的銷售市場將隨著新市區的新住宅發展及住宅佔用率提高，令區內的活動量增加而保持強勢。預期直至2009年底為止，平均銷售價格的增長將會符合期內的租金增長預測而較現水平錄得一定程度的跌幅，降至每年約6%至8%的較可持續水平。

由於住宅發展趨於成熟及新市區的居民人口持續增長，預料將進一步確立區內的零售商組合，其中飲食、小型超市及髮廊和美容院將佔較高比例。隨著新市區的長遠持續發展，預料區內將如同二線地區般湧現較大規模的零售商。

15.0 編製市場調查報告的世邦魏理仕所履行的角色和職責

世邦魏理仕有限公司負責：(i) 提供關於不同市場分部的特徵的概覽；(ii) 識別現有存量的特徵；(iii) 確立未來供應的預計數量；(iv) 評估競爭；(v) 識別需求趨勢；(vi) 分析過往的租金水平和價格趨勢；(vii) 分析租金收益率；及(viii) 為每個城市內的零售商店表現提供簡略的展望評論。

世邦魏理仕有限公司所完成的工作，目標是透過為每個指定城市的房地產分部提供概覽以就中國多個城市的房地產市場選定分部進行有關的研究和分析、指定組合內的物業所屬的特定地區的分析，以及評估該等物業各自所屬城市內的潛在競爭和未來市場趨勢。

15.1 編製市場調查報告的世邦魏理仕調查員的背景

Alan Dalglish先生為項目負上整體責任。彼在整個亞洲區內的房地產市場工作已逾20年，具備豐富的房地產背景，主要是研究、諮詢和發展。彼負責世邦魏理仕諮詢業務的策略性方針、協調和發展、涵蓋物業發展、投資、零售及企業顧問的主要領域。彼曾經從事股票投資分析員及任職於香港其中一家大型發展商。

John Tan先生負責領導團隊在中國的市場研究。John在房地產行業擁有約14年經驗，在整個亞太地區均具備深厚的工作經驗。

15.2 世邦魏理仕於編製市場調查報告時所作出的多項預測和估計的相關假設

CBRE Consulting分配擁有專門城市及物業分部知識以及所須經驗和專長的專家進行報告所涉及的研究和分析。該等專家所採納的假設是建基於政府所製作的每個城市和房地產市場關於經濟和人口分布特徵的資料，以及世邦魏理仕所整理的數據庫。該等數據庫包括歷史資料，並且以有關專家對於中國房地產市場發展的知識、理解和經驗作為基礎。世邦魏理仕所

保存的數據庫通過與有關城市和分部的當地市場推廣代理商 發展商 潛在買家 市場觀察員的深入訪問，以及每個城市內的初步研究而補充增強。此外，於預測中國的未來房地產發展趨勢時，世邦魏理仕亦會參照其他正體驗高速發展的亞洲經濟體系的趨勢。

16.0 費用

貴集團就指示世邦魏理仕編製本市場調查報告所支付的費用為人民幣81萬元。

17.0 詞彙及縮寫詞彙的定義

額外供應	市場的額外新供應，通常參照建築面積或單位數量而以年度基準提述
平均每日房租	一晚酒店住宿的平均收費，除另有註明外，包括所有稅項
平均租金	按總額基準計算，除另有註明外，不包括管理費
平均售價	除另有註明外，乃按總額基準計算
平均價格(統計局)	按總額基準計算，包括於某一個月份只在一級市場成交的所有銷售(包括預售交易)
平均交易量(統計局)	按總額基準計算，包括於某一個月份只在一級市場成交的所有住宅銷售(包括預售交易)
貴公司	眾安房產有限公司
社區零售	附隨一個住宅發展的一種零售模式，通常以所位處的住宅發展的居民及物業附近範圍的消費者作為銷售對象
百貨商店	在同一屋簷下的零售組織，有廣泛類別的商品(通常作為寄賣品)被有條理地歸類在獨立的部門而並無單一主導的商品線。為宣傳、服務及控制的目的而在一名經營商的品牌下出售的貨物
恩格爾系數	食品支出佔總支出的比重(反映人民消費的轉變)。

預測存量	於未來某一個時候的總存量(通常以建築面積為單位)
甲級辦公室	狀況良好並且建築面積逾15,000平方米和具備優質管理的辦公室物業。該等物業亦擁有相對較高的國際及／或著名國內租戶的比例
建築面積	由任何樓宇每層的外牆以內範圍及外牆整體厚度的面積。一般不包括器材及電氣設施屋、垃圾房、儲水箱、停車場樓層及所有升降機和樓梯
總收益	資產於扣除任何銷支(例如稅項、管理費及其他開支)前的投資收益，使用估計總現金流量除以資產的價格而計算
高密度模式	包括中層數及多層數住宅在內的住宅模式
巨型超市	在同一屋簷下的大型優惠零售綜合物業，其結合超級市場、百貨商店，及／或專門店舖的特徵，通常逾10,000平方米
國際水平服務式公寓	提供跟酒店類似的集中化專業服務及一系列設施的優質住宅物業。該等物業一般由專業管理公司總體管理
低密度模式	包括別墅、獨立屋，以及複式住宅單位(五層或以下)在內的住宅模式
首選零售市場	較為現代化、大型購物中心及百貨商店，其幅員面積通常為超過100,000名居民提供服務
第一產業	包括農務、林務、畜牧、養魚、開採天然資源及類似的產業
第二產業	包括製造、建築、開礦、供水、供電、供燃氣，以及類似的產業
購物中心	通常指在同一屋簷下的大型綜合物業，包括總體地出售各類物品的一眾零售店舖及／或百貨商店
第三產業	包括並未包括在第一產業及第二產業的所有其他行業，例如與服務相關的產業
平均每日房租	平均每日房租(酒店業)

複合年增長率	複合平均增長率
世邦魏理仕	世邦魏理仕有限公司
中央商務區	中央商務區
外資	外國直接投資
國內生產總值	國內生產總值
建築面積	建築面積
公里／平方公里	公里／平方公里
跨國公司	跨國公司
每平方米	每平方米
人民幣	人民幣－中國的法定貨幣(於2007年第2季，1美元=人民幣7.6248元)
非典型肺炎	嚴重急性呼吸道綜合症
平方米	平方米
美元	美利堅會眾國的法定貨幣
世界貿易組織	世界貿易組織
蕭山經濟技術開發區	蕭山經濟技術開發區
眾安房產	眾安房產有限公司

本節載列若干與本集團營運及業務有關的中國法律及規例的概要，該等概要包括有關土地、房地產開發、房地產的外國投資、外匯管制及稅務的法律法規。

中國的土地制度

中國所有土地均為國家所有或農民集體所有，具體依土地位置確定。城市所有的土地均為國家所有，而城市郊區以及所有農村土地，除非法律另有規定，均為農民集體所有。按照法律，國家有權為公眾利益而徵用土地。雖然中國的所有土地均為國家或農民集體所有，但是私人、企業及其它機構亦容許持有、租賃及開發已獲授土地使用權的土地。

國家法例

1988年4月，全國人民代表大會修訂《中華人民共和國憲法》(「**憲法**」)，允許依法有償轉讓土地使用權。1988年12月，經修訂的《中華人民共和國土地管理法》，允許土地使用權有償轉讓。

根據於1990年5月頒布的《中華人民共和國城鎮國有土地使用權出讓和轉讓暫行條例》(「**城鎮土地條例**」)，縣級或以上人民政府有權根據土地出讓合同在一定期限內向土地使用者出讓作指定用途的土地使用權，而該土地使用者須支付土地出讓金。

根據城鎮土地條例，土地使用權出讓的最長期限因不同土地用途而各有不同，具體如下：

土地用途	最長期限(年)
商業、旅游、娛樂.....	40
住宅.....	70
工業.....	50
公共設施.....	50
其它.....	50

根據城鎮土地條例，除非法律另有規定，中華人民共和國境內外企業均可取得土地使用權。國家於出讓年限屆滿前，不得收回依法出讓的土地使用權。在特殊情況下，如果國家在土地使用權出讓期限內，因公眾利益而須收回土地，則國家必須作出賠償。土地受讓人可以合法地把土地使用權轉讓、抵押或租賃給第三方，期限為出讓期限的剩餘部分。

當出讓期滿，在重新簽訂土地出讓合同及支付新的土地出讓金的條件下可以續期。如果出讓期滿未獲續期，則土地使用權及在該土地上構築的任何建築物的所有權，將收歸國有而國家無需作出賠償。

為制止非法佔用及濫用土地、抑止某些地區固定資產投資過熱以及落實最嚴格的耕地保護制度，國務院辦公廳於2004年4月29日發出《關於深入開展土地市場治理整頓嚴格土地管理的緊急通知》。

該通知提出以下各項，包括(i)就經招標、拍賣及挂牌出讓國有土地使用權的現有問題，通過國土資源部及有關的其它機關的合作，持續整頓土地市場；(ii)嚴格建設用地的審批；(iii)保護基本農田；(iv)嚴格執行土地利用總體規劃和年度計劃，以及耕地佔補平衡制度；(v)積極促進國土資源管理體制的改革。另外，根據該通知，整頓土地市場自發出通知日期起計須時半年。在有關期間內，除須國務院審批的若干大型公共基建項目外，全國暫停審批將農用地轉為非農建設用地。

於2005年3月26日，國務院辦公廳頒布《關於切實穩定住房價格的通知》，抑制住房價格過快上漲，促進房地產市場健康發展。有關通知規定住房價格須予穩定，並應大力調整及改善住房供應結構。根據該通知，國務院七個部門(包括建設部)於2005年4月30日發出《關於做好穩定住房價格工作的意見》。該意見指出(當中包括)：(i)當地政府應集中增加低檔至中檔普通住房的供應，並控制高檔住房的建造；(ii)為了抑制房地產市場的任何投機行為，自2005年6月1日起將會按任何人士購入住房後兩年內因轉讓有關住房而產生的總收入或按任何人士購入非普通住宅兩年或以上後就轉讓有關住房的轉讓價與原購入價的差額徵收營業稅；及(iii)房地產登記部門將不再為未取得有關房地產所有權證的預售商品房轉讓進行登記。

於2006年5月24日，國務院辦公廳進一步頒布《關於調整住房供應結構穩定住房價格意見的通知》。該通知提出六項主要措施，包括但不限於以下主要措施(i)鼓勵大眾市場住宅物業的發展及遏止高端住宅物業的發展；(ii)加強徵收來自物業銷售的營業稅(任何於五年內銷售物業的整個售價，或任何於五年後銷售的物業所得的利潤均須繳納營業稅，而普通住宅可獲豁免)；(iii)限制住房按揭貸款不超過物業總價格的70%(自住且面積小於90平方米的住房，業主可申請的住房按揭貸款最高達物業總值的80%)；(iv)停止別墅項目的土地供應及限制高端低密度住宅項目的土地供應；(v)控制就重建而拆卸舊物業的進度及規模；(vi)地方政府亦須確保於其區內，發展及建築面積最少70%為面積少於90平方米的單位(任何例外均需經建設部批准)；及(vii)商業銀行不得向項目資本金比例達不到35%的房地產開發商發放貸款。

2006年7月6日，建設部、中華人民共和國發展和改革委員會（「發改委」）及工商總局聯合頒布了《關於進一步整頓規範房地產交易秩序的通知》，詳情如下：

- (i) 房地產開發企業取得預售許可證後，應當在10日內開始銷售商品房。未取得商品房預售許可證的項目，房地產開發企業不得非法預售商品房，也不得以認購（包括認訂、登記、選號等）、收取預定款性質費用等各種形式變相預售商品房。
- (ii) 各級房地產管理部門要抓緊建立健全商品房預（銷）售合同網上實時備案系統和房地產交易信息公示制度。商品房基本情況、銷售進度、權利狀態等預（銷）售信息應及時、全面、準確地在網上備案系統和銷售現場進行公示。嚴禁將購買的未竣工預售商品房再行轉讓。
- (iii) 未取得商品房預售許可證的房地產項目，不得發布商品房預售廣告。
- (iv) 有嚴重違法違規不良記錄的房地產企業和不具備預（銷）售條件的商品房項目，不得參加展銷活動。
- (v) 房地產管理部門應嚴格預售合同登記備案制度，落實購房「實名制」。

出讓

中國法律將土地所有權及土地使用權區分。土地使用權可由國家出讓予某人士，賦予其權力獲得某幅土地在指定期間內按指定用途及根據規定的其他條款及條件全權使用該幅土地的權利。出讓土地使用權須由受讓方支付土地出讓金。土地使用權的出讓最長年期，乃視乎該幅土地的用途而定。誠如上文所述，有關法例所列明的最長期限，介乎40年至70年不等，視乎該幅土地的用途而定。

根據城鎮土地條例，可透過三種方法出讓土地使用權，即協議、招標或拍賣。2003年6月11日，國土資源部頒布《協議出讓國有土地使用權規定》。根據該規定，如果土地只有一個有意向使用者，土地使用權（不包括用於商業用途（包括商業、旅遊、娛樂及商品房住宅物業）的土地使用權）可透過協議方式出讓，而地方土地機關聯同其它有關政府部門（包括城市規劃局）將制定有關若干事項的規劃，該等事項包括特定地點、邊界、用途、面積、出讓年期、使用條件、規劃及設計條件以及計劃出讓底價（不得低於按國家規定所確定的最低價格），有關的規劃將提交予有關政府審批。地方土地局以及有意的人士將根據上述計劃進行商討，並訂立出讓合同。如果有兩個或以上的意向用地者對建議出讓的土地使用權有興趣，該土地使用權

應透過招標、拍賣或挂牌形式出讓。此外，根據於2002年7月1日生效的《招標拍賣挂牌出讓國有土地使用權規定》（「**土地使用出讓規定**」），作商業、旅游、娛樂及商品房住宅物業用途的物業的土地使用權，僅可通過招標、拍賣或挂牌形式出讓。

倘土地使用權以招標形式出讓，地方土地局將發出招標邀請書。邀請書將列出計劃出讓的土地使用權之條款及條件。有關的地方土地局將成立委員會，考慮所提交的標書。中標者將須與地方土地局簽訂土地出讓合同，並在合同訂明的限期內支付有關的土地出讓金。土地局將考慮以下因素：能夠最大限度地滿足招標文中規定的各項綜合評價標準，或者能夠滿足招標文件的實質要求價格最高的投標人，應當確定為中標人。

倘土地使用權以拍賣形式出讓，則有關地方土地局將舉行公開拍賣。土地使用權將價高者得。中標者須與地方土地局訂立出讓合同。倘土地使用權以挂牌形式批出，地方土地局將發出公告，載明土地的地點、面積及用途，以及初步挂牌價，收標的期間，以及計劃出讓土地使用權的條款及條件。土地使用權將價高者得，同時需符合有關出讓條款及條件。中標者隨後將與地方土地局訂立出讓合同。

於簽訂土地出讓合同後，受讓人須根據合同的條款支付土地出讓金，而合同將再提呈有關土地局，以待發出土地使用權證。於出讓期屆滿後，受讓人可申請續期。有關地方土地局批准後，將訂立新合同將土地出讓期限延期，屆時須重新支付土地出讓金。

為取得土地使用權規範化、程序化，若干當地政府已就土地出讓合同訂定標準條文。該等條文一般包括條款，如土地用途、土地出讓金及付款形式、建築限制（包括總建築面積及高度限制、興建公共設施、呈交樓宇規劃及批文、建築工程完成最後限期、城市規劃規定）、在支付土地出讓金及完成所訂明的開發前就轉讓的限制以及違約的責任。土地使用者在履行土地出讓合同後要求改變指定的土地用途，必須獲有關地方土地局及有關城市規劃部門的批准，並可能需要簽訂新土地使用合同，並且調整土地出讓金以反映新用途的增值。其後，登記程序必須隨即進行。

中華人民共和國國土資源部於2006年5月31日頒布，於2006年8月1日施行的《招標拍賣挂牌出讓國有土地使用權規範》和《協議出讓國有土地使用權規範》。上述規範明確的界定了采取招標拍賣挂牌的方式出讓土地和協議出讓土地的範圍。上述規範規定，在有條件的地方，可以建立用地預申請制度。單位和個人對列入招標拍賣挂牌出讓計劃內的具體地塊有使用意向的，可以提出用地預申請，並承諾願意支付的土地價格。市、縣國土資源管理部門認為其承諾的土地價格和條件可以接受的，可以組織實施招標拍賣挂牌出讓活動，並通知提出該宗

地用地預申請的單位或個人參加。提出用地預申請的單位、個人，應當參加該宗地競價或競買，且報價不得低於其承諾的土地價格。此外，國有土地使用權出讓實行集體決策。市、縣國土資源管理部門可根據實際情況成立國有土地使用權出讓協調決策機構，負責協調解決出讓中的相關問題，集體確定有關事項。

於2007年9月28日，國土資源部頒布《招標拍賣掛牌出讓國有建設用地使用權規定》。此等規定提供(其中包括)土地用地承授人只可於按照有關土地出讓合同條文，全數支付土地出讓費後，才可申請土地註冊及有關土地使用權證，而土地使用權證將不再就只支付有關土地出讓金部分的地塊發出。

於2007年9月30日，國土資源部發出《關於認真貫徹〈國務院關於解決城市低收入家庭住房困難的若干意見〉進一步加強土地供應調控的通知》。此通知指出(其中包括)優先提供土地解決低收入家庭住房困難。中至低價以及中至住宅物業土地供應，將不少於住宅物業總土地供應70%。地塊的建設開發時間原則上不應超過三年。國土資源部各地之分局將要求未能按照有關土地出讓合同的條文展開施工及完成開發地塊的房地產開發商限期進行整改。倘房地產開發商未能根據該等規定進行整改，可能被禁止參加日後招標拍賣掛牌出讓收購新土地使用權的過程。未能在土地出讓合同所載建設施工日期起計一年後未能於該土地用地開始施工，須負責支付土地空置費，並須於一段期間內開始施工及完成有關地塊的開發。

房地產公司應嚴格遵守上述法規及通知的條文。特別是，當中國政府向一名土地使用權承授人授出土地使用權後，承授人應按照有關土地出讓合同條文，全數支付土地出讓費後，才可申請土地註冊及有關土地使用權證。此外，每塊土地的建築及開發期原則上不應超過三年，土地使用權承授人應嚴格遵守土地使用權出讓合同所載的施工日期，而倘未能在土地出讓合同所載建設施工日期起計一年後於該土地用地開始施工，須按照中國法律支付土地空置費，並須於一段期間內開始施工及完成有關地塊的開發。

土地收回

根據《中華人民共和國城市房地產管理法》(「**城市房地產法**」)，以出讓方式取得土地使用權進行房地產開發的，必須按照土地出讓合同約定的土地用途、動工開發期限開發土地。超過出讓合同約定的動工開發日期滿一年未動工開發的，可以徵收相當於土地使用權出讓金百

分之二十以下的土地閑置費；滿二年未動工開發的，可以無償收回土地使用權；但是，因不可抗力或者政府、政府有關部門的行為或者動工開發必需的前期工作造成動工開發遲延的除外。

根據《閑置土地處置辦法》，「閑置土地」指已出讓使用權但仍然閑置的土地，閑置的原因是土地使用人在未得出讓土地使用權的政府的同意下，未能於土地出讓合同所載的列明開始日期前開發及動工。如土地被視為「閑置土地」，有關市或縣土地管理部門（「**土地管理機關**」）須知會土地使用人，並就處置該閑置土地計劃訂計劃。倘土地已被抵押，則抵押權人須獲告知以參與計劃訂處置計劃。土地管理機關在該計劃獲原先審批土地用途的政府批准後，負責落實該處置計劃。

閑置土地的處置方法包括（其中包括）以下各項：

- (i) 延長開發建設時間，但最長不得超過一年；
- (ii) 改變土地用途，辦理有關手續後繼續開發建設；
- (iii) 安排臨時使用，待原項目開發建設條件具備後，重新批准開發，土地增值的，由政府收取增值地價；

對因政府、政府有關部門行為造成的閑置土地，土地使用者支付部分土地有償使用費或者征地費的，除選擇前款規定的方式以外，可以按照實際交款額佔應交款額的比例折算，確定相應土地給原土地使用者使用，其餘部分由政府收回。

轉讓

國家出讓某幅土地的土地使用權後，除非規定有所限制，否則已獲土地使用權的一方可轉讓、租賃或抵押該土地使用權，年期不超過國家出讓的年期。轉讓及租賃兩者的分別是，轉讓涉及轉讓人在於其擁有土地使用權期間內將該項土地使用權授予受讓人，而租賃並未涉及出租人將該權利轉讓給承租人。此外，租賃與轉讓不同，租賃並不涉及支付土地出讓金，而是須於租賃期間支付租金。倘未符合出讓合同所規定的期限和條件投資開發及利用土地，則土地使用權不得轉讓、租賃或抵押。此外，中國不同地方定有不同的條件，在轉讓、租賃或抵押有關土地使用權前，必須符合該等條件。

所有土地使用權的轉讓、抵押及租賃，必須以有關各方的書面合同為憑，而有關的書面合同必須在市級或縣級的有關地方土地局登記。轉讓土地使用權時，國家與原受讓方的土所

簽訂的土地使用權的合同所載的所有權利及義務，根據交易的性質，將被視作該項轉讓合同的條款及條件的一部分。

根據城市房地產法，尚未按法律登記且並未根據法律取得所有權證書的房地產，不得轉讓。同時，根據城市房地產法，對於通過出讓方式取得土地使用權的物業，房地產在符合下列條件前不得轉讓：(i) 必須根據出讓合同全數支付出讓土地使用權的土地出讓金，並且已獲得土地使用權證；(ii) 必須根據土地出讓合同的條款進行投資或開發；(iii) 已完成開發投資總額的25%以上，及(iv) 如果投資或開發涉及大宗土地，則須已符合用作工業或其它建築目的的用途的條件。

終止

土地使用權將於有關土地出讓合同所訂明的出讓年期屆滿後終止，有關權利將被收回。於屆滿後，國家可無須作出賠償而取得土地使用權以及在該宗土地上興建的有關建築物以及其他附屬建築物的所有權。土地使用者將採取步驟，交回土地使用證，並根據有關法規注銷有關證書的註冊。土地使用者可申請延續土地使用權，但如果申請獲批，則土地使用者須訂立新土地出讓合同，支付土地出讓金以及就續訂的權利進行妥善登記。國家一般不會在出讓年期末屆滿前撤銷土地使用權，除非其基於特別理由（例如公眾權益），其必須經根據周圍環境以及土地使用者已享用的土地使用權年期而向土地使用者提供恰當的賠償。

所有權文件

在中國，有兩種房地產登記，一種是地產登記，即由有關機構發出土地使用權證書予土地使用者，以證明土地使用者經已取得土地使用權並且可將其轉讓、抵押或出租；另一種是房產登記，即由發證機關發出房地產權證予業主，證明業主擁有該土地上的建築物的所有權。根據國家土地管理局於1995年12月18日頒布，並於1996年2月1日實施的《土地登記規則》（「登記規則」），以及建設部於1997年10月27日頒布，並於1998年1月1日實施的《城市房屋權屬登記管理條例》，所有合法登記的土地使用權以及房屋所有權均受法律保障。

與這些登記制度相配套的房地產及土地登記亦已經在中國設立。在大部分城市，上述兩種制度分別執行。然而，在深圳、上海、廣州及部分其它主要城市，兩項制度已合併，一張房地產權證，同時證明土地使用權以及土地上建築物的所有權。

抵押及保證

在中國，抵押的許可受《中華人民共和國擔保法》（「**擔保法**」）以及有關房地產的法律所制約。根據擔保法，抵押合同必須以書面訂立，並必須載有指明條文，包括(i)擔保債項的類別及金額；(ii)債務人的責任期；(iii)被抵押物業的名稱、數量及所有權及土地使用權；及(iv)抵押擔保範圍。就城市房地產的抵押而言，於訂立抵押合同後在一塊土地上新建的建築物，不得歸入被抵押範圍。

抵押是否有效，取決於合同是否有效，抵押人是否擁有房地產權證及／或土地使用權證，以及有關抵押是否已在適當的機構登記。如果設定抵押的貸款未能付清，被擔保人可出售該物業，以付清抵押人應償還未償還款項，然後將出售或拍賣該抵押物所得款項餘款歸還予抵押人。倘轉讓該物業所得款項不足以抵銷欠款，被擔保人可在中國的管轄法院上提出訴訟或向有關仲裁機關提出仲裁（如協議通過仲裁方式取回未償還的款項）。

擔保法亦載有處理有關保證事宜的完整條文。根據擔保法，保證可分為兩類；(i)一般保證，據此當債務人未能履行其付款責任時，保證人承擔有關法律責任；(ii)連帶責任保證，據此擔保人及債務人共同就還款責任負上法律責任。保證合同必須以書面簽立，且除非另行協議，否則保證期須為主債務履行期屆滿後的六個月。

擔保法進一步規定，當貸款同時通過保證及財產抵押方式進行擔保時，則保證人的保證責任僅限於未被抵押財產擔保的部分債務。

租賃

城鎮土地條例以及城市房地產法容許租賃出讓的土地使用權及在其上興建的建築物。然而，租賃劃撥而得的土地使用權以及在該等劃撥土地上興建的建築物，乃受城鎮土地條例所約束。

租賃城市房地產物業還需受根據城市房地產法制定頒布的《城市房屋租賃管理辦法》（「**該辦法**」）所約束，該辦法是為加強城市房屋租賃管理而根據城市房地產法制定的。根據該辦法，中國境內的物業業主可透過載有該辦法特定的若干條款的書面租賃合同將物業出租。租賃合同簽訂後三十日內，應在市級或縣級有關房地產管理機關進行登記。租賃合同的期限不得較土地出讓合同餘下年限長。承租方可於獲得業主批准下，轉租物業。

根據城市房地產法，以營利為目的，房屋所有權人將以劃撥方式取得使用權的國有土地上建成的房屋出租的，應當將租金中所含土地收益上繳國家。

動遷

根據國務院於2001年6月13日頒布的《城市房屋拆遷管理條例》，負責動遷的一方（「動遷人」）須申請房屋拆遷許可證，並為將予動遷的現時居民提供金錢賠償或安置居所。房地產管理機關在發出房屋拆遷許可證後將發出一份動遷通告，詳列有關各方、拆遷範圍和拆遷期限。動遷人然後須與有關居民訂立書面協議，詳列（其中包括）為將提供予居民的賠償，有關賠償的釐定基準（其中包括）為該物業的地段、許可用途和建築面積等。如動遷人與居民未能達成協議，任何一方可向有關機關申請要求裁決。裁決將在提出申請後三十日內作出，其後，如任何一方不服裁決，可在裁決後三個月內向人民法院提出訴訟。

為防止非法拆遷和某些地區投資過熱，國務院辦公廳於2004年6月6日發出《關於控制城鎮房屋拆遷規模嚴格拆遷管理的通知》。該通知提出包括但不限於以下各項：(i) 嚴格控制拆遷的面積，以確保拆遷的總面積少於往年；(ii) 嚴格規管拆遷的程序，而該等程序須以公開、公正、公平的方式進行；(iii) 加強拆遷補償資金監管，落實拆遷安置；和(iv) 嚴懲有關拆遷的若干非法行動等。

房地產開發

中國的房地產開發項目通常分為單個開發項目以及成片土地開發項目。單個開發項目指在一幅土地上建造建築物然後將建築物出售。成片土地開發項目指在一個區域內進行綜合開發，以建成一幅適合工業用途的土地，可能牽涉土地平整，必要的基礎設施如水、電、道路及通訊設施等建設。發展商可將已開發土地的土地使用權出讓，或在土地上興建樓宇，並將在土地上興建的樓宇銷售或出租。

發展商物色一幅作發展的土地後，將向有關的規劃委員會申請建設用地規劃許可證。獲取此項證書後，發展商將須呈交樓宇及建築設計的詳盡規劃，以取得建築工程規劃許可證及建築工程施工許可證。

建築質量管理法規規定從事建築項目業務的公司須遵守基本建築程序及在項目設計與施工前進行研究的原則。在安徽省淮北，項目發展商須向地方政府機關提交地質研究報告、進行地質研究的機構的資歷證書及研究聘約，作為項目發展商作出建築項目質量監督申請所須文件的一部分。在建築項目質量監督申請獲批前，不得向項目發展商發出任何施工許可證。

地方政府機關不得發出施工許可證，除非地方政府機關（或其有關地質技術和結構事宜的技術專家）經參照研究和測試報告後，信納建議施工土地用地為穩定及安全，且項目發展商已採取適當結構設計措施以確保將於土地用地上開發的物業日後的任何沉降將處於可容許水平。

建築安全

根據《中華人民共和國建築法》，為確保建築安全，應奉行安全第一、預防為主的方針，建立健全安全生產的責任制度和群防群治制度。項目發展商應當向建築承包商提供與施工現場相關的地下管線資料，而建築承包商應當採取措施保護該等管線。如建築承包商計劃進行以下任何一項，應按照中國有關規定預先辦理申請批准手續：

- 需要臨時佔用規劃批准範圍以外場地；
- 可能損壞道路、管線、電力等公共設施的活動；
- 郵電通訊；
- 需要臨時停水、停電、中斷道路交通；
- 需要進行爆破作業；及
- 中國法律和法規規定需要辦理報批手續的其他活動。

根據《建設工程安全生產管理條例》，項目開發商應向建築承包商提供施工現場的供水、排水、供電、供氣、供熱、通信、廣播和電視等地下管線資料，並確保資料的真實、準確和完整。建築承包商在編製工程預算時，應確定安全作業環境及安全施工措施所需費用。項目開發商不應要求其建築承包商進行不符合有關安全法規和其他強制性標準規定的行動，亦不應縮短建築合同規定的工期。

環境保護

中國房地產發展的環境保護規定的法規包括《中華人民共和國環境保護法》、《中華人民共和國環境噪聲污染防治法》、《中華人民共和國環境影響評價法》和《建設項目環境保護管理條例》。根據這些法規，發展商必須在有關機關作出房地產開發動工批文前提交環境影響研究報告、環境影響分析表或環境影響登記表格（視乎項目對環境的影響而定）。此外，房地產開發竣工後，有關環境保護機關亦會在物業可交付予買家前檢查有關物業，以確保已遵守適用的環境保護標準和規定。

預售及銷售

根據於2004年7月20日修訂的《城市商品房預售管理辦法》（「**該管理辦法**」），尚未竣工的商品房，須符合若干條件及／或規定後，始能預售。商品房的預售須經審批。計劃預售其商品房的發展商須向有關的市、縣人民政府房地產管理部門申請，並獲取預售許可證。

當預售商品房時，根據城市房地產法，必須符合下列規定：

- (i) 有關土地使用權的土地出讓金必須已繳足，並必須獲取土地使用權證；
- (ii) 必須已獲得建設工程規劃許可證及建設工程施工許可證；
- (iii) 為開發項目所注入的資金，不得少於項目投資總額的25.0%，而項目進度以及項目完工日期必須已能確定；及
- (iv) 必須獲得預售許可證。

根據2001年6月1日實施的《杭州市城市房地產開發經營管理若干規定》，房地產開發企業預售商品房，除須符合中國法律和法規已有規定外，房地產開發項目的工程形象進度須符合：（一）多層建築已完成主體結構三分之一；及（二）高層建築已完成地面以下的主體工程。

根據《安徽省人民政府關於促進房地產市場持續健康發展的通知》的規定，從2004年4月1日起，房地產開發企業預售商品房時，除達到中國法律和法規規定的條件外，在形象進度上還要完成一層施工。

經建設部在2004年7月20日修訂的《城市商品房預售管理辦法》規定，預售商品房所得款項應用於開發經已預售的有關物業。中國地方政府機關的房地產管理部門負責制訂詳細規例以實行該等措施。截至本招股章程日期，中國並無有關監督預售商品房所得款項的標準規則。浙江省和安徽省亦無該等詳細規例。截至最後實際可行日期，浙江省和安徽省並無規定預售商品房所得款項須存入指定及有限制銀行賬戶。

房地產貸款

2003年6月5日，中國人民銀行頒布《關於進一步加強房地產信貸業務管理的通知》。根據該通知，商業銀行須專注其業務於支持以中至低收入家庭為對象的房地產項目，並妥為限制批出有關興建大面積寓所、豪宅及別墅項目的房地產信貸。該通知嚴禁銀行墊支營運資金貸

款予房地產發展商。房地產發展商申請房地產貸款時，其就任何建議的房地產項目所擁有的資本，不得少於該項目總投資額的30%。該通知並禁止墊支貸款以支付土地使用權的土地出讓金。

2003年8月12日，國務院公布《國務院關於促進房地產市場持續健康發展的通知》，列出一系列控制對房地產市場的措施，包括但不限於增加供應普通住房、控制高檔商品房的建設以及加強監管房地產的管理。通知旨在對中國房地產市場的長遠發展形成正面影響。

於2004年9月2日，中國銀監會發出《商業銀行房地產貸款風險管理指引》。根據指引，項目倘未獲土地使用證、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證及建築工程施工許可證，則不會批出貸款。指引亦規定，銀行向房地產發展商提供貸款前，房地產開發項目的總投資額的35%，必須來自房地產發展商的項目資本金。此外，指引要求商業銀行必須就出讓貸款訂立嚴格的審批制度。

於2005年3月16日，中國人民銀行頒布《關於調整商業銀行住房信貸政策和超額準備金存款利率的通知》，取消對個人給予的優惠按揭借貸利率，並限制最低按揭借貸不可低於標準的0.9倍。中國人民銀行同時將公積金貸款利率調高0.18%，並准許商業銀行對位處物業價格增長過度迅速的城市的物業授出的按揭貸款利率由有關物業價值的80%調低至70%。於2006年和2007年，中國人民銀行對人民幣存貸款基準利率和人民幣存款準備金率進行多次調整：自2007年10月25日起，人民幣存款準備金率調整至13.0%；自2007年9月15日起，上調金融機構人民幣存貸款利率，金融機構一年期存款利率提升0.64%至3.87%，金融機構一年期貸款基準利率提升0.45%至7.29%，其他各檔次存貸款基準利率也相應調整；個人住房公積金貸款利率上調0.18%，五年以下（含五年）調整至4.77%，五年以上調整至5.22%。

在2007年9月27日，中國人民銀行和中國銀行業監督管理委員會發佈了《關於加強商業性房地產信貸管理的通知》，將適用於購買第二套住房的買方貸款首付款要求提高到不得低於40%，以及該等貸款的利息不低於中國人民銀行同期同類貸款基準利率的110.0%。根據該通知，中國當局已對商業銀行向房地產開發商的貸款加強了控制，以防止商業銀行過渡授信。該通知強調，對經國土資源、建設主管部門查實的具有囤積土地、囤積房源行為的房地產開發企業，商業銀行不得發放貸款。此外，對項目資本金（所有者權益）比例達不到35%或未取得

土地使用權證書、建設用地規劃許可證、建設工程規劃許可證和施工許可證的項目，商業銀行不得發放任何形式的貸款；對空置3年以上的商品房，商業銀行不得接受其作為貸款的抵押物。原則上，商業銀行發放的房地產開發貸款應只能用於商業銀行所在地區的房地產開發項目。

收取企業的貸款抵觸了中國人民銀行在1996年6月28日頒佈的一般貸款原則及中國最高法院發出的有關司法解釋。中國企業間的貸款可能被中國法院視為無效，而該等貸款的借款人可能須要即時向貸款企業償還貸款，而該等貸款的利息可能被中國法院沒收。除了償還貸款外，企業貸款的借款人並無其他法律後果。

取得中國以外的貸款

中國國內企業向外資銀行及其他金融機構借取貸款必須嚴格遵守中國有關法律、規例及規管文件的規定，包括，但不限於國家發展計劃委員會、財政部及國家外匯管理局於2003年1月8日頒佈的《外債管理暫行辦法》；國家外匯管理局於1987年8月27日頒佈的《外債統計監測暫行規定》及其實施規則和其他有關規管文件。根據該等規管文件，中國國內企業向外資銀行及其他金融機構借取商業貸款。但是，一家外商獨資企業（「外商獨資企業」）外債總額，包括中期或長期外債及短期外債未償還結餘的總和，將不得超過該外商獨資企業的獲准投資總額及註冊資本的差額。政府實施外債登記及管理制度，而借款人需要按照規定作出登記。於簽署借款合同或授出擔保後，國內企業必須按照有關手續向外匯管理機關登記這些合約，而就國際商業貸款或擔保訂立的合約僅於登記後才會生效。

中國國內企業向外資銀行及其他金融機構借取商業貸款，惟：(1) 外商獨資企業外債總額，包括中期或長期外債及短期外債未償還結餘的總和，將不得超過該外商獨資企業的獲准投資總額及註冊資本的差額；(2) 外債及外債的擔保必須按照有關法律及規例作出登記。此外，作為中國投資房地產開發企業的子公司須受一系列近期頒佈旨在鞏固及規範外商在房地產業投資的行政規則的規定所規限。該規定包括：(1) 於2007年6月1日或之後成立的外商投資房地產開發企業，或於2007年6月1日或之後增資的現有國內房地產開發企業不得作出外債登記，或申請外匯結算，即不得作出外債借貸；及 (2) 未繳足註冊資本的外商投資房地產企業、未取得有關國有土地使用權證，或項目開發的資本少於總投資額35%，不得作出外債借貸，而主管外匯管理機關將不會批准其外債登記，或外匯結算申請。除上文所述者外，外商投資開發企業的中國子公司可按照法律向外資銀行及其他金融機構借取商業貸款。

地方法律

雖然城鎮土地條例列明有關土地使用權交易的一般規範，不同地方的法律亦規定特殊地區內有關出讓及轉讓土地使用權的交易。部分與國家法律並不一致。倘法例出現不一致的情況，則中央機關將會以國家法例為本。

物權法

《中華人民共和國物權法》（「物權法」）已於2007年3月16日第十屆全國人民代表大會第五次會議上通過，並將於2007年10月1日生效。

物權法高度重視國家的私人物業所有權及私人物業所有人的權利。國家、集體、個人及其它權利所有人的物權均受法律保障，並無任何國家、公司、其它或個人單位可以侵犯。國家確保及保障所有市場參與者的平等法律地位及發展權。

物權

根據物權法，當用於住宅用途（而非其他）的建設用地的權利的期限到期時，其將自動續期。物權法就物業所有人是否需要於續期時支付土地出讓金的事宜並未規定。建設用地使用權人有權將建設用地使用權轉讓、互換、出資、贈與或者抵押，但法律另有規定的除外。

徵收單位、個人的房屋及其他不動產，應當依法給予拆遷補償，維護被徵收人的合法權益；徵收個人住宅的，還應當保障被徵收人的居住條件。同樣地，徵收集體所有的土地，應當依法足額支付有關的賠償，安排被征地農民的社會保障費用，保障被征地農民的生活。此外，倘建設用地使用權因公眾利益而被徵收，國家需要退回土地出讓金。

登記

根據物權法，不動產的登記須由不動產所在地登記機關作出處理。國家須就不動產設立統一登記制度。統一登記的規模、機關及措施須由有關法律及行政法規指明。

目前，不同地區有不同登記手法。於中國大部分地區，不同的政府部門分別負責土地及房屋登記。全國的統一登記制度將令人十分滿意及為物權擁有人及其融資人提供更佳保障。

不動產買賣合同的訂約方將可申請預告登記，保障買方於物業的權利，直至交易於指定時間內完成為止。此類新式登記給予買方於物業本身的權利，而非純粹對賣方的合約性索賠（如傳統預售登記的情況）。

保障

物權法大大擴大可予抵押的資產範圍，容許與物權有關的任何資產予以抵押，除非根據其它法律或規定指定禁止。

此外，物權法規定企業、個人工業及商業家居及農業生產商可抵押其現時或未來擁有的若干類動產（包括生產設備、原材料、半製成品或製成品）。

房地產開發的外國投資

城鎮土地條例列明，除非法例另有規定，否則外國企業可在中國購買土地使用權。然而，外國企業需要成立以中外合資、中外合作或外商獨資企業形式成立的外商投資企業，方能開發所購買入的土地。

根據國務院於2002年2月11日頒布的《指導外商投資方向規定》，以及國家發展和改革委員會及國家商務部於2004年11月30日頒布《外商投資產業指導目錄》，高檔酒店、別墅及優質辦公樓及國際會展中心的建設和經營，以及土地成片開發，被歸類為限制外商投資項目，而按1990年5月19日頒布的《外商投資開發經營成片土地暫行管理辦法》定義的「成片土地」開發及管理，僅容許由股本合營企業或合作合營企業進行。

成立從事房地產開發的外資企業（一般稱為「項目開發公司」）須獲中國政府有關部門根據有關法規所管轄。成立外資企業時，合營方必須向中央或地區發展及改革部門提交一份項目申請報告以作項目審批。同時，合營方一般會進行商討，並簽訂合營公司合同以及公司章程細則，以成立開發公司。項目申請報告、合營公司合同及或公司章程細則，將提交中央或地方外經貿部門作審批。獲得批文後，外國投資者及／或國內方可向有關的工商部門，申請開發公司的外資企業營業執照。此外，所有房地產開發公司（包括外資投資企業）亦規定須從中央或地方建設管理機關申請房地產開發企業資質證書。

根據適用的法律，已清楚列明中國政府將保障外國投資者的投資以及其法律權利，而且不會將任何中外合資公司或任何外商獨資企業收歸國有或徵收，除非有關措施乃符合公共利益，而有關的外國投資者將獲妥善補償。

2006年7月11日，建設部、中國商務部、發改委、中國人民銀行、國家工商行政管理總局及國家外匯管理局聯合頒布了《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》。該意見對房地產市場的外資准入提出如下要求：

- (i) 境外機構和個人在境內投資購買非自用房地產，須遵循商業存在的原則，按照外商投資房地產的有關規定，申請設立外商投資企業；經有關部門批准並辦理有關登記後，方可按照核准的經營範圍從事相關業務。
- (ii) 外商投資設立房地產企業，投資總額超過1,000萬美元（含1,000萬美元）的，註冊資本金不得低於投資總額的50%。投資總額低於1,000萬美元的，註冊資本金仍按現行規定執行。
- (iii) 設立外商投資房地產企業，由商務主管部門和工商行政管理機關依法批准設立和辦理註冊登記手續，頒發一年期《外商投資企業批准證書》和《營業執照》。企業付清土地使用權出讓金後，憑上述證照到土地管理部門申辦《國有土地使用證》，根據《國有土地使用證》到商務主管部門換發正式的《外商投資企業批准證書》，再到工商行政管理機關換發與《外商投資企業批准證書》經營期限一致的《營業執照》，到稅務機關辦理稅務登記。
- (iv) 外商投資房地產企業的股權和項目轉讓，以及境外投資者並購境內房地產企業，由商務主管等部門嚴格按照有關法律法規和政策規定進行審批。投資者應提交：(a)履行《國有土地出讓合同》、《建設用地規劃許可證》及《建設工程規劃許可證》的保證函；(b)《國有土地使用證》；(c)建設主管部門的變更備案證明；(d)稅務機關出具的相關納稅證明材料。
- (v) 境外投資者通過股權轉讓及其它方式並購境內房地產企業，或收購合資企業中方股權的，須妥善安置職工、處理銀行債務，並以自有資金一次性支付全部轉讓金。對有不良記錄的境外投資者，不允許其在境內進行上述活動。

2007年5月23日，中國商務部和國家外匯管理局公布了《關於進一步加強、規範外商直接投資房地產業審批和監管的通知》（「通知」）。根據通知，境外投資者在境內從事房地產開發或經營業務，應當依法申請設立外商投資房地產企業。外資申請設立房地產公司，應先取得土

地使用權、房地產建築物所有權、或已與土地管理部門、土地開發商／房地產建築物所有人簽訂土地使用權或房產權的預約出讓／購買協議。未達到上述要求，審批部門不予批准。外商投資房地產企業的中外投資各方，不得以任何形式訂立保證任何一方固定回報的條款。

通知強調，境外投資者不得以變更境內房地產企業實際控制人的方式，規避外商投資房地產審批。外匯管理部門一經發現違規設立的外商投資房地產企業，將對其擅自匯出資本及附生收益的行為追究責任。

已設定外資投資企業新增地產開發或經營業務，以及外商投資房地產企業從事新的房地產項目開發經營，應按外商投資有關法律法規，向審批部門申請辦理增加經營範圍或擴大經營規模。

此外，地方審批部門批准設立外商投資房地產企業，應即時依法向商務部備案，並嚴格控制外商投資高檔房地產。外匯管理部門對違規設立的外商投資房地產企業不予辦理外匯登記等手續。

在2007年7月10日，國家外匯管理局發出《國家外匯管理局綜合司關於下發第一批通過商務部備案的外商投資房地產項目名單的通知》。根據通知，對2007年6月1日以後取得商務部批准證書且通過商務部備案的外商投資房地產企業（包括新設和增資），各外匯管理地方分局不予辦理外債登記和外債結匯核准手續。對2007年6月1日以後取得地方商務主管部門批准證書但未通過商務部備案的外商投資房地產企業，各外匯管理分局不予辦理外匯登記（或登記變更）及資本項目結售匯手續。

2006年8月8日，中國商務部、中國證監會、中國國家外匯管理局等六部委聯合頒布了《關於外國投資者並購境內企業的規定》（「併購規定」），並於2006年9月8日起施行。根據併購規定的規定，自2006年9月8日起，中國境內公司、企業或自然人以其在境外合法設立或控制的公司名義並購與其有關聯關係的境內的公司，應報商務部審批；中國境內公司或自然人為實現以其實際擁有的境內公司權益在境外上市而直接或間接控制的境外公司（「特殊目的公司」）在境外上市交易，應經中國證監會批准。於2006年9月21日，中國證監會頒布了《境內企業間接到境外發行證券或者將其證券在境外上市交易》，規定特殊目的到境外發行證券取得中國證監會的批准需要遞交的文件和材料。

外匯管制

中國的法定貨幣為人民幣，須受外匯管制且目前不能自由兌換為外幣。國家外匯管理局（「外匯管理局」）在中國人民銀行（「央行」）的授權下，有權管理所有關於外匯的事宜，包括執行外匯控制法規。

1993年12月31日前，配額制度乃用以管理外匯。任何需要外幣的企業，須先在地方的外匯管理局獲得配額，方可將人民幣透過央行或其它指定銀行兌換為外幣。有關的兌換須以外匯管理局每日所規定的官方匯率進行。人民幣亦可在外匯調劑中心兌換為外幣。外匯調劑中心的匯率大致根據外幣的供求以及中國企業的人民幣要求而定。任何有意在外匯調劑中心買賣外幣的企業，必須首先獲外匯管理局批准。

1993年12月28日，央行根據國務院的授權，頒布《中國人民銀行關於進一步改革外匯管理體制的公告》（「該公告」），並由1994年1月1日生效。該公告宣布廢除外匯配額制度，實施有條件兌換經常項目下的人民幣，建立銀行外匯結匯與付匯系統，以及將官方人民幣匯率以及外匯調劑中心所訂立的人民幣市場匯率並軌等。1994年3月26日，央行頒布《結匯、售匯及付匯管理暫行規定》（「該暫行規定」）。該暫行規定詳細規定中國企業、經濟團體及社會團體買賣外匯的規定。

1994年1月1日，之前的人民幣雙重匯率制度被廢除，並由一個受管制的浮動匯率制度所取代，而後者乃由供求人民幣而定。根據該等制度，央行每日設定及公布人民幣兌美元匯率。此匯率乃參考前一日銀行間外匯市場人民幣兌美元交易價格而厘訂。央行亦參考國際外匯市場的匯率，公布人民幣兌其它主要貨幣的匯率。在外匯交易中，指定外匯銀行可在指定的範圍內，根據央行所公布的匯率，自由厘訂適用的匯率。

1996年1月29日，國務院頒布《中華人民共和國外匯管理條例》（「外匯管理條例」），並於1996年4月1日生效。外匯管理條例將所有國際付款及轉帳分類為經常項目及資本項目。經常項目不再需要獲外匯管理局批准，而資本項目則仍需要外匯管理局批准。外匯管理條例隨後於1997年1月14日修訂。該等修訂明確表示國家不會限制經常項目下的國際收支。

1996年6月20日，央行頒布《結匯、售匯及付匯管理規定》（結匯規定），並於1996年7月1日生效。結匯規定取代該暫行規定，並廢除餘下有關經常項目外幣匯兌的限制，而有關資本項目的外匯交易的現有限制則保留。央行在結匯規定的基準下，公布《外商投資企業實行銀行

結售滙工作實施方案》(「該方案」)。該方案容許外資企業按其需要，在指定外滙銀行中，除開設作資本項下收支的特定帳戶外，另開設經常項目下外滙收支的結算帳戶。

1998年10月25日，央行及外滙管理局頒布《關於停辦外滙調劑業務的通知》，據此並由1998年12月1日起，供外資企業使用的所有中國外滙調劑業務將終止，而外資企業的外幣買賣，需在適用於銀行結滙及售滙的體制的監管下進行。

2005年7月21日，中國人民銀行宣布，中國自2005年7月21日起將按照市場供求及參照一攬子貨幣，實施有管理的浮動外幣滙率系統。人民幣滙率不再與美元掛鉤。中國人民銀行將於每個營業日收市後公布銀行同業市場的外滙收市價(如美元兌人民幣的買賣價)，釐定下一個營業日買賣人民幣的中央平價。

除外資企業及其它獲有關法規所特別豁免的企業外，中國所有企業(擁有進出口權的部分外國貿易公司及生產企業除外，這些公司及企業有權保留部分經常項目下交易所賺取的部分外滙收入，以利用該保留的外滙支付經常項目下交易或獲批准的資本項目中交易的款項)的外滙收入必須出售給指定外滙銀行。來自境外機構發行的貸款或來自發行債券及股份的外滙收入，無須出售給指定銀行，但須在指定銀行的外滙帳戶中存入有關款項。

需要外滙進行有關經常項目交易的中國企業(包括外資企業)可在無須獲得外滙管理局批准下，從外滙帳中支付款項，或在指定外滙銀行兌換及支付外幣款項，但需要提交有效的收據及證明。需要外幣向股東分派利潤的外資企業及根據有關規定須以外幣向股東支付股息的中國企業可提交董事局有關分派利潤的決議案批准後，從外滙帳中支付款項，或在指定外滙銀行兌換及支付有關款項。

有關資本項目的外幣兌換，如直接投資及資本金注入仍受限制，且需尋求外滙管理局及相關分局的事先批准。

2005年10月21日，外滙管理局頒布《關於境內居民通過境外特殊目的公司境外融資及返程投資外滙管理有關問題的通知》，於2005年11月1日實施。根據通知，「特殊目的公司」指由中國境內居民為其於中國國內企業的資產或股本權益進行融資而成立或間接控制的境外公司。境內居民在設立或控制有關特殊目的公司的控制前，各中國境內居民(不論為自然人或法人)，必須向所在地的外滙管理局分局完成境外投資外滙登記手續。通知可追溯應用。特殊目的公司發生增資或減資、股權轉讓或置換、合併或分立、長期股權或債權投資、對外擔保等重大資本變更事項且不涉及返程投資的，屬於特殊目的公司直接或間接股東的境內居民應於重大事項發生之日起30日內向外滙局申請辦理境外投資外滙登記變更或備案手續。故此，中

國境內居民過往已在境外設立或控制特殊目的公司並已在中國完成返程投資，必須於2006年3月31日前補辦有關境外投資外匯登記手續。

關於中國酒店業務的監管

外商投資酒店項目

根據《外商投資產業指導目錄》的規定，高檔酒店的建設、經營屬於「限制外商投資的產業」。除上述高檔酒店以外的普通酒店、經濟型酒店的建設、經營屬於「允許外商投資的產業」。設立外商投資的經營酒店業務的企業，應依據外商投資產業指導目錄及其它有關外商投資企業法律、行政法規的規定，可以成立中外合資經營、中外合作經營或外商獨資經營企業。外商投資的經營酒店業務的企業在向工商行政管理部門申請登記前應取得商務主管部門的審批，及領取《外商投資企業批准證書》。

酒店的經營管理

在中國境內建設一家酒店需要履行的項目用地審批、項目規劃以及項目施工等程序，均應遵守前述房地產項目的開發建設應遵守的規定。中國目前沒有專門的政府機構負責酒店行業的日常經營管理，酒店行業的日常經營根據其業務由不同的政府部門負責管理，主要涉及下述方面：

(1) 治安、消防方面的法律監管

根據中華人民共和國公安部於1987年11月10日發布並施行的《旅館業治安管理办法》的規定，申請開辦酒店，經當地公安機關簽署意見，依法註冊登記並領取營業執照後，方准開業，開業後如有歇業、轉業或合併、遷移和改變名稱等情況，應當向當地的縣、市公安局、公安分局備案。根據公安部於2001年11月14日頒布，並於2002年5月1日起施行的《機關、團體、企業、事業單位消防安全管理規定》的規定，賓館屬於消防安全重點管理單位。酒店進行建築裝修、改造工程應辦理消防設計審核手續，竣工後經消防驗收合格後方能使用。

(2) 公共衛生方面的管理

根據有關公共場所衛生管理的規定，酒店納入公共場所衛生管理的範圍，經營酒店應取得衛生許可證，衛生許可證的發放管理辦法由省、自治區、直轄市人民政府衛生行政部門制

定，由縣以上衛生行政部門簽發，由各級衛生防疫機構負責發放管理。衛生許可證每兩年復核一次。

(3) 食品衛生方面的管理

根據有關食品衛生管理的法規和規定，從事餐飲業經營的酒店應取得食品衛生許可證。食品衛生許可證由縣級以上食品衛生管理部門負責發放。酒店在食品的採購和貯存、食品加工、餐飲具、餐廳服務和外賣食品的衛生管理方面均應遵守有關的衛生標準和要求。

(4) 文化方面的管理

根據國務院於2006年1月29日發布，並於2006年3月1日起生效的《娛樂場所管理條例》的規定，酒店經營營業性歌舞、游藝等場所應當向其所在地縣級以上文化行政主管部門提出申請，由其進行文化經營審核，予以批准的，頒發娛樂經營許可證，並根據國務院文化主管部門的規定核定娛樂場所容納的消費者數量。根據有關廣播電影電視管理規定，三星級或國家標準二級以上的涉外酒店，可向當地縣、市廣播電視行政部門申請設置衛星地面接收設施接收衛星傳送的境外加擾娛樂節目，衛星地面接收設施安裝完畢，經省、自治區、直轄市廣播電視行政部門和國家安全部門檢驗合格後，由省、自治區、直轄市廣播電視行政部門發給《接收衛星傳送的境外電視節目許可證》。

(5) 污水、污染物排放管理

根據建設部於2004年10月15日發布，並於2004年12月1日起生效的《建設部關於納入國務院決定的十五項行政許可的條件的規定》，酒店接通和準備接通城市排水設施排放污水，應向所在地城建主管部門申請城市排水許可證。根據國家環境保護局於1988年3月22日發布並施行的《水污染物排放許可證管理暫行辦法》，酒店直接或間接向水體排放污染物，應向區、縣級環境保護部門申請領取《排放許可證》或《臨時排污許可證》。

(6) 特種設備安全管理

酒店營業中通常會使用的電梯（直升梯和自動扶梯）、鍋爐、壓力容器等設備均屬於特種設備。酒店應根據國務院於2003年3月11日發布，並於2003年6月1日起生效的《特種設備安全監察條例》的規定，向直轄市或者設區的市的特種設備安全監督管理部門登記，並應當按照安全技術規範的定期檢驗要求，在安全檢驗合格有效期屆滿前1個月向特種設備檢驗檢測機構提出定期檢驗要求。

(7) 煙、酒的銷售管理

根據有關煙草銷售的法律規定，酒店經營煙草零售業務應向所在地煙草專賣行政主管部門的申請取得煙草專賣零售許可證。根據商務部於2004年4月16日發布，並於2004年6月1日生效的《外商投資商業領域管理辦法》的規定，從事批發和零售的外商投資商業企業不得經營煙草。根據商務部於2005年11月7日發布，並於2006年1月1日起生效的《酒類流通管理辦法》的規定，從事酒類零售業務的企業應向登記註冊地工商行政管理部門的同級商務主管部門辦理備案登記，已依法實行酒類流通行政許可管理的地區，應繼續執行許可證制度。

稅務

所得稅

任何在中國進行業務的外資企業(包括任何中外合資企業、中外合作企業或外商獨資企業)均須受《中華人民共和國外商投資企業和外國企業所得稅法》規範。

總部設立在中國的外資企業，就所得稅而言，被視為中國居民，而其來自國內及國外的所有收入，均須支付中國所得稅。所得稅按收入淨額徵收，而計算應納稅收入時，可扣除經營成本及開支。此外，外資企業在支付其綜合收入的稅項時，可扣除其在國外已付來自國外收入的所得稅，但需受有關稅法限制。外資企業(包括參與中國房地產開發的企業)一般需就其應納稅利潤，按均一稅率30%繳付所得稅，另按3%的地方所得稅稅率繳付稅項。然而，在中國經濟特區(「經濟特區」)成立的外資企業，可就其應納稅收入，按減免稅率應納稅收入的15%繳稅。

本公司自外資企業所取得的利潤或股息，目前無須繳付所得稅，乃因由中國匯付的外資企業利潤，可獲豁免繳付所得稅。

從事房地產開發的外資企業，例如本公司部分子公司，須就轉讓物業所賺取之收益而按33%的稅率繳付所得稅。來自並無在中國正式成立的外國公司直接收取來自中國的收入，包括轉讓物業之收益，須按所得稅稅率20%繳付稅項，並以預扣形式收取。轉讓位於中國的物業(例如樓宇結構、附屬設施及土地使用權)所賺取的收益，被視為來自中國的收入。20%的預扣稅已於2000年1月1日起，根據國務院於2000年11月18日所發出的通告而減至10%。

2007年3月，全國人民代表大會通過了《企業所得稅法》(「新所得稅法」)，新所得稅法將於2008年1月1日起實行。根據新所得稅法，除法律規定享有稅收優惠的企業之外，統一的企業所得稅率是25%，不管是內資企業還是外資企業。然而，對於那些目前依照當時的稅收法律、

行政法規規定可以享受優惠的低所得稅率的企業，將有一個5年的過渡期。另外，根據新所得稅法，居民企業，包括設立在中國境外的但實際管理機構在中國境內的企業，應當就其來源於中國境內、境外的所得繳納企業所得稅。目前實行的所得稅法中規定的關於外商投資企業向其境外投資者支付紅利的20%的預扣稅的免稅政策，在新的所得稅法下將可能不再適用。根據新的企業所得稅法，企業的下列收入為免稅收入(包括但不限於)：符合條件的居民企業之間的股息、紅利等權益性投資收入，以及在中國境內設立機構、場所的非居民企業從居民企業取得與該機構、場所所有實際聯繫的股息、紅利等權益性投資收益。鑒於新的所得稅法剛剛通過，其規定的政策將如何解釋和貫徹目前尚不確定。

營業稅

根據《中華人民共和國營業稅暫行條例》，中國若干商業活動須支付營業稅。營業稅適用的活動包括在中國興建、租賃及銷售房地產。稅項為營業額稅，根據總收入徵收。購入服務或物料所產生的稅項不得扣減。然而，向運輸、旅游及建築業支付的分包費，則可從總收入中扣除。就物業銷售及租賃交易應付營業稅稅率，為在中國銷售或租賃房地產不動產的所得款項5%。

2006年6月6日，國家稅務總局、財政部聯合頒布《關於調整房地產營業稅有關政策的通知》。根據該通知，自2006年6月1日起，個人於購入住房之日後五年內進行轉讓，須按其銷售收入總額徵收營業稅。就普通住房以外的住房而言，如於購入住房之日五年後進行轉讓，則須就銷售收入及購入價兩者的差額徵收營業稅。

土地增值稅

根據國務院於1993年12月13日頒布，並於1994年1月1日起施行的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》(「《增值稅暫行條例》」)及財政部於1995年1月27日頒布並施行的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例實施細則》(「《增值稅實施細則》」)的規定，納稅人轉讓房地產所取得的增值額應繳納土地增值稅。土地增值稅按照四檔超率累進稅率計算：增值額未超過扣除項目金額50%的部分，稅率為30%；增值額超過扣除項目金額50%、未超過扣除項目金額100%的部分，稅率為40%；增值稅超過扣除項目金額100%、未超過扣除項目金額200%的部分，稅率為50%；增值稅超過扣除項目金額200%的部分，稅率為60%。

計算增值額的扣除項目包括下列各項：

- (i) 取得土地使用權所支付的金額；

- (ii) 開發土地的成本、費用；
- (iii) 新建房及附屬設施的成本、費用，或者舊房及建築物的評估價格；
- (iv) 與轉讓房地產有關的稅金；
- (v) 財政部規定的其他扣除項目。

根據《暫行條例》、《增值稅實施細則》及《財政部、國家稅務總局於1995年1月27日頒佈關於對1994年1月1日前簽訂開發及轉讓合同的房地產徵免土地增值稅的通知》，土地增稅可於（包括但不限於）以下情況獲豁免：

- (i) 納稅人建造普通標準住宅出售，增值額未超過扣除項目金額20%的；
- (ii) 1994年1月1日以前已簽訂的房地產轉讓合同，不論其房地產在何時轉讓，均免徵土地增值稅；
- (iii) 1994年1月1日以前已簽訂房地產轉讓合同或已立項，並已按規定投入資金進行開發，其在1994年1月1日以後五年內首次轉讓房地產的，免徵土地增值稅。簽訂合同日期以買賣協議簽訂之日為準。對於個別由政府審批同意進行成片開發、週期較長的房地產項目，其房地產在五年免稅期以後首次轉讓的，經所在地財政、稅務部門審核及報財政部、國家稅務總局批准，可以適當延長免稅期限。

1999年12月24日，財政部、國家稅務總局發出了《財政部、國家稅務總局關於土地增值稅優惠政策延期的通知》，將上述第(iii)項免徵土地增值稅政策的期限延長至2000年底。

《增值稅暫行條例》及《增值稅實施細則》頒佈後，由於房地產開發與轉讓週期較長，許多地區在實踐中並未強制性要求房地產開發企業申報及繳納土地增值稅。因此，為促進各地稅務部門對土地增值稅的徵收，財政部、國家稅務總局、建設部及國家土地管理局曾分別及聯合發出若干通知，重申：納稅人應在轉讓房地產合同簽訂後，到房地產所在地主管稅務機關辦理納稅申報，並按照稅務機關核定的稅額及規定的期限繳納土地增值稅。凡未取得主管稅務機關發放的完稅或免稅證明的，房地產管理機關不予辦理有關的權屬變更手續，不予發放房地產權屬證書。

國家稅務總局於2002年7月10日頒佈了《國家稅務總局關於認真做好土地增值稅徵收管理工作的通知》。該通知要求各地地方稅務局完善土地增值稅的徵收管理制度和操作規程，建立健全土地增值稅的納稅申報制度，完善預售房地產的預徵辦法等。該通知同時指出：對於在

1994年1月1日以前已簽訂房地產開發合同或立項並已投入資金開發，其首次轉讓房地產免徵土地增值稅的優惠政策已到期，應恢復徵稅。

2006年3月2日，財政部、國家稅務總局頒布了《關於土地增值稅若干問題的通知》。該通知對土地增值稅的有關問題作出了如下明確的規定：

(1) 關於納稅人建造普通標準住宅出售的征免稅問題。

該通知明確了關於「普通標準住宅」的認定標準。房地產開發企業既建造普通標準住宅，又建造其它商品房的，應分別核算土地增值額。在該通知頒布之日前已向房地產所在地地方稅務機關提出免稅申請，並經稅務機關按各省、自治區、直轄市人民政府原來確定的普通標準住宅的標準審核確定，免徵土地增值稅的普通標準住宅，不做追溯調整。

(2) 關於土地增值稅的預征和清算問題

- (i) 各地要進一步完善土地增值稅預征辦法，根據本地區房地產業增值水平和市場發展情況，區別普通標準住宅、非普通標準住宅和商用房等不同類型，科學合理地確定預征率，並適時調整。工程項目竣工結算後，應及時進行清算，多退少補。
- (ii) 對未按預征規定期限預繳稅款的，應根據《稅收徵管法》及其實施細則的有關規定，從限定的繳納稅款期限屆滿的次日起，加收滯納金。
- (iii) 對已竣工驗收的房地產項目，凡轉讓的房地產的建築面積佔整個項目可銷售建築面積的比例在85%以上的，稅務機關可以要求納稅人按照轉讓房地產的收入與扣除項目金額配比的原則，對已轉讓的房地產進行土地增值稅的清算。具體清算辦法由各省、自治區、直轄市和計劃單列市地方稅務局規定。

2006年12月28日，國家稅務總局頒布了《國家稅務總局關於房地產開發企業土地增值稅清算管理有關問題的通知》，並於2007年2月1日生效，該通知從土地增值稅清算單位、條件、應報送的數據及審核鑒證、非直接銷售用房地產的收入確定、土地增值稅的扣除項目及核定徵

收及清算後再轉讓房地產的處理等方面對房地產開發企業土地增值稅的清算問題作出了進一步明確規定。地方省稅務機關可依據該通知的規定並結合當地實際情況制定其各自的執行規則。

城市房地產稅

在中國從事發展及投資房地產的外資企業，須就其於中國城鎮所使用的土地及擁有的房屋支付城市房地產稅。此稅項按物業原值的1.2%計算，再作10%至30%的減免。倘並無原值，有關的稅項則按有關的地方稅務機關，參考類似性質的其它物業的價值而厘訂。

城鎮土地使用稅

根據國務院於1988年9月27日頒布，並於1988年11月1日起施行的《中華人民共和國城鎮土地使用稅暫行條例》的規定，城鎮土地使用稅按有關土地面積徵收，城鎮土地每平方米年稅額為人民幣0.2元至人民幣10元，按照所在地稅務機關確定的稅率計算徵收。根據財政部1988年11月2日發布的《關於對外商投資企業和外國企業在華機構的用地不徵收土地使用稅的通知》及國家稅務總局1997年3月27日發布的《關於對外商投資企業免征土地使用稅問題的批復》，對外商投資企業不徵收城鎮土地使用稅，應徵收土地使用費。然而，《中華人民共和國城鎮土地使用稅暫行條例》已於2006年12月31日由國務院修訂，於2007年1月1日，將對外商投資企業徵收土地使用稅，年稅額將介乎於每平方米城鎮土地調整至人民幣0.6元至人民幣30元。

契稅

根據國務院於1997年7月7日頒布，並於1997年10月1日起施行的《中華人民共和國契稅暫行條例》的規定，在中國境內轉移土地、房屋權屬，承受的單位和個人為契稅的納稅義務人。契稅稅率為3%至5%。各省、自治區、直轄市可在前述幅度內確定個體稅率，報財政部和國家稅務總局備案。

印花稅

在中國已簽立或獲得應納稅文件的人士，須支付印花稅。應納稅文件包括有關售貨、從事加工工作、承辦建築及工程項目、租賃物業及技術以及轉讓物業的合同或屬合同性質的文件。各方就須付印花文件所支付的印花稅，倘涉及轉讓物業，則按所轉讓物業的合同價的0.05%徵收，而就租賃物業，則按租金總額的0.1%徵收。

下文載列有關本公司組織章程大綱及組織章程細則若干條文和開曼群島公司法若干方面的概要。

1. 組織章程大綱

組織章程大綱對本公司的成立宗旨並無限制。本公司的宗旨載於組織章程大綱第3條，而組織章程大綱於本招股章程附錄十「送呈公司註冊處處長及備查文件」一段指明的地址及期間可供查閱。由於本公司為受豁免公司，故不會在開曼群島與任何人士、公司或法團進行交易，但為跟進本公司在開曼群島以外的業務而進行者除外。

2. 組織章程細則

本公司的組織章程細則（「細則」）乃在2007年10月17日通過，其中若干規定概述如下：

(a) 董事

(i) 配發及發行股份的權力

在不影響任何股份或任何類別股份當時所附帶的任何特別權利或限制的情況下，本公司可不時按普通決議案所決定（如無作出任何此等決定或普通決議案並未作出特別規定，則由董事決定）的條款及條件（包括關於派息、投票權、退還股本等優先、遞延或其他特權或有關限制）發行股份。本公司亦可發行任何優先股，並規定在發生特定事件後或於指定日期由本公司或持有人選擇贖回。董事可根據彼等不時決定的條款，發行可認購本公司任何類別股份或證券的認股權證。

董事可全權決定按彼等認為適當的時間、代價、條款向彼等全權認為適當的人士發售、配發及授出涉及有關股份的購股權或以其他方式銷售所有本公司尚未發行的股份，但股份不得以折讓價發行。

(ii) 銷售本公司或任何子公司資產的權力

細則並無關於銷售本公司或其任何子公司資產的具體規定，但董事可行使及執行本公司可行使或執行或批准之一切權力、措施及事宜，且細則或開曼群島有關法例並無規定須由本公司於股東大會上行使或辦理者。

(iii) 失去職位的補償或付款

向任何董事或離職董事支付款項作為失去職位的補償，或其退任的代價（並非合約規定須付予董事者），必須獲得本公司在股東大會批准。

(iv) 董事貸款及向董事提供貸款抵押

倘本公司股份仍在聯交所或董事不時決定的其他地區的證券交易所上市，則本公司在獲得股東大會的批准或追認前，不得向董事或其任何聯繫人提供貸款或任何貸款的任何擔保、賠償保證或抵押，但細則並無禁止授予任何貸款或提供任何擔保、賠償保證或抵押(i)以用於本公司的業務或其產生的債項；(ii)由董事購買居所(或償還此項購買的貸款)，但貸款的金額、擔保或賠償保證的債務或抵押的價值不得超逾該居所公平市值80%或本公司最近期經審核帳目所列綜合資產淨值5%，但任何該等貸款須按一般商業條款並以該居所的法定抵押作擔保；或(iii)為提供予本公司擁有股本權益的公司或就該公司的債務，而該等貸款的金額、或本公司根據擔保、賠償保證或抵押不得超逾按比例於該公司的權益。

(v) 資助購買本公司或其控股公司的股份

細則並無有關本公司資助購買、認購或以其他方式收購本公司或其控股公司的股份，有關該等法例的概要載於下文4(b)段。

(vi) 披露涉及本公司或其任何子公司所訂立合約的權益

董事可於出任董事期間兼任本公司任何其他有酬勞的職位或職務(但不可擔任核數師)，任期及條款由董事釐定，並可就此收取董事釐定的額外酬金(不論以薪金、佣金、分享利潤或其他方式支付)。董事可擔任或出任由本公司創辦或本公司擁有權益的任何其他公司的董事或高級人員或擁有該等公司的權益，而毋須就在該等其他公司兼任董事、高級人員或擁有權益而收取的酬金、利潤或其他利益向本公司或股東交代。董事亦可按其認為完全適當的方式，行使本公司所持有或擁有任何其他公司股份所具有的投票權，包括投票通過任何決議案贊成委任董事或任何董事為該等其他公司的董事或高級人員、或投票贊成或撥款支付該等其他公司的董事或高級人員酬金。董事不得就其或其任何聯繫人出任本公司或本公司擁有權益的任何其他公司的任何有酬勞的職位或職務所涉及的任何決議案(包括所訂立的安排或修訂其中條款或終止)投票或計入會議的法定人數。

除細則所規定外，任何董事或建議委任或候任董事不會因其職位而失去就其兼任有酬勞職位或職務或以賣方、買方或任何其他方式而與本公司訂立合約的資格，且任何該等合約或董事以任何方式有利益關係的任何其他合約或安排亦不會因而作廢。參與訂約或有利益關係的董事亦毋須因其董事職位或由此建立的受託關係而向本公司或股東交代自任何該等合約或安排獲得的任何酬金、利潤或其他利益。董事

若知悉本身或其任何聯繫人在本公司所訂立或建議訂立的合約或安排中有任何直接或間接利益，則必須於首次考慮訂立該合約或安排的董事局會議上申明其或（視乎情況而定）其聯繫人的利益性質。若董事或其聯繫人其後方知有關利益關係，則須於知悉此項利益關係後的首次董事會議上申明其利益性質。

除細則另有規定外，董事不得就明知與其或其任何聯繫人有重大利益關係的合約或安排的董事局決議案投票（亦不得計入投票的法定人數），倘董事作出投票亦當作無效，但此項限制不適用於下列任何一種情況：

- (aa) 就董事或其聯繫人基於本公司的利益而借出的款項或作出的承擔，而向該名董事或其聯繫人提供任何抵押或賠償保證的合約或安排；
- (bb) 本公司就本公司或本公司擁有權益的任何公司的債項或承擔向第三方提供任何抵押的合約或安排，而董事或其聯繫人本身已就此作出全面或部份擔保；
- (cc) 董事或其聯繫人認購本公司根據任何提呈或邀請而發行予股東或債券或其他證券持有人或公眾的股份、債券或其他證券的合約或安排，而該等合約或安排並不賦予董事或其聯繫人有別於股東或債券或其他證券持有人或公眾的任何特權；
- (dd) 任何有關本公司發售股份、債券或其他證券以供認購或購買的合約或安排，而董事或其聯繫人因參與發售的包銷或分包銷而擁有或將擁有其中權益及／或就有關發售而作出任何聲明、提供任何契約、承諾或保證、或承擔任何其他責任；
- (ee) 董事或其聯繫人僅因其於本公司的股份或債券或其他證券擁有權益及／或其就購買或有效收購該等股份或債券或其他證券而身為收購者或收購者之一或於收購者之一中擁有權益的合約或安排；
- (ff) 任何董事或其聯繫人（不論以高級職員或行政人員或股東身份）直接或間接擁有權益的公司所訂立的合約或安排，但該董事及其聯繫人合共擁有該公司（或從而獲得有關權益的第三公司）投票權股本或任何類別股份（不包括於股東大會上無投票權、並無或僅有零碎股息及退還股本權利的股份，亦不包括透過本公司直接或間接持有的股份）投票權5%或以上的情況則屬例外；

- (gg) 任何有關本公司或其子公司僱員利益的建議或安排(包括長俸或退休金、死亡或傷殘撫恤金計劃，或本公司或其任何子公司的董事、其聯繫人及僱員可能擁有利益及已獲有關稅務機關就徵稅而批准或有待批准，或與本公司或其任何子公司的董事、董事的聯繫人及僱員有關的個人長俸計劃)，而該等建議及安排並不賦予董事或其聯繫人有別於其所屬類別的高級人員(董事亦為該類別的成員，且該等計劃及基金與該等人員有關)不同的特權；
- (hh) 任何有關採納、修訂或執行任何涉及由本公司向本身或其子公司的僱員或為彼等的利益而發行股份或其他證券或授出涉及股份或其他證券的購股權的建議，而董事或其聯繫人可從該建議受惠；及
- (ii) 根據細則就任何董事、其聯繫人、高級人員或僱員的利益而購買及／或維持任何保單的任何合約、協議、交易或建議。

(vii) 酬金

董事可就其服務收取由本公司於股東大會不時釐定數額之一般酬金。除投票通過的決議案另行規定外，酬金概按董事同意的比例及方式分派予各董事。如未能達成協議，則由各董事平分，但任職時間短於整段有關計薪期間的董事僅可按比例收取酬金。然而，除以董事袍金形式支薪外，以上規定對在本公司出任受薪職位或職務的董事概不適用。董事在執行董事職務時亦可報銷所有旅費、酒店費用及其他合理費用，包括往返出席董事會議、委員會或股東大會或其他為本公司業務或執行董事職務所需的費用。

倘任何董事為本公司或應本公司的要求執行任何特別或額外服務，則可獲董事給予特別酬金，作為一般董事酬金以外的額外酬金，或代替一般董事酬金，且可以薪金、佣金、或分享利潤或其他可安排的方式支付。儘管有以上規定，但董事仍可不時釐訂本公司董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或執行董事或獲委任執行其他管理職務的董事的酬金，而該筆酬金可以薪金、佣金、分享利潤或其他方式或以上全部或任何方式支付，並可包括其他由董事不時決定提供的其他福利(包括長俸及／或約滿酬金及／或其他退休福利)及津貼。上述酬金為董事一般酬金以外的額外酬金。

董事亦有權自行或安排他人設立及維持任何供款或非供款長俸或退休金，或自行或安排他人給予捐贈、約滿酬金、長俸、津貼或酬金，受益人可為任何現時或過去曾在本公司、其子公司、本公司或其子公司的任何關聯或聯營公司任職的人士，或現時或過去曾在本公司或上述其他公司出任董事或高級職員的人士，或現時或過去曾在本公司或上述其他公司擔任受薪職位或職務的人士及任何該等人士的配偶、遺孀、鰥夫、家屬及受供養人士，並可為上述人士支付保險費。任何出任該等職位或職務的董事均可享有及以受益人身份保留上述任何捐贈、約滿酬金、長俸、津貼或酬金。

(viii) 退任、委任及免職

在每屆股東週年大會上，當時三分之一董事（若人數並非三或三的倍數，則以最接近但不超過三分之一的人數為準）將告退，但每名董事須至少每三年輪值告退一次。每年須告退的董事為上次獲委任以來任期最長的董事，但若多名董事均於同一日獲選連任，則以抽籤決定須告退的董事名單（除非彼等的間另有協定）。

董事退休年齡並無限制。

董事有權出席所有股東大會並於會上發言。

董事人數不得少於一名。本公司可通過普通決議案將任何任期未滿的董事免職，但不得影響董事就其與本公司所訂立的任何服務合約遭違反而提出的任何索償。根據法規及細則條文，本公司可不時於股東大會通過普通決議案推選任何人士為董事，以填補臨時空缺或增加董事名額。此外，董事可委任任何人士出任董事，以填補臨時空缺或增加董事名額，但所委任的董事人數不得超過股東不時在股東大會上釐定的上限。任何獲選的董事只能任職至本公司舉行下屆股東週年大會為止，屆時將有資格在會上重選連任。

董事可不時將其認為適當的全部或任何董事權力交託或授予本公司主席、副主席、董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或執行董事，但有關董事必須根據董事不時訂定及施行的規則及限制行使所有權力。董事可將其權力移交由董事認為適當的董事局成員或其他人士組成的委員會，並可不時撤銷該項授權或撤銷任命及解散任何該等委員會（不論全面或部份或就個別人選或事項而言），但上述委員會在行使獲移交的權力時必須遵守董事不時就有關委員會所制訂的任何規例。

(ix) 借貸權力

董事可不時全權決定行使本公司全部權力，為本公司籌集或借貸任何款項或擔保償還任何款項，或將本公司業務、物業及未催繳股本作為按揭或抵押。董事可以其認為在各方面均屬適當的方式及按其認為適當的條款及條件籌集或就支付或償還該等款項而作出擔保，尤其可發行本公司的債券、債股、公司債券或其他證券，作為本公司或任何第三方的任何債項、負債或承擔的十足或附屬抵押，但必須符合公司法的規定。

附註：上文概述的規定如細則一般，可由本公司通過特別決議案予以修訂。

(x) 資格股

根據細則，本公司董事毋須持有任何資格股。

(xi) 董事賠償保證

細則載有條文，就全體董事或任何一名董事於彼等各自出任董事或信託而執行彼等的職責或應屬彼等的職責時所作出、同意或遺漏的行動而可能招致或承受之一切訴訟、成本、費用、損失、賠償及開支向(除其他人士外)董事提供賠償保證，但因(如有)彼等本身欺詐或不誠實所招致或承受者則除外。

(b) 修訂公司組織章程文件

本公司的組織章程大綱可由本公司於股東大會上加以修改。細則亦可由本公司於股東大會上加以修訂。細則規定，在若干例外情況下，修訂本公司組織章程大綱、批准修訂公司細則或更改公司名稱均須通過特別決議案，詳情載於下文第3段。

(c) 更改股本

本公司可不時通過普通決議案進行下列事項：

- (i) 增加股本；
- (ii) 將全部或任何股本合併或分拆為面額大於或少於現有股份面額的股份。將繳足股份合併為面額較大的股份時，董事局可按其認為適當的方式解決任何可能出現的困難(但不影響上文所述之一般效力)尤其包括決定合併不同持有人的股份時應如何分配。倘任何人士應得的合併股份或股份不足一股，則董事就此委任的人士可將該等零碎股份銷售，並將銷售的股份轉讓予有關買主，而該轉讓的

有效性毋容置疑。銷售所得款項淨額(已扣除銷售的費用)可按照原先應獲零碎合併股份的人士應得權利及權益比例向其分派，或支付予本公司歸本公司所有；

- (iii) 將股份劃分為多類股份，並分別附以任何優先、遞延、限制或特別權利、優惠或條件；
- (iv) 註銷於有關決議案通過當日仍未獲任何人士認購或同意認購的任何股份，並按所註銷股份數額削減股本；
- (v) 於公司法許可的情況下，將其股份或任何股份再分拆為面值較公司組織章程大綱所規定者為低的股份。有關分拆股份的決議案可規定在分拆股份持有人的間，其中一股或多股股份可附加本公司有權加諸未發行股份或新股份的優先權或其他特別權利又或遞延權利或任何限制(相對其他股份而言)；
- (vi) 更改其股本的貨幣單位；及
- (vii) 訂立規定，發行及配發不附帶任何投票權的股份。

本公司可通過特別決議案，在不違反任何法例規定下，以任何認可方式削減已發行股本、資本贖回儲備或其他非供分派儲備。本公司可以法例容許的任何方式動用股份溢價帳。

(d) 修訂現有股份或不同類別股份的權利

不論何時，倘股本分為不同類別股份，則在不違反公司法規定下，任何一類股份所附有之一切或任何特別權利(除非該類股份的發行條款另有規定)可經佔該類已發行股份面值不少於四分之三的股份持有人書面同意作出修訂或廢除，或經該類股份持有人另行召開股東大會通過特別決議案批准修訂或廢除。該等另行召開的股東大會須符合細則內有關股東大會的規定(經作出必要修訂)，但召開大會的法定人數的規定則除外，有關詳情見下文第2(s)段。

(e) 特別決議案－須以大多數通過

本公司任何已發行股本在聯交所上市期間，本公司任何特別決議案均須在股東大會上獲有權投票的股東親身或委派(倘股東為法團)正式授權公司代表或委任代表表決，以不少於四分之三大多數票表決通過。股東大會須發出不少於21日的正式通知，列明以特別決議案形式提呈決議案的目的。然而，於本公司任何已發行股本在聯交所上市期間，除股東週年大會外，倘有權出席並於會上投票，且合共持有相關股份面值不少於95%的大

多數股東(如屬股東週年大會，則由全體股東)同意，則可在發出少於21日通告後召開的大會上提呈及通過特別決議案。

(f) 表決權及要求投票表決的權利

除任何一類或多類股份當時附有關於表決的特別權利、特權或限制外，在任何股東大會上如以舉手方式表決，則親身出席的股東或(倘股東為法團)其正式授權的公司代表或委任代表每人可投一票；如採用投票方式表決，則每名親身出席的股東或(倘股東為法團)其正式授權的公司代表或委任代表，每持有一股繳足或入帳列為繳足的股份可投一票。但就上述情況而言，任何在催繳或分期繳款到期前就股份所繳付或入帳列為已繳的股款不得作為股份的已繳股款。根據上市規則(定義見細則)，於股份在聯交所上市期間，任何股東不得就特定決議案投票或限制僅可投票贊成或僅可投票反對特定決議案，則該股東或其代表或公司代表(視乎情況而定)在違反上述規定或限制下作出的投票將不予點算。不論細則有否任何其他規定，倘股東為結算所(定義見細則)(或其代理人)而委任超過一名委任代表，則以舉手方式表決時，每名委任代表可投一票。在投票表決時，凡有權投一票以上的股東毋須盡投其票或全部以同一方式投票。

除非在宣佈以舉手方式表決的結果時或的前或撤回任何其他以投票方式表決的要求時，上市規則規定以投票方式表決或(i)大會主席、或(ii)最少三名親身或委派委任代表或(倘股東為法團)正式授權的公司代表出席大會，並有權於會上投票的股東、或(iii)任何親身或委派委任代表或(倘股東為法團)正式授權的公司代表出席大會，並佔全體有權於會上投票的股東所擁有投票權總數不少於十分之一的股東；或(iv)親身或委派委任代表或(倘股東為法團)正式授權的公司代表出席大會，並持有可於會上投票而實繳股款總額不少於全部具有該投票權的股份已繳股款總額十分之一本公司股份的股東；或(v)個別或共同持有相當於該大會總投票權百分的五或以上股份的委任代表投票權的任何董事或多名董事，要求以投票方式表決，否則於任何股東大會上，任何提呈大會表決的決議案均須以舉手方式表決。

倘公司股東為結算所(定義見細則)或其代理人，則該股東可授權其認為適當的人士於本公司任何大會或任何類別股東大會上擔任其代表，但須訂明獲授權人士所獲授權代表股份數目及類別。根據細則規定而獲上述授權人士可享有的權力及權利，與結算所(或代理人)所持有有關授權所列明的股份數目及類別的本公司股份註冊持有人所享有者相同。

(g) 關於股東週年大會的規定

本公司任何已發行股本在聯交所上市期間，須每年舉行股東週年大會一次，且不得遲於上屆股東週年大會後15個月舉行，除非較長的期間獲得本公司認可而本公司證券上市的證券交易所規則允許或未予禁止。

(h) 帳目及審核

董事須確保本公司帳目真確，記錄本公司收支款項、收支事項、本公司的物業、資產、信貸及負債資料，以及法例所規定或真確中肯反映本公司狀況及解釋有關交易所需的其他一切事項。

帳冊須保存於本公司的總辦事處或董事認為適合的其他地點，並可供董事隨時查閱。除獲公司法授權、具有相關司法權力的法院頒令、董事授權或本公司於股東大會上批准外，任何股東（身兼董事者除外）或其他人士概無權查閱本公司任何帳目、帳冊或文件。

董事須不時安排編撰損益帳、資產負債表、集團帳目（如有）及報告，並於股東週年大會上呈交本公司。另外，本公司任何股份在聯交所上市期間，本公司帳目須根據香港公認的會計準則或國際財務報告準則或聯交所批准的其他準則編撰及審核。本公司資產負債表一概須經兩名董事代表董事局簽署，而所有資產負債表（包括法例規定須列載或隨附的各份文件）及於股東大會上呈交本公司的損益帳連同董事局報告及核數師報告，須於大會舉行前不少於21日送達本公司各股東、債券持有人及根據公司法或細則規定有權收取本公司股東大會通告的其他人士。然而，在符合公司法及聯交所規則的情況下，當取得的所有必需同意（如有）全面生效後，則本公司可改為按公司法許可的方式向有關人士寄發摘錄自本公司年度財務報表及董事局報告的財務報表摘要，而被視為已遵守上述規定，但有權獲取本公司年度財務報表及董事局報告的任何人士可以書面通知本公司，要求本公司除財務報表摘要外，亦寄發一份完整的本公司年度財務報表及董事局報告印刷本。該財務報表摘要應以相關法例及法規規定的形式載述規定資料。倘本公司的全部或任何股份或債券於當時（在本公司同意下）在任何證券交易所上市或買賣，則須向該證券交易所提交根據當時的規例或慣例所規定數目的上述文件。

本公司須委任核數師，而其職責須受細則監管。除相關條文另有規定外，核數師酬金須由本公司管理層於每屆股東週年大會上釐定，但本公司亦可於股東大會上授權董事釐定有關年度的核數師酬金。

(i) 會議通告及議程

本公司任何已發行股本在聯交所上市期間，股東週年大會及為通過特別決議案而召開的任何股東特別大會必須發出不少於21日的書面通告，而任何其他股東特別大會則須發出不少於14日的書面通告（上述情況均不包括送達或視作送達通告當日及發出通告當日）。通告須列明會議舉行地點、日期及時間，倘有特別事項，則亦須列明其概括性質。

(j) 股份轉讓

所有股份轉讓僅可以一般或通用格式或於本公司股份在聯交所上市期間以聯交所指定的標準格式或董事局認可的其他格式的轉讓文件親筆簽署辦理，如轉讓人或承讓人為結算所或其代理人，則可以親筆簽署、機印簽署或以董事不時批准的其他方式簽署。轉讓文件必須由轉讓人及承讓人雙方或其代表簽署，但董事可全權豁免出示轉讓文件方可辦理轉讓手續，亦可就個別情況接受機印簽署轉讓。在有關股份承讓人姓名列入股東名冊的前，轉讓人仍視為該等股份的持有人。

董事可全權決定隨時及不時將股東總冊的任何股份轉往任何股東分冊登記，或將任何股東分冊的股份轉往股東總冊或任何其他股東分冊登記。

除董事另行同意外，股東總冊的股份不得轉往任何股東分冊登記，而任何股東分冊的股份亦不得轉往股東總冊或任何其他股東分冊登記。一切轉讓文件及其他所有權文件必須送交登記。倘股份在股東分冊登記，則須在相關登記處辦理手續。倘股份在股東總冊登記，則須在過戶登記處辦理手續。

董事可全權決定拒絕辦理不獲其認可人士所獲轉讓的任何未繳足股份或本公司擁有留置權的任何未繳足股份的轉讓登記，而毋須給予任何理由。董事亦可拒絕辦理超過四名聯名股東承讓的股份（不論有否繳足股份）或任何僱員購股權計劃所發行設有轉讓限制的股份轉讓登記，又或拒絕辦理向嬰孩或心智不健全或法律上屬喪失行為能力的人士轉讓股份的轉讓登記。倘董事拒絕登記轉讓，則會於轉讓文件送交本公司當日後兩個月內向轉讓人及承讓人發出拒絕登記通知及（倘有關股份為繳足股份）給予拒絕的理由。

除非轉讓文件已正式繳付印花稅(如適用)，且只涉及一類股份，並已連同有關股票及董事局可合理要求顯示轉讓人轉讓權的其他證明(如轉讓文件由其他人士代為簽署，則包括該人士的授權證明)送交有關註冊辦事處或過戶登記處，否則董事可拒絕承認任何轉讓文件。

本公司可在香港任何一份英文報章及一份中文報章以廣告方式發出通告，在董事不時釐定的時間及期間暫停辦理所有或任何類別股份的過戶登記手續。在任何年度內，暫停辦理股份過戶登記的期間合共不得超過30日。

(k) 本公司購回股份的權力

根據細則，在不違反公司法規定的情況下，本公司可根據董事認為適當的有關條款及條件，行使購回或以其他方式收購本公司股份的權力。

(l) 本公司任何子公司擁有本公司證券的權力

細則並無關於子公司擁有本公司證券的規定。

(m) 股息及其他分派方式

本公司可在股東大會上宣佈以任何貨幣向股東分派股息，但所派股息不得超過董事建議數額。在不違反公司法規定的情況下，本公司亦可自股份溢價帳撥付分派。

除任何股份所附的權利或發行條款另有規定外，一切股息須按派息期間有關股份的已繳或入帳列為已繳股款比例分配及派付。然而，在催繳前就股份所繳付的股款並不會視為該股份的已繳股款。凡本公司擁有留置權的股份，董事可保留其股息或其他款項，並可將該等股息或其他款項用以償還有關留置權的欠款、負債或債務。倘股東欠本公司催繳股款、分期股款或其他款項，則董事可將有關欠款(如有)全部自其獲派的股息或花紅中扣除。

倘董事或本公司在股東大會上議決就本公司股本派付或宣派股息，董事在其認為適當的情況下，可繼而議決(a)配發入帳列為繳足股份以支付全部或部份股息，但有權獲派息的股東可選擇收取全部或部份現金股息以代替配股，或(b)有權獲派息的股東可選擇配發入帳列為繳足股份以代替收取全部或部份股息。

本公司在董事建議下亦可通過普通決議案議決配發入帳列為繳足股份以全數支付本公司個別股息，而不給予股東選擇收取現金股息代替配股的權利。

倘董事或本公司在股東大會上議決派付或宣派股息，則董事可繼而議決分派任何種類指定資產支付全部或部份股息。

倘一切股息、紅利或其他分派或任何前述者經變賣所得款項在宣派一年後未獲領取，則董事可在該等股息或紅利獲領取前作投資或其他用途，收益歸本公司所有，而本公司不會因此成為有關款項的受託人。宣派後六年仍未獲領取之一切股息、紅利或其他分派或任何前述者經變賣所得款項，可由董事沒收，撥歸本公司所有。倘任何前述未獲領取的分派為本公司證券，則可按董事認為合適的代價重新配發或發行。

(n) 委任代表

凡有權出席本公司大會或本公司任何類別股份持有人大會並在會上投票的本公司股東，均可委任另一名人士作為其代表，代其出席大會及投票。持有兩股或以上股份的股東可委任一名以上代表出席本公司股東大會或任何類別股份大會及於會上代其投票。在股東大會上，倘以舉手或投票方式表決，則股東可親身或透過（倘股東為法團）正式授權的公司代表或委任代表表決。委任代表毋須為本公司股東。

委任代表有權行使其所代表個人股東可行使的相同權力。此外，法團股東的代表有權行使其所代表股東猶如個人股東所能行使的相同權力。

(o) 公司代表

有權出席本公司大會並於會上投票的本公司的公司股東有權委任任何人士作其代表，代表其出席大會並於會上投票。由代表代為出席的公司股東會視為親身出席有關大會，而其代表可就該等大會上動議的任何決議案的投票進行舉手表決及投票表決。

(p) 催繳股款及沒收股份

董事可不時按其認為適當的情況下向股東催繳其所持股份尚未繳付而依據配發條件並無指定付款期的股款（無論按股份的面值或以溢價形式計算）。催繳股款可規定一次付清亦可分期繳付。倘任何催繳股款或分期股款截至指定付款日期仍未繳付，則欠款人士須按董事所定的利率（不超過年息20厘）支付由指定付款日期至實際付款日期有關欠款的

利息，但董事可豁免全部或部份該等利息。董事亦可在其認為適當的情況下向任何願意預繳股款的股東收取現金或與現金等值資產，作為其所持股份的全部或部份未催繳及未付股款或應付分期股款付款，而本公司可就此等全部或任何預繳的款項按董事所定不超過年息20厘的利率（如有）支付利息。

倘股東未能於指定付款日期繳付任何催繳股款或分期催繳股款，則董事可於其後仍未繳付的任何時間向股東發出通知，要求股東支付尚欠催繳股款或分期股款，連同任何累計至實際付款日期的利息。該通知會指定另一個最後付款日期（不少於發出通知當日起計十四日）及付款地點。該通知亦會聲明，倘在指定時間或的前仍未付款，則有關催繳股款的股份可遭沒收。

若股東不按有關通知的規定辦理，則通知所涉股份可於其後在未支付通知所規定款項前隨時由董事通過決議案予以沒收。沒收將包括就該等股份所宣派但於沒收前仍未實際支付之一切股息及紅利。

股份被沒收的人士不再以持有該等股份作為股東，但仍有責任向本公司支付於沒收當日應就該等股份付予本公司的全部款項，連同（倘董事局酌情決定要求）由沒收當日至實際付款日期止期間的有關利息，利率由董事局釐定，但不得超過年息20厘。

(q) 查閱股東名冊

本公司任何股本於聯交所上市期間，股東可免費查閱本公司設置於香港的股東總冊或股東分冊，亦可要求本公司向其提供股東總冊及分冊的副本或摘要，猶如本公司乃根據香港法例第32章公司條例註冊而須遵守當中規定。

(r) 查閱董事名冊

由於名冊並不公開，細則並無有關查閱本公司董事及管理人員名冊的規定（見下文4(k)一段）。

(s) 大會及另行召開的各類別股東大會的法定人數

在所有情況下，股東大會的法定人數須為兩名有權投票並親自（或股東為法團，則其正式授權的公司代表）或委派委任代表出席的股東。有關另行召開藉以批准修訂某類別股份權利的類別股東大會所需的法定人數，須為不少於兩名合共持有該類已發行股份面值

三分之一的人士或其委任代表。倘該會議因法定人數不足而延期，則續會的法定人數應為任何兩名親自出席的股東或委任代表（不論彼等所持股份數目多少）。

(t) 少數股東遭欺詐或壓制時可行使的權利

細則並無有關少數股東遭欺詐或壓制時可行使權利的規定。然而，本公司股東可引用開曼群島公司法若干補救方法，有關概要見本附錄第4(e)段。

(u) 清盤程序

通過本公司由法院清盤或主動清盤的決議案必須為特別決議案。

倘本公司清盤，則向所有債權人還款後剩餘的資產，會由股東按所持股份的實繳股本比例攤分，而倘該等剩餘資產不足以全數償付該等實繳股本，則其分配基準將盡可能使到股東按所持股份的實繳股本比例承擔損失，但不得抵觸按特別條款及條件發行的股份所享權利。

倘本公司清盤（不論為主動清盤或由法院清盤），則清盤人在獲得特別決議案批准下，可將本公司全部或任何部份資產以實物形式分發予各股東，而不論該等資產是否包括同一類別或不同類別的財產。清盤人就此可為前述任何一類或多類分配財產釐定其認為中肯的價值，並可決定各股東或不同類別股東或同一類別股東的間的分配方式。清盤人在獲得同樣授權下，可將任何一類或多類財產分發予各股東或各類別股東，並可決定各股東或不同類別股東的間的分配方式。清盤人在獲得同樣授權下，亦可將任何部份資產授予清盤人認為適當而在獲得同樣授權下為股東利益所設立信託的受託人，但不得強逼股東接受任何附有債務的股份或其他資產。

(v) 未能聯絡的股東

本公司可在下列情況下銷售任何股東的股份：如(i)本公司就該等股份宣派股息或其他分派最少三次，而於12年內一直未獲領取；(ii)本公司已於其普通股股本上市的證券交易所所在地一份主要英文報章及一份主要中文報章（除非該地區並無中文報章）分別以英文及中文刊登廣告，表明銷售該等股份的意向，而該廣告自首次刊登後已超過三個月；(iii)本公司於上述12年另三個月期間的任何時間內未有收到任何資料，顯示持有該等股份的股東或股東身故、破產後或透過法例程序獲得該等股份的人士仍然存在；及(iv)本公司已通知其普通股股本上市的證券交易所其銷售該等股份的意向。上述銷售所得款項淨額將撥歸本公司所有，並於本公司收到該等款項後即欠該名前任股東同等數額的款項。

(w) 證券

本公司可通過普通決議案將任何繳足股份兌換為證券，並可不時通過類似的決議案將任何證券再兌換為任何幣值的繳足股份。證券持有人可以股份兌換為證券前須遵照的相同或盡可能相同轉讓方式及規則，將證券或其中部份轉讓，但董事可不時釐定其認為適當的可轉讓證券最低數額，並限制或禁止轉讓低於該最低數額的零碎證券，但該最低數額不得超出該等股份兌換為證券前的面值。本公司不得就任何證券發行不記名認股權證。證券持有人將按其持有的證券數目，享有該等股份兌換為證券前所具有關於股息、於清盤時參與資產分配、於會議上投票及其他方面的權利、特權及利益，猶如持有兌換為證券的股份。然而，有關數目證券如在兌換前原有股份並未具有該等特權或利益，則不會具有上述特權。適用於繳足股份的所有有關細則規定均適用於證券，而其中「股份」及「股東」的詞語亦指「證券」及「證券持有人」。

(x) 其他規定

細則規定，在公司法許可及未予禁止的情況下，倘本公司所發行任何認股權證所附的任何權力於本招股章程刊行日期後仍可行使，而本公司所採取的任何措施會導致該等認股權證的認購價減至低於股份面值，則須設立認購權儲備，用以繳足認股權證行使時認購價與股份面值的差額。

3. 組織章程大綱與細則的修訂

在不違反上文2(c)段所述有關本公司通過普通決議案修改股本的權利的情況下，本公司組織章程大綱可經由本公司通過特別決議案修訂。細則規定，必須通過特別決議案方能修訂組織章程大綱（在不違反上文的情況下）或細則的規定或更改本公司名稱。就此而言，特別決議案指在股東大會上由有權投票的本公司股東親身或委派（倘股東為法團）其正式授權的公司代表或（若允許委任代表）委任代表表決，以不少於四分之三的大多數票通過，而有關大會須至少發出足21日正式通知，表明將提呈的決議案為特別決議案。除股東週年大會外，倘有權出席有關會議並於會上投票，且合共持有具有投票權的股份面值不少於95%的大多數股東同意，則足21日通知的規定可予免除。

4. 開曼群島公司法

本公司於開曼群島註冊成立，因此須根據開曼群島法例經營業務。以下為開曼群島公司法若干規定的概要，但此概要並不包括所有適用的條文及例外情況，亦未涵蓋開曼群島公司法及稅務等所有事宜（此等規定可能與有利益關係各方較熟悉的司法權區的同類條文有所不同）。

(a) 股本

公司法規定，倘公司按溢價發行股份，則不論旨在換取現金或其他代價，均須將相當於該等股份溢價總值的款項撥入名為「股份溢價帳」的帳項內。除公司組織章程大綱及細則另有規定外，公司可以其不時釐定的方式動用股份溢價帳，包括但不限於下列方式：

- (i) 向股東作出分派或派付股息；
- (ii) 繳足公司的未發行股份，以向股東發行繳足紅股；
- (iii) 根據公司法贖回或購回股份；
- (iv) 註銷
 - (aa) 公司的開辦費用；或
 - (bb) 發行公司股份或債券的開支、佣金或折扣；或
- (v) 作為贖回公司股份或債券應付溢價。

除非在緊隨建議的股息或分派支付日後，公司仍有能力償還日常業務中到期的債項，否則不得動用股份溢價帳向股東支付或分派股息。

公司可發行優先股及可贖回優先股。

公司法並無關於各類別股份持有人權利變更的明文規定。

(b) 資助購回公司或其控股公司的股份

開曼群島並無法例限制向他人提供財務資助，以購回、認購或以其他方式購入其股份。然而，根據英國普通法的原則，董事有責任為公司爭取最大利益，基於恰當理由忠實行事；同時，英國普通法對導致股本削減的行動亦有所限制。因此，視乎情況而定，董事可合法授權公司向他人提供財務資助，以購買、認購或以其他方式購入其本身或其控股公司的股份。

(c) 公司及其子公司贖回及購回股份及認股權證

倘組織章程細則許可，則公司可發行可贖回股份及購回本身的股份，包括任何可贖回股份，但僅可動用公司利潤或就此而發行股份所得款項或（在公司細則及公司法規定許可情況下）其股本，購買及贖回該等股份。任何超出將購買或贖回股份面值的溢價，須以公司利潤或自公司的股份溢價帳或（在公司細則及公司法規定許可情況下）其股本撥付。

公司購回本身的股份可由董事授權進行，或根據其公司細則的規定進行。除非在緊隨建議付款日後，公司仍有能力償還在日常業務中到期的債項，否則公司以其股本贖回或購回股份乃屬違法。該等購回或贖回的股份將被視為註銷，而公司已發行（而非法定）股本將會相應削減。

公司並無被禁止購回其認購認股權證，故除有關認股權證文據或證書另有規定外，公司可根據有關認股權證文據或證書的條款及條件購回認股權證。開曼群島法例並無規定組織章程大綱或細則須載有批准購回的特別規定。

根據開曼群島法例，子公司可持有其控股公司的股份，而在若干情況下亦可購買該等股份。公司（不論為子公司或控股公司）僅可在公司細則許可的情況下購回本身的股份。

(d) 股息及分派

除非在緊隨建議付款日後，公司仍有能力償還在日常業務中到期的債項，否則公司不得派付股息或自股份溢價帳作出分派。

(e) 保障少數股東

開曼群島的法院一般應會依從英國判例，允許少數股東就以下各項提出集體訴訟或以公司名義提出引申訴訟：(a) 有損公司或非法的行為、(b) 公司的控制者對公司少數股東所作的欺詐行為或 (c) 須符合認可（或指定）大多數股東通過的決議案以違規方式通過。

如公司並非銀行而其股本分為股份，則法院可根據持有公司不少於五分之一已發行股本的股東所申請，委派調查員調查公司的業務並按法院指定的方式向法院呈報結果。

公司任何股東可入稟法院，而法院如認為根據公平公正的理由公司理應清盤，則可發出清盤令。

一般而言，股東對公司的索償，須根據適用於開曼群島之一般契約法或侵權法，或根據公司組織章程大綱及細則規定作為股東所具有的個別權利而提出。

(f) 管理層

公司法並無明文限制董事處理公司資產的權力。然而，根據一般法例，公司的高級

職員(包括董事、董事總經理及秘書)在行使權力及履行職責時，須為公司的最佳利益忠誠信實行事，並以合理審慎的人士於類似情況下應有的謹慎、勤勉及技巧處事。

(g) 會計及審核規定

公司法規定，公司須安排設立有關(i)公司收支的所有款項及有關收支事項資料；(ii)公司所有貨品買賣；及(iii)公司資產及負債等的適當帳冊紀錄，以公平及中肯地反映公司的狀況及解釋有關交易。

(h) 外匯管制

開曼群島並無外匯管制或貨幣限制。

(i) 稅項

在現行法例下，開曼群島概無徵收任何個人入息稅、公司所得稅、資本增值稅或其他稅項。作為一間受豁免公司，本公司已獲開曼群島總督根據開曼群島稅務優惠法(1999年修訂本)作出承諾，即使前述的稅項出現任何變動，本公司由承諾日期起計二十年內亦不須就源自開曼群島或其他地區的收入或資本增值繳納開曼群島稅項，而本公司的股息亦毋須先扣減開曼群島稅項方派付。開曼群島並無就發行、轉讓或贖回股份徵收資本或印花稅。

(j) 印花稅

若干文件(不包括買賣開曼群島公司股份的買賣合約及成交單據或過戶文件)的登記須繳納印花稅，一般按從價基準計算。

(k) 查閱公司紀錄

公司股東及公眾人士均無權查閱董事及高級人員的名冊、會議紀錄、帳目或(倘為受豁免公司)股東名冊。至於按揭及抵押記錄冊，則必須存置在公司的註冊辦事處，並必須於合理時間內供任何債權人或股東查閱。

公眾人士並無權查閱公司的組織章程文件。於任何公司股東要求下，公司必須向其提供公司組織章程大綱及細則。倘公司細則並無於公司註冊處註冊，各股東有權要求取得特別決議案的副本，但須支付象徵式費用。

公眾人士可向公司註冊處查詢，以獲取公司註冊辦事處的地址。

(I) 清盤

公司本身、其債權人或其出資人可向開曼群島法院申請將公司清盤。開曼群島法院在若干特定情況下(包括在開曼群島法院認為將公司清盤乃公平公正的情況下)亦有權頒令清盤。

倘股東於股東大會上作出決議，或公司為有限期的公司而其組織章程大綱指定的公司期限屆滿，或出現組織章程大綱規定須解散公司的情况，則公司可主動清盤。倘公司主動清盤，則公司須由主動清盤決議案獲通過、上述公司期限屆滿或上述事件發生起停止營業。委任清盤人後，公司的事務將完全由清盤人負責，此後未得其批准前不得實施任何行政措施。

倘有關公司主動清盤的決議案獲通過，則法院可頒令在法院監管下進行清盤，但法院亦可在其認為適當的情況下容許債權人、出資人或其他人士向法院作出申請。

倘屬股東提出的主動清盤，則公司必須於股東大會上委任一名或以上清盤人負責結束公司業務及分派資產。倘清盤人於任何時間認為該公司將無法悉數償還債項時，則清盤人須召開債權人會議。

當公司業務完全結束後，清盤人即須編撰有關清盤的報告，顯示清盤及處置公司資產的過程，並在其後召開公司股東大會，向公司提呈報告並加以闡釋。此次最後股東大會的通告必須於最少一個月前在開曼群島以公告或公司註冊處指定的其他方式發出。

5. 一般事項

本公司有關開曼群島法例的特別法律顧問 Conyers Dill & Pearman 已向本公司發出一份意見書，概述開曼群島公司法的若干方面。按本招股章程附錄十「送呈公司註冊處處長及備查文件」一節「備查文件」一段所述，該意見書連同公司法的副本可供查閱。任何人士如欲查閱開曼群島公司的詳細概要，或欲了解該法律與其較熟悉的任何其他司法管轄區法律間的差異，應諮詢獨立法律顧問。

有關本公司及子公司的其他資料

1. 本公司的註冊成立

本公司是根據公司法在2007年3月13日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，法定股本100,000港元，分為1,000,000股股份。本公司前稱Zhong An Real Estate Ltd.，並在2007年4月21日更改名稱為眾安房產有限公司。在2007年3月13日，Codan Trust Company (Cayman) Limited獲配發及發行1股未繳款股份，而該1股亦於當天轉讓予施先生。在2007年3月13日，施先生另獲配發及發行999,999股未繳款股份。在2007年10月17日，施先生將該等未繳款股份無償轉讓予Whole Good。該等未繳款股份其後已按下文第4段所述方式繳足。

由於本公司在開曼群島註冊成立，因此本公司須遵守開曼群島公司法及本公司的組織章程，包括組織章程大綱及細則。有關開曼群島相關法律及規則以及本公司組織章程的概要載於本招股章程附錄八「本公司章程及開曼群島公司法概要」。

2. 本公司股本變動

(a) 法定股本增加

根據本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案，本公司的法定股本透過增設1,000,000股股份，由100,000港元增至200,000港元，該等股份按下文第4段所述方式，於同日配發及發行，並入帳列為繳足。

根據下文第3段所述本公司唯一股東通過的書面決議案並按照其中所載條件，本公司的法定股本透過增設3,998,000,000股新股份，由200,000港元進一步增至4億港元。

於緊隨全球發售及資本發行完成後（不計及因行使超額配股權而可能配發及發行的任何股份），本公司的法定股本將為4億港元，分為40億股股份，其中20億股將按繳足發行或入帳列為繳足發行，而20億股股份則維持未予發行。除因行使超額配股權外，本公司目前並不擬發行任何法定但未發行股本，而在未經股東於股東大會事先批准下，將不會發行可實際改變本公司控制權的股份。

除本段及下文第1、3及4段所披露者外，本公司的股本自其註冊成立日期起並無任何變動。

(b) 創辦人股份

本公司並無任何創辦人股份、管理層股份或遞延股份。

3. 本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案

根據本公司唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案：

- (a) 本公司採納其現有組織章程；
- (b) 待聯交所上市委員會批准本招股章程所述已發行及將予發行股份上市及買賣，以及包銷商根據包銷協議的責任成為無條件，且並無根據該協議的條款或以其他方式終止（均須於本招股章程日期後第三十日或之前達成）：
 - (i) 本公司法定股本透過增設3,998,000,000股新股份，由200,000港元增至4億港元；
 - (ii) 全球發售及超額配股權獲批准，而董事獲授權根據全球發售配發及發行發售股份以及因行使超額配股權而可能配發及發行的有關股份數目；
 - (iii) 待本公司的股份溢價帳因全球發售而出現進帳後，董事獲授權透過將本公司股份溢價帳貸方結餘1,455,000,000港元撥充資本，按面值以入帳列為繳足方式配發及發行合共14.55億股股份予在2007年10月17日（或董事可能決定的其他日子）下午4時正名列本公司股東名冊的股份持有人，而根據此決議案配發及發行的股份將於各方面與現有已發行股份享有同等地位；
 - (iv) 授予董事一般無條件授權以配發、發行及買賣股份（以供股、以股代息計劃、或根據組織章程細則的類似安排，或根據全球發售或資本化發行或因行使超額配股權而配發、發行及買賣者除外），其總面值不得超過以下數額的總值：(aa)本公司緊隨全球發售及資本化發行完成後已發行股本總面值的20%，但不包括因行使超額配股權可能發行的任何股份；及(bb)於下文(v)分段所述，本公司根據授予董事的權力可能購買的本公司股本面值，直至本公司下屆股東週年大會完結，或本公司根據組織章程細則或任何適用法例須舉行下屆股東週年大會的日，或股東通過普通決議案撤消或改變給予董事的權力，以較早發生者為準；及
 - (v) 授予董事一般無條件授權（「購回授權」）以行使本公司所有權力以購買總面值不超過本公司緊隨全球發售及資本化發行完成後已發行股本總面值10%股份，但不包括因行使超額配股權可能發行的任何股份，直至本公司下屆股東週年大會完結，或本公司根據組織章程細則或任何適用法例須舉行下屆股東週年大會的日，或股東通過普通決議案撤消或改變給予董事的權力，以較早發生者為準。

4. 企業重組

為籌備股份在聯交所上市，本公司進行重組以精簡架構。重組涉及：

- (a) 根據Canada Zhong'an與Ideal World所訂立日期為2007年3月7日的股權轉讓協議，Ideal World收購Canada Zhong'an所持有於安徽眾安房地產開發的95%股權，代價為4,750,000美元，該代價按安徽眾安房地產開發的繳入註冊資本釐定；
- (b) 根據安徽眾安房地產開發與淮北康居木制品有限公司在2007年3月23日訂立的股權轉讓協議，安徽眾安房地產開發出售義興農業的90%權益，代價為人民幣1,800,000元，該代價根據義興農業的繳入註冊資本釐定；
- (c) 根據白馬房地產開發及杭州佳苑房地產開發有限公司在2007年7月3日訂立的股權轉讓協議，白馬房地產開發收購滙駿置業的3%權益，代價為864,000美元，代價乃基於滙駿置業的繳入註冊資本釐定；
- (d) 施先生在2007年10月17日無償向Whole Good轉讓1,000,000股未繳款股份；及
- (e) 在2007年10月17日，施先生向本公司轉讓Ideal World(本集團的中介控股公司)股本中每股面值1美元的股份100股(即Ideal World全部已發行股本)，代價為本公司須進行以下事項作為交換：
 - (i) 配發及發行1,000,000股入帳列為繳足的新股份予Whole Good(按施先生指示)；及
 - (ii) 將Whole Good當時持有的1,000,000股未繳款股份入帳列為繳足。

5. 子公司的股本變動

本公司的子公司列於本招股章程附錄一本集團會計師報告及本招股章程附錄二滙駿國際的會計師報告內。

以下於本公司子公司股本中的變動於緊接本招股章程日期前兩年內發生：

- (a) 在2006年3月13日，白馬房地產開發的註冊資本由人民幣10,000,000元增至人民幣50,000,000元；
- (b) 在2006年8月3日，安徽眾安實業的註冊資本由人民幣37,000,000元增至人民幣57,000,000元；
- (c) 在2006年9月26日，滙駿置業的註冊資本由23,800,000美元增至28,800,000美元；及
- (d) 在2007年1月29日，恒利企業的註冊資本由29,800,000美元增至50,000,000美元。

6. 本集團於中國成立的實體的其他資料

本公司於12間在中國成立的公司的註冊資本中擁有權益。該等公司的公司資料概述如下：

- (a) 名稱：..... 安徽眾安房地產開發
 成立日期：..... 2001年8月9日
 性質：..... 中外合資企業
 年期：..... 2001年8月9日至2011年8月9日
 註冊資本：..... 5,000,000美元
 本公司應佔權益：..... 95%
 業務範圍：..... 溫哥華城及其配套設施的建設與開發
- (b) 名稱：..... 祺瑞企業
 成立日期：..... 2005年11月21日
 性質：..... 外商獨資企業
 年期：..... 2005年11月21日至2055年11月20日
 註冊資本：..... 29,800,000美元(須在2009年1月31日前繳足。
 截至最後實可行日期已繳付約4,500,000美元
 (相當於祺瑞企業註冊資本約15%))
 本公司應佔權益：..... 100%
 業務範圍：..... 企業管理、酒店管理、物業管理、錢江世紀城
 國際辦公中心的前期籌建管理
- (c) 名稱：..... 浙江眾安房地產開發
 成立日期：..... 1997年12月26日
 性質：..... 外商投資有限責任公司
 年期：..... 1997年12月26日至2017年12月26日
 註冊資本：..... 人民幣50,000,000元
 本公司應佔權益：..... 90%
 業務範圍：..... 投資、發展及營運房地產項目、管理及營運恒
 隆廣場
- (d) 名稱：..... 多瑙河置業
 成立日期：..... 2003年3月7日
 性質：..... 有限責任公司
 年期：..... 2003年3月7日至2013年3月6日
 註冊資本：..... 人民幣10,000,000元
 本公司應佔權益：..... 90%
 業務範圍：..... 銷售及發展房地產項目

- (e) 名稱：..... 白馬房地產開發
 成立日期：..... 2002年6月27日
 性質：..... 有限責任公司
 年期：..... 2002年6月27日至2012年6月27日
 註冊資本：..... 人民幣50,000,000元
 本公司應佔權益：..... 90%
 業務範圍：..... 房地產項目綜合發展及營運，銷售建築及裝飾材料
- (f) 名稱：..... 恒隆商廈
 成立日期：..... 2005年9月20日
 性質：..... 有限責任公司
 年期：..... 2005年9月20日至2015年9月19日
 註冊資本：..... 人民幣2,000,000元
 本公司應佔權益：..... 約89.4%
 業務範圍：..... 分銷及銷售日用品、衣服、鞋、帽、化妝品及辦公室設備
- (g) 名稱：..... 上海眾安房地產開發
 成立日期：..... 2004年1月19日
 性質：..... 有限責任公司
 年期：..... 2004年1月19日至2014年12月31日
 註冊資本：..... 人民幣10,000,000元
 本公司應佔權益：..... 約87.1%
 業務範圍：..... 發展及營運房地產項目，銷售建築及裝飾材料
- (h) 名稱：..... 眾安房地產蕭山開發
 成立日期：..... 1997年4月3日
 性質：..... 中外合資企業
 年期：..... 1997年4月3日至2017年3月3日
 註冊資本：..... 人民幣2,000,000元
 本公司應佔權益：..... 81%
 業務範圍：..... 房地產開發及經營，建築材料、裝飾裝璜材料
- (i) 名稱：..... 蕭山眾安物業管理
 成立日期：..... 1998年11月18日
 性質：..... 有限責任公司
 年期：..... 1998年11月18日至2008年11月18日
 註冊資本：..... 人民幣500,000元
 本公司應佔權益：..... 81%
 業務範圍：..... 房產物業管理、委託管理、生活設施配套服務、建材五金經銷、游泳館經營管理(限分支機構經營)

- (j) 名稱：..... 安徽眾安實業
 成立日期：..... 2003年1月17日
 性質：..... 有限責任公司
 年期：..... 2003年1月17日至2023年1月8日
 註冊資本：..... 人民幣50,000,000元
 本公司應佔權益：..... 約84.2%
 業務範圍：..... 房地產開發、經營、物業管理；建材開發、生產、銷售；土石方工程、園林綠化工程施工
- (k) 名稱：..... 滙駿置業
 成立日期：..... 2005年4月1日
 性質：..... 中外合資企業
 年期：..... 2005年4月1日至2015年3月31日
 註冊資本：..... 28,800,000美元
 本公司應佔權益：..... 99.7%
 業務範圍：..... 於杭政儲出(2004) 29號土地塊進行普通住宅的開發、銷售及物業管理
- (l) 名稱：..... 恒利企業
 成立日期：..... 2006年12月4日
 性質：..... 外商獨資企業
 年期：..... 2006年12月4日至2056年12月3日
 註冊資本：..... 50,000,000美元(須在2008年12月4日前繳足。
 截至最後實際可行日期已繳付35,800,000美元
 (相當於祺瑞企業註冊資本約71.6%))
 本公司應佔權益：..... 100%
 業務範圍：..... 企業管理、酒店管理、物業管理、錢江世紀城國際辦公中心的前期籌建管理

7. 本公司購回其本身的證券

本段包含聯交所規定須載於本招股章程，有關本公司購回其本身證券的資料。

(a) 股東批准

所有建議於聯交所主板上市的公司購回證券(倘為股份，必須全數繳付)，必須由股東透過一般授權方式或就特別交易發出特定的許可以普通決議案預先批准。

附註：根據本公司的唯一股東在2007年10月17日通過的書面決議案，董事獲授購回授權，授權本公司於主板或本公司證券可能上市，並得證監會及聯交所就此認可的任何其他股票交易所購回股份，最多為緊隨全球發售完成及資本化發行完成後本公司已發行股本面值總額10%，但不包括根據超額

配股權獲行使而可能發行的任何股份，該授權將於本公司下屆股東週年大會到期完結時，或細則或適用開曼群島法例規定本公司須舉行下屆股東週年大會的日期，或股東於週年大會通過一項普通決議案撤銷或更改給予董事的授權（以較早發生者為準）屆滿。

(b) 資金的來源

根據組織章程細則及公司法，購回須以合法可用作該用途的資金支付。上市公司不可在主板以非現金的代價或聯交所買賣規則所規定的支付方法以外的方法購回其本身的證券。根據開曼群島法例，本公司進行的任何購回可以本公司的利潤支付，或以就進行購回目的而發行新股份的所得款項，或倘組織章程細則准許及受公司法所限，以資本支付。就贖回或購買而應付超過所回購股份面值的任何溢價，必須從本公司的利潤或股份溢價帳支付，或倘組織章程細則准許及受公司法所限，以資本支付。

(c) 購回的原因

董事相信股東給予董事一般授權以使本公司可於市場上購回股份符合本公司及其股東的最佳利益。視乎當時的市況及集資安排，有關購回可能改善每股股份資產淨值及／或每股股份盈利，並僅將於董事認為該項購回有利於本公司及其股東時進行。

(d) 購回的資金

根據組織章程大綱及細則、上市規則及開曼群島適用法例及規例，於購回股份時，本公司僅將應用合法可用作該用途的資金支付。

基於於本招股章程所披露的本集團目前財務狀況及計及目前本集團的營運資金狀況，董事認為，倘購回授權獲全數行使，將對本集團的營運資金及／或資產負債狀況構成重大不利影響（比較本招股章程所披露的狀況而言）。然而，倘在行使購回授權將對本集團的營運資金要求或董事不時認為對本集團而言屬合適的資產負債水平構成重大不利影響的情況下，則董事並不建議行使購回授權。

(e) 一般事項

就董事作出所有合理查詢後所深知，概無董事或彼等任何聯繫人目前有意向本公司或其子公司銷售任何股份。

董事已向聯交所承諾，在上市規則及開曼群島適用法例及規例可能適用的情況下，彼等將根據本公司上市規則及開曼群島適用法例行使購回授權。

倘股東於本公司投票權的按比例權益因股份購回而增加，則增幅將就香港收購及合併守則（「收購守則」）而言被視為一項收購。因此，一名股東或多名行動一致的股東（按收購守則的定義）可取得或鞏固本公司的控制權（視乎股東權益增加的幅度而定），並須根據收購守則第26條作出強制收購。除以上所述者外，董事並不知悉因根據購回授權進行任何購回而出現根據收購守則的任何後果。

概無本公司關連人士（定義見上市規則）通知本公司其現時有意向本公司銷售股份，亦另承諾倘購回授權獲行使將不會向本公司銷售股份。

8. 根據香港公司條例第XI部註冊

本公司已就根據香港公司條例第XI部註冊而於香港中環康樂廣場1號怡和大廈41樓4109室設立其香港主要營業地點。本公司已根據公司條例第XI部註冊為海外公司，公司秘書和本公司合資格會計師鄭彤安已獲委任為本公司於香港接收傳票的代理人。

有關本公司業務的其他資料

9. 重大合約概要

以下合約（並非於日常業務過程中訂立的合約）由本公司或本公司的子公司於本招股章程日期前兩年內訂立，且屬重大或可能屬重大：

- (a) 日期為2006年8月8日的股權轉讓協議，由浙江眾安房地產開發（作為承讓人）與浙江明日房地產有限公司（作為轉讓人）以中文訂立，經日期為2007年10月9日由浙江眾安房地產開發及浙江盛浩控股集團有限公司（前稱浙江明日房地產有限公司）訂立的補充協議所補充，有關轉讓浙江明日房地產有限公司所持有白馬房地產開發的20%股權予浙江眾安房地產開發，代價為人民幣10,000,000元；
- (b) 日期為2006年3月1日的股權轉讓協議，由施先生（作為轉讓人）與祺瑞企業（作為承讓人）以中文訂立，有關轉讓施先生所持有浙江眾安房地產開發的90%股權予祺瑞企業，代價為人民幣45,000,000元；
- (c) 日期為2006年8月15日的股權轉讓協議，由浙江眾安房地產開發（作為承讓人）與施先生（作為轉讓人）以中文訂立，有關轉讓施先生所持有安徽眾安實業的58.42%股權予浙江眾安房地產開發，代價為人民幣33,300,000元；
- (d) 日期為2007年3月7日的股權轉讓協議，由加拿大眾安（作為轉讓人）與Ideal World（作為承讓人）以中文訂立，有關轉讓加拿大眾安所持有安徽眾安房地產開發的95%股權予Ideal World，代價為4,750,000美元；

- (e) 日期為2007年3月2日，由沈條娟(作為轉讓人)與浙江眾安房地產開發(作為承讓人)以中文訂立的股權轉讓協議，有關轉讓沈條娟所持有多瑙河置業的55%股權予浙江眾安房地產開發，代價為人民幣5,500,000元；
- (f) 日期為2007年3月2日，由陳玉蓉(作為轉讓人)與浙江眾安房地產開發(作為承讓人)以中文訂立股權轉讓協議，有關轉讓陳玉蓉所持有多瑙河置業的45%股權予浙江眾安房地產開發，代價為人民幣4,500,000元；
- (g) 日期為2007年3月23日，由安徽眾安房地產開發(作為轉讓人)與淮北康居木制品有限公司(作為承讓人)以中文訂立的股權轉讓協議，有關轉讓安徽眾安房地產開發所持有義興農業的90%股權予淮北康居木制品有限公司，代價為人民幣1,800,000元；
- (h) 日期為2007年4月13日，由浙江眾安房地產開發(作為受讓人)與浙江明日房地產有限公司及浙江大通房地產開發有限公司(作為轉讓人)訂立的股權轉讓協議，經日期為2007年10月9日由浙江眾安房地產開發、浙江盛浩控股集團有限公司(前稱浙江明日房地產有限公司)及浙江大通房地產開發有限公司訂立的補充協議所補充，有關轉讓浙江明日房地產有限公司及浙江大通房地產開發有限公司分別持有白馬房地產開發的15%及1%股權予浙江眾安房地產開發，代價分別為人民幣7,500,000元及人民幣500,000元；
- (i) 日期為2007年6月5日，由滙駿建築設計有限公司(作為轉讓人)、Ideal World(作為承讓人)、施先生(作為承讓人的擔保人)及高志偉(作為轉讓人的擔保人)以中文訂立的買賣協議(「**買賣協議**」)，就Ideal World收購滙駿國際的全部已發行股本經以下修訂：
 - (I) 日期為2007年6月18日由滙駿建築設計有限公司與Ideal World以中文訂立的補充協議(「**第一項補充協議**」)；及
 - (II) 日期為2007年8月12日由滙駿建築設計有限公司、Ideal World、高志偉及施先生以中文訂立的補充協議(「**第二項補充協議**」)，連同買賣協議及第一項補充協議統稱為「**滙駿協議**」。

根據滙駿協議，Ideal World有責任：

- (i) 支付現金100,000港元；
- (ii) 以28,800,000美元獲收取滙駿國際應付滙駿建築設計有限公司的股東貸款218,000,000港元的權利；
- (iii) 假設及同意就滙駿置業欠付其他人士款項支付人民幣76,700,000元；

- (iv) 假設及同意就應付杭州佳苑房地產開發有限公司的貸款支付人民幣150,000,000元；及
- (v) 促使滙駿置業償還欠付滙駿建築設計有限公司的款項人民幣3,000,000元；
- (j) 日期為2007年6月5日，由滙駿建築設計有限公司（作為轉讓人）與Ideal World（作為受讓人）就轉讓滙駿國際每股面值1港元的100,000股股份所訂立的轉讓文據，代價為人民幣100,000元（根據第二項補充協議將以港元為數100,000港元償付）；
- (k) 日期為2007年6月5日，由滙駿建築設計有限公司（作為轉讓人）與Ideal World（作為受讓人）就轉讓滙駿國際每股面值1港元的100,000股股份所訂立的買賣單據，代價為人民幣100,000元（根據第二項補充協議將以港元為數100,000港元償付）；
- (l) 日期為2007年6月5日，由滙駿建築設計有限公司（作為轉讓人）、Ideal World（作為受讓人）及滙駿國際就轉讓滙駿國際應付滙駿建築設計有限公司的218,000,000港元的股東貸款所訂立的轉讓契據，代價為人民幣210,000,000元（根據第二項補充協議將以28,800,000美元償付）；
- (m) 日期為2007年7月3日，杭州佳苑房地產開發有限公司（作為轉讓人）與白馬房地產開發（作為受讓人）以中文訂立的股權轉讓協議，有關向白馬房地產開發轉讓杭州佳苑房地產開發公司所持有滙駿置業的3.0%股權，代價為864,000美元；
- (n) 本公司（為承讓人）與施先生（作為轉讓人）所訂立日期為2007年10月17日的買賣協議（以中文），根據該協議，本公司收購Ideal World的全部已發行股本，代價為本公司配發及發行1,000,000股入賬列為繳足股份予施先生或其指定的人士，並將Whole Good已持有的1,000,000股未繳款股份按面值入帳列為繳足；
- (o) 施先生與Whole Good以本公司為受益人所簽立日期為2007年10月17日的不競爭承諾契據，根據該契據，施先生及Whole Good向本公司（本公司及不時作為本公司的子公司受託人）作出不競爭承諾，其條款概要載於本招股章程「業務－不競爭承諾契據」一節；
- (p) 施先生及Whole Good在2007年10月17日簽立以本公司及契據內所列子公司為受益人的彌償保證契據，該契據載有本附錄第15段詳述的彌償保證；
- (q) 本公司、德意志銀行香港分行、J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited及Capino International Limited於2007年10月16日訂立的配售協議，據此Capino International Limited同意按發售價購買可能以30,000,000美元可購買得到的若干數目股份；
- (r) 本公司、德意志銀行香港分行、J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited及周大福代理人有限公司於2007年10月17日訂立的配售協議，據此周大福代理人有限公司同意按發售價購買可能以30,000,000美元可購買得到的若干數目股份；

- (s) 本公司、德意志銀行香港分行、J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited 及劉鑾雄於2007年10月12日訂立的配售協議，據此劉鑾雄同意按發售價購買可能以30,000,000美元可購買得到的若干數目股份；
- (t) 本公司、德意志銀行香港分行、J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited 及 Starr Investments Cayman II, Inc. 於2007年10月17日訂立的配售協議，據此 Starr Investments Cayman II, Inc. 同意按發售價購買可能以20,000,000美元可購買得到的若干數目股份；及
- (u) 香港包銷協議。

10. 知識產權

(A) 商標

在最後實際可行日期，本公司為下列在中國註冊商標的合法及實益擁有人：

商標	類別	有關產品或服務	註冊編號	有效期
綠色港灣.....	39	送遞(信件及商品)；以郵寄交付貨品；旅行代理(不包括預訂汽車酒店)、導遊；安排遊艇；觀光旅遊、預訂交通位、預訂旅遊；預訂旅行團	3651519	2006年7月21日至2016年7月20日
綠色港灣.....	43	動物膳食；動物寄養；出租桌椅、台布及玻璃容器	3651518	2005年11月21日至2015年11月20日
 眾安房產 Zhong'an Property (指定顏色，對「房產」及「Property」詞語並無獨家權利)	37	監督建築施工；建造；鋪砌；管道鋪設及維修、建造攤位及商店；室內裝修及維修；樓宇清潔(外牆)；安裝及修理供熱設備；安裝及修理電器；安裝及修理照明設備	3682435	2005年12月14日至2015年12月13日
 眾安房產 Zhong'an Property (指定顏色，對「房產」及「Property」詞語並無獨家權利)	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介人；不動產估值；不動產管理；不動產；經紀、擔保；資產保管；信託管理；辦公室租賃(不動產)	3682436	2006年1月7日至2016年1月6日

(B) 商標許可

根據恒隆商廈與Six Continents Hotels, Inc.在2006年9月7日訂立的商標使用者協議，恒隆商廈獲授權就於恒隆商廈與假日酒店（中國）有限公司在2005年9月24日訂立的管理協議期內非獨家使用以下有關杭州蕭山眾安假日酒店的商標：

商標	類別	註冊編號
HOLIDAY INN.....	42	778404
HOLIDAY INN (Script revised)	42	778400
假日酒店	42	1025917
HOLIDEX	42	778407
PRIORITY CLUB.....	42	778927

(C) 商標註冊申請

於最後實際可行日期，本公司已申請註冊以下商標，但註冊證書尚未授出：

商標	申請地	類別	申請編號	申請日期
	中國	35	6011674	2007年4月23日
	中國	36	6011673	2007年4月23日
	中國	37	6011672	2007年4月23日
	中國	42	6011675	2007年4月23日
	香港	35、36、37、43	300947485	2007年9月5日

(附註)

附註：

第35類：業務經營。

第36類：房地產事宜、有關物業銷售的房地產服務、房地產管理、租金收取、辦公室租金、公寓出租及單位出租

第37類：物業發展、建築施工監督、建築施工、空調設備安裝及維修、門窗安裝、電力設備安裝及維修、升降機安裝及維修、火警警報設備安裝及維修、熱能設備安裝及維修、廚房設備安裝、電梯安裝及維修、機器安裝、保養及維修、辦公室機器及設備安裝、保養及維修、游泳池保養。

第43類：酒店、酒店預訂。

(D) 網域名稱

在最後實際可行日期，本公司為以下網域名稱的註冊擁有人：

網域名稱	註冊日期	屆滿日期
www.zafo.com	2001年6月13日	2008年6月13日

除在本文披露外，概無其他對本集團業務屬重要的商標或服務標記、專利權、其他知識產權或行業產權。

11. 關連交易及關聯方交易

除本招股章程及本集團會計師報告(全文載於本招股章程附錄一)附註28所披露者外,於緊接本招股章程日期前兩年,本公司並無進行任何其他重大關連交易或關聯方交易。

有關董事及主要股東的其他資料**12. 董事****(a) 董事權益披露**

- (i) 施先生於重組中擁有權益。
- (ii) 除本招股章程所披露者外,概無董事或彼等的聯繫人於本招股章程日期前兩年內與本集團進行任何買賣。

(b) 董事服務合約詳情**執行董事**

各執行董事已與本公司訂立服務合約,據此,彼等同意出任執行董事,約為期三年,自2007年11月1日起生效。

該等執行董事分別有權獲取下文所列的基本薪金(可於2007年12月31日後由董事會決定按年增加,但增幅不得多於緊接增加前年薪的15%)。此外,各執行董事亦可獲取酌情管理花紅,但本公司任何財政年度應付全體執行董事的花紅總額不得多於本集團於本公司該財政年度合併或綜合經審核純利(已扣除稅項及少數股東權益及支付該等花紅的款項但未扣除非經常或特殊項目)的10%。執行董事不得就任何有關應付予彼的管理花紅金額的董事會決議案投票,執行董事的目前基本年薪如下:

姓名	年薪
	(人民幣)
施先生	1,200,000
張堅鋼先生	550,000
樓一飛先生	550,000
沈條娟女士	600,000

獨立非執行董事

各獨立非執行董事均按兩年的任期獲委任，由2007年11月1日起生效。各獨立非執行董事有權獲取董事袍金載列如下：

	年度袍金
	(人民幣)
邢詒春先生	150,000
貝克偉博士	100,000
王曙光先生	50,000

除上文所述者外，概無董事已經或建議與本公司或其任何子公司訂立服務合約，但於一年內屆滿或由僱員終止而毋須作出賠償(法定賠償除外)的合約除外。

(c) 董事酬金

- (i) 本集團就截至2006年12月31日止財政年度支付董事的酬金(包括實物利益)總額約人民幣1百萬元。
- (ii) 根據目前生效的安排，預期本集團就截至2007年12月31日止年度應付董事(包括獨立非執行董事)的酬金(包括實物利益)總額約人民幣1,200,000元。
- (iii) 概無本集團的任何成員公司董事或任何前任董事就截至2006年12月31日止三年各年及截至2007年4月30日止四個月獲支付任何金額，作為(i)加盟本公司或加盟本公司後的獎金；或(ii)辭任本集團任何成員公司的董事職位或有關管理本集團任何成員公司事務的任何其他職位。
- (iv) 概無董事放棄或同意放棄截至2006年12月31日止三年各年及截至2007年4月30日止四個月任何酬金的安排。

(d) 全球發售後本公司董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份、相關股份或債券的權益及淡倉

緊隨全球發售及資本化發行完成後，且未計及因行使超額配股權而可能配發及發行的任何股份，本公司董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團(具證券及期貨條例第XV部的涵義)股份、相關股份或債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部須知

會本公司及聯交所的權益（包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被當作或視為擁有的權益或淡倉），或根據證券及期貨條例第352節須記錄於有關條例所指的登記冊內的權益或淡倉，或根據上市規則所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的權益或淡倉將如下：

董事姓名	公司名稱	身份／權益性質	持有股份總數 ⁽¹⁾	權益概約百分比
施先生 ⁽²⁾	本公司	受控制法團的權益 ⁽²⁾	1,457,000,000 股股份 (L)	72.85%

(1) 字母「L」指董事於股份的權益。

(2) 該等股份由 Whole Good 持有，而 Whole Good 由施先生單獨及實益擁有。

13. 主要股東

就董事所知悉，緊隨全球發售及資本化發行完成後（但並無計及根據全球發售可能認購的任何股份及因行使超額配股權而可能配發及發行的任何股份），除上文「全球發售後本公司董事及主要行政人員於本公司及其相聯法團的股份、相關股份或債券的權益及淡倉」一段披露其權益的本公司董事或行政總裁外，以下人士將於股份或相關股份擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益或淡倉，並且預期將直接及／或間接擁有附帶權利可於任何情況於本公司股東大會投票的任何類別股本面值10%或以上的權益：

股東名稱	公司名稱	身份／權益性質	持有股份總數／註冊資本 ⁽¹⁾	權益概約百分比
Whole Good ⁽²⁾	本公司	實益擁有人	1,457,000,000 股股份 (L)	72.85%
杭州蕭山雲中霞裝飾有限公司	浙江眾安房地產開發	實益擁有人	人民幣15,000,000 元 (L)	10%
杭州眾強建築實業有限公司	眾安房地產蕭山開發	實益擁有人	人民幣200,000 元 (L)	10%
杭州眾強建築實業有限公司	蕭山眾安物業管理	實益擁有人	人民幣50,000 元 (L)	10%

(1) 字母「L」指該股東於股份的權益。

(2) Whole Good 的全部已發行股本由施先生擁有。

14. 免責聲明

除本招股章程所披露者外：

- (a) 董事並不知悉任何人士（並非本公司董事或行政總裁）將於緊隨全球發售及資本化發行完成後（並無計及根據全球發售而可能認購的任何股份及因行使超額配股權而可能配發及發行的任何股份）於股份或相關股份中擁有根據證券及期貨條例第XV部第2及3分部條文須向本公司披露的權益或淡倉，或將於附帶權利可於所有情況下在本公司或本集團任何其他成員公司股東大會上投票的任何類別股本中直接或間接擁有面值10%或以上的權益。
- (b) 將於緊隨全球發售及資本化發行完成後（並無計及因行使超額配股權而可能配發及發行的任何股份），概無董事於本公司或任何相聯法團（具證券及期貨條例第XV部的涵義）的任何股份、相關股份或債券中擁有於股份上市後須根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉（包括根據證券及期貨條例有關條文彼等被視為擁有的權益或淡倉），或根據證券及期貨條例第352節須記錄於有關條例所指的登記冊內的任何權益或淡倉，或根據上市規則附錄10所載上市公司董事進行證券交易的標準守則須知會本公司及聯交所的任何權益或淡倉；
- (c) 概無董事或本附錄「專業人士的資格」一段所列任何各方於創辦中擁有權益，或於緊接本招股章程日期前兩年內由本公司或本公司任何子公司收購或銷售或租用，或由本公司或本集團任何其他成員公司建議收購或銷售或租用的任何資產中擁有直接或間接權益，亦無任何董事將以其本身名義或以代名人義申請認購發售股份；
- (d) 概無董事或本附錄「專業人士的資格」一節所列任何各方於本招股章程日期存在且對本集團業務屬重大的任何合約或安排中擁有重大權益；
- (e) 除根據有關包銷協議的包銷商責任或本招股章程所披露者外，概無本附錄「專業人士的資格」一節所列任何各方：
 - (i) 於本集團任何成員公司的任何證券擁有合法或實益權益；或
 - (ii) 擁有任何權利（不論能否合法強制執行）認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券。

其他資料

15. 遺產稅、稅務及其他彌償保證

施先生及 Whole Good (「彌償保證人」) 已與本公司訂立彌償保證契據 (即本附錄「重大合約概要」一段所述第 (p) 項合約)，以本公司為受益人，就 (其中包括) 於全球發售成為無條件當日或之前，本集團任何成員公司因轉讓任何財產 (定義見遺產稅條例第 35 條) 予本集團任何成員公司而須繳納香港遺產稅的責任，提供共同及各別的彌償保證。董事獲告知，本公司或其任何子公司在開曼群島、英屬處女群島及中國就遺產稅承擔任何重大責任的可能性不大。

彌償保證人亦已同意共同及個別作出彌償保證，並於任何時候對本集團任何成員公司就直接或間接因或有關 (a) 浙江南都置業股份有限公司的無息墊款人民幣 30,000,000 元；(b) 浙江金首水泥有限公司的無息墊款人民幣 9,000,000 元；(c) 杭州道遠化纖集團有限公司的貸款人民幣 197,200,000 元；(d) 本集團僱員的貸款而可能招致或蒙受或產生之所有法律行動、申索、損失、付款、收費、和解付款、成本、罰款、損害賠償或支出作出彌償，詳情載於「財務資料－債務」；及 (e) 本公司在往績記錄期內所借入不符合適用法律及法規的任何其他貸款 (如有)。

根據彌償保證契據，彌償保證人亦已就本集團任何成員公司因或參考於全球發售成為無條件當日或之前所賺取、應計或收取、訂立 (或視為已如此賺取、應計、收取或訂立) 或產生的任何收入、利潤或收益、交易、事件、事宜或事情而可能應付的稅項，向本集團提供共同及各別的彌償保證。

在下列情況下，彌償保證契據並不涵蓋任何索償，而彌償保證人將毋須根據契據就任何稅項承擔任何責任：

- (a) 截至 2006 年 12 月 31 日止三個年度各年及截至 2007 年 4 月 30 日止四個月，本招股章程附錄一及二所載本公司及子公司的合併經審核帳目或本集團有關成員公司的經審核帳目已為該等稅項作出全面撥備；
- (b) 本集團任何成員公司就彼等在 2007 年 5 月 1 日開始至彌償保證契據日期止的會計期間須付的該等稅項負債，而有關負債若不是本集團任何成員公司在未經彌償保證人事先書面同意或協定情況下的若干行為或遺漏，或自願訂立的交易 (不論任何時間獨自或連同其他行為、遺漏或交易) 應不會發生，但下列的任何行動、遺漏或交易除外：
 - (i) 在 2007 年 5 月 1 日的後於一般業務過程中或於收購或銷售資本資產之一般過程中進行或產生；或
 - (ii) 根據在 2007 年 4 月 30 日當日或之前訂立而具有法律約束力的承擔，或根據本招股章程作出的任何意向聲明進行、作出或訂立；或
- (c) 於彌償保證契據日期後，因香港稅務局或任何其他有關當局實施的任何法例或詮釋

或慣例出現任何具追溯效力的變動而徵收稅項所引致或產生的有關稅項申索，或於彌償保證契據日期後的稅率增加所引致或增加的有關稅務申索；或

- (d) 已於本集團截至2007年4月30日的經審核帳目中作出任何撥備或儲備的稅項，而該等撥備或儲備最終確定為超額撥備或超額儲備，在此情況下彌償保證人對該等稅項的責任（如有）須扣減並無超出有關超額撥備或儲備的款額，但用於減少彌償保證人稅務責任的任何有關撥備或儲備的款額，不得用於其後產生的任何責任，在此情況下彌償保證人須向本集團各成員公司彌償因上述責任引致的任何負債、損失或損害。

16. 訴訟

在最後實際可行日期，本集團任何成員公司概無牽涉任何重大訴訟、仲裁或索償，而就董事所知，本集團亦無任何未了結或面臨任何可能嚴重影響本集團經營業績或財政狀況的重大訴訟、仲裁或索償。

17. 開辦費

估計本公司的開辦費約為28,000港元，由本公司支付。

18. 代理費用或已收佣金

香港包銷商及國際買方將分別收取香港公開發售籌得款項總額2.5%的佣金及國際發售籌得款項總額最多4.0%的佣金，其詳情載於「包銷」一節。該等佣金、銷售折扣、文件費及開支，連同聯交所上市費、法律及其他專業人士收費，以及印刷及與全球發售有關的其他開支，估計合共約為160.5百萬港元（假設超額配股權不獲行使及本公司全權酌情向聯席全球協調人支付國際發售所得款項總額的0.5%的額外酌情獎勵費，及按發售價是每股股份5.84港元（即發售價範圍的中間價）），將由本公司支付。

19. 發起人

- (a) 本公司的發起人為施先生。
- (b) 截至本招股章程日期止兩年內，並無就股份發售或本招股章程所述相關交易而向名列上文19(a)分段的發起人支付或給予任何款項或利益。

20. 聯席保薦人

保薦人已代表本公司向聯交所上市委員會提出申請，批准本招股章程所述的已發行及將予發行股份，以及因行使超額配股權而將予發行的任何股份上市及買賣。

21. 專業人士的資格

本招股章程載有意見或建議的專業人士的資格如下：

名稱	資格
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)、第6類(就機構融資提供意見)及第7類(提供自動化交易服務)受規管活動的持牌公司和銀行業條例(香港法例第155章)下的有限制牌照銀行
德意志銀行香港分行	根據證券及期貨條例可進行第1類(證券交易)、第4類(就證券提供意見)及第6類(就機構融資提供意見)受規管活動的持牌公司，亦是根據銀行業條例(香港法例第155章)的持牌銀行
安永會計師事務所	執業會計師
Conyers Dill & Pearman	開曼群島事務律師及英屬處女群島特別法律顧問
競天公誠律師事務所	中國律師
世邦魏理仕有限公司	獨立物業估值師和市場調查公司

22. 專業人士同意書

聯席保薦人、安永會計師事務所、Conyers Dill & Pearman、競天公誠律師事務所及世邦魏理仕有限公司已各自就本招股章程的刊行發出同意書，表示同意按本招股章程所載的形式及涵義轉載其報告及／或函件及／或估值概要及／或法律意見(視情況而定)以及引用其名稱，且彼等迄今並無撤回同意書。

除與包銷商根據有關包銷協議或本招股章程另作披露之責任有關外，本附錄「專業人士的資格」一段所列的專家，概無於本集團任何成員公司擁有任何股權權益，且並無認購或提名他人認購本集團任何成員公司的證券的權利(不論是否可強制執行)。

23. 約束力

倘根據本招股章程提出申請，則本招股章程將使一切相關人士須遵守香港公司條例第44A及44B條的所有相關規定（罰則除外）。

24. 股份持有人的稅項

買賣在本公司香港股東分冊登記的股份，須繳納香港印花稅。有意持有股份的人士對認購、購買、持有、銷售或買賣股份所產生的稅務責任如有任何疑問，應自行諮詢專業顧問的意見。謹請留意，本公司、董事或其他參與全球發售的其他各方，對股份持有人因認購、購買、持有、銷售或買賣股份而產生的任何稅務影響或責任，概不負責。

在香港買賣股份所產生的利潤或源自香港的利潤亦可能須繳納香港利得稅。

買賣及轉讓股份須繳納香港印花稅，現行稅率為所銷售或轉讓股份的代價或價值（以較高者為準）的0.2%。

根據開曼群島法例，轉讓及以其他形式處置股份獲豁免繳納開曼群島印花稅。

25. 其他資料

除本招股章程所披露者外，在最後實際可行日期（倘適用）：

- (i) 截至本招股章程日期前兩年內：
 - (aa) 本公司或其任何子公司並無發行、同意發行或建議發行任何繳足或部份繳足股本或借貸資本，以換取現金或非現金代價；
 - (bb) 本公司或其任何子公司並無就發行或銷售任何股本或借貸資本而給予任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款；及
 - (cc) 概無支付或應付任何佣金以認購或同意認購或促使或同意促使認購本公司或其任何子公司的任何股份；
- (ii) 本公司或其任何子公司的股本或借貸資本並無附有購股權或有條件或無條件同意附有購股權；
- (iii) 董事確認，自2007年4月30日（即本集團最近期經審核合併財務報表的編製日期）以來，本集團的財務或貿易狀況或前景並無重大逆轉；及
- (iv) 於本招股章程日期前十二個月內，本集團業務並無受到任何干擾而可能對其財務狀況產生重大不利影響。

26. 雙語招股章程

本招股章程的英文版及中文版依賴香港法例第32L章公司條例(豁免公司及招股章程遵從條文)第4條分別刊發。

送呈公司註冊處處長

隨同本招股章程一併送呈香港公司註冊處處長以供登記的文件包括白色及黃色申請表格、附錄九「法定及一般資料」中「專家同意書」一段所述的同意書及附錄九「法定及一般資料」一節中「重大合約概要」一段所指的重大合約副本。

備查文件

以下文件的副本可在2007年11月13日的前(包括該日)正常辦公時間內，在香港康樂廣場1座怡和大廈41樓趙不渝 馬國強律師事務所的辦事處查閱：

- (a) 本公司的組織章程大綱及細則；
- (b) 安永會計師事務所編製本集團的會計師報告，全文載於本招股章程附錄一；
- (c) 安永會計師事務所編製滙駿國際的會計師報告，全文載於本招股章程附錄二；
- (d) 截至2006年12月31日組成本集團的若干公司截至2004年、2005年及2006年12月31日止三個年度(或自其註冊成立日期，倘為較短者)的經審核財務資料(根據各自註冊成立地點的法律規定編製)；
- (e) 安永會計師事務所有關未經審核備考財務資料的函件，全文載於本招股章程附錄三；
- (f) 本公司的中國法律顧問競天公誠律師事務所就(其中包括)本集團的一般事宜及物業權益發出的中國法律意見；
- (g) 安永會計師事務所及聯席保薦人有關本公司股權持有人應佔截至2007年12月31日止年度的預測純利的函件，全文載於本招股章程附錄四；
- (h) 世邦魏理仕有限公司編製有關本公司物業權益的函件、估值概要及估值證書，全文載於本招股章程附錄五；
- (i) 本招股章程附錄六所指由世邦魏理仕有限公司編製的市場調查報告；
- (j) 本公司的法律顧問Conyers Dill & Pearman, Cayman編製的意見函件，概述有關開曼群島公司法方面的若干範疇，如本招股章程附錄八「開曼群島公司法」一段所述；
- (k) 公司法；
- (l) 本招股章程附錄九中「重大合約概要」一段所指的重大合約；

- (m) 本招股章程附錄九中「專家同意書」所指的同意書；
- (n) 本招股章程附錄九中「本公司董事的服務合約詳情」所指的服務合約；及
- (o) 本公司的英屬處女群島特別法律顧問 Conyers, Dill & Pearman 就 Ideal World 發出的法律意見。