瑞安房地產
SHUI ON LAND

Shui On Land Limited
瑞安房地產有限公司*

（於開曼群島註冊成立的有限責任公司）

全球發售

聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席保薦人及聯席牽頭經辦人

Deutsche Bank　HSBC 滙豐　JPMorgan

*僅供識別

重 要 提 示

如　閣下對本招股章程的內容有任何疑問，應諮詢獨立專業意見。

瑞安房地產
SHUI ON LAND

Shui On Land Limited
瑞 安 房 地 產 有 限 公 司*

(於開曼群島註冊成立的有限責任公司)

全 球 發 售

根據全球發售的發售股份數目	:	**1,158,746,000** 股股份（或會因行使超額配股權而更改）
公開發售股份數目	:	**115,875,000** 股股份（可予調整）
國際發售股份數目	:	**1,042,871,000** 股股份（或會調整及因行使超額配股權而更改）
最高發售價	:	每股發售股份 **5.35** 港元，須於申請時繳足股款（最終定價時可予退還），另加 **1%** 經紀佣金、**0.005%** 聯交所交易費及 **0.005%** 證監會交易徵費
面值	:	每股 **0.0025** 美元
股份代號	:	**272**

聯席全球協調人、聯席賬簿管理人、聯席保薦人及聯席牽頭經辦人

Deutsche Bank
德意志銀行
香港分行

HSBC 滙豐
香港上海滙豐銀行有限公司

JPMorgan
J.P. Morgan Securities
(Asia Pacific) Limited

香港聯合交易所有限公司及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，並明確表示不會就本招股章程全部或任何部分內容而產生或因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「附錄十一－送呈公司註冊處及備查文件」指定的文件，已按照香港法例第32章公司條例第342C條的規定向香港公司註冊處登記。香港證券及期貨事務監察委員會、聯交所及香港公司註冊處對本招股章程或上述任何其他文件的內容概不負責。

預期聯席全球協調人(代表包銷商)與本公司將於定價日協定發售價。定價日預期約為2006年9月27日，但無論如何不遲於2006年10月2日。發售價將不超過每股發售股份5.35港元，目前預計不會低於每股發售股份4.80港元。公開發售股份的申請人須於申請時支付最高發售價每股公開發售股份5.35港元，另加1%經紀佣金、0.005%聯交所交易費及0.005%證監會交易徵費(倘最終釐定的發售價低於每股發售股份5.35港元，則會予以退還)。

聯席全球協調人(代表包銷商)在本公司同意下，可於公開發售截止申請當日上午前隨時調低本招股章程所述的指示發售價範圍及／或發售股份數目。在該情況下，本公司須於決定調低後盡快在公開發售截止申請當日前，在南華早報(英文)及香港經濟日報(中文)刊登調低指示發售價範圍及／或發售股份數目的通知。倘於公開發售截止申請當日前已遞交認購公開發售股份的申請，則即使調低指示發售價範圍及／或發售股份數目，有關申請亦不得撤回。詳情載於「全球發售的架構」及「如何申請公開發售股份」兩節。

有意投資者應仔細閱讀整份文件，特別應考慮「風險因素」一節所討論的事宜。

倘本公司與聯席全球協調人(代表包銷商)因任何理由而未能於2006年10月2日前協定發售價，則全球發售(包括公開發售)將不會進行及將告失效。

發售股份並未根據美國證券法註冊及僅可(i)依據美國證券法規則144A於美國向合資格機構買家及(ii)依據美國證券法規例S於美國境外提呈發售或出售、抵押或轉讓。

* *僅供識別*

2006年9月20日

預期時間表[1]

遞交**粉紅色**申請表格截止時間 2006年9月22日下午五時正

遞交**白色**及**黃色**申請表格截止時間 2006年9月25日中午十二時正

開始登記申請[2] 2006年9月25日上午十一時四十五分

向香港結算發出**電子認購指示**截止時間[3] 2006年9月25日中午十二時正

截止登記申請 2006年9月25日中午十二時正

預期定價日 2006年9月27日

在南華早報(英文)及香港經濟日報(中文)公佈
發售價、國際發售的踴躍程度
及公開發售股份的申請結果及
配發基準(連同成功申請人士的
身份證明文件號碼(如適用)) 2006年10月3日或之前

寄發全部或部分成功申請的股票[4] 2006年10月3日或之前

寄發全部或部分不成功申請的退款支票[5] 2006年10月3日或之前

預期股份開始在聯交所買賣 2006年10月4日上午九時三十分

附註：

(1) 所有時間均指香港本地時間。

(2) 倘2006年9月25日上午九時正至中午十二時正期間任何時間香港懸掛「黑色」暴雨警告訊號或八號或以上熱帶氣旋警告訊號，則當日將不會辦理登記申請。詳情請參閱「如何申請公開發售股份－何時申請認購公開發售股份－惡劣天氣情況對開始辦理登記申請的影響」一節。

(3) 向香港結算發出**電子認購指示**申請公開發售股份的申請人，請參閱「如何申請公開發售股份－如何透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出申請」一節。

(4) 股票須待全球發售成為無條件，且於上市日期(預期為2006年10月4日)上午八時正前各包銷協議均無根據其條款終止後，方為有效。發售股份的買賣不得於股份在聯交所開始買賣前進行。投資者如在收到股票前或股票生效前根據公開所得分配資料而買賣股份，一切風險概由彼等承擔。

(5) 全部或部分不成功的申請及成功申請而最終釐定的發售價低於申請時初步支付的每股發售股份的發售價均會獲發退款支票。

有關全球發售架構的詳情(包括其條件)，請參閱「全球發售的架構」一節。

目　　錄

閣下應僅依賴本招股章程及申請表格所載資料作出投資決定。本公司並無授權任何人士向　閣下提供與本招股章程所載內容有別的資料。並非載於本招股章程的任何資料或陳述，　閣下不得視為已獲本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席牽頭經辦人、任何包銷商、彼等各自的董事、管理人員或代表或任何其他參與全球發售人士或各方授權而依賴。

	頁次
預期時間表	i
目錄	iii
概要	1
釋義	17
技術詞彙	25
前瞻性陳述	28
風險因素	29
本招股章程及全球發售的資料	52
董事及參與全球發售的各方	56
公司資料	60
行業及監管概覽	62
本公司的業務	76
概覽	76
本公司的競爭優勢	82
策略	86
本公司的物業項目	89
本公司主要業務概覽	132
租戶及租約	139
融資	141
付款及最終用家的融資	142
質量控制	142
環境及安全事宜	143
遵守監管規例	143
競爭	143
法律訴訟	144
知識產權	144
保險	144
本公司佔用的物業	145
關連交易	145

目　　錄

頁次

董事、高級管理層及僱員 165

公司架構 178

與瑞安集團的關係 192

主要股東 205

股本 206

財務資料 210

未來計劃及所得款項用途 257

包銷 260

全球發售的架構 268

滙豐投資 278

如何申請公開發售股份 280

公開發售的其他條款及條件 292

附錄一 － 會計師報告 I-1

附錄二 － 未經審核備考財務資料 II-1

附錄三 － 溢利預測 III-1

附錄四 － 物業估值 IV-1

附錄五 － 市場研究報告 V-1

附錄六 － 稅務 VI-1

附錄七 － 主要中國法律及監管規定概要 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 － 送呈公司註冊處及備查文件 X-1

本概要旨在為　閣下提供本招股章程所載資料的概覽。由於此為概要，當中並無載有對　閣下而言可能屬重要的所有資料。　閣下決定投資於股份前，應閱讀整份文件。任何投資均涉及風險。投資於股份涉及的若干特別風險載於「風險因素」一節。　閣下決定投資於股份前，務須細閱本節內容。

本公司及本公司業務

本公司為中國主要房地產發展商之一，並為瑞安集團的旗艦房地產公司。本公司主要於中國從事開發、銷售、租賃、管理及長期持有優質住宅、辦公樓、零售、娛樂及文化物業，充分利用其豐富的專業知識，同時與當地政府合作，並在規劃發展大型綜合物業項目中取得的佳績。本公司相信，本公司的項目特色乃將項目所在城市的鄰近地區及社區重建及改建。本公司在戰略上長期持有已建成的若干商用物業，並透過全面物業管理不斷提升該等項目的價值。本公司的代表項目包括重建享譽國際的上海新天地，該項目已成為上海著名地標之一。

本公司由瑞安集團設立，此集團為一家總部設在香港的多元化私營企業，業務主要包括開發房地產、承建建築工程及建築材料業務。在本公司主席羅康瑞先生的領導下，瑞安集團於中國大陸地區房地產開發行業積逾20年經驗，並於香港累積30多年物業相關經驗。

迄今為止，本公司的業務一直獲多位國際知名投資者支持，包括滙豐、ERGO AG、美羅控股有限公司、花旗亞洲企業投資有限公司(透過Co-Investment Limited Partnership V (SOL))、Ocean Equity Holdings Limited、Value Partners Funds、渣打銀行(香港)有限公司、Shanghai Hotel Investments Limited及捷成洋行有限公司或上述公司的附屬公司或聯營公司。

本公司專注於大型項目，主要包括以下兩類：

- **城市核心開發項目**：位於策略性位置的大規模多期發展項目，一般包括住宅、辦公樓、零售、娛樂及文化物業，將重建歷史建築物與現代建築物互相結合。本公司旨在將該類項目發展成為其位處城市的地標之一；及

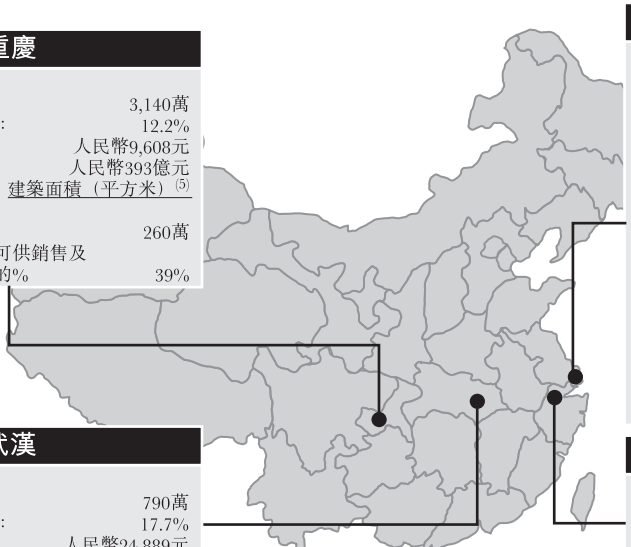
- **綜合住宅開發項目**：以中國日益壯大的中產和中上產階層為目標，進行大規模多期城市住宅發展項目，該等項目能提供優質生活環境，並座落城市旺區及享有便捷的交通設施。本公司的綜合住宅發展項目一般包括住宅、學校及商業、零售及消閒場所。

中國為延續經濟迅速發展局面，將繼續規劃進一步改造及發展其城市(其中約有20個城市的人口逾500萬)。城市持續重建，將為中國創造巨大經濟價值，並為資金雄厚及具備實力的房地產公司帶來商機。由於中國城市將改建成現代商業及服務中心，本公司相信，這

些城市將成為其內陸的經濟核心，日後將借助現代運輸基建建立更緊密的聯繫。高效及具創意的土地使用規劃，乃該等城市轉型的關鍵部分。本公司相信，本公司的業務模式建立於大規模策劃的城市核心及綜合住宅發展項目，將令本集團受惠於中國現代城市預期的崛起。此外，在中國持續城市化的進程下，本公司相信，此等類似本公司所承接的優質綜合住宅及商用物業發展，將成為內陸經濟中心崛起的城市的重要因素之一。

於估值日，根據本公司的土地使用權證、土地出讓合同及與地區政府訂立具法律約束力的總協議，本公司可開發建築面積超過810萬平方米，包括室外用地與其他公共設施。該等地段源自本公司六個主要多期發展項目，估計可出租及可銷售建築面積合共約670萬平方米，而室外用地及其他公共設施則約達140萬平方米。

下圖顯示於估值日本公司項目所在位置及若干相關資料(另有所指者除外)：



重慶

城市資料[1]	
人口：	3,140萬
國內生產總值增長率：	12.2%
人均國內生產總值：	人民幣9,608元
於房地產的投資：	人民幣393億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
重慶天地（城市核心發展項目）	260萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	39%

上海

城市資料[2]	
人口：	1,350萬
國內生產總值增長率：	13.6%
人均國內生產總值：	人民幣55,307元
於房地產的投資：	人民幣1,175億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
上海太平橋（城市核心發展項目）	100萬
上海瑞虹新城（綜合住宅發展項目）	110萬
上海創智天地（城市核心發展項目）	50萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	39%

武漢

城市資料[3]	
人口：	790萬
國內生產總值增長率：	17.7%
人均國內生產總值：	人民幣24,889元
於房地產的投資：	人民幣233億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
武漢漢口天地（城市核心發展項目）	140萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	21%

總建築面積

	（平方米）
城市核心發展項目	560萬
綜合住宅發展項目	110萬
總計	670萬

杭州

城市資料[4]	
人口：	650萬
國內生產總值增長率：	15.0%
人均國內生產總值：	人民幣38,858元
於房地產的投資：	人民幣329億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
杭州西湖天地	10萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	1%

城市資料來源：

(1) 重慶年鑑2005

(2) 上海年鑑2005

(3) 武漢年鑑2005

(4) 杭州年鑑2005

(5) 建築面積包括已落成物業發展項目、發展中物業、土地儲備及並未出租或出售的會所，但不包括已出售建築面積、停車場、公路及室外用地。

本公司六個主要多期項目現處於不同發展階段，該等項目分別位於中國上海、重慶、武漢及杭州，於竣工後總建築面積將合計共達700萬平方米，而截至估值日，當中的26萬平方米已售出。上海及杭州均位於經濟蓬勃的長江三角洲；而重慶為中國西南部一個主要商業及工業中心；武漢則為中國中部的主要交通樞紐。

- **上海太平橋項目**為一位處上海市中心的城市核心發展項目，此項目包括辦公樓、住宅、商業、零售、娛樂及文化物業。本公司預期上海太平橋項目於竣工後的總建築面積約達110萬平方米，而截至估值日，當中的110,000平方米已售出。此項目包括四個發展類別，即：

  - 歷史重建區(稱為上海新天地)，該區在2001年開幕，並於2002年全面竣工；

  - 公司總部區(稱為企業天地)，該區其中一個地段上的零售及辦公樓物業已於2004年完成；

  - 高尚住宅區，其八個地段中的首個地段(稱為翠湖天地)已於2003年完成，第二期地段(稱為翠湖天地御苑)預期於2006年9月底完成，而預售已於2006年初展開；及

  - 零售店舖及劇院區，有關建築工程預期於2008年動工。

  上述四個區域均圍繞新建成佔地約44,000平方米的人工湖及綠地。上海太平橋項目的開發現正按本公司與上海市盧灣區政府訂立的總協議進行，並預期於2012年完成。

- **上海瑞虹新城項目**為一綜合住宅發展項目。本公司預期上海瑞虹新城項目於竣工後的總建築面積將約為130萬平方米，而截至估值日，當中的151,000平方米已售出。上海瑞虹新城將由目前的城市舊城區改建成為中上階層的住宅社區，並配備完善現代配套設施。上海瑞虹新城鄰近上海市中心，交通發達，並設有地鐵站。本公司預期該項目竣工後將由高層住宅大樓、商業購物綜合商場及學校組成。上海瑞虹新城項目分八期進行，其中第149號地段已大致完成。截至估值日，在第149號地段計劃興建的1,759個單位當中，1,485個單位已經落成，而該等已落成單位中約96%已經售出。隨後各地段(即第4號地段、第6號地段及第8號地段)的地盤清理工程於2005年底展開，而整個上海瑞虹新城項目則預期於2011年完成。

- **上海創智天地項目**為一城市核心發展項目，本公司預期該項目完工後的總建築面積約達537,000平方米。該項目旨在鼓勵創新及創業開發，並配備零售、娛樂及體育設施，藉此建立「生活、工作及娛樂兼備」的生活模式。該項目鄰近上海市區東北部17家主要大學及學院，包括復旦大學及同濟大學等多家中國著名學府。該項目將提供一個「中心區」(由辦公樓、學習中心、展覽館、會議設施及商業設施組成)。本公司將持續採取積極措施，吸引風險投資人士、企業家、科技公司及研究機構進駐上海創智天地。上海創智天地旨在為該等商業及專業人士提供平台，讓彼等可在創新及鼓勵企業開發的環境中互相交流、工作及生活。例如，本公司與預期為上海創智天地項目策略性技術夥伴－甲骨文公司的附屬公司北京甲骨文軟件系統有限公司，簽訂一份有關策略性合作的諒解備忘錄。而北京甲骨文軟件系統有限公司已承諾租賃中心區的部分物業。該項目的建築工程已於2004年6月展開，而首期「生活工作」區的工程總建築面積約86,000平方米，已於2006年8月竣工，該期有313個辦公室單位(「生活工作單位」)及360個住宅單位可供發售。整個項目預期於2010年完成。

- **重慶天地項目**為一城市核心發展項目，本公司預期該項目於竣工後的總建築面積約達260萬平方米。重慶天地項目位於長江及嘉陵江交匯處上游倚山的嘉陵江南岸。本公司有意將此城市核心發展項目打造成為支援及服務重慶眾多製造業及服務業的中心。重慶天地落成後將透過輕鐵系統及主要道路與鄰近中央商業區連接。除現代優質辦公大樓外，預期該區主要特色包括由展覽中心及豪華酒店等商業設施、大型住宅區、娛樂及文化物業以及人工湖組成的商業核心。重慶天地項目的建築工程已於2005年第四季動工，而整個項目預期於2014年竣工。

- **武漢漢口天地項目**為一城市核心發展項目，本公司預期該項目竣工後的總建築面積約達140萬平方米。武漢位於上海及重慶之間，座落漢江及長江交匯處。武漢為中國內地主要交通樞紐，並為湖北省省會。該項目由兩大地盤(地盤甲及地盤乙)組成，將設有甲級辦公樓、零售設施、兩家酒店及住宅物業。武漢漢口天地項目的建築工程預計分十期進行，第一期已於2006年第一季動工，而整個項目預期於2014年完成。

- **杭州西湖天地項目**為近似上海新天地的重點發展項目，預期該項目於竣工後的總建築面積約為52,000平方米。該項目毗鄰杭州聞名的西湖，該湖為中國最著名及備受讚賞的自然風景勝地之一。杭州是浙江省省會，距上海約180公里，並以現代高速公路與上海連接，為受大眾歡迎的渡假勝地之一。該項目第一期的總建築面積約為6,000平方米，並自2003年5月起開始運營，現已全部租出。第二期的建築工程預期於2007年第一季動工，而整個項目預期於2008年完成。

上述項目為多期發展項目，現處於不同發展階段。儘管該等項目並非已全面落成，該等多期發展項目中若干發展項目已經落成。於往績記錄期間，落成的發展項目已為本公司提供收入，而本公司預期一系列已落成的物業組合將能持續提供收入。截至估值日，本公司已落成的發展項目包括上海新天地、第117號地段(翠湖天地)、部分企業天地及大部分第114號地段(翠湖天地御苑)(組成上海太平橋項目的部分)，以及大部分上海瑞虹新城項目第149號地段。其他將於2006年開始提供收入的發展項目包括第114號地段的保留部分、上海瑞虹新城項目第149號地段的餘下部分及上海創智天地項目首個「生活工作」區。

本公司的競爭優勢

本公司相信，本公司的成果及未來前景建基於下列各項競爭優勢：

- 獲取黃金地段土地。
- 本公司端到端開發及管理物業的能力包括城市核心及綜合住宅發展項目。
- 對物色及發展未來項目處於有利位置。
- 高知名度及聲譽良好的品牌。
- 從進行大型項目及嚴格控制成本而取得效益。
- 優質領導及人力資源。
- 多元化的盈利基礎。
- 健全的企業管治及內部監控。

策略

本公司的目標乃成為中國優秀的創新物業發展商。本公司達成目標的策略如下：

- 繼續獲取位處策略性地點的土地發展權。
- 充分利用本公司的總體規劃能力及品牌以擴大本公司業務的規模。
- 與其他發展商、承建商、顧問及其他投資者組成策略性夥伴。
- 制定及維持待售物業及投資物業的多元化業務組合。
- 繼續仿傚國際同業最佳慣例及維持高效率的組織架構。

未來計劃

本公司擬藉著尋求更多物業發展項目，特別是城市核心發展項目及綜合住宅發展項目，從而獲得公司持續發展，並藉著在新城市的適當地區進行項目而持續加強地區多元化。本公司計劃謹守其業務模式，如「本公司的業務－策略」一節所述。

本公司積極地篩選中國不同地區的城市，為本公司物色適當的項目地點，並不斷開拓新機會，此涉及定期與地方政府及有關城市的其他單位進行商討。開拓新機會的過程可能涉及訂立諒解備忘錄，以及其他一般不具約束力或在初期受重大條件或不明朗因素所影響的意向，其中一般包括通過進行招標出讓土地的商定。訂立初步諒解備忘錄或其他所表達的意向一般並不保證獨有權，或載有任何保證表示項目會成功落實，亦不表示本公司已確定會參與有關項目。在多數情況下，是必須就進行進一步可行性研究或盡職審查訂立初步諒解備忘錄或表達意向，繼而構成決定本公司是否繼續開拓特定機會的基礎。就任何潛在項目提交計劃書或建議計劃並不表示本公司對是否就有關項目訂立任何具約束力的協議形成了決定性或預先的意見。

在所篩選的中國城市當中，本公司已暫定出八個城市(包括昆明)作為日後項目優先開發的地點。現時本公司尚無任何該等項目的特定發展計劃，並尚未確定有關可能進行發展項目的城市的時間及優先次序。

於2006年7月，本公司與昆明市政府訂立框架性協議，攜手合作發展昆明草海北部片區。此項合作旨在研究及探討將草海北部片區規劃發展為一個匯聚休閑文娛、生活工作及創意研發設施的綜合社區的可行性。倘該項合作取得理想進展，本公司預期將競投土地以發展該區。

該項目地盤毗鄰現時市中心，於著名的滇池北岸，環繞昆明市大觀公園，佔地約4平方公里。本公司旨在將此地段改造為一個綜合社區，集合商業、研發、文娛及教育設施、混合密度的高尚住宅、「Loft」概念生活工作單元，以迎合創意社區的需求。根據本公司建議的總體規劃，預期落成時該項目的總建築面積約為250萬平方米，惟仍會變更及有待批准，該項目規劃設有一家備有水療設施的五星級度假酒店、一家會議酒店、娛樂休閑場所、舞蹈劇場、一家多用途劇院、學校、食肆、零售商舖、藝廊、滇池碼頭、生態公園、其他戶外康樂設施及各種不同類型的物業項目。

倘本公司認為時機合適，本公司會尋求其他計劃，包括通過其他途徑取得土地開發權以發展物業項目，或透過其他方法以發揮本公司總體規劃專業知識以擴大業務規模。此外，本公司將在適當情況下考慮以本公司的競爭優勢參與不同規模項目的其他機會。雖然本公司的主要焦點是城市核心及綜合住宅發展項目，但本公司的往績、與業務夥伴的良好關係及良好的信譽可造就該等其他機會。

本公司擬尋求機會與投資者建立策略性夥伴關係，以出售本公司經篩選的土地的權益，以及／或共同發展本公司項目的若干地段，藉此加快本公司的發展時間表並讓本公司承辦更多新項目。於2006年9月，本公司分別與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited訂立具法律約束力的協議，以出售本公司於重慶天地項目99%間接權益中合共19.8%(向永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各出售9.9%)權益。本公司將繼續考慮進一步出售於重慶天地項目的權益，目前預計合共不超過30%(包括已同意出售的19.8%)。永菱通金融有限公司為一名獨立第三方投資者。Ocean Equity Holdings Limited及其若干聯繫人均為本集團現有的投資者(因此就上市規則而言被視為關連人士)，惟除此之外彼等與本公司及其控股股東並無關連並獨立於本公司及其控股股東。有關詳情，請參閱「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司於上海以外的項目－重慶天地」及「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目公司的間接權益」兩節。

所得款項用途

本公司估計本公司來自全球發售的合計所得款項淨額(經扣除包銷費及本公司應付有關全球發售的估計開支，假設發售價為每股5.075港元，即建議發售價範圍每股4.80港元至5.35港元的中位數)將約為2,558,100,000港元。本公司現擬將該等所得款項淨額用於下列用途：

- 約1,863,800,000港元將用於上海太平橋、上海瑞虹新城、上海創智天地、重慶天地及武漢漢口天地項目，其中約602,000,000港元用作為本公司就收購上海太平橋項目第110號地段及第113號地段的少數股東權益(於2005年12月收購)應付遞延代價撥付資金。詳情請參閱「公司架構－收購上海太平橋項目若干項目公司的少數股東權益」一節；

- 約445,000,000港元將用作為日後項目提供資金；及

- 所得款項淨額餘額用作一般企業用途。

倘所得款項淨額並未即時用於上述用途，且在適用法律及規例許可的情況下，本公司擬將所得款項淨額存放作為短期存款及／或貨幣市場工具。

倘本公司的發展項目的任何部分未能如期進行，包括未能取得物業發展項目的必須批文、中國政府政策轉變致使本公司的物業發展項目在商業而言變得不可行、未能完成遷置或出現不可抗力的情況，本公司董事將審慎評估情況，並在董事認為符合本公司的利益情況下，可能重新分配擬定資金的用途予其他現有或新項目及／或持有的資金作為短期存款。

本公司多名財務投資者將於上市時出售彼等的部分股份。本公司不會從售股股東在全球發售中所出售的股份中獲得任何所得款項。售股股東將負責就銷售彼等的股份而須支付的包銷佣金、激勵費用，連同任何適用的聯交所交易費、證監會交易徵費、中央結算系統交易費及印花稅。本公司將負責全球發售的所有其他費用。

與瑞安集團的關係

緊隨全球發售完成後及根據股本假設，瑞安集團將持有本公司股份約36.4%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或約37.0%(根據最高發售價計算)(未計任何超額配股權的行使)，並將成為本公司的控股股東。於全球發售完成後(按相同基準及假設)，瑞安集團及瑞安建業將共同持有本公司股份約54.5%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或約55.3%(以最高發售價計算)。瑞安集團的最終控股股東為本公司的主席兼行政總裁羅康瑞先生。有關本公司主要股東的進一步詳情請參閱「主要股東」一節。

瑞安集團已就其日後投資於中國物業發展項目向本公司作出若干承諾。瑞安集團的最終控股公司Shui On Company Limited亦已同意就訴訟及稅務事宜向本集團提供若干彌償保證。有關彌償保證的詳情請參閱附錄九「其他資料－A.訴訟、稅務彌償及遺產稅」一節。

有關本公司與瑞安集團關係的具體細節請參閱「與瑞安集團的關係」一節。

滙豐投資

滙豐投資者已於全球發售前認購100,000,000美元本公司的新股份，並已同意，在無取得本公司的事先同意下，其於上市日期後24個月內不會出售任何滙豐投資股份。請參閱「滙豐投資」一節。

轉換優先股及行使認股權證

於上市日期，本公司的優先股將根據其發行條款，全部轉換為合共1,237,810,656股股份(根據發售價每股4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或1,197,180,456股股份(根據最高發售價計算)。部分該等股份將由售股股東在全球發售中出售。

此外，本公司的3,874,250份尚未行使的認股權證將可於上市後自動行使，並以發行股份的方式支付。行使所有認股權證將導致發行108,990,200股新股份(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或107,370,582股新股份(根據最高發售價計算)。

歷史財務資料概要

收益表

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
	（人民幣百萬元）				
營業額	977.3	1,038.9	1,017.8	94.0	138.1
銷售成本	(646.6)	(599.7)	(326.7)	(6.1)	(18.1)
毛利	330.7	439.2	691.1	87.9	120.0
其他經營收入	11.1	17.0	103.8	10.3	40.0
員工成本	(22.5)	(66.2)	(77.7)	(24.1)	(20.2)
折舊及預付租賃租金撥回	(15.1)	(15.9)	(24.0)	(4.6)	(7.0)
其他經營開支	(123.9)	(194.2)	(255.3)	(37.4)	(36.9)
應佔聯營公司業績	—	—	—	—	—
應佔共同控制實體業績	—	—	—	—	—
財務費用	(53.7)	(109.5)	(166.9)	(16.1)	(87.9)
除投資物業重估增值前及除稅前溢利	126.6	70.4	271.0	16.0	8.0
投資物業重估增值	62.7	1,687.2	606.6	376.1	—
除稅前溢利	189.3	1,757.6	877.6	392.1	8.0
稅項	(104.6)	(647.9)	(331.9)	(133.1)	(25.3)
年內／期內溢利（虧損）	84.7	1,109.7	545.7	259.0	(17.3)
以下各項應佔：					
本公司股權持有人	29.0	786.0	380.0	180.0	(18.6)
少數股東權益	55.7	323.7	165.7	79.0	1.3
	84.7	1,109.7	545.7	259.0	(17.3)
股息	—	—	—	—	—

資產負債表

本公司於所示日期的資產負債表數據概要列於下表。

	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	（人民幣百萬元）			
流動資產	3,498.6	4,956.0	8,657.2	8,613.2
非流動資產	4,666.0	7,294.8	9,971.8	10,508.5
流動負債	4,854.6	3,039.4	5,145.6	5,112.1
非流動負債	2,388.1	4,100.3	8,421.5	8,854.6
本公司股權持有人應佔權益	752.7	4,518.8	4,755.8	4,839.9
少數股東權益	169.2	592.3	306.1	315.1

預測

截至2006年12月31日止年度的溢利預測

	人民幣百萬元
本公司股權持有人於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值前的應佔純利[1]	1,450
投資物業的重估增值（扣除遞延稅項影響及少數股東權益應佔部分）[2]	76
調整衍生金融工具公平值[2][6]	(544)
本公司股權持有人於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值後的應佔純利[1]	982

	於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值後[1]	於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值前[1]
每股預測盈利		
未經審核全面攤薄[3]	人民幣0.24元	人民幣0.36元
加權平均數[4]	人民幣0.41元	人民幣0.61元

附註：

(1) 截至2006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。編製上文截至2006年12月31日止年度溢利預測的基準概述於附錄三。基於附錄三所載的基準及假設，以及在並無不可預見的情況下，如「財務資料－溢利預測」一節所述，本公司預測截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利於重估投資物業及調整衍生金融工具公平值前不大可能少於人民幣1,450,000,000元，於重估投資物業及調整衍生金融工具公平值後亦不大可能少於人民幣982,000,000元。

(2) 按附錄三所概述的基準及假設編製。

(3) 按全面攤薄基準計算的每股未經審核備考預測盈利乃根據截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測純利而計算，並假設本公司自2006年1月1日起已於聯交所上市，而合共4,069,222,571股股份於年已發行。該計算方法乃根據股本假設，包括假設所有已發行優先股獲悉數轉換及假設認股權證於上市時獲悉數行使以換取股份，並假設緊隨全球發售後將予發行4,069,222,571股股份(根據最高發售價，並無計及任何超額配股權的行使)。

(4) 按加權平均基準計算的截至2006年12月31日止財政年度每股預測盈利乃根據截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測綜合溢利及假設於年內將予發行的2,379,147,736股股份的加權平均數。此加權平均數乃根據假設1,834,159,836股股份的加權平均數已在2006年1月1日至2006年10月3日止發行，而合共4,069,222,571股股份(即上文附註(3)所指緊隨全球發售完成後假設已發行的同等數目的股份)將會在2006年10月4日起剩餘財政年度發行。

(5) 於2006年9月，本公司分別與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited訂立具法律約束力的協議，以出售本公司於重慶天地項目99%間接權益中合共19.8%(向永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各自出售9.9%)權益。截至本招股章程日期，該等協議尚未完成，惟兩份協議預定於截至2006年12月31日止本財政年度內完成。一旦完成，本公司估計該等出售將帶來不少於約人民幣580,000,000元的稅後溢利。本公司將繼續考慮進一步出售於重慶天地項目的權益，目前預計合共不超過30%(包括已同意出售的19.8%)。

(6) 包括調整認股權證公平值估計為人民幣356,000,000元及調整高級優先股最高兑換權公平值估計為人民幣188,000,000元(載述於「財務資料－溢利預測」一節)。

股息

董事擬就股份按每股基準宣派以港元計值的股息(如有)，並將以港元派付該等股息。某一財政年度的任何末期股息將須獲股東批准。

考慮到本公司財政狀況，在若干限制以及並無出現任何可減低可供分派股息金額的情況所規限下，本公司董事現擬(不論以虧損或其他方式)將截至2006年12月31日止年度本公司可供分派的溢利中不少於20%，以及於隨後年度，將本公司可供分派的溢利的一部分分派予本公司股東。然而，無法保證該金額或任何金額的股息於任何年度宣派或分派。有關詳情請參閱「財務資料－股息政策」一節。

發售統計[1]

	根據發售價每股4.80港元的	根據發售價每股5.35港元
本公司股份的市值[2]	198億港元	218億港元
於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值前的預期市盈率：		
按備考全面攤薄基準[3]		15.4倍
按加權平均基準[3]		9.0倍
於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值後的預期市盈率：		
按備考全面攤薄基準[3]		22.7倍
按加權平均基準[3]		13.3倍
未經審核備考每股綜合有形資產淨值[4]	人民幣2.71元	人民幣2.82元

附註：

(1) 本表中的所有統計數據乃根據股本假設，包括有關悉數轉換所有尚未發行優先股的假設，以及所有認股權證於上市時獲悉數行使以換取股份。

(2) 市值乃根據假設緊隨全球發售後但未計超額配股權及基於上文附註(1)的假設預期將予發行的4,128,088,044股股份（根據發售價4.80港元計算）或4,069,222,571股股份（根據發售價5.35港元計算）計算。

(3) 根據截至2006年12月31日止年度的每股預測盈利計算。

(4) 未經審核備考整每股綜合有形資產淨值乃假設緊隨全球發售後及於行使超額配股權之前但基於上文附註(1)相同的假設預期將予發行的4,128,088,044股股份（根據發售價每股4.80港元計算）或4,069,222,571股股份（根據發售價每股5.35港元計算），請參閱「附錄二－未經審核備考財務資料－未經審核備考有形資產淨值」）。

風險因素

本公司董事認為，本集團業務涉及若干風險。風險可分類為：(1)與本公司業務有關的風險；(2)與本公司行業有關的風險；(3)與中國有關的風險；及(4)與全球發售有關的風險。該等風險載於「風險因素」一節，題目如下：

與本公司業務有關的風險

- 本公司的業務須遵守許多政府規例，對有關中國房地產市場政策的改變尤為敏感。
- 本公司極倚重中國房地產行業表現，尤其是上海及重慶的表現。
- 就若干發展項目而言，本公司需要遷置當時的住客及支付遷置費用，遷置過程可能無法按計劃完成。
- 本公司預期繼續發展大型項目，但未必能購得合適地盤作為發展。
- 儘管本公司旗下所有項目以若干合約安排形式進行，惟本公司尚未持有部分物業的土地使用權證。
- 本公司與政府實體簽訂的長期總協議可能不會按計劃實行。
- 可能無法獲得本公司所需的大量資本資源，以發展現有及其他項目。
- 本公司為其住宅物業單位買家提供短期履約擔保，倘被催繳將產生重大成本。
- 本公司倚賴關鍵管理人員。
- 本公司作為獨立實體的營運歷史有限，或令　閣下難以評估本公司。
- 本公司無法保證獨立承包商提供的服務可一直符合質量要求或符合預算。
- 本公司採用合營企業的方式可能限制本公司對於合營投資的靈活性。
- 本公司的附屬公司可能無法繼續享有若干財政資助。

- 本公司截至2005年12月31日止前三個年度各年的經營業績包括對投資物業的重估增值，該重新估值並非實際的資本收益。
- 本公司的業務受信託契約條款約束，可能限制本公司就市場情況擬定計劃或作出反應以符合資金需求的能力。
- 本公司或未能適當地管理業務增長。
- 本公司不時可能因營運業務而涉及糾紛、法律及其他程序，繼而可能會負上重大法律責任。
- 本公司可能因參與用作發展本公司的上海創智天地項目的委托貸款而被調查，或會面臨無法預測的結果。
- 不受保事項可能令本公司蒙受損失。
- Shui On Company Limited就訴訟及稅項申索的若干虧損而向本公司提供的彌償保證將於2013年屆滿。

與本公司行業有關的風險

- 中國政府旨在遏抑房地產投機的政策、法規及措施，可能對本公司的業務構成不利影響。
- 中國房地產市場處於初步發展階段且表現反覆。
- 中國房地產市場競爭激烈。
- 倘利率上升或準買家無法取得按揭融資，本公司住宅物業銷售可能受不利影響。
- 本公司房地產發展活動受房地產行業相關風險影響。
- 本公司可能須繳付大筆土地增值稅。
- 倘不遵守有關土地出讓合同條款，本公司的土地可能會被沒收。
- 環境問題的潛在責任可招致重大成本。

與中華人民共和國有關的風險

- 中國的經濟、政治和社會條件以及中國政府政策，可能會影響中國金融市場及本公司的業務。

- 中國法制不明朗因素可能影響本公司的業務。
- 兌換貨幣受到限制，可能使本公司有效使用收益的能力受到局限。
- 本公司受外滙波動所涉風險影響。
- 再度爆發嚴重急性呼吸系統綜合症或其他傳染病如禽流感，可能對中國國家及地區經濟構成不利影響，並影響本公司前景。

與全球發售有關的風險

- 本公司現有股東或本公司將來出售證券，可能令　閣下的投資價值下跌。
- 本公司股份在全球發售之前並無公開市場，而全球發售未必會建立一個交易活躍和流通的市場，可能對本公司市價構成不利影響。
- 發售價不一定反映交易買賣市場的價格，而股份市價或會波動不定。
- 本公司將由瑞安集團控制，其利益可能與本公司其他股東並不一致。
- 鑒於發售價較本公司每股有形賬面淨值為高，　閣下將面臨即時攤薄。
- 本公司物業權益所附估值含假設成份，未必會實現。
- 截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利可能因對本公司投資物業及／或衍生金融工具的重估而產生收益及虧損，而本公司就此方面的溢利預測所涉及的假設及估計，可能會被證實不確。
- 本招股章程所載行業數據及預測未經獨立核實。
- 務請　閣下細閱招股章程全文。本公司鄭重提醒　閣下，不應依賴報刊文章所載的任何資料，特別是任何財務預測、估值或其他前瞻性資料。
- 由於本公司於開曼群島註冊成立，而開曼群島法律向少數股東提供的保障可能少於香港及其他司法管轄區法律，故　閣下在執行股東權利時可能會遭遇困難。

除文義另有指明外，本招股章程所用詞彙具有以下涵義。若干其他詞彙於「技術詞彙」一節說明。

「申請表格」	指	白色申請表格、黃色申請表格及粉紅色申請表格，或如文義所指任何一份申請表格
「聯繫人」	指	上市規則所定義者
「十億」	指	十億
「營業日」	指	香港銀行開門進行一般銀行業務的任何日子(星期六及星期日除外)
「開曼群島公司法」	指	開曼群島公司法(2004年修訂本)
「中央結算系統」	指	香港結算所設立及運作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
「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，可為個人或聯名人士或法人團體
「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
「本公司」	指	瑞安房地產有限公司，於2004年2月12日在開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，及其所有附屬公司(除文義另有所指外)
「關連人士」	指	上市規則所定義者
「德意志銀行」	指	德意志銀行香港分行

「調整衍生金融工具公平值」	指	包括(i)調整認股權證公平值及(ii)高級優先股最高兌換權公平值，即因採用規定將相等於高級優先股最高兌換權公平值在結算日的公平值的負債及將於本公司收益表確認的任何適用會計期間的公平值變動入賬的國際會計準則(「國際會計準則」)第32號「金融工具：披露及呈報」及國際會計準則第39號「金融工具：確認及計量」而產生的任何適用會計期間的非現金會計項目
「調整認股權證公平值」	指	因採用規定將相等於認股權證在結算日的公平值的負債及將於本公司收益表確認的任何適用會計期間的公平值變動入賬的國際會計準則第32號「金融工具：披露及呈報」及國際會計準則第39號「金融工具：確認及計量」而產生的任何適用會計期間的非現金會計項目
「財務投資者」	指	Asia Real Estate Income Fund SICAV、MetroProp (China)、Co-Investment Limited Partnership V (SOL)、Ocean Equity Holdings Limited、Value Partners Funds、渣打銀行(香港)有限公司、Shanghai Hope International Limited及捷成洋行有限公司
「國內生產總值」	指	國內生產總值，即一個國家生產的貨品及服務總值
「全球發售」	指	公開發售及國際發售
「本集團」	指	本公司及其附屬公司與聯營公司，如文義涉及本公司成為該等附屬公司的控股公司前(或該等聯營公司成為本公司聯營公司前)期間，則指在有關時間進行現時集團業務的實體
「港元」	指	香港法定貨幣港元

「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，香港結算的全資附屬公司
「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章公司條例(經不時更改、補充或修訂)
「香港股份過戶登記處」	指	香港中央證券登記有限公司
「香港包銷商」	指	「包銷－香港包銷商」一節所列公開發售的多名包銷商
「香港包銷協議」	指	本公司、Shui On Company Limited、羅康瑞先生、瑞安建業、香港包銷商與聯席全球協調人於2006年9月19日就公開發售訂立的包銷協議
「滙豐」	指	香港上海滙豐銀行有限公司
「滙豐投資」	指	滙豐投資者根據本招股章程「滙豐投資」一節所述基準投資股份
「滙豐投資協議」	指	滙豐投資者與本公司於2006年6月4日訂立的投資協議，據此滙豐投資者已認購滙豐投資股份
「滙豐投資股份」	指	滙豐投資者根據本招股章程「滙豐投資」一節所述的滙豐投資協議認購的股份
「滙豐投資者」	指	HSBC Securities Investments (Asia) Limited
「國際會計準則委員會」	指	國際會計準則委員會

「國際財務報告準則」	指	國際會計準則委員會頒佈的國際財務報告準則，其中包括國際會計準則(「國際會計準則」)及詮釋
「國際發售」	指	由國際包銷商向專業、機構及其他投資者發售國際發售股份，有關詳情載於「全球發售的架構」一節
「國際發售股份」	指	國際發售所涉及的1,042,871,000股股份(或會按「全球發售的架構」一節所述調整)，連同因行使超額配股權而發行的任何額外股份
「國際包銷商」	指	以聯席全球協調人為首的包銷商團，預期將訂立國際包銷協議包銷國際發售
「國際包銷協議」	指	預期將由本公司、Shui On Company Limited、羅康瑞先生、瑞安建業、售股股東與國際包銷商約於2006年9月27日就國際發售而訂立的包銷協議
「聯席全球協調人」	指	德意志銀行、滙豐及JPMorgan(按字母先後排序)
「聯席保薦人」	指	德意志銀行、滙豐及JPMorgan(按字母先後排序)
「JPMorgan」	指	J.P. Morgan Securities Ltd.(及就公開發售文義而言指J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited)
「次級優先股」	指	本公司股本中每股面值0.01美元的次級可轉換可贖回參與優先股
「最後實際可行日期」	指	2006年8月31日，即本招股章程刊發前確定其中所載若干資料的最後實際可行日期
「上市」	指	股份在聯交所上市

「上市日期」	指	股份在聯交所開始買賣的日子
「上市規則」	指	聯交所證券上市規則(經不時修訂)
「百萬」	指	百萬
「最高發售價」	指	全球發售的最高價格每股5.35港元
「中國商務部」，前稱「外經貿部」	指	中國商務部
「非售股股東」	指	Value Partners Funds
「票據」	指	本公司的全資附屬公司Shui On Development (Holding) Limited發行的2008年到期利率為8.5%的高級票據
「全國人大」	指	中國全國人民代表大會
「NRI Limited」	指	New Rainbow Investments Limited，瑞安建業的全資附屬公司
「發售價」	指	根據公開發售將予發行的發售股份每股最終港元價格(不包括經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費)，將按「全球發售的架構－公開發售的發售價」一節所詳述予以釐定
「發售股份」	指	公開發售股份及國際發售股份，包括(如適用)因行使超額配股權而提呈以供認購的任何額外股份
「超額配股權」	指	由本公司根據國際包銷協議授予穩定價格操作人的選擇權，據此，穩定價格操作人在諮詢聯席全球協調人後，或會要求本公司按發售價向投資者發行合共最多115,874,600股額外股份(合共相當於全球發售項下初步提呈以供認購的發售股份數目10%)，作為國際發售的一部分

「人民銀行」	指	中國人民銀行
「中國」	指	中華人民共和國，除文義另有所指外，不包括台灣或香港及澳門特別行政區
「中國政府」	指	中國中央政府，包括該政府的所有政治分部(包括省、市及其他地區或地方政府實體)及組織，或按文義所指的，任何一個分部或組織
「優先股」	指	高級優先股及次級優先股，上市後全部將轉換為股份
「定價日」	指	就公開發售及全球發售而釐定發售價的日子，預期約於2006年9月27日，但不遲於2006年10月2日
「主要股份過戶登記處」	指	Butterfield Fund Services (Cayman) Limited
「公開發售」	指	按本招股章程及申請表格所述的條款及條件，按發售價發售公開發售股份供香港公眾人士以現金認購
「公開發售股份」	指	本公司根據公開發售按發售價發售115,875,000股股份(或會按「全球發售的架構」一節所述調整)以供認購
「合資格機構買家」	指	合資格機構買家(定義見規則144A)
「規例S」	指	美國證券法規例S
「重組」	指	按「公司架構－歷史及企業重組」一節所述，重組本集團業務
「人民幣」	指	中國法定貨幣人民幣
「規則144A」	指	美國證券法規則144A

「證監會」	指	香港證券及期貨事務監察委員會
「售股股東」	指	Asia Real Estate Income Fund SICAV、MetroProp (China)、Co-Investment Limited Partnership V (SOL)、Ocean Equity Holdings Limited、渣打銀行(香港)有限公司、捷成洋行有限公司及Shanghai Hope International Limited
「高級優先股」	指	本公司股本中每股面值0.01美元的高級可轉換可贖回參與優先股
「證券及期貨條例」	指	香港法例第571章證券及期貨條例
「股份」	指	本公司股本中每股面值0.0025美元的普通股
「股本假設」	指	假設上市日期但未計及根據全球發售(包括根據超額配股權)已發行及將予發行的任何新股份，本公司已發行股本將包括：(i)根據重組條款以紅股方式將發行予瑞安投資有限公司(請參閱「公司架構－歷史及企業重組」一節)，(ii)於滙豐投資完成後(請參閱「滙豐投資」一節)，(iii)假設全數轉換所有已發行優先股後(請參閱「公司架構－歷史及企業重組」一節「財務投資者的狀況」分節)及(iv)假設於上市時悉數行使所有認股權證以換取股份(請參閱「公司架構－歷史及企業重組」一節「成立票據發行人及發行與配售票據及認股權證」及「修訂認股權證條款」兩個分節)的所有已發行(或將予發行)的股份
「瑞安集團」	指	Shui On Company Limited及其附屬公司(不包括瑞安建業及其附屬公司)
「瑞安建業」	指	瑞安建業有限公司

「平方米」	指	平方米
「穩定價格操作人」	指	JPMorgan
「國務院」	指	中國國務院
「聯交所」	指	香港聯合交易所有限公司
「包銷商」	指	香港包銷商及國際包銷商
「包銷協議」	指	香港包銷協議及國際包銷協議
「美國」	指	美利堅合眾國，包括其領土及屬地
「美元」	指	美國法定貨幣美元
「美國證券法」	指	1933年美國證券法(經修訂)，以及根據1933年美國證券法頒佈的規則及規例
「估值日」	指	2006年6月30日
「Value Partners Funds」	指	Value Partners Limited管理的若干基金或子基金
「認股權證」	指	本公司於2005年10月12日發行的3,874,250份認股權證，有關詳情載於附錄九「有關本公司的其他資料－C. 認股權證簡介」一節

本技術詞彙載有與本公司業務相關並於本招股章程使用的詞彙。因此，該等詞彙及涵義未必與標準行業涵義或用法相同。

平均租金	指	平均總租金，惟另有說明者除外
平均售價	指	平均總售價，惟另有說明者除外
中央商務區	指	中央商務區
已落成物業發展項目	指	已完成所有組成樓宇的建築工程，並可供出租或銷售的物業
百貨公司	指	在同一座樓宇內售賣各類商品，並組織成通常以寄賣形式而非出售單一主流商品系列的多個部門的零售商店。為方便促銷、提供服務及控制，貨品以單一經營商的品牌出售
估計可出租建築面積	指	就本集團擁有規劃及／或建築許可證的項目而言，該等項目的估計可出租建築面積資料乃根據有關機關發出的規劃及／或建築許可證，以本集團的現有發展項目計劃估計 就本集團並未獲得上述許可證的項目而言，該等項目的估計可出租建築面積資料乃參考土地出讓合同的地積比率，按本集團的現有發展計劃估計
估計可銷售建築面積	指	就本集團並未獲得預售許可證但已獲規劃及／或建築許可的項目而言，該等項目的估計可銷售建築面積資料乃根據有關機關發出的規劃及／或建築許可證，以本集團的現有發展項目計劃估計

		就本集團並未獲得上述許可證的項目而言，該等項目的估計可銷售建築面積資料乃參考土地出讓合同的地積比率，按本集團的現有發展計劃估計
建築面積	指	建築樓面面積
土地儲備	指	遷置及規劃中的物業，而本公司尚未取得土地使用權證
可出租面積	指	就已落成物業項目而言，於有關已落成房屋土地權屬調查報告所示的總建築面積 就本集團已獲得預售許可證的項目而言，可出租面積資料指於預售許可證所示的可出租建築面積
畝	指	一畝約等於666.67平方米
發展中物業	指	未落成物業，而本公司已支付土地出讓金、取得土地所有權證及開始地盤清理、遷置或建築工程
規劃中物業	指	現正規劃的項目，而本公司並未開始地盤清理或遷置工程
遷置中物業	指	指本公司已開始遷置原居民的項目
零售街	指	位於特定商業區街道上的一群獨立商舖
可銷售面積	指	就已落成物業項目而言，於有關已落成房屋土地權屬調查報告所示的總建築面積 就本集團已取得預售許可證的項目而言，可銷售建築面積資料指於預售許可證顯示的可銷售建築面積
購物中心	指	通常指同一座樓宇內的大型商場，其中包括多間銷售各類貨品的零售商店及／或百貨公司

總建築面積	指	地上及地下可供銷售及／或可出租面積，包括樓宇每層外牆及外牆本身的厚度，並包括有關項目少數股權持有人(如有)應佔的建築面積，連同其他非出租面積及非銷售面積。一般來說，不包括電機房、垃圾房、水箱、停車場、所有升降機及樓梯及所有公共設施與露天地方
世貿	指	世界貿易組織

本招股章程載有前瞻性陳述，包括但不限於例如「預期」、「相信」、「計劃」、「有意」、「估計」、「預測」、「預計」、「可能」、「將」、「將會」及「可能會」等詞彙或表述，或類似詞彙或陳述，特別是在本招股章程「本公司的業務」及「財務資料」兩節中有關未來事件、本公司的未來財務、業務或其他業績表現及發展、本公司所屬行業的未來發展，以及本公司主要市場及全球整體經濟的未來發展時採用。

該等陳述乃根據本公司現時及未來業務策略，以及本公司日後經營所在地環境等多項假設作出。該等前瞻性陳述反映本公司現時對未來的看法，並非未來業績表現的保證，當中可能涉及若干風險、不明朗因素及假設，包括本招股章程及以下所述的風險因素：

- 本公司發展或管理項目的地區的法律及中國政府規例、政策及審批程序出現變動；

- 本公司進一步發展及按計劃管理項目的能力；

- 火災、水災、風暴、地震、疾病或其他惡劣天氣狀況或天災引致的災難性損失；

- 滙率波動；

- 滙兑限制；及

- 本公司經營城市的經濟狀況及競爭出現變動，包括中國房地產市場下滑。

除按適用法律、規則及規例要求外，不論是因為出現新資料、未來事件或其他原因，本公司並無義務更新或以其他方式修訂本招股章程內的前瞻性陳述。由於該等及其他風險、不明朗因素及假設，本招股章程中所討論的前瞻性事件及情況未必會以本公司所預期的方式發生，或未必會發生。因此，　閣下不應過份依賴任何前瞻性資料。本節所載的警告聲明適用於本招股章程中的所有前瞻性陳述。

於本招股章程，有關本公司的計劃或任何董事的陳述或提述乃於本招股章程日期作出。任何該等計劃或會因未來發展而轉變。

投資股份涉及重大風險。在評估對本公司的股份作出投資時，　閣下應小心考慮下列特定因素，以及本招股章程提供的其他資料。該等風險可能對本公司的業務、財政狀況或經營業績構成重大影響。在該情況下，　閣下可能損失所有或部分的原有投資。

與本公司業務有關的風險

本公司的業務須遵守許多政府規例，對有關中國房地產市場政策的改變尤為敏感

作為中國房地產發展商，主要從事歷時長久且涉及多種土地用途的發展項目，本公司的業務須遵守許多項政府規例。一如其他中國房地產發展商，本公司必須遵守中國法例及法規規定的多項要求，包括地方當局就為實施該等法例和法規而制定的政策和程序。為了開發及完成物業發展，本公司必須在房地產發展各階段取得相關主管機關發出的多項許可證、執照、證書及其他批文，包括土地使用權證、規劃許可證、施工許可證、預售許可證或完工驗收確認書或證書等。取得每項批文須視乎於是否符合若干條件而定。

本公司無法保證本公司在滿足取得批文的先決條件上不會遇到重大問題，或本公司必能適應不時生效適用於一般房地產業的新法例、法規或政策或關於授予批文的特定程序。審閱本公司申請及頒發批文的管理機關亦可能有延誤。本公司亦可能因為在經營或擬經營的地區的樓宇延期交收，令本公司的地產發展項目面對週期性押後。倘本公司不能取得或經重大延誤後方取得所需政府批文，或倘若本公司一個或以上項目地盤的樓宇延期交收，本公司項目的發展及銷售時間表可能受到重大干擾，使本公司的業務、經營業績及財政狀況可能受到重大不利影響。再者，本公司無法保證，本公司不會因相關機構法例和法規的實施，或該等準則的詮釋或執行而須動用額外開支，任何可能而對本公司的業務、財政狀況及經營業績構成重大不利影響。

本公司極倚重中國房地產行業表現，尤其是上海及重慶的表現

本公司受制於中國整體地產市場情況，尤其是上海及重慶的情況。於估值日，儘管本公司正在並將繼續在中國其他城市物色機會，本公司約有2,600,000平方米或佔本公司項目總建築面積約39%的項目分別位於上海及重慶。特別是，在截至2006年12月31日止年度，

預期上海太平橋項目第114號地段銷售對本公司的財政表現影響顯著。短期至中期而言本公司的業務將會顯著受到中國房地產市場，尤其是上海及重慶市場情況所影響。倘中國房地產市場，尤其是上海及重慶市場的供求情況或物業價格有任何逆轉，均會對本公司財政狀況及經營業績造成重大不利影響。此外，不同類型物業的未來需求難以預測，如果本公司對市場情況或客戶喜好的改變未能及時作出回應，本公司的經營業績將會受到不利影響。本公司無法保證房地產發展或投資活動可繼續保持過往的水平，或本公司可在上海、重慶、武漢、杭州或中國其他房地產市場的未來增長(如有)中獲利。

就若干發展項目而言，本公司需要遷置當時的住客及支付遷置費用，遷置過程可能無法按計劃完成

根據土地出讓合同，遷置當時的住客及清拆有關地盤項目當時的樓宇，由有關土地管理局或本公司負責。若由本公司負責遷置事宜，本公司須根據適用法規向項目土地上既有樓宇業主或住客作出遷置賠償。倘有任何住客不滿遷置賠償並拒絕遷出，不論由本公司或有關土地管理當局負責遷置既有居民，本公司或有關土地管理局(即當時樓宇所在之處者)須透過磋商與有關住客達成雙方接受的遷置賠償，或提請有關土地管理局決定有關遷置賠償及時間表是否符合中國法律，以解決有關糾紛。有關土地管理局將會就適當費用及時間表作出裁決。該等糾紛可能令本公司支付的遷置費用大幅增加，並延遲擬定建築時間表。截至估值日，本公司就重置成本佔本公司估計總可出租及可銷售建築面積約670,000平方米約71%達成協議。本公司旗下上海太平橋項目、上海瑞虹新城項目、武漢漢口天地項目地盤甲及杭州西湖天地項目第二期，遷置過程均超過擬定時間之後完成，結果令發展成本增加。若大量住客拒絕接受遷置安排，或任何項目的遷置過程時間出現類似延誤，本公司可能無法或不願繼續進行發展計劃，而本公司的回報及經營業績可能蒙受不利影響。此外，本公司無法保證有關土地管理局不會進一步改變其遷置政策、遷置賠償準則或條例及其他相關事項要求。倘若如此，本公司的建築成本可能大幅增加而本公司的遷置時間可能會進一步延遲，因而或會對本公司的業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。

本公司預期繼續發展大型項目，但未必能購得合適地盤作為發展

本公司以發展城市核心開發項目及綜合住宅開發項目為核心策略，本公司的策略能否取得成功以及未來增長，視乎其建立土地儲備組合及以可負擔的價格購入位置合適的地段的能力。物色及評估合適地盤以供發展可能令本公司產生重大成本。最近數年中國的大城市如上海的土地價格均急速增長，而該等城市可供發展的合適地段供應有限。所以，未來

本公司可能無法以可負擔的價格在市區購得適合發展的大型地皮。本公司亦可能在爭取該等地點時面對其他地產發展商的激烈競爭。此外，作為近期中國調整房屋供應的措施的一部份，自2006年6月1日起批准的住房開發，當地政府必須要求面積少於90平方米的單位所佔樓面面積比重不得低於任何年度每個城市新住宅物業的整體供應樓面面積的70%，惟有關當地機構在某些特別情況下獲建設部批准豁免此規定的情況則除外。

本公司獲取地盤的能力視乎中國法例及法規而定。在中國，有關當局大致上控制所有土地供應，而本公司獲取土地使用權供未來發展的能力及該等土地使用權的收購成本，將受中國政府對土地供應政策的影響。本公司是否獲得地盤的發展權取決於是否能夠取得所有必需的中國有關當局的批文。自2000年7月起，多個地方政府(包括上海、重慶、武漢及杭州)及中央政府頒佈法規，規定出讓商業、文化、消閒、住宅及寫字樓物業發展的土地使用權經透過公開招標或拍賣方式進行。此要求可能增加本公司獲取地盤的成本。倘本公司無法以可負擔的價格獲取合適地盤，或根本無法購入，可能對本公司業務及增長前景構成重大不利影響。

此外，本公司無法保證有能力按計劃實行發展大型物業項目，以及實現擬定投資回報。本公司的項目龐大複雜、跨時長久且涉及不同土地用途。統一不同發展／收購的結果可能會在預期之外。例如，本公司旗下項目的某些關鍵部分如上海太平橋項目中的上海新天地項目倘若失敗，將令太平橋項目內的其他發展項目的回報大受影響。本公司無法保證本公司能夠實現預期的投資回報。

儘管本公司旗下所有項目以若干合約安排形式進行，惟部分物業尚未持有土地使用權證

根據中國現行土地出讓政策，在發展商支付全數土地出讓金、完成遷置及遵守其他土地出讓條件之前，有關當局一般不會就有關土地發出正式土地使用權證。當本公司與有關當局訂立土地出讓合同或為土地使用出讓協議註冊(視乎情況而定)後，一般獲准展開發展項目。然而，在付清土地出讓金及獲取有關土地使用權證之前，本公司並無獲賦予有關土地的土地使用權。由於旗下物業只有部分地段正在進行工程，加上本公司適時取得土地轉讓權證的策略決定，除上海瑞虹新城項目及武漢漢口天地項目地盤甲的大部分外，本公司旗下項目的大多數地段目前並無持有土地使用權證，包括上海太平橋項目內大部分的地段、上海創智天地項目、重慶天地項目、杭州西湖天地項目第二期及武漢漢口天地項目地

盤乙。請參閱「本公司的業務－本公司的物業項目」一節。本公司無法保證土地管理局會及時或最終會給予本公司合適的土地使用權。若本公司無法為發展項目取得土地使用權證，本公司可能無法將項目未具土地使用權證的部分出租或出售，這可能對本公司的業務、財政狀況及經營業績構成重大不利影響。

本公司與中國政府實體簽訂長期總協議可能不會按計劃實行

本公司經常通過各種形式與中國政府或其相關實體合作發展項目，包括與這些機構簽訂總協議、合營協議、土地出讓合同及其他協議。該等協議造成強制執行及其他風險，尤其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中國政府政策不會改變，結果使執行方式出現改變或修訂該等協議條款而對本公司不利。此外，有關約束中國政府實體強制執行合約的法律及慣例存在不明朗因素，無法保證該等協議能如預期執行或會執行，亦無法保證本公司能獲得該等總協議、合營協議、土地出讓合同及其他協議所規定的土地權。

可能無法獲得本公司所需的大量資本資源，以發展現有及其他項目

本公司需要大量資本資源以獲取土地及發展現有及其他項目。至今，本公司倚賴經營所得的資金、銀行及其他借貸以及發行證券，包括債券、認股權證及優先股。展望未來，繼以全球發售所得撥付該等項目後，本公司預期將繼續倚賴銀行及其他貸款，以及發行額外證券或債券。在此方面，本公司無法保證可按滿意的條款取得額外融資，甚至完全無法取得。倘在全球發售後無法取得額外融資，本公司將無法開展未來發展項目或發展其他項目，在本公司可取得額外資本資源之前本公司的業務發展將會受制。尤其是，本公司已透過上海市勞動和社會保障局轄下的企業上海市企業年金發展中心的委托貸款，借款人民幣875,000,000元，以開發本公司的上海創智天地發展項目。本公司的中國法律顧問金茂律師事務所已確認，此項委托貸款協議乃合法及有效，且具法律約束力，倘本公司沒有違約行為，貸款人不得加快追收還款。然而，最近有報章發表關於以社保基金作委托貸款的資金是否不得以此方式進行投資的報導。倘貸款人根據適用中國法律及法規不獲授權或批准作出貸款，則中國法院可勒令償還貸款。在該情況下，本公司需為該項目物色另一融資途徑，而其可能無法按相同條款獲得。

本公司獲取融資的能力取決於多項因素，部分則在可控制範圍之外，包括整體經濟狀況、財務機構的信貸以及中國貨幣政策。過去中國房地產發展項目獲銀行提供融資的例子有限，中國政府於1998年起才容許銀行提供房地產發展貸款。此外，中國人民銀行於2003年6月5日刊發通告，內容包括限制銀行向豪宅物業提供貸款以及向房地產發展提供用於為營運資本的貸款。該通告還表明，涉及房地產發展的銀行貸款申請，發展商的房地產發展投資的非負債部分，必須不少於預測總投資資本的35%，而此項規定在國務院於2006年5月24日批准的國務院九個部委共同發出的《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》中進一步明確。本公司可能無法取得所需借貸以撥付土地收購。該通告及其他中國政府政策可能限制本公司運用銀行借款撥付物業發展的靈活性及能力，可能對本公司業務、財政狀況及經營業績構成重大不利影響。

本公司為其住宅物業單位買家提供短期履約擔保，倘被催繳將產生重大成本

本公司一般會促使各銀行為其住宅物業單位買家提供銀行融資。根據中國市場慣例，本公司需按銀行要求為買家償還物業按揭責任提供擔保。擔保期持續至買家向按揭銀行遞交有關物業的產權證或其他權益證書時或以後為止。根據本公司的經驗，該擔保期可長達十八個月。根據履約擔保條款，倘買家連續三個月沒有履行其責任償還按揭分期貸款，有關按揭銀行可能要求本公司償還尚欠按揭貸款本金及利息，惟銀行須將有關物業的全部權益轉讓予本公司。根據中國房地產行業慣例，本公司不會對買家進行獨立信貸調查，但會依賴按揭銀行所作的信貸調查。截至2006年3月31日，本公司為其住宅單位買家就按揭貸款的本金額提供擔保為人民幣4,300,000元。於2006年7月31日，本公司未曾因為該等履約擔保而被要求作出任何還款。然而，本公司無法保證按揭貸款受履約擔保保證的買家，會遵守有關償還按揭貸款的所有相關條款，倘有關條款出現違約及被要求履行履約保證，本公司可能產生重大成本。

本公司倚賴關鍵管理人員

本公司的成功和增長，視乎其物色、吸納、培訓及保留相當經驗及優秀的僱員，包括擁有行業必需專業知識的關鍵管理人員。本公司尤為依賴主席兼行政總裁羅康瑞先生的貢獻。羅先生為本公司及瑞安集團(於1971年創立)的創辦人。倘他不再為本公司服務，本公

司與貸款人、政府官員、潛在租戶及業界人士的關係可能蒙受不利影響。羅先生亦為瑞安集團主席兼行政總裁，以及聯交所上市公司瑞安建業主席。該等外部商業事務可能限制他同樣為本公司業務及事務付出所需的時間。

其他高級管理層及關鍵僱員對本公司的成功同樣重要。倘高級管理層或關鍵僱員離職而本公司無法及時覓得合適人手代替，將對本公司業務構成重大不利影響。招募該等人員的競爭激烈，無法聘請或挽留所需人員或損失大量重要成員，可能損害本公司業務及前景。

本公司作為獨立實體的營運歷史有限，或令　閣下難以評估本公司

本公司於2004年2月12日註冊成立為獨立公司。在該日之前，本公司並非以獨立法律實體存在，其資產及業務由瑞安集團及瑞安建業經營。有關本公司的成立，瑞安集團及瑞安建業將其中國房地產發展業務轉讓予本公司，包括各自於若干附屬公司的股權。所以，本公司作為獨立實體的營運歷史有限，　閣下可能難以就本公司業務或前景作出評估。尤其是，本招股章程所包含的過往財務資料並不一定反映本公司於日後期間的營運業績、財政狀況及現金流量或假定本公司原已為獨立單一實體，於所示有關期間的營運業績、財政狀況及現金流量。

本公司無法保證獨立承包商提供的服務可一直符合本公司的質量要求或符合本公司的預算

本公司聘用獨立承包商提供各項服務，包括建築、打樁及地基建設、樓宇及物業裝修工程、室內裝修及升降機安裝。本公司以公開招標方式挑選獨立承包商。儘管本公司按質素聲譽及過往紀錄邀請承包商參與招標，並且在授出合約由本公司監督建築工程進度，但本公司無法保證任何獨立承包商提供的服務能夠一直令人滿意或符合本公司的質量要求。此外，為完成房地產發展，本公司可能需要支付超出承包商出價以外的額外資本或其他支付金額。再者，本公司的物業發展可能因承包商有財政或其他困難而被延遲完成，本公司也可能因此產生額外成本。任何該等因素均可能對本公司業務、財政狀況及經營業績造成重大不利影響。

本公司採用合營企業的方式可能限制本公司對於合營投資的靈活性

本公司經常與地方政府及第三方合作發展房地產項目，本公司於該等合營企業的股權一般介乎25%至99%之間。在上海太平橋項目發展第117號及第114號地段的合營企業中，本公司的權益為69.3%。在提供物業管理服務予本公司物業發展項目的合營企業中，本公司的

權益為50%。在上海創智天地項目的合營企業中，本公司的權益為70%，而在為上海創智天地項目經營巴士總站的合營企業中，本公司的權益為25%。儘管本公司在其擁有大多數股權的合營企業中控制著管理權，但採取若干重要董事會決策時需要該等公司的全體董事一致議決通過，若干董事由相關合營企業夥伴所委任。因此，本公司參與合營企業安排承受有關風險，其中包括：

- 倘本公司與其合營夥伴意見不合，旗下中國附屬公司可能無法通過需要全體董事一致通過的若干重要董事會決議案；

- 倘與任何合營夥伴對項目或合營企業安排下各自的責任的範疇或履行意見不合，可能影響發展或經營物業的能力；

- 合營夥伴可能有不同經濟或業務目標；及

- 合營項目夥伴可能無法或不願意履行其於合營安排下的責任，包括作出規定注資及股東貸款，不論是否因為財政困難或其他原因。

本公司與合營夥伴出現嚴重糾紛或提前結束與他們的合作安排，可能會對本公司的業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。有關提前結束本公司的合營企業的進一步資料，請參閱附錄九「法定及一般資料－本公司合營企業的安排」一節。

本公司的附屬公司可能無法繼續享有若干財政資助

本公司旗下有關上海瑞虹新城、上海創智天地、重慶天地及杭州西湖天地項目的若干附屬公司，已與地方政府訂下安排，據此地方政府同意向本公司提供財政資助。全國人大、國務院及財政部已採取不同法令和公告，要求地方當局停止退回若干地方稅款。此外，根據《中華人民共和國稅收管理法》第84條(經修訂，於2001年5月1日生效)所指，納稅人可能被勒令重繳違反法例及規例的退稅。倘該等財政資助被視為退稅，則該等資助或會涉及上述風險。本公司無法保證中國有關稅務機關不會視該等財政資助為退稅而不要求將該等資助退回政府。

本公司截至2005年12月31日止三個年度各年及截至2006年3月31日止三個月的經營業績包括對投資物業的重估增值，該重新估值並非實際的資本收益

截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司對投資物業的重估增值分別佔本公司於相關期間純利的74%、152%、111%及0%。調高重估調整反映本公司的投資物業於有關結算日的未變現資本收益，而該等調整並非來自本公司投資物業出售或租金的利潤，在該等投資物業按相若的重估金額出售前，不會為本公司帶來任何現金流入，以向本公司股東作出潛在股息分派。重估調整金額已經及繼續受現行物業市場的顯著影響，或會涉及市場波動，並不保證本公司於日後繼續錄得相若水平的重估增值。倘日後本公司的投資物業出現大幅向下調整，則本公司的營運業績或會受到不利影響。

本公司的業務受信託契約條款約束，可能限制本公司就市場情況擬定計劃或作出反應以符合資金需求的能力

本公司是其全資附屬公司，Shui On Development (Holding) Limited所發行於2008年到期年息8.5%高級票據的相關信託契約的一方，而該信託契約中包括多項重大限制性契約。該等契約(其中包括但不限於)限制本公司或若干附屬公司另行舉債、進行受限制付款、就本公司或彼等股本派發股息或作出分派、購回本公司或彼等股本、清償現有債務、訂立或償還公司間貸款或墊款或出售或轉讓物業或資產、出售股本、債務擔保、與聯營公司訂立交易、對資產產生留置權作為債務擔保、訂立售後租回交易、出售資產、作出投資、與其他公司合併或整合，以及從事與信託契約日期當日本公司業務相同或相關、附屬或互補業務以外的業務。有關詳情，請參閱附錄九「有關本公司的其他資料－票據簡介」一節。該等契約可能限制本公司就市場情況作出反應以符合資金需求的能力。本公司可能要削減部分業務及增長計劃以繼續遵守契約。

本公司或未能適當地管理業務增長

在營業記錄期開始之時，本公司在上海擁有兩個項目，而目前在四個不同的城市擁有合共六個項目。本公司一直在壯大項目組合並計劃持續進行擴充，以及透過內部增長或收購其他業務及資產(包括收購擁有合適土地的公司)，繼續擴充其他方面業務。業務擴充可能對本公司的管理、營運及財務資源構成重大壓力。本公司須有效管理業務增長，其中包括適時招募、培訓及管理員工、控制成本及執行恰當的監控與管理制度。本公司無法保證可成功管理業務增長或成功融合或吸納任何所收購的業務。在這些方面的失敗會影響本公司順利執行業務計劃，並對收入、盈利能力及經營業績構成不利影響。

本公司不時可能因營運業務而涉及糾紛、法律及其他程序，繼而可能負上重大法律責任

本公司可能於物業發展及銷售過程中與很多方面產生糾紛，包括承包商、供應商、建築工人、原居民、合作夥伴及買家。這些糾紛可能引起抗議、法律或其他程序，並可能導致聲譽受損、大量金錢損失、分散資源和管理層注意力。由於本公司的大部分項目均分期進行，早期物業的買家可能因不滿意項目於其後的規劃及發展，認為與本公司先前對該等買家作出的陳述及保證不一致而對本公司採取法律行動。另外，本公司可能在營運過程中與監管機構意見不一致，而需面對行政法律程序及不利本公司的頒令，導致產生賠款責任及延誤本公司的物業發展。請參閱「本公司的業務－法律程序」一節。

本公司可能因參與用作發展本公司的上海創智天地項目的委托貸款而被調查，或會面臨無法預測的結果

於2004年12月31日，本公司擁有70%權益的附屬公司上海楊浦中央社區發展有限公司與上海市企業年金發展中心(作為委托人)及浦東發展銀行(作為貸款人)訂立委托貸款協議。根據此項安排，上海楊浦中央社區發展有限公司獲授一項高達人民幣15億元的融資，當中人民幣875,000,000元已提取用於發展本公司的上海創智天地項目，並尚未償還。上海市企業年金發展中心乃上海市勞動和社會保障局(「SSSB」)轄下的企業。國內及香港的報章均有報導，指中國有關當局已對SSSB事宜(包括向房地產發展商作出的貸款，亦可能包括向上海楊浦中央社區發展有限公司作出的委托貸款)展開調查。報導所述的事項中有指控向房地產發展商作出的若干貸款可能源自非法挪用不得作此投資用途的社保基金。請參閱「財務資料－債務及或有負債－上海創智天地項目的委托貸款」一節。

就本公司所知，本公司現時並無牽涉於有關向上海楊浦中央社區發展有限公司作出的委托貸款或任何其他事宜的任何調查，而除報導的指控外，本公司亦無獲通知已經或將會被調查。然而，本公司無法保證是否擬進行或正在進行該調查，或日後不會被調查。如任何該調查發現不利結果或聲譽受損，或需動用龐大費用及資源，以及管理層的精力及／或對本公司或本公司的高級行政人員實施制裁，則可能對本公司的股價造成重大不利影響。

不受保事項可能令本公司蒙受損失

本公司的業務可能因為旗下物業發展項目所在地發生颱風、暴風、地震、洪水、火災或其他天然災禍或類似事項而受不利影響。儘管本公司已為旗下物業發生特定災難事件而投保，就保險類別、保額及減除額而言，本公司相信投保範圍已與同類物業所有者相同，但其他類別損失，如戰爭及恐怖活動則無法以合理代價投保，或根本不獲受保。倘若發生未受保損失或損失超過受保額，則本公司可能喪失投資於受影響物業的所有或部分資本以及來自該等物業的預期未來收入。然而，本公司可能仍要為有關物業的相關工程建設貸款、按揭貸款或其他財務責任而負責。亦可能有第三方保險公司無法保持足夠再保險以保障可能出現的任何損失。任何重大未受保損失均可能對本公司的業務、財政狀況及經營業績構成重大不利影響。

此外，本公司須每年或每兩年續保其保單並就可接納受保條款進行洽商，承擔保險市場價格波動的風險，包括保險費增加的可能性。本公司將定期監控保險市場狀況，惟無法預期於未來保單年度可按商業上合理條款獲提供保險的範圍。將來任何保險費的大幅提升或可提供受保範圍的減低，或對本公司的經營業績及財務狀況構成不利影響。

Shui On Company Limited就訴訟及稅項申索的若干虧損而向本公司提供的彌償保證將於2013年屆滿

如附錄九「其他資料－A.訴訟及稅務彌償及遺產稅」一節所述，Shui On Company Limited已根據日期為2006年5月30日的彌償保證，就上市日期前存續的情況的訴訟或稅項申索所產生的若干虧損，向本公司作出彌償保證，惟須受限制所限。彌償保證所涵蓋的若干事項毋須受任何限制期所限(包括中國稅項申索的期限)，而本公司於該等彌償保證於2013年屆滿後將不會涵蓋該等申索。此外，本公司有關截至2006年12月31日止年度可能會承擔的土地增值稅而蒙受的彌償保證將於本公司將其2006年年報存檔一個月後屆滿。

與本公司行業有關的風險

中國政府旨在遏抑房地產投機的政策、法規及措施，可能對本公司的業務構成不利影響

於1999年至2003年，中國政府公佈多項推動房地產發展的政策及優惠。然而，由於房地產市場投機及投資活動增加，令物業價格急升，中國政府已採取連串控制措施以打擊房地產投機活動及確保可負擔的住房供應。

於2005年4月30日，建設部、國家發展和改革委員會、財政部、國土資源部、中國人民銀行、國家稅務總局及中國銀行業監督管理委員會聯合公佈的《關於做好穩定住房價格工作的意見》或簡稱《意見》，列出中國有關當局對穩定住宅市場價格急升的指引。

於2006年5月，國務院批准國務院九個部委關於《調整住房供應結構穩定住房價格的意見》。該等措施(其中包括但不限於)調高按揭貸款利率、調高樓花買家所付按揭首期最低限額，由20%升至30%、取消住宅房屋按揭利率優惠及對個人的多次投資按揭設置金額上限。該等措施另有訂明，2006年6月1日後批准或施工的住宅房屋項目最少70%的住宅單位必須不大於90平方米(「70：90規定」)。於2006年7月6日，建設部頒佈《關於落實新建住房結構比例要求的若干意見》，旨在澄清70：90規定的應用。據此，70：90規定適用於任何年度每個城市新住宅物業的整體供應，而非每個住宅房屋項目。本公司不少項目包括或預期包括總建築面積達90平方米以上的住宅單位，儘管建設部已聲明將在整體上對各個城市而非按個別項目應用70：90規定，並且本公司部分項目的總體規劃已獲有關中國政府機構批准及已存檔，但70：90規定或會對本公司的業務有不利影響。

於2006年7月6日，建設部、國家發展和改革委員會及國家工商行政管理局頒佈了《關於進一步整頓規範房地產交易秩序的通知》或《第166號通知》。根據《第166號通知》，房地產發展商須於獲發項目預售許可證後10日內開始出售物業。

於2006年7月24日，建設部、商務部、國家發展和改革委員會、中國人民銀行、國家工商行政管理局及國家外匯管理局聯合頒佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》或《第171號意見》。《第171號意見》旨在規範外資進入當地房地產市場及加強管理對外資企業購買房地產。《第171號意見》對(其中包括)外國機構或個人於中國購買非自住用途的房地產訂立較嚴厲的規定。請參閱附錄七「中國的土地制度－近期宏觀調控」一節。

各地方政府亦採納了類似宏調措施。上海市政府於2005年3月5日頒佈新法規。有關法規名為《關於當前加強房地產市場調控、促進房地產市場持續健康發展的若干意見》，藉以

穩定上海房地產價格急升及防止房地產投機的情況。於2005年3月28日，上海銀行同業工會發佈《關於進一步加強個人住房貸款管理的指引》。根據該等指引，上海的銀行不可提供樓宇過渡貸款，換言之購入原來物業不足一年(由購買日期起計)的業主，先要償清餘下按揭貸款才可出售物業予另一買家。請參閱附錄七「中國土地制度－近期宏觀調控措施」一節。

儘管各宏調措施的目的在於令房地產的長期發展更為平穩，本公司無法保證有關措施不會對住宅單位銷售構成不利影響。此外，本公司無法保證中國政府不會推出更多調控房地產市場增長率的措施。現存措施持續及推出任何新措施可能對本公司業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。

中國房地產市場處於初步發展階段且表現反覆

中國房地產市場仍處於初步發展階段，其發展可能受社會、政治、經濟、法律及其他因素影響。例如，二手私營物業市場仍未成熟且並不活躍，以及提供予中國個人的按揭貸款金額有限，已被引證為可能限制住宅物業需求的因素。本公司目前及預期未來繼續有賴中國城市中上階層增長。本公司的市中心發展項目(如上海太平橋項目)及綜合住宅發展項目(如上海瑞虹新城項目)，以高水平可支配收入住客為目標，後者追求本公司與零售店、文化場地及食肆租戶提供的現代及優質生活條件、產品和服務。倘中國經濟出現顯著下滑可能不利地影響有關需求，以及企業及其他專業機構對本公司寫字樓的需求。

中國房地產市場表現反覆，可能出現供應不足或供過於求及物業價格波動的情況。中央及地方政府經常調整貨幣及其他經濟政策預防及遏止經濟過熱，而該等經濟調整措施可能影響中國房地產市場。中央及地方政府不時作出政策調整及採取新監管措施，直接調控中國房地產發展過急。過去三年，中央及地方政府已採取多項措施打擊住宅物業市場投機活動並增加可負擔住房的供應。此類政策可能導致市場情況改變，包括價格不穩以及寫字樓、住宅、零售、消閒及文化物業需求失衡，可能對本公司業務、財政狀況及經營業績構成重大不利影響。本公司無法保證未來中國物業市場不會發展過急。未來中國物業市場出現發展過急，可能會導致物業供過於求及物業價格下跌，以及可供未來發展地盤供應不足及在本公司所處市場吸納土地的成本上升，對本公司業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。

中國房地產市場競爭激烈

中國房地產市場競爭非常激烈。本公司與多家其他房地產發展商競爭，現存及潛在競爭對手包括中國私營發展商，以及來自香港及各地的發展商。本公司不少競爭對手在宣傳推廣、財政及技術資源方面較本公司更具優勢，且於規模效益、品牌認受性、往績及在若干市場中關係的建立更勝一籌。有關本公司競爭能力的詳情，請參閱「本公司的業務－競爭」一節。

本公司旗下上海及其他房地產項目面對同區相近物業的競爭。有關競爭可能影響本公司吸引及吸納租戶和買家的能力，並可能會調低原可收取的租金或價格。競爭物業的空置率可能較本公司物業為高，導致有關競爭對手願以低於本公司物業租金或價格出租或出售其可供應面積。此外，本公司與其他房地產發展商競逐土地以作發展。無法有效壓倒競爭對手將對本公司業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。

倘利率持續上升或準買家無法取得按揭融資，本公司住宅物業銷售可能受不利影響

利用按揭作為購買物業的融資方式在中國日漸普遍。預期本公司大多數住宅物業準買家將透過按揭貸款支付大部分樓價。由於按揭需求殷切，利率上升可能對住宅物業需求構成不利影響，導致住宅物業準買家的負擔能力下降。再者，上海市政府提出禁止提供樓宇過渡貸款，導致購入原來物業不足一年(由購買日期起計)的業主，先要償清剩餘按揭貸款才可出售物業予另一買家。此外，作為中國政府近期有關穩定房屋價格的措施之一，自2006年6月1日起，除低收入買家購買面積小於90平方米的住宅單位外，住宅按揭的首期不應少於總購買價的30%。任何該等因素均可能打擊本公司的銷售，遂對本公司業務、財政狀況及經營業績構成重大不利影響。

本公司房地產發展活動受房地產行業相關風險影響

本公司計劃繼續發展城市核心開發項目及綜合住宅發展項目。本公司物業發展活動包括向中國省市政府獲取大型地皮發展權(不少已有建築物和住客定居)。收購有關土地發展權、將之轉變為土地使用權並承擔土地發展的財務及管理資源存在重大風險。在物業發展帶來任何營業額之前，本公司必須作出各項重大開支，包括收購發展權以及建造有關物業

發展基建工程。一般而言，一項發展計劃需時數年才會產生營業額，本公司無法保證有關發展可實現正數現金流。所以，本公司目前及未來物業發展活動過去曾經及可能繼續涉及下列風險：

- 利率上升、材料、勞工、租賃或其他成本增加，可能令本公司發展項目的建築及其他發展成本超支，由於市場租金或售價升幅未必足以抵銷建築及其他發展成本上升，可能令建成項目不符經濟原則；

- 經過探討物業發展機會後，本公司可能延遲進行或作架構改變，導致本公司可能損失為有關土地招標程序所付訂金或無法補償所作開支；

- 本公司可能無法如期或按預算完成物業建築工程，理由包括原料、設備、技術及勞工短缺、惡劣天氣情況、天災、勞資糾紛、與承包商及分包商糾紛、意外、中國政府優先處理事項及政策改變、市況改變、遷置程序延期、向有關當局領取所須牌照、許可證及批文出現延誤以及發生其他問題及狀況等多項因素，導致債務開支及建築成本增加；

- 因應同類物業供求情況以及中國房地產行業周期表現，本公司可能以低於預期租金或售價出租或出售已發展物業，並且本公司可能會在出租或出售已發展物業時遭遇延誤；

- 本公司須先為每個項目投入為期數年的大量資本成本及開支，才錄得相關營業額，故此可能對本公司每年現金流及盈利能力構成不利影響；及

- 新落成物業的出租率、租金及售價可能受多項因素左右，包括市場及經濟狀況，可能導致本公司投資的盈利能力遜於預期或甚至沒有盈利。

該等情況可能對本公司業務、財政狀況及經營業績構成不利影響，或導致本公司證券市值下跌。

本公司可能須繳付大筆土地增值稅

來自出售土地的土地使用權、土地上的樓宇或相關設施的收入，須繳付土地增值稅。土地增值稅乃扣除多項指定項目(包括取得土地使用權所支付的金額；開發土地及建設樓宇

及建築物的直接成本及費用、最高達總發展成本5%的融資成本、於有關土地上任何現有樓宇及建築物的估價及轉讓房地產相關的稅款)後，就土地增值(即該等銷售已收的所得款項餘額)繳付的稅項。除上述扣減外，物業發展商可享有額外扣減，相等於就取得土地使用權所支付的金額及開發土地及建設新樓宇或相關設施的成本的20%。倘納稅人建造普通標準住宅且增值額未超過中國法例容許的扣除項目金額的20%，可豁免繳納土地增值稅。

直至目前為止，本公司認為本公司與其他在上海開發房地產的發展商做法一致，本公司已按於上海發展的住宅物業預售所得款項的1%繳納臨時土地增值稅，惟上海瑞虹新城項目除外，該項目獲預繳土地增值稅豁免。請參閱附錄六。本公司過往未曾繳納亦無被要求繳納全數土地增值稅。然而，倘適用規例或中國政府慣例有變，或收入增值價值超過許可扣減金額，或本公司的發展項目被視為並非「普通標準」項目，可能被要求繳納全數土地增值稅。此外，有關若干以往出售住宅物業的部分發展成本已由相關人士支付。因此，中國稅務局可能不批准扣減該等發展成本，在該情況下估計本公司可能要就該等銷售支付人民幣35,000,000元土地增值稅。Shui On Company Limited已同意於截至2006年12月31日止年度就銷售或預售物業的潛在土地增值稅責任(超過本公司須繳納的1%臨時土地增值稅)向本公司作出有限制性條件的彌償保證，亦同意就有關潛在土地增值稅的任何稅務索償及一般稅務責任向本公司作出彌償保證，在兩種情況下屬於上市前的期間。請參閱附錄九。然而，截至2006年12月31日止年度的土地增值稅的彌償保證將於本公司於該年度的年報存檔後一個月屆滿。此外，並不保證本公司可根據該彌償保證收回土地增值稅或本公司日後不會被徵收額外的土地增值稅。

倘不遵守有關土地出讓合同條款，本公司開發的土地可能會被沒收

按中國法律，倘發展商不根據土地出讓合同條款(包括有關繳付費用、土地用途、土地發展項目的施工及完成時間的條款)發展土地，相關土地機構可發出警告，或對發展商施加罰款，或向發展商要求沒收該土地使用權。該規定已於中國政府近期目的在於穩定房地產行業的措施中進一步訂明。本公司無法保證導致土地被沒收或物業發展延遲完成的情況日後不會出現。

就此，本公司與有關土地管理當局訂立的土地出讓合同，一般列明完成遷置日期、施工及竣工日期、土地出讓金的金額以及遷置費用及支付日期。受多項因素影響，包括遷置程序延誤及有關中國政府機構延遲向本公司交付發展項目的地盤，本公司若干發展項目未能在指定日期施工，包括上海太平橋、重慶天地及杭州西湖天地項目，導致逾期支付土地出讓金及遷置開支，結果令本公司延期使用可用地盤。以往，根據若干土地出讓合同規定，本公司曾就逾期支付土地出讓金被有關土地管理當局要求繳交逾期罰款。日後本公司亦可能被要求繳交逾期罰款。就此，本公司注意到有關土地管理當局有權根據土地出讓合同，要求本公司就杭州項目及重慶天地項目第一及第二期逾期支付土地出讓金繳交逾期罰款，儘管當局過去未曾採取這類行動。

環境問題的潛在責任可招致重大成本

本公司受多條有關保障健康及環境的法例及法規規管。適用於某一項目發展地盤的特定環境法例及法規因地盤位置、地盤環境狀況、地盤目前及先前用途及毗鄰物業而異。在環境敏感區域或地區，環境法例和條件可使項目發展活動被延遲，可能給本公司招致重大合規費用及其他費用，以及可使項目發展活動被禁止或受到重大限制。

根據中國法律規定，本公司所有建築項目已經過獨立環保顧問進行環境影響評估。儘管迄今所作出的環境調查並未發現任何環境責任使本公司相信會對其業務、財政狀況或經營業績有重大不利影響，但該等調查可能並無發現全部環境責任或其程度，或尚有重大環境責任未為本公司所知悉。

與中華人民共和國有關的風險

本公司絕大部分資產位於中國境內，絕大部分營業額源自中國營運；因此，本公司的業務、財政狀況及經營業績及前景很大程度受到中國經濟、政治及法制發展影響。

中國的經濟、政治和社會條件以及中國政府政策，可能會不利地影響中國金融市場及本公司的業務

中國經濟在很多方面與大部分發達國家不同，包括中國政府干預的程度、資本再投資水平、增長率、外滙管制、資源分配及收支賬平衡方面。儘管過去二十年中國經濟迅速增長，但無論在地理分佈或行業分佈方面，經濟增長並不平均。中國政府已採取多項措施去刺激經濟增長及引導資源分配。若干有關措施可能會對本公司構成負面影響，例如中國政府控制地產投資或按揭融資用途，以及改變適用於本公司的稅務法規，可能對本公司的業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。中國經濟增長如果放緩，可能對本公司業務構成負面影響。

中國經濟正從計劃經濟轉型至更多以市場為主導的經濟。自1970年代末起，中國政府實施了多項措施，強調利用市場力量推動經濟改革、減低國家對生產性資產的持有比例，以及在商業企業中建立完善的公司管治架構，惟中國大部分生產性資產仍然由中國政府擁有。此外，中國政府透過行業政策，繼續於行業發展規管方面擔當重要角色，還透過資源分配、控制支付以外幣結算的債務、制訂貨幣政策，以及向特定行業或公司提供優惠待遇，從而對中國經濟增長實施重大控制。自2003年年底起，中國政府推行若干措施防止中國經濟過熱。於2006年5月17日，中國政府宣佈實施進一步措施以促進中國房地產行業的健康發展，有關措施包括專注於低收入住戶的物業發展的計劃、使用稅項、銀行信貸及土地分配政策以監管房屋需求的計劃，以及有關遏抑物業發展商或地方機關囤積土地和抬高土地價格的政策。於2006年5月24日，國務院批准實行該等政策的進一步詳細措施。於2006年7月24日，中國政府頒佈了關於規範外資准入房地產市場及加強管理外資企業對房地產的購買的進一步意見。該等行動加上中國政府未來的行動及政策，可能會導致整體經濟活動減少，結果對本公司的業務、財政狀況及經營業績構成不利影響。

中國法制不明朗因素可能影響本公司的業務

中國的法律制度乃一個根據成文法的民事法律制度。此制度與普通法制度不同之處在於已判案例所具的先例價值不大。於1979年，中國政府開始頒佈一套全面監管經濟事宜的法例及法規制度。儘管在過去二十五年中，整體提高了對外商在中國不同形式投資的保障，尤其是適用於外商獨資企業的法例及法規，但該等法例、法規及法定要求仍比較新且

經常改變，而其詮釋及可否強制執行存在不明朗因素。該等不明朗因素限制本公司獲得法律保障的可靠性。本公司無法預測未來中國法制發展的影響，尤其是有關物業權利方面。本公司未來或須為現存及未來項目取得額外許可證、授權書及批文，可能無法及時或最後無法取得。

兌換貨幣受到限制，可能使本公司有效使用收益的能力受到局限

本公司絕大部分收益及營運開支均以目前不能自由兌換的貨幣人民幣為單位。中國政府對人民幣兌換成外幣實施管制，並且在某些情況下控制向中國境外滙款。按目前結構，本公司的收入主要源自中國附屬公司所派付的股息、公司間償還貸款及其他款項。外幣供應不足可能限制本公司於中國的附屬公司滙出足夠外幣向本公司派付股息或作出其他付款，或償還其他方面以外幣計值的債務的能力。

按中國現行外滙規例，在符合若干手續要求下，某些經常賬項目(包括股息、貿易及服務相關外滙交易)可以外幣支付而毋須中國國家外滙管理局事先批准。然而人民幣兌換為外幣及滙出中國以支付資本賬項目，例如償還以外幣計值的銀行貸款等，須經中國相關政府部門批准。

目前，本公司於中國的附屬公司可購入外幣為經常賬交易(包括向本公司派發股息)進行結算，毋須國家外滙管理局事先批准。本公司於中國的附屬公司可能在其經常賬中保留外滙以償還外幣債務或派發股息。由於資本賬的外滙交易仍受國家外滙管理局限制並須獲其批准，可能令本公司附屬公司透過債務或股本融資取得所需外滙的能力受到局限，包括從本公司獲得貸款或注資的方法。本公司亦無法保證中國將來不會對人民幣兌換實施更多管制措施。

本公司受外滙波動所涉風險影響

本公司大部分收益源自旗下中國經營附屬公司，並以人民幣作結算單位。請參閱「財務資料－有關市場風險的定量及定性披露－外滙風險」一節。由1994年起直至最近，人民幣兌換美元以中國人民銀行所定的滙率為基礎，滙率乃每日根據上一日中國銀行同業外滙市場滙率及全球金融市場現行滙率釐定。2005年7月21日，中國人民銀行宣佈改革其滙率制度，並將人民幣價值重訂為每人民幣8.11元兌1.00美元。根據有關改革，人民幣不再與美元掛鈎且容許人民幣隨一籃子外幣(包括美元)於控制下窄幅上落。中國政府未來可能會進一步改革滙率制度，包括讓人民幣自由兌換。然而，本公司無法預測進一步改革會否及何時出

現。倘人民幣兑美元(或美元兑人民幣)滙率出現大幅波動，可能會對本公司的營業額及收入淨額兑換或轉換成美元的價值以至經營業績產生不利影響。

在中國，可供本公司使用以減低人民幣兑其他貨幣滙率波動風險的對沖工具有限。至今，本公司未曾訂立任何對沖交易以降低外幣兑換風險。儘管本公司未來或訂立對沖交易，該等對沖交易的選擇及功效可能有限，本公司未必能成功對沖，或甚至不能對沖風險。

再度爆發嚴重急性呼吸系統綜合症或其他傳染病如禽流感，可能對中國國家及地區經濟構成不利影響，並影響本公司前景

中國若干地區易受疫症如嚴重急性呼吸系統綜合症(「沙士」)或禽流感所影響。2003年爆發沙士令亞洲區廣泛業務大受影響。假如中國再度爆發沙士，或禽流感繼續惡化，尤其是假若禽流感病毒變種為可以人傳人，或爆發任何其他疫症，均可能使本公司的物業發展受重大干擾、本公司零售、商用及住宅物業的收入水平受挫，從而對本公司的財政狀況及經營業績造成不利影響。

與全球發售有關的風險

本公司現有股東或本公司將來出售證券，可能令　閣下的投資價值下跌

本公司股份於全球發售前並無公開市場。本公司現有股東將來出售股份(包括透過兑換優先股、行使股份的認股權證認購股份的股東)或本公司於全球發售後發行大量股份，可能不時對本公司的市價構成負面影響。基於出售及發行新股份的契約及監管限制，緊隨完成全球發售後將只有少量已發行股份可供出售或發行。然而，待有關限制有效期結束或倘若獲得豁免或遭違反，大量本公司股份將來在公開市場出售或出現該潛在出售可能性，或對本公司股份市價及將來招股集資的能力構成負面影響。

本公司股份在全球發售之前並無公開市場，而全球發售未必會建立一個交易活躍和流通的市場，可能對本公司股份的市價構成不利影響

本公司股份於全球發售前並無公開市場。預期本公司股份的發售價將由聯席全球協調人(代表包銷商)、本公司及售股股東協議所定，而發售價可能與全球發售後股份的市價相

差甚遠。本公司已申請股份在聯交所上市，然而，在全球發售之後未必會建立或持續一個交易活躍的市場。倘全球發售後本公司股份無法建立一個交易活躍的市場，本公司股份的市價及流通量可能受到重大不利影響。

發售價不一定反映交易市場的價格，而股份市價或會波動不定

發售股份的發售價將由本公司與聯席全球協調人(代表包銷商)於定價日磋商釐定。在股票交付(預期為定價日之後的第五個營業日或之前)之前，本公司股份不會在聯交所開始交易。發售股份的發售價不一定反映交易市場的價格，投資者不一定能按發售價或高於發售價的價格轉售其股份。香港及其他金融市場曾出現顯著的價格及成交量波動。本公司股份價格的波動可能因屬本公司控制範圍以外的因素產生，亦可能與本公司經營業績無關或不成比例。

本公司將由瑞安集團控制，其利益可能與本公司其他股東並不一致

於全球發售完成時，且計及超額配股權的任何行使之前(但根據股本假設)，瑞安集團及瑞安建業將合共持有本公司股份約54.5%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或約55.3%(根據最高發售價計算)。倘出現瑞安集團及瑞安建業與本公司其他股東出現涉及利益衝突的情況，本公司無法保證瑞安集團及／或瑞安建業不會作出對其有利而損害本公司其他股東的行動。此外，本公司使用與瑞安集團所使用者相若的若干商標，因此對瑞安集團產生負面影響的事件會因為兩者的連帶關係而對本公司造成不利影響。儘管本公司預期瑞安建業不會參與本公司目前從事的大型城市核心發展項目或綜合住宅發展項目，本公司未必可從瑞安建業所發現的商機中受惠，亦未必可利用瑞安集團提供予本公司的商機。瑞安集團已同意向本公司作若干不競爭承諾，內容於「與瑞安集團的關係」一節說明。

鑒於發售價較本公司每股有形賬面淨值為高，　閣下將面臨即時攤薄

發售價將高於緊接全球發售前每股有形資產淨值。因此，買家於全球發售中向本公司認購的發售股份將會即時被攤薄，備考經調整有形資產淨值在假設發售價為4.80港元(即本招股章程的發售價範圍的最低價)之情況下為每股股份人民幣2.71元(相等於2.65港元)，假設為最高發售價，則為每股發售股份人民幣2.82元(相等於2.76港元)。倘本公司未來發行額外股份，發售股份買家可能會面臨進一步的攤薄。

本公司物業權益所附估值含假設成份，未必會實現

按國際財務報告準則的准許，本公司每年根據專業估值基準以公開市值為旗下物業進行估值。卓德萊坊測計師行有限公司就本公司物業於估值日編製的估值，載於本招股章程附錄四。該等估值乃根據若干假設而釐定，當中由於性質使然，該等假設屬主觀、無法確定及可能與實際結果有重大差異。例如，對於發展中物業及計劃在日後發展的物業，估值乃根據下列假設而釐定：(1)該等物業將按擬定計劃完成或發展；及(2)計劃已獲取監管及政府批文。因此，該等估值並非本公司預期可從該等物業獲得的實際價值。某些特定物業發展項目不可預期的結果或改變，或一般或當地經濟狀況的改變或其他因素(包括政府規例改變)，均可能影響本公司物業的價值。此外，投資物業估值的差異會列入本公司收益表中。因此，投資物業價值下跌將削減本公司的淨收入金額，或令某一特定時間錄得淨虧損。

截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利可能涉及對本公司投資物業及／或衍生金融工具的重估而產生的收益及虧損，而本公司就此方面的溢利預測所涉及的估計及假設，可能證實不確

本公司預測截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利，在未計投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前，不大可能低於人民幣1,450,000,000元，而計及投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後，不大可能低於人民幣982,000,000元。在編製預測時，本公司已作出「財務資料－溢利預測」及附錄三所述的多項假設及估計。

截至2006年12月31日止年度的溢利預測為人民幣982,000,000元，反映了投資物業的估計重估增值人民幣76,000,000元(已扣除遞延稅項影響及少數股東權益應佔部份)。投資物業於截至2006年12月31日止年度的任何重估增值或減值幅度取決於市場狀況及本公司控制範圍以外的其他因素。儘管本公司已就溢利預測考慮到本公司相信為其投資物業於2006年12月31日重估增值的最佳估計，投資物業於當日的重估增值或減值額可能與本公司的估計有重大差異。此外，本公司預期本公司投資物業於2006年12月31日的公平值將繼續依據一名獨立專業物業估值師進行的估值，當中由於性質使然，該等假設屬主觀、無法確定，包括該等載於「風險因素－與全球發售有關的風險－本公司物業權益所附估值含假設成份，未必會實現」一段所述者。

截至2006年12月31日止年度，未計投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前，溢利預測為人民幣1,450,000,000元。計入投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後，溢利預測為人民幣982,000,000元，包括根據假設發售價每股股份5.35港元(即最高發售價)，並假設所有認股權證於上市後自動獲全數行使，估計調整認股權證公平值的虧損為人民幣356,000,000元。調整認股權證公平值的實際金額將取決於本公司股份的發售價。因此，如發售價定於最高發售價以下，則調整認股權證公平值的金額將相應較低。

雖然本公司認為溢利預測依據的假設及估計乃屬合理，但由於該等假設的內部不確定因素，尤其是投資物業重估及／或認股權證的公平值調整，任何或全部該等假設及估計可能證實不確，因此依據該等假設的溢利預測亦可能不確。

本招股章程所載行業數據及預測未經獨立核實

本招股章程載列包括來自各份政府刊物的行業數據及預測，並不保證來自政府刊物的資料乃屬準確或完備。本公司並無獨立核實此等數據，亦無確定所依賴的此等數據的基本經濟假設。儘管根據本公司所知，本招股章程所載業界數據應無錯誤陳述，本公司所作預測存在風險及不明朗因素，並受多項因素影響(包括本節「風險因素」所述的其他因素)而改變。

務請　閣下細閱招股章程全文。本公司鄭重提醒　閣下，不應依賴報刊文章所載的任何資料，特別是任何財務預測、估值或其他前瞻性資料

若干新聞刊物刊登多份有關本公司及／或全球發售的報導，當中載有若干預測、估值及其他前瞻性資料。本公司謹此向有意投資者聲明，本公司對該等報導的準確性或完備性概不負責，而該等報導亦非由本公司編撰或經本公司批准。本公司對媒體所載或引述的預測、估值或其他前瞻性資料的恰當性、準確性、完備性或可靠性或相關假設亦不發表聲明。倘若該等陳述與本招股章程所載資料不符或有所抵觸，則本公司拒絕承認該等資料。因此，　閣下不應依賴該等資料。

由於本公司於開曼群島註冊成立，而開曼群島法律向少數股東提供的保障可能少於香港及其他司法管轄區法律，故　閣下在執行股東權利時可能會遭遇困難

本公司為一家於開曼群島註冊成立的豁免有限公司，開曼群島法律在若干方面有別於香港或投資者所在的其他司法管轄區的法律。故此，少數股東權利所受保障未必相同於香港或　閣下所處司法管轄區法律所提供的保障。

本公司的經營事務須受其章程大綱及章程細則、開曼群島公司法及開曼群島普通法所管轄。開曼群島法律有關股東向本公司董事及本公司採取法律行動的權利、少數股東採取行動及本公司董事對本公司的誠信責任，很大程度由開曼群島普通法所管轄。開曼群島普通法源自開曼群島相對有限的司法先例以及英國普通法，英國普通法於開曼群島法庭上僅具説服力但無約束力。根據開曼群島法律，本公司股東的權利及董事對本公司的誠信責任，未必一如香港的法規或司法先例或投資者所處司法區的法律般清楚建立，尤其是開曼群島證券法未臻成熟。

基於以上所述，本公司股東就管理層、董事或主要股東的行動而保障其利益的時候，將較香港公司或在其他司法區註冊公司的股東遇到更多困難。

董事就本招股章程內容所承擔的責任

本招股章程載有遵照香港公司條例、香港證券及期貨(在證券市場上市)規則及上市規則的規定向公眾人士提供有關本公司的資料。本公司董事對本招股章程所載資料的準確性共同及個別承擔全部責任，並經作出一切合理查詢後確認，就彼等所知及確信，並無遺漏其他事實，致使本招股章程所載陳述有所誤導。

公開發售及本招股章程

本招股章程僅就公開發售刊發。就公開發售的申請人而言，本招股章程及申請表格載有公開發售的所有條款及條件。

公開發售股份僅按本招股章程所載資料及聲明而提呈發售。並無授權任何人士就公開發售發出任何並無載於本招股章程的任何資料或聲明。並未載於本招股章程的任何資料或聲明均不應視為已獲本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、任何包銷商、彼等各自之董事或任何其他參與全球發售之人士授權而加以依賴。

任何情況下，交付本招股章程或據此認購或購買並非暗示本公司業務自本招股章程刊發日期起並無變動，或所載資料於其後任何時間均屬正確。

包銷

公開發售為全球發售的部分，包括公開發售初步提呈的115,875,000股公開發售股份，及國際發售初步提呈的1,042,871,000股國際發售股份。

申請股份上市由聯席保薦人保薦。公開發售由香港包銷商根據公開發售包銷協議的條款悉數包銷，並須待本公司及聯席全球協調人(代表包銷商)協定發售價後，方可作實。全球發售由聯席全球協調人管理。

倘聯席全球協調人與本公司因任何理由未能於2006年10月2日前協定發售價，則全球發售將不會成為無條件並將即時終止。有關包銷商及包銷協議的其他詳情載於「包銷」一節。

本招股章程用途的限制

並無採取任何行動容許發售股份於香港以外地方公開發售，或於香港以外司法權區派發本招股章程。因此，在任何未獲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提呈發售或發售邀請，於其他司法權區派發本招股章程及發售和銷售發售股份須受限制，除非在該司法權區適用證券法許可的情況下根據有關證券機關登記或授權，或豁免遵守適用證券法，否則不得派發本招股章程及發售和銷售發售股份。而發售股份尤其並無於中國直接或間接發售及出售，亦將不會於中國直接或間接提呈發售或出售。

上市

本公司已向聯交所上市委員會申請已發行及因轉換優先股、行使認股權證、滙豐投資及全球發售而將予發行的股份上市及買賣。

本公司並無任何股本或借貸股本於任何其他證券交易所上市或買賣，亦無尋求或有意尋求於不久將來在其他交易所上市或買賣。

符合資格納入中央結算系統

倘聯交所批准本公司股份於聯交所上市及買賣，及本公司符合香港結算股票收納的規定，則本公司股份將獲香港結算接納為合資格證券，由上市日期或香港結算決定的任何其他日期起可於中央結算系統寄存、結算及交收。

聯交所參與者之間的交易須於交易日後第二個交易日在中央結算系統交收。有關交收安排詳情，　閣下應諮詢股票經紀或其他專業顧問的意見，因為該安排將影響　閣下的權利及權益。

本公司已就股份獲納入中央結算系統作出一切所需安排。

中央結算系統的所有活動須遵守不時生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。

香港股東名冊

根據公開發售申請本公司發行的所有股份將登記於香港置存的股東分冊。本公司的主要股東名冊將由開曼群島本公司主要股份過戶登記處置存。

印花稅

買賣登記於香港股東分冊的股份須繳付香港印花稅。請參閱附錄六「本公司股東的稅項－印花稅－香港」一節。

建議諮詢專業稅務意見

倘　閣下對認購、購買、持有或出售及買賣股份的稅務影響如有任何疑問，應諮詢專家意見。

本公司強調，聯席全球協調人、聯席保薦人、包銷商或本公司、任何本公司或彼等各自的董事、管理人員或參與全球發售的任何其他人士，對於　閣下認購、購買、持有或出售或買賣本公司股份或行使本公司股份所附任何權利產生的稅務事宜或責任概不承擔任何責任。

穩定價格及超額配發

穩定價格是包銷商於若干市場所採用以促進證券分銷的措施。為穩定價格，包銷商可於一段特定期間，在二級市場出價或購買新發行證券，以延緩及在可能情況下防止證券市價下降至低於發售價。在香港，穩定市場的價格不得高於發售價。就全球發售而言，穩定價格操作人代表國際包銷商聯同聯席全球協調人或會超額配發或進行交易以支持股份的市價高於上市日期後一段有限期間的當時市價。該等交易或須遵守所有適用法律及監管規定進行。然而，穩定價格操作人、其聯繫人或就此行事的任何人士並無責任如此行事。該穩定價格行動倘開始將由穩定價格操作人、其聯繫人或就此行事的任何人士絕對酌情進行，及可於任何時間終止，及必須於有限期間後終止。

有關穩定價格的其他詳情及超額配股權的詳情，載於「全球發售的架構－超額配股權及穩定價格措施」一節。

申請手續

公開發售股份的申請手續載於「如何申請公開發售股份」一節及有關申請表格。

公開發售的條件

公開發售條件詳情載於「全球發售的架構－公開發售的條件」一節。

全球發售的架構

公開發售及國際發售的架構詳情，包括各自的條件及超額配股權載於「全球發售的架構」一節。

匯率轉換

本招股章程載有若干人民幣數額按特定匯率換算為港元或美元的數額，僅方便　閣下參考。　閣下不應將該等換算詮釋為人民幣數額實際可按所示匯率轉換或已轉換為港元或美元數額(如適用)。除非本公司另有指明，否則人民幣數額已按人民幣1.03元兑1.00港元的匯率(人民銀行於估值日的現行匯率)換算為港元，並已按人民幣7.99元兑1.00美元的匯率(紐約聯邦儲備銀行於估值日的通行買入價)換算為美元。

約整

任何圖表的總額與任何圖表所示個別數額總和若有差異，乃基於約整所致。

董事

姓名	住宅地址	國籍
執行董事		
羅康瑞先生 *主席兼行政總裁*	香港淺水灣 淺水灣道36號	中國
王英偉先生 *副主席兼常務總裁*	香港山頂 種植道11號 山景大廈H1座 2樓A室	中國
夏達臣先生 *董事總經理兼財務總裁*	中國上海 盧灣區 濟南路168弄 翠湖天地3號501室 郵編200021	英國
獨立非執行董事		
龐約翰爵士	46 Roland Way London SW7 3RE United Kingdom	英國
梁振英議員	香港 山頂 貝璐道 4號屋	中國
鄭維健博士	香港 石澳 大浪灣道23號	中國
馮國綸博士	香港 馬己仙峽道11號 港景別墅 30A及B	中國
Gary C. BIDDLE教授	香港九龍 清水灣道 香港科技大學 19座4B室	美國
Roger L. McCARTHY博士	725 Cowper Street #24 Palo Alto California 94301 United States of America	美國
邵大衛先生	14 Scarsdale Villas London W8 6PR United Kingdom	英國

聯席全球協調人、聯席賬簿管理人及聯席牽頭經辦人（按英文字母先後次序）	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55樓 香港上海滙豐銀行有限公司 香港 中環 皇后大道中1號 J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited 香港 中環 干諾道中8號 遮打大廈28樓
聯席保薦人（按英文字母先後次序）	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55樓 香港上海滙豐銀行有限公司 香港 中環 皇后大道中1號 J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited 香港 中環 干諾道中8號 遮打大廈28樓
本公司法律顧問	*香港、英國及美國法律：* 富而德律師事務所 香港 中環 交易廣場第二座11樓

	中國法律：
	金茂律師事務所 中國上海 愚園路168號 環球世界大廈18及21樓 郵編200040
	開曼群島法律：
	Walkers 香港 中環 干諾道中8號 遮打大廈 1609-1610室
包銷商的法律顧問	*香港、英國及美國法律：*
	安理國際律師事務所 香港 中環 交易廣場第三座9樓
	中國法律：
	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
核數師兼申報會計師	德勤 • 關黃陳方會計師行 執業會計師 香港 金鐘道88號 太古廣場一期35樓
物業估值師	卓德萊坊測計師行有限公司 香港 灣仔 港灣道6-8號 瑞安中心4樓

獨立物業市場研究公司	世邦魏理仕有限公司 香港 灣仔 港灣道18號 中環廣場3401室
收款銀行	香港上海滙豐銀行有限公司 香港 中環 皇后大道中1號
	中國銀行(香港)有限公司 香港 中環 花園道1號
	渣打銀行(香港)有限公司 香港 觀塘 觀塘道388號 渣打中心15樓

註冊辦事處	Walker House, 87 Mary Street, PO Box 908GT, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands
公司總部	中國上海淮海中路333號瑞安廣場26樓，郵編200021
根據香港公司條例第XI部註冊的香港營業地點	香港灣仔港灣道6-8號瑞安中心34樓
公司秘書	黃金綸先生, LL.B, P.C. LL.
合資格會計師 **財務助理總經理**	馮和彥先生 香港會計師公會 及英國特許公認會計師公會會員
授權代表	夏達臣先生 中國上海 盧灣區 濟南路168弄 翠湖天地3號501室 郵編200021 黃金綸先生 香港 跑馬地 樂活道18號 樂陶苑B座25樓3室
審核委員會成員	Gary Clark BIDDLE教授(主席) 鄭維健博士 Roger Lee McCARTHY博士
薪酬委員會成員	馮國綸博士(主席) 羅康瑞先生 Gary Clark BIDDLE教授
開曼群島主要股份過戶登記處	Butterfield Fund Services (Cayman) Limited Butterfield House, 68 Fort Street, P.O. Box 705, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands
香港股份過戶登記分處	香港中央證券登記有限公司 香港灣仔 皇后大道東183號 合和中心17樓1712至16舖
聯席合規顧問(按英文字母先後次序)	德意志銀行香港分行 香港上海滙豐銀行有限公司 J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited

主要往來銀行

恒生銀行有限公司(上海分行)
中國上海浦東
浦東南路500號
國家開發銀行大厦1樓
郵編200120

香港上海滙豐銀行有限公司(上海分行)
中國上海浦東
陸家嘴環路1000號
滙豐大厦34樓
郵編200120

渣打銀行有限公司(上海分行)
中國上海浦東
陸家嘴東路161號
招商大厦8樓
郵編200120

本節所載資料及統計數字部份摘錄自多份政府刊物及資料庫。該等資料未經本公司、聯席全球協調人、聯席保薦人、聯席牽頭經辦人、包銷商或本公司及彼等各自的聯營公司及顧問或參與全球發售的任何其他人士進行獨立核證。本節所載的資料及統計數字未必與中國境內或境外編製的其他資料及統計數字一致。

於本行業概覽一節內，樓宇每層的建築面積乃按樓宇外牆(包括可使用空間及樁柱及牆壁等建築物佔用的空間)計算。多層樓宇的建築面積包括每層的總樓面面積(包括地庫)。

中國經濟概覽

經濟指標

中國是世界上人口最多的國家，於2005年底其人口超過13億。根據中國國家人口及家庭計劃委員會的資料，於2010年及2020年，人口將分別達14億及15億。

下表提供近年中國的經濟指標及增長表現概覽：

中國	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年第一季
國內生產總值(人民幣十億元)	8,947	9,731	10,517	11,739	15,988	18,232	4,339
實際國內生產總值增長率	8.4%	8.3%	9.1%	10.0%	10.1%	9.9%	10.3%
人均國內生產總值	7,086	7,651	8,214	9,111	12,299*	不適用	不適用
固定資產總投資(人民幣十億元)	3,292	3,721	4,350	5,557	7,048	8,860	1,391
已動用外商直接投資(十億美元)	40.7	46.9	52.7	53.5	60.6	60.3	14.2
已簽約外商直接投資(十億美元)	62.4	69.2	82.8	115.1	153.5	不適用	不適用
總人口(百萬人)	1,267.4	1,276.3	1,284.5	1,292.3	1,299.9	1,307.6	不適用
城市人口(百萬人)	459.1	480.6	502.1	523.8	542.8	562.1	不適用
城市化比率(%)	36.2	37.7	39.1	40.5	41.8	43.0	不適用
消費品零售(人民幣十億元)	3,415.3	3,759.5	4,202.7	4,584.2	5,395.0	6,717.7	1,844.0
城市家庭每年可支配收入(人民幣元)	6,280	6,860	7,703	8,472	9,422	10,493	3,293 #
農村家庭每年淨收入(人民幣元)	2,253	2,366	2,476	2,622	2,936	3,255	1,094 #
城市居民每年人均消費開支(人民幣元)	4,998	5,309	6,030	6,511	7,182	不適用	2,244 #

資料來源： 國家統計局(2000年至2006年)

附註： 2004年及2005年的國內生產總值數字乃根據2005年12月20日起使用的經修訂計算方法得出。2005年數字乃根據統計公報得出，最終官方數字將於2006年底發布。

* *按2004年的經修訂數據計算*

\# *該三項數字均為季度數字。*

中國經濟的增長推動了房地產行業的增長。於2000年及2005年之間，房地產發展項目的總投資已翻了三番以上，而於2005年更較2004年上升幾乎20%至人民幣15,759億元。

中國的發展帶來城市的轉變。在全球的大部分國家，城市事業的價值是由該城市所扮演的經濟角色所決定。中國將其城市重新發展為現代化商業及服務中心，作為向腹地提供服務的經濟中心。運輸基礎設施的持續改善及現代化預期將加速城市轉變為經濟中心的步伐。

預期城市化的持續，將會促使城市對物業的需求大幅增加，對於發展商來說，如果能夠了解該等城市特色及特別需要，且營運的規模能配合進該等城市轉變的過程，這便提供可觀的發展潛力。

中國物業市場概覽

中國物業市場走勢

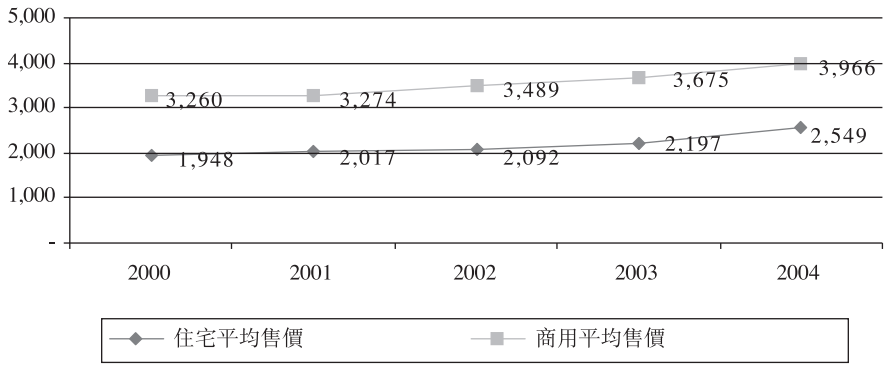
於過往五年，房地產發展的投資以每年25.9%複合年增長率增長。於2005年，新發展項目的建築面積較2000年上升一倍以上。

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
房地產投資(人民幣十億元)	498.4	634.4	779.1	1,015.4	1,315.8	1,575.9
新發展項目的建築面積(百萬平方米)	295.8	373.9	428.0	547.1	604.1	668.4
住宅商品物業平均價格(每平方米人民幣元)	1,948	2,017	2,092	2,197	2,549	不適用
商用物業平均價格(每平方米人民幣元)	3,260	3,274	3,489	3,675	3,966	不適用

資料來源： 國家統計局(2000年至2006年)

於2000年至2004年之間，由於本地及外商投資者對房地產的需求增加，住宅及商用物業的平均價格亦隨之顯著上升。

中國物業市場－住宅及商用的平均售價(每平方米人民幣元)



資料來源： 國家統計局(2000年至2004年)

中國物業市場的主要因素

1. *政府政策*

近期，中國政府已頒佈一系列宏觀調控政策，旨在穩定房地產市場，並特別針對住宅領域。於2005年4月，中國政府實施多項措施，以加強對物業市場的宏觀調控及打擊物業市場的投機活動，其中包括：

- 年按揭息率增加0.27%

- 購買住宅物業後兩年內轉售將徵收成交價5.55%的營業稅。於2006年5月，此措施已延長至購買後五年內。

上海市物業市場受2005年4月公佈的該等措施所影響，成交量由2005年3月的135萬平方米減少至2005年4月的93萬平方米，而住宅銷售的平均成交價則由先前於2005年3月每平方米約人民幣8,657元的高峰下降約16.1%。然而，在市場受強勁的經濟增長等利好基本因素的支持下，於2005年11月，成交量大力反彈至659萬平方米，較緊接該等措施公佈前錄得的金額還高，住宅房價也企穩。上海是中國受該等政策影響較多的城市之一，而杭州、重慶及武漢則受影響較少。

中國國務院於2006年5月24日發出通告，頒佈旨在抑制國內住宅市場的投機活動並確保提供可負擔房屋的額外措施。以下為於2006年6月1日生效的部分主要條文：

- 按揭貸款人須增加首期的要求，就面積大於90平方米的單位而言由物業價值的20%增至30%。

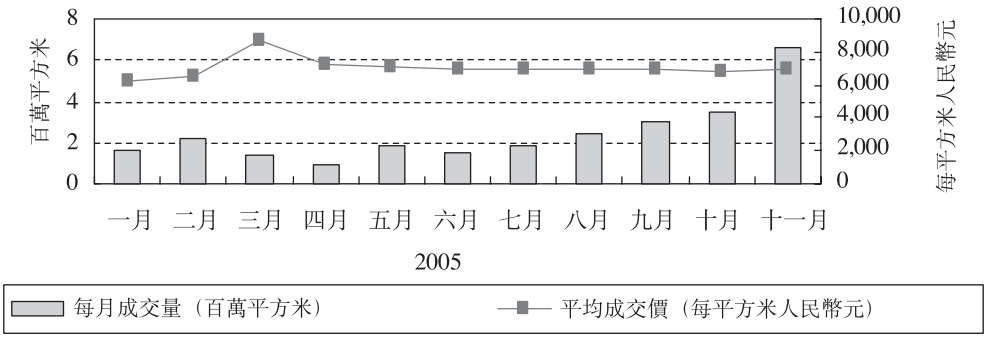
- 對於2006年6月1日之前在購買後首兩年內出售的住宅物業的所得款項總額徵收的5.55%營業稅，延長至自購買物業起計五年內出售的所有單位。

- 自2006年6月1日起，凡新審批住房建設，有關當地機構必須規定，套型建築面積90平方米以下的住房面積所佔比重，必須至少達到新住宅發展項目全年供應的70%，惟有關當地機構獲建設部批准豁免此規定的特別情況則除外。此限制於2006年7月6日加以闡釋，澄清70%下限可由當地機構在城市的層面而非在個別發展項目上應用。

中國人民銀行於2006年先後加息兩次，第一次於4月28日，而第二次於8月19日。於第一次加息，按揭利率(年期超過五年)由6.12厘增至6.39厘。於8月19日，再次加息至6.84厘。然而，現時中國若干主要銀行會在中國銀行業監督管理委員會的許可下給予置業人士上述息率15%優惠。

於2006年7月11日，中國政府宣佈一系列關於房地產的外商投資的新規則，藉以進一步推動中國物業市場的可持續發展。該等適用於外籍個人的措施包括一項規定，訂明買方必須證明其於中國居住最少一年且有關物業將為自住物業。香港、澳門及台灣居民及海外華僑獲豁免其中一年最低居留規定。外國個人將需要成立一間外資企業(FIE)以購買投資物業。適用於外資業務的主要規例包括高於10,000,000美元投資最低要有50%的資本要求及須於作出任何房地產投資前取得政府批准，但尚未公布該等規定的實施日期。

上海市住宅每月成交量(百萬平方米)及
平均成交價(每平方米人民幣元)



資料來源： 上海市統計局(2006年6月)
附註：「住宅」指住宅式公寓，但不包括獨立式房屋及聯排別墅

2. *中國加入世貿*

隨著中國根據其對世貿的承諾進一步開放各行各業，本公司預期將會有更多外資公司進軍中國或擴大其於中國的營運，外籍人士就業人數會增加，而可能導致對物業的需求整體上升。

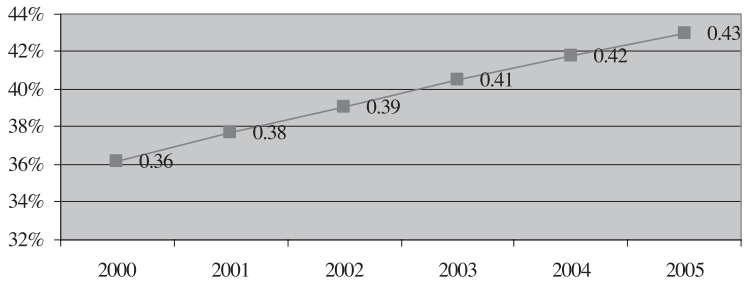
3. *可供支配的收入不斷增加*

於2000年及2005年之間，城市家庭的平均人均每年可供支配的收入以複合年增長率10.8%增加，由人民幣6,280元上升至人民幣10,493元。購買力的增加由2000年至2004年之間城市居民每年人均消費開支以平均增長率約10.9%增加可見一斑。購買力不斷增長是對物業市場的正面信號，可能顯示越來越多高收入人士進入物業市場。

4. *城市化*

城市化的速度一直非常快速。於2000年及2005年之間，已有超過1億人口遷往城市，到了2005年城市化比率達43.0%。中國國家統計總局估計，於2020年，中國的城市化比率將達50%，而於2050年將達70%。如實現，預期將創造更大城市物業需求。

2000年至2005年的中國城市化比率



資料來源： 國家統計局(2001年至2005年)

5. *住房改革*

自其於1998年公佈以來，住房改革在提高地方房地產所有權程度方面已發揮其作用。於改革前，中國大部分城市人民所佔有的均為福利住房制度下的住房，由中國政府大力資助下提供予城市居民。然而，根據改革，該等住房補助正逐步取消，鼓勵工人自購房屋，或按較接近市價水平繳付租金。這就促進了自購住宅物業的更大需求。

6. *住宅按揭*

自住房改革開始以來，在實施鼓勵個人自購物業的政策之下，按揭市場快速增長。

本公司預期上述六大因素將會鼓勵房地產市場持續增長，並可加強買樓人士對住宅物業市場的信心，中央政府亦予以支持，意在促進經濟的持續增長，加上市場預期中央政府將保持房地產市場可持續增長的速度。

主要房地產市場

本公司在四個大城市擁有物業項目，而這四個城市均屬於2004年以按投資竣工計排名的中國十二大物業市場之內。

排名	城市	2005年人口（百萬）	2005年城市家庭人均可支配收入（人民幣元）	2000年至2005年城市家庭人均可支配收入增長率*	2005年房地產投資（人民幣十億元）	2002年至2005年房地產投資增長率#
1	北京	11.8	17,653	14.1%	153	54.1%
2	上海	13.6	18,645	11.8%	125	66.5%
3	重慶	31.7	10,244	13.2%	52	110.5%

排名	城市	2005年人口（百萬）	2005年城市家庭人均可支配收入（人民幣元）	2000年至2005年城市家庭人均可支配收入增長率*	2005年房地產投資（人民幣十億元）	2002年至2005年房地產投資增長率#
4	廣州	7.5	18,287	6.2%	49	14.6%
5	深圳	1.8	21,494	0.6%	42	17.8%
6	瀋陽	7.0	10,098	14.5%	41	256.2%
7	杭州	6.6	16,601	14.3%	41	105.7%
8	天津	9.4	12,639	11.1%	33	86.3%
9	武漢	8.0	10,850	12.1%	30	124.9%
10	南京	6.0	14,997	16.4%	30	115.2%
11	成都	10.8	11,359	9.7%	45	44.6%
12	大連	5.7	11,994	15.0%	27	111.9%

資料來源： 國家統計局（2000年至2005年）（2005年數字乃根據統計公報得出，最終官方數字將於2006年底發佈）

* 增長按年均計算

\# 有關2002年至2005年增長率的計算計算，請參閱附錄五。

上海市物業市場

近年，上海市經歷了經濟高速發展，2005年的人均國內生產總值的增加達到人民幣67,235元。

基礎設施發展及城市規劃

多年來上海市政府努力改善城市運輸基礎設施。這些努力仍在進行中，日後的一些項目包括：

- 建築一條中環高架路，以提高內環公路與外環公路之間的連接。
- 興建八條新軌道交通，延長現有路線，預期將分期進行並於2012年竣工，屆時網絡將共計擴大389公里。
- 上海－深圳鐵路項目，預期於2010年竣工。
- 政府批准建造11條橋樑及隧道，橫跨黃浦江。
- 上海－北京高速鐵路項目，定於2010年落成。

- 洋山港第二期，定於2006年底落成。

- 於2006年4月批准的計劃，將上海磁浮列車路線延長至杭州(預期完工日期尚未公佈)。

1999年，上海市政府制定了城市規劃的第二份藍圖，通過疏導市中心居民，減少市中心地區的人口。

盧灣區概覽

本公司的上海太平橋項目位於上海市的中央商務區之一的盧灣區，面積約8.1平方公里。於2005年，盧灣區的登記人口為316,600人，約佔上海市總人口的2.3%，並以作為上海市的主要商貿地區見稱。部分前法租界便位於該區，這裏有多座具特色的文化景觀及歷史建築物。區內有高效率的公共運輸，包括上海的地鐵系統。淮海中路是區內的主要大道，亦是主要的商業街，兩旁商店、購物商場及百貨公司林立。

虹口區概覽

上海瑞虹新城項目位於上海市東北部一個主要航運中心虹口區，面積約23.4平方公里。於2005年，該區的登記人口約為785,406人，約佔上海市總人口的5.8%。該區有兩個主要商業區，即四川北路零售區和外灘北區。上海市政府計劃大力將外灘北區改造為一個航運中心，從而將虹口區建設成為一個國際航運、商業、住宅及消閒中心。

楊浦區概覽

本公司的上海創智天地項目位於上海市最大的城區楊浦區，其登記人口為1,240,000人，約佔上海總人口的9.1%。該區位於上海市東北部，面積60.7平方公里，並包括黃浦江沿岸約15.5公里的岸線。區內有豐富的歷史及文化資源，以擁有17所主要大專院校、22所主要國家實驗室及15所科學研究院而被視為上海市的知識中心。預期該區在辦公室領域會有發展，反映出該區作為教育、研究及發展中心的角色正不斷增長。

上海市高檔住宅市場

上海市中心已建成的住宅區內的新住宅發展項目以較富裕的個人為對象，他們可能是上海的市民，或為來自中國其他地區的投資者，以及在上海居住或有意進行投資的外國人。

盧灣區為上海市中心其中一個主要的已建成住宅區，由於高檔住宅發展項目均集中在上海新天地附近地區(例如翠湖天地，2006年6月，每平方米價格達人民幣49,300元以上)，故目前盧灣區是平均住宅售價最高的地區之一。

上海市中高檔住宅市場

2001年至2005年止五年期間，中高檔住宅物業需求強勁。由於上海經濟的不斷增長及多元化、外資和本地投資的不斷湧入、外籍人士和國內遷移人口的不斷增加及本地白領工人收入不斷增加，對中高檔住宅物業的需求應會持續。租賃需求一直保持相當穩定，而隨著市場更趨成熟，預計近期的宏觀調控政策在中長期對市場的負面影響極為有限。

虹口區政府已實施多項政策，包括重新發展外灘北區及四川北路。

上海市甲級／優質辦公樓市場

傳統中央商務區，例如淮海中路(東和西)、南京西路及人民廣場一直處於甲級／優質辦公樓市場的領先地位。浦西和浦東辦公樓地區的租賃需求相差頗大，而金融服務公司大多位於浦東。不少企業及專業公司以及領事館和外國政府代表辦事處則位於浦西的辦公樓地區。

本公司以為與甲級辦公樓需求繼續增長有關的主要推動力包括以下方面：

- 中國加入世貿後，外商在上海的投資水平增加，致使金融服務及零售分銷行業不斷擴大；
- 大型國內及跨國公司紛紛將總部設在或遷往上海；及
- 主辦2010年世博會有關的商業機會及活動。

上海市高檔零售市場

上海市優質零售房地產主要位於南京西路、外灘及淮海中路(鄰近上海太平橋項目)的零售區。

重慶市的物業市場

重慶市位於四川省以東長江上游的三峽地區。重慶市不單是一個商業和工業中心，亦是內地的運輸中心。2005年的人均國內生產總值估計為人民幣10,978元，2000年至2005年錄得的經濟增長強勁。以人口計，重慶市亦是世界上最大的城市之一。

於房地產的投資由2000年的人民幣140億元上升至2005年的人民幣518億元，相當於該期間有29.9%的複合年增長率。同期，在建中項目的建築面積由2000年的2,800萬平方米增至2005年的接近7,500萬平方米。儘管中央銀行收緊發展商的銀行貸款，以打擊物業市場的投機活動，但重慶市的平均物業價格仍然上升了10.7%，由2003年的每平方米人民幣1,596元上升至2004年的每平方米人民幣1,766元。

基礎設施發展及城市規劃

根據中國政府對重慶市的第十一個五年計劃，預期將興建六條地鐵線及一條環市公路。其中，地鐵第一、二、三號及六號線預期將於2013年前竣工。地鐵第二號線第一期已於2005年6月正式啓用。政府計劃於2020年前另外興建橫跨嘉陵江的八座天橋及另外十座橫跨長江的大橋。

渝中區概覽

渝中區，即本公司重慶天地項目所在地區，位於重慶市的市中心，由嘉陵江及長江所包圍，是重慶市最繁華的地區及政治、貿易及金融中心。渝中區是重慶市人口最稠密的地區，於2004年的登記人口為600,000人，約佔重慶市總人口1.9%。

武漢市的物業市場

武漢市位於長江及漢江的交滙處，是中國中部湖北省的省會。2005年，武漢市的人均國內生產總值估計為人民幣26,238元，2000年至2005年期間大幅增長。武漢的房地產總投資由2000年的人民幣101.3億元大幅上升至2005年的人民幣298億元。

基礎設施發展及城市規劃

目前，在武漢西灘有一條貫穿市中心地區的輕便鐵路。政府計劃於2010年前將輕軌跨江延長至長江東岸的商業區。該新鐵路線全長約30公里，增加16個站。現時正興建第四條跨越長江的大橋及一條江底隧道，預期將於2008年及2011年間竣工。另有兩條預期於2010年竣工的地鐵線，使該城市地鐵路線總長達220公里。全長904公里的廣武鐵路項目預期將於2008年竣工，並將這兩個中國主要城市之間的載客火車的行程從十小時減至四小時。這些基建將進一步推動武漢的經濟發展。

江岸區概覽

江岸區，即本公司漢口天地項目所在地區，位於武漢市漢口區的市中心，是武漢市的政治、貿易及經濟中心，覆蓋64.2平方公里的面積，於2004年的登記人口為636,000人，約佔武漢市總人口的8.0%。

杭州市的物業市場

杭州市是一個旅遊勝地，以其風光明媚的西湖聞名，是浙江省的省會。杭州市已迅速發展成為長江三角洲最重要的二線城市之一，由其2005年的人均國內生產總值達人民幣44,487元可見一斑。

2000年至2005年期間，杭州市的物業市場持續增長，房地產投資由2000年的人民幣102億元增至2005年的人民幣408億元，相當於複合年增長率32.0%。所各類已售物業的總建築面積由2000年約280萬平方米上升一倍以上至2005年約710萬平方米。

基礎設施發展及城市規劃

杭州市正計劃興建地鐵網絡，2010年前，將分期完成地鐵第1及2號線，地鐵網絡全長82.2公里，屆時將減少路途時間。交通將有所改善，預期近郊地區將會迅速發展。當地鐵網絡於2050年全線通車後，網絡全長將約為278公里。過往五年，政府已完成多項基礎設施及交通項目，包括改善環繞西湖的公路及錢江新城的基建。

西湖區概覽

西湖區，即本公司西湖河畔杭州西湖天地項目所在地，是杭州市的地標及旅遊勝地，以其天然美景及歷史地位見稱。西湖區最發達的零售市場是西湖以東的湖濱，但大部分高檔國際零售商均集中在當地居民及遊客購物集中地的西湖國際時裝街。

監管概覽

土地收購

由於中國所有的土地均為國有或集體擁有，土地權益包括土地使用權，而根據土地使用權，個人及企業單位可持有將土地用作投資或發展用途及將其權益轉讓予他人的權利。個人及企業單位可以以不同方式取得土地使用權，而兩種最重要的方式為地方土地局出讓土地及由已擁有土地使用權的土地使用者獲得土地轉讓。請參閱附錄七「中國主要法律及監管條例概要－中國的土地制度」對中國土地制度的進一步論述。

中國國土資源部於2002年5月頒佈的條例規定，用作商業用途的物業(包括旅遊、娛樂及住宅物業)的土地使用權只可由中國政府通過競價方式出讓。該等條例亦對競投程序進行監管。中國國土資源部於2003年6月頒佈的條例則監管中國政府以私人協議方式出讓的土地使用權，只要有關指定用途並非作為商業用途。請參閱附錄七「中國的土地制度－土地出讓」了解該等條例的其他信息。根據現行條例，土地使用權的承授人一般可獲准在二級市場出售其獲得的土地使用權。本公司收購土地使用權及日後開發項目的能力可能會受目前及日後中國法律及法規的不利影響。請參閱「風險因素－與本公司業務有關的風險」一節。

重新安置原居民

倘將予開發的土地包括已建成及／或已佔用的建築物，本公司須向原居民作出賠償並給予重新安置，方可進行清拆工作。本公司的土地出讓合同中規定，土地局或本公司的工程公司將負責安置原居民及清拆項目地盤的既有構築物。在本公司須負責重新安置的情況下，本公司須根據於2001年11月1日實施的《城市住房遷置管理條例》及適用的當地條例向將予開發的土地上既有樓宇的業主或居民作出供其重新安置的賠償。上海市於2001年11月1日實施的《上海市住房遷置管理規則》及於2001年12月27日頒佈的《上海遷置賠償標準》規定，物業發展商應付受影響居民的安置賠償須根據有關地方當局提供的事先制定公式計算。一般而言，物業發展商須計及以下各項：

- 最低賠償單價(即中國政府在區／縣級定期公佈的同區房屋平均市場單價)；
- 將予清拆的樓宇經評估所得的單價；

- 中國政府公佈的價格賠償指標(不得低於20%並由地區或縣政府釐定)；及

- 將要清拆樓宇的建築面積。

於2005年3月，上海市政府通過條例，規定除非安置賠償包括提供最低70%實物賠償(即新住房)，否則不會向上海的物業發展商發出安置及清拆許可證。

重慶市於2002年12月1日實施的《重慶市住房遷置管理規則》規定，物業發展商應當支付受影響居民的安置賠償須按合資格估值機構進行的估值計算，並須考慮到將要清拆的樓宇的地點、裝潢狀況、樓齡及建築面積等。

武漢市於2002年3月1日實施的《武漢市住房遷置管理規則》規定，物業發展商應當支付受影響居民的安置賠償須按最低賠償單價(即市級政府定期公佈的同區及相同用途房屋平均市場單價) 計算，並須考慮到將要清拆的樓宇的地點、裝潢、樓齡及建築面積等。

杭州市於2002年5月8日實施的《杭州市住房遷置管理規則》規定，物業發展商應當支付受影響居民的安置賠償須按最低賠償單價(即市級政府定期公佈的同區及相同用途房屋平均市場單價) 計算，並須考慮到將要清拆的樓宇的地點、裝潢、樓齡及建築面積等。

其他地方政府有其本身的地方條例。不論本公司或有關土地局是否須負責重新安置居民，倘任何居民不滿意安置賠償及拒絕遷出，則本公司或有關土地局可尋求通過以下方式解決爭議：(i)與有關居民磋商，以達成雙方可接受的安置賠償安排；或(ii)向樓宇所在地的房地產管理局提出申請，以決定該安置賠償及安置時間表是否符合法律。地方房地產管理局將根據公平及公正的原則對費用及時間表作出恰當的決定。若地方房地產管理局本身是樓宇的業主或租戶，則該爭議將提交當地政府裁決。

穩定房屋價格的新措施

鑑於房地產市場的炒賣及投資越趨熾熱，令物業價格急升，中國政府已就此實行一系列調控措施，以遏止房地產市場的炒賣。尤其是，於2005年4月30日，建設部、國家發展和改革委員會、財政部、國土資源部、人民銀行、國家稅務總局及中國銀行業監督管理委員會聯合頒佈《關於做好穩定住房價格工作的意見》，以下簡稱《意見》，當中載列有關中國機構對穩定住宅物業市場急速增長的指引。 於2006年5月，國務院批准由國務院轄下九個部門發出的《關於調整住房供應結構穩定住房價格的意見》。該等措施包括提高按揭貸款利率、將購買未落成物業的最低首期由20%增至30%及取消向商業投資用途的住宅按揭給予優惠按揭貸款利率。

有關最低首期方面，《意見》訂明由2006年6月1日起，個別住宅物業按揭的最低首期付款須佔總購買價的30%，惟低收入買方購買樓面面積少於90平方米的住宅單位則除外。《意見》亦訂明，於2006年6月1日後，當地有關機構必須要求面積少於90平方米的單位佔任何新住宅發展項目的樓面面積最少70%，惟當地有關機構在特殊情況下獲建設部另行批准則除外。

於2006年7月6日，建設部 頒佈了《關於落實新建住房結構比例要求的若干意見》，以下簡稱《新意見》，以實行由國務院批准的《意見》。《新意見》訂明，於2006年6月1日之後獲准在各城市興建的樓面面積少於90平方米的住宅單位須佔住宅單位總面積70%以上。地方政府將有權決定興建新的商業樓宇。

於2006年7月24日，建設部、商務部、國家發展和改革委員會、人民銀行、國家工商行政管理局及國家外匯管理局聯合頒佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見》以下簡稱《第171號意見》。《第171號意見》旨在規範外資准入當地房地產市場及加強管理外資企業對房地產的購買。《第171號意見》規定(其中包括)對外國機構或個人於中國購買房地產訂有較嚴格的規定。請參閱附錄七「中國的土地制度－近期宏觀調控」一節。

概覽

本公司為中國主要房地產發展商之一，並為瑞安集團的旗艦房地產公司。本公司主要於中國從事開發、銷售、租賃、管理及長期持有優質住宅、辦公樓、零售、娛樂及文化物業，充分利用其豐富的專業知識，同時與當地政府合作，並在規劃發展大型綜合物業項目中取得的佳績。本公司相信，本公司項目的特色乃將項目所在城市的鄰近地區及社區重建及改建。本公司在戰略上長期持有已建成的若干商用物業，並透過全面物業管理不斷提升該等項目的價值。本公司的代表項目包括重建享譽國際的上海新天地，該項目已成為上海著名地標之一。

本公司由瑞安集團設立，此集團為一家總部設在香港的多元化私營企業，業務主要包括開發房地產、承建建築工程及建築材料業務。在本公司主席羅康瑞先生的領導下，瑞安集團於中國大陸地區房地產開發行業積逾20年經驗，並於香港累積30多年物業相關經驗。

迄今為止，本公司的業務一直獲多位國際知名投資者支持，包括滙豐、ERGO AG、美羅控股有限公司、花旗亞洲企業投資有限公司(透過Co-Investment Limited Partnership V (SOL))、Ocean Equity Holdings Limited、Value Partners Funds、渣打銀行(香港)有限公司、Shanghai Hotel Investments Limited及捷成洋行或上述公司的附屬公司或聯營公司。

本公司專注於大型項目，主要包括以下兩類：

- **城市核心開發項目**：位於策略性位置的大規模多期發展項目，一般包括住宅、辦公樓、零售、娛樂及文化物業，將重建的歷史建築物與現代建築物互相結合。本公司旨在將該類項目發展成為其位處城市的地標之一；及

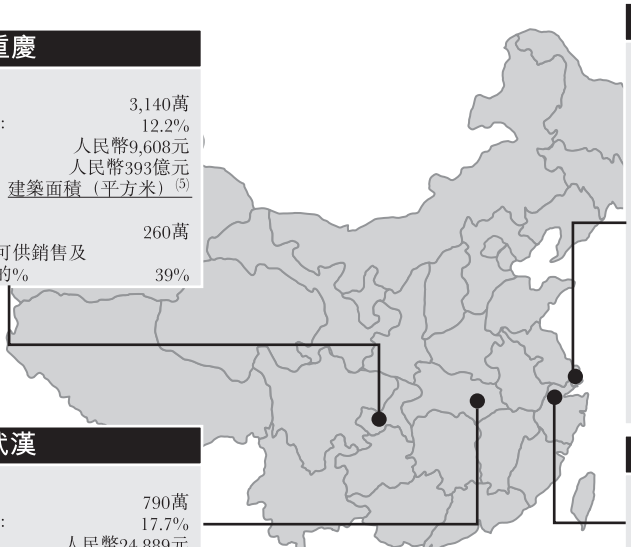
- **綜合住宅開發項目**：以中國日益壯大的中產和中上產階層為目標，進行大規模多期城市住宅發展項目，該等項目能提供優質生活環境，並座落城市旺區及享有便捷的交通設施。本公司的綜合住宅發展項目一般包括住宅、學校及商業、零售及消閒場所。

中國為延續經濟迅速發展局面，將繼續規劃進一步改造及發展其城市(其中約有20個城市的人口逾500萬)。城市持續重建，將為中國創造巨大經濟價值，並為資金雄厚及具備實力的房地產公司帶來商機。由於中國城市將改建成現代商業及服務中心，本公司相信，這些城市將成為其內陸的經濟核心，日後將借助現代運輸基建建立更緊密的聯繫。高效及具創意的土地使用規劃，乃該等城市轉型的關鍵部分。本公司相信，本公司的業務模式建立

於大規模策劃的城市核心及綜合住宅發展項目，將令本集團受惠於中國現代城市預期的崛起。此外，在中國持續城市化的進程下，本公司相信，此等類似本公司所承接的優質綜合住宅及商用物業開發，將成為內陸經濟中心崛起的城市的重要因素之一。

於估值日，根據本公司的土地使用權證、土地出讓合同及與地區政府訂立具法律約束力的總協議，本公司可開發建築面積超過810萬平方米，包括室外用地與其他公共設施。該等地段源自本公司六個主要多期發展項目，估計可出租及可銷售建築面積合共約670萬平方米，而室外用地及其他公共設施則約達140萬平方米。

下圖顯示於估值日本公司項目所在位置及若干相關資料(另有所指者除外)：



重慶

城市資料[1]	
人口：	3,140萬
國內生產總值增長率：	12.2%
人均國內生產總值：	人民幣9,608元
於房地產的投資：	人民幣393億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
重慶天地（城市核心發展項目）	260萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	39%

上海

城市資料[2]	
人口：	1,350萬
國內生產總值增長率：	13.6%
人均國內生產總值：	人民幣55,307元
於房地產的投資：	人民幣1,175億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
上海太平橋（城市核心發展項目）	100萬
上海瑞虹新城（綜合住宅發展項目）	110萬
上海創智天地（城市核心發展項目）	50萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	39%

武漢

城市資料[3]	
人口：	790萬
國內生產總值增長率：	17.7%
人均國內生產總值：	人民幣24,889元
於房地產的投資：	人民幣233億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
武漢漢口天地（城市核心發展項目）	140萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	21%

總建築面積

	（平方米）
城市核心發展項目	560萬
綜合住宅發展項目	110萬
總計	670萬

杭州

城市資料[4]	
人口：	650萬
國內生產總值增長率：	15.0%
人均國內生產總值：	人民幣38,858元
於房地產的投資：	人民幣329億元
本公司項目：	建築面積（平方米）[5]
杭州西湖天地	10萬
佔本公司所有項目的可供銷售及可出租建築面積總額的%	1%

城市資料來源：

(1) 重慶年鑑2005

(2) 上海年鑑2005

(3) 武漢年鑑2005

(4) 杭州年鑑2005

(5) 建築面積包括已落成物業發展項目、發展中物業、土地儲備及並未出租或出售的會所，但不包括已出售建築面積、停車場、公路及室外用地。

本公司六個主要多期項目現處於不同發展階段，該等項目分別位於中國上海、重慶、武漢及杭州，於竣工時總建築面積將合計共達700萬平方米，而截至估值日，當中的26萬平方米已售出。。上海及杭州均位於經濟蓬勃的長江三角洲；而重慶為中國西南部一個主要商業及工業中心；武漢則為中國中部的主要交通樞紐。

- **上海太平橋項目**為一位處上海市中心的城市核心發展項目，此項目包括辦公樓、住宅、商業、零售、娛樂及文化物業。本公司預期上海太平橋項目於完工後的總建築面積約達110萬平方米，而截至估值日，當中的110,000平方米已售出。此項目包括四類發展項目，即：

  - 歷史重建區(稱為上海新天地)，該區在2001年開幕，並於2002年全面竣工；

  - 公司總部區(稱為企業天地)，該區其中一個地段上的零售及辦公樓物業已於2004年完成；

  - 高尚住宅區，其八個地段中的首個地段(稱為翠湖天地)已於2003年完成，第二期地段(稱為翠湖天地御苑)預期於2006年9月底完成，而預售已於2006年初展開；及

  - 零售店舖及劇院區，有關建築工程預期於2008年動工。

  上述四個區域均圍繞新建成佔地約44,000平方米的人工湖及綠地。上海太平橋項目的開發現正按本公司與上海市盧灣區政府訂立的總協議進行，並預期於2012年完成。

- **上海瑞虹新城項目**為一綜合住宅發展項目。本公司預期上海瑞虹新城項目於竣工後的總建築面積將約為130萬平方米，而截至估值日，當中的151,000平方米已售出。上海瑞虹新城將由目前的城市舊城區改建成為中上階層的住宅社區，並配備完善現代配套設施。上海瑞虹新城鄰近上海市中心，交通發達，並設有地鐵站。本公司預期該項目竣工後將由高層住宅大樓、商業購物綜合商場及學校組成。上

海瑞虹新城項目分八期進行，其中第149號地段已大致完成。截至估值日，在第149號地段計劃興建的1,759個單位當中，1,485個單位經已落成，而該等已落成單位中約96%經已售出。隨後各地段(即第4號地段、第6號地段及第8號地段)的地盤清理工程已於2005年底展開，而整個上海瑞虹新城項目則預期於2011年完成。

- **上海創智天地項目**為一城市核心發展項目，本公司預期該項目竣工後的總建築面積約達537,000平方米。該項目旨在鼓勵創新及創業開發，並配備零售、娛樂及體育設施，藉此建立「生活、工作及娛樂兼備」的生活模式。該項目鄰近上海市區東北部17家主要大學及學院，包括復旦大學及同濟大學等多家中國著名學府。該項目將提供一個「中心區」(由辦公樓、學習中心、展覽館、會議設施及商業設施組成)。本公司將持續採取積極措施，吸引風險投資人士、企業家、科技公司及研究機構進駐上海創智天地。上海創智天地旨在為該等商業及專業人士提供平台，讓彼等可在創新及鼓勵企業開發的環境下互相交流、工作及生活。例如，本公司與預期為上海創智天地項目策略性技術夥伴－甲骨文公司的附屬公司北京甲骨文軟件系統有限公司，簽訂一份有關策略性合作的諒解備忘錄。而北京甲骨文軟件系統有限公司已承諾租賃中心區的部份物業。該項目的建築工程已於2004年6月展開，而首期「生活工作」區的工程總建築面積約86,000平方米，已於2006年8月竣工，並有313個辦公室單位(「生活工作單位」)及360個住宅單位可供發售。整個項目預期於2010年完成。

- **重慶天地項目**為一城市核心發展項目，本公司預期該項目竣工後的總建築面積約達260萬平方米。重慶天地項目位於長江及嘉陵江交匯處上游倚山的嘉陵江南岸。本公司有意將此城市核心發展項目打造成為支援及服務重慶眾多製造業及服務業的中心。重慶天地落成後將透過輕鐵系統及主要道路與鄰近中央商業區連接。除現代優質辦公大樓外，預期該區主要特色包括由展覽中心及豪華酒店等商業設施、大型住宅區、娛樂及文化物業以及人工湖組成的商業核心。重慶天地項目的建築工程已於2005年第四季動工，而整個項目預期於2014年竣工。

- **武漢漢口天地項目**為一城市核心發展項目，本公司預期該項目竣工後的總建築面積約達140萬平方米。武漢位於上海及重慶之間，座落漢江及長江交匯處。武漢為中國內地主要交通樞紐，並為湖北省省會。該項目由兩大地盤(地盤甲及地盤乙)組成，將設有甲級辦公樓、零售設施、兩家酒店及住宅物業。武漢漢口天地項目的建築工程預計分十期進行，第一期已於2006年第一季動工，而整個項目預期於2014年完成。

- **杭州西湖天地項目**為近似上海新天地的重點發展項目，預期該項目於竣工後的總建築面積約為52,000平方米。該項目毗鄰杭州聞名的西湖，該湖為中國最著名及備受讚賞的自然風景勝地之一。杭州是浙江省省會，距上海約180公里，並以現代高速公路與上海連接，是受大眾歡迎的渡假勝地之一。該項目第一期的總建築面積約為6,000平方米，並自2003年5月起開始運營，現已全部租出。第二期的建築工程預期於2007年第一季動工，而整個項目預期於2008年完成。

下表提供有關本公司於估值日已落成物業發展項目、發展中物業及土地儲備的資料：

項目	已落成物業發展項目		發展中物業		土地儲備							
					遷置中		規劃中					
	可出租建築面積	可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	其他建築面積(1)	總建築面積(2)	本公司應佔權益	已出售建築面積
上海太平橋	139,000	25,000	–	40,000	14,000	82,000	439,000	257,000	11,000	1,007,000	69.3%, 97%及99%(3)	110,000
上海瑞虹新城	25,000	5,000	3,000	31,000	20,000	221,000	151,000	640,000	29,000	1,125,000	99%	151,000
上海創智天地	4,000	39,000	55,000	40,000	63,000	119,000	58,000	156,000	3,000	537,000	70%	–
重慶天地	–	–	1,000	108,000	1,086,000	1,334,000	7,000	72,000	3,000	2,611,000	99%(5)	–
武漢漢口天地	–	–	–	–	520,000	208,000	127,000	550,000	–	1,405,000	100%	–
杭州西湖天地	5,000	–	–	–	46,000	–	–	–	1,000	52,000	100%	–
總計	173,000	69,000	59,000	219,000	1,749,000	1,964,000	782,000	1,675,000	47,000	6,737,000(4)		261,000

本表所有建築面積均以平方米計算，調整至最接近的千位。

(1) 指並未出租或出售的會所及學校。

(2) 總建築面積不包括已出售建築面積。

(3) 本公司於第114號地段(稱為翠湖天地御苑，並將於2006年第三季竣工)及第117號地段(稱為翠湖天地，並已於2003年竣工)的發展項目中擁有69.3%權益。本公司於第109號及第112號地段中擁有97%權益。除本公司於第116號地段中擁有98%權益外，本公司於上海太平橋項目其餘地段的發展項目中擁有99%權益。

(4) 包括城市核心發展項目建築面積的560萬平方米及綜合住宅發展項目建築面積的110萬平方米，但不包括室外用地及其他公共設施的140萬平方米。

(5) 本公司已就重慶天地項目訂立策略夥伴關係，透過將本公司擁有的99%間接權益中19.8%出售予第三方投資者永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited。永菱通金融有限公司為一名獨立第三方投資者。Ocean Equity Holdings Limited為黃崇聖先生的聯繫人，而黃崇聖先生於上市前12個月內為本公司的董事，Ocean Equity Holdings Limited及其若干其他聯繫人及黃崇聖先生的聯繫人均為本集團現有的投資者。此外，Ocean Equity Holdings Limited為信興中國投資有限公司的聯繫人，信興中國投資有限公司擁有Profitstock Holdings Limited及Global State Properties Limited各10%股份，而該兩間公司均為本公司擁有70%權益的附屬公司。基於此等原因，Ocean Equity Holdings Limited及黃崇聖先生的其他聯繫人就上市規則而言被視為關連人士，惟除此之外彼等與本公司及其控股股東並無關連並獨立於本公司及其控股股東。有關詳情，請參閱「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司於上海以外的項目－重慶天地」、「本公司的業務－關連交易－安泰發展有限公司」及「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目公司的間接權益」三節。

上述項目為多期發展項目，現處於不同發展階段。儘管該等項目並非已全面落成，但該等多期發展項目中若干發展項目已經落成。於往績記錄期間，落成的發展項目已為本公司帶來收入，而本公司預期一系列已落成的物業組合將能持續提供收入來源。截至估值日，本公司已落成的發展項目包括上海新天地、第117號地段(翠湖天地)、部分企業天地及大部分第114號地段(翠湖天地御苑)(組成上海太平橋項目的部分)，以及大部分上海瑞虹新城項目第149號地段。其他將於2006年開始提供收入的發展項目包括第114號地段的保留部分、上海瑞虹新城項目第149號地段的餘下部分及上海創智天地項目的首個「生活工作」區。

本公司對於在中國經營管理大規模綜合長期項目方面擁有豐富經驗，並為少數具有該類經驗的主要房地產發展商之一。一般而言，本公司持有一系列優質並由本公司開發的物業作為長期策略性的投資。迄今為止，該投資組合包括辦公樓、零售、娛樂及文化物業。本公司亦發展及經營名為88新天地的精品酒店。

本公司的競爭優勢

本公司相信，本公司的成果及未來前景建基於下列各項競爭優勢：

獲取黃金地段土地

本公司於中國擁有高知名度及良好聲譽，因而可就其城市核心發展項目及綜合住宅發展項目獲授土地。於估值日，本公司已獲授建築面積約670萬平方米的土地。本公司現有項目分別位於上海、重慶、武漢及杭州各大城市。本公司預期該等城市均對優質物業的需求會有進一步增長。本公司的項目均位於上述各城市的商業或學習中心或鄰近地區，而本公司認為該等地區均屬黃金地段。與座落偏遠地區的其他物業相比，本公司預期市場對座落該等地區的物業將有較大需求，本公司的上海太平橋及上海瑞虹新城項目足證此點。就該等項目而言，本公司能以較座落偏遠地區發展項目為高的價格出售或出租該等物業。本公司專注開發相信有利發展該類項目的地區。以上海創智天地項目為例，該區的設計理念乃為專業人士及商家提供生活、工作及交流的創智社區，該區位於上海楊浦區，區內有17家大學及學院(包括兩家中國著名學府－復旦大學及同濟大學)。

本公司端到端開發及管理物業的能力包括城市核心及綜合住宅發展項目

本公司相信，本公司為國內擁有端到端開發及管理大規模多期發展優質綜合住宅及商用物業的主要房地產發展商之一，由總體規劃專業知識，以至發展階段及持續管理物業的專業知識一應俱全。本公司發展及管理優質物業的往績記錄良好，當中包括本公司的城市核心或綜合住宅發展項目。本公司的發展項目以設計創新、高質素建築及修飾工程見稱。在展開一個發展項目前，本公司會對該區、城市及個別項目進行全面的可行性研究。本公司亦與當地政府緊密合作，以了解其對整個地區的需要及展望，並擬定一個經濟上可行且能保存該區任何歷史古迹的計劃。本公司相信，本公司的總體規劃策略，有助引導上海社區及城市的發展，而本公司亦會就其全部項目採納相同方針。請參閱「本公司的業務—本公司的物業項目」。

本公司採納有條不紊的房地產發展品質控制措施，並使用ISO 9001：2000品質認證管理系統以涵蓋發展過程各階段，由採購服務及建築材料、設計及建築至項目管理均包括在內。本公司亦定期評估其項目及承建商的質素，以確保達致本身要求的高水平。本公司的端到端品質保證方針能確保其發展項目達到最高水平。本公司每完成一個項目後，為確保發展項目的質素得以維持，會提供全面持續物業管理及維修服務。

對物色及發展未來項目處於有利位置

本公司相信，本公司在獲取土地供未來項目之用方面處於有利位置，且本公司在最初物色項目商機方面擁有競爭優勢，因為：

- 本公司相信，本公司的總體規劃專業知識讓本公司得以成為中國主要房地產發展商之一，加上良好的往績紀錄，並擁有財政資源及管理能力，可承辦大規模的綜合物業項目，而有關項目均涉及重建及轉型工程，此等為本公司城市核心及綜合住宅發展項目的特色；

- 本公司擁有一套特有的項目考量系統，能考察分析中國各目標城市新項目的潛在機會，而包括羅康瑞先生在內的高級管理層成員均積極參與該等項目研究；

- 本公司經常獲中國各地政府及機構邀請，於初期對可能出現的新項目商機作出評估，往往使本公司能先拔頭籌，篩選最合適的機會；

- 本公司相信，本公司採納總體規劃的方針，讓本公司相比若干其他主要靠價格競投土地而並無全面計劃將本地社區轉型的發展商，較佔有競爭優勢；及

- 本公司具豐富的房地產發展經驗，因而熟知中國監管程序，並得以與中國政府各級官員建立重要關係，當中包括在擬定本公司的總體計劃方面與本公司緊密合作的當地政府。

知名度高及良好聲譽的品牌

本公司相信，由於本公司的物業質素高及設計新穎，加上有效益的市場推廣策略，本公司的品牌於中國物業市場已具一定知名度。本公司特別重視質素及設計，是本公司多次獲獎的原因，該等獎項進一步提升本公司的品牌知名度及聲譽，詳情請參閱「本公司的業務—本公司的物業項目」一節。本公司相信，本公司的品牌為其提供競爭優勢，並讓其可按較高價出售及出租樓盤。本公司的品牌亦有助其獲取黃金地段的土地，及吸納其他信譽良好的專業人士及夥伴，與本公司合作發展其房地產項目。為進一步鞏固本公司的品牌，本公司進行深入研究，將其產品定位為本公司經營行業內各市場業界的上乘產品。此外，每次完成一個項目後，本公司繼續致力透過擁有及密集式管理其辦公樓及零售物業而進行品牌管理，以及為本公司的住宅物業提供物業管理服務。

從進行大型項目及嚴格成本控制而取得效益

本公司致力進行大型發展項目，為本公司帶來多項策略性及營運上的效益：

- 多期發展項目的前期發展通常能增加市場對鄰近地區物業的需求，本公司能藉此機會，印證本公司的概念具有市場吸引力，並為本公司帶來商機，而於隨後各期鞏固此概念，此能提升本公司項目的價值，及減低本公司的發展風險；及

- 相比遷移廠房、設備、職員、銷售辦公室及示範單位往新址，現有地盤的隨後幾期的建設能更快更低成本地達成。

本公司專注進行大規模發展項目，尤其是在採購材料及磋商建築合約方面，可帶來成本效益，並讓本公司得以善用其廠房及設備、人力資源及資訊系統。本公司的管理層已積逾30年成功建築經驗，期間本公司制定及採納有系統及有秩序的方法處理成本識別、控制及管理事宜。本公司已發展縝密的成本會計及管理滙報系統，並已採納有效的成本控制系統，好讓本公司能量入為出。為求在節省成本及保持服務質素兩方面取得平衡，本公司就每一項目逐一進行競價招標，藉此確保定價按各個別項目釐定，同時讓本公司覓得最佳夥伴及顧問。

優質領導及人力資源

本公司的管理隊伍由羅康瑞先生領導，以及由多名主要管理人員組成，這些要員於中國大陸地區積逾20年房地產發展經驗，並於香港積逾30年房地產相關經驗。本公司因羅先生積極參與本公司的房地產發展項目而受惠，尤其是於開展期間及設計階段，彼通常擔任項目策略委員會主席。本公司於成立時已自瑞安集團調配了一組人員到本公司，當中某些人員已於瑞安集團任職超過15年。自此之後，本公司持續聘請來自其他香港知名發展商的員工，彼等均已累積豐富行內經驗，並具備專業技能及深厚的項目發展專業知識。本公司亦為其僱員提供持續培訓及管理計劃，好讓彼等了解最近期的業界標準及發展，並將彼等管理大型綜合物業發展項目的專長提升至國際水平。

本公司亦設計及成立了多項創新的管理培訓課程，以培育及培訓本公司未來的管理層接任人。該等計劃包括本公司的管理見習生及優才培訓計劃，本公司藉此吸納、培訓及保留中國頂級學府及教育機構最優秀的畢業生。請參閱「董事、高級管理層及僱員－培訓及發展」一節。本公司主席羅康瑞先生及本公司的副主席王英偉先生擔任本公司各名優才培訓計劃學員的導師。此外，本公司亦定期資助本公司的高級管理層成員，到主要國際學術機構進修，其中包括哈佛大學及沃頓商學院。

多元化的盈利基礎

本公司項目所在地點及所屬範疇有助本公司達致收益、地域及產品多元化。本公司的項目分散於不同地區，分別位處上海、重慶、武漢及杭州等主要區域城市。本公司的發展項目選址分散，乃為控制可能出現的地區物業市場變化所引致的盈利波動，及讓本公司得以受惠於地區發展的優勢。本公司從一方面銷售發展項目獲得收入，另一方面維持更穩定的投資物業經常性收入，並致力保持兩者適當的平衡。本公司透過發展綜合多用途項目實踐產品多元化，該等項目可包括辦公樓、住宅、零售、娛樂及文化物業。

本公司的項目通常分多期落成，而各項目可能包括不同發展階段的物業，包括本公司已訂立總協議惟尚未展開建築工程的物業，及已獲授土地使用權、開始進行銷售及已租出零售及辦公室空間的已落成物業。由於發展階段不一，本公司得以減低發展風險，同時享有盈利增長機會，再加上地區分散、產品多元化及收益組合多元化，有助紓緩本公司的整體需求變化。

健全的企業管治及內部監控

本公司管理隊伍資歷豐富，一直按照國際行業最佳慣例及健全的企業管治標準運作。本公司於上市前已成立薪酬委員會及審核委員會。本公司亦成立了投資管理委員會，其股東(包括財務投資者)藉此評估其建議項目，以確保所選項目符合預先協定的一系列投資規範。董事會、薪酬及審核委員會的成員及職權範圍已於上市前變更，以反映本公司的新董事會架構及聯交所的規例及守則，而本公司相信於上市前設立該等委員會，足證本公司對嚴格的企業管治程序運作相當熟悉。

本公司已採納健全的企業管治制度。有關詳情，請參閱「與瑞安集團的關係－公司管治」一節。

本公司已擬定內部監控程序。於2005年初，本公司已委任其中一家「四大」國際會計師事務所，為本公司提供內部審核服務，並協助本公司提升其內部監控系統，包括對本公司業務運作的風險管制及管理作出評估；按本公司審核委員會批准的內部審核方案，進行定期內部審核檢討；及就管理層落實進行的建議作出跟進檢討。

本公司於上市後將設立內部審核部門，藉此履行該等職能，該部門直接向董事會滙報。

策略

本公司的目標乃成為中國優秀的創新物業發展商。本公司為了達成目標而訂立的策略如下：

繼續獲取位處策略地點的土地發展權

本公司有意繼續獲取位處中國各大城市策略性地點的土地發展權。在本公司所篩選的中國城市當中，本公司暫時選出八個城市(包括昆明)作為日後項目的優先地點。現時該等項目尚無制定任何特定計劃。此過程一般涉及與有關地方政府進行試探性的討論，以發展該等計劃，而且在適當時候可能需進行正式招標。有關該等開發時間及城市優先次序尚未確定。即使就任何潛在項目提交計劃書或建議計劃，但不表示本公司對於會否就有關項目訂立具約束力的協議，已有確切的想法或遠見。

目前，本公司分別於上海、重慶、武漢及杭州擁有發展中物業。本公司的策略是將本公司的物業發展方向，與其經營選址所屬城市的特別需要及要求結合起來。本公司的策略性增長趨勢，將主要以本公司已在當中設有發展項目的城市及中國其他具備以下特點的大城市為目標選址：

- 策略性選址，如位處長江三角洲的上海及杭州；位處中國西南地區的重慶及位處華中地區的武漢；
- 地點是否合適，乃參考以下各項作出評估：
  - 該城市的經濟實力；
  - 該城市的經濟動態；
  - 該城市於中國行政等級制度的位置；
  - 該城市所屬地區的經濟實力及該城市於地區內的相對地位；
- 有關市場的收入水平、人口及經濟增長潛力；
- 該城市的房地產行業現有活動；
- 經濟指標顯示經濟前景樂觀；及
- 當地政府及政府與私人企業的計劃有利於該城市的進一步發展。

除透過與中國政府訂立總協議獲取土地，及通過中國政府公開招標程序獲得土地使用權外，本公司亦將考慮其他收購土地發展權的方法。例如，本公司可能嘗試收購位處合適選址的公司。

憑藉本公司獲得的土地發展權，本公司有意繼續針對性進行城市核心發展及綜合住宅發展項目。本公司相信，上海太平橋城市核心發展項目及上海瑞虹新城綜合住宅發展項目深受市場歡迎及認同，足證本公司業務模式的可行性。

於2006年7月，本公司與昆明市政府訂立框架性協議，攜手合作發展昆明草海北部片區。此項合作旨在研究及探討將草海北部片區規劃發展為一個匯聚休閑文娛、生活工作及創意研發設施的綜合社區的可行性。倘該項合作取得理想進展，本公司預期將競投土地以發展該區。

該項目地盤毗鄰現時市中心，於著名的滇池北岸，環繞昆明市大觀公園，佔地約4平方公里。本公司旨在將此地段改造為一個綜合社區，集合商業、研發、文娛及教育設施、混合密度的高尚住宅、「Loft」概念生活工作單元，以迎合創意社區的需求。根據本公司建議的總體規劃，預期落成時該項目的總建築面積約為250萬平方米，惟仍會變更及有待批准，該項目規劃設有一家備有水療設施的五星級度假酒店、一家會議酒店、娛樂休閑場所、舞蹈劇場、一家多用途劇院、學校、食肆、零售商舖、藝廊、滇池碼頭、生態公園、其他戶外康樂設施及各種不同類型的物業項目。

充分利用本公司的總體規劃能力及品牌以擴大本公司業務的規模

本公司相信，本公司的總體規劃能力讓本公司成為中國主要房地產發展商之一，並具備充足財政資源及管理實力進行大規模綜合物業項目。本公司有意物色途徑，透過訂立合營安排擴大本公司的經營規模，藉此充分利用上述總體規劃實力，根據該等合營安排，本公司將提供總體規劃及房地產發展專業知識，而本公司的合營夥伴則承擔發展及興建有關項目的主要責任。由於本公司具備端到端發展及管理優質綜合住宅及商用物業的能力，本公司亦擬藉本公司的銷售及租賃專業知識及物業管理實力，為本公司的合營企業增值。透過充分利用本公司的知名品牌及良好聲譽，本公司亦可能與在某個別類型物業發展項目方面具備專業知識的公司，或正尋求於中國物業市場擁有專業知識的合營夥伴之國際物業發展商或投資者，共同訂立合營安排。

與其他發展商、承建商、顧問及其他投資者組成策略性夥伴

本公司將不時審核現有地盤是否適合未來發展，並致力把握商機，盡早將該土地的部分價值變現，以分擔整個項目發展的風險。就此，本公司將就本公司土地儲備組合中若干地段，與其他發展商、承建商、顧問及其他投資者組成策略性夥伴。

本公司的項目規模相對較大，加上本公司於多個不同城市佔有市場份額，及本公司作為一家優秀房地產發展商的良好市場聲譽，為本公司提供平台，得以鞏固本公司與承建商及顧問的策略性夥伴關係。每當本公司於某個別城市，就某特定項目與本公司的承建商建立良好合作關係時，本公司均有意在商業上可行的情況下，於同一城市或別處進行的其他項目與該承建商或顧問繼續合作，藉此提升本公司的營運效率。

本公司預期，該等策略性夥伴關係有助本公司利用發展商、承建商、顧問及其他投資者對當地經營環境的認識，並從彼等於管理及完成中國建築項目方面的專業知識而受惠。

制定及維持待售物業及投資物業的多元化業務組合

本公司長期業務策略的關鍵之一是為發展活動制定及維持平衡的多元化盈利基礎，有關活動主要從銷售已落成的住宅項目或其他資產以及投資活動而取得溢利，而投資活動則主要涉及本公司為產生持續性收入及長期資本收益而保留的辦公樓及零售資產。本公司擬繼續尋求收益、產品及地區多元化，以及將發展階段分散，藉此達致及維持可取的多元化盈利基礎。

繼續仿傚國際同業最佳慣例及維持有效率的組織架構

本公司有意在本公司的物業發展項目、物業管理及本公司的整體企業管治等方面繼續仿傚國際同業的最佳慣例，包括通過以下方法：

- 實踐本公司的企業目標；
- 借助本公司深厚的企業文化，鼓勵誠信、盡責、勇於承擔、創新、合作、團結及精益求精的精神；
- 與本公司的機構投資者、設計師、供應商、租客及其他專業顧問積極合作；
- 為本公司全體行政人員及僱員制定商業行為準則及道德規範；及
- 為僱員提供有效的培訓及管理課程。

本公司的物業項目

本公司有六個主要多期發展項目，處於不同發展階段。其中三個位於上海，另外三個分別位於重慶、武漢及杭州。

本公司的物業項目需時多年方能完成，而本公司按各項目的發展階段，將該等項目歸入三個類別：

- 已落成物業發展項目，該等項目全部組成樓宇的建築工程均已竣工，並有待出租或出售；
- 發展中物業，該等物業項目尚未完成，惟已簽訂土地出讓合同及已開始進行籌備工作，如遷置、清理以作發展用途或施工的土地；及

- 土地儲備，包括遷置中物業及規劃中物業，即有關監管機關已與本公司訂立具法律約束力的總協議或類似安排的，或於本公司成功中標後獲授但未展開建築工程的該等項目。遷置中物業指本公司已開始原居民遷置的項目。規劃中物業指現正規劃的項目，而本公司並未開始地盤清理或遷置。由於該等項目現仍在規劃階段，因此，本招股章程的發展計劃詳情僅反映本公司現階段的設計及期望，日後可能作出修訂，及須待獲授所需中國政府批文後始可作實。

一般而言，完成項目的一個地段需時約24個月。

本公司的上海項目

本公司於上海擁有兩個城市核心發展項目(上海太平橋及上海創智天地)及一個綜合住宅發展項目(上海瑞虹新城)。

上海太平橋項目

概述

上海太平橋項目為一項城市核心發展項目。上海太平橋項目的規劃採納綜合的城市規劃法，著重重建歷史建築物並建立一個綜合社區。位於項目中心的人工湖為上海市中心最大的人工湖之一，表面面積達12,000平方米，另有佔地約44,000平方米的公園及設有約230個停車位的地下停車場。本公司預期上海太平橋項目竣工後，辦公樓、零售、娛樂、學校及文化場地所佔建築面積約603,000平方米，而高尚住宅物業的建築面積則約為514,000平方米，當中110,000平方米的建築面積已於估值日出售。上圖顯示上海太平橋項目所在的位置。

以下為上海太平橋項目的計劃

以下為上海太平橋項目的模型圖，惟未必代表物業發展項目的竣工後面貌：

總體規劃

上海太平橋項目位於上海市中心盧灣區。多家國內及跨國企業均在附近設有辦公室，並有重要交通幹線貫穿該區，如南北高架及內環高架等以及上海地鐵。該項目位於上海主要商業街道之一淮海中路正南方。該淮海中路部分屬於黃金辦公樓地段，有多幢新落成的辦公樓。

瑞安集團旗下的瑞安地產有限公司於1996年12月與盧灣區政府就發展上海太平橋項目訂立總協議。總協議預期太平橋區重建項目分多期進行，為期直至2012年。

根據總協議的條款，由瑞安地產有限公司或其任何附屬公司持有90%至95%權益的中外合資企業，以及盧灣區政府所委託或委派持有5%至10%權益的中資，將一起夥伴承辦該地盤的發展項目。本公司於2004年4月向瑞安集團收購合資企業的權益。就該項收購而言，瑞安地產有限公司根據2004年4月29日的承諾契約，承諾按本公司的指示以本公司利益行使於總協議的一切權利。有關上海太平橋總協議的詳情，請參閱附錄九「法定及一般資料－關於本公司各發展項目的協議」一節。

根據太平橋總協議，訂約方委託一家國際級的規劃及城市設計建築公司Skidmore, Owings & Merrill為太平橋地區制訂總體發展規劃。最後修訂的總體規劃已於2005年9月獲上海市規劃局批准。

上海太平橋項目由19幅土地組成，但並不包括瑞安集團分別擁有15%權益的第107號地段及第108號地段兩幅土地。有關詳情，請參閱「與瑞安集團的關係－瑞安集團」一節。上海太平橋項目第一期工程包括古蹟重建區、興建人工湖與公園以及部分高尚住宅區。該期亦包括已自2001年中起開始運營的上海新天地北里(第109號地段)，及已於2003年第一季竣工的翠湖天地(高尚住宅區第117號地段)。該期竣工後上海新天地北里的舖位已差不多全部租出，而翠湖天地(第117號地段)的住宅單位亦已於上海新天地落成後售罄。

上海新天地南里(第112號地段)包括一幢四層高的購物商場及一幢六層高名為88新天地的精品酒店。本公司已於2002年完成購物商場及88新天地的建築工程，該等項目亦於同年開始營業。

本公司已於2006年第一季展開住宅區第二期翠湖天地御苑(高尚住宅區第114號地段)的預售。於估值日，第114號地段合共十七幢樓宇中有十幢經已落成。餘下七幢預期於2006年9月底落成。本公司亦正遷置第113號地段的住戶，並預期於2006年第四季展開工程。此外，本公司預期將於2007年開始遷置第115號地段的居民，並於2008年下半年著手建設教育設施，包括一所國際學校及一所本地學校。本公司計劃由2006年起循序漸進地開始餘下地段的建築工程。本公司預期，各地段的建築期將不會超過三年。

項目概覽

下表顯示上海太平橋項目於估值日的若干資料：

	已落成物業發展項目		發展中物業		土地儲備					按用途劃分的物業					總計及雜項				
					擱置中物業		規劃中物業												
地段	可出租建築面積	可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	其他[1]建築面積	住宅建築面積	辦公室建築面積	零售建築面積	酒店／服務式公寓／學校建築面積	會所建築面積	總建築面積[2]	所有權百分比	已出售建築面積	年期／土地使用年期(年)[3]	動工／預期動工期[4]
已獲授土地使用權																			
第117號地段	–	–	–	–	–	–	–	–	1,000	–[5]	–	–	–	1,000	1,000	69.3%	48,000	70	已落成及售出
第110號地段	83,000	–	–	–	–	–	–	–	–	–	76,000	7,000	–	–	83,000	99.0%	–	50	已落成
第114號地段	–	25,000	–	40,000	–	–	–	–	9,000	65,000[6]	–	–	–	9,000	74,000	69.3%	62,000	70	預期於2006年第三季落成
第109號及第112號地段	56,000	–	–	–	–	–	–	–	1,000	–	5,000	46,000	5,000	1,000	57,000	97.0%	–	50	已落成
已訂立土地出讓合同但尚未取得土地使用權證																			
第113號地段	–	–	–	–	14,000	82,000	–	–	–	82,000	–	14,000	–	–	96,000	99.0%	–	70	2006年第四季
第122-3號地段	–	–	–	–	–	–	24,000	–	–	–	–	24,000	–	–	24,000	99.0%	–	50	2008年後
第126號地段	–	–	–	–	–	–	65,000	–	–	–	65,000	–	–	–	65,000	99.0%	–	50	2008年上半年
第127號地段	–	–	–	–	–	–	72,000	–	–	–	72,000	–	–	–	72,000	99.0%	–	50	2008年上半年
第116號地段	–	–	–	–	–	–	–	90,000	–	90,000	–	–	–	–	90,000	98.0%	–	70	2008年下半年
第118號地段	–	–	–	–	–	–	–	80,000	–	80,000	–	–	–	–	80,000	99.0%	–	70	2008年後
第122-1/2號地段	–	–	–	–	–	–	43,000	22,000	–	22,000	–	2,000	41,000	–	65,000	99.0%	–	70	2008年後
已訂立總協議或類似安排並正就土地出讓合同進行磋商																			
第124號地段	–	–	–	–	–	–	172,000	–	–	–	154,000	18,000	–	–	172,000	99.0%	–	–	2008年上半年
第119號地段	–	–	–	–	–	–	–	45,000	–	45,000	–	–	–	–	45,000	99.0%	–	–	2008年後
第120號地段	–	–	–	–	–	–	3,000	20,000	–	20,000	–	3,000	–	–	23,000	99.0%	–	–	2008年後
第123號地段	–	–	–	–	–	–	25,000	–	–	–	–	25,000	–	–	25,000	99.0%	–	–	2008年下半年
第132號地段	–	–	–	–	–	–	20,000	–	–	–	18,000	2,000	–	–	20,000	99.0%	–	–	2008年後
擬訂立經營租約																			
第115號地段[7]	–	–	–	–	–	–	15,000	–	–	–	–	–	15,000	–	15,000	–	–	–	2008年下半年
總計	139,000	25,000	–	40,000	14,000	82,000	439,000	257,000	11,000	404,000	390,000	141,000	61,000	11,000	1,007,000		110,000		

本表所有建築面積均以平方米計算，調整至最接近的千位。

(1) 指並未出租或出售的會所。
(2) 總建築面積不包括已出售建築面積。
(3) 年期／土地使用年期取決於一個階段內的土地用途：由有關土地使用權出讓的日期起計分別40年作零售、旅遊及辦公室用途；50年作綜合用途及70年作住宅用途。
(4) 就本公司尚未取得土地使用權證的地段而言，本公司預期於地基工程如期展開前短期內取得該等證書。
(5) 不包括已出售建築面積48,000平方米。
(6) 不包括已出售建築面積62,000平方米。
(7) 本公司不會就第115號地段取得土地使用權，其上將興建本地及國際學校各一所及其他公共設施。本公司擬就此地段訂立經營租約。

本公司已於2003年第一季完成第117號地段的建築工程，並於2006年第二季完成第114號地段的大部分工程。已出售單位的總建築面積合共約110,000平方米，見上表「已出售建築面積」一欄。第117號地段的所有單位及若干停車位的所有權已轉讓予個別單位及車位的擁有人。然而，本公司保留了第117號地段的會所及其餘停車位土地使用權。上海新天地、第110號地段及第117號地段所產生的每平方米已落成建築面積的平均開發成本，包括土地出讓成本、建築成本及資本化融資成本分別約為每平方米人民幣23,800元、每平方米人民幣10,600元及每平方米人民幣14,000元。

遷置原居民

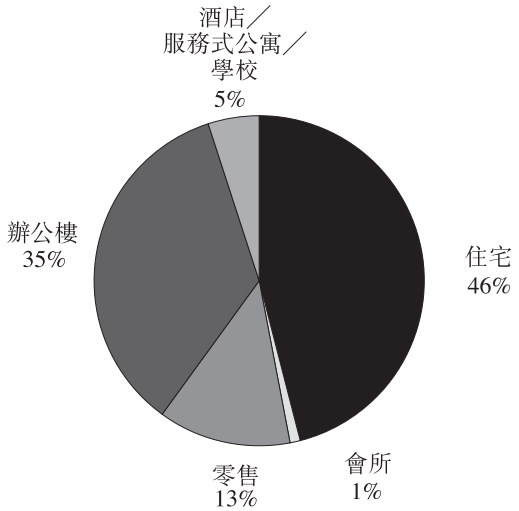
根據本公司與盧灣區政府訂立的一份框架遷置協議，盧灣區政府已委任搬遷公司處理上海太平橋項目的遷置事宜。本公司須負責遷置費用。現階段正遷置第113號地段的居民，本公司預期於2006年第三季完成遷置，並於2006年第四季展開建築工程。於估值日，約98%居民已簽訂遷置協議並將遷出第113號地段，總遷置費用預期約為人民幣9.72億元。此外，第115號地段居民的遷置程序預期於2007年進行，第115號地段教育設施(包括一所國際學校及一所本地學校)的建築工程預期於2008年下半年施工。請參閱「行業及監管概覽－監管概覽－重新安置原居民」及「風險因素－與本公司業務有關的風險－就若干發展項目而言，本公司需遷置當時的住客並支付遷置費用」兩節。

項目詳情

上海太平橋項目將「老上海」的建築及風貌與現代特色及設施互相結合。上海太平橋項目旨在重現區內優質生活環境及基礎設施。

以下為本公司預期上海太平橋項目於2012年完成時的住宅、辦公樓及零售物業組合：

	平方米
住宅	514,000 (1)
辦公樓	390,000
零售	141,000
酒店／服務式公寓／學校	61,000
會所	11,000
總計	1,117,000 (1)



(1) 當中110,000平方米的建築面積已於估值日出售。

上海新天地由伍德佳帕塔設計事務所(Wood and Zapata Inc.)及新加坡日建國際設計有限公司(Nikken Sekkei International Ltd.)負責設計，前者為以波士頓為基地的設計公司，善於改造利用舊樓宇。

上海新天地曾獲得多項設計獎項，包括：

- 獲News Weekly、Sun TV及Sina.com頒發「2001年中國年度新銳榜建築獎」；
- 獲美國建築師學會頒發「2002年度文化遺產建築大獎」(2002 Cultural Heritage Architecture Award)；
- 上海新天地北里獲美國都會土地協會頒發「2003年度都會土地協會傑出獎」(2003 Urban Land Institute Award for Excellence)；及
- 於2004年，獲中華人民共和國文化部指定「全國文化產業示範基地」。

歷史重建區

以下為本公司於歷史重建區的發展圖片：

上海新天地歷史重建區(第109號地段及第112號地段)為一零售及娛樂區域。上海新天地北里自2001年中開業，而上海新天地南里亦自2002年8月起開業。新天地意即「創新的天地」，其內各式店舖琳瑯滿目，包括高檔的知名零售店舖及時裝店、咖啡店、餐廳、路邊咖啡廳、畫廊、一家博物館及其他娛樂、文化及消閒設施。上海新天地的設計理念為重現舊式「石庫門」或石門的大部分建築，石庫門即建有堅實石門框的庭院住宅，為二十世紀初上海的建築標誌。該等重建的舊式建築物遍佈整個地區，與現代樓宇互相結合兼具歷史文化特色。上海新天地已成為當地居民及遊客造訪的熱點。

上海新天地北里的主要特色為修復區內的石庫門房屋，該區主要包括特色餐飲、娛樂及零售設施。上海新天地南里設有一座符合當代建築設計特色的多用途娛樂及零售綜合商場，以及一家精品酒店(88新天地)。橫跨北里至南里的中央廣場設有景觀露天場地、室外咖啡廳及展覽場地，並連接上海新天地各部分，本公司相信可為該區域注入動感及活力的元素。上海新天地南里設有地下停車場，有約230個停車位。此外，本公司於上海新天地北里及太平橋湖邊設有一間會所及一間餐廳。

上海新天地的建築面積約57,000平方米，已保留作出租用途。於估值日，該等租賃單位的平均入住率約達95%。本公司的租客包括星巴克、T8、透明思考、寶來納、Va Bene、ARK、上海灘、采蝶軒及夜上海等。

公司總部區

下圖為公司總部區的辦公樓物業(第110號地段)。

公司總部區(第110號地段、第124號地段、第126號地段、第127號地段及第132號地段)稱為企業天地，將由圍繞太平橋人工湖興建及毗鄰上海新天地的物業組成。工程完成後，企業天地將包括八幢甲級辦公樓，並設有商業及娛樂綜合商場，包括高尚零售名店，藉此於湖邊形成高尚零售購物廊。該等辦公樓伸延至淮海中路沿路的商業地區，並擬受惠於鄰近黃陂南路及西藏中路地鐵站的優勢。本公司預期該區租戶包括主要跨國及國內企業。公司總部區的所有單位均擬由本公司保留及出租。

企業天地其中一部分(第110號地段)已於2004年3月竣工，位於太平橋湖以北，由湖傍雙子塔及一個零售平台所組成。辦公室部分的建築面積約達76,000平方米。雙子塔具三十年代上海裝飾派藝術風格的建築特色，並連接建築面積約7,000平方米的零售設施。第110號地段的零售部分擬作上述零售購物廊的其中一部分。本公司的主要跨國企業租戶包括普華永道會計師事務所、安利、貝恩公司、陶氏化學公司、索尼、甲骨文、聯邦保險、花旗銀行及寶姿時裝等。於估值日，第110號地段的平均入住率達98%。

第124號、第126號、第127號及第132號地段將為環繞太平橋湖的零售及辦公室綜合發展項目，預期建築面積分別約達172,000平方米、65,000平方米、72,000平方米及20,000平方米。本公司擬將該等辦公樓物業出租予跨國及本地企業、知名專業公司、金融機構、顧問及精選的高檔零售商，而零售店舖部分將延伸湖邊購物廊，該等零售商店以售賣高檔品牌及特色商品為主。

第126號及第127號地段的建築工程預期將於2008年上半年動工。本公司現正就第124號及第132號地段的土地出讓合同進行磋商。該等地段的建築工程將於簽訂土地出讓合同及遷置居民後動工。本公司預期第124號、第126號、第127號及第132號地段將於2009年至2012年間分階段完成。

本公司計劃保留該等地段上開發的所有物業作為投資項目。

高尚住宅區

以下為高尚住宅區內座落第117號地段的已竣工住宅物業的圖片。

高尚住宅區(第113號、第114號、第116號、第117號、第118號、第119號、第120號及第122-1/2號地段)，將為多期住宅發展項目，並以高收入人士為目標客戶。

第117號地段(稱為翠湖天地)。第117號地段位處自忠路及濟南路、上海新天地東南部及太平橋人工湖及公園以南的交界。第117號地段包括一間獨立別墅、六間聯排別墅及介乎八層至二十三層不等的住宅樓宇的合共277個住宅單位。該等住宅樓宇按舊式上海風格改建而成。消閒設施包括一間會所及一個室內溫水游泳池。本公司已於2003年第一季完成第117號地段的建築工程，並已售出所有住宅單位，總建築面積達48,000平方米。

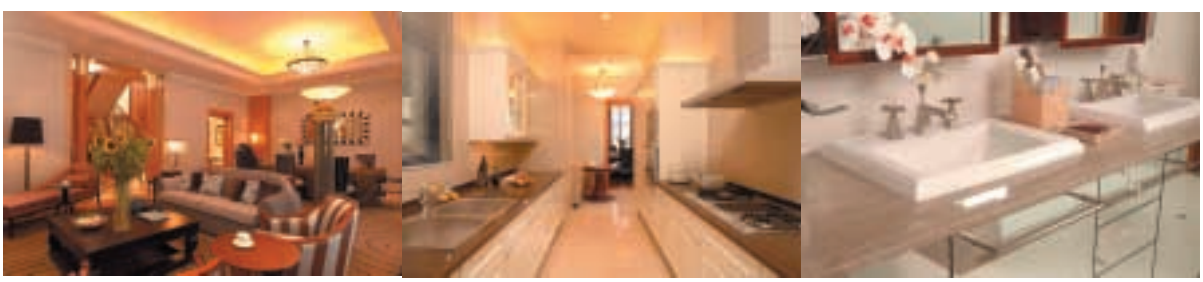
第114號地段(稱為翠湖天地御苑)。第114號地段毗鄰第117號地段，由四幢高層及四幢低至中層住宅樓宇的合共645個住宅單位組成。各幢樓宇由兩至三座組成，而翠湖天地御苑合共有17座。於估值日，十幢樓宇的建築工程已落成。本公司預期，餘下七幢的建築工程將於2006年9月底完成。目前該等住宅單位可推出市場發售。第114號地段的住宅建築面積估計合共約127,000平方米，當中約62,000平方米已於估值日出售。第114號地段的平均售價約為每平方米人民幣50,000元。截至最後實際可行日期，本公司已出售第114號地段的344個單位，當中126個單位乃整座出售予少數買家。

於2005年，翠湖天地獲上海市房地產行業協會頒發「上海市優秀住宅－全裝修獎及科技應用獎」。

以下為興建中的第114號地段住宅物業的圖片，以及一經落成後本公司預期第114號地段的外觀。以下亦為第114號地段其中一個示範單位內部的圖片。

第114號地段(發展中)

第114號地段(本公司預計其落成後的外觀)



第113號地段。盧灣區政府現正遷置第113號地段的居民。本公司預期，第113號地段住宅單位的建築工程將於2006年第四季遷置工序完成後動工。第113號地段於完工後的總建築面積預期約達96,000平方米，包括約82,000平方米的住宅單位及14,000平方米的零售物業。

第115號地段。本公司預期，第115號地段於完工時的建築面積約達29,000平方米。本公司計劃建造一間由本公司經營的私立國際學校，建築面積約為15,000平方米。地盤餘下面積將興建一間本地學校。本公司預期第115號地段的建築工程將於2008年下半年展開。

第116號、第118號、第119號及第120號地段。該等地段將預留作日後發展之用，並將包括高尚住宅物業。本公司預期於2008年起逐步進行該等地段的建築工程，並動工起計兩年內，完成每一地段的建築工程。座落該等地段的所有住宅單位將會推出市場發售，而零售單位一般保留作投資的資產。

第122-1/2號地段。第122-1/2號地段將包括住宅及服務式公寓物業，預期竣工後的建築面積約65,000平方米。上海市政府現正於該地段興建新地鐵站，該地鐵全綫結構貫通預期於2006年年內完成。本公司有意出售該等住宅單位，並保留服務式公寓樓作為投資項目。本公司已訂立第122-1/2號地段的土地出讓合同，建築工程預期於2008年後展開。

零售店舖及劇院區

第123號及第122-3號的零售商場及劇院區將位於老西門傳統商業區地鐵站上蓋。該等零售及娛樂商店(包括電影院及一所百老匯式劇院)旨在為鄰近住宅及辦公樓提供配套設施，藉以在上海創立一個重要娛樂中心。零售店舖及電影院區於竣工後的總建築面積將約達49,000平方米。零售店舖及電影院區的建築工程預期於2008年上半年動工。

上海瑞虹新城

概述

上海瑞虹新城為綜合住宅發展項目，旨在將現時的住宅地區重建為中高檔社區，並設置現代配套設施。上海瑞虹新城鄰近上海市中心，其第149號地段地下的地鐵站為該區服務。瑞安集團於2002年完成第一期所有住宅單位，並於2004年9月底前售出所有住宅單位。因此，上海瑞虹新城第一期並不構成轉讓予本公司的物業其中一部分，故當本公司提到上海瑞虹新城時，僅指本公司現時開發中以及擬作未來發展用途的各期發展項目。

上海瑞虹新城項目所在地的地圖載於「本公司的業務—本公司的物業項目—本公司的上海項目」一節。下圖顯示上海瑞虹新城中各地段。

附註： 由於上海瑞虹新城第一期已於2002年落成，而所有住宅單位已售出，故並非本公司上海瑞虹新城項目的一部分。

下圖為上海瑞虹新城第149號地段：

總體規劃

上海瑞虹新城位於上海虹口區，鄰近多間重點大學及中央商業區。上海瑞虹新城旨在將現時的舊城區重建成中高檔社區，並配備現代化配套設施如購物中心、會所、辦公樓及學校。第149號地段地下的新地鐵站已於2005年12月落成。上海瑞虹新城鄰近地區有多所中小學。此外，根據本公司、虹口區政府及虹口區教育局訂立的協議，有一所高中學校已遷往上海瑞虹新城項目的地盤。上海瑞虹新城的總體規劃將該項目分為九幅土地。

上海瑞虹新城於完工時的總建築面積將約達130萬平方米，當中151,000平方米的建築面積已於估值日出售，地盤總面積約35%將為露天場地。瑞虹新城還包括商業購物綜合商場及學校。現時已有一所大型購物商場開放營業，其核心租戶為大型超市連鎖店E-mart。上海瑞虹新城最後一期的工程預期將於2011年竣工。

由於本公司已獲授此項目所有地段需要的土地使用權，故並無就上海瑞虹新城項目訂立總協議。本公司預期毋須與虹口區政府就上海瑞虹新城其他發展階段進行磋商及協議。

項目概覽

下表顯示上海瑞虹新城項目(不包括第一期)於估值日的若干資料：

	已落成物業發展項目		發展中物業		土地儲備					按用途劃分的物業					總計及雜項				
					遷置中物業		規劃中物業												
地段	可出租建築面積	可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	其他[1]建築面積	住宅建築面積	辦公室建築面積	零售建築面積	學校建築面積	會所建築面積	總建築面積[2]	所有權百分比	已出售建築面積	年期／土地使用年期(年)[3]	動工／預期動工期
已獲授土地使用權																			
第149號地段	25,000	5,000	3,000	31,000	–	–	–	–	5,000	36,000[4]	–	28,000	–	5,000	**69,000**	99.0%	151,000	70	預期於2006年第四季落成
第1號地段	–	–	–	–	–	–	84,000	66,000	1,000	66,000	84,000	–	–	1,000	**151,000**	99.0%	–	70	2008年後
第2號地段	–	–	–	–	–	–	14,000	82,000	4,000	82,000	–	14,000	–	4,000	**100,000**	99.0%	–	70	2007年第四季
第3號地段	–	–	–	–	–	–	21,000	82,000	1,000	82,000	–	21,000	–	1,000	**104,000**	99.0%	–	70	2007年第四季
第4號地段	–	–	–	–	18,000	62,000	–	–	2,000	62,000	–	18,000	–	2,000	**82,000**	99.0%	–	70	2007年第一季
第6號地段	–	–	–	–	–	126,000	–	–	3,000	126,000	–	–	–	3,000	**129,000**	99.0%	–	70	2007年第一季
第7號地段	–	–	–	–	–	–	10,000	172,000	2,000	172,000	–	10,000	–	2,000	**184,000**	99.0%	–	70	2008年後
第8號地段	–	–	–	–	2,000	33,000	–	–	1,000	33,000	–	2,000	–	1,000	**36,000**	99.0%	–	70	2006年第四季
第9號地段及第10號地段	–	–	–	–	–	–	22,000	238,000	10,000	238,000	–	22,000	–	10,000	**270,000**	99.0%	–	70	2008年下半年
總計	**25,000**	**5,000**	**3,000**	**31,000**	**20,000**	**221,000**	**151,000**	**640,000**	**29,000**	**897,000**	**84,000**	**115,000**	**–**	**29,000**	**1,125,000**		**151,000**		

本表所有建築面積均以平方米計算，調整至最接近的千位。

(1) 指並未出租或出售的會所。
(2) 已出售建築面積不包括在總建築面積的計算內。
(3) 年期／土地使用年期取決於一個階段內的土地用途：由有關土地使用權出讓的日期起計40年作零售、旅遊及辦公室用途；50年作綜合用途及70年作住宅用途。
(4) 不包括額外已出售建築面積151,000平方米。

本公司已就上海瑞虹新城各期項目獲授為期70年的土地使用權。第149號地段第1至8座的住宅單位所產生的開發成本(包括土地出讓成本、建築成本及資本化融資成本)約為每平方米(以已落成建築面積計算)人民幣5,800元。

虹口區政府已接受本公司的建議，將第8號地段地盤的主要部分撥出作為教育用地。由於鄰近學校為上海中高檔居民於決定置業時通常考慮的重要因素之一，因此，本公司預期，此教育區域將增加上海瑞虹新城吸引買家的能力。

上海瑞虹新城由列為虹口區第149號地段、第1至4號地段及第6至10號地段的多幅土地組成。

遷置原居民

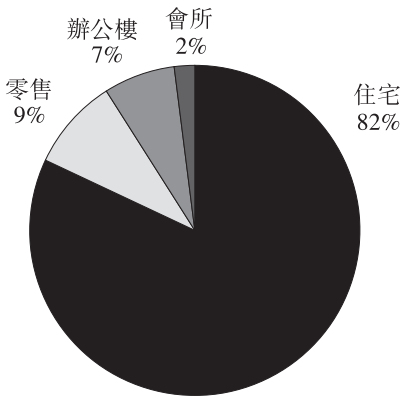
根據本公司與當地政府訂立的框架遷置協議，本公司已委託虹口區兩家搬遷公司處理第4號地段、第6號地段及第8號地段居民的遷置事宜。本公司於上海瑞虹新城所承擔的遷置費用，乃根據當地機關設定的補償政策計算，而該政策會隨著市況轉變而有所修訂。本公司現正遷置第4號地段、第8號地段及第6號地段的居民，預期於2006第四季展開第8號地段的建築工程。第4號地段及第6號地段的建築工程預期於2007年第一季展開。截至估值日，所產生的遷置費用約為人民幣10億元。於估計日，於第4號、第6號及第8號地段的住戶總數約31%已簽立遷置協議。請參閱「行業及監管概覽－監管概覽－重新安置原居民」及「風險因素－與本公司業務有關的風險－就若干發展項目而言，本公司需遷置當時的住客並支付遷置費用」兩節。

項目詳情

上海瑞虹新城的設計旨在改善城市環境及提升居民生活質素。於竣工後，該地盤約35%將為綠化園林、噴泉及露天場地。各期工程將設有專用會所，並附設健身室、游泳池、兒童遊樂場、網球場、閱讀室、棋牌遊戲室及會議室設備等配套設施。上海瑞虹新城的其他配套設施將包括地下停車場及大型零售購物商場。上海瑞虹新城的總體規劃由本公司經諮詢加拿大泛太平洋設計與發展有限公司後擬定。

以下為本公司預期上海瑞虹新城項目於完成後的住宅及商業物業組合：

	平方米
住宅	1,048,000[1]
辦公樓	84,000
零售	115,000
會所	29,000
總計	1,276,000



(1) 當中151,000平方米的建築面積已於估值日前出售。

於2006年，上海瑞虹新城項目在由上海新聞報及上海市房地產行業協會贊助的2006年上海最受歡迎樓盤評選中獲得金獎。

第149號地段

第149號地段包括1,759個單位，總建築面積約220,000平方米。第149號地段其中一部分位於新地鐵站上蓋。第149號地段配備建築面積約28,000平方米的零售設施，以及建築面積約187,000平方米的住宅。第149號地段分三個階段興建，分別於2002年5月、2003年4月及2004年3月展開，各階段需時約24至30個月完成。

第149號地段的配套設施包括一間會所、地下停車場及商業設施。商業設施由一個兩層高的「北座」購物商場及一個兩層高的「南座」商業平台組成，「南座」商業平台設於住宅樓宇低層部分。該會所、「北座」購物商場及附近的停車場現已開放，而「南座」商業平台及其鄰近的停車場則有部分工程尚未完成。

截至估值日，第149號地段的1,485個單位已經落成，而餘下的最後兩幢高層住宅大樓共計約274個單位的建築工程，則預期於2006年第四季完成。截至估值日，第149號地段已落成的十一幢高層住宅大樓已分三期發售，並已售出1,430個單位，建築面積共約151,000平方米。最後兩幢高層住宅大樓已分別於今年6月底及9月初展開預售。截至估值日，該等樓宇的公寓平均預售價約為每平方米人民幣16,000元。 於2006年9月第149號地段最後一幢樓宇預售的首兩日，本公司售出了100個單位(預售總數為137個單位)。

上海瑞虹新城隨後地段的發展項目

第4號及第8號地段的總建築面積約為118,000平方米。原居民的遷置工程已於2005年第四季展開，而第8號地段的建築工程則預期於2006年第四季動工，第6號地段及第4號地段的工程預期將於2007年第一季展開。第6號地段亦正進行遷置原居民的工序。

第1、2、3、7、9及10號地段將由2007年第一季開始陸續展開遷置，其中第2號地段及第3號地段的建築工程計劃將於2007年第四季展開。各地段的建築工程預期將持續兩至三年。本公司於上海瑞虹新城的所有地段將包括住宅大樓，除第1號地段及第6號地段外，各地段均含作零售用途的部份。第1號地段將包括辦公大樓。第6號地段將僅包括住宅大樓。第9號及第10號地段將為上海瑞虹新城最大規模的發展項目，總建築面積約為270,000平方米。第9號地段及第10號地段的建築工程預期於2008年下半年展開。

上海創智天地

概述

上海創智天地項目為一城市核心發展項目，毗鄰上海市區東北部楊浦區多所主要大學及學院。楊浦區為上海最大地區，並為中國多所頂級大學及學院的所在地，包括復旦大學、同濟大學及另外15所大學及學院，提供各類文理學位課程。上海創智天地項目的設計旨在提供一個多功能社區，為居民提供學習、生活、工作及消閒的環境。因此，透過上海創智天地項目，本公司有意利用該區附近已有的教育及人力資源，及憑藉創造本公司相信有利於教育、科技(包括數碼科技)、文化、研究及商業培育、發展及開發的環境，將楊浦由工業生產區轉型為知識及創新中心。本公司已就建立策略合作夥伴關係與甲骨文公司的附屬公司北京甲骨文軟件系統有限公司簽訂備忘錄。本公司預期該公司將為上海創智天地項目的策略性技術夥伴，合作範圍包括成立先進技術解決方案中心，以開發甲骨文數碼產品。

總體規劃

上海創智天地項目所在地的地圖載於「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司的上海項目」一節。

下圖為上海創智天地項目竣工後的平面圖，惟不一定代表實際物業發展項目的竣工後面貌。

於2004年3月，瑞安集團旗下公司瑞安集團有限公司與楊浦區政府訂立一項總協議。該總協議約定將一幅佔地面積達839,000平方米的土地發展成為一個大型綜合社區，以供作商貿、辦公樓、教育、科研、文娛、體育及住宅用途。總協議預期該項目將於2010年前竣工。本公司預期途經該區域的地鐵第10號線將於2010年投入運營。

根據總協議的條款，地盤的發展工程將由一家中外合資企業進行，該企業由楊浦區政府控制的一家公司持有30%股權，而本公司的附屬公司上海楊浦中央社區發展有限公司持有餘下70%股權。本公司於2004年12月向瑞安集團收購上海楊浦中央社區發展有限公司的權益。就該項收購而言，瑞安集團根據本公司與瑞安集團有限公司於2004年12月31日訂立的承諾契約，承諾按本公司的指示以本公司利益行使於此總協議的一切權利。有關上海創智天地總協議的詳情，請參閱附錄九「法定及一般資料－關於本公司各發展項目的協議」一節。

上海創智天地將包括：

- 「中心區」，為工作、消閒、娛樂及文化中心；
- 「生活工作區」，為綜合用途區域，由辦公樓、零售店舖及住宅組成；
- 歷史重建區，包括江灣體育場；及
- 科技園，位於總協議所規劃範圍內(惟本公司現正與楊浦區政府就發展的可能性進行磋商)。

項目概覽

下表顯示上海創智天地項目於估值日的若干資料及由本公司於估值日後獲得的土地出讓合同：

	已落成物業發展項目		發展中物業		土地儲備					按用途劃分的物業					總計及雜項				
					遷置中物業		規劃中物業												
地段	可出租建築面積	可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	其他建築面積	住宅建築面積	辦公室建築面積	零售建築面積	酒店／服務式公寓／學校建築面積	會所建築面積	總建築面積	所有權百分比	已出售建築面積	年期／土地使用年期(年)(1)	動工／預期動工期(2)
已獲授土地使用權																			
第R1號地段(3)	4,000	39,000	3,000	40,000	–	–	–	–	–	42,000	37,000	7,000	–	–	86,000	70.0%	–	50	於2006年第三季落成及預期於2006年第四季展開銷售
第R2號地段(3)	–	–	–	–	5,000	75,000	–	–	3,000	39,000	36,000	5,000	–	3,000	83,000	70.0%	–	50	2006年第四季
中心區1(3)	–	–	52,000	–	–	–	–	–	–	–	29,000	23,000	–	–	52,000	70.0%	–	50	預期於2006年第四季落成
已訂立總協議或類似安排並正就土地出讓合同進行磋商																			
中心區2(3)(6)	–	–	–	–	53,000	–	–	–	–	–	47,000	6,000	–	–	53,000	70.0%	–	–	2006年第四季
第R3號地段(3)	–	–	–	–	–	–	3,000	73,000	–	38,000	35,000	3,000	–	–	76,000	70.0%	–	–	2007年第三季
第R4號地段(3)	–	–	–	–	–	–	2,000	43,000	–	22,000	21,000	2,000	–	–	45,000	70.0%	–	–	2008年第一季
第C1號地段(3)(5)	–	–	–	–	–	–	10,000	40,000	–	–	40,000	10,000	–	–	50,000	70.0%	–	50	2007年第三季
第C2號地段(3)	–	–	–	–	5,000	44,000	–	–	–	–	44,000	5,000	–	–	49,000	70.0%	–	–	2007年第一季
第C3號地段(3)	–	–	–	–	–	–	43,000	–	–	–	38,000	5,000	–	–	43,000	70.0%	–	–	2008年第二季
總計	4,000	39,000	55,000	40,000	63,000	119,000	58,000	156,000	3,000	141,000	327,000	66,000	–	3,000	537,000(4)		–		

本表所有建築面積均以平方米計算，調整至最接近的千位。

(1) 年期／土地使用年期取決於一個階段內的土地用途：由有關土地使用權出讓的日期起計以40年作零售、旅遊及辦公室用途；50年作綜合用途及70年作住宅用途。
(2) 就本公司尚未取得土地使用權證的地段而言，本公司預期於地基工程如期展開前短期內取得該等證書。
(3) 第R1、2、3及4號地段及第C1、2及3號地段指生活工作區，而中心區1及中心區2則指中心區。
(4) 不包括古蹟重建區及科技園。
(5) 本公司已就第C1號地段部分土地(地盤面積約為4,299平方米)取得土地使用權證。
(6) 本公司已於2006年7月就中心區2訂立土地出讓合同。

上海創智天地的發展項目包括修復於1935年建成的古舊江灣體育場，及建造辦公樓、住宅及商業樓宇。該項目的建築工程預期將於2010年完成。

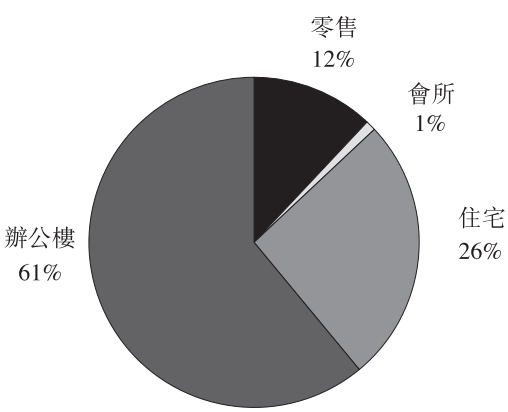
遷置原居民

根據本公司與楊浦區政府的總協議，本公司同意補償被遷置的居民。迄今為止，楊浦區的遷置程序已按計劃進行，主要由於原有建築物大部分均為國有廠房，該等廠房已獲政府另行分配土地。受上海創智天地項目(R2、C2及中心區2)影響而須遷離的居民幾乎全部(約100%)已遷走。楊浦區政府負責就此項目將現時的居民遷離該地，並已委託搬遷公司處理遷置事宜。截至估值日，本項目的遷置費用約為人民幣13.68億元。請參閱「行業及監管概覽－監管概覽－重新安置原居民」及「風險因素－與本公司業務有關的風險－就若干發展項目而言，本公司需遷置當時的並支付遷置費用」兩節。

項目詳情

上海創智天地項目為一綜合用途項目，旨在成為多功能社區，可供作教育、科技、文化、研發及商業培育之用。上海創智天地項目於完工時的建築面積預期約達537,000平方米(不包括歷史重建區及科技園)。上海創智天地的總體規劃由本公司經諮詢Skidmore, Owings and Merrill後擬定。以下為本公司預期上海創智天地項目竣工後的辦公樓、零售、住宅及其他物業的組合：

	平方米
住宅	141,000
辦公樓	327,000
零售	66,000
會所	3,000
總計	537,000



於2006年，上海創智天地的中心區獲美國建築師聯合會舊金山分會頒發的「城市設計收錄獎」(Urban Design Citation Award)。

中心區

中心區座落在淞滬路旁，位於政通路及政立路之間。中心區將作為上海創智天地項目的商業中心，由辦公樓、學習中心、展覽館、會議設施以及商業設施組成，為該區內學習、生活及工作的學生、教授、企業家及專業人士服務。

中心區佔地約62,000平方米，落成後總建築面積約105,000平方米。中心區的發展項目將分兩期進行。

中心區1由辦公樓及商業樓宇組成，連接大學路及體育館前廣場和體育館本身，本公司擬出租該區物業。本公司已於2006年7月就中心區2訂立土地出讓合同，並預期於2006年第四季取得中心區2的土地使用權。

中心區1的建築工程於2004年6月動工。四幢樓宇中三幢已於2006年7月落成，而第四幢預期於2006年第四季落成。中心區2的建築工程預期將於2006年第四季動工。

下圖為體育館及中心區：

生活工作區

生活工作區將包括第R1、R2、R3及R4號以及第C1、C2及C3號地段。該區位於政通路、國定路、政立路及淞滬路包圍的樓宇。生活工作區將為一綜合用途區域，由低層樓宇組成，辦公用途單位設在前排而住宅單位則在後排。低層樓宇的目標用戶為從事創新業務的企業家、專業人士及鄰近大學的教職員。樓宇採用Loft概念的設計。生活工作區亦將設有零售商店以滿足居民的日常需要，如餐廳、咖啡廳、洗衣店及便利店等。

本公司預期，生活工作區第R1、R2、R3及R4號地段於竣工後的總建築面積約達290,000平方米。本公司已就建設第R1號及第R2號地段的所有地盤取得所需土地使用權證。第R1號地段的建築面績約為86,000平方米，包括大學路沿路的綜合用途辦公室及住宅樓。第R1號地段的建築工程已於2004年6月展開，並已於2006年第三季竣工，預計於2006年10月展開銷售。該地盤有360個住宅單位及313個辦公室單位。本公司有意於2006年第四季展開生活工作區第R2號地段部分的建築工程。本公司預期於2006年就該區域其餘部分訂立土地出讓合同，且預期於2007年前取得該區域其餘部分的土地使用權證。

以下為生活工作區的圖片：

其他擬發展的區域

本公司現正與楊浦區政府商討於本公司上海創智天地發展項目鄰近地區開發科技園的可能性。有關的潛在開發區目前並非上海創智天地的一部分，本公司與楊浦區政府仍處於磋商階段，尚未達成任何協議。

本公司於上海以外的項目

重慶天地

概述

重慶天地項目為一城市核心發展項目，完工後預期建築面積約260萬平方米。該項目位於長江及嘉陵江交滙處上游倚山的嘉陵江南岸。重慶天地毗鄰重慶渝中區的中央商業區，該區為中國西南部經濟中心。本公司有意以該城市核心發展項目支援及服務重慶龐大的製造業及服務業。該項目將包括展覽及商貿中心、高級酒店、辦公樓，以及住宅、零售、餐飲及娱樂等物業。下圖顯示重慶天地項目所在位置。

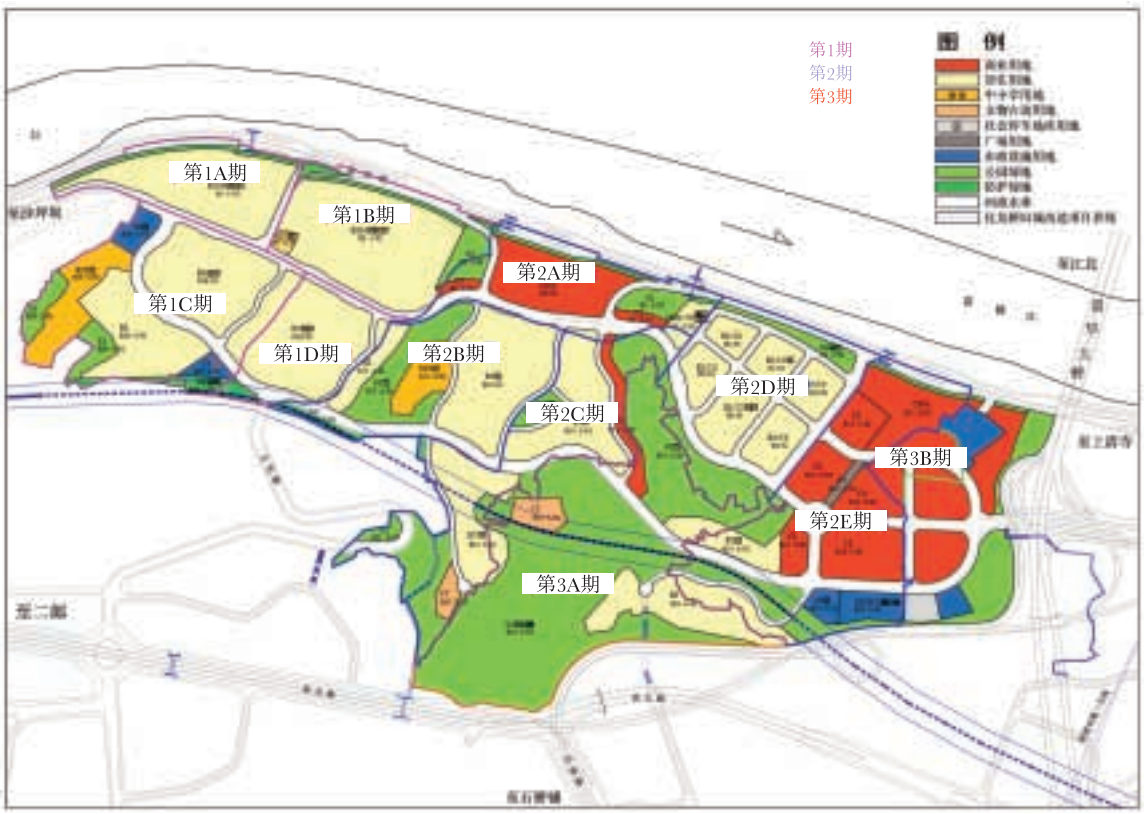
總體規劃

以下為重慶天地項目竣工後的平面圖，惟不一定代表實際物業發展項目的竣工後面貌：

於2003年8月，本公司的附屬公司僑雄有限公司與渝中區政府就發展重慶天地項目訂立總協議。根據總協議，本公司將發展重慶天地項目以支援及服務重慶龐大的製造及服務行業，並預計該項目於2014年底前完成。

根據總協議的條款，重慶天地發展項目將由一家中外合營企業承辦，該合營企業由僑雄有限公司持有99%股權，而渝中區政府委派的中資合作夥伴持有1%股權的。有關重慶天地總協議的詳情，請參閱附錄九「法定及一般資料 －本公司各發展項目的協議」一節。

以下為重慶天地項目的工地平面圖，當中顯示了各遷置分期的所在位置，惟不一定代表實際物業發展項目的竣工後面貌：



本公司預期重慶天地地段於竣工後，將與重慶中央商業區融為一體，並成為重慶中央商業區中的新部分。該區設計利用了該地段的獨特景觀，將於人工湖及環山的周圍興建商業及住宅區。

於2006年9月，本公司分別與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited訂立具法律約束力的協議，以出售本公司於重慶天地項目99%間接權益中合共19.8%(向永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各自出售9.9%)權益。本公司將繼續考慮進一步出售於重慶天地項目的權益，目前預計合共不超過30%(包括已同意出售的19.8%)。

永菱通金融有限公司為一名獨立第三方投資者。Ocean Equity Holdings Limited為黃崇聖先生的聯繫人，而黃崇聖先生於上市前12個月內為本公司的董事，亦為優先股持有人(優先股將於上市時兑換為股份)。Equity Millennium Limited為黃崇聖先生及Ocean Equity Holdings Limited的聯繫人，持有本公司從事上海太平橋項目的兩間附屬公司Globe State Properties Limited及Profitstock Holdings Limited中20%權益。此外，Ocean Equity Holdings Limited為信興中國投資有限公司的聯繫人，信興中國投資有限公司擁有Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited各10%股份，而該兩間公司均為本公司擁

有70%權益的附屬公司。除此等投資及聯繫外，Ocean Equity Holdings Limited與本公司及其控股股東並無關連並獨立於本公司及其控股股東。由於Ocean Equity Holdings Limited為黃崇聖先生的聯繫人，以及基於Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司分別持有Globe State Properties Limited及Profitstock Holdings Limited中20%及10%權益的原因，Ocean Equity Holdings Limited就上市規則而言被視為關連人士。有關詳情，請參閱「本公司的業務－關連交易－安泰發展有限公司」、「本公司的業務－關連交易－信興集團有限公司」及「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目公司的間接權益」三節。

重慶瑞安天地房地產有限公司為根據Grand Hope Limited（即本公司全資擁有的英屬處女群島公司Score High Limited的全資附屬公司）與渝中區政府就開發重慶天地項目訂立的總協議而成立的中外合營企業項目公司。Grand Hope Limited持有此項目公司99%權益，而重慶渝中國有資產經營管理有限公司則持有餘下1%權益。

根據相關買賣協議的條款，永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited將各自購入本公司於Score High Limited持有的9.9%（合共19.8%）權益。買賣代價按Score High Limited持有相關物業的估值及Score High Limited於賬目錄得的成本而釐定。買賣協議須待所有優先股強制兑換為普通股後方告完成。此外，相關買賣協議的訂約各方有權在其他各方的保證（而根據該買賣協議對出售Score High Limited股份乃屬重大者）在任何重大方面遭違反、失實或有所誤導時，終止買賣協議。永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各自獲授認沽期權，可於簽訂買賣協議當日不早於七年前但不遲於該日後七年半後行使，要求瑞安投資有限公司按當時市價購入Score High Limited的權益，該市價按重慶瑞安天地房地產有限公司根據由獨立第三方釐定的估計基準得出的資產淨值計算。因此，瑞安投資有限公司授予本公司認購期權，而該認購期權的條款與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited所行使的認沽期權的條款相同，以購買Score High Limited的權益。是否行使此認購期權將取決於本公司獨立非執行董事，並須遵守上市規則的規定，包括獨立股東批准（如適用）。認購期權的行使將成為一項關連交易。認購期權的行使將成為一項關連交易。請參閱「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目公司的間接權益」一節。

就出售此等權益予永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited而言，Shui On Development (Holding) Limited、永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited就於Score High Limited的投資訂立股東協議。

股東協議訂明，當與永菱通金融有限公司的買賣協議完成及與Ocean Equity Holdings Limited的買賣協議完成時，股東協議即告生效。以下為主要條款的概要。

股東協議訂明，每名股東可就該名股東或其聯屬公司(定義見股東協議)每持有Score High Limited已發行股份8%委任一名董事。因此，Shui On Development (Holding) Limited初步有權委任Score High Limited十名董事，而永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各自有權委任一名董事。

根據股東協議，如Score High Limited須要第三方提供資金，且須就該資金取得Score High Limited股東的擔保，Score High Limited各股東將須個別地按當時的股權比例提供該銀行擔保，並須遵守全體股東同意的擔保條款。如任何股東並不同意擔保條款，其他同意擔保條款的股東應有權提供涵蓋全數資金的擔保。

股東協議須要Score High Limited全體股東批准於日常業務過程以外的若干特定事項。該等事項包括繼續經營Score High Limited現有業務範圍以外的任何業務、對Score High Limited或其附屬公司的組織章程大綱及細則的任何修訂、並非根據股息政策的任何股息宣派及派付以及與股東或彼等的聯屬公司的交易。此外，影響Score High Limited或其附屬公司的若干其他事項(包括出售附屬公司的權益、展開法律訟訴或和解及訂立合營企業或夥伴)須取得持有Score High Limited已發行股本不少於85%的人士的批准。協議載有如股東(或所需大多數股東)未能同意此等事項時的具爭議決議案的條款。

股東協議亦載有轉讓Score High Limited股份時的股東優先購買權及進一步發行股份的條文。如Shui On Development (Holding) Limited決定出售股份，使Shui On Development (Holding) Limited及其聯屬人士的總持股量低於60%，則其他股東應具有附屬權利。

在預計重慶天地項目或其任何部分完成時，股東協議訂明，Shui On Development (Holding) Limited(或Shui On Development (Holding) Limited可能不時提名的該等其他公司)須於重慶天地項目完成時，就履行全部或部分重慶天地項目的物業管理職務收取由Score High Limited董事會釐定的管理費。

項目概覽

下表顯示重慶天地項目於估值日的若干資料：

階段	已落成物業發展項目		發展中物業		土地儲備					按用途劃分的物業					總計及雜項				
					遷置中物業		規劃中物業												
	可出租建築面積	可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	其他建築面積(1)	住宅建築面積	辦公室建築面積	零售建築面積	酒店／服務式公寓建築面積	會所建築面積	總建築面積	所有權百分比(5)	已出售建築面積	年期／土地使用年期(年)(2)	動工／預期動工期(3)
已獲授土地使用權																			
第1A期	–	–	1,000	108,000	–	–	–	–	3,000	108,000	–	1,000	–	3,000	112,000	99.0%	–	40-70	2005年第四季
已訂立土地出讓合同但尚未取得土地使用權證																			
第1B期	–	–	–	–	7,000	194,000	–	–	–	194,000	–	7,000	–	–	201,000	99.0%	–	40-70	2007年第一季
第1C期	–	–	–	–	10,000	206,000	–	–	–	206,000	–	10,000	–	–	216,000	99.0%	–	40-70	2008年上半年
第1D期	–	–	–	–	5,000	145,000	–	–	–	145,000	–	5,000	–	–	150,000	99.0%	–	40-70	2008年後
第2A期	–	–	–	–	60,000	14,000	–	–	–	14,000	–	50,000	10,000	–	74,000	99.0%	–	40-70	2006年第四季
第2B期	–	–	–	–	9,000	214,000	–	–	–	214,000	–	9,000	–	–	223,000	99.0%	–	40-70	2007年第三季
第2C期	–	–	–	–	8,000	208,000	–	–	–	208,000	–	8,000	–	–	216,000	99.0%	–	40-70	2008年後
第2D期	–	–	–	–	56,000	307,000	–	–	–	307,000	15,000	41,000	–	–	363,000	99.0%	–	40-70	2008年後
第2E期	–	–	–	–	931,000	46,000	–	–	–	46,000	688,000	169,000	74,000	–	977,000	99.0%	–	40-70	2008年後
已訂立總協議或類似協議並正就土地出讓合同進行磋商																			
第3期(4)	–	–	–	–	–	–	7,000	72,000	–	72,000	–	7,000	–	–	79,000	99.0%	–	–	2008年後
總計	–	–	1,000	108,000	1,086,000	1,334,000	7,000	72,000	3,000	1,514,000	703,000	307,000	84,000	3,000	2,611,000		–		

本表所有建築面積均以平方米計算，調整至最接近的千位。

(1) 指並未出租或出售的會所。

(2) 年期／土地使用年期取決於一個階段內的土地用途：由有關土地使用權出讓的日期起計以40年作零售、旅遊及辦公室用途；50年作綜合用途及70年作住宅用途。

(3) 就本公司尚未取得土地使用權證的地段而言，本公司預期於地基工程如期展開前短期內取得該等證書。

(4) 本公司於2003年8月19日與渝中區政府就發展此期訂立總協議，現正就土地出讓合同進行磋商，惟尚未取得土地使用權證。

(5) 本公司已就重慶天地項目訂立策略夥伴關係，透過將本公司擁有的99%間接權益中19.8%出售予第三方投資者永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited。永菱通金融有限公司為一名獨立第三方投資者。Ocean Equity Holdings Limited為黃崇聖先生的聯繫人，而黃崇聖先生於上市前12個月內為本公司的董事，Ocean Equity Holdings Limited及其若干其他聯繫人及黃崇聖先生的聯繫人均為本集團現有的投資者。此外，Ocean Equity Holdings Limited為信興中國投資有限公司的聯繫人，信興中國投資有限公司擁有Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited各10%股份，而該兩間公司均為本公司擁有70%權益的附屬公司。基於此等原因，Ocean Equity Holdings Limited及黃崇聖先生的其他聯繫人就上市規則而言被視為關連人士，惟除此之外彼等與本公司及其控股股東並無關連並獨立於本公司及其控股股東。有關詳情，請參閱「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司於上海以外的項目－重慶天地」、「本公司的業務－關連交易－安泰發展有限公司」及「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目的間接權益」三節。

本公司已與重慶市國土資源局進行展開磋商，並預期於2006年底前訂立第3期的土地出讓合同。

遷置原居民

本公司就有關該項目第1期及第2期的遷置費用與重慶市國土局進行磋商，將遷置費用及當局負責遷置原居民的費用定為人民幣15億元。迄今為止，遷置工程已按本公司的預期時間表進行。第1期首個地盤已交由本公司進行重建。第2A期差不多已全部交予本公司，而本公司預期餘下部分將於2006年10月前交予本公司。於估值日，第1期及第2期所產生的遷置費用約為人民幣14億元。各第1期及第2期餘下地段約91%至93%的住戶已簽立遷置協議。請參閱「行業及監管概覽－監管概覽－重新安置原居民」及「風險因素－與本公司業務有關的風險－就若干發展項目而言，本公司需遷置當時的住客並支付遷置費用」兩節。

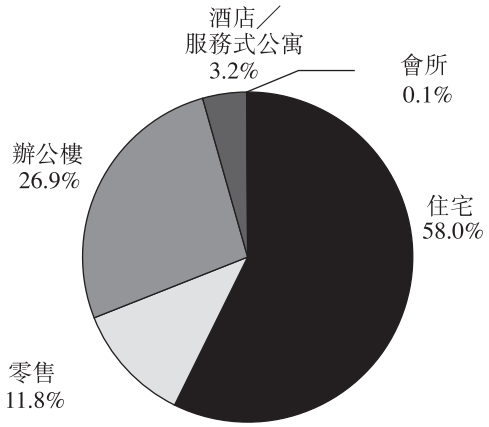
項目詳情

重慶天地項目的總體規劃由本公司經諮詢Skidmore, Owings and Merrill後制定。重慶天地項目的總規劃特色包括：

- 一個人工湖，湖邊設涼亭及通道；
- 以商業服務設施組成的商業核心地帶，該等設施包括展覽及商貿中心、豪華酒店、會議設施、辦公樓以及零售與娛樂物業；及
- 傍山而建的住宅群，以再現重慶的傳統山城特色，讓人們飽覽人工湖及河流美景。

以下為本公司預期重慶天地項目於竣工後的辦公樓、住宅、零售及酒店物業組合：

	平方米
住宅	1,514,000
辦公樓	703,000
零售	307,000
酒店／服務式公寓	84,000
會所	3,000
總計	2,611,000



重慶天地項目的建築工程於2005年第四季動工，並將於2014年完工。

第一期首個地盤(第1A期)的建築工程於2005年第四季動工。該地盤於竣工後預期包括建築面積約108,000平方米的住宅、建築面積約1,000平方米的零售店舖及建築面積約為3,000平方米的會所。

第2期首個地盤的建築工程(第2A期)預期於2006年第四季動工。

第3期的建築工程預期於2008年後動工。

武漢漢口天地

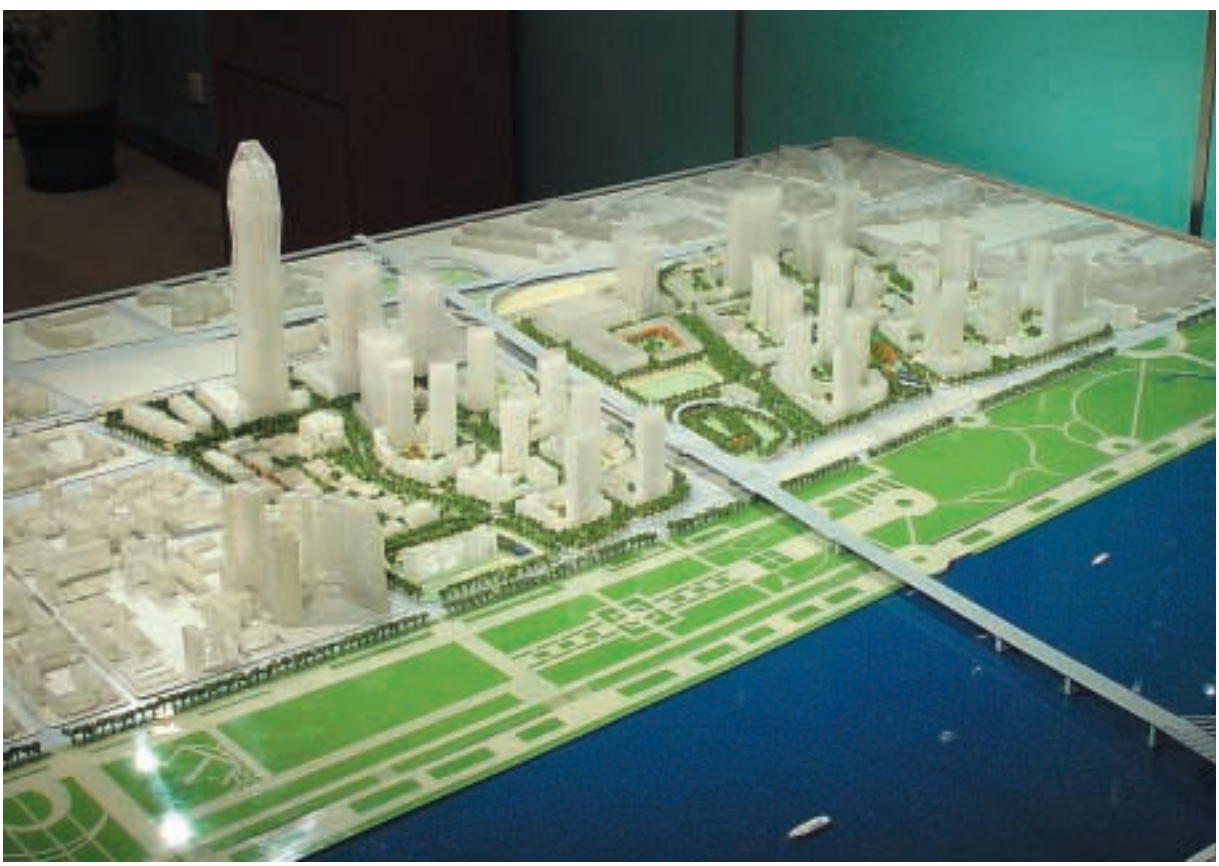
概覽

於2005年4月，本公司成功投得武漢名為「永清片」的地盤發展項目。本公司於武漢的項目名為武漢漢口天地項目。武漢漢口天地項目為一城市核心發展項目，於完工時估計總建築面積約140萬平方米。本公司計劃於兩個主要地盤(地盤甲及地盤乙)發展一個大型綜合用途的城市物業發展項目，該項目由甲級辦公樓、高檔零售與住宅物業及酒店組成。武漢漢口天地項目的建築工程已於2006年第一季動工，預期於2014年完工。下圖顯示武漢漢口天地項目所在位置。

總規劃

湖北省省會武漢位於上海及重慶之間，座落長江及漢江交滙處，為中國主要交通樞紐。該地盤位於漢口江岸區，位處長江沿岸主要地段，而江岸區則是連接漢口及武昌的第二座跨江大橋的所在地。該橋為組成武漢內環路的道路工程系統的一部分。連接該橋的高架道路工程將地盤劃分為地盤甲及地盤乙兩部分。地盤甲及地盤乙的規劃建築面積分別約為728,000平方米及677,000平方米。

以下為武漢漢口天地項目竣工後的模型圖，惟未必代表物業發展項目的竣工後面貌：



以下為武漢漢口天地項目的規劃，當中包括兩個主要地盤，惟未必代表實際物業發展項目的竣工後面貌：

項目概覽

下表顯示武漢漢口天地項目於估值日的若干資料，以及由本公司於估值日後獲得的若干土地使用權：

	已落成物業發展項目		發展中物業		土地儲備					按用途劃分的物業					總計及雜項				
					遷置中物業		規劃中物業												
地段	可出租建築面積	可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	其他[1]建築面積	住宅建築面積	辦公室建築面積	零售建築面積	酒店／服務式公寓建築面積	會所建築面積	總建築面積	所有權百分比	已出售建築面積	年期／土地使用年期(年)	動工／預期動工期[2]
已訂立總協議或類似安排並正就土地出讓合同進行磋商[3]																			
地盤甲																			
A4	–	–	–	–	57,000[4]	–	–	–	–	–	10,000	30,000	17,000	–	57,000	100.0%	–	–	2006年第一季
A7	–	–	–	–	–	39,000	–	–	–	39,000	–	–	–	–	39,000	100.0%	–	–	2006年第四季
A8	–	–	–	–	–	29,000[5]	–	–	–	29,000	–	–	–	–	29,000	100.0%	–	–	2008年下半年
A9	–	–	–	–	–	29,000[5]	–	–	–	29,000	–	–	–	–	29,000	100.0%	–	–	2006年第一季
A10	–	–	–	–	–	27,000[5]	–	–	–	27,000	–	–	–	–	27,000	100.0%	–	–	2008年下半年
A11	–	–	–	–	–	25,000[5]	–	–	–	25,000	–	–	–	–	25,000	100.0%	–	–	2008年後
A12	–	–	–	–	–	25,000[5]	–	–	–	25,000	–	–	–	–	25,000	100.0%	–	–	2008年後
A2	–	–	–	–	97,000[5]	–	–	–	–	–	62,000	35,000	–	–	97,000	100.0%	–	–	2007年第四季
A3	–	–	–	–	86,000[5]	–	–	–	–	–	55,000	31,000	–	–	86,000	100.0%	–	–	2007年第四季
A5	–	–	–	–	59,000	–	–	–	–	–	34,000	13,000	12,000	–	59,000	100.0%	–	–	2006年第四季
A6	–	–	–	–	–	34,000[5]	–	–	–	34,000	–	–	–	–	34,000	100.0%	–	–	2008年下半年
A1	–	–	–	–	221,000[5]	–	–	–	–	–	136,000	35,000	50,000	–	221,000	100.0%	–	–	2007年第四季
訂立總協議或類似安排[3]																			
地盤乙	–	–	–	–	–	–	127,000	550,000	–	550,000	35,000	92,000	–	–	677,000	100.0%	–	–	2008年下半年
總計	–	–	–	–	520,000	208,000	127,000	550,000	–	758,000	332,000	236,000	79,000	–	1,405,000		–		

本表所有建築面積均以平方米計算，調整至最接近的千位。

(1) 指並未出租或出售的會所。
(2) 就本公司尚未取得土地使用權證的地段而言，本公司預期於地基工程如期展開前短期內取得該等證書。
(3) 本公司成功投得該物業，並與武漢市國土資源局訂立土地發展補償協議。
(4) 本公司已訂立土地出讓合同，並已於2006年8月就估計可出租建築面積約16,000平方米的部分地段獲得土地使用權證。
(5) 本公司已訂立土地出讓合同，並於2006年8月就估計可出租及可銷售建築面積約573,000平方米的部分地段獲得土地使用權證。

遷置原居民

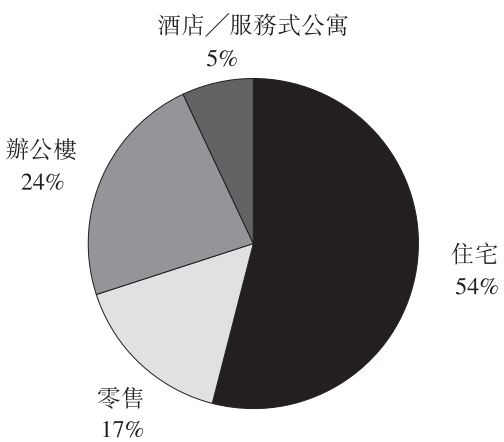
作為武漢地盤投標程序的一部分，本公司已分別於2005年5月及2005年11月向武漢政府支付約人民幣5.05億元及人民幣5億元的土地成本。地盤甲及地盤乙的土地總固定成本約為人民幣33.9億元。根據本公司與當地政府訂立的投標協議，彼等須於原居民遷出後交出地盤。地盤甲的土地清理工程已完成約80%，且已清理完成的土地已交付本公司。地盤甲剩餘部分預期將於2006年底前完成遷置並交給本公司。本公司預期整個地盤乙則會於2008年底交付。請參閱「行業及監管概覽－監管概覽－重新安置原居民」及「風險因素－與本公司業務有關的風險－就若干發展項目而言，本公司需遷置當時的住客並支付遷置費用」兩節。

項目詳情

在本公司經諮詢Skidmore, Owings & Merrill後編製的計劃中，本公司期望建設一個都市化的綜合用途社區，並藉此協助武漢重新發展成中國交通樞紐之一。

以下為本公司預期武漢漢口天地項目於完工後的辦公樓、住宅、零售、酒店及服務式公寓物業以及其他用途的物業組合：

	平方米
住宅	758,000
辦公樓	332,000
零售	236,000
酒店／服務式公寓	79,000
總計	1,405,000



地盤甲

地盤甲完工後預計其建議總建築面積約為728,000平方米。

座落地盤甲的九幢歷史建築物將被重新修葺，成為富歷史文化特色的樓宇，風格類似上海新天地的重建項目。本公司有意於輕軌車站旁建設一座250米高的地標辦公樓。

地盤甲將分五期發展。由於地盤甲的地盤清理工作已完成約80%，初步建築工程已於2006年第一季動工，且部分發展項目預期於2007年上半年完成，而首期住宅單位則期望於2008年在市場上推出。

地盤乙

本公司預期地盤乙於竣工後的總建築面積約達677,000平方米，其中超過80%由住宅單位組成。

地盤乙將分五期開發，初步建築工程定於2008年下半年動工。

本公司相信，武漢漢口項目並不屬於適用中國法規所界定的「受限制」項目，因此本公司對此項目的營運不受該等適用於「受限制」項目的規定所影響。有關詳情，請參閱「附錄七－主要中國法律及監管條文概要」一節。

杭州西湖天地

概述

杭州西湖天地項目位於浙江省省會杭州，為當地的重點發展項目。杭州為一旅遊熱點，尤以景色優美及歷史文化遺跡而聞名。該城市亦為一主要交通樞紐，設有鐵路及高速公路綜合網絡以及國際機場，距離上海約180公里。

總規劃

以下為杭州西湖天地項目竣工後的平面圖，惟不一定代表實際物業發展項目的竣工後面貌。

杭州西湖天地項目將由綜合用途、娛樂、零售及餐飲物業組成，建築面積約52,000平方米。該項目分為兩期，各期項目將涉及發展、管理及經營零售物業，包括高級餐廳等。杭州西湖天地為一個結合傳統與現代建築的歷史重建項目，設於杭州西湖南線景區的公園內。

項目概覽

下表顯示杭州西湖天地項目於估值日的若干資料：

	已落成物業發展項目		發展中物業		土地儲備					按用途劃分的物業		總計及雜項				
					遷置中物業		規劃中物業									
階段	可出租建築面積	可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	估計可出租建築面積	估計可供銷售建築面積	其他[1]建築面積	零售建築面積	會所建築面積	總建築面積	所有權百分比	已出售建築面積	年期／土地使用年期(年)[2]	動工／預期動工期[3]
已獲授土地使用權																
第1期[4]	5,000	–	–	–	–	–	–	–	1,000	5,000	1,000	6,000	100.00%	–	不適用	已落成
已訂立土地出讓合同但尚未取得土地使用權證																
第2A期[5]	–	–	–	–	42,000	–	–	–	–	42,000	–	42,000	100.00%	–	50	2007年第一季
已訂立租賃協議																
第2B期[6]	–	–	–	–	4,000	–	–	–	–	4,000	–	4,000	100.00%[7]	–	不適用	2007年第一季
總計	5,000	–	–	–	46,000	–	–	–	1,000	51,000	1,000	52,000		–		

本表所有建築面積均以平方米計算，調整至最接近的千位。

(1) 指並未出租或出售的會所。
(2) 年期／土地使用年期取決於一個階段內的土地用途：由有關土地使用權出讓的日期起計以40年作零售、旅遊及辦公室用途；50年作綜合用途及70年作住宅用途。
(3) 就本公司尚未取得土地使用權證的地段而言，本公司預期於地基工程如期展開前短期內取得該等證書。
(4) 根據成立杭州西湖天地經營管理有限公司的合營合同，本公司有權使用第1期土地，為期20年。
(5) 本公司已就第2A期土地與杭州市國土資源局訂立土地出讓合同，惟尚未取得土地使用權證。
(6) 本公司已與杭州市國土資源局訂立為期五年的租賃協議，其可於有關租賃協議屆滿前180日，向杭州市國土資源局申請續約。
(7) 只為租賃人。

就杭州西湖天地第2B期的土地而言，本公司於2004年3月與杭州市國土資源局訂立租賃協議，由發出土地使用權證起計為期五年，惟該證書尚未發出。本公司可於有關租賃協議屆滿前180日向杭州市國土資源局申請，以重續該租賃協議。杭州市政府擬於第2B期的土地上建設一條公路。倘杭州市政府希望實施道路興建計劃，則不會重續該租賃協議。根據該租賃協議，第2B期的土地可作商業、辦公及旅遊用途，而土地可予分租，惟須取得杭州市國土資源局的批准。根據與成立杭州西湖天地經營管理有限公司有關的合營合同，本公司有權使用杭州西湖天地第1期土地，為期20年。

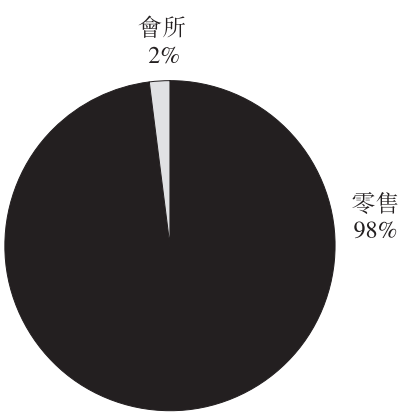
遷置原居民

杭州市政府負責遷置事宜，並已將第1期土地的原居民全部遷出。儘管本公司第2期工程有若干延誤，但於估值日，第2A期及第2B期的居民其中約73%已經遷出。本公司預期於2006年第四季完成將其餘居民遷出。截至估值日，所產生的遷置費用約為人民幣1億元。請參閱「行業及監管概覽－監管概覽－重新安置原居民」及「風險因素－與本公司業務有關的風險－就若干發展項目而言，本公司需要遷置當時的住客並支付遷置費用」兩節。

項目詳情

杭州西湖天地是以娛樂休閒為主的項目，由伍德佳帕塔設計事務所設計，集結了飲食、娛樂及零售各項設施。該項目的設計靈感源自杭州江南建築風格及蒼翠繁茂的景緻。該項目的設計理念亦包括節省不可再生能源及保護天然環境。杭州西湖天地第2期榮獲美國綠色建築委員會頒授*2005 Platinum Precertification Certificate of the Leadership in Energy and Environmental Design Core and Shell (LEED-CS)*獎項。以下為本公司預期杭州西湖天地項目於竣工後的零售、商業及其他物業組合：

	平方米
零售	51,000
會所	1,000
總計	52,000



本公司預期杭州西湖天地項目於竣工後的建築面積約達52,000平方米(不包括停車場)。

第1期

第1期土地位於杭州市上城區南山路147號，座落於杭州西湖南綫景區。第1期的可出租建築面積約達5,000平方米，其中設有餐廳、咖啡廳、零售店舖及其他娛樂物業。本公司的租客包括國際飲食店，如星巴克、Häagen Dazs及翡翠酒家。第1期已於2003年4月完成。

第2A及2B期

第2A及2B期完工後總建築面積預期會約達46,000平方米。地盤清理工程已於2003年展開。本公司預期建築工程將在完成遷置工程後於2007年第一季動工，並預期於2008年完成建築工程。

本公司主要業務的概覽

本公司的主要業務如下。

選址及總規劃

本公司極其重視選址過程，並認為這對本公司的房地產發展項目是否成功甚為重要。選址過程是由本公司的高級管理層成員率領，包括本公司主席及其他執行董事。本公司進行深入市場分析，以了解某一城市的有關趨勢，然後才可開始或展開房地產發展項目。除了接受中國政府官員邀請考量各城市的發展前景外，本公司持續篩選中國各城市及地區，以發掘新房地產發展項目的機會。在篩選過程中，本公司的調研及策略部門連同外界顧問(包括經濟學家、策略顧問及城市規劃師，視乎需要而定)對目標選址進行深入分析，以評估其發展潛力。此分析包括：

- 評估經濟環境；
- 研究選址的實際特徵；

- 定位分析；及

- 初步規劃方案，務求目標發展項目配合其地點，並確定選址可提供一個辦公樓、住宅及商業樓宇空間的適當組合。

在所篩選的中國城市當中，本公司已暫定八個城市(包括昆明)作為日後項目的優先開發地點。現時本公司尚無任何該等項目的特定發展計劃。此過程一般涉及與有關地方政府進行發展計劃的試索性討論，並或會在適當時候進行正式招標。有關該等發展時間及城市的優先次序尚未確定。就任何潛在項目提交方案或建議規劃，並不表示本公司對於會否就有關項目訂立任何具約束力的協議，已有確切的想法或遠見。

一旦選定地點，本公司會與當地政府進行討論，並就選址將如何發展以配合有關城市的整體發展規劃，向彼等提供意見。一般而言，本公司透過合營企業方式，與當地政府的聯營機構一同參與物業發展項目，而藉著本公司的部分策略是與當地政府合作的發展項目，本公司將密切參與城市規劃，並提供發展及重建解決方案，令區內項目融入當地政府規劃的社會及經濟框架。

在決定任何一期項目應否發展作銷售或投資用途時，一般考慮該期是否作零售、住宅或辦公用途。本公司一般發展住宅物業作銷售，而零售及辦公室等其他發展物業，一般作投資用途。

在決定是否投資新項目時，本公司考慮(其中包括)下列主要因素及風險：

- 建議發展項目性質為辦公、住宅或零售；

- 所需種類物業的出租率及需求(如有)；

- 有關物業市場的供求關係；

- 建議發展項目符合本公司業務及擴展策略以及有關中國政府的發展計劃的程度；

- 本公司對發展項目的潛在回報評估，包括現金流量及資本增值；

- 潛在租約的條款，包括租金漲幅的可能性；

- 發展項目所在地區的稅務及監管環境；
- 基建設施、合格建築工程承建商及建築工人的供應情況，以及建築工程水準及項目所需其他物料的質素；
- 就規模及地段而言，適合選址的地塊供應情況；
- 可保留及融入項目的重要歷史建築部分；
- 選址的便利程度，以及是否得益於選址附近的配套設施，例如自然公園、湖泊、河流、園林、學校、大學及商業設施；
- 潛在競爭的激烈程度，經考慮的因素包括：用途分區法例、房屋許可證的申領、未發展或可予發展物業的供應、當地興建成本及建築勞工成本；及
- 區內類似物業及發展項目的現有競爭。

土地收購

本公司積極尋找適合發展的土地，並就所有項目訂立總協議或類似安排。本公司擬透過以下方式直接獲得土地使用權：(i)透過公開招標、拍賣或在當地政府管理的土地掛牌出讓中進行競投；及(ii)直接向第三方購買土地使用權，或收購持有土地使用權的公司。此外，在本公司獲中國法律許可的情況下，本公司透過與當地政府訂立協議，獲取市區全面重建的土地使用權。

項目設計、室內設計及產品定位

本公司將所有項目及室內設計工程外判予中國及國際建築設計及室內設計公司，該等公司根據本公司所定要求，為本公司的項目規劃建築、景觀及室內設計。至於具歷史特色的項目，本公司已委託在保存及整合選址的歷史建築物方面，與其觀點一致的建築師。

在決定項目設計時，本公司考慮：(i)選址周圍的環境及社區；(ii)選址面積；(iii)專業顧問提供的意見，包括建築師、規劃專家及銷售與市場推廣人員；及(iv)最適合發展的樓宇種類。

本公司的規劃及發展部負責監督設計及室內設計的各方面，並負責挑選處理本公司項目的建築師及室內設計公司。本公司首先篩選一組被視為適合負責該項目的建築師及室內設計公司，並向該等選定公司發出「建議方案邀請」及費用預算。在作出篩選時，本公司考慮彼等能否就項目所需的服務範圍提供足夠服務、建議報酬水平、項目隊伍的專長及相關經驗(包括彼等的工程顧問)，以及彼等將在何地進行設計及如何完成項目。本公司項目管理人員會持續監察進度及所委任設計公司的質素，以確保彼等符合本公司的要求。於完成本公司興建作出租用途的項目後，本公司亦提供設計支援，以協助租戶進行裝修工程。

每個新項目均會成立項目策略委員會，監察及監控項目的規劃及發展過程，該等委員會通常由本公司的主席擔任主席，且一般包括項目董事總經理、有關項目總監／總經理、所需規劃及其他部門的代表。

採購及建築工程

本公司委聘獨立承建商負責建築、打樁及地基、樓宇及物業裝修工程、室內裝修及安裝電梯。本公司亦在有限程度上委聘瑞安集團及瑞安建業的有關連人士，進行發展項目的建築工程或供應物料予本公司的發展項目。本公司與該等有關連人士的交易，均按公平基準及正常商業條款進行，請參閱「本公司的業務－關連交易」一節。本公司的工料測量及採購部負責預先符合資格的承建商、物料供應商及顧問遞交建築工程的競標。每份建築工程合同(於一定金額以上)均進行招標，而定標由有關項目的定標委員會根據履行合同要求的能力、質素信譽及價格作出。本公司每月與有關項目總經理檢討，以確保符合成本預算。本公司的項目管理隊伍與承建商在執行發展計劃，及監察每個項目的興建階段上，均緊密合作。根據本公司於2006年1月1日至2006年3月31日期間建築工程合同所動用的建築成本計算，本公司的五大承建商如下：

- 上海第一建築服務有限公司
- 上海市電力公司
- 上海建工(集團)總公司
- 重慶市渝中區建設委員會
- 上海建工股份有限公司

於興建階段，每個發展項目通常委任一支由項目總經理率領的項目管理隊伍。該等項目管理隊伍在本公司項目管理部門的指示下管理項目發展過程，確保每個項目維持質素及能準時完成，並根據獲准的開支預算控制成本。在管理項目發展過程時，項目管理隊伍由

中國政府規定的外部監理顧問支援，以監督本公司項目以及內部工料測量師、地盤工程師及採購與設計員工的質素。品質保證部遵照ISO 9001：2000執行程序，並協助項目管理隊伍保持每個發展項目的質素。項目管理隊伍亦獲銷售及市場推廣、企業融資及發展、財務及會計、調研及策略、法律、公關、品牌及傳訊人員支援。本公司已成立公司定標委員會，監察採購及建築，該委員會通常由本公司王克活先生(董事總經理－項目管理)擔任主席。

本公司與建築公司的合同通常包含品質保證，及載有準時完成建築過程的要求。倘工程出現延誤或質素差劣，有關承建商或供應商可能須支付罰款。過往，本公司並無與任何承建商或供應商發生任何重大爭拗。

裝修一般由獨立承建商按照預先批核的室內設計圖則進行，裝修承建商亦經類似上文所述的招標過程挑選出。

截至2003年、2004年、2005年12月31日止年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司支付予單一最大建築承建商的付款分別佔其於建築合同的總付款額約25.1%、21.0%、28.9%及13.6%。同期，本公司支付予五大建築承建商的付款分別佔其於建築合同的總付款額約57.3%、58.0%、76.2%及37.0%。除羅康瑞先生被視為擁有瑞安建業(其附屬公司上海瑞安建築有限公司為本公司於2004年的五大承建商之一)約66.5%權益外，並無本公司董事、其聯繫人或擁有本公司股本中5%以上權益的任何股東於本公司五大承建商擁有任何權益。

預售、銷售及市場推廣

依照有關法例及規例的若干規定，本公司通常於完成某個項目或某期項目前預售物業單位。本公司預售物業的全部所得款項須存入特別賬戶。在預售物業竣工前，存入特別戶口的所得款項將被限制用途，即採購建築材料、設備、支付中期建築付款及繳稅，且須經有關地方機關事先批准。本公司必須遵守有關預售的規例詳情(包括在重慶、武漢及杭州必須遵守的預售規例的進一步詳情)請參閱本招股章程附錄七「中國的土地制度－預售」。

本公司在上海、重慶及杭州擁有一支銷售及市場推廣人員隊伍，該隊伍負責為本公司房地產發展項目建立品牌、定位、銷售及市場推廣。本公司的銷售及市場推廣工作部分或全部委派予本公司專門從事市場推廣及銷售代理的附屬公司。本公司亦建立了銷售管理部，以監察、管理及協調上述附屬公司。本公司的銷售及市場推廣隊伍由80名僱員組成，全部均定期接受培訓。銷售及市場推廣員工緊密合作及協調，以便就某一物業發展項目制定及執行合適的推廣及銷售計劃。

本公司的目標租戶群為企業及零售租戶，彼等均尋求符合特定地點及標準的適當價格出租物業，而就本公司的項目而言，這些目標客戶為：

- 上海新天地：高檔零售商、餐飲營運商及娛樂行業；
- 第110號地段(企業天地)：跨國及國內企業、各大專業機構、金融機構、領事館及首選的高檔零售商；
- 上海瑞虹新城：迎合中上階層各種需要的各類零售商、服務供應商、餐飲商及時裝零售商；及
- 上海創智天地中心區：跨國企業、學府及科研機構。

本公司專注在特定住宅發展項目的合適價格範圍內，物色潛在買家以銷售本公司的住宅物業：

- 上海太平橋：高檔客戶群；
- 上海瑞虹新城及上海創智天地：中上階層客戶群；
- 重慶天地：中上階層客戶群；及
- 武漢漢口天地：中上階層客戶群。

按性質分類，房地產銷售一般涉及向不同類型的買家進行銷售。由於物業購買涉及大量資本開支，本公司預期於某單一年內向買家的銷售並非經常性，致使任何一名買家均可被視為一名「主要客戶」。因此，本公司並無列出住宅物業的主要客戶，原因是本公司認為該等資料對投資者並無意義。截至2003年、2004年及2005年12月31日止年度各年及截至2006年3月31日止三個月，(i)本公司物業的單一實體或個人的最大購貨額(以價值計)及(ii)五大購貨方(以價值計)的金額合計不超過相關期間本公司綜合營業額的30%。

在房地產發展項目已落成前後為其建立品牌及定位，是本公司的銷售及市場推廣過程的重要部分。於規劃及設計階段，本公司的銷售及市場推廣人員與規劃及業務發展員工緊密合作，發展每個房地產發展項目的品牌及定位。此過程包括確定每個項目的目標客戶，以及使物業達致最高使用量及營業額的策略。於本公司的城市核心物業發展項目，例如上海太平橋及上海創智天地項目，建立品牌及定位的過程是專為建立特定種類的社區及生活方式而設。於項目竣工後，本公司的銷售及市場推廣員工亦會為用作出租的辦公、零售、文化及娛樂物業發展以及持作出售的住宅物業，制定推廣、銷售及租用計劃。

本公司利用各種廣告媒體推廣其物業發展項目，包括報章、雜誌、電視、電台、直接郵件、電郵傳銷及戶外廣告牌。本公司亦參與房地產展銷會，以提高品牌知名度及推廣物業發展項目。

本公司亦設立現場接待中心，展出有關物業發展項目的資訊，並在不宜設立現場接待中心的情況下，在目標客戶經常流連的地區設立場外宣傳推廣中心。

物業管理及售後服務

本公司重視客戶服務，並為已落成項目提供快捷有效的維修服務。本公司的物業管理員工亦協助項目管理隊伍進行已落成項目的驗收及跟進工作。

根據當地規例，本公司代表客戶管理由本公司發展的物業，最初期限為18個月，直至有關物業的業主委員會成立並委任新物業管理人為止。就已落成住宅物業發展項目而言，於成立住戶業主委員會後，該等發展項目單位的業主可自由選擇自己的物業管理公司，但迄今為止，本公司所有已落成住宅物業均由新昌瑞安物業管理(上海)有限公司管理。該公司為在中國的外商獨資企業，由本公司及新昌物業及設施管理(中國)有限公司分別擁有50%股權。本公司致力透過全面管理物業持續提升項目的價值。

上海瑞虹新城及上海太平橋

本公司就上海瑞虹新城及上海太平橋項目提供的服務包括物業管理、住宅會所、清潔、保安、樓宇維修及相關服務。

杭州西湖天地

杭州西湖天地管理有限公司將於杭州西湖天地開發完成後，負責經營會所及杭州西湖天地各方面。杭州西湖天地管理有限公司是為在中國的外商獨資企業，由本公司最終擁有100%權益。

本公司提供的服務或於杭州西湖天地完全發展後將提供的服務包括物業管理、清潔、保安、樓宇維修及相關服務。

上海創智天地

本公司擬提供上海創智天地項目的服務包括協助居民申請適用於發展科技企業的退稅，以及獲取所需商業登記。

本公司協助客戶安排融資及提供有關信息，包括潛在承按銀行的資料及彼等所提供的按揭條款。本公司亦協助客戶辦理各項有關物業業權的登記手續。

租戶及租約

本公司一般會保留本公司的辦公、零售、文化及娛樂樓宇的所有權，並將該等樓宇出租予租戶。本公司致力維持與租戶的長期關係，以及保持租戶組合的良好平衡。

本公司的辦公、零售、文化及娛樂租約一般租期為24至36個月(對主要的商戶而言則最長可達72個月，並訂明租金調整及／或修訂條文)，通常需繳交三個月租金的保證金。本公司與餐廳及娛樂物業的某些租約則按照租戶的營業額提成計收租金。

租金通常依據現行市場租金釐定，本公司的零售租戶應付租金通常包括營業額提成部分。租戶每月一般需繳管理費，以彌補樓宇維修開支及冷氣服務。租戶亦須自行支付公用事業費用。

本公司定期監察其零售物業租戶的業績表現，本公司可選擇不與業績表現不佳的零售租戶續訂租約，從而改善本公司租金收入。

下表載列本公司截至2006年3月31日以佔用空間計辦公樓物業的十大租戶：

租戶	行業	平方米	佔已已落成辦公室物業百分比
普華永道中元會計師事務所有限公司	金融服務	7,544	9.1%
索尼(中國)有限公司上海分公司	電子	7,240	8.7%
普華永道諮詢(深圳)有限公司	諮詢	3,814	4.6%
德迅(中國)貨運代理有限公司	物流	3,164	3.8%
陶氏化學(中國)投資有限公司	化工	3,080	3.7%
安利(中國)日用品有限公司	消費品	2,737	3.3%
美國安那絡有限公司	資訊科技	2,712	3.3%
北京甲骨文軟件系統有限公司	資訊科技	2,585	3.1%
Walt Disney (Shanghai) Co., Ltd	娛樂	2,087	2.5%
雷格斯商務服務(上海)有限公司	諮詢	2,006	2.4%

下表載列本公司截至2006年3月31日以佔用空間計零售及娛樂物業的十大租戶：

租戶	行業	平方米	佔已已落成零售物業百分比
上海易買得超市有限公司	超市	13,208	15.4%
上海亞歷健身休閑有限公司	水療及健身	7,925	9.2%
Shanghai UME International Cineplex Co., Ltd	戲院	3,324	3.9%
Kenchart Apparels (Shanghai) Co., Limited	零售	2,758	3.2%
上海滬翠餐飲有限公司	餐飲	2,713	3.2%
上海東魅餐飲娛樂有限公司	餐飲	1,843	2.1%
上海麥杰克餐飲有限公司	餐飲	1,700	2.0%
Shanghai Va Bene Restaurant Management Co., Ltd	餐飲	1,365	1.6%
上海寶萊納餐飲有限公司	餐飲	1,097	1.3%
上海逸居生活用品店	零售	929	1.1%

該等十大辦公樓租戶及十大零售與娛樂租戶佔2005年本公司投資物業的總租金收入的36.2%，而佔截至2006年3月31日止三個月的42.8%。

租約期滿

下表載列有關本公司截至2006年7月31日的租賃物業的若干資料：

	期滿租賃的建築面積	期滿租約目前的年度合約租金[1]	期滿租約目前的年度每平方米合約租金	所佔期滿租約總平方米百分比
	(平方米)	(人民幣百萬元)	(人民幣／平方米／日)	
一年內	29,883	82	7.55	20%
第二年至第五年(包括首尾兩年)	90,582	279	8.43	61%
五年以上	27,292	28	2.80	19%
	147,757	389		

(1) 指根據現有租約的每月合約租金乘以12。該金額反映扣除任何減租前的總租金，並計入代付費用(或為於該日的估計金額)。

截至2003年、2004年及2005年12月31日止年度，本公司五大租戶合計應佔營業額的百分比分別為2.3%、3.6%及7.5%，而截至2006年3月31日止三個月則為13.5%。本公司董事、彼等的聯繫人或任何持有超過本公司5%股本的股東概無於本公司五大租戶(以應佔營業額計)中擁有任何權益。

融資

本公司在房地產發展項目方面有三個主要資金來源：內部資源、發售股權或債務證券及有抵押貸款。本公司的融資方法因每個發展項目而各有不同。該等項目建築貸款一般以項目公司土地使用權、本公司於項目公司的股權、彼等的資產及物業保險、出租及銷售本公司的已落成物業所得款項及銀行戶口作抵押。本公司一般亦為項目公司的借貸作出擔保。

本公司的組織大綱及章程細則並無限制本公司可承擔的債務款額或百分比。然而，有關本公司借貸的若干協議載有對本公司負債能力的慣常限制、規定及其他限制。

付款及最終用家的融資

一般而言，本公司銷售住宅單位的所有付款，須由買家於不遲於交付物業後一個月內悉數支付。本公司一般為住宅物業單位的買家與各銀行安排銀行融資。按照市場慣例，向買家轉讓物業之前，當地銀行規定本公司須向彼等提供擔保，以保證買家償還物業按揭的責任。當物業所有權轉讓予買家時，本公司將終止提供該等擔保的責任。

根據本公司經驗，擔保期可長達18個月。倘買家拖欠償還貸款，而本公司向承按銀行償還買家在貸款所欠的全部債項，則承按銀行將轉讓於貸款的權利及按揭予本公司。於登記按揭後，本公司對該物業擁有全部追索權。本公司並無對客戶進行獨立信用查核，但倚賴承按銀行進行的該查核。於最後實際可行日期，本公司董事並不知悉自業務開始以來由本公司擔保的按揭貸款有任何拖欠還款。於2005年12月31日及2006年3月31日，本公司已分別為客戶的按揭貸款本金額人民幣1,640萬元及人民幣4,300,000元提供擔保。

本公司與多家銀行作出安排，以提供按揭融資予物業買家。

請參閱「風險因素－與本公司業務有關的風險－本公司為住宅物業單位的買家提供短期履約擔保，倘須履行擔保責任，本公司或會承擔重大成本」一節。

質量控制

本公司極其重視品質控制，以確保項目質素符合有關規例及市場標準。每個項目相關的各部門及建築監理顧問均備有作為合規證明及實行品質控制活動所需的紀錄。本公司相信，品質控制對本公司的辦公、零售、娛樂、文化及住宅項目的成功發展，以及符合目標客戶的要求是極其關鍵。本公司根據ISO 9001:2000的規定，在項目管理活動的所有方面實行品質管理制度。

本公司建立並保持有關設計顧問、其他顧問、承建商及物料供應商的認可登記冊，以確保只有勝任者可准許參與投標過程。本公司每一項目的品質控制會由各項目管理隊伍率領，並根據認可ISO程序與制度以及項目的規格執行。本公司為每個項目建造審批具體模型，以明確每個項目所需的品質標準。本公司定期監察及評估設計顧問、其他顧問、承建商及物料供應商的表現，以確保彼等符合指定規定，並對未能符合所規定標準者採取適當的跟進行動及懲罰。

本公司的品質保證部門對每個項目地盤均進行定期品質查核，並向項目管理董事總經理及負責的項目經理報告違規之處或差劣的工程質量。負責的項目隊伍須即時改正問題。董事總經理及項目總經理亦定期檢查項目，以確保符合所規定的品質標準。每個項目亦須按中國政府規例由監理顧問定期監察。

誠如上文所討論，本公司榮獲多項獎項，認可本公司物業發展項目屬優質。

環境及安全事宜

作為中國房地產營運商及發展商，本公司受中國國家、省及地方政府制定的各種環境法例及規例所規限，包括空氣及噪音污染、排放廢物及污水的規例。本公司相信，本公司在所有重大方面遵守國家、省及市環境法例及規例，從未因違反上述法例及規例受到懲罰。本公司的財政狀況及經營業績，不會因遵守現有環境法例及規例而造成重大不利影響，本公司亦不相信日後會造成該影響。然而，本公司無法預測不可預見的環境偶發事項，或新訂或修改法例或規例，會對本公司現有項目或日後可能興建或發展的物業造成甚麼影響。

對監管規例的遵守

本公司在所有重大方面已遵守與中國房地產行業直接有關的相關法例及規例。本公司董事認為，本集團已獲取對其在中國而言屬重大的經營業務的所有批准及許可。

競爭

本公司相信，中國房地產市場極其零散，雖然存在若干競爭對手(彼等可能致力於與本公司不同的中國房地產市場分類及地區)，但本公司目前並不知悉中國有任何其他地產發展商，具有相同物業發展往績及大型綜合地產項目相關的總體規劃專業知識。

然而，在城市及地區層面，本公司的產品面對不同程度的競爭，這視乎項目的地點及定位。在各城市及地區存在本公司現有及潛在競爭對手，包括中國大陸地區主要國有及私營發展商，以及來自香港、亞洲及世界各地的發展商。詳情請參閱「行業及監管概覽」及「風險因素－與本公司行業有關的風險－中國地產市場競爭激烈」兩節。

法律訴訟

本公司在日常業務過程中可能面臨各種法律訴訟及索償，例如與本公司辦公樓及商業物業的租戶發生糾紛，以及與本公司住宅物業單位的業主發生糾紛。然而，本公司目前並無面對任何重大訴訟，據本公司所知悉，本公司亦沒有面臨任何重大訴訟的指控。

知識產權

本公司倚賴一系列商標、服務標誌、域名註冊、版權保護及合同限制，以建立及保護本公司的品牌名稱及標誌、市場推廣設計及互聯網域名。

本公司現有已註冊商標，其中涉及中國業務的有、及。某些標誌及亦將會在香港註冊或正在註冊的過程中，本公司相信在香港確立使用該等標誌的權利相當重要。本公司亦已註冊互聯網域名「shuion.com.cn」及其他有關域名。

本公司的商標顧問上海長安商標事務所有限公司建議本公司，由於商標與瑞安集團旗下的成員公司瑞安集團有限公司在中國註冊的海鷗標誌相當接近，而根據中國法例，兩個標誌必須以一間公司的名義註冊，故不得以本公司名義在中國申請註冊商標。因此，瑞安集團有限公司以其名義於中國註冊。

本公司已就於中國獨家使用及商標等事宜與瑞安集團有限公司訂立特許權安排。該特許權獲豁免專利權費用，由2006年5月30日起為期十年，而任何一方可發出通知予以續期。

瑞安集團已向本公司轉讓若干商標及域名。有關轉讓協議的詳情，請參閱附錄九「有關本集團業務的其他資料－A.重大合約概要」一節。瑞安集團不得使用與本集團所使用相同的商標及域名。

保險

本公司向中國的保險公司投保財產一切保障、業務中斷保障、公眾責任保障及金錢保障，投保範圍覆蓋因自然災害(包括閃電、颱風、龍捲風、水災、山泥傾瀉及其他自然現象)、意外(包括火災及爆炸)及其他一般責任所導致的財產損毀。截至最後實際可行日期，本公司並未遇到任何重大財產損失或損毀。

本公司為在建工程(包括該等已落成但未交付物業)購買建工一切保障及第三方責任保險，盡管中國並無強制規定本公司須就房地產發展業務投保。自2002年1月1日以來，本公

司並未蒙受任何有關其物業的損失、損毀或招致任何責任，故並未對本公司的業務造成重大不利影響。

本公司的物業管理附屬公司為其經營業務投購管理責任保險。本公司為若干會所投保。此外，本公司亦為僱員購買勞工相關保險，例如退休保險。

本公司佔用的物業

本公司的主要辦事處及企業總部位於中國上海淮海中路333號瑞安廣場26樓。本公司的總部佔地約4,847平方米，入駐員工為管理及辦公室人員。本公司以市場租金向瑞安集團租用總部，與瑞安集團的租約年期由2004年4月29日起至2008年12月31日屆滿。本公司不預期在續訂此租約或另覓其他替代物業方面會有任何困難。本公司亦在每個項目選址所在地或附近設置辦事處(供項目管理隊伍使用)，以及銷售及租賃辦事處。其中瑞虹新城辦事處位於由瑞安集團擁有的物業，而杭州、武漢及重慶辦事處則位於非本公司擁有的租用物業。

關連交易

概覽

完成全球發售後，本集團將繼續進行若干交易，根據上市規則的定義，該等交易會構成關連交易。下文載列該等交易及豁免嚴格遵守上市規則有關規定的概要，本公司已向聯交所徵求上述豁免，而聯交所亦已表示將授予該等豁免。

類別	交易性質	適用上市規則	徵求豁免
	現有合營企業		
1.	瑞安建築有限公司與本公司的合營協議	—	無
	出售重慶天地項目公司的間接權益		
2.	本公司分別與(i)Winnington Capital Limited及(ii)Ocean Equity Holdings Limited訂立的買賣協議，以出售本公司於Score High Limited合共19.8%權益	—	無
	最低豁免關連交易		
3.	本公司、Shui On Company Limited及羅康瑞先生的不競爭協議	第14A.31(2)條	無

類別	交易性質	適用上市規則	徵求豁免
4.	有關上海太平橋項目及上海創智天地項目總協議的承諾契約	第14A.31(2)條	無
	最低豁免持續關連交易		
5.	本公司及瑞安集團有限公司的商標特許權協議	第14A.33(3)條	無
6.	本公司向上海瑞安房地產發展管理有限公司提供管理服務	第14A.33(3)條	無
	最低豁免財政資助		
7.	上海楊浦知識創新區投資發展有限公司向本公司提供股東貸款	第14A.65(4)條	無
8.	安泰發展有限公司及信興集團有限公司就授予本公司的貸款融資提供擔保	第14A.65(4)條	無
9.	Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司向本公司提供股東貸款	第14A.65(4)條	無
	須予披露持續關連交易		
10.	上海楊浦知識創新區投資發展有限公司向本公司提供項目管理服務	第14A.34條	豁免公佈規定
	不獲豁免的持續關連交易及財政資助		
11.	本公司向瑞安集團租用物業	第14A.35條	豁免公佈及獨立股東批准的規定
12.	瑞安建業向本公司提供建築服務	第14A.35條	豁免公佈及獨立股東批准的規定
13.	本公司就授予上海京復房地產有限公司的貸款融資提供擔保	第14A.63條	豁免公佈及獨立股東批准的規定
14.	本公司向Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited提供的股東貸款	第14A.63條	豁免公佈及獨立股東批准的規定
15.	本公司向上海楊浦中央社區發展有限公司提供股東貸款	第14A.63條	豁免公佈及獨立股東批准的規定

上表所載關連人士及交易的詳情如下。

根據上市規則所定義的關連人士

Shui On Company Limited

於全球發售後及根據股本假設，瑞安投資有限公司及瑞安地產有限公司將分別持有本公司已發行股本約13.7%及22.8%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或分別約13.9%及23.1%(根據最高發售價計算)(在兩種情況下，並無計及任何超額配股權的行使)。瑞安投資有限公司及瑞安地產有限公司均為Shui On Company Limited的附屬公司。作為本公司的控股股東，根據上市規則，Shui On Company Limited及其聯繫人為本公司的關連人士。Shui On Company Limited的聯繫人包括：

- 瑞安投資有限公司
- 上海九海利盟房地產有限公司
- 上海瑞城房地產有限公司
- 上海瑞安房地產發展管理有限公司
- Shui On Centre Co. Ltd.
- 瑞安集團有限公司
- 瑞安地產有限公司

上述所有公司均為Shui On Company Limited的全資附屬公司，惟上海九海利盟房地產有限公司除外，Shui On Company Limited擁有該公司80%權益。

瑞安建業

於全球發售後及根據股本假設，NRI Limited將持有本公司已發行股本約18.1%(根據發售價每股4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或18.3%(根據最高發售價計算)。NRI Limited為瑞安建業的附屬公司。由於瑞安建業為本公司的主要股東，根據上市規則，瑞安建業及其聯繫人(包括上海瑞安建築有限公司及德基(中國)有限公司)為本公司的關連人士。

上海楊浦知識創新區投資發展有限公司

上海楊浦知識創新區投資發展有限公司擁有上海楊浦中央社區發展有限公司(本公司擁有70%權益的附屬公司)的30%權益。由於上海楊浦知識創新區投資發展有限公司為本公司

附屬公司的主要股東，根據上市規則，上海楊浦知識創新區投資發展有限公司及其聯繫人為本公司的關連人士。由於上海楊浦中央社區發展有限公司為上海楊浦知識創新區投資發展有限公司的聯繫人，故上海楊浦中央社區發展有限公司亦為本公司的關連人士。

安泰發展有限公司

安泰發展有限公司為黃崇聖先生的聯繫人，於緊接上市前12個月內，黃崇聖先生為本公司的董事。此外，安泰發展有限公司的聯繫人Equity Millennium Limited於Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited分別擁有20%股份，Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited均為本公司擁有70%權益的附屬公司。故此，根據上市規則，安泰發展有限公司及其聯繫人為本公司的關連人士。此外，由於一位關連人士(本公司的附屬公司除外)於Profitstock Holdings Limited、Globe State Properties Limited及上海京復房地產有限公司分別實益擁有超過10%股份，根據上市規則，Profitstock Holdings Limited、Globe State Properties Limited及上海京復房地產有限公司亦各為本公司的關連人士。

信興集團有限公司

信興集團有限公司透過其聯繫人信興中國投資有限公司於Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited分別擁有10%股份，Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited均為本公司擁有70%權益的附屬公司。故此，根據上市規則，信興集團有限公司及其聯繫人(包括信興中國投資有限公司)為本公司的關連人士。

現有合營企業

瑞安建築有限公司及本公司的合營企業(第1類)

本公司於2004年9月13日與瑞安建業的全資附屬公司瑞安建築有限公司訂立合營協議，成立一間非成立有限公司的合營企業，根據2004年9月15日與香港政府訂立的建築合約，從事位於香港北角的廉政公署總部的設計及建築工程。根據合營協議，各方將為建築項目提供最高貸款總額30,000,000港元，分別由本公司及瑞安建築有限公司按1%及99%的比例分擔。合營企業的損益亦按相同比例由本公司及瑞安建築有限公司分擔。該合營企業由瑞安建築有限公司負責管理。由於本公司與瑞安建築有限公司須共同及個別就建築合約的責任向香港政府承擔責任，包括向香港政府提供為數6,730,000港元的履約保證，瑞安建築有限公司已承諾，就建築合約相關的任何虧損向本公司提供彌償保證，致使本公司須承擔的虧損部分不超過1%。

此合營安排乃於上市前訂立，因此於訂立該交易時，本公司毋須遵守根據上市規則第14章的任何關連交易規定。

出售重慶天地項目公司的間接權益(第2類)

於2006年9月，本公司分別與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited訂立具法律約束力的協議，以出售本公司於重慶天地項目99%間接權益中合共19.8%(向永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各自出售9.9%)權益。請參閱「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司於上海以外的項目－重慶天地」一節。

永菱通金融有限公司為一名獨立第三方投資者。Ocean Equity Holdings Limited為黃崇聖先生的聯繫人，而黃崇聖先生於上市前12個月內為本公司的董事，亦為優先股持有人(優先股將於上市時兑換為股份)。Equity Millennium Limited為黃崇聖先生及Ocean Equity Holdings Limited的聯繫人，持有本公司從事上海太平橋項目的兩間附屬公司Globe State Properties Limited及Profitstock Holdings Limited中20%權益。此外，Ocean Equity Holdings Limited為信興中國投資有限公司的聯繫人，信興中國投資有限公司擁有Profitstock Holdings Limited及Global State Properties Limited各10%股份，而該兩間公司均為本公司擁有70%權益的附屬公司。除此等投資及聯繫外，Ocean Equity Holdings Limited與本公司及其控股股東並無關連並獨立於本公司及其控股股東。由於Ocean Equity Holdings Limited為黃崇聖先生的聯繫人，以及基於Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司分別持有Globe State Properties Limited及Profitstock Holdings Limited中20%及10%權益的原因，Ocean Equity Holdings Limited就上市規則而言被視為關連人士。

永菱通金融有限公司 及Ocean Equity Holdings Limited各獲授認沽期權，可於簽訂買賣協議當日不早於七年前但不遲於該日後七年半後行使，要求瑞安投資有限公司按當時市價購入Score High Limited的權益，該市價按重慶瑞安天地房地產有限公司根據由獨立第三方釐定的估計基準得出的資產淨值計算。因此，瑞安投資有限公司授予本公司認購期權，而該認購期權的條款與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited所行使的認沽期權的條款相同，以購買Score High Limited的權益。是否行使此認購期權將取決於本公司獨立非執行董事。行使或不行使此認購期權將為一項關連交易，於行使時亦須遵守上市規則，包括取得獨立股東批准(如適用)。

就出售此等權益予永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited而言，Shui On Development (Holding) Limited、永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited就於Score High Limited的投資訂立股東協議。有關詳情及主要條款的概要，請參閱「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司於上海以外的項目－重慶天地」一節。

最低豁免關連交易

本公司、Shui On Company Limited及羅康瑞先生的不競爭協議(第3類)

本公司與Shui On Company Limited及羅康瑞先生訂立了不競爭協議，據此，Shui On Company Limited及羅康瑞先生個別承諾不會與本公司的業務競爭。有關詳情，請參閱「與瑞安集團的關係－不競爭協議」一節。

由於本公司毋須就不競爭協議支付任何代價，故Shui On Company Limited及羅康瑞先生的不競爭協議將繼續有效，直至彼等各自不再為本公司的控股股東(定義見上市規則)為止。

有關上海太平橋項目及上海創智天地項目的承諾契約(第4類)

上海太平橋。就2004年2月18日有關上海太平橋項目的買賣協議(請參閱「公司架構－歷史及企業重組」一節)而言，瑞安地產有限公司及Shui On Company Limited與本公司於2004年4月29日訂立承諾契約，據此，瑞安地產有限公司作出不可撤銷的承諾，其中包括承諾按本公司的指示以本公司利益行使於上海太平橋項目總協議的其所有餘下權利。承諾契約組成買賣協議一部分，而承諾契約本身從未亦無須另行支付代價。上海太平橋項目總協議的進一步資料載於「本公司的業務－本公司的物業項目－上海太平橋項目」及附錄九的「有關本公司業務的其他資料－B.本公司各發展項目的協議」兩節。Shui On Company Limited已同意擔保瑞安地產有限公司將履行於承諾契約的責任。

根據上海太平橋項目的承諾契約，瑞安地產有限公司作出不可撤銷的承諾：

- 採取所有必要的合理行動，促使第124號地段的土地使用權，於完成收購上海太平橋項目當日起計九個月內授予本公司其中一家附屬公司；

- 行使其所有於總協議(經補充)的權利，並盡所有合理商業努力促使有關日後發展項目的土地使用權授予本公司；

- 代表本公司及在本公司的指示下，就日後發展項目與盧灣區政府及合營企業夥伴進行磋商；

- 提名本公司其中一間附屬公司為合營企業夥伴，就日後發展項目訂立合同安排及獲取土地使用權；及

- 為了進行日後發展項目，在本公司合理的指示下，採取其他行動或避免採取行動，以使本公司在商業實際可行的情況下，處於猶如本公司為總協議(經補充)訂約方的相同地位。

本公司已向瑞安地產有限公司承諾：

- 本公司將作出合理商業努力，促使就日後發展項目訂立合同安排的指派附屬公司，在商業實際可行的情況下履行其合同責任；及

- 本公司將作出合理商業努力，根據總協議(經補充)精神及意向而履行其責任。

上海創智天地。就2004年12月31日有關上海創智天地項目的買賣協議(請參閱「公司架構－歷史及企業重組」一節)而言，瑞安集團有限公司及Shui On Company Limited與本公司於2004年12月31日訂立承諾契約，據此，瑞安集團有限公司作出不可撤銷的承諾，其中包括承諾按本公司的指示以本公司利益行使於上海創智天地項目總協議的其所有餘下權利。承諾契約組成買賣協議一部分，而承諾契約本身從未亦無須另行支付代價。上海創智天地項目總協議的進一步資料載於「本公司的業務－本公司的物業項目－上海創智天地」及附錄九的「有關本公司業務的其他資料－B.本公司各發展項目的協議」兩節。Shui On Company Limited已同意擔保瑞安集團有限公司將履行於承諾契約的責任。

根據上海創智天地項目的承諾契約，瑞安集團有限公司作出不可撤銷的承諾：

- 行使其於總協議的所有權利，並盡所有合理商業努力，促使獲取有關上海創智天地土地的土地使用權，惟兩幅分別為33,476平方米及42,708平方米的土地除外，該兩幅土地根據2004年3月29日訂立的兩份土地出讓合同，在本公司的指示下授予本公司的合營企業上海楊浦中央社區發展有限公司；

- 代表本公司及在本公司的指示下，就根據總協議發展上海創智天地，與楊浦區政府進行磋商(上文所述兩幅土地除外)；

- 於本公司收購項目後一段合理時間內，代表本公司及在本公司的指示下，就發展公共交通中心及高科技科學園區項目應付的土地出讓金，與楊浦區政府進行磋商及協定；及

- 在本公司合理的指示下，採取其他行動或避免採取行動，以使本公司在商業實際可行的情況下，處於猶如本公司為總協議訂約方的相同地位。

本公已向瑞安集團有限公司作出承諾：

- 本公司將作出合理商業努力，促使就日後發展項目訂立合同安排的指派合資企業上海楊浦中央社區發展有限公司，在商業實際可行的情況下履行其合同責任，包括就上述兩幅土地訂立土地出讓合同；

- 本公司將作出合理商業努力，根據總協議精神及意向而履行其責任；及

- 本公司將作出合理商業努力，根據總協議的精神及意向，對江灣體育場以東一塊土地進行整體規劃及設計，並協助地區體育局委託合適企業，進行江灣土地及體育場的修葺、翻新及維修。

最低豁免持續關連交易

本公司及瑞安集團有限公司的商標特許權協議(第5類)

本公司於2006年5月30日與瑞安集團有限公司訂立商標特許權協議，據此瑞安集團有限公司同意向本公司獨家授出 及 商標的特許使用權，供本公司於其有關業務使用，並無須支付專利權費，為期十年。本公司毋須就使用商標向瑞安集團有限公司支付任何代價，而商標特許權協議乃按正常商業條款訂立。

本公司向上海瑞安房地產發展管理有限公司提供管理服務(第6類)

根據本公司與上海瑞安房地產發展管理有限公司的協議，本公司自2004年6月1日起，就瑞安集團在上海擁有的若干房地產投資，向上海瑞安房地產發展管理有限公司提供管理服務，包括租賃服務。

上海瑞安房地產發展管理有限公司就管理服務應付予本公司的服務費，須乃依據員工資源成本及相關法律、管理及行政成本而釐定。董事相信，管理服務協議按正常商業條款訂立。該管理服務協議將於2008年12月31日期滿，年期將自動續訂一年，除非任何一方發出60日事先書面通知予以終止。

本公司預期上海瑞安房地產發展管理有限公司就管理服務應付予本公司的年度款項總額，截至2008年12月31日止三個年度各年將不會超過人民幣960,000元。

最低豁免的財政資助

上海楊浦知識創新區投資發展有限公司向本公司提供股東貸款(第7類)

根據與上海楊浦知識創新區投資發展有限公司訂立於2004年8月23日起生效的股東貸款協議(經2005年8月19日生效的補充協議延長)，上海楊浦知識創新區投資發展有限公司已授予上海楊浦中央社區發展有限公司(本公司擁有70%權益的附屬公司)一筆本金為人民幣84,000,000元的股東貸款，用作支付上海創智天地項目的土地出讓金。

上海楊浦知識創新區投資發展有限公司按其於上海楊浦中央社區發展有限公司的30%股權比例授予股東貸款。本公司已授予上海楊浦中央社區發展有限公司一筆相應的股東貸款，本金為185,000,000港元，乃按本公司的股權比例。請參閱「不獲豁免的持續關連交易及財政資助」。集團內公司向同一集團的其他成員公司提供貸款乃屬正常商業慣例，而在中國，一間公司的股東按其各自於該公司的股權比例提供股東貸款亦屬正常商業慣例。上述兩筆股東貸款均於2007年8月22日到期，可予續期，並按年利率5厘計息。董事相信，上述利率反映股東貸款協議生效時中國商業銀行的通行利率，故此，上述貸款乃按正常商業條款訂立。本公司並無就股東貸款的未償還款額以本公司的資產作抵押品。

故此，根據上市規則第14A.65(4)條，於上市後繼續提供上述股東貸款獲豁免遵守申報、公佈及獨立股東批准的規定。

根據於2005年9月6日訂立的第二份股東貸款協議，上海楊浦知識創新區投資發展有限公司授予上海楊浦中央社區發展有限公司一筆本金為人民幣200,000,000元的貸款，作支付上海創智天地項目的土地出讓金。此股東貸款由上海楊浦知識創新區投資發展有限公司代表楊浦區政府根據上海創智天地總協議授予上海楊浦中央社區發展有限公司。上海創智天地項目的總協議的進一步資料載於「本公司的業務－本公司的物業項目－上海創智天地」及附錄九「有關本公司業務的其他資料－B.本公司各發展項目的協議」兩節。

此股東貸款當中人民幣100,000,000元將於2008年3月31日到期償還，餘款將於2009年3月31日到期。此股東貸款為無抵押及免息，故此，其條款對本公司較正常商業條款有利。

故此，根據上市規則第14A.65(4)條，於上市後繼續提供該股東貸款獲豁免遵守申報、公佈及獨立股東批准的規定。

安泰發展有限公司及信興集團有限公司就授予本公司的貸款融資提供擔保(第8類)

安泰發展有限公司及信興集團有限公司於2006年7月19日分別就提供予上海京復房地產有限公司(本公司間接擁有69.3%權益的附屬公司)合計最多達500,000,000港元的過渡性貸款融資向中國銀行有限公司上海盧灣分行作出個別擔保。此項過渡性貸款取代先前由渣打銀行上海分行(為其本身及代表新加坡發展銀行、恒生銀行及永亨銀行)為上海京復房地產有限公司所提供合計最高達750,000,000港元的貸款融資。根據上述各擔保，安泰發展有限公司作為擔保人須對上海京復房地產有限公司根據過渡性貸款融資的20%債項負責，而信興集團有限公司作為擔保人須對上海京復房地產有限公司根據過渡性貸款融資的10%債項負責。當貸款融資的任何債務尚未償還時，該等擔保繼續有效，該筆貸款融資為期12個月，於2007年7月31日期滿。

該等擔保由擔保人以Profitstock Holdings Limited(上海太平橋項目第114號地段的發展商公司上海京復房地產有限公司的控股公司)各自股東的聯繫人身份及按其聯繫人各自於Profitstock Holdings Limited的實益擁有股權比例授出。本公司亦按其實益股權的比例為上海京復房地產有限公司的債務提供擔保。請參閱「不獲豁免的持續關連交易及財政資助」。該等擔保於日常業務過程中訂立，乃為了促使上海京復房地產有限公司獲授予過渡性貸款融資。該筆過渡性貸款融資的目的是為上海京復房地產有限公司就第114號地段的地盤清理、遷置費用及建築成本的付款責任而作出的先前貸款融資進行再融資。擔保人並無向本公司就提供擔保收取任何費用，並會於上市後繼續為本公司免費提供擔保。故此，擔保的條款對本公司較正常商業條款有利，且由於並無以本公司的資產作擔保的抵押品，根據上市規則第14A.65(4)條，於上市後繼續擔保獲豁免遵守申報、公佈及獨立股東批准的規定。

Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司向本公司提供股東貸款(第9類)

Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司共同向Profitstock Holdings Limited(本公司擁有70%權益的附屬公司)提供一筆本金為人民幣121,080,117元的股東貸款，由一份日期為2006年1月5日訂立的契約作憑證。該筆股東貸款為支付有關上海太平橋項目第114

號地段的地價、遷置費用及建築成本而提供。該筆股東貸款按Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司於Profitstock Holdings Limited合計30%權益的比例授出。本公司亦按其70%股權的比例向Profitstock Holdings Limited授予股東貸款。請參閱「不獲豁免的持續關連交易及財政資助」。

Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司亦共同向Globe State Properties Limited(本公司擁有70%權益的附屬公司)提供一筆本金為人民幣55,635,972元的股東貸款，由一份日期為2006年1月5日訂立的契約作憑證。該筆股東貸款為支付有關上海太平橋項目第117號地段的地價、遷置費用及建築成本而提供。該筆股東貸款按Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司於Globe State Properties Limited中合計30%權益的比例授出。本公司亦按其70%股權的比例向Globe State Properties Limited授予股東貸款。請參閱「不獲豁免的持續關連交易及財政資助」。

股東貸款乃中國合營企業獲取融資的常見形式。該兩筆股東貸款均為無抵押、免息及應要求償還。故此，該等股東貸款的條款對本公司較正常商業條款有利，且由於並無以本公司的資產作股東貸款的抵押品，根據上市規則第14.65(4)條，於上市後持續獲得的股東貸款獲豁免遵守申報、公佈及獨立股東批准的規定。

須予披露持續關連交易

上海楊浦知識創新區投資發展有限公司向本公司提供項目管理服務(第10類)

根據本公司與上海楊浦知識創新區投資發展有限公司訂立於2003年8月26日開始生效的一份協議，上海楊浦知識創新區投資發展有限公司就上海創智天地項目向上海楊浦中央社區發展有限公司(本公司擁有70%權益的附屬公司)提供諮詢服務，包括協助取得相關的監管及政府批文及許可證，以及為上海創智天地項目進行市場推廣活動及處理行政事務。

根據於2006年5月30日簽訂的的補充協議，項目管理服務協議將於2008年12月31日終止，惟年期將自動續期一年，除非由任何一方發出60日事先書面通知終止。

當項目服務協議於2008年12月31日屆滿時，本公司將遵照上市規則第14A章所載(包括但不限於公佈及／或獨立股東批准(倘適用))的規定。

本公司就諮詢服務而應付予上海楊浦知識創新區投資發展有限公司的服務費用總額已定為上海楊浦中央社區發展有限公司(上海創智天地項目的發展商)就上海創智天地項目所

涉及的建築成本的0.9%。本公司董事認為，諮詢服務協議乃按正常商業條款訂立，而0.9%的服務費乃根據本公司就類似服務向獨立第三方普遍徵收的3%再經調整以反映上海楊浦知識創新區投資發展有限公司的股權。

截至2005年12月31日止兩個年度，本公司就諮詢服務向上海楊浦知識創新區投資發展有限公司支付的年度服務費用總額，分別為人民幣2,454,300元及人民幣3,272,400元。截至2003年12月31日止年度，並無就諮詢服務支付任何費用。

本公司預期，截至2008年12月31日止三個年度，本公司就諮詢服務應付予上海楊浦知識創新區投資發展有限公司的總金額，合共分別不會超逾人民幣6,300,000元、人民幣10,500,000元及人民幣10,500,000元。本公司預期就諮詢服務支付予上海楊浦知識創新區投資發展有限公司的費用金額將有所增加，是由於預期上海創智天地項目於截至2008年12月31日止三個年度的建築工程將會增加所致。鑒於以往的諮詢服務費用乃根據第R1號地段及中心地區1的建築成本計算，本公司預期上海創智天地項目的所有地盤將於2008年12月31日前開始動工，因此，預期於截至2008年12月31日止三個年度內，建築成本將會大幅增加。

不獲豁免的持續關連交易及財政資助

本公司向瑞安集團租用物業(第11類)

於本公司的日常業務過程中，本公司作為租戶與Shui On Company Limited的附屬公司訂立了數項物業租賃協議。在上海，本公司與上海九海利盟房地產有限公司(Shui On Company Limited擁有80%權益)就瑞安廣場多個單位訂立了物業租賃協議，合計月租約為人民幣1,116,000元(包括樓宇管理費及固定資產租金)，年期於2008年12月31日屆滿，可予續期。該等物業用作辦公室及一個陳列室。本公司亦與上海瑞城房地產有限公司(由Shui On Company Limited全資擁有)於2005年5月8日就上海瑞虹新城一個所在地盤辦公室訂立了物業租賃協議(並於2006年4月12日訂立補充協議)，平均月租約為人民幣33,000元(包括樓宇管理費)，年期於2008年12月31日屆滿，可予續期。在香港，本公司與Shui On Centre Co. Ltd及瑞安投資有限公司(均由Shui On Company Limited全資擁有)就瑞安中心多個單位訂立了物業租賃及特許協議，合計月租約為207,000港元(包括樓宇管理費及差餉)，年期分別於2006年10月9日及2007年5月31日屆滿，可選擇按當時通行市值租金延長至2008年12月31日(瑞安中心三樓的租約除外)。該等物業用作辦公室及一個陳列室。

本公司董事相信，該等物業租賃協議乃按正常商業條款訂立，根據物業租賃協議本公司應付的租金乃屬公平合理，且經獨立估值師卓德萊坊測計師行有限公司確認，本公司應付的租金並無超出訂立協議之時有關城市的通行市值租金。

截至2005年12月31日止兩個年度，就上海物業應付予瑞安集團的租金分別為人民幣5,828,000元及人民幣13,572,000元，而就香港物業則分別為1,045,300港元及2,492,700港元。

本公司已與Shui On Company Limited於2006年5月30日訂立一份框架租賃協議，於2008年12月31日屆滿，可予續期。根據該協議，本公司可按正常商業條款及通行市值租金向瑞安集團租用其他物業，以應付本公司日後業務所需。

本公司預期，截至2008年12月31日止三個年度，本公司根據物業租賃協議及框架租賃協議租用物業，就上海物業應付予瑞安集團的年度總額分別不會超過人民幣17,100,000元、人民幣20,900,000元及人民幣24,500,000元，而就香港物業支付的年度總額則分別不會超過3,720,000港元、3,760,000港元及4,360,000港元。本公司根據現有物業租賃協議的協定租金、擬租用的物業數目、估計未來的需要及有關城市的市價租金估計增幅，而計算出上述估計數字。

瑞安建業向本公司提供建築服務(第12類)

於本公司的日常業務過程中，過往已與建築工程承建商上海瑞安建築有限公司及德基(中國)有限公司(「瑞安建業承建商」)就中國項目訂立多項建築合同。建築合同包括翻新工程合同、樓宇裝修工程、機電系統物料採購及樓宇物料採購。瑞安建業承建商各自為瑞安建業的附屬公司，故此均為本公司的關連人士。

就超過人民幣1,000,000元的合同而言，建築合同一般會進行招標，承建商透過競投過程挑選。在競投過程中，每位潛在承建商按其資格、可靠信譽、質素及價格獲評估。如與瑞安建業承建商訂立的建築合同超過人民幣1,000,000元，則根據投標標書而定，就人民幣1,000,000元或以下的合同而言，價格經由與瑞安建業承建商協定，並經參考當時市價。

截至2005年12月31日止三個年度，本公司根據建築合同應付予瑞安建業承建商的年度款項總額如下：

	2003年	2004年	2005年
		(人民幣百萬元)	
上海瑞安建築有限公司	23.8	36.5	98.1
德基(中國)有限公司	1.3	39.5	8.5
總計	25.1	76.0	106.6

於2006年1月1日，根據現有建築合同應付予瑞安建業承建商的未付合同金額合計約為人民幣49,000,000元。該等金額將根據有關建築工程的進度分期支付。

預期上海瑞安建築有限公司將繼續向本公司提供建築服務，包括倘上海瑞安建築有限公司成功投得本公司招標的建築合同。就此，本公司與上海瑞安建築有限公司於2006年6月4日訂立了建築服務框架協議，年期於2008年12月31日屆滿，可予續期，據此，雙方已同意：

就少於人民幣1,000,000元的建築合同而言：

(a) 上海瑞安建築有限公司可繼續向本公司不時提供建築服務，並按照本公司與彼等所協定的正常商業條款，惟合同價格須根據當時市價，或倘未能取得當時市價則須參考有關省市指引中公佈的當時物料及勞工價格，釐定公平磋商的公平合理價格；及

(b) 本公司非必定要將建築服務判予上海瑞安建築有限公司，有權酌情選擇獨立第三方承建商；

就人民幣1,000,000元或以上的建築合同而言：

(a) 上海瑞安建築有限公司可根據本公司的招標程序，並按照向其他獨立第三方提出的相同條款，不時繼續競投本公司招標的建築合同；及

(b) 倘上海瑞安建築有限公司因成功競投而獲授予任何建築合同，上海瑞安建築有限公司將按照成功競投的條款提供建築服務。

經考慮上海瑞安建築有限公司的往績、經驗及專業知識，以及其對本公司建築規定及標準的了解，及對本公司管理方式的熟悉，本公司董事相信，與上海瑞安建築有限公司訂立建築服務框架協議符合本公司的最佳利益。

本公司預計，截至2008年12月31日止三個年度，就上海瑞安建築有限公司向本公司提供所有建築服務支付的年度付款總額，分別將不超過人民幣285,000,000元、人民幣535,000,000元與人民幣750,000,000元。本公司釐定上述年度上限時，依據截至2008年12月31日止三個年度本公司的建築工程估計總開支，以及截至2005年12月31日止三個年度各年就建築工程向瑞安建業承建商支付的開支比例約10%。

截至2008年12月31日止三個年度，預期應付予上海瑞安建築有限公司的建築工程總開支百分比將會下降，是由於：(i)估計位於上海以外地區的建築工程所佔的比例為高，而上海瑞安建築有限公司則主要以上海為基地，故本公司將考慮從其他地區委聘具備類似資格及專業知識的承建商負責大部份的建築工程；及(ii)上海瑞安建築有限公司(如同其他建築公司)在同一時間可處理的項目數目有限。然而，截至2008年12月31日止三個年度，由於上海、武漢及重慶的建築項目開始動工，導致有大額量的額外建築工程預算，故預期應付予上海瑞安建築有限公司的實際金額將會大幅增加。

本公司就上海京復房地產有限公司獲授予的貸款融資提供擔保(第13類)

本公司於2006年7月19日向中國銀行有限公司上海盧灣分行作出擔保，就中國銀行有限公司向上海京復房地產有限公司(本公司間接擁有69.3%權益的附屬公司)提供合計達500,000,000港元的過渡性貸款融資作為擔保人。此項過渡性貸款取代先前由渣打銀行上海分行(為其本身及代表新加坡發展銀行、恒生銀行及永亨銀行)向上海京復房地產有限公司提供合計達750,000,000港元的貸款融資。

根據擔保，本公司作為擔保人，須對上海京復房地產有限公司於過渡貸款融資的70%債務負責。當根據過渡性貸款融資的任何債務尚未償還，該擔保繼續有效，該筆貸款融資將於2007年7月31日期滿。

該等擔保由本公司以上海京復房地產有限公司(上海太平橋項目第114號地段的發展公司)的控股公司Profitstock Holdings Limited的股東身份，及按本公司於上海京復房地產有限公司實益擁有的股權比例提供。該擔保於日常業務過程中訂立，旨在促使上海京復房地產有限公司獲得過渡性貸款融資。上海京復房地產有限公司的其他股東亦按其各自實益擁

有的股權比例提供相應的擔保。請參閱「最低豁免的財政資助」。貸款銀行要求借款人的股東提供公司擔保或其他形式的抵押，在中國屬常見慣例。集團內公司就同一集團另一成員公司的銀行貸款提供擔保及抵押，亦屬正常商業慣例。

該擔保將於上市後繼續有效，並將構成財政資助。本公司並無就提供擔保收取任何費用，並將於上市後繼續免費提供擔保。

本公司向上海京復房地產有限公司提供的財政資助的建議年度款額，將不超過在擔保下取得的貸款及利息的70%，即370,000,000港元。

經考慮中國的常見銀行業慣例，以及上海京復房地產有限公司的其他股東按各自實益所有權比例提供的擔保，本公司董事認為上述安排屬公平合理，並按照正常商業條款訂立，以及符合本公司及本公司股東的整體利益。

本公司就Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited獲授予的貸款融資提供股東貸款(第14類)

本公司向Profitstock Holdings Limited(本公司擁有70%權益的附屬公司)提供一筆本金為人民幣282,520,273元的股東貸款，由一份日期為2006年1月5日訂立的契約作憑證。此筆股東貸款於日常業務過程中訂立，用作支付有關上海太平橋項目第114號地段的地價、遷置費用及建築成本。本公司亦向Globe State Properties Limited(本公司擁有70%權益的附屬公司)提供一筆本金為人民幣129,817,268元的股東貸款，由一份日期為2006年1月5日訂立的契約作憑證。此筆股東貸款於日常業務過程中訂立，用作支付有關上海太平橋項目第117號地段的地價、遷置費用及建築成本。

該兩筆股東貸款均由本公司以Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited的股東身份及於此兩間公司的實益股權比例授予Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited。Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited的其他股東亦按其合計實益股權比例提供相應的股東貸款。請參閱「最低豁免的財政資助」。集團內公司向同一集團其他成員公司提供貸款屬正常商業慣例，而在中國，一間公司的股東按其各自於該公司的股權比例提供股東貸款亦屬正常商業慣例。

該兩筆股東貸款均為無抵押、免息及應要求償還，預期將於上市後持續。本公司建議，截至2008年12月31日止三個年度，本公司向Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited提供的財政資助年度款額將不超過總貸款金額，即人民幣412,337,541元。

經考慮Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited的其他股東按其各實益所有權比例提供的股東貸款，本公司董事認為本公司向Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited提供股東貸款屬公平合理，並按照正常商業條款訂立，以及符合本公司及本公司股東的整體利益。

本公司向上海楊浦中央社區發展有限公司提供的股東貸款(第15類)

根據於2004年8月23日生效的股東貸款協議(經於2005年8月19日生效的補充協議延長)，本公司向上海楊浦中央社區發展有限公司(本公司擁有70%權益的附屬公司)就上海創智天地項目授出本金額為185,000,000港元的股東貸款。該筆股東貸款乃根據本公司於上海楊浦中央社區發展有限公司的股權比例而授出。此外，另一名股東亦根據其於上海楊浦中央社區發展有限公司的股權比例授出一筆相應的股東貸款。請參閱「最低豁免的財政資助」。授出此筆股東貸款的目的為支付上海創智天地項目的部分土地出讓金，此筆股東貸款須於2007年8月22日償還，且可予續期。

本公司已根據於2005年10月26日訂立的貸款協議，向上海楊浦中央社區發展有限公司授出另一筆本金額為25,000,000美元的股東貸款。授出此第二筆貸款的目的為支付上海創智天地項目的部分土地出讓金及相關建築成本，此筆股東貸款須於2007年10月25日償還，且可予續期。

該兩筆股東貸款按年息率5厘計算，且均為無抵押。本公司董事認為，該息率反映當其時中國的銀行所提供的通行息率，而該貸款按照正常商業條款訂立。該等貸款將於上市後持續，並將構成財政資助。本公司建議，截至2008年12月31日止三個年度，本公司向上海楊浦中央社區發展有限公司授出的貸款的年度上限分別不得超過194,250,000港元及26,250,000美元，相當於該兩筆貸款的本金及利息。

豁免

本公司董事(包括獨立非執行董事)認為，上述交易於本集團成員公司的日常及正常業務過程中訂立，並將於上市完成後繼續進行，乃按照正常商業條款或對本公司更為有利的條款訂立，就本公司股東的利益而言屬公平合理。

若干類別關連交易並無申請豁免

本公司已知會聯交所就第1類至第9類並無申請豁免。就第5類及第6類的每種持續關連交易而言，參照上市規則第14.07條計算，截至2008年12月31日止年度各年，每個百分比率(溢利比率除外)(如適用)按年度計預期低於0.1%。故此，根據上市規則第14A.33(3)條，該等交易符合最低豁免交易的資格，並獲豁免遵守申報、公佈及獨立股東批准的規定。

根據第14A.65(4)條，第7類至第9類的關連交易構成獲豁免遵守公佈及獨立股東批准規定的財政資助，理由載於「－最低豁免的財政資助」一節。

獲豁免遵守公佈或公佈及獨立股東批准的規定

就第10類的持續關連交易種類而言，根據上市規則第14A.34(1)條，有關該類別各自的每個百分比率(溢利比率除外)(如適用)按年度計預期低於2.5%。故此，該等交易獲豁免遵守獨立股東批准的規定，但須遵守上市規則第14A.45條至第14A.47條所載的申報及公佈規定。

根據上市規則，第11類至第15類的持續關連交易根據第14A.35條被視為不獲豁免的持續關連交易，或根據第14A.63條被視為不獲豁免的財政資助，並將須遵守第14A.45條至第14A.47條所載的公佈規定，以及第14A.48條所載的獨立股東事先批准規定，且按各別情況而定。

就上市規則第14A.35(2)條及第14A.36(1)條而言，第10類至第15類交易的最高年度總值不得超過下文所載的適用限額：

類別	交易性質	年度上限	過往數據
10.	上海楊浦知識創新區投資發展有限公司向本公司提供項目管理服務	截至2008年12月31日止三個年度，上限分別設定為人民幣6,300,000元、人民幣10,500,000元及人民幣10,500,000元。此等上限相等於截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度的預測數字。	截至2005年12月31日止兩個年度，年度代價分別為人民幣2,454,300元及人民幣3,272,400元。
11.	本公司向瑞安集團租用物業	就中國物業而言，截至2008年12月31日止三個年度，上限分別設定為人民幣17,100,000元、人民幣20,900,000元及人民幣24,500,000元。就香港物業而言，截至2008年12月31日止三個年度，上限分別設定為3,720,000港元、3,760,000港元及4,360,000港元。此等上限相等於根據各租賃協議截至2008年12月31日止三個年度的預測數字。	截至2005年12月31日止兩個年度，上海物業的年度租金分別為人民幣5,828,000元及人民幣13,572,000元，而香港物業的年度租金則分別為1,045,300港元及2,492,700港元。
12.	瑞安建業向本公司提供建築服務	截至2008年12月31日止三個年度，上限分別設定為人民幣285,000,000元、人民幣535,000,000元及人民幣750,000,000元。此等上限相等於截至2006年、2007年及2008年12月31日止三個年度的預測數字。	截至2005年12月31日止三個年度，年度代價分別為人民幣25,100,000元、人民幣76,000,000元及人民幣106,600,000元。
13.	本公司就上海京復房地產有限公司獲授予的貸款融資提供擔保	截至2008年12月31日止三個年度，上限設定為370,000,000港元。此上限相等於在擔保下取得的貸款款額及利息。	截至2005年12月31日止三個年度，根據先前貸款融資的財政資助年度款額為554,000,000港元。

類別	交易性質	年度上限	過往數據
14.	本公司就Profitstock Holdings Limited及Globe State Properties Limited獲授予的貸款融資提供股東貸款	截至2008年12月31日止三個年度，上限設定為人民幣412,337,541元。此上限相等於本公司提供的貸款額。	截至2005年12月31日止三個年度，財政資助的年度款額合共為人民幣412,337,541元。
15.	本公司向上海楊浦中央社區發展有限公司提供的股東貸款	截至2008年12月31日止三個年度，上限分別設定為194,250,000港元及26,250,000美元。此上限相等於貸款的本金及利息。	截至2004年12月31日止年度的年度上限為194,250,000港元，而截至2005年12月31日止年度的年度上限為194,250,000港元及26,250,000美元。

由於第10類至第15類的持續關連交易，預期於本公司股份在聯交所上市後將繼續經常性進行，本公司董事認為遵守公佈及／或獨立股東批准規定並不切實可行，並將不必要地增加本公司的行政管理成本。故此，本公司已徵求聯交所同意(而聯交所亦已同意)，根據上市規則第14A.42(3)條酌情授予本公司豁免，批准第10類至第15類預計進行的交易獲豁免遵守上市規則有關公佈及獨立股東批准的規定。該豁免須符合第10類至第15類持續關連交易之所有相關協議不會超過截至2008年12月31日止三個年度之期間，方會授出。此外，本公司確認，本公司將就第10類至第15類預計進行的交易將遵守上市規則第14A.35(1)條、第14A.35(2)條、第14A.36條、第14A.37條、第14A.38條、第14A.39條及第14A.40條。

聯席保薦人的確認

聯席保薦人已經參與了盡職調查以及與本公司及本公司顧問的討論，以確認本公司提供與關連交易有關的信息是確切可靠。聯席保薦人認為，第10類至第15類關連交易屬本公司的正常及日常業務過程，並按照正常商業條款訂立，而上文所述的關連交易條款及年度上限對本公司股東整體而言屬公平合理。

董事

本公司董事會現時由10名董事組成，包括3名執行董事及7名獨立非執行董事。

下表載列於本招股章程刊發日期，本公司董事的姓名、年齡及職位。

姓名	年齡	職位
羅康瑞先生	58	主席兼行政總裁
王英偉先生	53	副主席兼常務總裁
夏達臣先生	54	董事總經理兼財務總裁
龐約翰爵士	65	獨立非執行董事
梁振英議員	52	獨立非執行董事
鄭維健博士	62	獨立非執行董事
馮國綸博士	57	獨立非執行董事
Gary C. Biddle教授	54	獨立非執行董事
Roger L. McCarthy博士	57	獨立非執行董事
邵大衛先生	60	獨立非執行董事

執行董事

羅康瑞先生，GBS，JP，58歲，自2004年2月本公司創立以來，一直擔任本公司主席兼行政總裁。彼於1971年創立瑞安集團，並出任主席兼行政總裁，亦是瑞安建業主席。彼現為中國人民政治協商會議第十屆全國委員會委員、香港工商專業聯會終身名譽會長、長江開發滬港促進會理事長、中華全國工商業聯合會副主席、重慶市人民政府經濟顧問、上海國際商會副會長、香港科技大學顧問委員會成員、鷹君集團有限公司董事、恒生銀行有限公司非執行董事、中國電信股份有限公司獨立非執行董事。在1999年6月至2004年12月間，彼為新世界中國地產有限公司獨立非執行董事。彼於1998年獲香港政府頒授金紫荊星章，1999年獲委任為太平紳士，同年並獲頒授「上海市榮譽市民」名銜。2001年更獲頒發香港商業獎的「商業成就獎」，並於2002年獲得香港董事學會頒發「2002年度傑出董事獎－上市公司執行董事」。

緊接本文件日期前三年內，羅先生於以下公開上市公司董事會出任董事：中國電信股份有限公司、鷹君集團有限公司、恒生銀行有限公司、瑞安建業及新世界中國地產有限公司。

王英偉先生，JP，53歲，自2004年2月本公司創立以來，一直擔任本公司副主席兼常務總裁。王先生亦負責本公司住宅、辦公室及商舖銷售與市場推廣職務。彼亦曾是瑞安建業及瑞安集團有限公司副主席，並已於2006年6月1日辭任瑞安建業及瑞安集團有限公司的副主席及Shui On Company Limited的執行董事。王先生於中國房地產發展擁有超過13年工作經驗。彼曾為嘉華國際集團有限公司(一間從事香港及中國房地產及酒店發展的香港上市集團)副行政總裁。於加入瑞安集團前，彼為恒基中國集團有限公司董事總經理，該公司從事中國房地產發展。彼於2003年11月至2006年5月間為中國基建港口有限公司非執行董事。彼現為中華人民共和國第十屆全國人民代表大會代表、香港特區政府社會福利諮詢委員會主席、香港機場管理局董事會成員、香港旅遊發展局成員、香港特別行政區策略發展委員會成員、香港特別行政區扶貧委員會成員、香港工商專業聯會主席兼信託委員、長江開發滬港促進會副理事長、香港國際電影節協會主席、香港浸會大學諮議會及校董會副主席。王先生畢業於香港大學，取得社會科學學士學位。彼於香港中文大學取得管理學文憑，並曾於牛津大學修讀行政發展研究生課程。王先生並持有哈佛大學公共行政碩士學位。

緊接本文件日期前三年內，王先生於公開上市公司中國基建港口有限公司及瑞安建業出任董事。

夏達臣先生，54歲，自2005年4月起出任本公司董事。於上市時，彼將為本公司董事總經理兼財務總裁，並將負責有關法律及企業融資各方面的事務。夏達臣先生於亞洲企業融資各方面擁有豐富經驗，並在滙豐工作超過二十一年。彼由1992年起出任HSBC Corporate Finance Limited董事，而於2002年離開滙豐時則擔任HSBC Markets (Asia) Limited企業融資部營運總監。

緊接本文件日期前三年內，夏先生並無在任何其他公開上市公司出任董事。

獨立非執行董事

龐約翰爵士，65歲，自2006年9月起出任本公司獨立非執行董事，彼前為滙豐控股有限公司集團主席，於1961年至2006年5月間一直任職滙豐。龐約翰爵士為Vodafone Group Plc主席及福特汽車公司非執行董事，亦為上海市市長國際企業家諮詢會議聯席主席。

緊接本文件日期前三年內，龐約翰爵士於公開上市公司滙豐控股有限公司出任董事。

梁振英議員，GBS，JP，52歲，自2006年5月起出任本公司獨立非執行董事。彼為戴德梁行有限公司主席、香港行政會議召集人，亦為中國人民政治協商會議全國常委會成員、策略發展委員會成員、嶺南大學校董會主席、嶺南大學諮議會成員、授勳評審委員會成員、香港貿易發展局專業服務諮詢委員會主席、香港貿易發展局服務業拓展計劃委員會委員、香港專業聯盟主席及一國兩制研究中心理事會主席。梁先生持有英格蘭Bristol理工學院估價及地產管理學位、英格蘭University of the West of England榮譽商業管理博士、香港理工大學榮譽商業管理博士、英國皇家特許測量師學會資深會員及香港測量師學會資深會員。

緊接本文件日期前三年內，梁振英議員並無在任何其他公開上市公司出任董事。

鄭維健博士，62歲，自2006年9月起出任本公司獨立非執行董事。過去三十五年，彼曾在美國及香港從事多項界別的工作－包括醫療、公共服務、工商及財經。鄭維健博士肄業於美國聖母院大學及威斯康辛醫學院，畢業後曾在康乃爾大學擔任醫學教授，並曾在紐約斯隆－凱特林癌病中心(Memorial Sloan-Kettering Cancer Center)行醫及從事研究工作。鄭博士曾擔任香港大學教育資助委員會主席及教育統籌委員會委員，現為香港中文大學校董會主席。鄭博士現為環球(香港)投資有限公司主席。鄭博士在財經界曾任多項要職，包括香港聯合交易所主席、恒生銀行副主席及非執行董事、國際證券交易所聯會副會長、香港證券學院主席、香港期貨交易所有限公司董事及世界大企業聯合會國際顧問委員會委員。鄭博士現為香港金融研究中心董事、香港渣打銀行非執行董事、中國海洋石油有限公司獨立非執行董事及美國友邦保險(百慕達)有限公司獨立非執行董事。彼亦為高盛高華證券有限責任公司獨立董事。鄭博士曾於1999年至2001年期間出任香港特別行政區中央政策組首席顧問。鄭博士現為策略發展委員會委員、可持續發展委員會副主席、大珠江三角洲商務委員會委員及司法人員推薦委員會委員。鄭博士一直積極參與內地與香港之間的事務。他曾獲中國政府委任為港事顧問(1991至1997年)，全國人民代表大會香港特別行政區籌備委員會成員，以及香港特區第一屆政府推選委員會成員(1996至1997年)。現為中國人民政治協商會議第十屆全國委員會委員。

緊接本文件日期前三年內，鄭博士於以下公開上市公司出任董事：渣打銀行(香港)有限公司及中國海洋石油有限公司。

馮國綸博士，JP，57歲，自2006年5月起擔任本公司獨立非執行董事。馮博士為利豐有限公司的集團董事總經理，並曾擔任主要貿易協會的主要職位。彼曾為香港總商會、香港出口商會及太平洋經濟合作香港委員會主席。彼現時為貿易發展局及香港物流發展局成員。馮博士持有普林斯頓大學工程學士及哈佛商學院工商管理碩士學位，於1999年獲香港科技大學頒授工商管理學榮譽博士學位。馮博士亦為滙豐控股有限公司、中電控股有限公司、偉易達集團有限公司，以及其他利豐集團上市公司(包括利亞零售有限公司及利和經銷集團有限公司)非執行董事。

緊接本文件日期前三年內，馮博士為以下公開上市公司的董事：中電控股有限公司、利亞零售有限公司、滙豐控股有限公司、利和經銷集團有限公司、利豐有限公司、偉易達集團有限公司、交通銀行股份有限公司及CDC Corporation。

Gary Clark BIDDLE教授，54歲，自2006年5月起擔任本公司獨立非執行董事。Biddle教授為香港科技大學(「科大」)首席教授、會計系系主任兼工商管理學院副院長，亦為科大顧問委員會成員，並在2003年至2005年出任校董會成員。Biddle教授持有芝加哥大學工商管理碩士學位及博士學位。於1996年加入科大前，曾擔任芝加哥大學及華盛頓大學教授。Biddle教授為美國會計協會、香港美國商會、美國執業會計師公會、香港會計師公會及Washington Society of Certified Public Accountants會員，亦為Hong Kong Academic Accounting Association的前會長兼創辦監事會成員。

緊接本文件日期前三年內，Biddle教授於公開上市公司金蝶國際軟件集團有限公司的董事。

Roger Lee McCARTHY博士，57歲，自2006年5月起擔任本公司獨立非執行董事。McCarthy博士為Exponent, Inc.(NASDAQ代號「EXPO」)榮譽主席及執行董事。彼亦為毅博科技咨詢(杭州)有限公司主席，該公司為Exponent, Inc.的全資附屬公司，並由McCarthy博士於2005年創立，以將Exponent, Inc.的業務推廣至中國。McCarthy博士為Failure Analysis B.V.的非執行董事，該公司乃於1991年在荷蘭註冊成立以將Exponent, Inc.服務擴展至歐盟。McCarthy博士持有5個學位：麥歇根州大學哲學學士學位、麥歇根州大學機械工程理學士學位、麻省理工學院(「麻省理工」)機械工程理學碩士學位、麻省理工機械工程師專業學

位以及麻省理工機械工程博士學位。彼於1972年以機械工程學最高榮譽及優秀畢業生畢業於麥歇根州大學。彼曾為National Science Foundation資深會員。McCarthy博士為入選美國國家工程院的約150名機械工程師之一。彼現時效力麥歇根州大學機械工程部及史丹福大學物料學部的外部顧問委員會。

緊接本文件日期前三年內，McCarthy博士並無在任何其他公開上市公司在董事。

邵大衛先生，60歲，自2006年5月起擔任本公司獨立非執行董事。邵先生於1998年6月獲滙豐集團委任為滙豐控股有限公司董事會的顧問，此委派以倫敦為基地。邵先生亦取得英格蘭、威爾斯及香港的律師資格。彼自1973年起至1998年止期間為諾頓羅氏合夥人，並在香港工作約20年。邵先生持有劍橋大學法律學位。彼亦為滙豐集團內若干公司的非執行董事，包括HSBC Private Banking Holdings (Suisse) SA及The Bank of Bermuda Limited。

緊接本文件日期前三年內，邵大衛先生並無在任何其他公開上市公司出任董事。

高級管理層

王克活先生，55歲，董事總經理－項目管理，負責項目管理。由2002年11月至2004年5月，彼為瑞安地產有限公司董事總經理。彼於1981年加入瑞安集團。彼於2006年6月1日辭任瑞安建業非執行董事及Shui On Company Limited執行董事。彼現時為中國人民政治協商會議上海市盧灣區委員會成員、上海市房地產行業協會副會長、香港房地產建築業協進會副會長以及香港職業安全健康局成員。彼曾擔任建造業訓練局委員、香港建造商會第一副會長、香港地產建設商會董事、香港建造業諮詢委員會會員、香港城市大學建築業顧問委員會主席、臨時建造業統籌委員會會員、廉政專員公署防止貪污諮詢委員會委員，以及香港建造工程師學會榮譽會長。彼持有曼徹斯特大學土木工程科學學士學位，並為英國土木工程師學會資深會員及香港工程師學會會員。

許誠新先生，50歲，本公司項目總監，亦為上海瑞安房地產發展有限公司執行董事，負責上海項目的整體管理。許先生於1982年加入瑞安集團，在項目管理方面擁有超過20年工作經驗。許先生持有英格蘭University of Aston建築研究及結構設計理學士學位。

李啟文先生，48歲，項目總監，負責重慶天地項目。李先生亦為上海瑞安房地產發展有限公司執行董事。李先生於2002年加入瑞安集團，持有香港大學社會科學學士學位。

劉正之先生，57歲，項目策劃及設計總監。彼負責本公司各發展項目的策劃及設計管理。彼於2004年8月加入本公司。加入本公司之前，彼自1994年起，擔任王董建築師事務所有限公司及王董國際有限公司副董事。彼現時為Royal Institute of British Architects特許會員、The Royal Australian Institute of Architects會員及香港建築師學會資深會員。彼亦為香港及中國註冊建築師。劉先生持有香港大學文學士學位(建築研究)及建築學士學位。

陳建邦先生，47歲，規劃及發展總監。彼現時負責本公司新項目的構思及總體規劃。彼之前負責上海新天地發展項目的總體規劃及設計。陳先生於1997年加入瑞安地產有限公司。加入本公司前，彼為紐約市設計及建築部項目總監。陳先生持有University of Minnesota建築設計學士學位、柏克萊加州大學建築碩士學位及哥倫比亞大學建築及城市設計理學碩士學位。彼並持有紐約大學工商管理碩士學位，主修財務。彼為The American Institute of Architects會員、American Planning Association會員、Urban Land Institute會員及紐約州註冊建築師。

王必光先生，51歲，本公司總經濟師。彼主要職責包括監察經濟趨勢及業務環境轉變，並就本公司的中國投資項目提供市場情報及意見。彼於1996年加入瑞安集團，擁有超過15年研究中國城市及地區經濟的工作經驗。彼之前曾任香港貿易發展局助理首席經濟師、Coopers & Lybrand高級顧問、Fuji Bank企業研究經理及馬里蘭州Loyola College助理教授。王先生為瑞安公積金及退休計劃的受託人，以及香港工商專業聯會會員。王先生持有明尼阿波利斯University of Minnesota理學士學位(榮譽畢業))及柏克萊加州大學(經濟)碩士學位。

陳永明先生，50歲，本公司業務發展總監，負責在中國透過收購或以合營企業形式物色新發展地盤及項目。陳先生於2004年1月加入瑞安集團。加入本公司前，陳先生曾任Vision Century Corporation Limited（現稱Frasers Property (China) Limited）副董事總經理，SunCorp Technologies Limited執行董事、花旗銀行（北美）副總裁及普華永道會計師事務所經理。彼為香港會計師公會資深會員及澳洲特許會計師公會會員。陳先生持有悉尼大學經濟學士學位。

王廣強先生，41歲，董事長辦公室總監，彼主要負責與主席制定及執行策略發展和組織發展。彼亦與本集團高級管理層合作發展新業務概念。王先生於2006年加入本公司，曾在美國就職於McKinsey & Co.，主要從事管理諮詢工作。王先生持有瑞士洛桑International Institute for Management Development (IMD)工商管理碩士及Universiti Kebangsaan Malaysia (the National University of Malaysia) 工商管理（市場推廣及財務）學士學位。

李進港先生，44歲，代理項目總監，負責武漢項目。彼於1986年加入瑞安集團，於建築管理方面擁有超過十五年工作經驗，以及於中國房地產發展方面擁有四年工作經驗。彼現時為英國The Royal Institution of Chartered Surveyors及香港測量師學會會員。李先生持有香港城市大學建造管理碩士學位及英格蘭Reading University工料測量學士學位。

鄧嘉華先生，46歲，總經理－項目發展，負責開發上海太平橋項目。彼於1985年加入瑞安集團，於建築業擁有超過二十年工作經驗。彼為Institution of Structural Engineers會員及香港工程師學會會員。鄧先生為特許工程師，持有香港大學工程學士學位及西澳洲West Coast Institute of Management & Technology工商管理（電子商貿）碩士學位。

吳來順先生，45歲，總經理－項目發展，負責上海瑞虹新城項目。彼於2005年加入本公司。彼為英國The Royal Institution of Chartered Surveyors會員及Singapore Institute of Surveyors and Valuers會員。彼持有新加坡國立大學理學（樓宇）學士學位及英格蘭University of Bradford工商管理碩士學位（優等）。

李俊騏先生，53歲，總經理－項目發展，負責本公司重慶天地項目的項目管理。李先生於1985年加入瑞安集團，在建築方面擁有超過28年經驗。李先生目前為香港工程師學會會員、英國土木工程師學會會員及特許工程師。李先生持有加拿大安大略省多倫多大學應用科學學士學位。

何炳羲先生，56歲，總經理－項目發展，負責上海創智天地項目的項目管理。何先生於2006年加入本公司，在建築及項目管理方面擁有超過30年工作經驗。何先生目前為英國土木工程師學會資深會員、香港工程師學會資深會員、美國土木工程協會資深會員及英國結構工程師學會資深會員，亦為香港及中國註冊結構工程師。何先生持有曼徹斯特大學土木工程科學學士學位及香港中文大學工商管理碩士學位。

洪濤先生，37歲，本公司總經理－租賃。彼於2005年加入本公司。加入本公司前，洪先生在上海仲量聯行出任中國區董事兼零售部主管兩年。洪先生持有香港理工大學土地管理理學學士學位。

陳志豪先生，35歲，自2005年7月起於本公司擔任企業融資及發展總經理。彼前為亞太區滙豐投資銀行企業融資及顧問董事。彼於亞洲(包括中國及香港)資本市場、企業融資、債務重組、合併及收購等方面擁有十年經驗。彼畢業於劍橋大學，獲頒法律一級榮譽學位。彼為合資格英國大律師及新加坡出庭辯護人兼律師。陳先生是特許財務分析員。

黎國輝先生，48歲，代理總經理－工料測量及採購，負責工料測量及採購功能的整體監控及策劃。黎先生於1997年加入瑞安集團，目前為英國The Royal Institution of Chartered Surveyors、香港測量師學會、英國特許建造學會及香港工程師學會會員。黎先生持有新南威爾斯大學建築管理碩士學位、香港城市大學仲裁及爭議解決學文學碩士學位及英格蘭University of Wolverhampton法學士學位。

卓華盛先生，57歲，副總經理－項目管理，負責杭州西湖天地項目。彼於2003年加入瑞安集團，在建築及項目管理方面擁有逾20年工作經驗。在加入瑞安集團之前，彼曾任職恒基(中國)投資有限公司、K Wah Management Service Limited、新世界發展有限公司、協興建築有限公司及新昌建築有限公司。

田偉強先生，48歲，本公司人力資源副總經理。田先生於1989年加入瑞安集團，在人力資源方面擁有逾20年工作經驗。彼取得香港理工學院管理學文憑，持有工商管理碩士學位，並為香港人力資源管理學會會員。

合資格會計師

馮和彥先生，44歲，本公司財務助理總經理，負責本公司的財務及司庫管理。彼於2005年加入本公司，在大型企業的審核及財務管理方面擁有逾21年經驗。馮先生為香港會計師公會及英國特許公認會計師公會會員，亦取得英格蘭University of Hull工商管理碩士學位。

公司秘書

黃金綸先生，43歲，法務總監兼公司秘書。彼於2005年加入本公司，負責本公司的法律、公司秘書及法規監核事務。黃先生持有香港大學法律學士學位(榮譽)及法律深造證書。彼於1991年取得香港律師資格，於1994年取得英格蘭及威爾斯律師資格。彼擁有逾14年專業資格經驗，並在加入本公司之前曾在香港多間藍籌公司的法律部門任職。

合規顧問

本公司將委任德意志銀行香港分行、香港滙豐銀行有限公司及J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Ltd.為合規顧問，任期由上市日期至本公司刊發首份年報或財務報告概要的責任為止。合規顧問須根據合規顧問協議在履行職責時行使一切謹慎及技能。各合規顧問的責任應有區分，而非共同責任。有關委任合規顧問的重要條款進一步詳情，請參閱「附錄九－法定及一般資料－合規顧問」。

董事委員會

審核委員會

本公司於2004年6月成立審核委員會，並於2006年5月重組，其書面職權範圍符合上市規則第3.21條及上市規則附錄十四所載的企業管治常規守則。審核委員會由3名成員組成，分別為Gary Biddle教授、鄭維健博士及Roger McCarthy博士，全部均為獨立非執行董事。審核委員會主席為Gary Biddle教授。審核委員會的主要職務為審核及監管本公司的財務申報程序及內部監控制度，以及提名及監察外部核數師。

薪酬委員會

本公司於2004年6月成立薪酬委員會，並於2006年5月重組，其書面職權範圍符合上市規則附錄十四所載的企業管治常規守則。薪酬委員會由3名成員組成，分別為馮國綸博士、羅康瑞先生及Gary Biddle教授。馮國綸博士及Gary Biddle教授均為獨立非執行董事。薪酬委員會主席為馮國綸博士。薪酬委員會的主要職務為評估董事及高級管理層的表現，並就彼等的薪酬方案作出建議，以及評估僱員福利安排並作出建議。

僱員

截至最後實際可行日期，本公司有1,019名僱員。下表載列於該日按職能分類的僱員人數及所在地點：

	中國	香港
管理	17	2
項目及品質保證	182	0
市務及銷售	107	1
規劃及發展	42	0
調研及策略	19	0
工料測量及採購	49	0
營運	229	0
餐飲	124	0
總辦支援	240	7
總計	**1,009**	**10**

僱員福利

本公司向合資格僱員提供薪金及酌情花紅，以及僱員福利，包括退休計劃、醫療保險計劃及房屋福利。本公司擬為僱員推行認股權計劃。上市後，本公司董事於確定有關計劃的條款及條件前，會考慮本公司高級管理層成員提交有關設立計劃的建議。任何有關計劃將符合上市規則，並須獲股東批准。

本公司於中國內地的僱員受中國當地慣例及規例界定的退休計劃(實際上乃界定供款計劃)保障。中國政府直接負責支付福利予該等僱員。

在香港，本公司參與根據職業退休計劃條例註冊的界定福利計劃及根據強制性公積金計劃條例成立的強制性公積金計劃。本公司於香港及中國的若干僱員已參加上述其中一項或其他退休計劃。

參與界定福利計劃的僱員的供款為該僱員薪金的5%，本公司則依據該計劃的精算師作出的建議向該計劃供款。現行僱主供款比率介乎僱員薪金的5%至10%。

參與強制性公積金計劃的僱員的供款為該僱員薪金的5%，而本公司則按介乎僱員薪金5%至10%向該計劃供款，視乎僱員在有關公司的服務年期而定。

培訓及發展

本公司向僱員提供廣泛的內部及外部培訓課程，包括語言、管理技巧及技術、會計及審核、項目管理及營銷等培訓。本公司亦為認為具備相當潛質的員工安排由國際著名商學院舉辦的海外管理及行政課程。本公司亦為應屆畢業生提供管理見習員培訓計劃，為擔任管理職位作好準備，更有另一項名為優才發展計劃給予一些有綜合管理潛質的僱員。

為吸納及培育潛質優良的大學畢業生成為公司的骨幹管理人員，本公司設計了一個為期三年的管理見習員培訓計劃。該計劃主要內容包括個人發展和管理能力培訓以及崗位轉換，管理見習員將獲指派特別項目和不同部門的工作接觸。此外，每名管理見習員亦獲委派一名高層管理人員作為導師，該名導師將向管理見習員就其事業發展提供指引及支持。成功完成培訓計劃的管理見習員將獲委派本公司的初級管理職位。於2006年3月31日，本公司有38名管理見習員。其中18名管理見習員已成功完成計劃，現正擔任管理職位。

本公司亦設立了另一個優才發展計劃，該計劃為具有優厚潛質的人才提供快速發展機會，使優才能在最短時間內能擔任公司核心管理職位。優才發展計劃開放予至少有兩年工作經驗及具備發展潛質的所有內部員工。本公司將進行嚴格、公平及具透明度的篩選過程包括多項測試以挑選最佳候選人。最高管理層及一名外部顧問將擔任主要評審。獲接納的候選人將獲派具挑戰性任務或／及被派至總辦支援部門工作，以加深其對本公司營運及業務的了解。優才成員由最高管理層(包括董事長、副董事長及董事總經理)擔任導師，優才成員藉著特別任務、高層會議及接觸、知識及經驗分享會、內部及外部工作坊、海外課程及考察，擴闊接觸面及獲得學習機會。於2006年3月31日，本公司有八名優才成員。

除了正式培訓外，本公司亦為僱員籌辦業餘活動及建立團隊精神的活動。

與僱員的關係

本公司與僱員維持良好的工作關係。本公司並無因勞資糾紛、罷工或僱員爭議而遇到任何正常業務運作的重大中斷。本公司的僱員並非任何集體談判協議的一方，亦無任何工會作代表。

董事及高級管理層的酬金

截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司支付及授予董事的酬金總額(包括袍金、薪金、房屋津貼、其他津貼及實物利益)分別約為零、人民幣15,400,000元、人民幣22,700,000元及人民幣3,600,000元。

截至2005年12月31日止三個年度各年及截至2006年3月31日止三個月，本公司的公積金供款及支付予董事的花紅總額分別約為零、人民幣9,600,000元、人民幣11,100,000元及人民幣200,000元。

自2006年3月31日及預期本公司上市以來，董事會的架構已有所改變。馮國綸博士、Gary Biddle教授、Roger McCarthy博士、邵大衛先生及梁振英議員均於2006年5月29日獲委任為獨立非執行董事，而龐約翰爵士及鄭維健博士則於2006年9月7日獲委任為獨立非執行董事。於2006年3月31日，本公司共有17名董事，其中5名為執行董事，12名為非執行董事。董事會現由10名董事組成，其中3名為執行董事，其餘7名為獨立非執行董事。故此，截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司支付予董事的酬金包括支付予不再擔任本公司董事的個別人士的付款。

截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月以及下列所載者除外：

- 本公司概無支付予董事任何酬金，或董事概無收取任何酬金作為加入本公司的誘金或加入本公司時的酬金。

- 本公司概無支付任何補償予董事或過往的董事，或董事或過往的董事概無收取任何補償，作為失去董事職位或失去任何有關管理本公司事務的其他職位的補償。

- 概無董事放棄任何酬金。

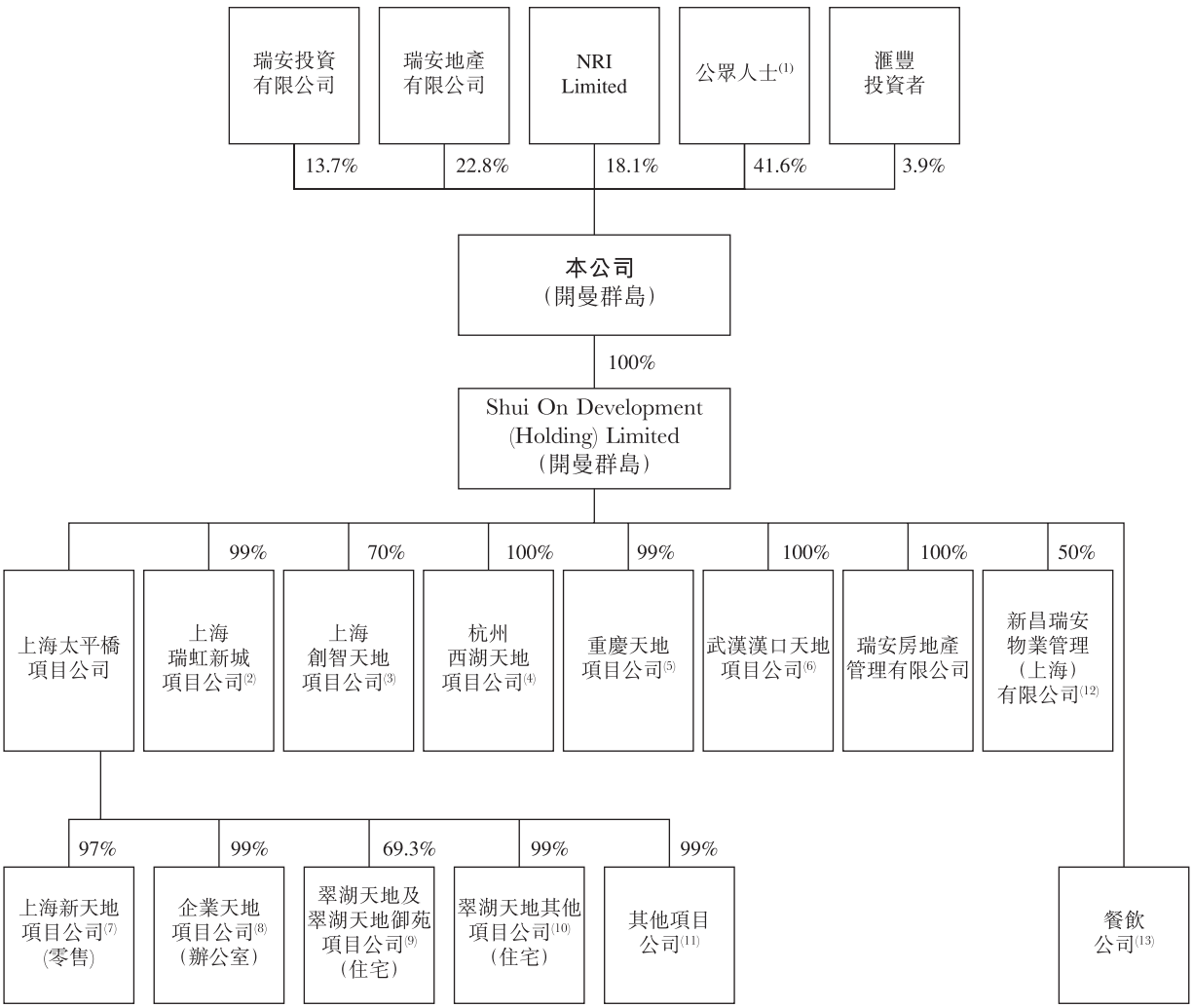
本公司高級管理層隊伍成員的酬金由董事會旗下的薪酬委員會釐定，並每年作出檢討，考慮例如達成收益及純利目標等表現準則。

本公司五位最高薪酬人士包括於截至2004年12月31日止年度2位董事、於截至2005年12月31日止年度3位董事及截至2006年3月31日止三個月3位董事，其酬金總額已包括在上述董事酬金總額內。不包括該等董事的酬金，截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司支付予五位最高薪酬僱員的袍金、薪金、房屋津貼、退休福利計劃供款、已付或應收花紅，以及其他津貼及現金或實物利益的總額分別約為人民幣5,600,000元、人民幣21,700,000元、人民幣26,600,000元及人民幣5,300,000元。截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司概無支付予該等僱員或該等僱員概無收取任何補償，作為失去有關管理本公司事務的職位的補償，或作為加入本公司的誘金或加入本公司時的酬金。

除上文所披露者外，截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司或其任何附屬公司概無支付或應付任何其他付款予董事。根據現時的安排，截至2006年12月31日止年度，估計本公司將支付合計約人民幣17,700,000元(包括福利及供款，但不包括酌情花紅)予董事作為酬金。

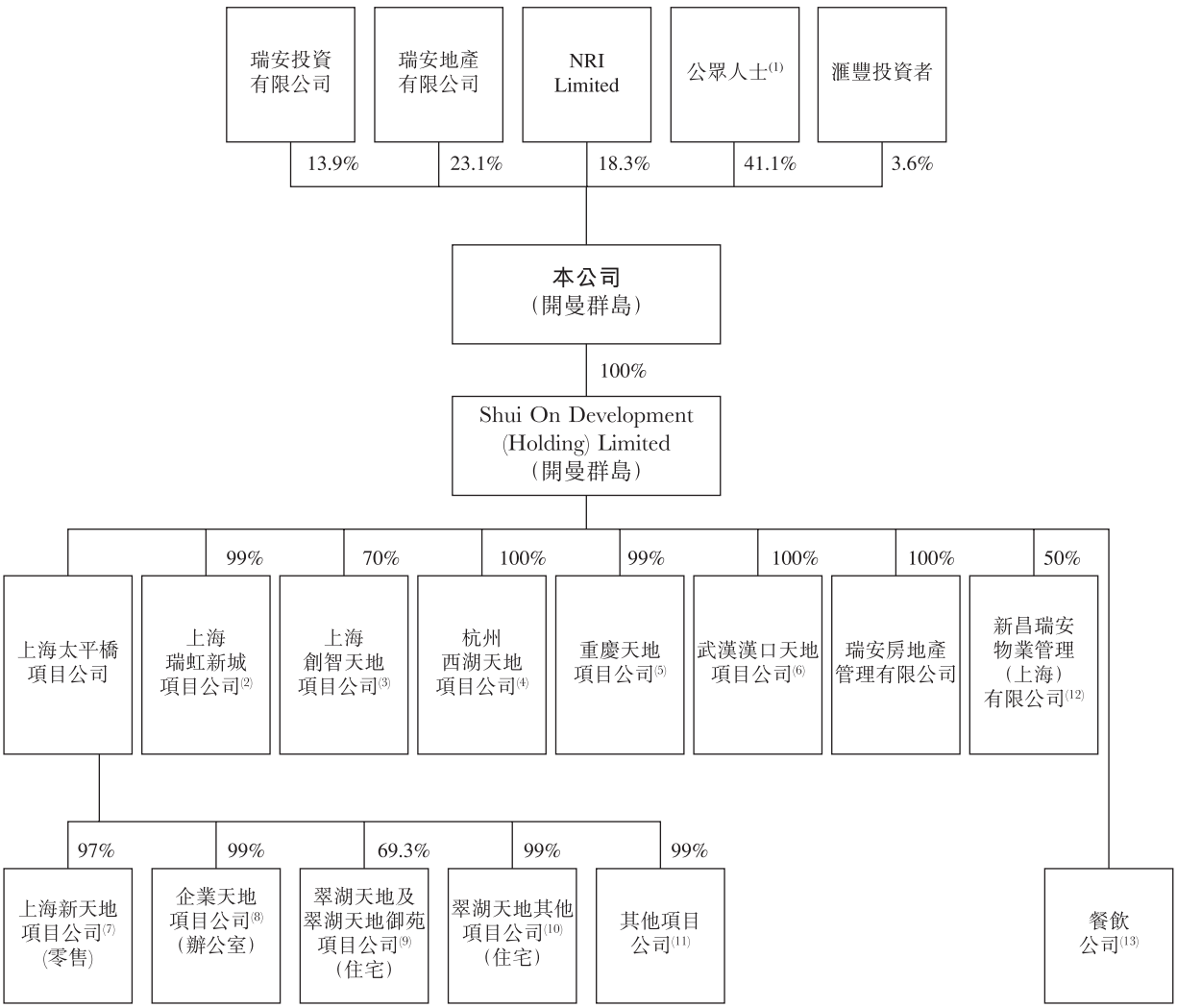
公司架構

下列圖表列示本公司於上市日期的簡化企業及股權架構，乃假設超額配股並無獲行使，並根據股本假設及發售價4.80港元，即本招股章程的發售價範圍的最低價為基準：



本公司股東	假設發售價為4.80港元，即本招股章程的發售價範圍的最低價 股份數目	本公司持股百分比
瑞安投資有限公司	564,131,948	13.7%
瑞安地產有限公司	940,000,000	22.8%
NRI Limited	746,695,324	18.1%
滙豐投資者	161,625,000	3.9%
公眾股東	1,715,635,772	41.6%
總計	4,128,088,044	100.0%

下列圖表列示本公司於上市日期的簡化企業及股權架構，乃假設超額配股權並無獲行使，並根據股本假設及最高發售價為基準：



本公司股東	假設最高發售價	
	股份數目	本公司持股百分比
瑞安投資有限公司	563,713,901	13.9%
瑞安地產有限公司	940,000,000	23.1%
NRI Limited	746,695,324	18.3%
滙豐投資者	145,009,345	3.6%
公眾股東	1,673,804,001	41.1%
總計	4,069,222,571	100.0%

附註：

(1) 公眾人士包括本公司財務投資者的股權，而其優先股將於上市日期轉換時轉換為股份，包括將由大部分身為售股股東的財務投資者出售的股份。

(2) 上海瑞虹新城的項目公司為於中國註冊成立的上海瑞虹新城有限公司。

(3) 上海創智天地的項目公司為於中國註冊成立的上海楊浦中央社區發展有限公司。

(4) 杭州西湖天地的項目公司為各於中國註冊成立的杭州西湖天地開發有限公司及杭州西湖天地經營管理有限公司。

(5) 重慶天地的項目公司為於中國註冊成立的重慶瑞安天地房地產發展有限公司。本公司已就重慶天地項目訂立策略夥伴關係，透過將本公司擁有的99%間接權益中19.8%出售予第三方投資者永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited。永菱通金融有限公司為一名獨立第三方投資者。Ocean Equity Holdings Limited為黃崇聖先生的聯繫人，而黃崇聖先生於上市前12個月內為本公司的董事，Ocean Equity Holdings Limited及其若干聯繫人及黃崇聖先生的聯繫人均為本集團現有的投資者。此外，Ocean Equity Holdings Limited為信興中國投資有限公司的聯繫人，信興中國投資有限公司擁有Profitstock Holdings Limited及Global State Properties Limited各10%股份，而該兩間公司均為本公司擁有70%權益的附屬公司。基於此等原因，Ocean Equity Holdings Limited及黃崇聖先生的其他聯繫人就上市規則而言被視為關連人士，惟除此之外彼等與本公司及其控股股東並無關連並獨立於本公司及其控股股東。有關詳情，請參閱「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司於上海以外的項目－重慶天地」、「本公司的業務－關連交易－安泰發展有限公司」及「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目公司的間接權益」三節。

(6) 武漢漢口天地的項目公司為於中國註冊成立的武漢瑞安天地房地產發展有限公司。

(7) 項目公司包括上海紀興房地產有限公司、上海柏興房地產有限公司、上海新天地廣場有限公司、上海興啟房地產有限公司，各於中國註冊成立。

(8) 項目公司為於中國註冊成立的上海興邦房地產有限公司(第110號地段)。

(9) 項目公司包括各於中國註冊成立的上海翠湖天地房地產有限公司 (第117號地段)及上海京復房地產有限公司(第114號地段)。

(10) 此包括本公司擁有99%權益的上海復祥房地產有限公司 (第113號地段)。

(11) 項目公司包括上海復基房地產有限公司(就第122-3號地段而言)、上海興僑房地產有限公司(就第126號地段而言)、上海樂復房地產有限公司(就第127號地段而言)，各於中國註冊成立。

(12) 此附屬公司為中國外商獨資企業，本公司與新昌物業及設施管理(中國)有限公司各於其中擁有50%權益。此附屬公司持有於中國註冊成立的上海新昌瑞安楊浦物業管理有限公司全部權益。

(13) 餐飲公司包括上海瑞珍餐飲有限公司、上海新天地湖庭餐飲有限公司及杭州滬翠餐飲有限公司，各於中國註冊成立。

本公司透過附屬公司、合營企業及聯營公司進行房地產發展業務及於房地產發展項目中持有權益。本公司的大部分房地產發展項目透過合營企業持有，本公司的合營企業夥伴通常為本公司與之就房地產發展項目作出安排的當地地區政府的聯號公司。本公司於此等合營企業中的權益一般介乎97%至99%，本公司若干翠湖天地、翠湖天地御苑及上海創智天地項目公司除外。合營企業的成立乃中國房地產行業的常見特色，此等合營企業安排的進一步詳情請參閱附錄九「有關本公司業務的其他資料－C.合營企業安排」一節。

本公司亦有聯營公司，本公司的聯營公司包括(1)新昌瑞安物業管理(上海)有限公司(此公司向本公司的房地產發展項目提供物業管理服務，而本公司於此公司擁有50%權益，而新昌物業及設施管理(中國)有限公司則擁有50%權益)；及(2)上海淞滬公共交通樞紐建設發展有限公司(此公司將在上海創智天地項目經營巴士總站，而本公司於此公司擁有25%權益，而上海寶山公共交通公司持有40%權益，上海楊浦大學城置業發展有限公司則持有餘下35%權益)。

於最後實際可行日期，下表載列本公司的附屬公司、合營企業及聯營公司的若干資料：

公司名稱	實際股權	註冊成立地點	主要業務
上海太平橋項目：			
民邦有限公司	100%	香港	投資控股
瑞億有限公司	100%	香港	投資控股
Bondwise Profits Limited[1]	70%	英屬處女群島	投資控股
Brixworth International Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
紀添有限公司	100%	香港	投資控股
思福有限公司[1]	70%	香港	投資控股
Costworth Investments Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
遠祥有限公司	100%	香港	投資控股
Excel Efficient Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
德僑有限公司	100%	香港	投資控股
Galore Profits Limited[1]	70%	英屬處女群島	投資控股
Global Ocean Investments Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
彩南有限公司	100%	香港	投資控股
Globe State Properties Limited[1]	70%	英屬處女群島	投資控股
Infoshore International Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
Interchina International Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
光駿有限公司	100%	香港	投資控股
Keen Allied Investments Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
啟萬有限公司	100%	香港	投資控股
駿家有限公司	100%	香港	投資控股
樂基有限公司	100%	香港	投資控股
Marble Way Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
Modern Prosper Investments Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
宏輝有限公司	100%	香港	投資控股
永嘉有限公司	100%	香港	投資控股
柏京有限公司[1]	70%	香港	投資控股
Portspin Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
柏萬有限公司	100%	香港	投資控股
Profitstock Holdings Limited[1]	70%	英屬處女群島	投資控股
上海柏興房地產有限公司[2]	97%	中國	物業發展
上海復基房地產有限公司[2]	99%	中國	物業發展

公司名稱	實際股權	註冊成立地點	主要業務
上海復祥房地產有限公司(2)	99%	中國	物業發展
上海京復房地產有限公司(3)	69.3%	中國	物業發展
上海紀興房地產有限公司(2)	97%	中國	物業發展
上海翠湖天地房地產有限公司(3)	69.3%	中國	物業發展
上海樂復房地產有限公司(2)	99%	中國	物業發展
上海太平橋房產管理有限公司(2)	99%	中國	物業發展
上海興邦房地產有限公司(2)	99%	中國	物業發展
上海興啟房地產有限公司(2)	97%	中國	物業發展
上海興僑房地產有限公司(2)	99%	中國	物業發展
上海新天地廣場有限公司(2)	97%	中國	物業發展
華智投資有限公司	100%	英屬處女群島	投資控股
僑亨有限公司	100%	香港	投資控股
Sinothink Holdings Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
Timezone Management Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
樂高有限公司	100%	香港	投資控股
上海瑞虹新城項目：			
Foresight Profits Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
Hollyfield Holdings Ltd	100%	毛里裘斯	投資控股
上海瑞虹新城有限公司(4)	99%	中國	物業發展
杭州西湖天地項目：			
瑞安啟豪有限公司	100%	香港	投資控股
瑞安兆威有限公司	100%	香港	投資控股
瑞安君業有限公司	100%	香港	投資控股
杭州西湖天地經營管理有限公司	100%	中國	物業管理及經營
杭州西湖天地開發有限公司	100%	中國	物業發展
太丰有限公司	100%	香港	投資控股
Smart Silver Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
重慶天地項目：			
重慶瑞安天地房地產有限公司(10)	99%	中國	物業發展
僑雄有限公司	100%	香港	投資控股
Score High Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
上海創智天地項目：			
光僑有限公司	100%	香港	投資控股
Bright Power Enterprises Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
Cybricity Limited	100%	香港	投資控股
上海楊浦中央社區發展有限公司(5)	70%	中國	物業發展
武漢漢口天地項目：			
僑創有限公司	100%	香港	投資控股
Fieldcity Investments Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
新橋有限公司	100%	香港	投資控股
峰潤有限公司	100%	英屬處女群島	投資控股
武漢瑞安天地房地產發展有限公司	100%	中國	物業發展
餐飲業務：			
Bestwealth Holdings Limited	100%	英屬處女群島	投資控股

公司名稱	實際股權	註冊成立地點	主要業務
Chinalink Capital Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
New Power Profits Limited	100%	英屬處女群島	投資控股
遠富(香港)有限公司	100%	香港	投資控股
龍亞有限公司	100%	香港	投資控股
上海瑞珍餐飲有限公司(6)	99%	中國	餐飲服務
上海新天地湖庭餐飲有限公司	100%	中國	餐飲服務
其他：			
瑞安房地產管理有限公司	100%	香港	提供管理服務
上海瑞安房地產發展有限公司	100%	中國	管理諮詢及物業管理
聯營公司：			
新昌瑞安管理服務(上海)有限公司(7)	50%	香港	投資控股
新昌瑞安物業管理(上海)有限公司(8)	50%	中國	物業管理
上海新昌瑞安楊浦物業管理有限公司	50%	中國	物業管理
上海淞滬公共交通樞紐建設發展有限公司	25%	中國	交通中心發展
翡翠飲食(杭州)有限公司(9)	50%	香港	投資控股
杭州滬翠餐飲有限公司	50%	中國	餐飲服務

附註：

(1) 餘下權益由Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司持有，分別持有20%及10%實際股權。Equity Millennium Limited為本公司前董事黃崇聖先生的聯繫人。

(2) 餘下權益由此項目公司的合營企業夥伴上海復興建設發展有限公司持有。

(3) 於上海京復房地產有限公司餘下的30.7%權益反映Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司 (Profitstock Holdings Limited的其他股東) 所持有的29.7%間接權益及此項目公司的合營企業夥伴上海復興建設發展有限公司所持有的1%權益。上海翠湖天地房地產有限公司餘下的30.7%權益反映Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司 (Globe State Properties Limited的其他股東) 所持有的29.7%間接權益及此項目公司的合營企業夥伴上海復興建設發展有限公司所持有的1%權益。

(4) 餘下權益由此項目公司的合營企業夥伴上海中虹(集團)有限公司持有。

(5) 餘下權益由此項目公司的合營企業夥伴上海楊浦知識創新區投資發展有限公司持有。

(6) 餘下權益由此項目公司的合營企業夥伴上海新天地廣場商業有限公司持有。

(7) 餘下權益由新昌物業及設施管理(中國)有限公司持有。

(8) 此聯營公司乃中國外商獨資企業，本公司及新昌物業及設施管理(中國)有限公司於此聯營公司中各持有50%權益。

(9) 餘下50%權益由英新有限公司持有。

(10) 餘下1%權益由此項目公司的合營企業夥伴重慶渝中國有資產經營管理有限公司持有。

歷史及企業重組

本公司於2004年2月12日由瑞安集團註冊成立為一家開曼群島獲豁免公司並為本集團控股公司。於該日前，本公司並不是以獨立法律實體的形式存在，而本公司若干資產由瑞安集團持有而本公司業務亦由其經營。就本公司的成立而言，瑞安集團向本公司轉讓其於中國的物業發展業務，包括下文所述於其若干附屬公司的股本權益。

以下為迄今本公司的企業及股權歷史的重要里程碑：

年度	事件
1971年	• 瑞安集團由羅康瑞先生創立
1985年	• 瑞安集團進軍中國房地產市場
1987年	• 瑞安集團的香港總部瑞安中心落成
1988年	• 瑞安建業有限公司(為當時瑞安集團建築業務的控股公司)於聯交所借殼上市
1989年	• 位於上海的城市酒店落成。瑞安集團於此合營企業中擁有30%權益
1990年	• 瑞安建業有限公司私有化
1994年	• 瑞安集團於1994年9月收購現時位於上海淮海中路瑞安廣場的發展權
1996年	• 瑞安集團於1996年4月收購上海瑞虹新城的發展權
	• 瑞安集團於1996年12月收購上海太平橋項目的發展權
	• 瑞安集團旗下於1996年12月落成的瑞安廣場(一項位於上海的甲級辦公室及商業發展項目)，並成為瑞安集團於中國的總部
1997年	• 瑞安建業於聯交所上市
1999年	• 於1999年3月，上海太平橋項目首期發展易名為上海「新天地」
2001年	• 上海新天地北里於2001年上半年向公眾開放
	• 太平橋人工湖及公園於2001年6月落成

年度	事件
2002年	• 上海新天地南里於2002年9月正式開幕
	• 88新天地(位於上海新天地南里的精品酒店)於2002年11月正式開幕
2003年	• 杭州西湖天地項目的花園部分(第一期)於2003年4月底正式開幕
	• 瑞安集團於2003年8月收購重慶天地項目的發展權
2004年	• 本公司於2004年2月成立為瑞安集團的旗艦物業公司
	• 瑞安集團於2004年3月收購上海創智天地項目的發展權
	• 瑞安集團於2004年4月對上海太平橋項目注資
	• 瑞安建業於2004年5月對上海瑞虹新城注資
	• 引入財務投資者
	• 瑞安集團於2004年12月對上海創智天地、重慶天地及杭州西湖天地項目注資
2005年	• 於2005年4月在本公司的物業發展組合中加入武漢的地盤
	• 瑞安集團於2005年7月對餐飲業務注資
	• Shui On Development (Holding) Limited(「票據發行人」)於2005年7月成立
	• 票據發行人與本公司於2005年10月發行及配售價值375,000,000美元於2008年到期的8.5%票據以及3,874,250份認股權證
2006年	• 滙豐投資者於本公司的100,000,000美元投資

本公司的起源

瑞安集團於1971年由本公司的主席兼行政總裁羅康瑞先生創立，為一間以香港為基地的私人持有多元化集團，僱員遍佈亞洲。瑞安集團的水泥業務、建築、建築分包及建築物料業務乃由瑞安建業(一間於聯交所公開上市的公司)持有。原專注於香港市場的瑞安集團於1985年進軍中國房地產市場。瑞安集團於1987年完成興建位於香港的瑞安中心，並於1989年完成興建上海城市酒店，該酒店為與一名中國夥伴的合營企業項目。於1994年9月，瑞安集團收購現時位於上海淮海中路瑞安廣場的發展權。

瑞安集團分別於1996年4月及12月收購上海瑞虹新城及上海太平橋項目的發展權。瑞安廣場(一項位於上海的甲級辦公室及商業發展項目)於1996年12月已落成並成為瑞安集團於中國的總部。現時為本公司總辦事處及公司總部。於1999年3月，上海太平橋項目的首期發展命名為上海「新天地」。上海新天地北里於2001年上半年向公眾開放，而太平橋人工湖及公園於2001年6月已落成。上海新天地南里於2002年9月正式開幕，而精品酒店88新天地於2002年11月正式開幕。杭州西湖天地項目的花園部分(第一期)於2003年4月底正式開幕，而於2003年8月，瑞安集團收購重慶天地項目的發展權。於2004年3月，瑞安集團收購上海創智天地項目的發展權。

成立本公司及對上海太平橋及上海瑞虹新城項目注資

於2004年2月，本公司成立以作為瑞安集團於中國的旗艦房地產公司，專注於城市核心發展項目及綜合住宅發展項目。為此，根據本公司、瑞安投資有限公司及Shui On Company Limited(兩者均為瑞安集團的成員公司)於2004年2月18日訂立的買賣協議，瑞安集團向本公司注入其於附屬公司(擁有上海太平橋項目(包括上海新天地)的物業及發展權)的股本權益，初步代價約為301,000,000美元，以股份支付，應付的遞延代價視乎若干表現目標達成與否而定。該項交易於2004年4月29日完成。

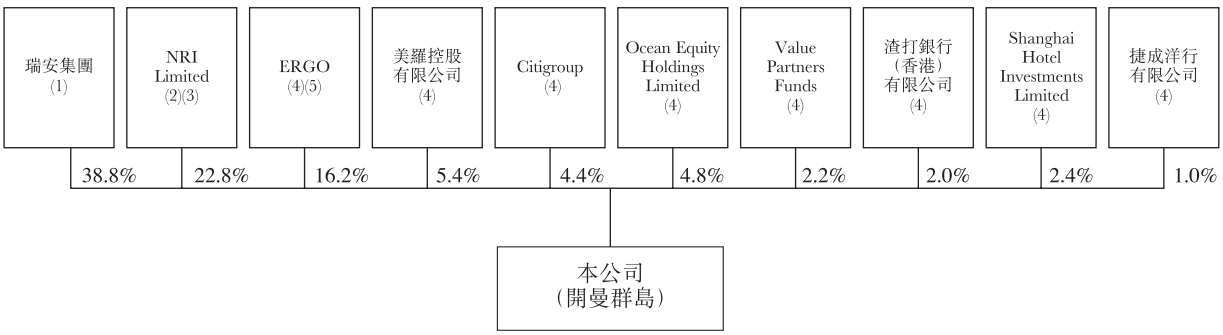
於2004年2月，瑞安建業向本公司注入其於附屬公司(擁有上海瑞虹新城項目第2至9期的物業及發展權)的權益，初步代價約為130,000,000美元，以股份支付，應付的遞延代價視乎若干表現目標達成與否而定。該項交易於2004年5月31日完成。

在該等交易的同時，本公司管理層隊伍的若干主要成員及其他營運及行政人員從瑞安集團及瑞安建業加盟本公司，並購入業務所需的設備及設施。

引入財務投資者

於2004年2月18日，本公司的財務投資者與NRI Limited (瑞安建業一間全資附屬公司)認購180,000,000股高級優先股及220,000,000股次級優先股，總購買價為400,000,000美元。

緊隨重組完成以及悉數發行400,000,000股優先股後，本公司的股權架構如下：



附註：

百分比乃依據瑞安投資有限公司、瑞安地產有限公司及NRI Limited所持有的普通股數目以及所有優先股持有人於2005年6月30日轉換該等股份時有權享有的普通股數目(假設按於發行日期悉數轉換400,000,000優先股的比率全數轉換)計算。有關發行本公司優先股的概要，請參閱附錄九「有關本公司的其他資料－B.股本的變動」一節。

(1) 由瑞安投資有限公司與瑞安地產有限公司持有。

(2) 瑞安建業的一間全資附屬公司。

(3) 優先股及普通股的持有人。

(4) 優先股而非普通股的持有人。捷成隨後將其所有優先股轉換為普通股。

(5) 於2005年12月30日轉讓其優先股予Asia Real Estate Income Fund SICAV。

上海創智天地，重慶天地及杭州西湖天地項目的注資

於2004年12月，瑞安集團向本公司注入其於若干附屬公司的股權，該等附屬公司擁有與可作日後發展的若干項目(分別為上海創智天地項目、重慶天地項目以及杭州西湖天地項目)有關的物業及發展權。代價約為115,000,000美元，以現金支付。

在本公司的物業發展組合中增加武漢的地盤

於2005年4月28日，本公司成功投標，以人民幣3,390,000,000元獲得位於武漢的漢口天地項目發展權。

對餐飲業務的注資

於2005年7月，瑞安集團向本公司注入其於附屬公司的股權，該等附屬公司擁有本公司上海太平橋項目上海新天地部分以及杭州西湖天地項目第一期的若干餐飲業務，代價為人民幣6,297,033元，以現金支付。

成立票據發行人及發行與配售票據及認股權證

Shui On Development (Holding) Limited（「票據發行人」）於2005年7月27日根據開曼群島法例成立為有限公司，作為票據的發行人。票據發行人為本公司的全資附屬公司，並為本公司所有其他附屬公司的控股公司。除作為控股公司及票據發行人外，票據持有人並無任何業務。

於2005年10月12日，票據發行人發行價值375,000,000美元於2008年到期，年利率為8.5%的票據，並發行3,874,250份隨付於票據的認股權證，可予行使以認購相等於本公司當時每股面值0.01美元的未發行股份（按全面攤薄基準並假設所有優先股已轉換）約3.1%的普通股。認股權證可於上市日期或之後任何時間，以每股0.01美元的行使價行使，並將於2008年10月12 日屆滿。詳情請參閱「財務資料－債務及或有負債－認股權證及票據」一節。

進行該等交易後：

- 瑞安集團連同瑞安建業成為本公司的主要股東；
- 財務投資者成為本公司的少數股東；
- 本公司成為本集團的控股公司；
- 瑞安集團的主要中國發展項目及其於中國發展房地產的20年經驗已併入本公司；及
- 本公司持有其在中國的房地產資產及發展項目。

自本集團於2004年成立以來，本公司加入武漢漢口天地項目以擴大本公司的業務。於最後實際可行日期，本集團由21間於中國註冊成立的集團成員公司以及4間於中國註冊成立的聯營公司組成。詳情請參閱附錄一。

收購上海太平橋項目若干項目公司的少數股東權益

於2005年12月7日，本公司收購Interchina International Limited已發行股本餘下30%並非由本公司持有的權益，其中向Equity Millennium Limited收購20%，及向信興中國投資有限公司收購10%。

Equity Millennium Limited的註冊地址為P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre, Road Town, Tortola, British Virgin Islands。信興中國投資有限公司的註冊地址為香港九龍尖沙咀東科學館道9號新東海商業大廈15樓。Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司於本公司若干其他附屬公司的股本中持有權益。請參閱「公司架構」一節。

Equity Millennium Limited為本公司前董事黃崇聖先生的聯繫人。優先股股東及售股股東Ocean Equity Holdings Limited為Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司的聯繫人。

Interchina International Limited為民邦有限公司的唯一間接法定及實益股東，而民邦有限公司為上海興邦房地產有限公司(第110號地段的項目公司及唯一登記擁有人)99%股本權益的登記及實益擁有人。

Interchina International Limited亦為Costworth Investments Limited的間接唯一法定及實益股東，而Costworth Investments Limited為上海復祥房地產有限公司(第113號地段的項目公司及唯一登記擁有人)99%股本權益的登記及實益擁有人。

收購Interchina International Limited 30%權益應付的總代價為人民幣894,240,000元，其中人民幣596,160,000元須付予Equity Millennium Limited，而人民幣298,080,000元須付予信興中國投資有限公司。此代價包括購入股東貸款的利益，欠Equity Millennium Limited款項人民幣61,168,000元及欠信興中國投資有限公司款項人民幣30,584,000元。代價分兩期支付。第一期代價合共人民幣268,270,000元(人民幣178,846,667元支付予Equity Millennium Limited及人民幣89,423,333元支付予信興中國投資有限公司)已於2005年12月22日完成支付，而第二期代價人民幣625,970,000元(人民幣417,313,333元支付予Equity Millennium Limited及人民幣208,656,667元支付予信興中國投資有限公司)須於上市日期後七個營業日內或2007年6月30日(以較早者為準)支付。代價乃根據資產當時的市值計算。

修訂認股權證條款

本公司已修訂認股權證的條款，以致認股權證於上市後自動行使，並以發行股份的方式支付。連同於全球發售(不包括因行使超額配股權而可予發行的任何股份)發行的股份，

此將導致發行108,990,200股新股份(根據發售價每股4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或107,370,582股新股份(根據最高發售價計算)。

滙豐投資者於本公司的100,000,000美元投資

於2006年6月，滙豐投資者已認購價值100,000,000美元的本公司新股份。詳情請參閱「滙豐投資」一節。

財務投資者的狀況

於2006年1月1日，本公司其中一名財務投資者捷成洋行有限公司將所持有的10,000,000股高級優先股轉換為8,115,547股每股面值0.01美元的股份，該等股份其後分拆為32,462,188股股份。於上市時，按原認購價及截至上市日期的應計及未繳股息的總和將餘下390,000,000股優先股強制轉換為股份，就高級優先股的轉換率而言將為0.3375美元(經分拆本公司股份後作出調整)。可供發行予高級優先股股份持有人的股份數目將作出進一步調整，惟持有人須就其於該等高級優先股的投資獲得27.5%的最高內部回報，因此將取決於發售價。按發售價分別為4.80港元及5.35港元(即本招股章程的發售價範圍的最低價及最高發售價)計算，於上市日期因轉換將發行予高級優先股股東(或按其指示)的股份總數將分別為395,231,232股或354,601,032股。

次級優先股的轉換價將為0.2675美元(經分拆本公司股份後作出調整)。於上市日期因轉換而發行予次級優先股股東(或按其指示)的股份總數將為842,579,424股。

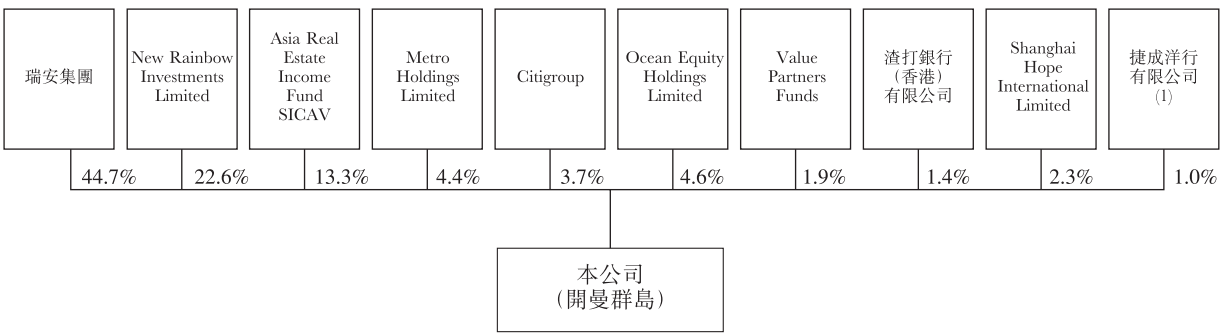
有關發行及轉換優先股的詳情，請參閱附錄九「有關本公司的其他資料－B.股本的變動」一節。

應付瑞安投資有限公司與NRI Limited的紅利代價

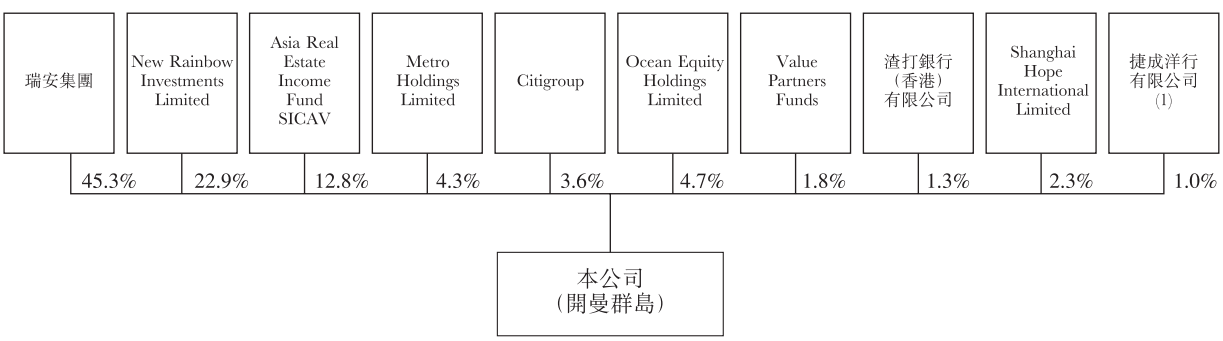
根據與上海太平橋項目及上海瑞虹新城項目有關的買賣協議，倘達到若干表現目標，瑞安投資有限公司與NRI Limited均有權收取紅利代價。紅利代價為以發行及配售股份的方式償付。於2005年12月9日，本公司以紅利代價的方式發行及配發5,866,667股每股面值0.01美元的股份予NRI Limited，以部分償付其根據上海瑞虹新城買賣協議有權收取與表現相關的代價。該等股份數目其後分拆為23,466,668股股份。於2006年3月2日，本公司再向NRI Limited發行及配發2,933,333股每股面值0.01美元的普通股，以最終償付欠負其紅利代價，有關數目隨後分拆為11,733,332股股份。預計於上市日期，本公司將發行及配售272,000,000股股份予瑞安投資有限公司，以悉數清償彼等根據上海太平橋買賣協議收取以表現為基準

的代價的權利。請參閱附錄九「有關本公司的其他資料－B.股本的變動」。於上市日期，緊隨向瑞安投資有限公司發行272,000,000股股份後，假設悉數轉換優先股，但並無計及滙豐投資或於轉換認股權證時發行股份或根據全球發售(或超額配股權的任何行使)提呈供認購的任何新股份，本公司的股權架構將載列如下：

假設發售為4.80港元(即本招股章程的發售價範圍的最低價)



假設發售價為5.35港元(即最高發售價)



附註：

(1) 32,462,188股股份的持有者，由捷成選擇由2006年1月1日起將其10,000,000股高級優先股轉換為股份，引致本公司股份進行分拆所致。

有關於上市時及於轉換優先股後及根據其他股本假設的本公司的企業及股權架構，請參閱「公司架構」一節前部分的圖表。於上市後，除Ocean Equity Holdings Limited外，概無財務投資者將就上市規則為本公司的關連人士。

本公司毋須依靠瑞安集團的財務資助。董事確認彼等認為本公司具備足夠營運資金供其目前所需(至少由本招股章程日期起計未來十二個月而言)，有關確認乃在毋須依賴瑞安集團的貸款或擔保下作出。請參閱「財務資料－營運資金」一節。

除本公司主席兼行政總裁羅康瑞先生外，本公司與瑞安集團或瑞安建業之間的管理層並無出現重疊情況。羅先生亦為瑞安建業主席及瑞安集團主席兼行政總裁。瑞安建業由其行政總裁黃月良先生管理。羅先生將繼續投入其所有時間及注意力於本集團及瑞安建業的事務，並將其大部分時間用於本集團業務上。彼並無參與瑞安集團的日常事務，並將不會投放大量時間於瑞安集團的事務上。

王英偉先生及王克活先生於2006年6月已辭任瑞安建業、Shui On Company Limited及(就王英偉先生而言)瑞安集團有限公司董事，以專注於本公司的業務。除羅先生外，本公司及本集團的管理層並無參與瑞安集團及瑞安建業的業務管理內。

除本公司與本公司控股股東Shui On Company Limited的附屬公司訂立的多項物業租賃及商標特許權安排外，本公司在營運上並無依賴瑞安集團。有關物業租賃及商標特許權安排的詳情請參閱「本公司的業務－關連交易」一節。

儘管瑞安集團的成員公司就上海太平橋及上海創智天地項目訂立總協議，本集團根據本公司與有關瑞安集團附屬公司之間訂立的承諾契據享有該等總協議項下利益的權利。有關瑞安集團的附屬公司已根據該等契據不可撤回地承諾(其中包括)，按本公司的指示行使彼等在總協議項下餘下的權利。詳情請參閱附錄九「有關本公司業務的其他資料－B.本公司各發展項目的協議」。根據該等承諾契據，本集團的管理層及僱員根據有關總協議在瑞安集團並無參與的情況下處理上海太平橋及上海創智天地的日常管理。此外，本集團開發項目地盤的項目公司(或如項目公司尚未成立，該等項目公司的直接母公司)已經並將會根據總協議與有關土地局訂立土地出讓合同。有關地區政府或與本集團的項目公司(或彼等的母公司)直接交涉的中國機關(視情況而定)及該等項目公司，為根據土地出讓合同的土地使用權證受讓人。

上海太平橋及上海創智天地的總協議為瑞安集團的成員公司(根據重組並無成為本公司的附屬公司)訂立的唯一總協議。瑞安集團的成員公司將不會就本集團的日後發展項目訂立總協議。

按本節所述事項，本公司董事認為於上市後，本公司得以獨立於其控股股東及其聯繫人進行其業務。

控股股東

緊隨全球發售完成後及根據股本假設，瑞安集團將持有本公司股份約36.4%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或約37.0%(根據最高發售價計算)(未計任何超額配股權的行使)，並將成為本公司的控股股東。於全球發售完成(按相同基準及假設)，瑞安集團與瑞安建業將共同持有本公司股份約54.5%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或約55.3%(根據最高發售價計算)。瑞安集團的最終控股股東為本公司主席兼行政總裁羅康瑞先生。有關本公司主要股東的詳情請參閱「主要股東」一節。

瑞安集團已就日後投資中國物業發展項目而向本公司作出若干承諾。有關本公司與羅康瑞先生訂立的不競爭安排的詳情請參閱下文「不競爭協議」。瑞安集團的最終控股公司Shui On Company Limited亦已同意就訴訟及稅務事宜向本集團提供若干彌償保證。有關彌償保證的詳情請參閱附錄九「其他資料－A.訴訟及稅務彌償及遺產稅」一節。

瑞安集團

瑞安集團於1971年由本公司的主席兼行政總裁羅康瑞先生創立，羅先生將瑞安集團由一間小型建築公司發展成為一間僱員遍佈亞洲各地的多元化集團。瑞安集團的業務分為三大核心業務，分別為建築、建築材料及物業。建築及建築材料業務歸於瑞安建業(於1997年2月在聯交所上市)旗下。瑞安建業的全職高級行政人員分別為黃月良先生、蔡玉強先生、黃福霖先生及羅何慧雲女士。

物業業務歸於瑞安投資有限公司及瑞安地產有限公司旗下，在本公司於2004年成立之前為瑞安集團的物業投資及發展支部。Shui On Company Limited為瑞安集團的最終控股公司。Shui On Company Limited的董事會成員包括羅康瑞先生、黃月良先生及蔡玉強先生。瑞安集團的日常管理由有關營運附屬公司的董事會率領。

原本專注於香港市場的瑞安集團於1985年將其業務擴展至中國大陸，並在中國大陸建立了一定規模的物業發展及投資項目組合，並已將中國的主要發展項目注入本公司。

瑞安集團的現有物業權益

瑞安集團專注於物業投資，除了在中國大陸保留的若干物業發展項目之外，在香港及紐約亦有權益。瑞安集團目前在中國擁有下列物業權益(「瑞安集團現有中國權益」)：

瑞安廣場

瑞安廣場為一項位於上海市淮海中路的23層高甲級辦公室及商業發展項目，總建築面積約為78,000平方米，包括30,000平方米的商用樓面。該項目於1997年初落成。瑞安廣場由上海九海利盟房地產有限公司(「上海利盟」)擁有，而瑞安集團持有上海利盟80%權益，而盧灣區政府的附屬企業上海九海實業公司(「上海九海」)持有餘下20%權益。瑞安廣場由新昌瑞安物業管理(上海)有限公司(「上海新昌」)管理。上海新昌為一家中國外商獨資企業，由本公司與新昌物業及設施管理(中國)有限公司(一名第三方)各持有50%權益。上海新昌負責瑞安廣場的保安、清潔及保養。瑞安廣場的租賃由本公司的全資附屬公司上海瑞安房地產有限公司(「SODL」)根據Shui On Company Limited的全資附屬公司上海瑞安房地產發展管理有限公司與SODL訂立的管理協議進行，而SODL亦負責瑞安廣場的會計及行政職能。此項安排已於招股章程「本公司的業務－關連交易」一節內披露。

上海瑞虹新城第一期

上海瑞虹新城第一期為位於上海虹口區的商住發展項目，包括約10幢高層住宅大廈(包括1,717個住宅單位)、園景區、會所、商場、幼稚園及地庫停車場。商場於1999年已落成。第一期餘下部分於本集團在2004年成立前已於2002年落成。瑞安集團已售出全部住宅單位。瑞安集團於第一期的餘下權益包括總建築面積為4,718平方米的商場、會所、幼稚園及地庫停車位。由業主委員會所選擇的一間獨立第三方公司管理住宅第一期。上海新昌管理會所、商場、幼稚園及第一期地庫停車場。

城市酒店

城市酒店為一間26層高，位於上海陝西南路，設有300間客房、商業中心、餐廳及消閑設施的四星級酒店，其可建總建築面積為15,563平方米。除作為投資者外，瑞安集團負責酒

店的設計及項目管理。有關項目已於1989年落成，並由中方合營夥伴上海城市實業有限公司管理。瑞安集團持有該合營酒店項目30%權益。

廣州瑞安中心

廣州瑞安中心為一幢位於廣州市北京路的商業／服務式公寓的混合式綜合大樓。該項目仍在興建中，預期於2007年中落成，規劃建築面積約為71,210平方米。瑞安集團持有該發展項目100%權益。

上海太平橋第107號及第108號地段

計劃於該兩個地段興建兩間合共設有720間客房的五星級酒店。酒店預期於2008年下半年落成，地面上的規劃建築面積約為66,059平方米，地下總建築面積為33,673平方米。於落成時，位於第107號地段的酒店將由Jumeirah International LLC管理，而位於第108號地段的另一間酒店則由Hilton International Company以「Conrad」品牌管理。瑞安集團持有該等發展項目15%權益，而第三方Shanghai Hotel Investments Limited持有餘下85%權益。

下文詳載重組時不計入瑞安集團現有中國權益的理由。

瑞安集團亦在中國大陸以外地區擁有下列權益：

瑞安中心

瑞安集團在香港(灣仔)的總部。該幢樓宇為設有三層地庫的35層高商業大樓，位於維多利亞港海濱，總建築面積為27,982平方米。該項目已於1987年落成，並由瑞安集團的全資附屬公司瑞安中心物業管理有限公司管理。

Riverside South發展項目

此項目位於紐約曼哈頓南端，包括17幢樓高18層至49層的住宅大樓，總共有5,700個住宅單位，並設有停車場，以及商用及零售樓面及河濱公園。該項目的總建築面積為729,185平方米並由第三方管理。瑞安集團擁有此項目14%權益。

由於本公司只專注於中國，瑞安集團位於中國以外的物業權益並無與之構成競爭，而羅先生並不擬將該等權益注入本集團。

不計入瑞安集團現有中國物業權益的理由

誠如「本公司的業務－策略」一節所述，本公司的策略為繼續收購位於其已擁有發展的中國城市及其他具備有關特色的主要城市的土地發展權；以及主要在該等城市進行大型城市核心發展及綜合住宅發展項目。

收購已發展物業作為投資或收購發展項目或已發展物業的少數股東權益並非本公司策略的部分。

於2004年成立時轉讓予本公司的物業權益，乃根據配合上文所述專注於大型城市核心及綜合住宅發展發展機會的策略而挑選。

瑞安集團現有的中國權益並無於本公司成立時轉讓予本公司，以及羅康瑞先生現時並不擬將該等權益注入本公司的主要理由為(其中包括)，該等物業並不符合本公司的策略。

本公司的策略並非收購本公司尚未發展的物業作純投資用途，亦並非收購單一發展項目作收租用途。此外，瑞安集團的現有中國權益的規模小於本公司一般承接進行的發展項目(屬大型及多用途)。本公司其中一項優勢為可從其進行的大型物業發展享有經濟效益。

本公司於2006年5月諮詢財務投資者是否願意於上市前將瑞安現有中國權益注入本公司。財務投資者已向本公司確認，彼等不會批准按上市前公開市值以公平基準將該等權益注入本公司。特別是：

瑞安廣場

- 雖然毗鄰本公司上海太平橋項目的企業天地及商用物業，瑞安廣場並非太平橋總計劃的部分。作為已發展的獨立辦公大樓，其收購將不符合本公司現有策略。一般而言，發展投資物業的財務回報大幅高於收購一項投資物業的財務回報。

- 重組時，本公司與其財務顧問JPMorgan在諮詢財務投資者意向期間，已考慮將瑞安廣場注入本集團，惟遭否決。新任財務投資者並不認為瑞安中心具吸引力，原因為其收益較本公司其他現有發展機會為低，而且亦不符合本公司策略。根據本

公司、瑞安集團若干成員公司、瑞安建業與財務投資者於2004年2月18日訂立的認購及股東協議(「認購協議」)條款，本公司收購瑞安廣場須獲75%財務投資者批准。財務投資者已重新確認，彼等不能接受該等按公平基準以公開市值進行的收購。

- 本公司發展投資物業所享有的回報大幅高於收購該等物業所獲得者。例如，瑞安廣場於2005年3月31日按其市值計算的2005年總租金收益約為8.7%。根據其發展成本，本公司於上海太平橋項目的企業天地發展項目(第110號地段)於2005年的總租金收益約為21.4%。預期兩者均會獲得進一步的資本增長，惟自行發展投資物業(亦即本公司策略)的回報明顯遠較收購投資物業高。

- 將瑞安廣場轉讓至本公司須獲少數股東上海九海同意，而其亦有優先權收購瑞安集團於上海利盟的80%權益，而上海利盟直接擁有瑞安廣場。倘該轉讓較公開市值有所折讓，上海九海將更有可能行使其優先購買權。將瑞安廣場按市值轉讓至本公司將導致回報降低(如上文所述)。

- 本公司的投資管理委員會由本公司控股股東的代表以及財務投資者組成，現時有16名成員。為考慮是否批准或否決項目或投資，委員會必須考慮若干載於認購協議上的投資標準，其中包括最低預期目標權益回報率的規定。瑞安廣場能否符合有關規定將視乎轉讓價格而定，惟倘以市值轉讓則難以成事。將瑞安廣場以低於市值的價格轉讓予本公司對瑞安集團不利，因其實際上將物業以偏低的價格轉讓至財務投資者。認購協議將於上市時自動終止，而投資管理委員會亦會於當時解散。於上市後，投資決定將由本公司的董事會作出。

- 就該等理由，瑞安廣場並無轉讓予本公司，但將涉及下文「有關瑞安廣場及廣州瑞安中心的選擇權」分節所述的一項選擇權。

上海瑞虹新城第一期

- 瑞安集團於第一期的餘下權益包括已發展的商用物業以及第一期住宅單位的其他配套設施，已由瑞安集團售出。如上文所述，此餘下權益包括商場、會所、幼稚園及地庫停車位等住宅單位配套。本公司於上海瑞虹新城商業物業的保留商用物

業權益的競爭性低，乃由於該等項目將擁有本身的商用及其他配套設施，而瑞安集團所保留商用物業權益的商業價值相對較低。第一期商用部分於2005年3月31日的市值為29,000,000港元。

城市酒店

- 瑞安集團於城市酒店的權益為在一個酒店項目(大部分股權由一名第三方擁有從而被第三方控制)的30%持作投資用途的少數股東權益。其於1985年開始營業，為羅先生於中國進行的首個項目。該酒店為一間主要服務內地旅客及預算較少的旅客的四星級酒店。由於城市酒店在一個與本公司位於88新天地上海太平橋的酒店(一間服務國際旅客的優質精品酒店)不同的市場分部經營，故瑞安集團的30%權益並無轉讓予本公司。由於城市酒店服務不同的目標旅客，故本公司董事認為，其在該範疇內並無與本公司的業務構成競爭。此外，由於其為少數股東權益及一項已落成發展項目(並不符合本公司策略)，故其並無轉讓予本公司。

廣州瑞安中心

- 此項物業發展位於廣州，本公司現時於該處並無任何發展權益。鑒於其位置及廣州的市況，該地盤已用了若干年發展，且其並非本公司的策略所專注的策略位置類別。其部分已發展作單一用途物業，並非一大型城市核心或綜合住宅發展項目的部分。此外，為與上文所概述的策略一致，本公司將不會收購擁有該特徵的已發展及部分發展物業。廣州瑞安中心就該等理由並無轉讓予本公司，因其並非本公司策略所專注的策略位置類別，加上為部分已發展物業，故收購該物並不符合本公司策略。然而，廣州瑞安中心將涉及下文「有關瑞安廣場及廣州瑞安中心的選擇權」分節所述的一項選擇權。

上海太平橋第107號及第108號地段

- 瑞安集團於兩間五星級酒店(將位於上海太平橋項目第107號及第108號地段)的權益是持作投資發展用途的15%少數股東權益，酒店的大部分股權由一名第三方擁有並控制。羅康瑞先生現時不擬將瑞安集團於第107號及第108號地段的權益轉讓予本公司，原因為本公司現時的策略並非收購於發展物業的少數股東權益。瑞安集團於第107號及第108號地段應佔的權益於2006年4月20日約為10,800,000美元。

本公司董事相信，經計及該等因素，瑞安集團現有中國權益現時並無及在日後將不會與本公司的業務構成重大競爭。

不競爭協議

本公司已與羅康瑞先生及Shui On Company Limited訂立一項不競爭協議，一方面規管羅康瑞先生與瑞安集團在中國進行下列活動，另一方面則規管本公司進行下列活動：

- 收購、發展或買賣土地、房地產或於土地或房地產的投資、或就任何該等權益的任何選擇權或權利；
- 發展房地產項目，或收購或持有該等發展的任何權利、選擇權或其他權益；
- 物業管理；或
- 收購、持有或買賣任何公司、投資信託、合營企業或其他從事任何上述業務的實體的任何股份或權益；

(統稱「界定業務」)。

根據該協議，羅康瑞先生與Shui On Company Limited已承諾，本公司將為瑞安集團在中國的物業發展及投資業務的旗艦公司。特別是彼等已個別承諾，除下文所指的例外情況另有規定外，不會亦將不會促使羅康瑞先生所控制的公司(瑞安建業或其附屬公司除外)(「聯營公司」)或瑞安集團的公司在中國進行或從事、投資、參與界定業務或於當中擁有權益(經濟上或以其他方式)。

羅康瑞先生與Shui On Company Limited亦承諾，羅康瑞先生(或其聯營公司)或瑞安集團所物色或由第三方提供予彼等的任何與界定業務有關的任何中國業務投資或其他商業機會(「新機會」)乃按下列方式推薦予本公司：

- 推薦或促使推薦新機會予本公司的人士(「要約人」)須向本公司發出關於新機會的書面通知，確定新機會的性質，並詳述就本公司考慮是否實行新機會合理所需的一切資料(包括任何投資或收購成本的詳情)(「要約通知」)；
- 盡快及無論如何由接獲要約通知後起計25個營業日內，本公司須以書面方式通知要約人有關接納、實行或拒絕新機會的決定。本公司將就實行或拒絕新機會徵求董事委員會的批准，而董事委員會成員均包括在所考慮事宜上並無重大權益的獨立非執行董事；
- 倘(i)要約人已接獲本公司的通知拒絕新機會；或(ii)於本公司接獲要約人的要約通知後起計25個營業日內，要約人尚未接獲本公司任何通知，表示本公司決定實行

或拒絕新機會，要約人將有權實行新機會。倘要約人實行的新機會的性質出現任何重大變化，要約人將以上文所概括的方式向本公司推薦按上文所述作出修訂的新機會。

本公司將會於年報披露由獨立非執行董事拒絕新業務機會的任何決定。

不競爭承諾將不會應用以致阻礙羅康瑞先生(或其聯繫人)或瑞安集團任何成員公司：

- 收購、發展、重新發展或持有中國土地或房地產的任何權益，僅作為在日常業務過程中由瑞安集團任何成員公司或羅康瑞先生的任何聯營公司佔用；或

- 發展、重新發展或持有任何瑞安集團現有中國權益；或

- 收購、持有、發展、或重新發展於中國雲南省麗江的擬建高爾夫球場項目(包括相聯的渡假村及商用物業)的任何權益，該權益涉及一項選擇權，而本公司可藉於不競爭協議日期起計兩年屆滿前任何時間向羅康瑞先生或瑞安集團(視情況而定)發出書面通知，以相等於羅康瑞先生或瑞安集團(視情況而定)購入其權益及／或發展或重新發展該項擬建高爾夫球場項目所產生的投資金額及費用金額的代價，購買於擬建高爾夫球場項目的權益；或

- 就上文所指的任何土地或房地產提供物業管理服務；或

- 收購或持有從事界定業務的任何公司、投資信託、合營企業或其他實體的任何單位或股份，而該項投資並不超出該實體發行的具投票權股份的15%，惟該項投資並不授出任何權利控制該實體的董事會或經理的組成，或任何直接或間接涉及管理該實體業務的任何權利。

羅康瑞先生及Shui On Company Limited亦承諾：

- 在第三方實施保密限制下，允許本公司的代表以及本公司的核數師可取得彼等各自的財務及公司記錄，有關記錄乃就本公司決定羅康瑞先生(或其聯繫人)以及瑞安集團是否遵行不競爭承諾所需；

- 由本公司發出書面要求起計20個營業日內就羅康瑞先生的聯營公司及瑞安集團的遵行情況發出書面確認，以及彼等於本公司年報內收錄該項確認的不競爭承諾及協議；及

- 知會本公司其所識別的或第三方向其提供的新機會。

羅康瑞先生與Shui On Company Limited均已確認，法律、監管機構或聯交所的規則及規例或會規定本公司或須不時披露有關新機會的資料，包括但不限於公開公佈或本公司年報內披露本公司作出以實行或拒絕新機會的決定，並同意該等披露已適當遵守任何有關規定。

與不競爭承諾有關的公司管治的進一步資料，請參閱「公司管治」。

不競爭協議將會於下列之較早者終止：

- 就Shui On Company Limited而言，為Shui On Company Limited不再直接或間接控制本公司股份30%或以上之日；

- 就羅康瑞先生而言，為羅康瑞先生不再直接或間接控制本公司股份30%或以上之日；或

- 本公司股份不再於任何國際認可證券交易所上市之日(惟有關除牌須屬自願及由本公司提出)。

有關瑞安廣場及廣州瑞安中心的選擇權

Shui On Company Limited已按下列條件向本公司授出獨立選擇權以收購瑞安集團於上海利盟的80%權益，而上海利盟直接擁有瑞安廣場(「瑞安廣場權益」)及廣州瑞榕有限公司的全部權益，而廣州瑞榕有限公司直接擁有廣州瑞安中心(「廣州瑞安中心權益」)。瑞安廣場權益的購買權須受上海九海(上海利盟的少數股東)的優先購買權所限(按上海利盟的組織章程所規定)。

就瑞安廣場權益或廣州瑞安中心權益而言，行使選擇權的價格將為Shui On Company Limited與本公司協定的公開市值，或如未能協定價格，則為國際認可獨立估值師所釐定的價值，或在無協定下，則為各方所委任的估值師所釐定兩個價格的平均數。就瑞安廣場權益而言，於釐定行使價時，Shui On Company Limited將促使有關權益以按照優先購買權的行使價提供予上海九海。

在每個情況下，雙方均會在取得所有所需的批准起計30日內完成買賣有關權益。倘於發出選擇權通知後6個月內並無取得有關批准，則本公司由通知失效起計6個月之期間不能發出進一步通知行使選擇權。Shui On Company Limited可將有關權益轉讓予第三方，倘其向本公司發出通知表明有關意圖，而本公司未能在30日內發出通知行使有關選擇權。

每項選擇權將於以下情況終止(a) Shui On Company Limited不再直接或間接控制已發行股份30%或以上；或(b)本公司股份不再於任何國際認可的證券交易所上市(惟有關除牌須屬自願及由本公司提出)；或(c)本公司購入有關權益；或(d)本公司的獨立股東拒絕收購有關權益；或(e)有關權益由第三方收購。就瑞安廣場權益而言，倘上海九海根據優先購買權收購該等權益，則選擇權將告終止。

是否行使選擇權的決定交由本公司獨立非執行董事作出，並根據上市規則第14A章將須取得本公司獨立股東的批准。按照該等規定，本公司亦將委任一名獨立財務顧問，審閱收購有關權益的條款以及向本公司的獨立董事委員會及獨立股東提供意見函件。本公司的獨立非執行董事將於上市後的第一次定期召開的董事會會議上考慮是否行使選擇權。倘本公司決定行使有關選擇權，本公司將根據上市規則的有關規定，發出公佈以載列行使選擇權的詳情。有關詳情請參閱「公司管治」一節。

有關重慶天地項目公司間接權益的選擇權

本公司已分別與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited就出售本公司於重慶天地項目的項目公司重慶瑞安天地房地產有限公司99%間接權益中19.8%而訂立買賣協議。有關詳情請參閱「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目公司的間接權益」一節。

根據買賣協議的條款，永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited將購入本公司於Score High Limited的19.8%權益。永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited獲授認沽期權，可於簽訂買賣協議當日不早於七年前但不遲於該日七年半後行使，要求瑞安投資有限公司按當時市價購入Score High Limited的權益，該市價按重慶瑞安天地房地產有限公司根據由獨立第三方釐定的估計基準得出的資產淨值計算。因此，瑞安投資有限公司授予本公司認購期權，以按與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited所行使的認沽期權的相同條款購買Score High Limited的權益。買賣協議、認沽期

權及認購期權亦於上市前同時訂立。是否行使此認購期權將取決於本公司獨立非執行董事。行使或不行使此認購期權將為一項關連交易，亦須遵守上市規則，包括取得獨立股東批准(如適用)。

公司管治

本公司已採納一個強大公司管治體制。

本公司致力令本公司董事會由執行及非執行董事(包括獨立非執行董事(「獨立非執行董事」)均衡組成，以讓董事會具備強健的獨立原素，可有效作出獨立判決。本公司亦致力確保擁有足夠數目且優秀的獨立非執行董事，以發表具影響力的意見。就此，本公司的章程細則規定本公司董事會必須包括大部分獨立非執行董事。本公司的獨立非執行董事(有關獨立非執行董事詳情載於「董事、高級管理層及僱員－董事－獨立非執行董事」一節)並無經營任何可能重大影響其行使獨立判決的業務或於其中擁有其他關係。

監管及監察不競爭協議的決策過程，以及瑞安集團於瑞安廣場及廣州瑞安中心權益的選擇權的方式如下：

- 獨立非執行董事，將在羅康瑞先生或任何其他執行董事並無出席的情況下(惟獲獨立非執行董事邀請以作出協助則除外)決定是否根據不競爭協議的條款採納推薦予本公司的新機會及／或是否行使本公司的選擇權收購瑞安廣場權益或廣州瑞安中心權益。

- 獨立非執行董事可在彼等認為有需要時聘用獨立財務顧問(「獨立財務顧問」)，就任何新機會或選擇權的條款提供意見。

- 於上市後舉行第一次定期董事會議前，獨立非執行董事將委任一名獨立財務顧問，以就行使選擇權是否符合本公司及其股東的最佳利益提供意見。獨立非執行董事在羅康瑞先生或任何其他執行董事並無出席的情況下，亦會於該會議考慮會否行使選擇權。倘獨立非執行董事及／或獨立財務顧問認為行使任何選擇權將符合本公司及其股東的最佳利益，則會向獨立股東發出一項建議以供考慮。倘獨立非執行董事及獨立財務顧問認為行使選擇權並不符合本公司及其股東的最佳利益，則彼等的決定及原因將以正式公佈方式向股東作出報告。

- 羅康瑞先生及Shui On Company Limited將負責知會吾等新機會，並就協助獨立非執行董事考慮任何新機會及／或行使選擇權時合理所需的所有資料。

- 獨立非執行董事亦將每年審閱就任何推薦予本公司的新機會而作出的決定，並在本公司的年報內說明其意見、基準及理由。

- 本公司與瑞安集團之間建議進行的任何交易，包括行使或不行使選擇權，均須遵守上市規則第14A章，包括(倘適用)該等規則中的公佈、申報以及獨立股東批准的規定。

主要股東

緊隨全球發售後，瑞安集團將成為本公司的主要股東之一兼本公司的控股股東。

據董事所知，緊隨全球發售完成後及根據股本假設，就證券及期貨條例第IX部而言，下列各人士將於5%或以上股份中擁有須予披露權益：

假設發售價為4.80港元，即本招股章程的發售價範圍的最低價

名稱	身份／權益性質	股份數目	股權概約百分比[3]
瑞安投資有限公司[1]	公司	564,131,948	13.7%
瑞安地產有限公司[1]	公司	940,000,000	22.8%
NRI Limited[2]	公司	746,695,324	18.1%

假設發售價為5.35港元，即最高發售價

名稱	身份／權益性質	股份數目	股權概約百分比[3]
瑞安投資有限公司[1]	公司	563,713,901	13.9%
瑞安地產有限公司[1]	公司	940,000,000	23.1%
NRI Limited[2]	公司	746,695,324	18.3%

附註：

(1) 瑞安集團的成員公司。

(2) 瑞安建業的全資附屬公司。

(3) 乃依據預期於緊隨全球發售完成後已發行的股份數目，假設超額配股權並無獲行使及無進行其他項目並根據股本假設計算。

本公司董事於緊隨全球發售完成後的股份權益的詳情請參閱附錄九「披露權益」一節。

除本招股章程所披露者外，就證券及期貨條例第IX部而言，本公司董事並不知悉任何人士將於緊隨全球發行完成後於5%或以上股份中擁有須予披露權益。

法定及已發行股本

以下為於本招股章程刊發日期及緊隨全球發售完成後本公司的法定及已發行股本：

於本招股章程刊發日期

	美元
法定股本：	
12,000,000,000股股份，每股面值0.0025美元	30,000,000
400,000,000股優先股，每股面值0.01美元	4,000,000
已發行股本：	
1,894,417,154股股份*，每股面值0.0025美元	4,736,043
390,000,000股優先股，每股面值0.01美元	390,000

* 包括滙豐投資102,754,966股股份

緊隨全球發售完成後，並假設發售價為4.80港元（即本招股章程的發售價範圍的最低價）

	美元
法定股本：	
12,000,000,000股股份，每股面值0.0025美元	30,000,000
現有已發行股本：	
1,894,417,154股股份，每股面值0.0025美元	4,736,043
向瑞安投資有限公司發行紅股：	
272,000,000股股份，每股面值0.0025美元	680,000
於轉換優先股時發行股份：	
1,237,810,656股股份，每股面值0.0025美元	3,094,527
向滙豐投資者增發股份：	
58,870,034股股份*，每股面值0.0025美元	147,175
發行股份作為全球發售的一部分：	
556,000,000股股份，每股面值0.0025美元	1,390,000
於行使超額配股權時發行股份：	
115,874,600股股份，每股面值0.0025美元	289,687
於行使認股權證時發行股份：	
108,990,200股股份，每股面值0.0025美元	272,476
於全球發售完成時已發行及將予發行股份總數：	
4,243,962,644股股份，每股面值0.0025美元	10,609,907

* 假設於發行該等股份當日前的營業日的現行匯率為7.758港元兌1美元（即上文所述應用以計算滙豐投資股份初步數目的相同匯率）。進一步資料請參閱「滙豐投資」一節。

緊隨全球發售完成後，並假設發售價為5.35港元(即最高發售價)

	美元
法定股本：	
12,000,000,000股股份，每股面值0.0025美元	30,000,000
現有已發行股本：	
1,894,417,154股股份，每股面值0.0025美元	4,736,043
向瑞安投資有限公司發行紅股：	
272,000,000股股份，每股面值0.0025美元	680,000
於轉換優先股時發行股份：	
1,197,180,456股股份，每股面值0.0025美元	2,992,951
向滙豐投資者發行額外股份：	
42,254,379股股份，每股面值0.0025美元	105,636
發行股份作為全球發售的一部分：	
556,000,000股股份，每股面值0.0025美元	1,390,000
於行使超額配股權時發行股份：	
115,874,600股股份，每股面值0.0025美元	289,687
於行使認股權證時發行股份：	
107,370,582股股份，每股面值0.0025美元	268,426
於全球發售完成時已發行及將予發行股份總數：	
4,185,097,171股股份，每股面值0.0025美元	10,462,743

除認股權證(將於上市後自動行使，並以發行股份的方式支付)及超額配股權外，本公司的股本概非受購股權所限。

假設

上表假設全球發售成為無條件及已完成。上表假設將根據於2004年2月18日訂立的買賣協議向瑞安投資有限公司發行272,000,000股股份作為紅股，請參閱「公司架構－歷史及企業重組」及附錄九「有關本公司的其他資料－B.股本的變動」兩節。上表亦假設於本招股章程刊發日期的390,000,000股已發行優先股將於上市時按列明的發售價轉換為股份，轉換優先股的進一步詳情請參閱「公司架構－歷史及企業重組」一節。上表亦假設附錄九「有關本公司的其他資料－C.認股權證簡介」一節所述的認股權證於上市後獲悉數行使以換取股份。

地位

股份為本公司股本中的普通股，並與目前已發行或將予發行的所有股份享有同等地位，特別是可享有記錄日期為本招股章程刊發日期後所宣派、作出或支付的所有股息或其他分派。

發行股份的一般授權

在「全球發售的架構－公開發售的條件」一節所載的條件規限下，本公司董事已獲授予一般無條件授權，可配發、發行及處理總面值不超過下列兩者總和的股份：(i)緊隨全球發售完成後本公司的已發行股本總面值的20%；及(ii)本公司所購回本公司股本（如有）的總面值。

此項發行股份的一般授權將於下列時間屆滿（以最早發生者為準）：

- 本公司下屆股東週年大會結束時；
- 本公司根據適用法例或章程細則的規定，須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- 股東在股東大會上通過普通決議案修改或撤銷此項授權時。

此項一般授權的其他詳情載於附錄九「有關本公司的其他資料－本公司股東的書面決議案」一節。

購回股份的一般授權

在「全球發售的架構－公開發售的條件」一節所載的條件規限下，本公司董事已獲授一般無條件授權，可行使本公司所有權力以購回總面值不超過於緊接全球發售完成後本公司的已發行股本總面值10%的股份。

此項一般授權僅適用於在聯交所或股份上市（就此而言已獲證監會及聯交所認可）的任何其他證券交易所並根據所有適用法例及上市規則的規定進行的購回。有關上市規則的概要載於附錄九「股份購回授權」一節。

此項購回股份的一般授權將於下列時間屆滿(以最早發生者為準)：

- 本公司下屆股東週年大會結束時；
- 本公司根據適用法例或章程細則的規定，須舉行下屆股東週年大會的期限屆滿時；或
- 股東在股東大會上通過普通決議案修改或撤銷此項授權時。

閣下閱讀本節時應一併閱讀本招股章程附錄一所載的經審核綜合財務報表(包括有關附註)。該等財務報表乃根據國際財務報告準則編製而成。

以下討論包含前瞻性陳述，存在著風險及不確定性。 閣下務須注意本公司的業務及財務業績表現須承受相當風險及不確定性。本公司日後的業績可能與前瞻性陳述中的預測有重大差別。在評估本公司業務時， 閣下應審慎考慮「風險因素」下提供的資料。

除其他財務資料外，本公司於本招股章程呈列「除投資物業重估增值前及除稅前溢利」及有關資料，原因是本公司相信上述資料乃本公司財務業績表現的有用指標。任何有關「除投資物業重估增值前及除稅前溢利」的資料均未經本公司核數師審核，投資者不應視之為股東應佔溢利或其他根據國際財務報告準則編製的資料以外的另類資料。此外，本公司有關「除投資物業重估增值前及除稅前溢利」的計算方法可能有別於其他公司類似項目的計算方法。

概覽

本公司為中國主要地產發展商之一及瑞安集團的地產旗艦公司。憑藉本公司與當地政府共同開發的總綱計劃發展大型綜合地產項目的豐富專業知識及輝煌往績，本公司主要從事發展、銷售、租賃、管理及長期擁有中國優質辦公樓、住宅、零售、娛樂及文化物業。本公司相信，本公司的項目特色在於帶動項目所在城市的鄰近地區及社區的重建及改造。本公司策略性地保留了本公司已發展的若干商用物業的長期所有權，並致力透過全面的物業管理持續提升項目的價值。本公司的佳績包括享譽國際的重建項目，例如創造了上海的主要地標之一－上海新天地。

本公司源自香港私人持有的多元化集團－瑞安集團。瑞安集團主要從事房地產發展、建築工程外判及建築物料業務。在本公司主席羅康瑞先生的領導下，瑞安集團於中國國內房地產開發行業積逾20年經驗，並於香港累積30多年物業相關經驗。

迄今為止，本公司的業務一直獲多名國際知名投資者支持，包括滙豐、ERGO AG、美羅控股有限公司、Citigroup Venture Capital International (透過Co-Investment Limited Partnership V (SOL))、Ocean Equity Holdings Limited、Value Partners Funds、渣打銀行(香港)有限公司、Shanghai Hotel Investments Limited及捷成洋行或其附屬公司或聯營公司。

本公司專注於大型項目，主要為以下兩類：

- **城市核心發展項目**：位於策略性地點的大型多期發展項目，通常包括住宅、辦公室、零售、娛樂及文化物業，揉合歷史復修及現代化建築。本公司旨在使每個項目成為所在城市的焦點；及

- **綜合住宅發展項目**：大型多期城市住宅發展項目，針對中國不斷增加的中產及中上階層人士，在城市方便的地點提供優質生活環境，交通設施方便快捷。本公司的綜合住宅發展項目通常包括住宅住所、學校及商業、零售及休憩區。

本公司現有六個處於不同發展階段的主要多期項目：

- 上海太平橋項目；

- 上海瑞虹新城項目；

- 上海創智天地項目；

- 重慶天地項目；

- 武漢漢口天地項目；及

- 杭州西湖天地項目。

儘管本公司於截至本招股章程刊發日期已完成上海太平橋、上海瑞虹新城及杭州西湖天地項目的若干期數，本公司所有項目均在發展中或持作日後發展。本公司於2003年、2004年及2005年的收入絕大部分源自三個項目，分別為上海太平橋項目(包括上海新天地)、上海瑞虹新城項目及杭州西湖天地項目第一期的辦公室、住宅、零售、娛樂及文化物業的租金及銷售。

本公司於所示期間的綜合收益表項目列於下表：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
	金額	金額	金額	金額	金額
	(人民幣百萬元)				
營業額	977.3	1,038.9	1,017.8	94.0	138.1
銷售成本	(646.6)	(599.7)	(326.7)	(6.1)	(18.1)
毛利	330.7	439.2	691.1	87.9	120.0
其他經營收入	11.1	17.0	103.8	10.3	40.0
員工成本	(22.5)	(66.2)	(77.7)	(24.1)	(20.2)
折舊及預付租金撥回	(15.1)	(15.9)	(24.0)	(4.6)	(7.0)
其他經營開支	(123.9)	(194.2)	(255.3)	(37.4)	(36.9)
財務費用	(53.7)	(109.5)	(166.9)	(16.1)	(87.9)
除投資物業重估增值前及除稅前溢利	126.6	70.4	271.0	16.0	8.0
投資物業重估增值	62.7	1,687.2	606.6	376.1	—
除稅前溢利	189.3	1,757.6	877.6	392.1	8.0
稅項	(104.6)	(647.9)	(331.9)	(133.1)	(25.3)
年內／期內溢利／(虧損)	84.7	1,109.7	545.7	259.0	(17.3)
以下各項應佔：					
本公司股權持有人	29.0	786.0	380.0	180.0	(18.6)
少數股東權益	55.7	323.7	165.7	79.0	1.3
	84.7	1,109.7	545.7	259.0	(17.3)
股息	—	—	—	—	—

本公司於所示日期的資產負債表數據概要列於下表：

	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	（人民幣百萬元）			
流動資產	3,498.6	4,956.0	8,657.2	8,613.2
其中：發展中物業	2,426.7	3,545.0	5,244.1	5,792.6
持作出售物業	55.0	61.3	156.7	141.1
非流動資產	4,666.0	7,294.8	9,971.8	10,508.5
其中：投資物業	2,382.9	5,142.2	5,877.3	5,877.3
發展中物業	812.0	455.0	1,126.8	1,287.9
流動負債	4,854.6	3,039.4	5,145.6	5,112.1
非流動負債	2,388.1	4,100.3	8,421.5	8,854.6
本公司股權持有人應佔股權	752.7	4,518.8	4,755.8	4,839.9
少數股東權益	169.2	592.3	306.1	315.1

影響經營業績及財政狀況的因素

本公司的經營業績及財政狀況曾經及繼續將會受多項因素影響，包括下文所載者。

已落成物業的種類及建築面積

本公司一般保留辦公室、零售、服務式公寓、娛樂及文化物業以賺取租金收入及出售住宅物業的單位予個別買家。故此，視乎於有關期間內本公司售出或租予租戶的已落成物業的種類及建築面積，以及處於不同發展階段的項目將於何時落成，本公司的經營業績以及經營業務所得現金來源及款額可能於不同期間有很大差別。過往，本公司於擁有較大比例的已落成住宅物業(一般均售予買家)期間所產生的營業額及現金流量多於本公司於擁有較大比例已落成的辦公室、零售、服務式公寓、娛樂及文化物業(一般保留作投資及租予租戶)期間所產生的營業額及現金流量。本公司出售或租賃的物業的建築面積視乎本公司發展項目的建築工程進度。本公司的經營業績及現金流量亦因應本公司出售或租出已落成物業時的市場需求、投資物業租金及出租率以及住宅物業單位的售價而各有不同。本公司從物業發展中收取租金及售價及出租水平視乎當地市場的市價(而當地市場的市價則視乎當地的供求情況)及所發展物業的種類。本公司現有多期項目定於2008年及2014年間完成。由於本公司的項目為多期項目，不同期數將於項目開支期間分段完成。有關本公司項目各期數的

完成詳情，請參閱「本公司的業務」一節。由於本公司數個項目(包括上海太平橋的第114號地段)的部分重要期數預期於2006年可供出售，本公司可能於2006年錄得重大收益增長，因而難以比較過往及未來的財務業績。有關本公司2006年業績預測的詳情請參閱「附錄三－溢利預測」。

取得合適土地的成本

中國政府的土地供應政策對本公司獲取土地使用權的能力及成本造成影響。於2002年7月，中國政府引入規例規定政府部門及機構透過競爭性程序批授國有土地使用權作住宅或商用物業發展，包括公開或私人投標，公開拍賣或於當地政府管理的土地交易處掛牌出售。該等競爭性程序或會大大加劇房地產發展商之間對土地供應的競爭，因而增加獲取土地的成本。上海等主要中國城市近年經歷地價急升，可供發展的大幅土地供應有限。故此，本公司於日後或未能在市區地點以可負擔的價格取得大幅土地。

遷置現有居民

本公司於某些項目中須重新遷置現有居民及支付遷置費用，因而可能導致項目原定發展時間表出現延誤或以及成本大增。本公司在上海太平橋項目及杭州西湖天地項目第二期的遷置過程中出現了延誤，令發展成本增加。此外，遷置過程中的延誤導致某些發展項目的建築工程延誤，包括上海太平橋及杭州西湖天地項目。請參閱「風險因素－與本公司業務有關的風險－就若干發展項目而言，本公司需要遷置現有住客及支付遷置費用，遷置過程可能無法按計劃完成」。

投資物業估值

本公司的投資物業包括已落成辦公室、零售、娛樂及文化物業及一幢服務式公寓，一般持有作賺取租金收入。於各結算日本公司依據合資格獨立專業估值師進行的估值為基礎把各投資物業的公平值表列於於資產負債表中非流動資產。投資物業的公平值變動所產生的收益或虧損於收益表中列賬為投資物業重估溢利或虧損，此等溢利或虧損或會對盈利造成相當影響。截至2003年、2004年及2005年12月31日止年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司的投資物業的重估增值分別為人民幣62,700,000元、人民幣1,687,200,000元、人民幣606,600,000元及人民幣零元。請參閱截至2003年、2004年及2005年12月31日止年度及截至2006年3月31日止三個月的綜合財務報表附註12及載於本招股章程其他地方的有關附註。物業估值涉及行使專業判斷並須使用若干基準及假設。估值師進行估值所使用的基準及假設通常包括參考類似面積、特質及地點的物業在市場上的可資比擬交易先例所變現的價值。倘若估值師使用不同系列的基準或假設，或估值由其他合資格獨立專業估值師使用

不同系列的基準及假設進行，則本公司的投資物業的公平值可能會較高或較低。此外，重估增值的調整反映本公司投資物業於相關結算日的未變現資本收益，而非銷售或租賃本公司投資物業所產生的溢利，直至該等投資物業按類似重估金額出售前此等收益無對本公司產生任何現金流入可供本公司向其股東可能作出的分派股息。重估調整的金額已經，同時亦可能繼續受到當前物業市場的重大影響，可升可跌。截至2006年3月31日止三個月，本公司並無重估增值，故本公司無法保證將繼續在未來錄得類似水平的重估增值。

出售土地或項目權益

本公司擬尋求機會與投資者建立策略性夥伴關係，出售本公司經篩選地塊上的權益，以及／或共同發展本公司項目的若干地段，藉此加快本公司的發展時間表並讓本公司承辦更多新項目。請參閱「未來計劃及所得款項用途－未來計劃」一節。日後，視乎出售的條款及已出售資產或權益的成本，本公司的業績可能會受任何該等交易所影響。

於2006年9月，本公司分別與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited訂立具法律約束力的協議，以出售本公司於重慶天地項目99%間接權益中合共19.8%（向永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各自出售9.9%）權益。出售將包括出售於Score High Limited（現時為本公司的全資附屬公司，持有重慶天地項目控股公司Chongqing Shui On Tiandi Property Development Co., Ltd.的99%權益）的少數股東權益，並將於截至2006年12月31日止本財政年度內完成。完成該等出售後，本公司預期確認一項相等於出售代價超出應佔成本的差額的收益，據此本公司預期於截至2006年12月31日止年度的財務報表中入賬列作出售一間附屬公司權益的收益。一旦完成，本公司估計該等出售將帶來不少於約人民幣580,000,000元的稅後溢利。本公司將繼續考慮進一步出售於重慶天地項目的權益，目前預計合共不超過30%（包括已同意出售的19.8%）。就此而言，在本公司可能訂立及從進一步或出售其他土地或項目權益變現收益，則本公司或會錄得龐大收益，導致本公司截至2006年12月31日止年度及以後期間的業績難以與截至2005年12月31日止三個年度的業績作出比較。

中國政府監控及政策

本公司的經營業績一向及將會繼續受中國的規管環境影響，包括有關下列方面的政策：

- 取得土地；

- 預售；
- 按揭融資的提供；
- 土地使用權及已落成物業的銷售或其他轉讓；
- 稅項；
- 規劃及用途分區；及
- 樓宇設計及建築。

過去三年，中國中央政府及地方政府已實施一系列措施打擊住宅物業市場的投機性炒作及增加價格相宜的房屋供應。該等政策可能導致市況轉變，包括住宅物業的價格穩定性及供求平衡。該等措施可能對上海住宅物業市場有影響。請參閱「行業及監管概覽－中國物業市場概覽－中國物業市場的主要因素－政府政策」一節。本公司亦極容易受中國人民銀行採納可能限制銀行貸款予企業(尤其是房地產發展商)的規例或措施影響。此外，本公司的物業買家相當大部分倚賴按揭融資以購買本公司的物業。中國政府所採納的規例或措施旨在限制買家獲取按揭的能力或增加按揭融資成本，因而可能會減少對本公司物業的市場需求及對本公司的銷售收益造成不利影響。

資金供應及成本

本公司主要透過內部產生的資金為物業發展提供資金，包括物業銷售及預售的所得款項及借貸。於2003年、2004年及2005年12月31日及於2006年3月31日，本公司的未償還借貸(包括可轉換可贖回優先股及票據)分別為人民幣1,935,900,000元、人民幣4,100,900,000元、人民幣9,582,900,000元及人民幣9,610,900,000元。本公司的大部分借貸以港元或美元計值。儘管本公司預期於展開新項目工程後實際稅率將減少，但本公司的借貸對財務費用及實際稅率有所影響。香港銀行同業拆息或美元倫敦銀行同業拆息的上升可能導致本公司的利息成本上升，原因是本公司的大部分銀行借貸均以與該等利率掛鈎的浮動利率計息。

中國的宏觀經濟因素

於營業記錄期間，本公司所有營業額均來自在中國的經營業務。中國房地產市場受多項宏觀經濟因素影響，包括中國經濟增長(尤其是上層社會及中產階層的人數及購買力的增長)、利率水平、人民幣的滙率及中國政治、經濟及規管環境。本公司基本上所有營業額均來自由本公司發展的住宅物業的銷售以及辦公室及商用物業的租金，故此，本公司於某一期

間的營業額視乎本公司能出售的物業數目及其銷售價格以及對辦公室、零售及其他商用物業的租賃需求以及現行市場租金而定。本公司相信，對本公司物業的需求主要由中國(尤其是上海及本公司經營業務的其他城市)的整體經濟發展、工資上漲及生活水平帶動。

房地產行業的周期性質

本公司的經營業績一向及將會繼續受中國房地產行業的周期性質影響。影響物業價值及租金的因素其中包括中國可資同類比擬物業的供求、利率、通脹、國內生產總值增長率、稅務法例的改變及其他政治及經濟發展。中國房地產行業的周期性轉變可導致本公司的經營業績出現重大波動。請參閱「風險因素－與本公司行業有關的風險－中國房地產市場處於初步發展階段且表現反覆」。

重要會計政策

本公司採用會計政策時使用的方法、估計及判斷對本公司於綜合財務報表中報告的業績造成重大影響。本公司某些會計政策需本公司作出高難度的及主觀的判斷，通常由於需對本身不確定的事件作出估計所致。本公司將相信對描述本公司財務業績屬重要並涉及需對本身不確定事件作出估計的會計政策概括於下文。

投資物業估值

本公司的投資物業根據由獨立專業估值師進行的估值的公平值列賬。在釐定公平值時，估值師基於涉及若干估計的估值方法。在依賴估值報告時，本公司的董事已行使其判斷並相信估值方法反映現行市況。請參閱載於本招股章程其他地方本公司於2003年、2004年及2005年12月31日及截至上述日期止年度及於2006年3月31日及截至該日止三個月的綜合財務報表的附註3。

營業額確認

本公司的營業額主要包括來自物業發展及物業投資產生的營業額。

來自物業發展業務產生的營業額指銷售本公司物業的所得款項。於發展項目完成後的銷售於簽訂具約束力的銷售協議時確認。倘於發展項目完成前進行預售，源自銷售物業的營業額則於簽訂具約束力銷售協議時或當有關政府機構發出竣工證時的較後者確認。

來自物業投資業務的營業額指租賃本公司投資物業所賺取的租金、經營服務式公寓的收入、物業管理費及所賺取的代理費。經營租賃的租金收入就有關租賃年期按直線法確認。來自本公司服務式公寓、物業管理費及代理費的收入乃於提供服務的期間內確認。

待售發展中物業

本公司的待售發展中物業按成本減任何已辨認減值虧損或可變現淨值(以較低者為準)列賬。可變現淨值經參考現行市況(包括本公司視為接近可資比擬物業的價格)及本公司董事相信可影響本公司物業銷售價格的其他因素而釐定，並減去適當的浮動銷售開支及完成物業發展的預計成本。

持有作出售物業

持有作出售物業按成本及可變現淨值(以較低者為準)入賬。可變現淨值由本公司董事根據現行市況及經參考本公司於日常業務過程中出售的接近可資比擬物業的銷售所得款項，並減去適當的浮動銷售開支後估計出來。

遞延稅項

遞延稅項為本公司預期就財務報表中資產及負債的賬面值與計算應課稅溢利所用相應稅基間的差額計算的應繳付或可退還稅項，而本公司採用資產負債表負債法入賬。遞延稅項負債就資產及負債的稅基及其與財務報表的賬面值的暫時差異作全數撥備。遞延稅項資產乃於本公司董事認為未來可能有應課稅溢利抵銷暫時差額時確認。於每個結算日，本公司董事考慮多項因素(包括相關溢利預測)，並計及該等因素，基於彼等於有關期間內本公司的溢利的最佳預測而估計稅項虧損的發生機會。倘因初步確認一項交易的其他資產及負債(業務合併除外)產生的暫時性差異並無影響應課稅溢利或會計溢利，則該等資產及負債不予確認。

衍生金融工具

可轉換可贖回優先股

根據國際財務報告準則，本公司的優先股亦被視作附有非資本性衍生工具，包括(1)賦予優先股股東選擇權將贖回次級優先股限期由2010年5月31日延至2011年5月31日及將贖回高級優先股限期由2009年5月31日延至2011年5月31日；及(2)於贖回次級優先股及高級優先股時本公司應付的溢價。本公司董事認為，於2004年12月31日、2005年12月31日及2006年

3月31日，由於准許持有人通知本公司贖回導致彼等的優先股的觸發事件(即本公司於2008年12月前未能成功於一知名證券交易所上市)因預期上市而被視為可能性減少，故附於本公司優先股的非資本性衍生工具的公平市值為零。請參閱載於附錄一的綜合財務報表附註33及有關附註。倘此意見被證明為不正確，本公司於有關期間的負債將增加。

票據及認股權證

票據的提早贖回權及認股權證為衍生金融工具，並於結算日按公平值入賬。在釐定公平值時，本公司董事已行使彼等的判斷，以產生公平值。請參閱本公司的綜合財務報表附註34以及附錄一所收錄的有關附註。

選定收益表項目的概述

營業額

本公司的營業額產生自以下來源：

- *物業銷售*。來自物業銷售的營業額主要指本公司的住宅單位銷售。本公司來自物業銷售的營業額為經扣除5%的中國營業稅列值。預售未落成的住宅物業的收入於簽立具約束力銷售協議或有關政府機關發出有關竣工證(以較遲發生者為準)時確認入賬。於該等日期前自買家收取的付款列賬為買家按金，並於資產負債表中呈列為流動負債。

- *從投資物業中收取的租金收入*。本公司從持作投資物業的辦公室、零售、娛樂及文化物業中收取經常性租金收入。本公司按有關租約年期的基準以直線法確認租金收入。截至2003年、2004年及2005年12月31日止年度及截至2005年及2006年3月31日止三個月，本公司從上海新天地(上海太平橋項目第109號及第112號地段)、位於上海太平橋項目企業總部區的第110號地段、上海瑞虹新城第149號地段的商業綜合大樓及杭州西湖天地一期中收取租金收入。

- *來自經營服務式公寓的收入*。本公司從擁有及經營位於上海新天地的精品酒店88新天地中賺取溢利，收入於提供服務時確認。營業額包括房租收費及來自其他服務(例如向住客提供食品及飲品)的收入。

- *物業管理費*。本公司就向上海新天地及杭州西湖天地一期的零售租戶提供服務賺取物業管理費，包括樓宇保養開支及空調服務。

- *其他*。其他營業額包括來自瑞安集團的代理費、上海新天地的戶外廣告、本公司在上海新天地擁有及經營的小型零售商舖及本公司餐廳的收入。

下表載列於營業記錄期間物業銷售、物業投資及其他收益對本公司的營業額作出的貢獻：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2003年		2004年		2005年		2005年		2006年	
	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%
物業銷售	851.0	87.1	796.2	76.6	604.0	59.3	4.1	4.4	33.8	24.5
自投資物業收取的租金收入	79.5	8.1	174.7	16.8	333.7	32.8	72.6	77.2	86.1	62.3
來自經營服務式公寓的收入	14.8	1.5	23.7	2.3	24.8	2.4	6.0	6.4	5.7	4.1
物業管理費	16.9	1.7	16.9	1.6	16.9	1.7	4.3	4.6	4.3	3.1
其他收入	15.1	1.6	27.4	2.7	38.4	3.8	7.0	7.4	8.2	6.0
總計	977.3	100.0	1,038.9	100.0	1,017.8	100.0	94.0	100.0	138.1	100.0

附註：其他收入主要包括來自活動及戶外廣告收入、從瑞安集團收取的代理費收入，經營食品及飲品店舖收入、經營零售店舖的收入及泊車費。

銷售成本

銷售成本主要指本公司就物業發展活動直接產生的成本，包括土地成本(主要為土地出讓金及遷置費用)、建築成本及資本化利息。下表載列本公司銷售成本的組成部分以及於有關期間內該等組成部分所佔本公司銷售成本總額的百分比：

	截至12月31日止年度						截至3月31日止三個月			
	2003年		2004年		2005年		2005年		2006年	
	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%
銷售物業的成本										
土地及遷置費用	290.7	45.0	220.6	36.8	102.6	31.4	—	—	4.9	27.1
建築成本	352.4	54.5	368.0	61.4	214.6	65.7	—	—	9.7	53.6
資本化利息	1.5	0.2	7.4	1.2	2.1	0.6	—	—	0.7	3.9
	644.6	99.7	596.0	99.4	319.3	97.7	—	—	15.3	84.6
租金收入成本	2.0	0.3	3.7	0.6	7.4	2.3	6.1	100.0	2.8	15.4
	646.6	100.0	599.7	100.0	326.7	100.0	6.1	100.0	18.1	100.0

土地成本

土地出讓金。土地出讓金(由中國有關土地機關或有關省或當地政府當局及獨立物業估值師的數據釐定)，為就佔用、使用及發展土地以及推廣於該幅土地發展的單位或其他項目而向有關土地機關或有關省或當地政府當局支付的款項。

遷置費用。本公司支付的遷置費用包括就場址清拆及遷置居住在場址的居民所支付的實際開支。市政府(包括上海當地政府)已就釐定對原有居民作出的賠償適當水平訂立若干基本原則。根據本公司的經驗，市政府在釐定賠償適當水平時會考慮以下主要因素：

- 同區房屋的平均市價；
- 物業的地點；
- 有關物業的建議用途；
- 由專業物業估值師釐定的將拆除樓宇評估單位價值；
- 中國政府公佈的價格賠償指數；及
- 將拆除樓宇的建築面積。

遷置費用由發展商或當地政府(視情況而定)與原居民進行磋商。

下表載列本公司項目的遷置成本及於估值日期所清拆的土地比例：

項目	人民幣（每平方米總建築面積）	清拆百分比[4]
上海太平橋第113號地段[1]	約10,200元	約98%
上海瑞虹新城第4、6及8號地段[1]	約7,300元	約31%
上海創智天地R2及中心區2[2]	約5,100元	約100%
重慶天地第1及2期[3]	約600元	第1A期－約100% 第1期及第2期的餘下地段－介乎約91%至93%
武漢漢口天地[3]	約2,400元	地盤A－約80%

附註：

(1) 根據管理層的估計。

(2) 根據最近期簽立的合約。

(3) 固定遷置費用。

(4) 「清拆百分比」相等於該區已簽署遷置協議的住戶總數與該區住戶總數的百分比。

本公司在其資產負債表記錄遷置費用的預付款項。遷置費用的預付款項指就安排應付將予發展土地上現有樓宇的業主或住戶的補償而向遷置公司預先支付的款項。預付款項將於向業主或住戶支付補償後重新分類為土地成本（就發展中物業而言）。由於在2003年及2004年並無進行遷置工程，因此遷置費用於2003年12月31日及2004年12月31日的預付款項結餘為零。

建築成本

建築成本包括項目的所有原材料成本及設計、專業費用及建築成本，包括基建設施及社區設施的建築成本。

專業費用包括本公司就物業發展項目支付予建築師及設計顧問的費用。

有關建築的所有成本均被資本化。

已資本化的利息

本公司將該等與收購、興建或發展物業直接相關部分的利息支出資本化。資本化過程於物業開始發展而有關開支及財務成本產生時開始，並於發展項目擱置或建築工程完成時終止。於竣工後，有關利息於收益表中作為財務費用支銷。

土地增值稅

根據中國法律，本公司須繳付土地增值稅，土地增值稅乃參考本公司因銷售中國房地產物業而確認的所有收益計算得出。本公司須按相當於該等銷售所收取的所得款項升值金額(並經扣除各項指定項目，包括就購入土地使用權、發展土地及興建樓宇及結構的直接成本及開支、財務費用(最多至總發展成本的5%)、土地上任何現有樓宇及結構的評估價格以及與轉讓房地產物業後有關的稅項)繳付土地增值稅。土地增值稅按介乎30%至60%的累進稅率收取，除上述的扣減外，地產發展商享有額外扣減，扣減金額相等於取得土地使用權及發展土地及興建新樓宇及相關設施的成本所支付的金額的20%。倘納稅人興建普通標準住宅公寓，而增值款額不超過根據中國法律容許扣減的金額的20%，則可獲豁免支付土地增值稅。然而，倘升值金額超過可扣稅項總額的20%，則不提供該項寬免而須就全數升值金額(經計及可扣稅項)繳付土地增值稅。請參閱附錄一所載本公司的綜合財務報表附註8，亦請參閱附錄六。迄今為止，除上海瑞虹新城項目獲豁免預付土地增值稅，正如本公司相信其他地產發展商於上海須付的一樣，本公司已就位於上海的住宅物業繳付按預售所得款項總額的1%計算的臨時土地增值稅，而就本公司的項目而言本公司並沒有，也沒被要求繳付2003年、2004年、2005年及截至2006年3月31日止三個月的全數土地增值稅。

其他經營收入

其他經營收入主要包括來自銀行存款的利息收入、從當地政府所收取的補助金以及若干非經常性收入，例如一次性匯兑收益。

員工成本

員工成本包括支付予本公司僱員及董事的薪金、福利、其他補貼及袍金。

折舊及攤銷

折舊及攤銷主要關於土地及樓宇(主要包括項目的會所、一幢服務式公寓樓宇及本公司總部的傢俬及設備)。

其他經營開支

其他經營開支主要包括銷售、一般及行政開支，包括支付予法律、核數及其他專業顧問的專業費用，以及就潛在發展項目編製可行性研究所支付予建築師及設計師的費用、公用設施費、物業稅、辦公室租金支出、市場推廣開支、慈善捐款及本公司總部的行政及其他員工開支。本公司預期，隨著本公司發展更多項目及擴充經營業務，其他經營開支將繼續增加。下表載列所示期間本公司主要其他經營開支：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
	(人民幣百萬元)				
代理費	17.7	5.3	3.0	1.1	0.1
銷售及推廣開支	38.5	39.0	58.3	2.5	6.2
物業稅	11.7	13.5	19.5	4.7	5.1
專業費用	3.5	36.3	30.6	5.4	3.5
經營租賃下的租金支出	5.1	12.0	20.2	2.7	2.8
維修及保養	3.8	9.2	7.3	1.5	0.9
公用設施	18.3	15.9	19.4	4.6	5.0
捐款	—	23.3	22.7	0.8	1.6
其他	25.3	39.7	74.3	14.1	11.7
	123.9	194.2	255.3	37.4	36.9

投資物業重估

根據國際財務報告準則，本公司委聘一位合資格獨立物業估值師每年對本公司持有作投資物業的辦公室、零售、娛樂及文化物業進行市場估值。投資物業的公平市值的增加或減少反映在收益表中的收入或開支項目(視乎情況而定)。

財務費用

財務費用主要包括銀行貸款及票據的利息及就優先股派付的股息。

稅項

本公司及其附屬公司於不同司法管轄區註冊成立，不同司法管轄區的稅務規定各有不同。

根據開曼群島的現行法例，本公司毋須就收入或資本收益繳付稅項。此外，本公司支付利息或股息予證券持有人時，不會被徵收開曼群島預扣稅。

根據英屬處女群島的現行法例，本公司獲豁免就源自外國的收入繳付所得稅。此外，英屬處女群島目前並無適用於本公司的預扣稅。

根據香港現行法例，只要收入並非在香港產生亦非源自香港，本公司獲豁免所得稅。根據上述基準，本公司於財務報表中並無就任何香港所得稅作出撥備。

本公司的收益全部源自本公司在中國經營的業務。根據中國法律，本公司在中國經營的附屬公司須按應課稅收入33%的稅率繳付企業所得稅。

本公司於2003年、2004年及2005年及截至2005年及2006年3月31日止三個月的實際稅率分別為55.2%、36.9%、37.8%、33.9%及318.2%，較中國所得稅率33%為高。出現偏差乃歸因於(i)於截至2005年12月31日止三個年度或截至2005年及2006年3月31日止三個月因若干附屬公司並無經營任何業務所產生的不可扣減稅項企業開支及融資成本的淨影響；及(ii)於截至2005年12月31日止三個年度及截至2005年及2006年3月31日止三個月主要來自若干利息收入及滙兌收益的非應課稅收入。

本公司的稅項支出包括現行應付及遞延稅項。直至有關稅項負債於隨後年度產生為止，本公司並毋須就遞延稅項支付稅項。本公司按季繳付所得稅，每年最後一季應課稅溢利應佔的金額須於結算日後繳付。

所示期內的所得稅支出的組成部分列於下表：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
	（人民幣百萬元）				
年內溢利的所得稅撥備					
當期	21.1	75.9	115.4	0.5	13.9
遞延	83.5	572.0	216.5	132.6	11.4
除少數股東權益前所得稅支出	104.6	647.9	331.9	133.1	25.3

如上表所示，本公司於營業記錄期間的稅項開支大部分皆為遞延稅項撥備，此等撥備主要因為重估本公司投資物業、加速稅項折舊及稅項虧損而起。因此，本公司於營業記錄期間支付的實際稅項與本公司的遞延稅項撥備出現重大差異。本公司營業記錄期間的稅項支出大部分為遞延稅項支出(於附錄一所載本公司的綜合財務報表附註32內詳述)。遞延稅項支出主要與重估本公司投資物業有關，於2003年、2004年及2005年及截至2006年3月31日止三個月分別為人民幣20,700,000元、人民幣556,000,000元、人民幣200,900,000元及人民幣零元。有關支出相當於本公司預期現時毋須繳付任何所得稅或資本增值稅的重估盈餘應付的稅項。本公司預期，該等稅項負債將於物業在隨後年度產生的回報超出原成本時變現。為與本公司現行的重估盈餘的會計處理方法一致，盈餘的遞延稅項影響已於重估年度在本公司的收益表內扣除。

於2003年，本公司確認加速稅項折舊應佔的遞延稅項支出人民幣64,700,000元。該項支出主要為興建上海太平橋發展項目內的人工湖及其他公共設施所產生以及預期將產生的成本，該等成本可用作扣減所得稅及土地增值稅。由於該發展項目內各期的有關成本就計稅的可扣稅金額與就會計用途記錄的金額有別，遞延稅項由此產生。該等遞延稅項負債乃根據對本集團與有關稅務機關協定的成本扣減原則及分配方式而計算出來。

於每個結算日確認的遞延稅項負債(資產)的分析載列如下：

	加速稅項折舊	重估投資物業	稅項虧損	其他	總計
			(人民幣百萬元)		
於					
2003年12月31日	79.5	370.3	(15.6)	4.9	439.1
2004年12月31日	102.2	926.3	(25.7)	8.3	1,011.1
2005年12月31日	128.0	1,127.2	(37.6)	10.0	1,227.6
2006年3月31日	136.3	1,127.2	(34.8)	10.4	1,239.1

除自加速稅項折舊產生的遞延稅項負債淨額外，所有遞延稅項負債均與中國所得稅有關。加速稅項折舊的遞延稅項負債的組成部分載列如下：

	中國所得稅	土地增值稅	總額
		（人民幣百萬元）	
於			
2003年12月31日	48.3	31.2	79.5
2004年12月31日	71.1	31.1	102.2
2005年12月31日	112.6	15.4	128.0
2006年3 月31日	120.9	15.4	136.3

少數股東權益

少數股東權益關於合營企業夥伴或少數股東在本公司的項目公司中按比例應佔的業績。本公司大部分合營企業夥伴在本公司的項目公司中擁有1%至3%股權，惟上海楊浦中央社區發展有限公司、Globe State Properties Limited及Profitstock Holdings Limited除外，本公司的合營企業夥伴在上述三家公司中擁有30%權益。

截至2006年3月31日止三個月與截至2005年3月31日止三個月的比較

營業額

本公司的營業額由截至2005年3月31日止三個月的人民幣94,000,000元增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣138,100,000元，增幅46.9%，主要是由於物業銷售的收益增加所致。

	截至3月31日止三個月			
	2005年		2006年	
	（人民幣百萬元）	%	（人民幣百萬元）	%
物業銷售	4.1	4.4	33.8	24.5
從投資物業中收取的租金收入	72.6	77.2	86.1	62.3
來自經營服務式公寓的收入	6.0	6.4	5.7	4.1
物業管理費	4.3	4.6	4.3	3.1
其他	7.0	7.4	8.2	6.0
	94.0	100	138.1	100

物業銷售。截至2006年3月31日止三個月來自物業銷售的營業額為人民幣33,800,000元，而截至2005年3月31日止三個月則為人民幣4,100,000元。截至2006年3月31日止三個月的營業額主要源自上海瑞虹新城項目第149號地段的住宅物業銷售。

本公司於截至2006年3月31日止三個月從銷售上海瑞虹新城項目第149號地段約2,348平方米的合計建築面積獲得人民幣33,600,000元，而於截至2005年3月31日止三個月則並無住宅單位可供銷售。上海瑞虹新城項目第149號地段的9座至12座僅於2005年4月正式落成。9座及12座的395個單位於2005年6月開始銷售，其中62%於2006年3月31日或之前已售出，平均售價為每平方米人民幣15,000元。本公司的經營業績受已落成項目的種類及建築面積所影響。請參閱「－響經營業績及財政狀況的因素－已落成物業的種類及建築面積」一段。

下表載列截至2005年及2006年3月31日止三個月有關營業額、建築面積及已售物業每平方米平均售價的資料：

物業	已落成日期	截至3月31日止三個月					
		2005年			2006年		
		營業額（人民幣百萬元）	建築面積（平方米）	平均售價（人民幣／平方米）	營業額（人民幣百萬元）	建築面積（平方米）	平均售價（人民幣／平方米）
上海瑞虹新城							
第149號地段							
9座至12座	2005年4月	—	—	—	33.6	2,348	14,310
停車場車位		4.1	—	—	0.2	—	—
總計		4.1	—		33.8	2,348	

從投資物業中收取的租金收入。從投資物業中收取的租金收入所得的營業額由截至2005年3月31日止三個月的人民幣72,600,000元增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣86,100,000元。增加乃主要由於上海太平橋項目的公司總部區域的第110號地段的平均出租率由82.7%升至97.7%，及上海新天地的平均租金率因於續約及簽立新租約後達致更高的租金而上升，平均由每平方米0.85美元增至1.02美元（以人民幣8.28元兑1.00美元的匯率計算）。

下表載列截至2005年及2006年3月31日止三個月從投資物業中收取的租金收入的資料：

物業	已落成日期	截至3月31日止三個月 2005年	2006年	變動
		（人民幣百萬元）		%
上海新天地	2002年8月	25.3	30.1	19.0
上海太平橋第110號地段	2004年3月	38.8	48.5	25.0
上海瑞虹新城的商業綜合大樓	2004年9月	5.8	5.5	-5.2
杭州西湖天地一期	2003年5月	2.7	2.0	-25.9
總計		72.6	86.1	18.6

來自經營服務式公寓的收入。來自經營位於上海新天地的精品酒店88新天地的營業額由截至2005年3月31日止三個月的人民幣6,000,000元減至截至2006年3月31日止三個月的人民幣5,700,000元，減幅為5.0%。減少是由於截至2006年3月31日止三個月的平均入住率較2005年同期為低。

物業管理費。來自物業管理費的營業額於截至2006年3月31日止三個月維持於人民幣4,300,000元。

其他。其他營業額由截至2005年3月31日止三個月的人民幣7,000,000元增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣8,200,000元，增幅為17.1%，主要是由於來自於2005年7月開始的食品及飲品經營業務的營業額。

銷售成本

本公司的銷售成本由截至2005年3月31日止三個月的人民幣6,100,000元大幅增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣18,100,000元。銷售成本主要涉及截至2006年3月31日止三個月的住宅物業銷售。於截至2006年3月31日的三個月，較截至2005年3月31日的三個月銷售成本的增加，主要是由於上海瑞虹新城項目第149號地段的住宅物業銷售增加。這是因為本公司於2005年3月31日止三個月的銷售收益乃來自停車場銷售，所以將銷售成本確認為零，並將來自停車場的銷售成本確認為有關住宅單位的部分銷售成本。

毛利

由於上文所述，本公司的毛利由截至2005年3月31日止三個月的人民幣87,900,000元增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣120,000,000元，增幅為36.5%。本公司於截至2006

年3月31日止三個月的毛利率為86.9%，而截至2005年3月31日止三個月則為93.5%。毛利率減少主要是由於截至2006年3月31日止三個月的銷售成本較截至2005年3月31日止三個月高，而其毛利率較從投資物業中收取的租金收入為低所致。

其他經營收入

本公司的其他經營收入由截至2005年3月31日止三個月的人民幣10,300,000元大幅增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣40,000,000元。增加主要是由於人民幣於2006年升值，令外幣銀行貸款產生匯兑收益所致。

員工成本

本公司的員工成本由截至2005年3月31日止三個月的人民幣24,100,000元減至截至2006年3月31日止三個月的人民幣20,200,000元，減幅為16.2%。減少主要是由於在截至2006年3月31日止三個月將有關員工成本及新項目(即重慶天地及武漢天地項目)的發展成本資本化所致。

折舊及預付租金撥回

折舊及預付租金撥回由截至2005年3月31日止三個月的人民幣4,600,000元增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣7,000,000元，增幅為52.2%。增加主要是由於上述兩個期間之間新投入運作的食品及飲品經營業務的固定資產折舊，以及本公司企業總部於截至2006年3月31日止三個月添置辦公室設備所致。

其他經營開支

本公司的其他經營開支由截至2005年3月31日止三個月的人民幣37,400,000元稍減至截至2006年3月31日止三個月的人民幣36,900,000元，減幅為1.3%。

財務費用

本公司的財務費用由截至2005年3月31日止三個月的人民幣16,100,000元大幅增至截至2006年3月31日止三個月的人民幣87,900,000元，主要是由於支付票據的利息所致。

除投資物業重估增值前及除稅前溢利

本公司的除投資物業重估前及除稅前溢利由截至2005年3月31日止三個月的人民幣16,000,000元減至截至2006年3月31日止三個月的人民幣8,000,000元。

投資物業重估增值

截至2006年3月31日止三個月並無錄得投資物業重估增值，而於截至2005年3月31日止三個月則錄得重估增值人民幣376,100,000元。截至2005年3月31日止三個月的重估增值主要是由於上海物業價格攀升，導致上海新天地及上海太平橋項目的企業總部區第110號地段錄得重估升值所致。

下表載列截至2005年及2006年3月31日止三個月的投資物業重估增值的資料：

物業	已落成日期	截至3月31日止三個月	
		2005年	2006年
		（人民幣百萬元）	
上海新天地	2002年8月	13.1	—
上海太平橋第110號地段	2004年3月	363.0	—
總計		376.1	—

除稅前溢利

由於上文所討論的因素，本公司的除稅前溢利由截至2005年3月31日止三個月的人民幣392,100,000元減至截至2006年3月31日止三個月的人民幣8,000,000元。

稅項

本公司的稅項由截至2005年3月31日止三個月的人民幣133,100,000元減至截至2006年3月31日止三個月的人民幣25,300,000元。減少是由於本公司並無於該期間確認投資物業重估增值，令遞延稅項支出於截至2006年3月31日止三個月減少所致。減幅亦部分因為來自物業銷售的溢利增加截至2006年3月31日止三個月當期稅項支出所抵銷。本公司於截至2006年3月31日止三個月的實際稅率為318.2%，而截至2005年3月31日止三個月則為33.9%。截至2006年3月31日止三個月的實際稅率較2005年同期增加主要是由於2005年底本公司發行票據產生的財務費用就中國稅務目的而言乃屬不可扣稅項目所致。請參閱「影響經營業績及財政狀況的因素－資金供應及成本」一段。

本公司股權持有人應佔虧損

由於上文所述因素的累積影響，本公司於截至2006年3月31日止三個月的股權持有人應佔虧損為人民幣18,600,000元，而截至2005年3月31日止三個月則為股權持有人應佔溢利人民幣180,000,000元。

少數股東權益應佔溢利

少數股東權益應佔溢利由截至2005年3月31日止三個月的人民幣79,000,000元減至截至2006年3月31日止三個月的人民幣1,300,000元。截至2006年3月31日止三個月的少數股東權益應佔溢利主要與本公司附屬公司上海興邦房地產有限公司(其持有本公司的投資物業上海太平橋項目第110號地段)的少數股東權益有關。截至2005年3月31日止三個月的少數股東權益應佔溢利主要與本公司的投資物業(上海太平橋項目第110號地段及上海新天地)有關的重估增值應佔比例有關。

2005年與2004年的比較

營業額

本公司的營業額由2004年的人民幣1,038,900,000元減少至2005年的人民幣1,017,800,000元，減幅為2.0%，主要是由於物業銷售的收益減少了人民幣192,200,000元(大部分已被租金收入增加人民幣159,000,000元所抵銷)。

	截至12月31日止年度			
	2004年		2005年	
	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%
物業銷售	796.2	76.6	604.0	59.3
從投資物業中收取的租金收入	174.7	16.8	333.7	32.8
來自經營服務式公寓的收入	23.7	2.3	24.8	2.4
物業管理費	16.9	1.6	16.9	1.7
其他	27.4	2.7	38.4	3.8
	1,038.9	100	1,017.8	100

物業銷售。來自物業銷售的營業額自2004年的人民幣796,200,000元減少24.1%至2005年的人民幣604,000,000元，於上述兩段期間來自物業銷售的營業額均主要源自上海瑞虹新城項目第149號地段的住宅物業銷售。

本公司於2005年從銷售上海瑞虹新城項目第149號地段約48,788平方米的合計建築面積獲得人民幣598,900,000元，而於2004年從銷售相同項目約90,979平方米的合計建築面積獲得人民幣722,900,000元。上海瑞虹新城項目第149號地段的9座、10座、11座及12座(實際建築面積為64,562平方米及669個單位)於2005年4月已落成。9座及12座的395個單位於2005年6月開始銷售，其中約53%於2005年12月31日或之前已售出，平均售價為每平方米約人民幣

15,000元，較10座及11座於2004年10月達到的平均預售價高出30%以上。有關增加主要由於上海於2005年的可資比較的住宅單位的市價較2004年上升。

下表載列2004年及2005年有關營業額、建築面積及已售物業每平方米平均售價的資料：

		截至12月31日止年度					
		2004年			2005年		
物業	已落成日期	營業額	建築面積	平均售價	營業額	建築面積	平均售價
		(人民幣百萬元)	(平方米)	(每平方米人民幣)	(人民幣百萬元)	(平方米)	(每平方米人民幣)
上海太平橋第117號地段	2003年3月	56.3	1,716	32,809	–	–	–
上海瑞虹新城第149號地段1-8座	2004年3月	722.9	90,979	7,946	–	–	–
上海瑞虹新城第149號地段9-12座	2005年4月	–	–	–	598.9	48,788	12,275
停車場車位		17.0	–	–	5.1	–	–
總計		796.2	92,695		604.0	48,788	

從投資物業中收取的租金收入。從投資物業中收取的租金收入所得的營業額由2004年的人民幣174,700,000元增至2005年的人民幣333,700,000元。增加乃主要由於(i)上海太平橋項目的公司總部區域的第110號地段的平均出租率由55%升至92%，以及上海瑞虹新城項目第149號地段的商業綜合大樓於截至2005年12月31日止整個年度內的平均出租率有所上升所致(因該等物業僅分別於2003年12月及2004年6月落成)；及(ii)上海新天地的平均租金率因於續約及簽立新租約後達致更高的租金，平均由每平方米0.74美元增至0.94美元(以人民幣8.28元兌1.00美元的匯率計算)。

下表載列2004年及2005年從投資物業中收取的租金收入的資料：

		截至12月31日止年度		
物業	已落成日期	2004年	2005年	變動
		(人民幣百萬元)		%
上海新天地	2002年8月	98.0	123.0	26.9
上海太平橋第110號地段	2004年3月	52.6	178.1	>100
上海瑞虹新城第149號地段的商業綜合大樓	2004年9月	11.9	23.0	93.3
杭州西湖天地一期	2003年5月	12.2	9.6	(4.9)
總計		174.7	333.7	91.0

來自經營服務式公寓的收入。來自經營位於上海新天地的精品酒店88新天地的營業額由2004年的人民幣23,700,000元增至2005年的人民幣24,800,000元，增幅為4.6%。增加是由於2005年的平均入住率及平均房間收費均較2004年為高。

物業管理費。來自物業管理費的營業額於2005年維持於人民幣16,900,000元，與2004年相關金額相同。

其他。其他營業額由2004年的人民幣27,400,000元增至2005年的人民幣38,400,000元，增幅為40.1%，主要是由於來自於2005年7月開始食品及飲品經營業務的營業額。

銷售成本

本公司的銷售成本由2004年的人民幣599,700,000元減至2005年的人民幣326,700,000元，減幅為45.5%。銷售成本由銷售物業直接導致。銷售成本減少主要是由於上海瑞虹新城項目第149號地段於2005年的住宅物業銷售較2004年減少。

毛利

由於上文所述，本公司的毛利由2004年的人民幣439,200,000元大幅增至2005年的人民幣691,100,000元。本公司的毛利率由2004年的42.3%升至2005年的67.9%。毛利率增加主要是由於上海瑞虹新城項目第149號地段於2005年的平均售價較2004年達到的平均售價上升。

由於上述因素所致，本公司來自物業銷售的毛利率於2005年為47.1%，較2004年的25.1%為高。

本公司從投資物業中收取的租金收入的毛利率於2005年為97.7%，而2004年則為97.9%。

其他經營收入

本公司的其他經營收入由2004年的人民幣17,000,000元大幅增至2005年的人民幣103,800,000元。增加主要是由於人民幣於2005年升值，而本公司就未償還外幣銀行貸款(於2005年12月31日為人民幣2,497,100,000元)確認匯兌收益，以及就一項目從當地政府收取補助金所致。

員工成本

本公司的員工成本由2004年的人民幣66,200,000元增至2005年的人民幣77,700,000元，增幅為17.4%。增加主要是由於員工人數由2004年底的866人增至2005年底的902人，員工人數增加主要是由於本公司為重慶天地及上海創智天地項目以及於當時新投入運作的食品及飲品經營業務及本公司的企業總部聘用員工。

折舊及預付租金撥回

折舊及預付租金撥回由2004年的人民幣16,000,000元增至2005年的人民幣24,000,000元，增幅為50.0%。增加主要是由於本公司企業總部於2005年添置辦公室設備，以及為當時新投入運作的食品及飲品經營業務的固定資產折舊。

其他經營開支

本公司的其他經營開支由2004年的人民幣194,200,000元增至2005年的人民幣255,300,000元，增幅為31.5%。增加主要是由於(i)銷售及推廣開支由2004年的人民幣39,000,000元增至2005年的人民幣48,200,000元，原因為本公司於推廣本公司的上海太平橋項目第114號地段、上海創智天地項目以及上海瑞虹新城項目第149號地段產生較高的銷售及推廣開支；及(ii)本公司企業總部的一般及行政開支增加。

財務費用

本公司的財務費用由2004年的人民幣109,500,000元增至2005年的人民幣166,900,000元，增幅為52.4%，主要是由於本公司的銀行借款、票據及優先股金額增加了人民幣5,482,000,000元，從2004年的人民幣4,100,900,000元增加至2005年的人民幣9,582,900,000元。

除投資物業重估增值前及除稅前溢利

本公司的除投資物業重估增值前及除稅前溢利由2004年的人民幣70,400,000元增至2005年的人民幣271,000,000元。

投資物業重估增值

投資物業重估增值於2005年為人民幣606,600,000元，而2004年則為人民幣1,687,200,000元。2005年的重估增值主要與上海太平橋項目的企業總部區第110號地段有關。

下表載列2004年及2005年的投資物業重估盈餘的資料：

物業	已落成日期	截至12月31日止年度	
		2004年	2005年
		（人民幣百萬元）	
上海新天地	2002年8月	226.3	5.1
上海太平橋第110號地段	2004年3月	1,254.0	593.4
上海瑞虹新城第149號地段的商業綜合大樓	2004年9月	206.9	8.1
總計		1,687.2	606.6

除稅前溢利

由於上文所討論的因素，本公司的除稅前溢利由2004年的人民幣1,757,600,000元減至2005年的人民幣877,600,000元。

稅項

本公司的稅項由2004年的人民幣647,900,000元減至2005年的人民幣331,900,000元，減幅為48.8%。減少是由於遞延稅項支出於2005年減少（原因是本公司該年度的投資物業重估增值較少）。減幅部分被2005年當期稅項支出的增加（由於來自物業銷售的溢利所致）所抵銷。故此，於2005年12月31日，本公司有關投資物業重估的遞延稅項負債為人民幣1,127,200,000元，而2004年12月31日則為人民幣926,300,000元。本公司於2005年的實際稅率為37.8%，而2004年則為36.9%。

本公司股權持有人應佔溢利

由於上文所述因素的累積影響，本公司股權持有人應佔溢利由2004年的人民幣786,000,000元減至2005年的人民幣380,000,000元。由於上文所討論的因素所致，本公司股權持有人應佔溢利按佔營業額的百分比計於2005年為37.3%，而於2004年則為75.7%。

少數股東權益應佔溢利

少數股東權益應佔溢利由2004年的人民幣323,700,000元減至2005年的人民幣165,700,000元。2004年及2005年各年的少數股東權益應佔溢利主要與本公司附屬公司上海興邦房地產有限公司（其持有本公司的投資物業上海太平橋項目第110號地段）的少數股東權益有關。

2004年與2003年比較

營業額

本公司的營業額由2003年的人民幣977,300,000元增至2004年的人民幣1,038,900,000元，增幅為6.3%，主要是由於租金收入增加(部分被來自物業銷售的營業額減少所抵銷)。

	截至12月31日止年度			
	2003年		2004年	
	(人民幣百萬元)	%	(人民幣百萬元)	%
物業銷售	851.0	87.1	796.2	76.6
從投資物業中收取的租金收入	79.5	8.1	174.7	16.8
來自經營服務式公寓的收入	14.8	1.5	23.7	2.3
物業管理費	16.9	1.7	16.9	1.6
其他	15.1	1.6	27.4	2.7
	977.3	100	1,038.9	100

物業銷售。來自物業銷售的營業額由2003年的人民幣851,000,000元減至2004年的人民幣796,200,000元，減幅為6.4%。本公司於2003年開始銷售住宅物業，出售位於上海太平橋項目高尚住宅區的第117號地段上的單位(於2003年第一季已落成)。2004年的營業額反映上海太平橋項目第117號地段餘下單位的銷售及上海瑞虹新城項目第149號地段的七幢住宅樓宇的單位的銷售。

2003年及2004年來自物業銷售的營業額的資料列於下表：

		截至12月31日止年度					
		2003年			2004年		
物業	已落成日期	營業額	建築面積	平均售價	營業額	建築面積	平均售價
		(人民幣百萬元)	(平方米)	(每平方米人民幣)	(人民幣百萬元)	(平方米)	(每平方米人民幣)
上海太平橋第117號地段	2003年3月	826.8	45,884	18,019	56.3	1,716	32,809
上海瑞虹新城第149號地段1-8座	2004年3月	–	–	–	722.9	90,979	7,946
停車場車位		24.2	–	–	17.0	–	–
總計		851.0	45,884	–	796.2	92,695	–

上海太平橋第117號地段的平均售價有所上升，主要由於(i)於2003年銷售的上海太平橋第117號地段為住宅單位而2004年銷售的為別墅。別墅每平方米的售價較住宅單位為高；及(ii)於2004年上海的可資比較的住宅單位的市價普遍較2003年有所上升。

從投資物業中收取的租金收入。從投資物業中收取的租金收入所得的營業額由2003年的人民幣79,500,000元大幅增至2004年的人民幣174,700,000元。2004年的增幅主要是由於上海太平橋項目的企業總部區第110號地段於2004年3月投入服務，產生了人民幣52,600,000元的營業額。於2004年，本公司確認了來自上海太平橋項目第110號地段、上海新天地、位於上海瑞虹新城項目第149號地段的商業購物綜合大樓及杭州西湖天地項目一期的租金收入。

截至2003年及2004年12月31日止年度從投資物業中收取的租金收入的資料列於下表。

物業	已落成日期	截至12月31日止年度		變動
		2003年	2004年	
		（人民幣百萬元）		%
上海太平橋第110號地段	2004年3月	—	52.6	不適用
上海新天地	2002年8月	74.0	98.0	32.4
上海瑞虹新城第149號地段的商業綜合大樓	2004年9月	—	11.9	不適用
杭州西湖天地一期	2003年5月	5.5	12.2	>100
總計		79.5	174.7	>100

來自經營服務式公寓的收入。來自經營88新天地的營業額由2003年的人民幣14,800,000元增至2004年的人民幣23,700,000元，增幅為60.1%。來自經營88新天地的收入增加主要是由於2004年的平均出租率及平均房間收費較2003年為高。

物業管理費。來自物業管理費的營業額於2003年及2004年均維持穩定，為人民幣16,900,000元。

其他。其他營業額由2003年的人民幣15,100,000元增至2004年的人民幣27,400,000元，增幅為81.5%，主要為來自節目活動及戶外廣告收入、經營零售門市及停車場費用的營業額。

銷售成本

本公司的銷售成本由2003年的人民幣646,600,000元減至2004年的人民幣599,700,000元，減幅為7.3%。銷售成本由銷售物業直接導致。銷售成本減少主要是由於上海太平橋項目第117號地段的住宅單位總建築面積每平方米的銷售成本相對上海瑞虹新城項目第149號地段而言較大(因前者使用較優質物料)。

毛利

由於上文所述，本公司的毛利由2003年的人民幣330,700,000元增至2004年的人民幣439,200,000元，增幅為32.8%。本公司的毛利率於2004年為42.3%，於2003年則為33.8%。毛利率的增加主要是由於從投資物業中收取的租金收入增加，其利潤率較住宅物業銷售為高。毛利率的增加部分被2004年出售的住宅物業組合較2003年有所轉變抵銷。於2003年，本公司所有住宅物業銷售均來自上海太平橋項目第117號地段的物業，該等物業的平均售價及利潤率高於上海瑞虹新城項目第149號地段的住宅單位(佔本公司2004年大部分銷售)。

本公司來自物業銷售的毛利率於2004年為25.1%，略高於2003年的24.3%。

本公司從投資物業中收取的租金收入的毛利率於2004年為97.9%，與2003年的97.5%相若。

其他經營收入

本公司的其他經營收入由2003年的人民幣11,100,000元增至2004年的人民幣17,100,000元，增幅為54.1%。增加主要是由於2004年的利息收入增加人民幣7,700,000元，而利息收入增加是因為來自2004年5月及11月發行優先股的所得款項的銀行存款增加，足以抵銷其他經營收入減少人民幣1,700,000元。

員工成本

本公司的員工成本由2003年的人民幣22,500,000元大幅增至2004年的人民幣66,200,000元。增加是由於員工人數由2003年12月31日的731人增至2004年12月31日的866人，員工人數增加主要是由於本公司為杭州西湖天地、重慶天地及上海創智天地項目及本公司的企業總部聘用員工，以及由2004年起將支付予董事的薪金及其他福利包括在員工成本內。於2004年6月前，支付予董事的薪金及其他福利包括在瑞安集團的財務報表內，原因是本公司已於2004年5月31日完成企業重組，而本公司的董事僅於2004年6月1日成為本集團的董事。有關詳情請參閱「公司架構－歷史及企業重組」。於截至2003年12月31日止年度及截至2004年5月31日止五個月期間瑞安集團支付予本公司董事的薪金及其他福利分別為人民幣15,200,000元及人民幣3,300,000元。

折舊及預付租金撥回

折舊及預付租金撥回由2003年的人民幣15,100,000元增至2004年的人民幣15,900,000元，增幅為5.3%。增加主要是由於杭州西湖天地項目一期及本公司的企業總部於2004年增添固定資產。

其他經營開支

本公司的其他經營開支由2003年的人民幣123,900,000元增至2004年的人民幣194,200,000元，增幅為56.7%。增加主要是由於(i)未來項目的專業費用由2003年的人民幣3,500,000元增至2004年的人民幣36,300,000元；及(ii)捐予慈善機構的捐款由2003年的零元增至2004年的人民幣23,300,000元，原因為本公司於2004年開始經營並向經挑選的慈善機構作出捐款。

財務費用

本公司的財務費用由2003年的人民幣53,800,000元大幅增至2004年的人民幣109,500,000元，主要是本公司於2004年發行優先股所引致的財務費用人民幣109,200,000元。於2004年6月及11月，本公司動用財務投資者及瑞安建業承擔的250,000,000美元，以認購優先股。

除投資物業重估增值前及除稅前溢利

本公司的除投資物業重估增值前及除稅前溢利由2003年的人民幣126,600,000元減至2004年的人民幣70,400,000元。

投資物業重估增值

本公司的投資物業重估增值於2004年為人民幣1,687,200,000元，於2003年則為人民幣62,700,000元，這主要反映上海太平橋第110號地段的市場價值(於2004年3月投入服務)與其發展成本的差異。2004年的投資物業重估增值反映上海太平橋第110號地段，上海新天地及上海瑞虹新城項目第149號地段的商業購物綜合大樓的估值增加。上海新天地的估值增加主要是由於上海物業價值上升。

2003年及2004年的投資物業重估增值的資料列於下表：

物業	已落成日期	2003年	2004年
		(人民幣百萬元)	
上海新天地	2002年8月	62.7	226.3
上海太平橋第110號地段	2004年3月	—	1,254.0
上海瑞虹新城第149號地段的商業綜合大樓	2004年9月	—	206.9
總計		62.7	1,687.2

除稅前溢利

本公司的除稅前溢利由2003年的人民幣189,300,000元大幅增至2004年的人民幣1,757,600,000元。

稅項

稅項由2003年的人民幣104,600,000元增至2004年的人民幣647,900,000元，增加主要是由於經營溢利及有關投資物業重估的遞延稅項支出增加。於2004年，本公司有關投資物業重估的遞延稅項支出為人民幣556,000,000元，而2003年則為人民幣20,700,000元。故此，於2004年12月31日，本公司有關投資物業重估的遞延稅項負債為人民幣926,300,000元，於2003年12月31日則為人民幣370,300,000元。本公司於2004年的實際稅率為36.9%，而於2003年則為55.2%。

本公司股權持有人應佔溢利

由於上文所述因素的累積影響，本公司股權持有人應佔溢利由2003年的人民幣29,000,000元顯著增至2004年的人民幣786,000,000元。由於上文所討論的因素所致，本公司股權持有人年內應佔溢利按佔營業額的百分比計於2004年為75.7%，而於2003年則為3.0%。

少數股東權益應佔溢利

少數股東權益於2004年為人民幣323,700,000元，於2003年則為人民幣55,700,000元，主要反映少數股東於上海興邦房地產有限公司的攤佔業績，上海興邦房地產有限公司擁有上海太平橋項目第110號地段。

流動資金及資本資源

本公司的現金主要用途為支付建築成本、土地成本(主要支付土地出讓金及遷置費用)、基建設施成本、支付予建築師及設計師的顧問費及財務費用，以及清償本公司的債務(包括派發優先股的股息)、撥作營運資金及撥付正常經常性開支。迄今為止，本公司透過內部資源、發售優先股及其他證券及有抵押借貸為流動資金需要融資。展望未來，本公司相信其流動資金需要將藉著此全球發售的所得款項、項目建築工程貸款及按揭貸款、經營活動提供的現金(包括來自物業租賃、銷售及預售)及額外提呈發售股本證券而獲得滿足。

所示期間本公司的現金流量數據概要列於下表：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
		(人民幣百萬元)		(人民幣百萬元)	
經營活動所得(所動用)現金淨額	1,172.5	687.5	112.5	(62.0)	311.9
投資活動所動用的現金淨額	(2,499.9)	(2,620.1)	(4,369.3)	(545.8)	(1,059.7)
融資活動所得(所動用)現金淨額	1,420.1	2,583.7	5,161.5	328.1	(18.3)
現金及現金等價物增加(減少)淨額	92.7	651.1	904.7	(279.7)	(766.1)

截至2005年12月31日止三個年度及截至2005年及2006年3月31日止三個月，本公司投資物業的重估增值，相當於本公司於有關期間純利的74.1%、152.0%、111.2%、145.2%及零。重估上調反映本公司投資物業於有關結算日的未變現資本收益，但在該等投資物業按類似重估金額出售前，並不產生任何現金流入量供向本公司股東作出的潛在股息分派。

於2006年3月31日，本公司的現金及銀行存款共人民幣1,888,500,000元(包括質押予銀行的人民幣681,700,000元存款)，而已動用項目貸款及按揭貸款則約共人民幣3,959,200,000元。截至2006年3月31日止三個月的現金及現金等價物較截至2005年12月31日者減少，是由於本公司支付有關上海太平橋、上海瑞虹新城及重慶天地項目的重置成本。

於2005年12月31日，本公司的現金及銀行存款共人民幣2,398,400,000元(包括質押予銀行的人民幣409,500,000元存款)，而已動用項目貸款及按揭貸款則約共人民幣3,919,800,000元。2005年的現金及現金等價物較2004年增加，主要是由於本公司發行優先股及票據，部分收入已用作支付有關上海創智天地、重慶天地及武漢漢口天地項目的土地出讓成本。

經營活動所得現金流量

本公司經營活動所得現金流量主要包括從住宅物業單位銷售中收取的現金及從投資物業中收取的租金收入，抵銷營運資金的變動。

截至2006年3月31日止三個月的經營活動所得現金淨額為人民幣311,900,000元，而截至2005年3月31日止三個月則為經營活動所動用現金淨額人民幣62,000,000元。截至2006年3月31日止三個月的經營活動所得現金淨額主要包括就上海太平橋項目第114號地段住宅物業預售收取的按金人民幣392,600,000元。

於2005年，經營活動所得現金淨額為人民幣112,500,000元，2004年則為人民幣687,500,000元。所得現金淨額的減少是由於預付本公司上海瑞虹新城項目的遷置費用人民幣600,900,000元以及繳付中國所得稅人民幣90,700,000元所致。

於2004年，經營活動所得現金淨額由2003年的人民幣1,172,500,000元減至人民幣687,500,000元。雖然2004年來自物業銷售及租金收入的合併營業額較2003年為高，但來自上海瑞虹新城項目第149號地段預售的部分所得款項已於2003年收取及列賬為經營活動所得現金。故此，2004年的經營活動所得現金淨額較2003年為少。

於2003年，經營活動所得現金淨額為人民幣1,172,500,000元，主要為銷售上海太平橋項目第117號地段的住宅單位及預售上海瑞虹新城項目第149號地段的所得款項及來自上海新天地及杭州西湖天地項目一期的租金收入。

投資活動所動用的現金流量

本公司的主要投資活動為發展城市核心發展項目及綜合住宅發展項目。於2003年、2004年及2005年及截至2005年及2006年3月31日止三個月，本公司因其投資活動而錄得現金流出淨額。

截至2006年3月31日止三個月，投資活動所動用的現金淨額由截至2005年3月31日止三個月的人民幣545,800,000元增至人民幣1,059,700,000元。增加主要是由於收取主要來自出售第114號地段的銷售所得款項導致已抵押現金增加，以及支付重置及建築成本的款項增加所致。於截至2006年3月31日止三個月支付的該等重置成本與上海太平橋、上海瑞虹新城及重慶天地項目有關。

於2005年，投資活動所動用的現金淨額由2004年的人民幣2,620,100,000元增至人民幣4,369,300,000元。增加主要是由於2005年的土地出讓成本的支出較2004年為高。於2005年，所支付的土地出讓成本乃關於上海創智天地、重慶天地及武漢漢口天地項目。

於2004年，投資活動所動用的現金淨額由2003年的人民幣2,499,900,000元增至人民幣2,620,100,000元。增加主要是由於土地出讓成本的支出較高。於2004年，土地出讓成本乃關於本公司在上海創智天地、杭州西湖天地及重慶天地項目的發展項目。

於2003年，投資活動所動用的現金淨額人民幣2,499,900,000元主要指土地出讓金及遷置費用。於2003年支付的土地出讓金及遷置費用乃關於發展上海太平橋項目第114號地段的住宅單位及上海瑞虹新城項目。

融資活動所得(所動用)現金流量

過往，本公司的融資活動所得現金源自提呈發售本公司的股本證券，包括優先股、票據以及銀行及其他借貸。

截至2006年3月31日止三個月，融資活動所動用的現金淨額為人民幣18,300,000元，而截至2005年3月31日止三個月則為融資活動所得現金淨額人民幣328,100,000元。截至2006年3月31日止三個月，融資活動所得現金淨額由上海瑞虹新城項目及上海太平橋項目第114號地段銀行貸款的部分提款人民幣77,300,000元及來自少數股東的注資人民幣6,500,000元組成，部分被就上海太平橋項目償還的銀行貸款人民幣21,200,000元及已付利息及銀行費用人民幣86,300,000元所抵銷。

於2005年，本公司的融資活動所得現金淨額由2004年的人民幣2,583,700,000元增至人民幣5,161,500,000元。

於2005年，本公司融資活動所得現金淨額指發行票據的所得款項淨額人民幣2,994,300,000元、發行本公司優先股的所得款項淨額人民幣1,220,300,000元、就本公司於上海楊浦創智天地的發展項目及上海瑞虹新城項目及上海太平橋項目第114號地段動用的銀行貸款人民幣1,680,700,000元、少數股東注資及墊款分別為人民幣4,300,000元及人民幣202,700,000元。該等款項部分被償還來自瑞安集團及瑞安建業的墊款人民幣464,400,000元、已付利息及銀行費用人民幣402,200,000元以及償還銀行貸款人民幣74,200,000元所抵銷。

於2004年，本公司的融資活動所得現金淨額由2003年的人民幣1,420,100,000元增至人民幣2,583,700,000元。2004年的增幅反映向財務投資者及瑞安建業發行優先股的所得款項淨額人民幣1,960,200,000元、瑞安集團及瑞安建業提供的墊款人民幣125,200,000元、銀行貸款增加人民幣485,400,000元、少數股東注資及墊款分別為人民幣154,400,000元及人民幣87,400,000元。2004年的融資活動所得現金淨額部分被償還銀行貸款人民幣63,600,000元及已付利息及銀行費用人民幣165,500,000元所抵銷。

於2003年，融資活動所得現金淨額反映銀行借貸增加人民幣1,832,200,000元，部分被償還銀行貸款人民幣281,300,000元、利息及銀行費用人民幣88,400,000元及償還瑞安集團及瑞安建業提供的墊款人民幣35,900,000元所抵銷。

債務及或有負債

債務

本公司透過項目附屬公司進行項目發展，本公司的項目公司的營運透過出資、項目建築貸款及按揭貸款來融資。由於有關發展該等項目的時間，本公司以特定物業建築貸款為物業發展項目(為大型項目)融資。該等項目建築貸款一般由項目公司的土地使用權按揭、本公司於項目公司的股權、項目公司的資產及物業保險、租賃及出售本公司已落成物業的所得款項及銀行戶口作抵押。於投資物業項目已落成後，本公司一般試圖透過五至七年期按揭貸款為該等項目建築貸款進行再融資。

於項目發展期間，本公司會定期就其附屬項目公司的項目建築貸款向銀行作出擔保。倘項目建築貸款以按揭貸款再融貨，本公司一般亦為本公司的項目公司的貸款作出擔保。

於2006年3月31日及2006年7月31日，本公司的債務總額分別為人民幣10,829,000,000元(包括銀行借貸人民幣3,959,000,000元、應付關連公司款項人民幣146,000,000元、優先股人民幣2,863,000,000元、票據人民幣2,789,000,000元、一家附屬公司的少數股東貸款人民幣176,000,000元、應付附屬公司少數股東款項人民幣270,000,000元，以及購入附屬公司額外權益的應付代價人民幣626,000,000元)及人民幣11,340,000,000元(包括銀行借貸人民幣4,431,000,000元、應付關連公司款項人民幣208,000,000元、優先股人民幣2,848,000,000元、票據人民幣2,778,000,000元、一家附屬公司的一名少數股東貸款人民幣179,000,000元、應付附屬公司少數股東款項人民幣270,000,000元，以及購入附屬公司額外權益的應付代價人民幣626,000,000元)。

經調整借貸與未經審核備考經調整有形資產淨值的比例

於2006年7月31日，本公司的借貸總額為人民幣7,209,000,000元，包括銀行借貸人民幣4,431,000,000元及票據人民幣2,778,000,000元。

按附錄二所載的基準，來自全球發售(不包括超額配股權)的所得款項淨額及滙豐投資估計為人民幣3,256,000,000元(假設發售價為每股4.80港元，即本招股章程的發售價範圍的最低價)及人民幣3,558,000,000元(假設發售價為每股5.35港元，即最高發售價)。因此，本公司的未經審核備考經調整有形資產淨值將為人民幣11,191,000,000元(假設發售價為每股4.80港元)或人民幣11,493,000,000元(假設發售價為每股5.35港元)。

於2006年7月31日，本公司的借貸總額減來自全球發售(不包括超額配股權)的估計所得款項及滙豐投資(「經調整借貸」)為人民幣3,953,000,000元(假設發售價為每股4.80港元，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或人民幣3,651,000,000元(假設發售價為每股5.35港元，即最高發售價)。

僅根據經調整借貸及未經審核備考經調整有形資產淨值的數字，於上市時，本公司的經調整借貸與未經審核備考經調整有形資產淨值的隱含比例為35.3%(假設發售價為每股4.80港元)或31.8%(假設發售價為每股5.35港元)。 閣下不應將上文獨立考慮或理解為本公司經營表現或流動資金或其他表現的指標，而上文亦未必可與其他公司的類似計算作比較。

借貸

下表載列本公司於2006年7月31日除優先股及票據外的未償還借貸概要。

物業	利率[1]	未償還本金	未動用及可得本金	到期日
		(人民幣百萬元)		
項目公司債項				
上海新天地	香港銀行同業拆息+0.8厘	669	–	2009年9月30日
	中國人民銀行利率x90%	159	–	2009年9月30日
上海太平橋第110號地段	香港銀行同業拆息+0.8厘	479	–	2011年1月27日
	香港銀行同業拆息+0.875厘	463	494	2011年4月18日
上海太平橋第114號地段	香港銀行同業拆息+0.7厘	515	–	2007年7月19日
上海瑞虹新城第149號地段	香港銀行同業拆息+0.6125厘	634	–	2006年8月4日[3]
	中國人民銀行利率x90%	117	–	2006年8月4日[3]
上海創智天地	6.9厘[2]	875	625	(2006年12月31日)(人民幣600,000,000元)2009年12月20日(人民幣900,000,000元)
	中國人民銀行利率x97.8%	470	–	2007年9月30日
杭州西湖天地	香港銀行同業拆息+0.8厘	–	547	2008年6月30日
項目銀行貸款總計		4,381	1,666	
控股公司債項				
上海瑞安房地產發展有限公司	中國人民銀行利率	50	–	2006年10月13日
銀行貸款總額		4,431	1,666	

(1) 於2006年7月31日，本公司尚未償還借款按每年介乎4.62696厘至6.9厘的利率計息。所用之匯率為1港元兑人民幣1.029元。

(2) 貸款按浮動利率(最初指定為每年6.6厘)計息。倘中國人民銀行於貸款期間調整其利率政策，適用利率的6.5%部分將相應按比例調整，而新利率將於中國人民銀行利率政策調整後一個月內適用。

(3) 本公司於2006年6月20日與渣打銀行(作為代理人)簽訂人民幣120,000,000元及1,204,500,000港元的融資協議，旨在為瑞虹新城的貸款提供再融資。於2006年8月，本公司自該筆融資動用人民幣117,000,000元及616,000,000港元。

截至2006年3月31日，本公司未支取的信貸約達人民幣2,500,000,000元。截至2006年7月31日，本集團未支取的信貸約達人民幣1,700,000,000元。

優先股

截至2005年12月31日，優先股持有人已悉數認購優先股，因此本公司有220,000,000股次級優先股及180,000,000股高級優先股發行在外。根據國際財務報告準則，該等優先股於本公司的資產負債表分為股本及負債部分。此外，本公司就優先股派付的股息於收益表中作為財務費用處理。次級優先股每半年按原先支付每股次級優先股的價格的7.0厘年率派付股息，高級優先股則每半年按7.5厘年率派付股息。高級優先股亦於贖回時派付額外股息，由發行高級優先股的日期起計至贖回日期止按7.5厘年率累計。按每個情況而定，股息的派息率依據就每股股份原先支付的價格計算。

於2006年1月1日，10,000,000股高級優先股已按股東的選擇轉換成8,115,547股每股面值0.01美元的股份，此等股份其後又分拆成32,462,188股股份。於上市時，餘下的390,000,000股優先股將按總原認購價以及截至上市日期止按轉換率計算的累計及未繳股息而轉換為股份，就高級優先股而言，調整後的轉換率將為0.3375美元，以反映本公司股份的分拆。可發行予高級優先股持有人的股份數目亦受進一步調整所限，以達至持有人可就投資於該等高級優先股達致最高內部回報率27.5%，因此取決於發售價的價值。按發售價分別為4.80港元及5.35港元(即本招股章程建議的發售價範圍的最低價及最高發售價)，於上市日期因轉換而將發行予高級優先股股東(或按彼等指示)的股份總數將分別為395,231,232股及354,601,032股。

次級優先股經調整後的轉換率將為0.2675美元，以反映本公司股份的分拆。於上市日期因轉換而將發行予次級優先股股東(或按彼等指示)的股份總數將為842,579,424股。有關優先股的進一步資料請參閱「公司架構－歷史及企業重組」一節。

上海創智天地項目的委托貸款

於2004年12月31日，本公司擁有70%權益的附屬公司上海楊浦中央社區發展有限公司與上海市企業年金發展中心(作為委托人)及浦東發展銀行(作為貸款人)訂立委托貸款協議。根據此項安排，上海楊浦中央社區發展有限公司獲授一項高達人民幣15億元的融資，當中人民幣875,000,000元已提取用於發展本公司的上海創智天地項目。上海市企業年金發展中心乃上海市勞動和社會保障局(「SSSB」)轄下的企業。國內及香港的報章均有報導，指

中國有關當局已對SSSB的事務(包括向房地產發展商作出的貸款，亦可能包括向上海楊浦中央社區發展有限公司作出的委托貸款)展開調查。報導所述的事項中有指控向房地產發展商作出的若干貸款可能源自非法挪用不得作此投資用途的社保基金。

據本公司所悉，本公司目前並無牽涉有關向上海楊浦中央社區發展有限公司作出的委托貸款或任何其他事宜的任何調查，而除報導的指控外，本公司亦無獲通知已經或將會被調查。本公司的中國法律顧問金茂律師事務所已確認，此項委托貸款協議乃合法有效，且具法律約束力。然而，本公司並不熟悉SSSB的業務，包括其資金安排。同樣地，本公司無法肯定是否擬進行或正在進行該調查，或日後不會被調查。任何有關調查的結果均無法預測。請參閱「風險因素－與本公司業務有關的風險－本公司可能因參與用作發展本公司的上海創智天地項目的委托貸款而被調查，或會面臨無法預測的結果」一節。本公司正就其他融資途徑以代替已提取及未提取部分的委托貸款進行磋商。

認股權證及票據

於2005年10月12日，本公司發行3,874,250份認股權證，可予行使以購入本公司當時每股面值0.01美元的已發行股份約3.1%(假設所有優先股均已轉換)。認股權證可於上市日期或之後任何時間以每股0.01美元的行使價行使。認股權證將於2008年10月12日到期。於上市日期後任何時間行使認股權證時，本公司可選擇以股份或該等股份公平值的現金等值以滿足認股權證的行使。本公司現擬於行使或購回認股權證時發行股份。於任何釐定日期的每股股份的「公平值」為每日價格的平均數(以每日交易數量加權)，即聯交所所報該日每股股份的收市價，時間為下列日期的較少者(i)緊接該日前連續10個交易日；及(ii)緊接該日前股份已買賣的交易日總數。有關進一步資料請參閱附錄九「有關本公司的其他資料－C.認股權證簡介」。倘本公司選擇於購回認股權證時支付現金，該項現金付款對本公司的潛在影響將視乎緊隨上市後本公司的市值。假設本公司於上市時籌集2,669,000,000港元至2,975,000,000港元，而本公司於緊隨上市後的市值為19,815,000,000港元至21,770,000,000港元，則本公司於上市時的隱含全球發售前估值為17,146,000,000港元至18,796,000,000港元。假設所有認股權證持有人於上市時選擇將彼等所有認股權證轉換，而本公司決定以現金贖回所有認股權證，本公司預期支付17,146,000,000港元至18,796,000,000港元的3.1%，即現金約531,500,000港元至582,700,000港元。因此，潛在財務影響為本公司的現金結餘將減少531,500,000港元至582,700,000港元。此外，本公司於行使的財政年度的收益表將作出調整，即為於贖回日應付現金與認股權證於最後申報結算日的公平值的差額。本公司已獲得認股權證持有人的同意，修訂認股權證的條款，以致認股權證將可於上市後自動行使，並以發行股份的方式支付。請參閱「公司架構－歷史及企業重組－修訂認股權證條款」一節。

於2005年10月12日，本公司的全資附屬公司Shui On Development (Holding) Limited亦發行375,000,000美元於2008年到期的8.5%票據。該等票據為：

- Shui On Development (Holding) Limited的一般及無抵押債務；
- 優先償付Shui On Development (Holding) Limited任何現有及日後債務，並明確從屬於票據的付款權利；
- 與Shui On Development (Holding) Limited其他無抵押、非從屬債務享有同等地位（根據適用法例，受制於該等非從屬債務的任何優先權）；及
- 實際地從屬於Shui On Development (Holding) Limited附屬公司的所有現有及日後債務。

該等票據將於2008年10月12日到期，除非根據彼等發行的信託契據的條款提早贖回。有關進一步資料請參閱本招股章程附錄九「有關本公司的其他資料－D.票據簡介」。

附屬公司少數股東的貸款

於2006年3月31日及2006年7月31日，來自附屬公司少數股東的貸款為人民幣200,000,000元及人民幣200,000,000元。該款項乃無抵押、不計利息並須分兩期（分別為2008年3月31日及2009年3月31日）每期償還人民幣100,000,000元。於2006年3月31日及2006年7月31日，本公司的資產負債表所列的公平值分別為人民幣176,000,000元及人民幣179,000,000元。該款項的公平值（按使用結算日原有實際利率每年5.27厘計算的經折現估計日後現金流量的現值釐定）與其賬面值相若。於初步確認時作出的公平值調整人民幣29,200,000元已包括在股本中。請參閱附錄一所收錄於2003年、2004年及2005年12月31日止年度及截至上述日期及於2006年3月31日及截至該日止三個月的本公司綜合財務報表附註31。

賬外安排

於2006年3月31日，本公司並無任何與未合併個體的賬外安排。

營運資金

考慮到全球發行的估計所得款項淨額、可得銀行融資及經營業務所得現金流量後，本公司相信，本公司於本招股章程刊發日期起計至少12個月內有足夠營運資金應付本公司的現時需求。

資本開支

截至2003年、2004年、2005年12月31日及2006年3月31日，本公司在合約上承諾就物業發展所需資本開支(主要包括土地出讓成本及建築成本)耗資分別為人民幣2,488,300,000元、人民幣2,796,000,000元、人民幣5,356,200,000元及人民幣5,523,900,000元。

下表載列本公司於2006年3月31日的資本承擔的資料：

	已訂約發展成本的資本承擔	資本承擔預期將予支出的日期
	(人民幣百萬元)	
上海太平橋	1,088	2006年至2008年
上海瑞虹新城第149號地段	1,272	2006年
上海創智天地R1及H1	392	2006年
上海新天地	3	2006年
重慶天地	182	2007年至2008年
杭州西湖天地第2期	103	2006年至2008年
武漢漢口天地－地盤A及地盤B	2,484	2006年至2008年
總計	5,524	

本公司目前預期於2006年耗用此項開支約57%。

合約性責任及商業承擔

截至2006年3月31日，本公司負有與長期債項、資本開支及將支付予瑞安建業及瑞安集團或旗下成員公司的紅利代價(作為就本公司組成支付予彼等的部分代價)有關的合約性責任。

長期債項。截至2006年3月31日及2006年7月31日，本公司的長期債項有銀行借貸共人民幣1,692,500,000元及人民幣2,246,000,000元，將由每個結算日起計兩至五年內償還。

資本開支。截至2006年3月31日，本公司已訂約的資本開支承擔共人民幣5,523,900,000元。

紅利代價。截至2006年3月31日，本公司已承諾倘若干業績表現目標獲達成時便分別向瑞安集團支付74,000,000美元及向瑞安建業支付2,900,000美元的紅利代價。請參閱「公司架構－歷史及企業重組」。本公司將透過向瑞安建業及瑞安集團發行普通股支付紅利代價。

其他承擔及或有負債。本公司一般亦為其住宅物業單位的買家與多間本地銀行安排銀行融資。根據中國市場慣例，銀行規定本公司須為買家償還物業按揭的責任作出擔保。該等擔保將於買家取得房地產證並向相關銀行遞交房地產證及物業其他權益的證書時予以解除。於2006年3月31日，本公司已為其買家訂立的按揭貸款人民幣16,400,000元提供擔保。請參閱「風險因素－與本公司業務有關的風險－本公司為住宅物業單位買家提供短期履約擔保，倘被催繳將產生重大成本」。

關於市場風險的定量和定性披露

本公司於日常業務過程中面對多種市場風險，包括利率及匯率波動。於2006年3月31日，除本公司優先股及公平值為人民幣5,700,000,000元的票據及應付本公司附屬公司少數股東款項人民幣84,000,000元外，本公司的所有未償還借貸按可變利率計息。

利率風險

本公司因利率波動而面對利率風險。本公司的所有銀行借貸均帶有可變利率債務責任，項目建築貸款的原定到期日介乎三年至七年，而按揭貸款則介乎五至七年。利率上升將增加有關未償還可變利率借貸的利息支出及增加新債項的成本。利率波動亦可導致本公司的債務責任公平值的大幅波動。本公司目前並無使用任何衍生工具以管理利率風險，即使本公司日後決定這樣做，本公司亦不能保證日後任何對沖活動將可讓本公司於利率波動中獲得保障。

外匯風險

本公司的所有營業額均以人民幣計值。然而，本公司部分以人民幣計值的營業額會換算為其他貨幣以履行以外幣計值的債務責任，例如以港元計值的銀行貸款及以美元計值的優先股股息派付責任。故此，本公司面對匯率波動的風險。於2006年3月31日，本公司另有2,468,300,000港元以港元計值的已動用及未償還貸款融資。考慮到(i)中國政府所維持的人民幣貨幣體制相對穩定(只容許匯率在一窄幅範圍內波動)；及(ii)本公司認為在可預見將來，人民幣兌港元或美元的價值更可能升值而非減值，本公司預期，人民幣、港元與美元之間匯率波動出現任何不利影響的機會微乎其微。因此，本公司現不進行對沖以管理匯率風險。然而，本公司正密切監察情況，並將於本公司認為有任何跡象顯示現時有利的環境於將來轉變時實施有效的對沖安排。即使本公司日後決定這樣做，本公司亦不能保證日後任何對沖活動將可讓本公司於匯率波動中獲得保障。

通脹

中國的通脹近年並無對本公司的經營業績造成重大影響。根據中國國家統計局，消費物價指數的變動於2003年為1.2%。中國消費物價指數的變動於2004年為3.9%。於2004年間，中國消費物價指數於該年度首數個月上升後，中國政府宣佈限制在中國貸款及投資的措施，以降低中國經濟的通脹壓力。中國政府或會實施進一步措施以降低中國通脹率。

上市規則規定的披露事項

董事已確認彼等並不知悉任何情況將導致須根據上市規則第13.11條至第13.19條而有所披露。

溢利預測

董事相信，基於附錄三所載的基準及假設，以及在並無不可預見的情況下，本公司預測截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利於重估投資物業及調整衍生金融工具公平值前不大可能少於人民幣1,450,000,000元，於重估投資物業及調整衍生金融工具公平值後亦不大可能少於人民幣982,000,000元，詳情如下：

預測(5)	人民幣百萬元(4)
本公司股權持有人於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值前的應佔純利(1)	1,450
投資物業的重估增值(扣除遞延稅項影響及少數股東權益應佔部分)(2)	76
調整衍生金融工具公平值(3)	(544)
本公司股權持有人於(i)重估投資物業及(ii)調整衍生金融工具公平值後的應佔純利(4)	982

附註：

(1) 溢利預測乃按附錄三所載之基準及假設而作出。

(2) 根據國際財務報告準則，投資物業估值的變動透過本公司的綜合收益表反映於本公司的財務報表。本公司投資物業公平值變動產生的盈虧，須於本公司的收益表中計算為投資物業重估增值／減值盈虧。

截至2006年12月31日止年度，計入重估投資物業及調整衍生金融工具公平值前，溢利預測為人民幣1,450,000,000元。計入投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後，溢利預測為人民幣982,000,000元，包括人民幣76,000,000元的投資物業重估增值(扣除遞延稅務影響及分佔少數股東權益後)。預計重估本公司投資物業的影響乃根據於2006年12月31日的預期估值作出，而於可行的情況下，該估值採用的基準與本公司獨立物業估值師為本公司於本招股章程其他部分所載的經審核綜合財務報表而對本公司的物業作出估值及附錄四獨立估值師報告所採用的基準一致。因此，本公司採納收入法以計算物業的市值，計算方法乃(i)該物業的租賃年期權益及(ii)該物業的復

歸權益的估價總和。物業租賃年期權益的估計價值是由資本化有關期間的合約租金得出，對本公司而言，即由2006年1月1日至有關租賃期間結束為止。復歸權益的估計價值是由資本化物業於其餘下年期的估計市場租金，經調整若干項目(包括與預期租金增加有關的項目)得出。經採納收入法，該等預期估值是根據本公司直至2006年12月31日期間的物業預期的租金收入，並假設於2006年12月31日的任何租約到期物業單位的租約全部獲根據估計平均租金續約至2008年12月31日到期計算。本公司預期的租金收入、預期估值及收入法的應用均是與本公司的獨立物業估值師合作編製，並經其審閱。本公司預期於2006年12月31日投資物業的公平值，以致本公司投資物業重估的任何增值或減值，將繼續取決於市況及本公司控制範圍以外的其他因素，以及基於獨立專業物業估值師進行的估值，當中涉及運用性質主觀且不確定的假設，包括於「風險因素－與全球發售有關的風險－本公司物業權益所附估值含假設成份，未必會實現」所提述者。

下表說明截至2006年12月31日止年度投資物業重估增值／減值的不同程度對本公司股權持有人應佔純利(扣除遞延稅務影響及分佔少數股東權益後)的影響：

投資物業估值變動較現在估計的投資物業重估增值人民幣76,000,000元相比	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%
對本公司股權持有人應佔溢利的影響(人民幣百萬元)	(660)	(440)	(220)	220	440	660

上述比較說明僅擬作參考之用，實際變化可能超越以上範圍。投資者應特別留意(i)上述比較說明不擬作全面比較，且僅限於投資物業重估增值程度變動的影響及(ii)溢利預測整體上取決於其他及額外的不確定因素。儘管本公司(經考慮溢利預測的目的)相信此為本公司投資物業於2006年12月31日重估增值的最佳估計，而本公司獨立物業估值師認為預測所根據之假設乃屬合理，本公司於相關期間之投資物業公平值及／或投資物業重估之任何增值或減值可能與本公司之估計有重大差異，並且取決於市況及其他本公司控制範圍以外的其他因素。見「風險因素－與全球發售有關的風險－截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利可能涉及對本公司投資物業及／或衍生金融工具的重估而產生的收益及虧損，而本公司就此方面的溢利預測涉及估計及假設，可能證實不確」。

(3) 根據國際財務報告準則，認股權證須於結算日按其公平值記錄，倘公平值於任何適用會計期間有任何增加或減少，須於本公司的收益表內確認為加項或減項。該加項或減項為非現金項目，代表認股權證公平值的增加或減少。

本公司已獲得認股權證持有人的同意修訂認股權證的條款，以致認股權證於上市後自動行使，並以發行股份的方式支付。

高級優先股及次級優先股的條款包括選擇性及強制性兌換權。根據此等兌換權，全部優先股將於上市日期強制兌換為股份。

就高級優先股而言，持有人於強制兑換時有權收取的股份數目上限，為就持有人投資於該等高級優先股而向持有人提供的內部回報率27.5厘的股份數目，該數目乃根據香港公認財務慣例計算，而上述兑換產生的股份須以發售價進行估值。

根據國際財務報告準則，此優先股最高兑換權須於結算日按公平值列賬，倘公平值於任何適用會計期間有任何增加或減少，須於本公司的收益表內確認為加項或減項。該加項或減項為非現金項目，代表最高兑換權公平值的增加或減少。

就次級優先股而言，持有人於兑換時有權收取的股份數目不設任何上限，而根據國際財務報告準則，次級優先股的兑換權並非列為衍生工具，毋須按公平值入賬。

截至2006年12月31日止年度，未計投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前，溢利預測為人民幣1,450,000,000元。計入投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後，溢利預測估計為人民幣982,000,000元，包括根據假設發售價每股股份5.35港元(即最高發售價)，並假設所有認股權證於上市後自動獲全數行使，以及調整高級優先股具上限兑換權公平值的費用估計為人民幣188,000,000元。調整認股權證公平值的實際金額將取決於本公司股份的發售價。因此，如發售價定於最高發售價以下，則調整認股權證公平值將相應較低。請參閱附錄三「截至2006年12月31日止年度的溢利預測－就認股權證作出的假設」一節。

下表說明如發售價定於本招股章程所述發售價範圍的最低位或最高發售價，本公司股權持有人應佔純利受調整認股權證公平值變動的影響：

	按發售價每股股份4.80港元計算	按最高發售價計算
本公司股權持有人應佔溢利上升（人民幣百萬元）	52	0

上述比較說明僅擬作參考之用。投資者應特別留意(i)上述比較說明不擬作全面比較，且僅限於調整認股權證公平值(計入任何其他外匯調整前)的總量及(ii)溢利預測整體上取決於其他及額外的不確定因素。見「風險因素－與全球發售有關的風險－截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利將涉及重估可能對本公司投資物業及／或衍生金融工具的重估而產生的收益及虧損，而本公司就此方面所涉及的估計及假設，可能證實不確」。

就高級優先股而言，具上限兑換權的公平值將不會因應用不同發售價而影響，原因為持有人於強制兑換後有權享有的股份價值已被持有人投資的27.5%內部回報率限定。

(4) 本公司股權持有人應佔之預測純利。按上述所列之基準及假設，本公司董事相信本公司股權持有人應佔之預測純利不大可能少於(i)投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前的人民幣1,450,000,000元；或(ii)投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後及如上所列示的人民幣982,000,000元。

(5) 於2006年9月，本公司分別與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited訂立具法律約束力的協議，以出售本公司於重慶天地項目99%間接權益中合共19.8%(向永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各自出售9.9%)權益。截至本招股章程日期，該等協議尚未完成，惟兩份協議預定於截至2006年12月31日止本財政年度內完成。一旦完成，本公司估計該等出售將帶來不少於約人民幣580,000,000元的稅後溢利。本公司將繼續考慮進一步出售於重慶天地項目的權益，目前預計合共不超過30%(包括已同意出售的19.8%)。

股息政策

本公司或會宣派以任何貨幣計值的股息，惟宣派的股息不得超過董事會建議的款額及適用法例所許可的款額。本公司的組織章程細則訂明股息可獲宣派並自本公司的已變現或未變現溢利中或自溢利撥支且董事會決定再無需要的儲備中撥款派發。在普通決議案批准下，股息亦可獲宣派並自股份溢價賬中或自任何可獲授權作此用途的其他基金或賬目中撥款派發。

除非任何股份附有權利或股份的發行條款另有訂明，否則(i)本公司將按有關股份的繳足股款宣派及派付所有股息，但就此而言，凡在催繳股款前已就股份繳足的股款將不被視為該股份的繳足股款，而(ii)所有股息將會根據股份在有關派發股息期間的任何部分時間內的繳足股款按比例分配及派付。

此外，股息的宣派由董事酌情決定，而實際宣派及派付的股息款額將視乎下列因素：

- 本公司的整體業務狀況；
- 本公司的財務業績；
- 本公司的資金需求；
- 股東利益；及
- 董事可能視為相關的任何其他因素。

董事擬就股份按每股基準宣派以港元計值的股息(如有)，並將以港元派付該等股息。某一財政年度的任何末期股息將須獲股東批准。

考慮到本公司財政狀況，在上文所述的限制以及並無出現任何可減低可供分派股息金額的情況所規限下，本公司董事現擬(不論以虧損或其他方式)將截至2006年12月31日止年度本公司可供分派的溢利中不少於20%，以及於隨後年度，將本公司可供分派溢利的一部分分派予本公司股東。然而，無法保證該金額或任何金額的股息於任何年度宣派或分派。

股息的派付可能受法律及本公司日後可能訂立的融資協議限制。

可分派儲備

本公司根據國際財務報告準則釐定的可分派儲備於2006年3月31日約為人民幣1,963,600,000元。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為本公司未經審核備考經調整有形資產淨值報表，乃依據附錄一所載的有形資產淨值編製，並經如下調整：

	假設發售價為每股4.80港元，即本招股章程的發售價範圍的最低價	假設發售價為5.35港元，即最高發售價
	（人民幣千元）	（人民幣千元）
於2006年3月31日本公司股權持有人應佔的經審核綜合有形資產淨值	4,839,880	4,839,880
全球發售及滙豐投資的估計所得款項淨額	3,255,591	3,557,521
強制性轉換優先股	2,863,100	2,863,100
兑換認股	232,761	232,761
未經審核備考經調整有形資產淨值	11,191,332	11,493,262
每股未經審核備考經調整有形資產淨值	人民幣2.71元	人民幣2.82元

無重大不利變動

本公司的業務於過去十二個月內並無出現可能會或曾對本公司財政狀況造成重大影響的中斷。本公司並不知悉本公司的財政狀況自2006年3月31日（即附錄一所載最近期經審核合併財務報表的編製日期）以來有任何重大不利變動。

未來計劃

本公司擬藉著尋求更多物業發展項目，特別是城市核心發展項目及綜合住宅發展項目，繼續自然增長，並藉著在新城市的適當地區進行項目而持續加強地區多元化。本公司計劃謹守其業務模式，如「本公司的業務－策略」一節所述者。

本公司積極地篩選中國不同地區的城市，為本公司物色適當的項目地點，並不斷開拓新機會，此涉及定期與地方政府及有關城市的其他單位進行商討。開拓新機會的過程可能涉及訂立諒解備忘錄，以及其他一般不具約束力或在初期受重大條件或不明朗因素所影響的意向，其中一般包括通過進行招標出讓土地的商定。訂立初步諒解備忘錄或其他所表達的意向一般並不保證獨有權，或載有任何保證表示項目會成功落實，亦不表示本公司已確定會參與有關項目。在多數情況下，是必須就進行進一步可行性研究或盡職審查訂立初步諒解備忘錄或表達意向，繼而構成決定本公司是否繼續開拓特定機會的基礎。就任何潛在項目提交計劃書或建議計劃並不表示本公司對是否就有關項目訂立任何具約束力的協議形成了決定性或預先的意見。

在本公司在中國所篩選的城市當中，本公司暫定出八個城市(包括昆明)作為日後項目優先開發的地點。現時本公司尚無任何該等項目的特定發展計劃，並尚未確定有關可能進行發展項目的城市的時間及優先次序。

於2006年7月，本公司與昆明市政府訂立框架性協議，攜手合作發展昆明草海北部片區。此項合作旨在研究及探討將草海北部片區規劃發展為一個匯聚休閑文娛、生活工作及創意研發設施的綜合社區的可行性。倘該項合作取得理想進展，本公司預期將競投土地以發展該區。

該項目地盤毗鄰現時市中心，於著名的滇池北岸，環繞昆明市大觀公園，佔地約4平方公里。本公司旨在將此地段改造為一個綜合社區，集合商業、研發、文娛及教育設施、混合密度的高尚住宅、「Loft」概念生活工作單元，以迎合創意社區的需求。根據本公司建議的總體規劃，預期落成時該項目的總建築面積約為250萬平方米，惟仍會變更及有待批准，該項目規劃設有一家備有水療設施的五星級度假酒店、一家會議酒店、娛樂休閑場所、舞蹈劇場、一家多用途劇院、學校、食肆、零售商舖、藝廊、滇池碼頭、生態公園、其他戶外康樂設施及各種不同類型的物業項目。

倘本公司認為時機合適，本公司會尋求其他計劃，包括通過其他途經取得土地開發權以發展物業項目，或透過其他方法以發揮本公司總體規劃的專業知識以擴大業務規模。此外，本公司將在適當情況下考慮以本公司的競爭優勢參與不同規模項目的其他機會。雖然本公司的主要重點是城市核心及綜合住宅發展項目，但基於本公司的往績、與業務夥伴的良好關係及良好的信譽可造就該等其他機會。

本公司擬尋求機會與投資者建立策略性夥伴關係，以出售本公司經篩選的土地的權益，及／或共同發展本公司項目的若干地段，藉此加快本公司的發展時間表並讓本公司承辦更多新項目。

所得款項用途

本公司估計來自全球發售的合計所得款項淨額(經扣除包銷費及本公司應付有關全球發售的估計開支)將約為2,558,100,000港元(假設超額配股權不獲行使及假設發售價為每股5.075港元，即建議發售價每股4.80港元至5.35港元的中位價)。本公司現擬將該等所得款項淨額用於下列用途：

- 約1,863,800,000港元將用於上海太平橋、上海瑞虹新城、上海創智天地、重慶天地及武漢漢口天地項目，其中約602,000,000港元用作為本公司於2005年12月收購上海太平橋項目第110號地段及第113號地段的少數股東權益應付遞延代價提供資金。詳情請參閱「公司架構－收購上海太平橋項目若干項目公司的少數股東權益」一節；

- 約445,000,000港元將用作為日後項目所需的開發資金；及

- 所得款項淨額餘額作一般企業用途。

倘所得款項淨額並未即時用於上述用途，且在適用法律及規例許可的情況下，本公司擬將所得款項淨額存放作短期存款及／或貨幣市場工具。

倘本公司發展項目的任何部分未能如期進行，包括未能取得物業發展項目的必須批文、中國政府政策轉變致使本公司的物業發展項目在商業而言變得不可行、未能完成遷置或出現不可抗力的情況，本公司董事將審慎評估情況，並在董事認為符合本公司的利益情況下，可能重新分配擬定資金的用途予其他現有或新項目及／或將持有的資金作短期存款。

本公司多名財務投資者將於上市時出售彼等部分的股份。本公司不會從售股股東在全球發售中所出售的股份中獲得任何所得款項。售股股東將負責支付銷售彼等的股份而產生的包銷佣金、激勵費用，連同任何適用的聯交所交易費、證監會交易徵費、中央結算系統交易費及印花稅。本公司將負責全球發售的所有其他費用。

香港包銷商

聯席牽頭經辦人兼聯席全球協調人

按英文字母順序排列：

德意志銀行香港分行
香港上海滙豐銀行有限公司
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited

副牽頭經辦人

按英文字母順序排列：

中銀國際亞洲有限公司
星展亞洲融資有限公司

副經辦人

按英文字母順序排列：

交通證券有限公司
第一上海証券有限公司
恒生證券有限公司
南華證券投資有限公司
新鴻基國際有限公司
大福證券有限公司

包銷安排及開支

包銷協議

公開發售由香港包銷商悉數包銷，國際發售預期將由國際包銷商悉數包銷，各情況按個別基準而定。香港包銷協議於2006年9月19日訂立，惟有待本公司與聯席全球協調人(代表包銷商)就發售價達成協議，而國際包銷協議則預期於2006年9月27日或前後訂立。香港包銷協議須待國際包銷協議獲訂立並生效後方告有效，上述各包銷協議預期須在另一協議生效後方告有效。請參閱「全球發售的架構－公開發售的條件」一節。

香港包銷商提出終止的理由

倘若下列任何情況發生，聯席全球協調人(代表其本身及香港包銷商)可於上市日期當日上午八時正或之前隨時向本公司發出事先書面通知，全權酌情決定終止香港包銷協議，並告即時生效：

(a) 任何聯席全球協調人或香港包銷商於香港包銷協議訂立日期後任何時間知悉以下任何事宜：

- 本招股章程或申請表格(統稱「公開發售文件」)、本公司就國際發售將予發行的國際發售通函或國際發售通函的初步或「非正式招股章程」版本(統稱「國際發售文件」)或本公司就全球發售用或獲本公司書面批准就全球發售使用或刊發的任何其他書面或視像資料(包括任何廣告、刊物、宣傳資料及簡報)(連同公開發售文件及國際發售文件統稱為「全球發售文件」)內所載的任何聲明在任何重大方面屬或已成為失實、不確或有所誤導；或

- 倘公開發售文件或國際發售文件或其他全球發售文件於刊發時將會構成該等文件出現重大遺漏的事宜；或

- 本公司、羅康瑞先生、Shui On Company Limited或瑞安建業於香港包銷協議所作出的任何保證在任何重大方面為(或倘於當時重申則將為)失實或構成違反；或

- 發生任何事件、行動或遺漏而導致或有可能導致本公司、羅康瑞先生、Shui On Company Limited或瑞安建業因香港包銷協議中所作出的彌償保證而承擔任何重大責任；或

- 香港包銷協議或國際包銷協議的任何訂約方(聯席全球協調人或包銷商除外)對任何責任構成任何違反，而聯席全球協調人認為該違反將會或可能會令香港包銷協議或全球發售的任何部分的履行或實行變得不可行或不智；或

- 本公司、本公司的附屬公司、在附屬公司列表上「聯營公司」呈列的實體、本招股章程「公司架構」一節所載的合營企營及聯營公司(統稱「擴大集團」)的整體狀況(財務或其他)或盈利、業務、營運或貿易狀況或前景出現任何不利變動

或涉及可能出現不利變動的任何發展(包括如全球發售文件所載的溢利預測未能達到或變得未能達到)，或本公司或擴大集團任何成員公司的股本或長期債項出現任何變動，且(於任何該等情況下)並未於本招股章程載述或考慮，而聯席全球協調人單獨認為其十分重大及不利，致使繼續進行公開發售及／或全球發售不切實可行或不智；或

(b) 下列事件的發展、發生或生效：

- 導致或代表在香港、中國、美國、英國或歐盟任何其他成員國、日本、新加坡或加拿大(統稱「有關司法管轄區」)內，或影響有關司法管轄區的當地、國家、區域或國際金融、政治、軍事、工業、經濟、金融或市況(包括但不限於股票及債券市場、貨幣及外匯市場及銀行同業市場的狀況)或外幣匯率或控制的災難、危機、變動或預期變動的任何事件或連串事件；

- 在有關司法管轄區內，或影響有關司法管轄區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

- 在有關司法管轄區內，或影響有關司法管轄區的任何不可抗力的事件或連串事件(包括但不限於政府行動、罷工、停工、火災、爆炸、水災、暴亂、戰爭、天災、疫症(包括H5N1病毒人傳人的蔓延)、意外或交通中斷或延遲)；或

- 在不受上述各項限制的情況下，在有關司法管轄區爆發的，或影響有關司法管轄區的任何當地、國家、區域或國際敵對行為爆發或升級(不論是否已宣戰)或恐怖行動或其他緊急狀態或災害或危機；或

- 實施或宣佈：(A)聯交所、紐約證券交易所或倫敦證券交易所全面暫停或限制股份或證券的買賣；或(B)在有關司法管轄區內或影響有關司法管轄區的銀行活動或外匯買賣、證券交收或結算服務暫停；或

- 任何有關司法管轄區的稅務法例出現涉及或有可能涉及稅務變動或任何其他改變或發展，而該稅務變動或其他改變或發展對公開發售及／或全球發售、本公司或股份(或任何股份的轉讓)或對股份的投資構成重大不利影響或可能

的重大不利影響；而在上文第(b)段所載的任何情況下，聯席全球協調人單獨認為(A)其現時或將會或可能會對擴大集團整體的業務、財務、經營狀況或前景或股份的潛在投資者造成重大不利影響或重大損害；或(B)將會或可能導致繼續進行公開發售及／或全球發售，或於上市日期交收股份變得不可行或不智。

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，在本公司股份開始在聯交所買賣之日起計六個月內，本公司不會再發行股份或可轉換為股本證券的證券(不論該類股份或證券是否已上市)，亦不會訂立任何關於本公司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，本公司已經或(就國際包銷協議)將會向聯席全球協調人及各包銷商承諾，除根據全球發售或因行使認股權證，或在取得聯席全球協調人的事先書面同意之外，本公司或本公司任何附屬公司於上市日期起計六個月期間內不會，不論有條件或無條件：

- 除根據上市規則所採納及批准的購股權計劃或其他僱員獎勵計劃外，配發、發行、發售、出售、訂約出售、對沖、授出任何購股權或權利以認購或購買或以其他方式出售任何股份或任何可轉換或可兌換為股份或附有權利認購或購買股份的證券；或

- 為發行存託證券而將股份存於託管處；或

- 訂立交易(包括但不限於掉期或其他衍生工具交易)以轉讓全部或部分因擁有任何股份的任何經濟後果；或

- 提出或同意或公佈進行以上任何行動的任何意圖。

羅康瑞先生及Shui On Company Limited作出的承諾

根據包銷協議，羅康瑞先生及Shui On Company Limited已承諾或(就國際包銷協議)將會向聯席全球協調人、各包銷商及本公司承諾，於其出售其(直接或間接為)或本招股章程所示為實益擁有人的本公司任何股份時，將遵照並促使瑞安投資有限公司及瑞安地產有

限公司以及瑞安集團每間其他成員公司(除本公司及本集團內任何其他公司)不時遵照上市規則下不時適用於其的所有限制(在上述任一情況下適用，緊隨全球發售後及除非獲聯交所豁免)。本承諾適用的上市規則有關條文為上市規則第10.07條或隨後修訂或取替該上市規則並涵蓋類似事項的任何條文。

根據包銷協議，羅康瑞先生及Shui On Company Limited已經進一步同意或(就國際包銷協議)將會進一步協定：

- 除取得聯席全球協調人的事先書面同意外或按下文所規定，彼等將不會並將促使瑞安集團(本集團除外)的成員公司不會在上市日期起計十二個月期間內，不論有條件或無條件：

  - 出售(A)任何股份或其任何直接或間接權益(包括但不限於授予或設立任何購股權、按揭、質押、抵押或其他擔保權益或產權負擔)；或(B)任何可兑換或行使或轉換為任何股份的任何證券；或

  - 訂立任何掉期或其他衍生工具交易或其他安排，以轉讓全部或部分因擁有任何股份或任何可兑換或行使或轉換為任何股份的任何證券而引致的任何經濟後果；或

  - 出售在任何持有任何股份或任何可兑換或行使或轉換為股份的證券公司或實體當中的任何直接或間接控股權益，於上市投資公司或上市投資基金(有關上市投資公司或上市投資基金不得包括瑞安建業)的股份除外；或

  - 提出或同意作出以上任何一項行動或宣布任何會作出以上行動的意圖；及

- 倘在上文所指的十二個月期間屆滿後的下一個六個月期間內出售任何股份或於當中的任何權益，其將不會不再為本公司的控股股東(按上市規則的涵義)，並將採取一切合理步驟以確保該項出售將不會導致市場陷於混亂或出現虛假市場情況。

該等限制並不適用於向Shui On Company Limited的全資附屬公司轉讓股份(惟該受讓人須承擔同等責任)或任何根據可能的借股協議(見「全球發售的架構－超額配股權及穩定價格措施」一節)可能出售的股份。

各售股股東及瑞安建業作出及將作出的承諾

根據國際包銷協議，各售股股東將同意，而根據包銷協議瑞安建業已經或(就國際包銷協議)將會同意：

- 除取得聯席全球協調人的事先書面同意或按下文所規定外，其將不會並將促使其附屬公司不會於上市日期後六個月內(就售股股東而言)及十二個月內(就瑞安建業而言)，不論有條件或無條件：

  - 出售(A)任何股份或其任何直接或間接權益(包括但不限於授予或設立任何購股權、按揭、質押、抵押或其他擔保權益或產權負擔)；或(B)任何可兑換或行使或轉換為任何股份的任何證券；或

  - 訂立任何掉期或其他衍生工具交易或其他安排，以轉讓全部或部分因擁有任何股份或任何可兑換或行使或轉換為任何股份的任何證券而引致的任何經濟後果；或

  - 出售其於持有任何股份或任何可轉換為或行使為或兑換為任何股份的任何證券的任何公司或實體的任何直接或間接權益(惟就售股股東但非瑞安建業而言，此限制不適用於其所持有的上市基金)；或

  - 授出或同意作出任何前述的事項或宣佈任何進行上述事項的意圖；及

  - 倘於上文所指的六個月或十二個月期間(如適用)屆滿後下一個六個月期間出售有關股份或於當中的權益，其將採取一切合理步驟以確保該項出售不會令市場陷於混亂或出現虛假市場情況。

該等限制並不會用於轉讓股份予該售股股東或瑞安建業的附屬公司(惟該等承授人須承擔同等責任)、於本公司股份在聯交所上市的日期後售股股東(但非瑞安建業)所收購的股份(該售股股東因行使有關股份的認股權證而收購的任何股份除外)的出售或根據「(見全球發售的架構－超額配股權及穩定價格措施」一節)所述可能訂立的借股安排出售任何股份(如適用)。就售股股東(但非瑞安建業)而言，出售股份或當中任何直接或間接權益的限制並無禁止售股股東以真誠貸款人為受益人授出任何抵押權益的持續存在，使該售股股東於優先股的投資可獲得融資，而有關抵押權益必須由該售股股東於國際包銷協議日期之前授出，而於國際包銷協議日期一直存在。

非售股股東將作出的承諾

根據禁售契約，非售股股東將同意：

- 除取得聯席全球協調人的事先書面同意或按下文所規定外，其將不會並將促使其附屬公司不會於上市日期後六個月內，不論有條件或無條件：
  - 出售(A)任何股份或於當中的任何直接或間接權益(包括但不限於授出或設立任何購股權、按揭、質押、押記或其他證券權益或產權負擔)或(B)任何可轉換為或可行使為或可交換為任何股份的任何證券；或
  - 訂立任何掉期或其他衍生工具交易或其他安排，以轉讓全部或部份因擁有任何股份或任何可兑換為或可行使為或轉換為任何股份的任何證券而引致的任何經濟後果；或
  - 出售其於持有任何股份或任何可轉換為或可行使為或可交換為任何股份的任何證券的任何公司或實體(惟不包括於聯交所或任何其他證券交易所上市的公司)的任何直接或間接權益；或
  - 授出或同意作出任何前述的事項或宣佈任何進行上述事項的意圖；及
- 倘於上文所指的六個月屆滿後下一個六個月期間出售有關股份或於當中的權益，其將採取一切合理步驟以確保該項出售不會令市場陷於混亂或出現虛假市場情況。

該等限制並不適用於轉讓股份予非售股股東附屬公司(惟該等承授人須承擔同等責任)。此外，該等限制不會適用於以下情況的股份轉讓：(i)倘Value Partners Funds為一項投資基金或投資子基金的託管商或受託人(而Value Partners Funds以彼等為受益人持有股份)，則不會適用於轉讓股份予承繼託管商或受託人；或(ii)倘Value Partners Funds為一項投資基金或投資子基金或以投資基金或投資子基金為受益人持有股份，則不會適用於轉讓股份予由Value Partners Limited管理的另一投資基金或投資子基金(惟該承讓人須於(i)及(ii)的情況下均訂立等同的責任)。

佣金、開支及彌償保證

根據包銷協議的條款，包銷商有權收取的費用及佣金將包括就所有將根據全球發售發行或出售的股份(包括就超額配股權獲行使所發行的任何股份)的發售價2.75%計算的包銷佣金。在每個情況下為已支付總包銷佣金的發售價不包括經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費。

此外，德意志銀行、滙豐及JPMorgan(只限上述三方)可根據全球發售出售或提呈供認購的股份(包括就超額配股權獲行使時發行的任何股份)收取本金總額最多至0.5%的額外酌情費用，及收取包括固定金額275萬美元及額外酌情部分50萬美元的交易費用。

總佣金及預計開支總額連同聯交所交易費、證監會交易徵費、聯交所上市費、法律及其他專業費用、有關全球發售的印刷及其他費用及開支估計約為3.630億港元(假設超額配股權未獲行使及發售價為每股5.075港元(即所列發售價範圍每股4.80港元至5.35港元的中位數))。

總佣金及開支(如屬售股股東，則為參考彼等出售的股東應佔的包銷佣金及其他費用)將由本公司與售股股東分配。在上述3.630億港元的估計總佣金及開支中，本公司須支付合共約2.636億港元，餘額約9,940萬港元則由售股股東支付。倘超額配股權被行使，所有額外包銷佣金將計入本公司的賬目內。

根據包銷協議的條款及條件，本公司連同Shui On Company Limited及羅康瑞先生已同意(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向彼等作出彌償保證，包括包銷商就全球發售可能招致的若干索償或負債所引致的損失。

包銷商於本公司的權益

除根據有關包銷協議的責任或本招股章程內有所披露外，各包銷商概無本公司或本集團內其他成員公司中擁有任何股份或證券，或可認購或提名他人認購本公司或本集團內成員公司的股份或證券的任何權利或購股權(不論可否依法強制執行)。

全球發售

全球發售包括公開發售及國際發售。根據全球發售將初步提呈合共1,158,746,000股股份，合共1,042,871,000股股份將初步提呈予國際發售的投資者，而合共不少於115,875,000股股份將根據公開發售初步提呈予公眾人士(各自可按照下文「公開發售」所述的基準予以重新分配)。

根據全球發售初步可供認購的發售股份，包括由本公司提呈供認購合共556,000,000股新股份，以及由售股股東提呈供銷售合共602,746,000股股份。公開發售股份將僅包括新股份。

投資者可根據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公開發售收取股份，但不得同時收取國際發售及公開發售的股份。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2006年9月26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／或持有或出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。

最多5,600,000股公開發售股份(佔公開發售項下初步可供提呈的公開發售股份總數約5%)將可供本集團全職僱員(本公司主要行政人員或董事、股份的現有實益擁有人及彼等各自的聯繫人除外)以**粉紅色**申請表格作出優先認購申請。請參閱下文「向僱員優先提呈」分節。根據公開發售向申請人分配的股份(供以**粉紅色**申請表格作優先分配的股份除外)將僅根據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公開發售股份數目而有所不同，除此以外(並根據下文「公開發售」分節所述按照甲組及乙組分配公開發售股

份)，根據公開發售向申請人分配的股份會按公平原則分配。然而，分配公開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公開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公開發售股份。

根據股本假設，全球發售中初步提呈的1,158,746,000股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28.1%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或本公司經擴大已發行股本約28.5%(根據最高發售價計算)(在兩種情況下，於計及行使任何超額配股權前)。

公開發售的發售價

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2006年9月26日或前後結束。

申請時須付的價格

發售價將不會超過5.35港元，目前預計將不會低於4.80港元。公開發售股份的申請人須於申請時支付每股公開發售股份的最高發售價5.35港元，另加1%經紀佣金、0.005%香港聯交所交易費及0.005%證監會交易徵費，即每手500股股份合共需支付2,702.01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、香港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「如何申請公開發售股份」及「公開發售的其他條款及條件」兩節。

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2006年9月27日或前後，且無論如何不遲於2006年10月2日。

除非於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，可於公開發售提交申請最後一日早上前任何時間將指示性發售價範圍及／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，有關調低指示性發售價範圍及／或發售股份數目的通告將於不遲於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。**於公開發售提交申請最後一日前遞交的公開發售股份的申請表格，即使指示性發售價範圍及／或發售股份數目被調低，亦不可被撤回。**倘於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指示性發售價範圍的通告，發售價一經聯席全球協調人與本公司議定後，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、公開發售的認購申請水平、公開發售股份分配基準及公開發售中所包括甲組及乙組分別的公開發售股份的最終數目的公佈，預期於2006年10月3日或之前公佈。

公開發售的條件

所有公開發售的公開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或銷售的任何股份)上市及買賣；

- 於定價日當日或前後正式釐定發售價，並正式訂立國際包銷協議；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之前(惟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，但無論如何不遲於2006年10月18日。

國際發售及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的一個或多個獨立銀行賬戶內。

本公司預期公開發售股份股票將於2006年10月3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上市日期(預期為2006年10月4日)上午八時正生效。

公開發售

公開發售為獲全數包銷的公開發售(須按上文「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115,875,000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約10%)。

發售股份可於國際發售與公開發售之間重新分配，根據股本假設，公開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2.8%(以發售價4.80港元計，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或本公司經擴大已發行股本約2.8%(以最高發售價計)(於兩種情況下，並無計及超額配股權的任何行使)。

僅就分配而言，根據公開發售初步提呈的115,875,000股公開發售股份，(i)最多5,600,000股公開發售股份(佔根據公開發售初步提呈公開發售股份總數約5%)將可供滿足本集團全職僱員(本公司董事、股份的現有實益擁有人及彼等各自的聯繫人除外)以**粉紅色**申請表格作優先認購申請，及(ii)不少於110,275,000股公開發售股份(佔根據公開發售初步提呈的公開發售股份總數約95%)將提呈予公眾人士認購。

就分配而言，所有於公開發售(不包括以**粉紅色**申請表格於優先申請項下有效申請高達5,600,000股公開發售股份)可供認購的公開發售股份總數將平均分為兩組：甲組及乙組。甲組的公開發售股份將按公平原則向申請公開發售股份及於申請時應付總額(不包括有關應付經紀佣金、香港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(以**粉紅色**申請表格作出優先申請的申請人除外)作分配。乙組的公開發售股份將按公平原則向申請公開發售股份及於申請時應付總額(不包括有關應付經紀佣金、香港聯交所交易費及證監會交易徵費)為5,000,000港元以上的申請人(以**粉紅色**申請表格作出優先申請的申請人除外)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)的公開發售股份出現認購不足的情況，則多餘的公開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)的公開發售股份。重複申請或疑屬重複申請，以及認購公開發售初步可供認購公開發售股份50%以上(即55,137,500股公開發售股份以上的任何申請)，將不予受理。各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。

公開發售與國際發售間的股份分配比例可作出調整。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約10%(未計任何超額配股權的行使)。

倘根據公開發售有效申請的股份數目相當於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公開發售，使公開發售可供認購的股份總數增至347,624,000股(佔全球發售初步提呈股份約30%)。倘根據公開發售有效申請的股份數目相當於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

公開發售的股份數目將會增加，使公開發售可供認購的股份總數增至463,498,000股(佔全球發售初步提呈的股份約40%)。倘根據公開發售有效申請的股份數目相當於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公開發售的股份數目將會增加，使公開發售可供認購的股份總數增至579,373,000股(佔全球發售初步提呈的股份50%)。

根據公開發售有效申請的股份	「回補」後(1)	「回補」後(2)
	不少於	
最少15 倍但少於50倍	347,624,000	30%
最少50倍但少於100倍	463,498,000	40%
最少100倍	579,373,000	50%

附註：

(1) 以「回補」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概約百分比(未計行使超額配股權)呈列。

倘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公開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公開發售。

向僱員優先提呈

最多5,600,000股公開發售股份(佔公開發售項下初步提呈的公開發售股份總數約5%)將可供本集團全職僱員(本公司董事、股份的現有實益擁有人及彼等各自的聯繫人除外)以**粉紅色**申請表格優先申請。該等公開發售股份將按優先基準分配予根據「如何申請公開發售股份」一節所載條款以**粉紅色**申請表格有效申請該等公開發售股份的僱員。該等公開發售股份的分配將根據與上市規則第20項應用指引所載分配指引一致的書面指引進行，並分配予合資格僱員。該分配將以公平方式按照資歷(及就同等資歷僱員而言，按照其所申請的股份數目比例)進行，但將不會根據合資格僱員的服務年期或工作表現進行。申請大數目的公開發售股份的合資格僱員並不會獲得優先處理，而申請超過可供優先分配的公開發售股份最高數目的合資格僱員申請將不獲受理。任何優先提呈予僱員而並未獲合資格僱員有效申請的公開發售股份，將可於公開發售中供公眾人士申請。

國際發售

根據國際發售初步提呈予投資者的股份合共1,042,871,000股。該等1,042,871,000股股份包括由本公司提呈供認購的440,125,000股新股份，以及由售股股東提呈供出售合共602,746,000股股份，共同佔全球發售初步可供認購的股份約90%(未計任何行使超額配股權)。發售股份可於國際發售與公開發售之間重新分配，根據股本假設(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25.3%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或約25.6%(根據最高發售價計算)。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27.3%(根據發售價4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或約27.7%(根據最高發售價計算)。

602,746,000股股份將根據國際發售提呈供售股股東出售及將由多名售股股東按個別基準及以下列金額出售：

售股股東名稱	將出售的發售股份數目
Asia Real Estate Income Fund SICAV	258,048,235
Co-Investment Limited Partnership V (SOL)	60,553,064
捷成洋行有限公司	16,231,094
MetroProp (China)	70,000,000
Ocean Equity Holdings Limited	153,196,260
渣打銀行(香港)有限公司	41,717,347
Shanghai Hope International Limited	3,000,000
根據國際發售將予出售的股份總數	602,746,000

根據國際發售，國際發售股份將由國際包銷商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「公開發售」分節所載的公開發售。

國際發售的條件之一，是其須待公開發售成為無條件後，方可作實。

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，本公司擬將向穩定價格操作人授予超額配股權。根據超額配股權(可於國際包銷協議日期至公開發售提交申請表格最後一日後第30天內(包括該日)任何時間行使)，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相同條款及條件，發行最多至115,874,600股額外股份(佔全球發售初步提呈的股份總數10%)。倘超額配股權獲悉數行使及根據股本假設，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2.8%。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，代表國際包銷商的穩定價格操作人經諮詢聯席全球協調人後，自上市日期後可於有限期內超額分配或進行交易，以使股份的市價高於其可能達致的其他水平。該等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115,874,600股股份，約佔全球發售初步提呈的股份10%。

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瑞安投資有限公司及／或瑞安地產有限公司(均為Shui On Company Limited的全資附屬公司)或一個或更多售股股東原則上協定的安排。就該等借股安排，及已從或可從控股股東或彼等的聯繫人所借的任何股份而言，聯交所已授出豁免予本公司及瑞安集團成員公司(包括Shui On Company Limited及其全資附屬公司、瑞安投資有限公司及瑞安地產有限公司)，豁免其嚴格遵守上市規則第10.07(1)條(對新上市後控股股東出售股份的限制)。授出豁免須待達成以下條件後，方可作實：

- 借股安排僅會由穩定價格操作人(或其聯營公司)訂立，以解決全球發售的超額分配；

- 向瑞安集團成員公司借股的最高數目將限於行使超額配股權時可能出售的最高股份數目；

- 穩定價格操作人(或其聯營公司)根據借股安排可得的任何股份，條款為須於(i)行使超額配股權的最後日期，或(ii)悉數行使超額配股權之日(以較早發生者為準)後必須不遲於三至十個營業日，歸還予瑞安集團成員公司或其代名人；及

- 瑞安集團任何成員公司將不會就該借股安排收取任何付款或利益，及借股安排將根據所有適用法例及監管規定訂立。

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，預期將於2006年10月25日(即預期為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之上；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。

滙豐投資者已於2006年6月以1億美元認購本公司的新股份。該項認購以每股7.55港元暫定價進行，因此向滙豐投資者初步發行的股份數目為102,754,966股。

滙豐投資協議規定：

- 倘本公司於2007年5月31日或之前進行合資格首次公開發售(定義見滙豐投資協議)，則滙豐投資股份的認購價將會調整至該合資格首次公開發售下的最終發售價，及：

  - 倘最終發售價高於滙豐投資協議下的暫定認購價，則滙豐投資者將於上市前向本公司支付額外認購款項，以補足差額，惟倘該額外款項超過5,000萬美元，則滙豐投資者可選擇以該較高金額進行認購或要求由本公司購回滙豐投資股份，或倘本公司及其股東選擇，由公司股東按初步認購價1億美元購回；及

  - 倘最終發售價低於滙豐投資協議項下的暫定認購價，則本公司將向滙豐投資者發行額外股份以補足差額；及

- 倘本公司於2007年5月31日或之前並無進行合資格首次公開發售(定義見滙豐投資協議)，則滙豐投資股份將須由本公司或其股東按初步認購價1億美元購回。

本文件所述的全球發售及本公司於聯交所建議上市就滙豐投資協議而言為一項合資格首次公開發售。因此，於全球發售完成後，滙豐投資協議項下的認購價將最終被釐定，而倘發售價少於上文所述暫定認購價，滙豐投資者將獲發行額外股份，以致滙豐投資所包含的股份總數將為按發售價認購1億美元(按上市日期前營業日的現行滙率換算為港元)的股份數目。

假設全球發售已完成，及根據股本假設(與滙豐投資有關的假設除外)，則滙豐投資所包含的股份最終數目將為161,625,000股(根據發售價每股4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)或145,009,345股(根據最高發售價計算)，分別佔本公司已發行股本3.9%及3.6%(於計及行使任何超額配股前)。

滙豐投資乃獨立於及並非組成全球發售的部分。滙豐投資並不影響全球發售可供發行予機構投資者或公眾人士的股份數目。就上市規則第8.08條而言，滙豐投資股份並不計入於公眾人士所持有的股份。

根據滙豐投資協議，滙豐投資者亦已同意，在無取得本公司的事先同意下，其於上市日期後24個月期間內不會出售任何滙豐投資股份。

申請認購公開發售股份的辦法

閣下可使用以下其中一種辦法申請認購公開發售股份：

- 使用**白色**、**黃色**或**粉紅色**申請表格；或
- 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　閣下申請認購公開發售股份。

重複或疑屬重複申請將不獲受理。有關進一步詳情，請參閱下文「　閣下可提交申請的數目」分節。

使用哪一種申請辦法

白色申請表格

閣下如欲公開發售股份以　閣下本身名義發出，應使用**白色**申請表格。

黃色申請表格

閣下如欲公開發售股份以香港結算代理人的名義發出，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賬戶或　閣下指定的中央結算系統參與者股份賬戶，應使用**黃色**申請表格。

粉紅色申請表格

如　閣下為本集團全職僱員(除本公司主要行政人員或董事、股份的現有實益擁有人或彼等各自的聯繫人外)，欲以本身名義登記公開發售股份並欲獲優先處理申請，請使用**粉紅色**申請表格。

透過中央結算系統指示香港結算代表　閣下提出電子認購申請

除使用**黃色**申請表格外，　閣下亦可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　閣下申請認購公開發售股份。任何分配予　閣下的公開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賬戶或　閣下指定的中央結算系統參與者股份賬戶。

索取申請表格的地點

閣下可於下列地點索取**白色**申請表格及招股章程：

香港包銷商以下地址：

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55樓

或

香港上海滙豐銀行有限公司
香港
中環
皇后大道中1號

或

J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
香港
中環
干諾道中8號
遮打大廈28樓

或**香港上海滙豐銀行有限公司**下列任何一間分行：

	分行名稱	**地址**
香港島	香港總行	皇后大道中1號
	香港仔中心分行	香港仔香港仔中心第1期地下2號舖
	北角分行	北角英皇道306-316號雲華大廈地下
	熙華大廈分行	灣仔軒尼詩道71-85B熙華大廈地下
	銅鑼灣分行	駱克道463-483號銅鑼灣廣場二期一樓
	太古城中心分行	太古城中心第1期065號舖

	合和中心分行	灣仔皇后大道東183號合和中心地下1-2號舖
九龍	旺角分行	旺角彌敦道673號
	觀塘分行	觀塘裕民坊1號
	尖沙咀分行	尖沙咀彌敦道82-84號
	美孚新邨分行	美孚新邨第4期百老匯街79號
	淘大花園分行	牛頭角道77號淘大商場第2期地下G193-200及203號舖
	又一城分行	九龍塘達之路80號又一城LG1-37號舖
新界	連城廣場分行	沙田沙田車站圍連城廣場38-46號舖
	屯門市廣場分行	屯門屯門市廣場第二期商場高層地下1號舖

或**中國銀行(香港)有限公司**下列任何一間分行：

	分行名稱	**地址**
香港島	中銀大廈分行	中環花園道1號3樓
	干諾道中分行	干諾道中13-14號
	軒尼詩道409號分行	灣仔軒尼詩道409-415號
	北角(僑輝大廈)分行	北角英皇道413-415號
	太古城分行	太古城海星閣G1006-7
	香港仔分行	香港仔湖北街25號
九龍	旺角(總統商業大廈)分行	旺角彌敦道608號

	尖沙咀東分行	尖沙咀加連威老道94號明輝中心G02-03號舖
	鑽石山分行	鑽石山荷里活廣場G107號
	觀塘分行	觀塘裕民坊20-24號
	土瓜灣分行	土瓜灣土瓜灣道80號N
	九龍廣場分行	青山道485號九龍廣場1號
新界	荃灣青山道中銀理財中心	荃灣青山道167號
	好運中心分行	沙田橫壆街好運中心
	屯門市廣場分行	屯門市廣場第二期2號舖

或**渣打銀行(香港)有限公司**下列任何一間分行：

	分行名稱	**地址**
香港島	中環分行	中環皇后大道中16-18號新世界大廈16號舖地下及地庫
	德輔道88號	中環德輔道中88號
	德輔道	中環德輔道中4-4A號渣打銀行大廈
	禮頓中心	銅鑼灣禮頓道77號禮頓中心地下上層12-16號舖
	軒尼詩道	灣仔軒尼詩道399號
	北角中心	北角英皇道284號北角中心
	鰂魚涌	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、1樓及2樓
	尖沙咀	尖沙咀加連威老道10號地下
	長沙灣	長沙灣長沙灣道828號
	觀塘	觀塘輔仁街88-90號

	新蒲崗分行	新蒲崗大有街31號善美工業大廈地下A舖
	德福花園	大業街德福花園德福中心商場P9-12號舖
新界	荃灣	荃灣沙咀道298號翡翠商場地下C舖及1樓
	沙田中心	沙田橫壆街2-16號 沙田中心商場3樓32號C舖

招股章程及申請表格將於以下時間在上述地點可供索取：

2006年9月20日（星期三） － 上午九時正至下午四時三十分
2006年9月21日（星期四） － 上午九時正至下午四時三十分
2006年9月22日（星期五） － 上午九時正至下午四時三十分
2006年9月23日（星期六） － 上午九時正至下午十二時三十分
2006年9月25日（星期一） － 上午九時正至中午十二時正

由2006年9月20日上午九時正起至2006年9月25日中午十二時正止的一般辦公時間內， 閣下可於下列地點索取**黃色**申請表格及招股章程：

- 香港結算的存管處服務櫃檯，地址為香港德輔道中199號維德廣場2樓；或
- 香港結算客戶服務中心，地址為香港皇后大道中128-140號威享大廈地下高層。

閣下的股票經紀可能備有申請表格。

閣下可向於香港灣仔港灣道6-8號瑞安中心34樓向公司秘書黃金綸先生，索取**粉紅色**申請表格及招股章程。

如何填寫申請表格

每張申請表格均印備詳細指示， 閣下務請細閱。 閣下如不依照指示填寫，則 閣下的申請可被拒絕受理，而 閣下的申請表格將按申請表格上所示地址以普通郵遞方式(夾附有關支票或銀行本票)寄給 閣下(或如為聯名申請人，則寄給排名首位的申請人)，郵誤風險由 閣下自行承擔。

倘　閣下的申請透過獲正式授權的授權人提出，本公司及聯席全球協調人(作為本公司的代理)可酌情，並在本公司認為適當的條件(包括出示授權憑證)下接納。本公司及聯席全球協調人(以本公司代理身份)將擁有全權酌情拒絕或接受全部或部分申請，而毋須給予任何理由。

為使**黃色**申請表格生效：

- 倘透過指定的中央結算系統參與者(不包括中央結算系統投資者戶口持有人)提出申請，則：
  - 指定的中央結算系統參與者或其授權簽署人須在申請表格的適當的方格內簽署；及
  - 指定的中央結算系統參與者在表格上以公司印章(附有其公司名稱)確認，並在申請表格的適當的方格內填上其參與者編號。
- 倘以個人中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請，則：
  - 申請表格必須載有中央結算系統投資者戶口持有人的姓名及香港身份證號碼；及
  - 中央結算系統投資者戶口持有人必須在申請表格的適當方格內填上其參與者編號並簽署。
- 倘以聯名中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請，則：
  - 申請表格必須填上全部聯名中央結算系統投資者戶口持有人的姓名及香港身份證號碼；及
  - 申請表格必須載有參與者編號，並由中央結算系統投資者戶口持有人股份賬戶的授權簽署人(或多名授權簽署人)在申請表格的適當方格內簽署。
- 倘　閣下以公司中央結算系統投資者戶口持有人名義提出申請，則：
  - 申請表格必須填上中央結算系統投資者戶口持有人的名稱及香港商業登記證號碼；及
  - 必須在申請表格的適當方格內填上參與者編號，以及在授權簽署人面前蓋上附有其公司名稱的公司印章。

每份**黃色**申請表格的簽署、簽署人數目及印章式樣(倘適用)須與香港結算保存的記錄一致。倘中央結算系統參與者的詳細資料不正確或不完整，或倘授權簽署人(或多名授權簽署人)(如適用)、參與者編號或其他類似事項上有所遺漏或不足，均可導致有關申請無效。

代名人如欲以其名義代表不同實益擁有人分別提交申請表格，必須在每一份申請表格上「由代名人遞交」的方格內註明各實益擁有人的賬戶編號或其他身份識別編號，或就聯席實益擁有人而言，各該實益擁有人的賬戶編號或其他身份識別編號。

如何透過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示提出認購申請

一般資料

中央結算系統參與者可根據其與香港結算簽署的參與者協議及中央結算系統一般規則及中央結算系統運作程序規則，透過向香港結算發出**電子認購指示**，申請認購公開發售股份及安排繳付認購款項及退款。

倘　閣下為中央結算系統投資者戶口持有人，則可致電2979 7888透過「結算通」電話系統或透過中央結算系統互聯網系統 (網址為https://ip.ccass.com) (運用載於當時生效的香港結算「投資者戶口持有人操作簡介」的程序) 發出**電子認購指示**。倘　閣下親身前往下列地點，並填妥輸入請求表格，則香港結算亦可為　閣下輸入**電子認購指示**：

香港結算客戶服務中心
香港
皇后大道中128-140號
威享大廈
地下高層

倘　閣下並非中央結算系統投資者戶口持有人，則可指示身為中央結算系統經紀參與者的經紀或身為中央結算系統託管商參與者的託管商，透過中央結算系統終端機發出**電子認購指示**，代表　閣下申請認購公開發售股份。

無論　閣下親自或透過經紀或託管商提出認購申請，　閣下將被視作已授權香港結算及／或香港結算代理人轉交有關　閣下的申請資料予本公司、聯席全球協調人及香港股份過戶登記處。

透過香港結算代理人提出申請

倘香港結算代理人代表已發出**電子認購指示**申請認購公開發售股份的人士簽署**白色**申請表格：

- 香港結算代理人僅作為該等人士的代名人行事，不會對違反**白色**申請表格或本招股章程任何條款及條件承擔責任；及

- 香港結算代理人會代表各有關人士執行「公開發售的其他條款及條件－提出任何申請的後果」一節所述的一切事項。

惡劣天氣情況對最後認購申請日期的影響

輸入**電子認購指示**的最後限期為**2006年9月25日**(即**最後認購日期**)**中午十二時正**。倘於最後認購日期上午九時正至中午十二時正的任何時間在香港懸掛八號或以上熱帶氣旋警告信號或「黑色」暴雨警告信號，最後認購日期將押後至在下一個營業日，而該營業日須於上午九時正至中午十二時正期間任何時間在香港再無發出上述警告信號。

最低認購金額及許可倍數

閣下可就最少500股公開發售股份作出**電子認購指示**。每一項就500股以上公開發售股份作出的電子認購指示，必須為申請表格內列表中所載的其中一個倍數。

重複申請

倘　閣下疑屬作出重複申請或有超過一份為　閣下利益而提出的申請，則香港結算代理人申請認購的公開發售股份數目將自動按　閣下本人及／或為　閣下利益所發出的指示的有關公開發售股份數目相應扣減。就考慮是否屬重複申請而言，　閣下本人或為　閣下利益向香港結算發出的申請認購公開發售股份的**電子認購指示**均被視作實際申請。有關進一步詳情，請參閱下文「　閣下可提交申請的數目」分節。

公開發售股份的分配

就分配公開發售股份而言，香港結算代理人不會被視作申請人。然而，發出**電子認購指示**的各中央結算系統參與者或從有關指示獲益的每位人士將被視為申請人。

警告

透過向香港結算發出**電子認購指示**以認購公開發售股份的申請僅是一項提供給中央結算系統參與者的服務。本公司、本公司董事、聯席保薦人、聯席全球協調人及包銷商概毋須對有關申請負責，亦不保證任何中央結算系統參與者將獲分配任何公開發售股份。

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**，謹請中央結算系統投資者戶口持有人盡早致電發出認購指示。倘中央結算系統投資者戶口持有人於接駁「結算通」電話系統或中央結算系統互聯網系統以提交**電子認購指示**時出現任何困難，則應：(i)遞交**白色**或**黃色**申請表格；或(ii)於2006年9月25日中午十二時正前，親身前往香港結算的客戶服務中心，填寫**電子認購指示**的輸入認購指示申請表格。

閣下可提交申請的數目

只有在下列情況下，　閣下才可提交超過一項認購公開發售股份的申請：

- 閣下為代名人，在此情況下，　閣下可以代名人身份以下列方式提出申請：(i)向香港結算發出**電子認購指示**(倘　閣下是中央結算系統參與者)；及(ii)代表不同實益擁有人以　閣下自己的名義遞交超過一份申請。在申請表格的「由代名人遞交」一欄內，　閣下必須為**每名**實益擁有人填寫：

  - 一個戶口號碼；或

  - 其他身份識別號碼。

  倘　閣下並無填寫這項資料，申請將被視為以　閣下的利益遞交。

- 如　閣下為本集團全職僱員(除本公司主要行政人員或董事、股份的現有實益擁有人或彼等各自的聯繫人外)，並以**粉紅色**申請表格提出申請，則　閣下亦可以**白色**或**黃色**申請表格申請認購公開發售股份。

否則，不得作出重複申請及重複申請將被拒絕受理。

倘　閣下已透過向香港結算發出**電子認購指示**提出申請，及　閣下的申請疑屬重複申請或有超過一次以上的申請為　閣下的利益提出，香港結算代理人申請的公開發售股份數目將自動按　閣下重複申請及／或為　閣下利益重複申請的公開發售股份數目相應扣減。就考慮是否屬重複申請而言，　閣下就公開發售股份發出任何**電子認購指示**作出的申請或為　閣下的利益向香港結算作出的申請將視為實際申請。

有關進一步資料，請參閱「公開發售的其他條款及條件－重複申請」一節。

何時申請認購公開發售股份

白色或黃色申請表格

填妥的**白色**或**黃色**申請表格連同有關款項，必須於2006年9月25日中午十二時前交回，或倘於該日仍未開始進行登記認購申請，則於下文「惡劣天氣情況對開始辦理登記認購申請的影響」分節所說明的時間及日期前交回。

閣下填妥的申請表格連同一張支票或銀行本票應於下列時間投入「索取申請表格的地點」分節所列的香港上海滙豐銀行有限公司、中國銀行(香港)有限公司及渣打銀行(香港)有限公司的任何分行所提供的特備收集箱內：

2006年9月20日(星期三) — 上午九時正至下午四時三十分
2006年9月21日(星期四) — 上午九時正至下午四時三十分
2006年9月22日(星期五) — 上午九時正至下午四時三十分
2006年9月23日(星期六) — 上午九時正至下午十二時三十分
2006年9月25日(星期一) — 上午九時正至中午十二時正

填妥的**粉紅色**申請表格，連同支票或銀行本票，必須於2006年9月22日下午五時正前交回香港灣仔港灣道6-8號瑞安中心34樓公司秘書黃金綸先生。

通過中央結算系統向香港結算發出電子認購指示

中央結算系統經紀／託管商參與者須於下列時間輸入**電子認購指示**：

2006年9月20日(星期三) — 上午九時正至下午八時三十分(1)
2006年9月21日(星期四) — 上午八時正至下午八時三十分(1)
2006年9月22日(星期五) — 上午八時正至下午八時三十分(1)
2006年9月23日(星期六) — 上午八時正至下午一時正(1)
2006年9月25日(星期一) — 上午八時正(1)至中午十二時正

附註：

(1) 上列時間可按香港結算在預先知會中央結算系統經紀／託管商參與者的情況下作出的決定而有所改變。

中央結算系統投資戶口持有人可由2006年9月20日上午九時正至2006年9月25日中午十二時止(每日二十四小時，惟最後申請日除外)發出電子申請指示。

倘　閣下為中央結算系統參與者，透過中央結算系統輸入　閣下的**電子認購指示**的最後時限為2006年9月25日中午十二時正，或倘於該日並無開始辦理登記認購申請，則按「惡劣天氣對開始辦理登記認購申請的影響」分節所述時間及日期前輸入。

辦理認購登記

除非根據下文「惡劣天氣情況對開始辦理登記認購申請的影響」分節規定，辦理登記認購申請於2006年9月25日上午十一時四十五分開始至中午十二時正止。辦理登記認購申請結束前將不會處理公開發售股份的申請及配發任何公開發售股份。

惡劣天氣情況對開始辦理登記認購申請的影響

倘於2006年9月25日上午九時正至中午十二時正的任何時間在香港懸掛：

- 八號或以上熱帶氣旋警告信號；或
- 「黑色」暴雨警告信號，

則不會進行登記認購申請。倘在下一個營業日上午九時正至中午十二時正在香港再無發生上述事件，則改為在當日上午十一時四十五分至中午十二時正登記認購申請。

營業日指並非星期六、星期日或香港公眾假期的日子。

一般事項

公開發售股份數目

閣下就公開發售股份付款時，必須悉數支付每股公開發售股份的最高發售價5.35港元，連同1%經紀佣金、0.005%證監會交易徵費及0.005%聯交所交易費，即　閣下就每手500股公開發售股份須支付2,702.01港元。申請表格所載的圖表顯示申請公開發售股份數目應付的準確款額，最高可達55,137,500股股份。

倘　閣下的申請獲接納，則經紀佣金將支付予聯交所參與者(或聯交所，視情況而定)，聯交所交易費將支付予聯交所，而證監會交易徵費將支付予證監會。

倘最終釐定的發售價低於最高發售價，適當的退款(包括相關經紀佣金、聯交所交易費及證監會交易徵費)將不計利息退回成功申請人。退款手續的詳情載於「公開發售的其他條款及條件－申請股款的退款」及「公開發售的其他條款及條件－倘　閣下成功申請認購公開發售股份(全部或部分)」兩節。

股份於聯交所開始買賣

預期股份於2006年10月4日起開始在聯交所買賣。股份將以每手500股買賣。股份的股份代號為272。

股份將合資格獲納入中央結算系統

倘聯交所批准股份上市及買賣，且本公司符合香港結算的證券收納規定，則股份將獲香港結算接納為合資格證券，自上市日期或香港結算選擇的任何其他日期起可存入中央結算系統內、於中央結算系統內結算及交收。投資者就交收安排的詳情及該等安排如何影響彼等的權利及權益，應徵求經紀或其他專業顧問的意見。

聯交所參與者之間的交易交收須於任何交易日後的第二個營業日在中央結算系統內進行。

將股份納入中央結算系統的一切必要安排經已作出。

所有中央結算系統的活動均依據其於當時生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。

公佈結果

請參閱「公開發售的其他條款及條件－公佈結果」一節。

一般事項

倘　閣下根據公開發售申請認購公開發售股份，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　閣下申請認購公開發售股份，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公開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。

申請人在作出認購公開發售股份的申請前，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。

提出購買公開發售股份

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)的公開發售股份數量(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公開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，預期於2006年10月3日或之前按　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　閣下成功申請認購公開發售股份(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。

公開發售的申請人務請注意，申請一經作出，在任何情況下(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

公開發售股份將於認購申請截止後予以分配。本公司預期將於2006年10月3日在南華早報(以英文)及在香港經濟日報(以中文)公佈發售價、公開發售的申購水平、公開發售股份的分配基準及甲組及乙組公開發售包括的公開發售股份最終數目及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公開發售股份。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　閣下的公開發售股份，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　閣下獲配發的公開發售股份的持有人；

- **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；

- **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，而並非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；

- **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；

- 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配售；

- **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 閣下所申請認購的公開發售股份，或根據此項申請獲分配的較少數目的公開發售股份；

- **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 閣下獲分配的任何公開發售股份的持有人，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(惟倘 閣下已申請1,000,000股或以上公開發售股份及已在 閣下的申請表格中表明擬親身到取 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)；

- **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公開發售股份；

- 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開曼群島公司法、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公開發售股份的限制。

使用黃色申請表格提出申請

倘　閣下使用**黃色**申請表格申請認購公開發售股份，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：

- 閣下獲分配的任何公開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賬戶或　閣下指定的中央結算系統參與者股份賬戶(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公開發售股份或**不接納**該等獲配發的公開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公開發售股份並轉為　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**配發的公開發售股份以　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，將該等獲配發的公開發售股份的**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公開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　閣下申請公開發售股份；

- **指示**及**授權**香港結算安排透過於　閣下的指定銀行賬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　閣下的指定銀行賬戶；及

- 倘香港結算代理人代表已發出**電子認購指示**申請認購公開發售股份的人士簽署**白色**申請表格，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**將所獲分配的公開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賬戶或代表　閣下輸入**電子認購指示**的中央結算系統參與者的股份賬戶內；

  - **承諾**及**同意**接納由　閣下給予**電子認購指示**所申請的公開發售股份或任何較少數目的股份；

  - **聲明**、**保證**及**承諾**　閣下明白　閣下並非，以及　閣下為其利益申請的其他人士並非美籍人士(定義見規例S)；

  - **聲明**及**保證**　閣下明白公開發售股份並未及將不會根據美國證券法註冊，以及　閣下發出**電子認購指示**時身處美國(定義見規例S)境外或　閣下乃規例S第(h)(3)段或第902條所述的人士；

  - **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**而分配任何公開發售股份；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**獲分配的公開發售股份的持有人，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，不得於2006年10月20日前撤回，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於2006年9月25日之前向任何人士提呈任何公開發售股份，惟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，香港結算代理人可於2006年10月20日前撤回申請；

- **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公開發售結果作準；

- **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，並且就發出公開發售股份的**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)遵守及符合開曼群島公司法、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；

- (倘申請為　閣下的利益以**粉紅色**申請表格作出)，　閣下保證這將是　閣下為本身利益以**粉紅色**申請表格作出的唯一申請；

- (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)；或

- 以**粉紅色**申請表格提出超過一項申請；

- 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－公開發售」一節所述公開發售中初步提呈的公開發售股份數目(經扣除可供合資格僱員以粉紅色申請表格認購的5,600,000股公開發售股份)50%以上；

- 以一份**粉紅色**申請表格認購超過於公開發售按優先基準可供本集團全職僱員(董事、股份現有實益擁有人或彼等各自的聯繫人除外)認購的公開發售股份最高數目；或

- 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)控制該公司董事會的組成；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)。

閣下將不獲分配公開發售股份的情況

有關　閣下將不獲配發公開發售項下公開發售股份的詳情，載於申請表格附載的附註內，　閣下務須細閱。敬請　閣下特別留意以下可能導致　閣下未能獲分配公開發售股份或　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，即表示　閣下同意於2006年10月20日或之前不得撤回　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**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於2006年9月25日前向任何人士提呈任何公開發售股份，惟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閣下作出的申請僅會於2006年10月20日或之前撤回。

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，或只接納任何申請的一部分，而毋須就任何拒絕或接納給予任何理由。

倘公開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)的公開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「全球發售的架構－公開發售的條件」一節所載的公開發售的條件於2006年10月18日仍未達成；
- 閣下的申請為重複或疑屬重複申請；
- 倘　閣下以**粉紅色**申請表格提出申請，倘　閣下與聯名申請人共同提出申請；
- 倘　閣下以**粉紅色**申請表格作出申請，　閣下的申請超過優先分配可供認購的公開發售股份的最高數目；
- 閣下的申請表格並未有正確地填妥；
- 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第一次過戶時未能兑現；
- 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55,137,500股股份，佔公開發售初步提呈可供認購公開發售股份(經扣除可供合資格僱員以粉紅色申請表格認購的5,600,000股公開發售股份)的50%；
- 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。

閣下亦應注意，倘　閣下向香港結算發出**電子認購指示**，代表　閣下申請認購公開發售股份，而　閣下的香港結算代理人的申請未獲接納，則　閣下亦不會獲分配任何公開發售股份。

公佈結果

本公司預期，於2006年10月3日在南華早報(英文)及香港經濟日報(中文)公佈發售價、國際發售的認購踴躍程度、公開發售的申請結算及配發基準，以及公開發售成功申請人的香港身份證／護照／香港商業登記證號碼。

倘　閣下成功申請認購公開發售股份(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：

閣下倘以**白色**申請表格提出申請1,000,000股或以上公開發售股份，並在申請表格中表明擬親身領取股票及(如適用)退款支票，並於申請表格提供所有所需的資料，　閣下可於本公司在南華早報(英文)及於香港經濟日報(中文)知會寄發股票及退款支票的日期上午九時正至下午一時正，親身前往香港中央證券登記有限公司(地址為香港灣仔皇后大道東183號合和中心17樓1712-16室)領取。發出日期預期為2006年10月3日。

申請1,000,000股或以上公開發售股份，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(必須獲香港中央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香港中央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　閣下自行承擔。

倘　閣下已申請1,000,000股或以上公開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股以下公開發售股份，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，　閣下選擇獲分配的公開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於2006年10月3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賬戶或　閣下的指定中央結算系統參與者的股份賬戶。

*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)的股份賬戶的公開發售股份，　閣下可向該中央結算系統參與者查詢分配予　閣下的公開發售股份數目。

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，預期本公司將於2006年10月3日，按上文「公佈結果」分節所述的方式公佈公開發售的結果，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，並於2006年10月3日下午五時正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。緊隨公開發售股份存入　閣下的股份賬戶後，　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　閣下股份賬戶的公開發售股份數目。

倘　閣下已申請1,000,000股或以上公開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　閣下成功申請認購公開發售股份(全部或部分)」一節所載的程序。

倘　閣下已申請1,000,000股或以上公開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股以下公開發售股份，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**：*

本公司將於2006年10月3日在南華日報(英文)及香港經濟日報(中文)，刊登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)及配發公開發售的基準。　閣下應查閱本公司公佈的結果，並於2006年10月3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　閣下的公開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，　閣下亦可於2006年10月3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)。香港結算亦將向　閣下提供一份活動結單，以列示存入　閣下股份賬戶的公開發售股份數目及存入　閣下指定銀行戶口的退款金額(如有)。

倘　閣下以粉紅色申請表格作出申請

股票及／或退款支票(如有)將於寄發日期後盡快以普通郵遞方式寄往　閣下的**粉紅色**申請表格所示地址，郵誤風險由　閣下自行承擔。

申請股款的退款

倘　閣下基於上文「　閣下將不獲分配公開發售股份的情況」分節所載的任何原因並未收取任何公開發售股份，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5.35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**申請認購公開發售股份的中央結算系統參與者，則所有退款將可於2006年10月3日存入　閣下指定的銀行賬戶或　閣下的經紀或託管商的指定銀行賬戶。

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「只准入收款人賬戶」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。銀行於兑現退款支票前，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兑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。

預期退款支票將於2006年10月3日寄發或可供領取(倘　閣下已申請1,000,000股或以上公開發售股份，並於申請表格表明　閣下擬親身領取退款支票)。有關更詳細資料，請參閱上文「倘　閣下成功申請認購公開發售股份(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公開發售股份申請人及公開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公開發售股份的登記或過戶及／或妨礙或延誤寄發　閣下應得的股票及／或寄發或兑現　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公開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；
- 寄發本公司及其附屬公司的公司通訊；
- 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；
- 當公開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；
- 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。

以下乃本公司核數師兼獨立申報會計師德勤．關黃陳方會計師行(香港執業會計師)編製的報告全文，以供載入本招股章程。誠如附錄十「送呈公司註冊處處長及備查文件」一節所述，會計師報告的副本可供查閱。

Deloitte.
德勤

德勤．關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

以下為吾等就瑞安房地產有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(以下統稱「貴集團」)截至2005年12月31日止三個年度各年及截至2006年3月31日止三個月(「有關期間」)的財務資料(「財務資料」)而編製的報告，以供載入　貴公司於2006年9月20日刊發的招股章程(「招股章程」)內。

貴公司於2004年2月12日根據開曼群島公司法第22章(1961年第3法例，經合併及修訂)於開曼群島註冊成立並登記為一家獲豁免有限公司。根據共同控制公司之間的若干業務合併交易(「集團重組」)(詳述於下文A節附註41(a)、(b)及(d))，　貴公司已成為組成　貴集團的各公司的控股公司。

於本報告刊發日期，　貴公司擁有以下附屬公司：

附屬公司名稱	註冊成立／成立地點及日期	已發行及繳足股本／註冊股本	應佔所持股權 (附註1)	經營地點	主要業務
民邦有限公司	香港 2001年1月5日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Bestwealth Holdings Limited	英屬處女群島(「BVI」) 2004年11月18日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股

附屬公司名稱	註冊成立／成立地點及日期	已發行及繳足股本／註冊股本	應佔所持股權	經營地點	主要業務
			(附註1)		
瑞安啓豪有限公司	香港 2003年3月14日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
瑞億有限公司	香港 2003年11月19日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Bondwise Profits Limited	BVI 2000年12月28日	1股1美元的普通股	70%	香港	投資控股
光僑有限公司	香港 2003年3月5日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Bright Power Enterprises Limited	BVI 2004年7月1日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
瑞安兆威有限公司	香港 2002年12月27日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Brixworth International Limited	BVI 2001年1月3日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
紀添有限公司	香港 1998年1月16日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Chinalink Capital Limited	BVI 2003年7月16日	999股每股面值1美元的普通股	100%	香港	投資控股
遠富(香港)有限公司	香港 2006年1月4日	1股1港元的普通股	100%	香港	投資控股
重慶瑞安天地房地產發展有限公司	中華人民共和國(「中國」) 2003年11月21日	註冊及繳足股本71,750,000美元	99%	中國	物業發展
僑創有限公司	香港 2006年7月19日	1股1港元的普通股	100%	香港	投資控股
思福有限公司	香港 2000年12月1日	2股每股面值1港元的普通股	70%	香港	投資控股
Costworth Investments Limited	BVI 2001年1月12日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
Cybricity Limited	香港 2000年4月28日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
遠祥有限公司	香港 2001年2月14日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Excel Efficient Limited	BVI 2002年8月19日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
Fieldcity Investments Limited	BVI 2005年3月30日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
德僑有限公司	香港 1998年4月24日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Foresight Profits Limited	BVI 2001年2月8日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
Galore Profits Limited	BVI 2001年1月23日	1股1美元的普通股	70%	香港	投資控股
Global Ocean Investments Limited	BVI 2002年11月1日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股

附屬公司名稱	註冊成立／成立地點及日期	已發行及繳足股本／註冊股本	應佔所持股權 (附註1)	經營地點	主要業務
彩南有限公司	香港 2002年10月30日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Globe State Properties Limited	BVI 2005年10月12日	100股每股面值1美元的普通股	70%	香港	投資控股
僑雄有限公司	香港 2003年3月14日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
瑞安君業有限公司	香港 2003年3月14日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
杭州西湖天地經營管理有限公司	中國 2003年3月6日	註冊及繳足股本1,400,000美元	100%	中國	物業管理
杭州西湖天地開發有限公司(附註3)	中國 2003年6月12日	註冊及繳足股本34,540,000美元	100%	中國	物業發展
Hollyfield Holdings Limited	毛里裘斯 2001年4月19日	2股每股面值1美元的普通股	100%	香港	投資控股
Infoshore International Limited	BVI 2002年11月1日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
Interchina International Limited	BVI 2001年1月12日	100股每股面值1美元的普通股	100%	香港	投資控股
光駿有限公司	香港 2006年6月2日	1股1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Keen Allied Investments Limited	BVI 2002年9月18日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
啟萬有限公司	香港 1998年4月24日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
駿家有限公司	香港 1997年6月4日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
樂基有限公司	香港 2002年11月8日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Marble Way Ltd.	BVI 1996年8月28日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
Modern Prosper Investments Limited	BVI 2002年11月1日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
龍亞有限公司	香港 2003年10月31日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
New Power Profits Limited	BVI 2005年10月18日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
宏輝有限公司	香港 2002年11月13日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
永嘉有限公司	香港 2002年11月13日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
柏京有限公司	香港 2001年2月2日	2股每股面值1港元的普通股	70%	香港	投資控股
太丰有限公司	香港 2002年9月11日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股

附屬公司名稱	註冊成立／成立地點及日期	已發行及繳足股本／註冊股本	應佔所持股權 (附註1)	經營地點	主要業務
Portspin Limited	BVI 1997年5月22日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
柏萬有限公司	香港 1998年4月15日	2股每股面值1港元的普通股	100%	香港	投資控股
Profitstock Holdings Limited	BVI 2005年6月2日	100股每股面值1美元的普通股	70%	香港	投資控股
Score High Limited	BVI 2003年2月12日	1股1美元的普通股	100%	香港	投資控股
上海柏興房地產有限公司	中國 1999年2月2日	註冊及繳足股本人民幣151,300,000元	97%	中國	物業發展
上海復基房地產有限公司	中國 2004年1月18日	註冊股本35,773,000美元繳足股本9,184,180美元	99%	中國	物業發展
上海復祥房地產有限公司	中國 2001年12月19日	註冊股本人民幣345,000,000元繳足股本人民幣219,088,690元	99%	中國	物業發展
上海紀興房地產有限公司	中國 1999年2月2日	註冊及繳足股本人民幣71,600,000元	97%	中國	物業發展
上海京復房地產有限公司	中國 2001年12月26日	註冊及繳足股本人民幣400,000,000元	69.3%	中國	物業發展
上海翠湖天地房地產有限公司(前稱上海思復房地產有限公司)	中國 2001年5月23日	註冊及繳足股本人民幣165,000,000元	69.3%	中國	物業發展
上海樂復房地產有限公司	中國 2004年2月20日	註冊股本42,507,000美元繳足股本39,971,656美元	99%	中國	物業發展
上海瑞虹新城有限公司	中國 2001年7月2日	註冊及繳足股本人民幣567,000,000元	99%	中國	物業發展
上海瑞珍餐飲有限公司	中國 2003年11月7日	註冊及繳足股本2,100,000美元	99%	中國	餐飲服務
上海太平橋房產管理有限公司	中國 2001年8月31日	註冊及繳足股本人民幣1,655,000元	99%	中國	物業管理
上海新天地廣場有限公司	中國 1999年2月2日	註冊及繳足股本人民幣101,300,000元	97%	中國	物業發展

附屬公司名稱	註冊成立／成立地點及日期	已發行及繳足股本／註冊股本	應佔所持股權	經營地點	主要業務
			(附註1)		
上海興邦房地產有限公司	中國 2001年6月21日	註冊及繳足股本 人民幣290,500,000元	99%	中國	物業發展
上海興啓房地產有限公司	中國 1999年2月2日	註冊及繳足股本 人民幣274,900,000元	97%	中國	物業發展
上海興僑房地產有限公司	中國 2004年1月18日	註冊股本 37,727,000美元 繳足股本37,429,753美元	99%	中國	物業發展
上海新天地湖庭餐飲有限公司	中國 2005年3月14日	註冊及繳足 股本1,750,000美元	100%	中國	餐飲服務
上海楊浦中央社區發展有限公司	中國 2003年8月26日	註冊及繳足 股本60,500,000美元	70%	中國	物業發展
Shui On Development (Holding) Limited	開曼群島 2005年7月27日	22股每股面值 0.01美元的普通股	100%	中國	投資控股
瑞安房地產管理有限公司	香港 2004年5月12日	1股1港元 的普通股	100%	香港	提供管理服務
華智投資有限公司	BVI 2006年5月12日	1股1美元 的普通股	100%	香港	投資控股
僑亨有限公司	香港 2002年10月28日	2股每股面值1港元 的普通股	100%	香港	投資控股
Sinothink Holdings Limited	BVI 2000年9月15日	100股每股面值1美元 的普通股	100%	香港	投資控股
Smart Silver Limited	BVI 2002年12月18日	1股1美元 的普通股	100%	香港	投資控股
新橋有限公司	香港 2005年2月25日	1股1港元 的普通股	100%	香港	投資控股
Timezone Management Limited	BVI 2001年2月28日	1股1美元 的普通股	100%	香港	投資控股
峰潤有限公司	BVI 2006年7月18日	1股1美元 的普通股	100%	香港	投資控股
樂高有限公司	香港 2002年11月8日	2股每股面值1港元 的普通股	100%	香港	投資控股
武漢瑞安天地房地產發展有限公司	中國 2005年8月2日	註冊股本 97,000,000美元 繳足股本 66,000,000美元	100%	中國	物業發展
上海瑞安房地產發展有限公司(前稱上海瑞安房地產發展有限公司)	中國 2004年6月14日	註冊及繳足 股本5,350,000美元	100%	中國	管理

附註：

1. 貴公司直接持有Shui On Development (Holding) Limited的股權。上述所有其他股權均由 貴公司間接持有。

2. 除上海瑞安房地產發展有限公司(前稱上海瑞安房地產發展有限公司)為外商獨資企業外，所有中國成立的附屬公司均為合營企業或合作經營企業。

3. 杭州西湖天地開發有限公司與另外兩間附屬公司杭州啓豪房產開發有限公司及杭州君業房產開發有限公司於2004年4月8日合併。

除瑞安房地產管理有限公司(於香港註冊成立的附屬公司)以12月31日作為財政年度結算日外，所有於香港及BVI註冊成立的附屬公司均以3月31日作為財政年度結算日，而餘下所有組成 貴集團的各公司均以12月31日作為財政年度結算日。

吾等已審核該等於香港註冊成立的附屬公司(瑞安房地產管理有限公司除外)截至2005年3月31日止三個年度各年或自彼等各自的註冊成立日期起(以較短者為準)根據香港公認會計原則編製的財務報表。瑞安房地產管理有限公司自註冊成立日期至2005年12月31日止期間的財務報表由吾等審核。

吾等已審核在開曼群島註冊成立的附屬公司Shui On Development (Holding) Limited由註冊成立日期至2005年12月31日止期間的綜合財務報表。於BVI及毛利裘斯註冊成立的公司不受註冊成立司法管轄區的任何法定審核規定所規限，故該等公司概無編製經審核財務報表。

由於遠富(香港)有限公司自註冊成立以來仍未投入業務，且光駿有限公司及僑創有限公司均在香港註冊成立的附屬公司)於2006年3月31日後新註冊成立，故並無就該等公司編製法定財務報表。

於中國成立的杭州啓豪房產開發有限公司及杭州君業房產開發有限公司由各自成立日期起至2003年12月31日止期間的法定財務報表由浙江東方中匯會計師事務所有限公司審核。該等公司於2004年4月8日與杭州西湖天地開發有限公司合併。

以下公司(全部均於中國成立及經營)截至2005年12月31日止三個年度各年或自其各自成立日期起財政期間(以較短者為準)的法定財務報表乃根據適用於中國成立企業的有關會計準則及財務法規編製，並由中國註冊的執業會計師審核：

附屬公司名稱	核數師
重慶瑞安天地房地產發展有限公司	重慶康華會計師事務所有限責任公司
杭州西湖天地經營管理有限公司	浙江東方中匯會計師事務所有限公司
杭州西湖天地開發有限公司	浙江東方中匯會計師事務所有限公司
上海柏興房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海復基房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海復祥房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海紀興房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海京復房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海翠湖天地房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海樂復房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海瑞虹新城有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海瑞珍餐飲有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海太平橋房產管理有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海新天地廣場有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海興邦房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海興啓房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海興僑房地產有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海新天地湖庭餐飲有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
上海楊浦中央社區發展有限公司	上海復興明方會計師事務所有限公司
武漢瑞安天地房地產發展有限公司	武漢眾環會計師事務所有限責任公司
上海瑞安房地產發展有限公司 (前稱上海瑞安房地產發展有限公司)	上海復興明方會計師事務所有限公司

就本報告而言，吾等已根據香港會計師公會(「香港會計師公會」)發出的香港核數準則，審核 貴集團董事根據國際財務報告準則編製 貴集團於各有關期間的綜合財務報表(「相關財務報表」)。

吾等已審閱組成 貴集團的各公司於有關期間或自其各自註冊成立／成立日期起至2006年3月31日止(以較短者為準)的經審核財務報表或(如適用)管理賬目。吾等的審閱乃根據香港會計師公會頒佈的核數指引第3.340號「招股章程及申報會計師」進行。

下文所載 貴集團於有關期間的財務資料乃以相關財務報表為基準根據國際財務報告準則編製，並按下文A節附註1所載基準呈報。

批准刊發相關財務報表的 貴公司董事負責編製相關財務報表。 貴公司董事亦須對收錄本報告的招股章程的內容負責。吾等的責任為根據吾等對財務資料的審閱，就財務資料發表獨立意見，並向 閣下報告吾等的意見。

吾等認為，就本報告而言，財務資料連同其附註真實而公平地反映 貴集團於2003年12月31日、2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日及 貴公司於2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日的財務狀況，以及 貴集團截至2005年12月31日止三個年度各年及截至2006年3月31日止三個月的業績及現金流量。

貴集團截至2005年3月31日止三個月的比較綜合收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表連同相關附註，乃摘錄自 貴集團於同期的綜合財務資料(「2005年3月31日財務資料」)，而 貴公司董事僅為本報告而編製2005年3月31日財務資料。吾等已按照香港會計師公佈頒佈的核數準則第700號「審閱中期報告的委聘」審閱2005年3月31日財務資料。吾等的審閱主要包括對 貴集團的管理層作出查詢及對2005年3月31日財務資料應用分析程序，並據此評定 貴集團是否貫徹應用會計政策及呈報方式，惟另有披露者則除外。審閱不包括測試控制及資產、負債及交易核證等程序，其範圍遠較審核為小，故所提供的保證程度亦較審核為低。因此，吾等並無就2005年3月31日財務資料發表審核意見。

基於吾等的審閱並不構成審核，吾等並不知悉有任何須對2005年3月31日財務資料作出的重大修訂。

A. 貴集團財務資料

綜合收益表

	附註	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
		2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
營業額	4	977,376	1,038,923	1,017,798	93,983	138,137
銷售成本		(646,628)	(599,729)	(326,698)	(6,109)	(18,150)
毛利		330,748	439,194	691,100	87,874	119,987
其他經營收入	5	11,126	17,074	103,779	10,263	40,041
員工成本		(22,468)	(66,154)	(77,650)	(24,060)	(20,217)
預付租金撥回及折舊		(15,111)	(15,993)	(23,987)	(4,572)	(7,000)
其他開支		(123,931)	(194,193)	(255,340)	(37,466)	(36,938)
應佔一家共同控制實體業績		–	–	(52)	–	–
財務費用	6	(53,784)	(109,539)	(166,873)	(16,069)	(87,914)
未計投資物業重估增值及稅項前溢利		126,580	70,389	270,977	15,970	7,959
投資物業重估增值		62,747	1,687,216	606,565	376,113	–
除稅前溢利		189,327	1,757,605	877,542	392,083	7,959
稅項	8	(104,592)	(647,872)	(331,856)	(133,105)	(25,328)
期間／年度溢利(虧損)	9	84,735	1,109,733	545,686	258,978	(17,369)
以下應佔：						
貴公司股權持有人		28,964	785,986	379,962	180,072	(18,674)
少數股東權益		55,771	323,747	165,724	78,906	1,305
		84,735	1,109,733	545,686	258,978	(17,369)
股息	10	–	–	–	–	–
每股盈利(虧損)	11					
基本		人民幣0.02元	人民幣0.46元	人民幣0.22元	人民幣0.10元	人民幣(0.01)元
攤薄		不適用	人民幣0.39元	人民幣0.14元	人民幣0.07元	不適用

資產負債表

		貴集團				貴公司		
		於12月31日			於3月31日	於12月31日		於3月31日
	附註	2003年	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006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	人民幣千元	人民幣千元
非流動資產								
投資物業	12	2,382,880	5,142,247	5,877,300	5,877,300	–	–	–
物業、廠房及設備	13	140,036	145,528	168,006	163,051	–	–	–
預付租金	14	676,618	854,974	2,664,625	2,934,083	–	–	–
發展中物業	15	812,043	454,932	1,126,833	1,287,939	–	–	–
於聯營公司的權益	16	–	–	2,500	2,500	–	–	–
於一家共同控制實體的權益	17	–	–	–	–	–	–	–
於附屬公司的投資	18	–	–	–	–	184,233	1,267,219	1,258,448
貸款予一家附屬公司	18	–	–	–	–	–	4,768,612	4,797,225
應收賬款	19	2,487	12,177	33,214	35,228	–	–	–
已抵押銀行存款	20	575,203	611,434	1,619	109,155	–	–	–
界定福利資產	36	–	–	3,433	3,816	–	–	–
遞延稅項資產	32	76,700	73,471	94,260	95,384	–	–	–
		4,665,967	7,294,763	9,971,790	10,508,456	184,233	6,035,831	6,055,673
流動資產								
存貨	21	1,291	1,451	2,222	2,169	–	–	–
發展中物業	15	2,426,696	3,544,923	5,244,106	5,792,572	–	–	–
待售物業	22	54,970	61,377	156,744	141,107	–	–	–
應收賬款、按金及預付款項	19	47,631	81,964	678,747	717,787	1,249	–	–
一家聯營公司欠款	16	–	1,329	1,821	1,852	–	–	–
一家共同控制實體欠款	17	–	–	–	–	–	–	–
關連公司欠款	23	520,088	97,173	164,053	166,579	–	–	–
附屬公司欠款	24	–	–	–	–	4,432,901	6,687	6,641
一家附屬公司的一名少數股東欠款	25	5,623	5,625	5,624	5,624	–	–	–
提早贖回權	34	–	–	7,058	6,237	–	–	–
已抵押銀行存款	20	8,609	71,428	407,839	572,506	–	–	–
銀行結餘及現金	19	433,726	1,090,706	1,988,944	1,206,812	547,537	286,140	246,121
		3,498,634	4,955,976	8,657,158	8,613,245	4,981,687	292,827	252,762

		貴集團				貴公司		
		於12月31日			於3月31日	於12月31日		於3月31日
	附註	2003年	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006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	人民幣千元	人民幣千元
流動負債								
應付賬款、已收按金及應計費用	27	1,048,487	995,059	1,739,473	2,116,611	4,645	–	–
應付一家聯營公司款項		–	221	–	–	–	–	–
應付關連公司款項	23	3,462,260	511,936	138,002	146,054	451,354	–	–
應付一家附屬公司款項	24	–	–	–	–	–	425,736	382,083
應付附屬公司少數股東款項	25	277,235	364,670	272,699	270,351	–	–	–
認股權證	34	–	–	231,474	232,761	–	231,474	232,761
應付稅項	26	2,975	82,320	106,962	79,654	–	–	–
銀行借貸－於一年內到期	28	63,597	1,085,157	2,657,022	2,266,709	–	–	–
		4,854,554	3,039,363	5,145,632	5,112,140	455,999	657,210	614,844
流動(負債)資產淨值		(1,355,920)	1,916,613	3,511,526	3,501,105	4,525,688	(364,383)	(362,082)
總資產減流動負債		3,310,047	9,211,376	13,483,316	14,009,561	4,709,921	5,671,448	5,693,591
股本及儲備								
股本	29	1	35,689	36,164	37,054	35,689	36,164	37,054
股份溢價		156,368	2,314,911	2,314,436	2,396,574	2,314,911	2,314,436	2,396,574
合併儲備	30	–	121,988	121,988	121,988	–	–	–
特別儲備	30	–	(91,573)	(423,955)	(423,665)	–	–	–
資本儲備		28	266,600	422,574	422,574	266,572	422,546	422,546
滙兌儲備		(4,702)	792	31,908	51,350	6,024	(56,721)	(76,073)
其他儲備	30	–	483,330	503,794	503,794	483,330	483,330	483,330
累計溢利(虧損)		601,049	1,387,035	1,748,885	1,730,211	(139,818)	(403,543)	(432,940)
		752,744	4,518,772	4,755,794	4,839,880	2,966,708	2,796,212	2,830,491
少數股東權益		169,199	592,285	306,059	315,054	–	–	–
股東權益總額		921,943	5,111,057	5,061,853	5,154,934	2,966,708	2,796,212	2,830,491
非流動負債								
一家附屬公司的一名少數股東貸款	31	–	–	173,714	175,959	–	–	–
票據	34	–	–	2,787,811	2,788,615	–	–	–
銀行借貸－於一年後到期	28	1,872,290	1,272,488	1,262,794	1,692,502	–	–	–
遞延稅項負債	32	515,814	1,084,618	1,321,908	1,334,451	–	–	–
可轉換可贖回優先股	33	–	1,743,213	2,875,236	2,863,100	1,743,213	2,875,236	2,863,100
		2,388,104	4,100,319	8,421,463	8,854,627	1,743,213	2,875,236	2,863,100
		3,310,047	9,211,376	13,483,316	14,009,561	4,709,921	5,671,448	5,693,591

權益變動表

貴集團

	貴公司股權持有人應佔										
	股本	股份溢價	合併儲備（附註30(a)）	特別儲備（附註30(b)）	資本儲備	滙兌儲備	其他儲備	累計溢利	合計	少數股東權益	合計
	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	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	人民幣千元
於2003年1月1日	1	156,368	–	–	28	3,178	–	572,085	731,660	112,126	843,786
於權益表直接確認換算海外業務產生的滙兌差額及開支淨額	–	–	–	–	–	(7,880)	–	–	(7,880)	–	(7,880)
年度溢利	–	–	–	–	–	–	–	28,964	28,964	55,771	84,735
年度確認總收入及開支	–	–	–	–	–	(7,880)	–	28,964	21,084	55,771	76,855
注資	–	–	–	–	–	–	–	–	–	1,302	1,302
於2003年12月31日	1	156,368	–	–	28	(4,702)	–	601,049	752,744	169,199	921,943
於權益表直接確認換算海外業務產生的滙兌差額及收入淨額	–	–	–	–	–	5,494	–	–	5,494	–	5,494
年度溢利	–	–	–	–	–	–	–	785,986	785,986	323,747	1,109,733
年度確認總收入	–	–	–	–	–	5,494	–	785,986	791,480	323,747	1,115,227
發行股份	35,689	–	–	–	–	–	–	–	35,689	–	35,689
注資	–	–	–	–	–	–	–	–	–	154,354	154,354
一名股東放棄的款項（附註30(c)(i)）	–	–	–	–	–	–	483,330	–	483,330	–	483,330

	貴公司股權持有人應佔										
	股本	股份溢價	合併儲備（附註30(a)）	特別儲備（附註30(b)）	資本儲備	滙兑儲備	其他儲備	累計溢利	合計	少數股東權益	合計
	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	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	人民幣千元
於集團重組後撇銷一家現有附屬公司股本／股份溢價	(1)	(156,368)	156,369	–	–	–	–	–	–	–	–
集團重組產生的股份溢價及儲備	–	2,314,911	(34,381)	(91,573)	–	–	–	–	2,188,957	(55,015)	2,133,942
優先股的股本部分（附註33）	–	–	–	–	281,694	–	–	–	281,694	–	281,694
優先股發行成本（附註33）	–	–	–	–	(15,122)	–	–	–	(15,122)	–	(15,122)
於2004年12月31日	35,689	2,314,911	121,988	(91,573)	266,600	792	483,330	1,387,035	4,518,772	592,285	5,111,057
於權益表直接確認換算海外業務產生的滙兑差額及收入淨額	–	–	–	–	–	31,116	–	–	31,116	5,713	36,829
年度溢利	–	–	–	–	–	–	–	379,962	379,962	165,724	545,686
年度確認總收入	–	–	–	–	–	31,116	–	379,962	411,078	171,437	582,515
發行股份	475	(475)	–	–	–	–	–	–	–	–	–
注資	–	–	–	–	–	–	–	–	–	4,380	4,380
出資額（附註30(c)(ii)）	–	–	–	–	–	–	20,464	–	20,464	8,770	29,234
收購附屬公司後視作向一名股東作出分派	–	–	–	–	–	–	–	(18,112)	(18,112)	–	(18,112)
優先股的股本部分（附註33）	–	–	–	–	155,974	–	–	–	155,974	–	155,974
收購附屬公司的額外權益	–	–	–	(332,382)	–	–	–	–	(332,382)	(470,813)	(803,195)
於2005年12月31日	36,164	2,314,436	121,988	(423,955)	422,574	31,908	503,794	1,748,885	4,755,794	306,059	5,061,853
於權益表直接確認換算海外業務產生的滙兑差額及收入淨額	–	–	–	–	–	19,442	–	–	19,442	1,174	20,616
期間（虧損）溢利	–	–	–	–	–	–	–	(18,674)	(18,674)	1,305	(17,369)
期間確認總收入（虧損）	–	–	–	–	–	19,442	–	(18,674)	768	2,479	3,247
發行股份	890	82,138	–	–	–	–	–	–	83,028	–	83,028
注資	–	–	–	–	–	–	–	–	–	6,516	6,516
撥回特別儲備	–	–	–	290	–	–	–	–	290	–	290
於2006年3月31日	37,054	2,396,574	121,988	(423,665)	422,574	51,350	503,794	1,730,211	4,839,880	315,054	5,154,934

貴集團

	貴公司股權持有人應佔										
	股本	股份溢價	合併儲備（附註30(a)）	特別儲備（附註30(b)）	資本儲備	滙兑儲備	其他儲備	累計溢利	合計	少數股東權益	合計
	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	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	人民幣千元
截至2005年3月31日止三個月（未經審核）											
於2005年1月1日	35,689	2,314,911	121,988	(91,573)	266,600	792	483,330	1,387,035	4,518,772	592,285	5,111,057
於權益表直接確認換算海外業務產生的滙兑差額及收入淨額	–	–	–	–	–	1,673	–	–	1,673	–	1,673
期間溢利	–	–	–	–	–	–	–	180,072	180,072	78,906	258,978
期間確認總收入	–	–	–	–	–	1,673	–	180,072	181,745	78,906	260,651
注資	–	–	–	–	–	–	–	–	–	1,400	1,400
於2005年3月31日	35,689	2,314,911	121,988	(91,573)	266,600	2,465	483,330	1,567,107	4,700,517	672,591	5,373,108

貴公司

	股本	股份溢價	資本儲備	滙兑儲備	其他儲備（附註30）	累計虧損	合計
	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	人民幣千元	人民幣千元
於2004年2月12日	—	—	—	—	—	—	—
於權益表直接確認換算為呈列貨幣的滙兑差額及收入淨額	—	—	—	6,024	—	—	6,024
期間虧損	—	—	—	—	—	(139,818)	(139,818)
期間確認總收入（虧損）	—	—	—	6,024	—	(139,818)	(133,794)
發行股份	35,689	—	—	—	—	—	35,689
一名股東放棄的款項（附註30）	—	—	—	—	483,330	—	483,330
集團重組產生的股份溢價	—	2,314,911	—	—	—	—	2,314,911
優先股的股本部分（附註33）	—	—	281,694	—	—	—	281,694
優先股發行成本（附註33）	—	—	(15,122)	—	—	—	(15,122)
於2004年12月31日	35,689	2,314,911	266,572	6,024	483,330	(139,818)	2,966,708
於權益表直接確認換算為呈列貨幣的滙兑差額及開支淨額	—	—	—	(62,745)	—	—	(62,745)
年度虧損	—	—	—	—	—	(263,725)	(263,725)
年度確認總虧損	—	—	—	(62,745)	—	(263,725)	(326,470)
發行股份	475	(475)	—	—	—	—	—
優先股的股本部分（附註33）	—	—	155,974	—	—	—	155,974
於2005年12月31日	36,164	2,314,436	422,546	(56,721)	483,330	(403,543)	2,796,212
於權益表直接確認換算為呈列貨幣的滙兑差額及收入淨額	—	—	—	(19,352)	—	—	(19,352)
期間虧損	—	—	—	—	—	(29,397)	(29,397)
期間確認總虧損	—	—	—	(19,352)	—	(29,397)	(48,749)
發行股份	890	82,138	—	—	—	—	83,028
於2006年3月31日	37,054	2,396,574	422,546	(76,073)	483,330	(432,940)	2,830,491

綜合現金流量表

	附註	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
		2003年	2004年	2005年	2005年	2006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						
除稅前溢利		189,327	1,757,605	877,542	392,083	7,959
經以下項目調整：						
呆壞賬撥備(撥備撥回)		–	1,975	984	–	(200)
一家共同控制實體欠款撥備		–	–	10,143	–	1,219
物業、廠房及設備折舊		13,999	14,880	22,875	4,294	6,722
提早贖回權公平值變動的(收益)虧損		–	–	(1,952)	–	773
認股權證公平值變動的虧損		–	–	3,132	–	2,889
預付租金撥回		1,112	1,113	1,112	278	278
應佔一家共同控制實體業績		–	–	52	–	–
財務費用		53,784	109,539	166,873	16,069	87,914
出售物業、廠房及設備虧損(收益)		129	448	(160)	–	–
利息收入		(620)	(8,275)	(15,701)	(2,654)	(10,816)
投資物業重估增值		(62,747)	(1,687,216)	(606,565)	(376,113)	–
界定福利資產增值		–	–	(3,433)	–	(383)
撥回特別儲備		–	–	–	–	290
未計營運資金變動前的營運現金流量		194,984	190,069	454,902	33,957	96,645
存貨(增加)減少		(97)	(160)	(617)	(21)	53
應收賬款、按金及預付款項減少(增加)		15,375	(45,998)	(617,538)	2,647	(40,854)

	附註	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
		2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
待售物業減少		644,378	593,484	306,330	5,066	15,637
應付賬款、已收按金及應計費用增加(減少)		333,275	(53,428)	60,190	(67,130)	281,602
經營產生的現金		1,187,915	683,967	203,267	(25,481)	353,083
(已付)退回中國所得稅		(15,402)	3,506	(90,713)	(36,474)	(41,217)
經營活動產生(所用)的現金淨額		1,172,513	687,473	112,554	(61,955)	311,866
投資活動						
已收利息		620	8,275	15,701	2,654	10,816
購置物業、廠房及設備		(15,097)	(22,364)	(43,813)	(1,470)	(2,350)
出售物業、廠房及設備的所得款項		–	–	341	–	–
添置投資物業		–	–	(128,488)	–	–
預付租金的增加		(450,076)	(390,671)	(1,876,435)	(89,910)	(274,761)
添置發展中物業		(1,510,700)	(2,114,926)	(2,329,682)	(349,312)	(520,009)
墊付予一家聯營公司		–	(1,329)	(492)	(447)	–
墊付予一家共同控制實體		–	–	(10,143)	–	(1,219)
收購附屬公司	35	–	–	2,490	–	–
收購附屬公司公司的額外權益		–	–	(269,645)	–	–
投資於一家聯營公司		–	–	(2,500)	(2,500)	–
投資於一家共同控制實體		–	–	(52)	–	–
已抵押銀行存款(增加)減少		(524,629)	(99,050)	273,404	(104,797)	(272,203)
投資活動所用的現金淨額		(2,499,882)	(2,620,065)	(4,369,314)	(545,782)	(1,059,726)
融資活動						
發行票據所得款項淨額		–	–	2,994,334	–	–

	附註	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
		2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
發行優先股所得款項淨額		–	1,960,192	1,220,310	–	–
向關連公司(償還)墊支款項		(35,938)	125,186	(464,399)	132,432	5,526
向附屬公司少數股東(償還)墊支款項		(7,732)	87,433	202,730	1,054	(103)
向一家聯營公司墊支(償還)款項		–	221	(221)	(221)	–
少數股東注資		1,302	154,354	4,380	1,400	6,516
新造銀行貸款		1,832,159	485,355	1,680,676	253,907	77,321
償還銀行貸款		(281,296)	(63,597)	(74,199)	(21,403)	(21,214)
已付利息及銀行費用		(88,368)	(165,479)	(402,160)	(39,042)	(86,300)
融資活動產生(所用)的現金淨額		1,420,127	2,583,665	5,161,451	328,127	(18,254)
現金及現金等值物的增加(減少)淨額		92,758	651,073	904,691	(279,610)	(766,114)
年初/期初現金及現金等值物		348,957	433,726	1,090,706	1,090,706	1,988,944
外滙變動的影響		(7,989)	5,907	(6,453)	(3,828)	(16,018)
年末/期末現金及現金等值物		433,726	1,090,706	1,988,944	807,268	1,206,812
現金及現金等值物結餘分析						
銀行結餘及現金		433,726	1,090,706	1,988,944	807,268	1,206,812

1. 財務資料的呈報基準

截至2005年12月31日止三個年度各年及截至2005年3月31日及2006年3月31日止三個月的綜合收益表、綜合權益變動表及綜合現金流量表包括組成　貴集團各公司的業績、權益變動及現金流量，猶如　貴公司一直為　貴集團的控股公司，並根據現時最終控股公司Shui On Company Limited於有關期間內應佔個別公司的有關股權編製。

於2003年12月31日、2004年12月31日、2005年12月31日、2005年3月31日及2006年3月31日的綜合資產負債表已經編製，以呈報組成　貴集團各公司的資產及負債，猶如集團重組後的集團架構於該等日期經已存在，並根據Shui On Company Limited應佔個別公司的有關股權編製。

2. 主要會計政策

除投資物業及若干金融工具以公平值計量外，財務資料乃根據下文所載符合國際財務報告準則(「國際財務報告準則」)的主要會計政策，以歷史成本法編製。

國際會計準則委員會(「國際會計準則委員會」)及其國際財務報告詮釋委員會(「國際財務報告詮釋委員會」)頒佈多項新訂及經修訂準則及詮釋(下文統稱為「新國際財務報告準則」)，有關準則於2005年1月1日或2006年1月1日或之後開始的會計期間生效，且須追溯應用。於有關期間，　貴集團的財務資料乃根據此等新國際財務報告準則編製。

此外，　貴集團選擇由2003年1月1日起提早採納以下國際會計準則(「國際會計準則」)：

國際會計準則第19號(經修訂)	精算損益、集團計劃及披露
國際會計準則第39號(2004年經修訂)	金融工具：確認及計量
國際會計準則第39號(經修訂)	選擇以公平值入賬
國際會計準則第39號及 國際財務報告準則第4號(經修訂)	金融擔保合約
國際會計準則第40號(2004年經修訂)	投資物業

於本報告刊發日期，國際會計準則委員會已發出以下準則及詮釋，該等準則及詮釋就有關期間的財務期間而言尚未生效。　貴集團並無就有關期間的財務報表提早採納此等準則及詮釋。

國際財務報告準則第7號	金融工具：披露[1]
國際會計準則第1號	財務報表呈報(經修訂)－資本披露[1]
國際財務報告詮釋委員會第7號	根據國際會計準則第29號惡性通脹經濟中的財務報告採用重列法[2]
國際財務報告詮釋委員會第8號	國際財務報告準則第2號範圍[3]
國際財務報告詮釋委員會第9號	對內含衍生金融工具再評估[4]
國際財務報告詮釋委員會第10號	中期財務報告及減值[5]

[1] 於2007年1月1日或之後開始年度期間生效。
[2] 於2006年3月1日或之後開始年度期間生效。
[3] 於2006年5月1日或之後開始年度期間生效。
[4] 於2006年6月1日或之後開始年度期間生效。
[5] 於2006年11月1日或之後開始年度期間生效。

貴公司董事已考慮該等準則及詮釋，惟並不預期對編製及呈報財務資料造成重大影響。

所採納的主要會計政策載列如下：

綜合基準

財務資料包括　貴公司及　貴公司所控制實體的財務資料。控制指　貴公司有權掌握一個實體的財務及營運政策，以從其活動取得利益。

出售附屬公司權益所得款項的公平值與其應佔截至出售日期的賬面值之間的差額乃於綜合收益表內確認為出售附屬公司的收益或虧損。

公司間交易、集團企業間交易產生的結餘及未實現收益均於綜合時對銷；未實現虧損亦會對銷，除非成本不可收回則另作別論。有需要時，將對附屬公司財務報表作出調整，務求使所採用的會計政策與　貴集團其他成員公司所用者一致。

於綜合附屬公司資產淨值的少數股東權益乃獨立於　貴集團於當中的股權予以辨別。少數股東權益包括該等權益於原業務合併日期的款項，以及自合併日期起少數股東應佔的股權變動。適用於少數股東且超過少數股東於該附屬公司股權的權益的虧損乃相對於　貴集團的權益而予以分配，惟以有約束責任及可作出額外投資以彌補虧損的少數股東為限。

收購一間附屬公司的額外權益

當　貴集團增加其於一間已由　貴公司控制實體的權益時，由該項收購產生的商譽指收購額外權益的成本及　貴集團應佔可識別資產、負債及或有負債的公平值增加之間的差額。重估附屬公司的所有可識別資產、負債及或有負債至目前公平值的重估盈餘或虧絀不會於綜合資產負債表內確認。所收購額外權益應佔淨資產的公平值(即綜合賬目時的金額減商譽的金額)及賬面值之間的差額確認為儲備變動。該差額指由於　貴集團於附屬公司權益增加，自原有收購日期產生的該部分重估差額。

投資物業

投資物業乃為賺取租金及／或資本增值而持有的物業，並按結算日物業的公平值列賬。因投資物業公平值變動所產生的盈虧於產生期間計入收益表內。

投資物業於出售或該項投資物業永久不再使用或預期該項出售不會產生未來經濟利益時取消確認。該項資產取消確認產生的盈虧(按該資產的出售所得款項淨額及賬面值之間的差額計算)於取消確認該項目年度／期間計入收益表。

物業、廠房及設備

物業、廠房及設備以成本減累計折舊及任何已確認減值虧損列賬。

折舊乃以直線法扣減，於樓宇的50年估計可使用年期撇銷其成本，倘可使用年期較短，則指樓宇所在的租賃土地的年期計算折舊。

折舊乃以直線法扣減，於各資產(不包括樓宇)的估計可使用年期撇銷其成本至其剩餘價值，每年折舊率如下：

廠房及機器	10-25%
傢具、裝置、設備及汽車	20-33%

作生產、租賃或行政用途，或用途尚待釐定的在建中物業按成本減任何已確認減值虧損列賬。成本包括專業費用，而就認可資產而言指根據　貴集團會計政策撥充資本的借貸成本。該等資產的折舊與其他物業資產所用基準相同，資產於可作擬定用途時開始計算折舊。

維修及保養於其涉及的財政期間計入收益表。倘未來經濟利益超出原先評估的現有資產表現水平的部分甚有可能歸於　貴集團時，主要裝修成本則計入資產的賬面值。主要裝修成本於有關資產的餘下可使用年限內折舊。

一項資產出售或報廢產生的盈虧，是根據該項資產的銷售所得款項與其賬面值之間的差額計算，並於收益表確認。

預付租金

預付租金的成本指為取得土地使用權而向中國土地局支付的代價。預付租金以直線法於土地使用權期間計入收益表。

發展中物業

當租賃土地及樓宇處於用作生產、租賃或行政用途的發展過程中時，租賃土地部分歸類為預付租賃款項，並按直線法於租賃年期攤銷。於工程進行期間，就租賃土地預付租金攤銷開支的撥備撥充資本作為發展中物業成本的一部分。發展中物業以成本減任何可識別減值虧損列賬。

擬持作自用的發展中物業或該等物業的投資潛力列為非流動資產。

擬作出售的發展中物業列作流動資產。

於聯營公司的權益

聯營公司為　貴集團對其有重大影響力的實體，但其並非附屬公司或於合營企業的權益。重大影響力指參與被投資公司的財務及營運政策的決策權利，但並非控制或聯合控制該等政策。

聯營公司的業績、資產及負債按權益會計法計入財務資料，惟倘投資分類為待售用途則除外，於該情況下則根據國際財務報告準則第5號待售非流動資產及已終止業務作會計處理。根據權益法，於聯營公司的投資以就　貴集團應佔聯營公司的資產淨值的收購後變動作出調整的成

本，減去個別投資價值的任何減值於綜合資產負債表內記賬。聯營公司虧損超出　貴集團權益(包括實質上組成　貴集團於該聯營公司的投資淨額的任何長期權益)的部分不會予以確認。

任何收購成本超出　貴集團應佔收購當日已確認的聯營公司可識別資產、負債及或有負債的公平值淨額的部分，一律確認為商譽。商譽計入投資賬面值內，並就減值進行評估，作為投資的一部分。　貴集團佔可識別資產、負債及或有負債的公平值淨額超出收購成本的部分，在重新評估後即時於收益表內確認。

貴集團與其聯營公司交易時，損益以　貴集團應佔有關聯營公司的權益對銷。

於合營企業的權益

合營企業乃一項合約安排，據此，　貴集團及其他訂約方共同控制一項經濟活動，而有關該等活動的策略性財務及經營政策決策須取得共享控制權的訂約方一致同意。

涉及成立各合營者擁有權益的獨立實體的合營企業安排即共同控制實體。共同控制實體的業績、資產及負債按權益會計法計入財務資料內，惟倘投資分類為待售投資則除外，於該情況下則根據國際財務報告準則第5號待售非流動資產及已終止業務作會計處理。根據權益法，於共同控制實體的投資乃於綜合資產負債表中按成本(就　貴集團應佔的共同控制實體資產淨值的收購後變動作出調整)減個別投資價值的任何減值列賬。共同控制實體的虧損超出　貴集團於共同控制實體的權益(包括實質上組成　貴集團於該共同控制實體的投資淨額部分的任何長期權益)的金額並不予以確認。

貴集團與共同控制實體交易時，未變現的損益以　貴集團應佔有關共同控制實體權益對銷。

減值

貴集團於各結算日均會審閱其資產的賬面值，以確定其資產有否出現減值虧損。倘出現任何減值跡象，則會估計資產的可收回款額，以釐定減值虧損的程度(如有)。倘無法估計個別資產的可收回款額，　貴集團會估計資產所屬現金產生單位的可收回款額。

可收回款額指公平值減銷售成本及使用價值(以較高者為準)。評估使用價值時，估計日後現金流量乃按稅前折現率折現，以反映現時市場評估貨幣時間值及資產特有的風險。

若一項資產(或現金產生單位)的可收回款額預期低於其賬面值時，該資產(或現金產生單位)的賬面值將會扣減至其可收回款額。減值虧損一律即時被確認為開支。

當減值虧損其後被撥回，資產(或現金產生單位)賬面值會增加至經修訂後估計的可收回款額，但增加的賬面值不可超過該資產(現金產生單位)未於往年確認減值虧損時的賬面值。減值虧損撥回一律即時被確認為收入。

存貨

存貨乃按成本及可變現淨值兩者之間較低者入賬。成本包括直接材料、直接勞工成本及將存貨運送至現時所在地及達致現時狀況所產生的其他直接成本及(倘適用)有關生產的間接成本(根據一般營運能力計算)。成本按先進先出法計算。可變現淨值指估計售價減所有估計完成成本及市場推廣、銷售及分銷產生的成本。

待售物業

待售物業乃按成本及可變現淨值兩者中較低者入賬。成本包括土地成本、發展支出及撥充資本的借貸成本(如適用)。可變現淨值乃根據現行市況釐定。

金融工具

倘　貴集團成為工具的合約條文的訂約方，則於　貴集團的資產負債表確認金融資產及金融負債。

貸款及應收款項

貸款及應收款項(包括應收賬款、一家聯營公司欠款、一家共同控制實體欠款、一家關連公司欠款、附屬公司欠款、一家附屬公司的一名少數股東欠款及銀行存款)按公平值於初步確認時計量，其後則使用實際利率法按攤銷成本計量。倘客觀憑證顯示資產減值，則於損益表中確認估計不可收回款額的適用備抵。已確認備抵按資產賬面值與於初步確認時按實際利率折現的估計日後現金流量現值的差額計量。

金融負債及股本

貴集團發行的金融負債及股本工具乃根據所訂立的合約安排的基本內容及金融負債及股本工具的定義分類。股本工具指證實扣除所有負債後集團資產的剩餘權益的任何合約。就特定金融負債及股本工具採納的會計政策載於下文。

金融負債

應付賬款、應付一家聯營公司款項、應付關連公司款項、應付一家附屬公司款項、應付附屬公司少數股東款項及一家附屬公司的一名少數股東貸款以公平值初步計量，其後則使用實際利率法按攤銷成本計量。

附息銀行貸款及透支乃使用實際利率法按公平值計量，其後按攤銷成本計量。所得款項(扣除交易成本)與清償或贖回借貸的任何差額乃根據　貴集團有關借貸成本的會計政策於借貸年期內確認。

可轉換可贖回優先股

次級可轉換可贖回優先股被視為複合工具，包括負債部分、股本部分及與主合約並無密切關係的附設衍生工具。於發行當日，負債部分以類似無轉換特性的不可轉換債務的現行市場利率估計公平值。發行可轉換可贖回優先股所得款項與指定予負債部分的公平值之間的差額，相當於持有人轉換優先股為　貴公司股本的內含認購期權，差額計入權益表(資本儲備)內。

於其後的期間，可轉換可贖回優先股的負債部分採用實際利率法按經攤銷成本列賬。權益部分(即可轉換負債部分為　貴公司普通股的選擇權)將繼續於資本儲備直至附設選擇權獲行使為止(在該情況下，於資本儲備中所列的結餘將撥往股份溢價)。如選擇權於到期日仍未獲行使，則於資本儲備中所列的結餘將撥往保留盈利。於選擇權獲轉換或到期時並無於損益賬中確認任何損益。

高級優先股包括負債部分、與主合約並無密切關係的附設衍生工具(負債部分)及並非以固定金額換取固定數目的股本工具予以結算的轉換權。負債部分、附設衍生工具及轉換權於初步確認時按公平值確認。其後，負債部分採用實際利率法按經攤銷成本計算。之後，附設衍生工具按公平值計算，而有關變動於收益表中確認。與該等非上市股本工具有關，而其公平值無法可靠計算，並須以交付該等工具結算的轉換權時，按成本值計算。當其後能夠可靠計算時，則轉換權須按公平值重新計算，而其賬面值與公平值之間的差額於收益表中確認。

發行成本根據可轉換可贖回優先股發行當日的有關賬面值分攤至其負債及股本部分。與股本部分有關的部分直接於權益表內扣除。與負債部分有關的發行成本計入負債部分的賬面值內，並採用實際利率法於可轉換可贖回優先股的期間內攤銷。

票據及認股權證

於發行當日，已收的所得款項淨額根據公平值分配至票據及認股權證。發行成本根據發行當日的有關賬面值分攤至票據及認股權證。票據其後採用實際利率法按經攤銷成本計算。

供持有人提早贖回票據與主合約並無密切關係的附設選擇權，獨立作會計處理。

股本工具

貴公司發行的股本工具按已收所得款項(扣除直接發行成本)記賬。

衍生金融工具

衍生金融工具的使用由　貴集團經董事會批准的政策管理，有關政策就與　貴集團風險管理策略一致的衍生金融工具的使用以書面形式提供原則。　貴集團不會將衍生金融工具用作投機目的。

衍生金融工具初步以合約日期的公平值計量，而其後申報日期則重新計量至公平值。該等衍生工具公平值的變動直接於收益表中確認。

當其他金融工具或其他非金融主合約附設的衍生工具的風險及特點與主合約的風險及特點並無緊密關係，且主合約不以公平值入賬並不於收益表呈列未實現盈虧，則被視為獨立衍生工具。

金融擔保合約

金融擔保合約入賬列作金融負債。金融擔保合約初步應按其公平值另加直接與購入或發出金融擔保合約的交易成本確認，惟該合約按公平值於損益賬中確認則除外。初步確認後， 貴集團應按：(i)根據國際會計準則第37號*撥備、或然負債及或然資產*釐定的金額；及(ii)初步確認的金額減（如適用）根據國際會計準則第18號*收益*確認的累計攤銷後的金額（以較高者為準）將金融擔保合約入賬。

借貸成本

與收購、建造或生產認可資產（即須一段頗長時間方能達致其擬定或出售用途的資產）直接相關的借貸成本加於該等資產的成本，直至該等資產達致其擬定或出售用途時為止。指定用途借貸在用作認可資產的開支作短暫投資所賺取的投資收入，從合資格作資本化的借貸成本中扣除。

所有其他借貸成本於產生期間於損益表中確認。

稅項

所得稅開支指現時應付稅項與遞延稅項的總和。

現時應付稅項根據年內／期內的應課稅溢利計算。由於應課稅溢利不包括其他年度的應課稅收入或可扣稅開支項目，亦不包括毋須課稅或不得扣稅的項目，故此應課稅溢利有別於收益表所列的純利。 貴集團的即期稅項負債使用結算日已頒佈或實質上頒佈的稅率計算。

遞延稅項指就財務報表所列的資產及負債賬面值與計算應課稅溢利所用相關稅基兩者的差額而預期應付或可收回的稅項，以資產負債表負債法計算。遞延稅項負債作全數撥備，撥備額為資產及負債的稅基與其於財務報表的賬面值之間產生的暫時差額。遞延稅項資產則須預期有足夠未來應課稅溢利可用作扣減暫時差額方可確認。倘暫時差額來自最初進行對應課稅溢利或會計溢利無影響的交易時確認的其他資產及負債（業務合併除外），則不會確認該等遞延稅項資產及負債。

除非 貴集團可控制暫時差額撥回及暫時差額不大可能於可見將來撥回，否則會就於附屬公司、聯營公司及共同控制實體的投資所產生的應課稅暫時差額確認遞延稅項負債。

於各結算日均會檢討遞延稅項資產的賬面值，如不再有足夠應課稅溢利可供收回全部或部分資產的數額，則遞延稅項資產須相應減低。

遞延稅項按預期於償還債項或將資產變現的期間適用的稅率計算。遞延稅項須於收益表內扣除或入賬，惟倘遞延稅項與直接自權益表扣除或入賬的項目有關，則遞延稅項亦於權益表處理。

外幣

各間集團實體的個別財務報表以實體經營的主要經營環境的貨幣(其功能貨幣)呈報。 貴公司的功能貨幣為美元。就綜合財務報表而言，各間實體的業績及財務狀況以人民幣列值，人民幣為綜合財務報表的呈報貨幣及 貴集團主要附屬公司經營所在的主要經濟環境的貨幣。

編製個別實體的財務報表時，以該實體的功能貨幣以外的貨幣(外幣)進行的交易按交易日期的通行匯率記錄。於各結算日，以外幣為單位的貨幣項目乃按結算日的通行匯率重新換算。以外幣為單位及按公平值列賬的非貨幣項目，按釐定公平值當日的通行匯率重新換算。按外幣計算歷史成本計量的非貨幣項目不會重新換算。

因結算貨幣項目及重新換算貨幣項目而產生的滙兑差額，計入期內的損益表。按公平值列賬有關重新換算非貨幣項目而產生的滙兑差額，計入期內的損益表，惟就重新換算非貨幣項目而產生的差額而言，其損益直接於權益表中確認。就該等非貨幣項目而言，盈虧的任何滙兑部分亦直接於權益表中確認。

就呈報綜合財務報表而言， 貴集團的海外業務資產及負債(包括比較數字)乃使用結算日的通行匯率以人民幣列值。收入及開支項目(包括比較數字)按期內的平均匯率換算，惟倘該期內匯率大幅波動，則使用交易日期的匯率換算。由此產生的滙兑差額(如有)分類為股本，及轉撥至 貴集團的換算儲備。該等換算差額於出售海外業務的期間於損益表中確認。

由於收購海外業務而產生的商譽及公平值調整被視為海外業務的資產及負債，並以結束日期的匯率換算。

退休福利成本

界定供款退休福利計劃

支付予界定供款退休福利計劃的款項乃於到期時作為開支扣除。倘 貴集團根據該等計劃的責任相當於界定供款退休福利計劃所產生的責任，則支付予國家管理退休福利計劃的款項會作為支付予界定供款計劃的款項處理。

向強制性公積金計劃作出的供款，於到期支付時作為開支扣除。

界定退休福利計劃

界定退休福利計劃提供福利的成本，乃採用預計單位基數法計算，而精算估值於各結算日列賬。精算盈虧若超逾 貴集團的退休福利責任現值及其資產公平值兩者中較高數額之10%，該等精算盈虧須按參與該計劃僱員的預期平均餘下工作年期內攤銷。若有關福利經已歸屬予僱

員，則過往服務成本將即時確認，而否則將於參與界定退休福利計劃僱員的未來平均服務年期內以直線法攤銷，直至經修訂福利歸屬予其參加僱員為止。

於資產負債表內確認的退休福利責任，按界定福利責任的現值，並就未確認的精算盈虧以及未確認的與過往服務有關的退休福利成本作出調整，再減去該計劃資產的公平值計算。此計算方法產生的任何資產僅限於未確認精算虧損及過往服務成本，加上可動用退款的現值，並減去該計劃的未來供款。

收益確認

發展作銷售用途的物業收入，如於發展完成前並無預售，於已落成後簽訂具約束力的銷售協議時確認。

落成前根據預售安排預售的物業收入，乃於簽訂具約束力的銷售協議或有關政府機構發出有關已落成證書(以較後者為準)時確認。於此階段前自買家收取的款項以銷售物業的客戶訂金入賬，並作流動負債呈列。

來自經營租賃的租金收入，於各租賃期內按直線法確認。為協商與安排經營租賃產生的初步直接費用加於租賃資產的賬面值上，並在租期內按直線法確認。

經營服務式公寓產生的收益於提供服務後確認。

物業管理、項目管理及服務費於提供服務的有關期間按適當基準確認。

銷售貨品乃於貨品擁有權的主要風險及回報轉讓予買家時確認，一般為貨品已交付及所有權已轉讓時。

銀行存款利息收入按時間為基準並參考存放的本金及限期內的實際利率予以計算。

並無進一步有關成本的政府補助金，於成為無條件及應收時確認為收入。

3. 重要會計判斷及估計不明朗因素的主要來源

應用 貴集團會計政策的重要判斷

在應用 貴集團會計政策的過程中(詳情見附註2)， 貴公司董事已於結算日作出以下判斷及估計不明朗因素的主要來源。有關未來的主要假設如涉及導致下個財政年度的資產及負債賬面值有重大調整的重大風險，其討論如下。

投資物業

投資物業根據獨立專業估值師進行的估值以公平值列值。釐定公平值時，估值師以涉及若干估計的估值法為準計算。在依賴估值報告之時， 貴公司董事已自行作出判斷，並信納該估值法能反映現時市況。

衍生金融工具

可轉換可贖回優先股

於結算日， 貴公司董事重新評估附設衍生工具於贖回日期獲履行(詳情載於附註33)的可能性。鑒於 貴公司擁有強制性轉換權，且促使持有人向 貴公司送達通知以贖回彼等的優先股出現無力履約的情況極少，因此假設附設衍生工具的公平值為零。此情況將會由 貴公司董事嚴加評估，並於情況顯示適合作出調整時，於未來期間作出調整。

票據及認股權證

票據及認股權證的提早贖回權於結算日按公平值列賬。 貴公司董事於釐定公平值時，對用作得出公平值的假設作出判斷。

稅項

誠如附註32所載，於2003年12月31日、2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日，分別為人民幣15,561,000元、人民幣25,664,000元、人民幣37,597,000元及人民幣34,763,000元與稅項虧損有關的遞延稅項資產已予確認。可否實現遞延稅項資產主要視乎有否足夠未來可供動用的未來溢利或應課稅臨時差額。 貴公司董事根據所頒佈或實質頒佈的稅率及法律，以及 貴集團就遞延稅項資產預期將被動用的未來數年溢利預測的最佳資料釐定遞延稅項資產。 貴公司董事將於結算日前審閱假設及溢利預測。倘所產生的實際未來溢利高於或低於預期，則可能須確認額外收入或導致遞延稅項資產撥回，將於確認或撥回發生期間於收益表內確認。

4. 營業額及分部資料

營業額指以下收益項目：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
物業銷售額	851,038	796,181	603,989	4,113	33,811
投資物業的已收租金收入	79,463	174,658	333,736	72,633	86,096
經營服務式公寓收入	14,809	23,756	24,802	6,004	5,704
物業管理費	16,922	16,871	16,888	4,274	4,281
其他	15,144	27,457	38,383	6,959	8,245
	977,376	1,038,923	1,017,798	93,983	138,137

業務分部

為便於管理， 貴集團分為兩個經營分部－物業發展及物業投資。此等分部為 貴集團申報其主要分部資料的基準。

截至2003年12月31日止年度

	物業發展	物業投資	其他	對銷	綜合
	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
營業額					
對外銷售	851,038	124,002	2,336	—	977,376
集團內部銷售	—	—	—	—	—
	851,038	124,002	2,336	—	977,376
業績					
分部業績	154,030	97,842	(9,381)	—	242,491
利息收入					620
財務費用					(53,784)
除稅前溢利					189,327
稅項					(104,592)
年度溢利					84,735
其他資料					
資本增置	2,418,451	49,866	349	—	2,468,666
物業、廠房及設備折舊（於綜合收益表內扣除）	137	13,790	72	—	13,999
出售物業、廠房及設備虧損	—	129	—	—	129
預付租金撥回（於綜合收益表內扣除）	—	1,112	—	—	1,112
資產負債表					
資產					
分部資產	3,927,752	2,615,876	802	—	6,544,430
未分類企業資產					1,620,171
綜合資產總值					8,164,601
負債					
分部負債	(972,034)	(76,323)	(510)	—	(1,048,867)
未分類企業負債					(6,193,791)
綜合負債總額					(7,242,658)

截至2004年12月31日止年度

	物業發展	物業投資	其他	對銷	綜合
	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
營業額					
對外銷售	796,181	237,774	4,968	—	1,038,923
集團內部銷售	—	—	—	—	—
	796,181	237,774	4,968	—	1,038,923
業績					
分部業績	178,683	1,816,588	1,587	—	1,996,858
利息收入					8,275
財務費用					(109,539)
未分類開支					(137,989)
除稅前溢利					1,757,605
稅項					(647,872)
年度溢利					1,109,733
其他資料					
呆壞賬撥備	—	1,975	—	—	1,975
資本增置	2,618,691	6,363	9,984	—	2,635,038
物業、廠房及設備折舊（於綜合收益表內扣除）	115	13,185	1,580	—	14,880
出售物業、廠房及設備虧損	—	448	—	—	448
預付租金撥回（於綜合收益表內扣除）	—	1,113	—	—	1,113
資產負債表					
資產					
分部資產	4,911,436	5,367,184	20,075	—	10,298,695
未分類企業資產					1,952,044
綜合資產總值					12,250,739
負債					
分部負債	(794,567)	(188,437)	(12,055)	—	(995,059)
未分類企業負債					(6,144,623)
綜合負債總額					(7,139,682)

截至2005年12月31日止年度

	物業發展	物業投資	其他	對銷	綜合
	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
營業額					
對外銷售	603,989	397,289	16,520	—	1,017,798
分部間銷售	—	—	—	—	—
	603,989	397,289	16,520	—	1,017,798
業績					
分部業績	271,112	932,134	(9,733)	—	1,193,513
利息收入					15,701
財務費用					(166,873)
應佔一家共同控制實體業績					(52)
未分類開支					(164,747)
除稅前溢利					877,542
稅項					(331,856)
年度溢利					545,686
其他資料					
一家共同控制實體欠款撥備	—	—	10,143	—	10,143
呆壞賬撥備	—	984	—	—	984
資本增置	4,588,144	146,684	21,574	—	4,756,402
物業、廠房及設備折舊（於綜合收益表內扣除）	282	16,485	6,108	—	22,875
預付租金撥回（於綜合收益表內扣除）	—	1,112	—	—	1,112
資產負債表					
資產					
分部資產	9,791,730	6,112,337	36,359	—	15,940,426
於聯營公司的權益					2,500
未分類企業資產					2,686,022
綜合資產總值					18,628,948
負債					
分部負債	(720,529)	(301,818)	(2,931)	—	(1,025,278)
未分類企業負債					(12,541,817)
綜合負債總額					(13,567,095)

截至2005年3月31日止三個月(未經審核)

	物業發展	物業投資	其他	對銷	綜合
	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
營業額					
對外銷售	4,113	83,579	6,291	—	93,983
分部間銷售	—	—	—	—	—
	4,113	83,579	6,291	—	93,983
業績					
分部業績	(2,602)	446,059	287	—	443,744
利息收入					2,654
財務費用					(16,069)
未分類開支					(38,246)
除稅前溢利					392,083
稅項					(133,105)
期間溢利					258,978
其他資料					
資本增置	512,589	545	880	—	514,014
物業、廠房及設備折舊(於收益表內扣除)	73	3,301	920	—	4,294
預付租金撥回(於收益表內扣除)	—	278	—	—	278

截至2006年3月31日止三個月

	物業發展	物業投資	其他	對銷	綜合
	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
營業額					
對外銷售	33,811	94,348	9,978	—	138,137
分部間銷售	—	—	—	—	—
	33,811	94,348	9,978	—	138,137
業績					
分部業績	33,069	80,872	7,424	—	121,365
利息收入					10,816
財務費用					(87,914)
未分類開支					(36,308)
除稅前溢利					7,959
稅項					(25,328)
期間虧損					(17,369)
其他資料					
一家共同控制實體欠款撥備	—	—	1,219	—	1,219
呆壞賬撥備	—	(200)	—	—	(200)
資本增置	980,560	103	1,167	—	981,830
物業、廠房及設備折舊（於收益表內扣除）	170	4,210	2,342	—	6,722
預付租金撥回（於收益表內扣除）	—	(278)	—	—	(278)
資產負債表					
資產					
分部資產	10,773,145	6,122,814	36,317	—	16,932,276
於聯營公司的權益					2,500
未分類企業資產					2,186,925
綜合資產總額					19,121,701
負債					
分部負債	(1,049,697)	(296,773)	(3,129)	—	(1,349,599)
未分類企業負債					(12,617,168)
綜合負債總額					(13,966,767)

地域分部

貴集團超過90%營業額及經營溢利／虧損貢獻來自中國客戶。因此並無呈報地域分部的分析。

由於 貴集團的資產及負債大部分均位於中國，因此概無列示 貴集團資產及負債的地域分部資料

5. 其他經營收入

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
利息收入	620	8,275	15,701	2,654	10,816
雜項收入	10,506	7,371	9,843	1,054	1,868
匯兑收益淨額	—	1,428	44,670	6,555	27,357
已收地區政府補助	—	—	31,453	—	—
提早贖回權公平值變動的收益	—	—	1,952	—	—
出售物業、廠房及設備收益	—	—	160	—	—
	11,126	17,074	103,779	10,263	40,041

6. 財務費用

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
須於五年內全數償還的銀行貸款及透支利息	31,821	42,119	130,959	15,763	50,057
須於五年內全數償還的應付股東及一家同系附屬公司款項利息 *（附註23及41(i)(i)）*	38,822	44,595	26,306	13,665	—
須於五年內全數償還的應付一家附屬公司的一名少數股東款項的利息 *（附註25及41(i)(i)）*	—	1,496	4,200	1,036	1,036
須於五年內全數償還的一家附屬公司一名少數股東提供的貸款估算利息 *（附註31及41(i)(i)）*	—	—	2,948	—	2,245
就購入附屬公司額外權益的應付代價的利息 *（附註27(b)及41(i)(i)）*	—	—	—	—	9,273
可轉換可贖回優先股利息 *（附註33）*	—	109,178	296,398	54,617	90,792
票據利息 *（附註34）*	—	—	73,144	—	83,527
其他財務費用	17,725	17,684	9,036	3,825	3,789
	88,368	215,072	542,991	88,906	240,719
減：發展中物業的資本化金額	(34,584)	(105,533)	(376,118)	(72,837)	(152,805)
	53,784	109,539	166,873	16,069	87,914

貴集團於截至2004年12月31日及2005年12月31日止年度及截至2006年3月31日止三個月由一般借貸資本化的借貸成本，按認可資產開支約12%資本化比率計算。

7. 董事薪酬及五名最高薪酬僱員

於有關期間， 貴集團支付予董事的酬金如下：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
袍金	–	–	–	–	–
執行董事的其他酬金					
–基本薪金及其他福利	–	5,877	11,626	2,529	3,354
–酌情花紅	–	8,906	10,099	–	–
–退休福利成本	–	647	1,015	287	228
	–	15,430	22,740	2,816	3,582

董事酬金介乎以下範圍：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
	董事數目	董事數目	董事數目	董事人數	董事人數
零港元至1,000,000港元	–	13	13	14	16
1,000,001港元至1,500,000港元	–	1	1	1	1
1,500,001港元至2,000,000港元	–	–	1	–	–
2,500,001港元至3,000,000港元	–	1	–	–	–
5,000,001港元至5,500,000港元	–	–	1	–	–
10,500,001港元至11,000,000港元	–	1	–	–	–
12,500,001港元至13,000,000港元	–	–	1	–	–

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
				（未經審核）	
計入五名最高薪酬人士的董事數目	–	2	2	2	3

貴集團其餘五名最高薪僱員，於有關期間及截至2005年3月31日止三個月的酬金如下：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
基本薪金及其他福利	5,073	10,430	14,891	2,463	4,048
酌情花紅	243	10,149	10,646	—	1,033
退休福利成本	289	1,081	1,060	279	184
	5,605	21,660	26,597	2,742	5,265

五名最高薪酬人士的酬金介乎以下範圍：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
	僱員數目	僱員數目	僱員數目	董事人數	董事人數
零港元至1,000,000港元	3	—	—	4	3
1,000,001港元至1,500,000港元	2	—	—	1	1
1,500,001港元至2,000,000港元	—	1	—	—	1
2,000,001港元至2,500,000港元	—	1	3	—	—
2,500,001港元至3,000,000港元	—	1	—	—	—
3,000,001港元至3,500,000港元	—	1	—	—	—
5,000,001港元至5,500,000港元	—	—	1	—	—
10,500,001港元至11,000,000港元	—	1	—	—	—
12,500,001港元至13,000,000港元	—	—	1	—	—

於有關期間及截至2005年3月31日止三個月， 貴集團概無向該五名最高薪酬人士(包括董事及僱員)支付酬金，作為加入 貴集團或加入 貴集團後的獎勵，或作為離職補償。於有關期間及截至2005年3月31日止三個月，概無董事放棄任何酬金。

8. 稅項

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
費用包括：					
中國稅項：					
即期稅項	21,133	75,839	115,355	469	13,909
遞延稅項	83,459	572,033	216,501	132,636	11,419
	104,592	647,872	331,856	133,105	25,328

貴集團各公司於有關期間及截至2005年3月31日止三個月的應課稅溢利按適用所得稅率33%就中國所得稅作出撥備。

由於 貴集團並無於香港產生或衍生收入，故概無就香港利得稅作出撥備。

遞延稅項詳情載於附註32。

有關期間及截至2005年3月31日止三個月的稅項支出與綜合收益表上除稅前溢利的對賬如下：

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
除稅前溢利	189,327	1,757,605	877,542	392,083	7,959
按稅率33%計算中國所得稅	62,478	580,010	289,589	129,387	2,626
不可用作扣稅開支的稅務影響	35,181	69,397	66,737	9,222	21,358
不用課稅收入的稅務影響	(1,948)	(6,630)	(5,186)	(862)	(4,010)
未確認稅務虧損的稅務影響	8,881	5,095	25,365	4,091	5,354
使用以往未確認稅務虧損的稅務影響	—	—	(10,473)	(8,733)	—
確認以往未確認稅務虧損產生遞延稅項資產的稅務影響	—	—	(34,176)	—	—
年度／期間稅項支出	104,592	647,872	331,856	133,105	25,328

計算　貴公司的附屬公司上海翠湖天地房地產有限公司(「上海翠湖天地」)的土地增值稅(「土地增值稅」)時，　貴公司董事認為，上海翠湖天地應佔涉及上海太平橋區人工湖及地下停車場的計稅發展成本約人民幣135,000,000元(「發展成本」)可用作扣減上海翠湖天地的應課稅收入及土地增值稅負債。發展成本原由上海翠湖天地的關連公司上海瑞安房地產發展管理有限公司支付，並已重新計入上海翠湖天地的賬項內。倘中國有關稅務機關不批准於計算土地增值稅金額時扣除發展成本，則上海翠湖天地就土地增值稅所支付的估計費用將約達人民幣35,000,000元(2005年12月31日：人民幣35,000,000元；2004年12月31日：人民幣35,000,000元；2003年12月31日：人民幣35,000,000元)。根據太平橋買賣協議(附註41(a))，Shui On Company Limited的附屬公司瑞安投資有限公司已就可能收取的土地增值稅費用而向　貴公司授出一項彌償保證。

9. 年度／期間溢利(虧損)

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
年度／期間溢利(虧損)已於扣除／(計入)下列項目後得出：					
呆壞賬撥備(撥備撥回)	—	1,975	984	—	(200)
一家共同控制實體欠款撥備	—	—	10,143	—	1,219
核數師酬金	2,131	3,191	3,950	930	985
折舊及預付租金撥回：					
物業、廠房及設備折舊	14,476	16,424	24,741	4,710	7,305
減：發展中物業的資本化金額	(477)	(1,544)	(1,866)	(416)	(583)
	13,999	14,880	22,875	4,294	6,722
預付租金撥回	14,898	28,985	66,784	7,763	19,085
減：發展中物業的資本化金額	(13,786)	(27,872)	(65,672)	(7,485)	(18,807)
	1,112	1,113	1,112	278	278
	15,111	15,993	23,987	4,572	7,000
員工成本					
董事酬金 *(附註7)*	—	15,430	22,740	2,816	3,582
其他員工成本					
退休福利成本以外的員工成本	51,294	90,272	142,387	24,814	52,752
退休福利成本	4,265	7,635	12,975	2,508	4,721
總員工成本	55,559	113,337	178,102	30,138	61,055
減：發展中物業的資本化金額	(33,091)	(47,183)	(100,452)	(6,078)	(40,838)
	22,468	66,154	77,650	24,060	20,217
認股權證公平值變動的虧損	—	—	3,132	—	2,889
提早贖回權公平值變動的虧損	—	—	—	—	773
出售物業、廠房及設備虧損	129	448	—	—	—
經營租賃的租金收費	5,057	12,476	20,237	2,921	8,052

10. 股息

於有關期間及截至2005年3月31日止三個月， 貴公司或其任何附屬公司概無支付或宣派任何股息。

11. 每股盈利(虧損)

貴公司股權持有人應佔每股基本及攤薄盈利的計算乃以下列數據為準：

盈利(虧損)

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006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
用以計算每股基本盈利的盈利(虧損)，即 貴公司股權持有人應佔年度／期間溢利	28,964	785,986	379,962	180,072	(18,674)
潛在攤薄普通股的影響：					
計入綜合收益表的可轉換可贖回優先股的利息		49,873	62,537	6,470	
用以計算每股攤薄盈利的盈利(虧損)		835,859	442,499	186,542	

股份數目

	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月	
	2003年	2004年	2005年	2005年	2006年
	千股	千股	千股	千股 (未經審核)	千股
用以計算每股基本盈利的普通股的加權平均數 *(附註)*	1,568,000	1,704,500	1,725,476	1,724,000	1,783,840
潛在攤薄普通股的影響 *(附註)*：					
可轉換可贖回優先股		426,228	1,147,756	847,352	
認股權證		—	23,066	—	
太平橋買賣協議的額外代價 *(附註39(b)(i))*		—	272,000	—	
Rainbow買賣協議的額外代價 *(附註39(b)(ii))*		—	35,200	—	
用以計算每股攤薄盈利的普通股的加權平均數 *(附註)*		2,130,728	3,203,498	2,571,352	

由於計入潛在普通股的影響將減低期內每股虧損，故並無就截至2006年3月31日止三個月呈列每股攤薄虧損。

附註： 有關期間及截至2005年3月31 日止三個月各年已發行普通股的加權平均數乃經第B(a)節所載於結算日後進行普通股分拆影響而作出追溯調整。

12. 投資物業

	貴集團			
	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
按估值				
年初/期初	2,287,000	2,382,880	5,142,247	5,877,300
添置	33,133	—	128,488	—
轉撥自預付租金及發展中物業*(附註14及15)*	—	1,072,151	—	—
重估增值	62,747	1,687,216	606,565	—
年末／期末	2,382,880	5,142,247	5,877,300	5,877,300

投資物業全部均位於中國，為中／長期租賃。所有投資物業均已根據經營租賃出租。

於2003年12月31日、2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日， 貴集團所有投資物業均以公平值列賬。該等公平值由與 貴集團並無關連的獨立估值師卓德萊坊測計師行有限公司(前稱卓德測計師行有限公司)進行估值後得出。估值乃遵照香港測量師學會頒佈的香港測量師學會物業估值標準第一版，按收入淨額資本化而釐定。重估增值已計入相關年度／期間的綜合收益表內。

13. 物業、廠房及設備

	貴集團			
	樓宇	廠房及機器	傢俱、裝置、設備及汽車	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
2003年				
按成本值				
於2003年1月1日	63,748	259	32,182	96,189
轉撥自發展中物業*(附註15)*	45,977	—	—	45,977
添置	3,915	18	15,079	19,012
出售	—	—	(2,130)	(2,130)
於2003年12月31日	113,640	277	45,131	159,048
累計折舊				
於2003年1月1日	2,031	44	4,462	6,537
本年度折舊	3,652	52	10,772	14,476
於出售時對銷	—	—	(2,001)	(2,001)
於2003年12月31日	5,683	96	13,233	19,012
賬面淨值				
於2003年12月31日	107,957	181	31,898	140,036

	貴集團			
	樓宇	廠房及機器	傢俱、裝置、設備及汽車	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
2004年				
按成本值				
於2004年1月1日	113,640	277	45,131	159,048
添置	2,943	10	19,411	22,364
出售	—	—	(901)	(901)
於2004年12月31日	116,583	287	63,641	180,511
累計折舊				
於2004年1月1日	5,683	96	13,233	19,012
本年度折舊	4,678	55	11,691	16,424
於出售時對銷	—	—	(453)	(453)
於2004年12月31日	10,361	151	24,471	34,983
賬面淨值				
於2004年12月31日	106,222	136	39,170	145,528
2005年				
按成本值				
於2005年1月1日	116,583	287	63,641	180,511
收購一家附屬公司	—	—	3,771	3,771
添置	17,480	246	26,087	43,813
出售	—	—	(1,331)	(1,331)
於2005年12月31日	134,063	533	92,168	226,764
累計折舊				
於2005年1月1日	10,361	151	24,471	34,983
收購一家附屬公司	—	—	184	184
本年度折舊	6,166	70	18,505	24,741
於出售時對銷	—	—	(1,150)	(1,150)
於2005年12月31日	16,527	221	42,010	58,758
賬面淨值				
於2005年12月31日	117,536	312	50,158	168,006
2006年				
按成本值				
於2006年1月1日	134,063	533	92,168	226,764
添置	65	—	2,285	2,350
出售	—	—	(5,533)	(5,533)
於2006年3月31日	134,128	533	88,920	223,581
累計折舊				
於2006年1月1日	16,527	221	42,010	58,758
本期間折舊	1,269	41	5,995	7,305
於出售時對銷	—	—	(5,533)	(5,533)
於2006年3月31日	17,796	262	42,472	60,530
賬面淨值				
於2006年3月31日	116,332	271	46,448	163,051

所有樓宇均位於中國。

14. 預付租金

	貴集團			
	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
年初／期初	241,440	676,618	854,974	2,664,625
添置	450,076	390,671	1,876,435	288,543
轉撥至投資物業 *(附註12)*	—	(183,330)	—	—
本年度／本期間撥回	(14,898)	(28,985)	(66,784)	(19,085)
年末／期末	676,618	854,974	2,664,625	2,934,083

預付租金成本指支付予中國政府的金額，租期介乎50至70年。

15. 發展中物業

	貴集團			
	截至12月31日止年度			截至3月31日止三個月
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
成本				
年初／期初	1,978,126	3,238,739	3,999,855	6,370,939
匯兑調整	109	(47)	(557)	(172)
添置	1,966,445	2,222,003	2,707,666	690,937
資本化預付租金撥回至發展中物業 *(附註9)*	13,786	27,872	65,672	18,807
轉撥至投資物業 *(附註12)*	—	(888,821)	—	—
轉撥至待售物業	(673,750)	(599,891)	(401,697)	—
轉撥至物業、廠房及設備 *(附註13)*	(45,977)	—	—	—
年末／期末	3,238,739	3,999,855	6,370,939	7,080,511
用作申報的賬面值分析：				
非即期	812,043	454,932	1,126,833	1,287,939
即期	2,426,696	3,544,923	5,244,106	5,792,572
	3,238,739	3,999,855	6,370,939	7,080,511

所有發展中物業均位於中國。

於2006年3月31日列為發展中物業即期部分賬面值人民幣3,307,986,000元（2005年12月31日：人民幣2,893,233,000元；2004年12月31日：人民幣3,230,439,000元及2003年12月31日：人民幣1,799,006,000元）指預期於結算日後超過十二個月方告落成及可供出售的物業的賬面值。

16. 於聯營公司的權益／應收一家聯營公司欠款

	貴集團			
	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
投資成本	—	—	2,500	2,500
應佔收購後業績	—	—	—	—
	—	—	2,500	2,500
一家聯營公司欠款	—	1,329	1,821	1,852

於2006年3月31日， 貴集團聯營公司的資料如下：

聯營公司名稱	法定實體形式	註冊成立及經營地點及日期	擁有權益比例	主要業務
新昌瑞安物業管理(上海)有限公司	有限公司	香港 2003年11月14日	50%	投資控股
上海淞滬公共交通樞紐建設發展有限公司	中外合營企業	中國 2004年11月19日	25%	交通系統發展

一家聯營公司欠款為無抵押、免息及按要求償還。

17. 於一家共同控制實體的權益／一家共同控制實體欠款

	貴集團			
	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
投資成本	—	—	52	52
應佔收購後業績	—	—	(52)	(52)
	—	—	—	—
一家共同控制實體欠款	—	—	10,143	11,362
減：撥備	—	—	(10,143)	(11,362)
	—	—	—	—

於2006年3月31日， 貴集團的共同控制實體的資料如下：

共同控制實體名稱	法定實體形式	註冊成立及經營地點及日期	擁有權益比例	主要業務
Crystal Jade Food and Beverage (Hangzhou) Limited	有限公司	香港 2004年1月7日	50%	投資控股

一家共同控制實體欠款為無抵押、免息及按要求償還。

18. 於附屬公司的投資／貸款予一家附屬公司

	貴公司		
	於12月31日		於3月31日
	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
非上市投資，按成本	184,233	1,267,219	1,258,448
貸款予一家附屬公司	—	4,768,612	4,797,225

於2005年9月， 貴公司出售於其附屬公司的所有投資予 貴公司於2005年7月新註冊成立的全資附屬公司Shui On Development (Holding) Limited（「Shui On Development」）。 貴司亦向Shui On Development授予一筆無抵押、免息及須於2008年12月31日償還的貸款。

計入Shui On Development的投資成本為：(a)按每年實際年利率5.31厘計算的免息貸款於初步確認時作出的公平值調整所產生為數人民幣861,495,000元的注資，及(b)由 貴公司發行的認股權證於發行日期的公平值人民幣228,376,000元（附註34）。

根據 貴公司於2005年9月30日簽立的契據，上述批授予Shui On Development 的貸款乃後償於附註34所述的票據持有人。

19. 其他金融資產

應收賬款、按金及預付款項

即期

即期應收賬款(扣除呆壞賬撥備)的賬齡分析：

	貴集團			
	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應收賬款				
尚未到期	20,178	20,359	9,021	8,450
30日內	2,541	3,372	5,266	14,428
31-60日	2,430	2,359	1,910	1,981
61-90日	1,086	460	1,656	2,838
90日以上	2,468	1,195	3,667	4,681
	28,703	27,745	21,520	32,378
按金	6,472	6,499	5,395	4,962
遷置費用的預付款項	—	—	600,867	597,140
其他預付款項	5,200	35,341	34,319	58,096
其他應收款項	7,256	12,379	16,646	25,211
	47,631	81,964	678,747	717,787

非即期

非即期應收賬款指於結算日尚未到期的應收租金。

貿易應收賬款包括：

(a) 根據有關買賣協議的條款已到期清償的物業銷售產生的應收款項；及

(b) 每月向租戶發出付款通知書後到期清償的應收租金。

貴集團並無高度集中的信貸風險，風險分散於大量對手及客戶。

銀行結餘及現金

銀行結餘及現金包括由 貴集團及 貴公司持有的現金及短期銀行存款，其原有到期日為三個月或以下。該等資產的賬面值與其公平值相若。

20. 已抵押銀行存款

該款項指 貴集團為獲得銀行融資而抵押予銀行的存款。該等存款按當前銀行存款利率賺取浮動息率利息。人民幣109,155,000元(2005年12月31日：人民幣1,619,000元；2004年12月31日：人民幣611,434,000元及2003年12月31日：人民幣575,203,000元)的存款已為獲得長期銀行貸款而抵押，故列為非流動資產。

該等存款的賬面值與其公平值相若。

21. 存貨

貴集團

該金額指以成本入賬的製成品。

22. 待售物業

貴集團

貴集團的待售物業位於中國。所有待售物業均按成本列賬。

23. 關連公司欠款／應付關連公司款項

關連公司欠款／應付關連公司款項的資料如下：

	貴集團				貴公司		
	於12月31日			於3月31日	於12月31日		於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006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	人民幣千元	人民幣千元
以下人士欠款：							
－股東	54,925	978	103,176	101,229	–	–	–
－同系附屬公司	408,737	93,217	57,241	61,018	–	–	–
－貴公司一名董事擁有實益權益的公司 *(附註)*	56,426	2,978	3,636	4,332	–	–	–
關連公司欠款	520,088	97,173	164,053	166,579	–	–	–
應付下列人士款項：							
－股東	2,966,917	463,207	18,346	20,084	–	–	–
－同系附屬公司	495,343	48,729	119,656	125,970	451,354	–	–
應付關連公司款項	3,462,260	511,936	138,002	146,054	451,354	–	–

附註： 貴公司董事羅康瑞擁有此關連公司的實益權益。

於2004年12月31日，應付股東款項的賬面值指應付股東款項的結餘淨額人民幣1,487,143,000元（2003年12月31日：人民幣282,428,000元）（為非貿易性質並按附註41(i)(i)所載當前市場利率計算利息），而股東欠款為非貿易性質及免息。於各結算日的其餘股東欠款／應付關連公司款項為非貿易性質、無抵押、免息及應要求償還。董事確認，結餘將於上市前清償。

董事認為，該賬面值與其公平值相若，公平值乃根據以各結算日的當前市場利率折現的估計未來現金流量現值釐定。

24. 附屬公司欠款／應付附屬公司款項

貴公司

附屬公司欠款／應付附屬公司款項為非貿易性質、無抵押、免息及應要求償還。

董事認為，該賬面值與其公平值相若，公平值乃根據以各結算日的當前市場利率折現的估計未來現金流量現值釐定。

25. 附屬公司少數股東欠款／應付附屬公司少數股東款項

貴集團

於2006年3月31日，除應付一家附屬公司一名少數股東的款項人民幣84,000,000元（2005年12月31日：人民幣84,000,000元；2004年12月31日：人民幣84,000,000元及2003年12月31日：零）為按年利率5厘計息外，其餘款項均為無抵押、免息及應要求償還。

董事認為，該賬面值與其公平值相若，賬面值乃根據以各結算日的當前市場利率折現的估計未來現金流量現值釐定。

26. 應付稅項

該金額指就中國所得稅作出撥備。

27. 應付賬款、已收存款及應計費用

應付賬款賬齡分析：

	貴集團			
	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
貿易應付賬款				
尚未到期	170,069	310,975	399,064	324,154
30日內	3,463	25,294	24,419	424
31-60日	—	—	308	—
	173,532	336,269	423,791	324,578
應付保留工程款項 *(附註a)*	51,400	60,158	95,953	78,175
契稅應付款項	88,272	111,372	276,280	312,702
應付營業稅	5,750	20,843	24,548	26,046
其他應付稅項	1,725	3,210	22,942	42,664
自物業銷售的已收按金及預收款項	668,970	314,686	12,340	412,928
投資物業租金的已收按金及預收款項	33,138	92,425	110,280	109,975
收購附屬公司的額外權益的應付代價 *(附註b)*	—	—	625,970	625,970
其他應付款項及應計費用	25,700	56,096	147,369	183,573
	1,048,487	995,059	1,739,473	2,116,611

附註：

(a) 預期保留工程款項根據各合約於保留期到期時獲償還。

(b) 該款項直至2006年12月31日為無抵押、按倫敦銀行同業拆息加150個基點計算，而由2007年1月1日至償還日期期間，則按年利率8.5厘計息。該款項於 貴公司首次公開發售後七天或於2007年6月30日(以較早者為準)償還。

28. 銀行借貸

	貴集團			
	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
須於以下期間內償還				
－1年內或應要求	63,597	1,085,157	2,657,022	2,266,709
－1年以上，但不超過2年	729,208	474,097	596,000	666,734
－2年以上，但不超過5年	639,429	798,391	666,794	226,309
－5年以上	503,653	—	—	799,459
	1,935,887	2,357,645	3,919,816	3,959,211
減：流動負債下於一年內到期的款項	(63,597)	(1,085,157)	(2,657,022)	(2,266,709)
於一年後到期的款項	1,872,290	1,272,488	1,262,794	1,692,502
以貨幣分類的銀行貸款分析：				
以港元為單位 *(附註a)*	1,550,834	2,017,728	2,497,098	2,550,015
以人民幣為單位 *(附註b)*	385,053	339,917	1,422,718	1,409,196
	1,935,887	2,357,645	3,919,816	3,959,211

所有銀行借貸均以浮息計息，故　貴集團須承受現金流量利率風險。

附註：

(a) 該金額包括：

(i) 於2006年3月31日，一筆以港元同業拆息（「HIBOR」）加0.725厘計息的貸款結餘589,992,000港元（2005年12月31日：583,292,000港元；2004年12月31日：426,261,000港元；2003年12月31日：210,261,000港元）（相等於人民幣609,521,000元（2005年12月31日：人民幣606,798,000元；2004年12月31日：人民幣453,414,000元；2003年12月31日：人民幣224,076,000元））；

(ii) 於2006年3月31日，一筆以HIBOR加0.8厘計息的貸款結餘1,140,000,000港元（2005年12月31日：1,140,000,000港元；2004年12月31日：1,134,246,000港元；2003年12月31日：1,005,134,000港元）（相等於人民幣1,177,734,000元（2005年12月31日：人民幣1,185,942,000元；2004年12月31日：人民幣1,206,497,000元；2003年12月31日：人民幣1,071,170,000元））；

(iii) 於2005年12月31日，一筆以HIBOR加0.6125厘計息的貸款結餘556,914,000港元（2004年12月31日：336,389,000港元；2003年12月31日：239,831,000港元）（相等於人民幣579,358,000元（2004年12月31日：人民幣357,817,000元；2003年12月31日：人民幣255,588,000元））；及

(iv) 於2006年3月31日，一筆以中國人民銀行（「中國人民銀行」）訂明利率的90%計息的貸款結餘738,322,000港元（2005年12月31日：120,157,000港元；2004年12月31日：無及2003年12月31日：無）（相等於人民幣762,760,000元（2005年12月31日：人民幣125,000,000元；2004年12月31日：無；2003年12月31日：無）。

(b) 該金額包括：

(i) 於2005年12月31日，以中國人民銀行訂明利率計息的貸款結餘人民幣106,308,000元（2004年12月31日：人民幣64,308,000元；2003年12月31日：人民幣45,846,000元）；

(ii) 於2006年3月31日，以中國人民銀行訂明利率的90%計息的貸款結餘人民幣294,196,000元（2005年12月31日：人民幣201,410,000元；2004年12月31日：人民幣275,609,000元；2003年12月31日：人民幣339,207,000元）；

(iii) 於2006年3月31日，以浮息（初始時定於年利率6.6厘）計息的貸款結餘人民幣595,000,000元（2005年12月31日：人民幣595,000,000元；2004年12月31日：無；2003年12月31日：無）。倘於貸款期內，中國人民銀行調整其利率政策，適用利率為6.5厘的部分將按比例作出相應調整，而新利率將自中國人民銀行調整利率政策後的月份開始採用；

(iv) 於2006年3月31日，以中國人民銀行訂明利率的97.8%計息的貸款結餘人民幣470,000,000元（2005年12月31日：人民幣470,000,000元；2004年12月31日：無；2003年12月31日：無）；及

(v) 於2006年3月31日，以年利率4.698厘計息的貸款結餘人民幣50,000,000元（2005年12月31日：人民幣50,000,000元；2004年12月31日：無；2003年12月31日：無）。

董事認為，銀行貸款的賬面值與其公平值相若。

於結算日的銀行貸款由附註37所載的資產抵押作出抵押。於2003年12月31日，Shui On Company Limited已作出人民幣1,450,174,000元的公司擔保，而Shui On Company Limited一家附屬公司瑞安建業有限公司亦作出人民幣301,434,000元的公司擔保，以取得銀行貸款。

根據銀行與Shui On Company Limited於2004年訂立的補充協議，以及銀行與瑞安建業有限公司於2005年訂立的補充協議， 貴公司已取代Shui On Company Limited及瑞安建業有限公司，成為截至2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日的銀行貸款擔保人。

29. 股本

於2003年12月31日

於2003年12月31日的結餘指當時組成　貴集團各公司的已發行及繳足股本總額。

於2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日

	股份數目			股本		
	於12月31日		於3月31日	於12月31日		於3月31日
	2004年	2005年	2006年	2004年	2005年	2006年
				千美元	千美元	千美元
法定：						
每股面值0.01美元的普通股	1,000,000,000	1,000,000,000	1,000,000,000	10,000	10,000	10,000
已發行及繳足：						
年初/期初	—	431,000,000	436,866,667	—	4,310	4,369
發行股份	431,000,000	5,866,667	11,048,880	4,310	59	110
年末/期末	431,000,000	436,866,667	447,915,547	4,310	4,369	4,479
				人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
列於資產負債表				35,689	36,164	37,054

貴公司於截至2004年12月31日、2005年12月31日止年度及截至2006年3月31日止三個月所發行普通股的詳情載於附註33、41(a)、(b)及39(b)(ii)。

貴公司股本其後的變動載於B.(a)及(b)節。

30. 其他儲備

貴集團

(a) 合併儲備指以下總和：

(i) 貴公司發行股本及股份溢價與中介控股公司合共股本及股份溢價面值的差額；

(ii) 於集團重組後視為少數股東應佔溢利轉換；及

(iii) 於集團重組後自一名少數股東收購附屬公司額外權益應佔資產淨值公平值及賬面值的差額。

(b) 特別儲備指自少數股東收購附屬公司額外權益應佔資產淨值公平值及賬面值的差額，該差額於出售附屬公司或與該項資產有關的附屬公司出售該資產時(以較早發生者為準)於收益表確認。

截至2006年3月31日止三個月，附屬公司出售與其有關的資產時將金額人民幣290,000元撥回收益表。

(c) 其他儲備包括：

(i) Shui On Company Limited的附屬公司瑞安投資有限公司於2004年豁免的人民幣483,330,000元，該金額相當於原本已由瑞安投資有限公司的同系附屬公司上海瑞安房地產發展管理有限公司支付的，並向 貴公司若干附屬公司收取的發展成本。

(ii) 誠如附註31所載於2005年一家附屬公司的一名少數股東的免息貸款於初步確認時的公平值調整產生的出資人民幣20,464,000元。

貴公司

(a) 其他儲備指Shui On Company Limited的附屬公司瑞安投資有限公司於2004年豁免的人民幣483,330,000元，該金額相當於原本已由瑞安投資有限公司的同系附屬公司上海瑞安房地產發展管理有限公司支付的，並向 貴公司若干附屬公司收取的發展成本。

(b) 貴公司於2006年3月31日可供分派予股東儲備包括合共人民幣1,963,634,000元(2005年12月31日：人民幣1,910,893,000元；2004年12月31日：人民幣2,175,093,000元)的股份溢價及累計虧損。

31. 一家附屬公司的一名少數股東貸款

貴集團

該金額為無抵押、免息，並須以每期人民幣100,000,000元分兩期於2008年3月31日及2009年3月31日償還。

於2005年12月31日及2006年3月31日，上述金額的公平值根據以結算日的原來實際年利率5.27厘折現的估計未來現金流量現值釐定，該公平值與賬面值相若。於初步確認時的公平值調整人民幣29,234,000元已計入權益表。

32. 遞延稅項資產／負債

以下為於結算日已確認的遞延稅項(資產)負債的主要部分：

	加速稅項折舊	物業重估	稅項虧損	其他	總計
	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2003年1月1日	14,740	349,591	(16,345)	7,669	355,655
年內於收益表扣除(計入)	64,743	20,706	784	(2,774)	83,459
於2003年12月31日	79,483	370,297	(15,561)	4,895	439,114
年內於收益表扣除(計入)	22,762	556,022	(10,103)	3,352	572,033
於2004年12月31日	102,245	926,319	(25,664)	8,247	1,011,147
年內於收益表扣除(計入)	25,741	200,926	(11,933)	1,767	216,501
於2005年12月31日	127,986	1,127,245	(37,597)	10,014	1,227,648
期內於收益表扣除	8,274	—	2,834	311	11,419
於2006年3月31日	136,260	1,127,245	(34,763)	10,325	1,239,067

在資產負債表的呈報上，若干遞延稅項資產(負債)已作抵銷。下文為用作財務申報的遞延稅項資產結餘分析：

	貴集團			
	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
遞延稅項資產	(76,700)	(73,471)	(94,260)	(95,384)
遞延稅項負債	515,814	1,084,618	1,321,908	1,334,451
	439,114	1,011,147	1,227,648	1,239,067

於結算日， 貴集團可供抵銷未來溢利的未動用稅項虧損為人民幣184,650,000元(2005年12月31日：人民幣177,015,000元；2004年12月31日：人民幣199,293,000元；2003年12月31日：人民幣153,238,000元)。已就稅項虧損人民幣105,342,000元(2005年12月31日：人民幣113,930,000元；2004年12月31日：人民幣77,769,000元；2003年12月31日：人民幣47,154,000元)確認遞延稅項資產。因未來溢利的不可預測性，概無就其餘稅項虧損人民幣79,308,000元(2005年12月31日：人民幣63,085,000元；2004年12月31日：人民幣121,524,000元；2003年12月31日：人民幣106,084,000元)確認遞延稅項資產。未確認稅項虧損將於以下截至12月31日止年度屆滿：

	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
2007年	79,170	79,170	1,285	1,285
2008年	26,914	26,914	5,110	5,110
2009年	—	15,440	14,899	14,899
2010年	—	—	41,791	41,713
2011年	—	—	—	16,301
	106,084	121,524	63,085	79,308

33. 可轉換可贖回優先股

貴集團及 貴公司

法定：

	股份數目			每股面值0.01美元的	每股面值0.01美元的	
	次級優先股	高級優先股	總計	次級優先股	高級優先股	總計
				千美元	千美元	千美元
於2004年4月29日、2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日	220,000,000	180,000,000	400,000,000	2,200	1,800	4,000

已發行及繳足：

	股份數目			每股面值0.01美元的	每股面值0.01美元的	
	次級優先股	高級優先股	總計	次級優先股	高級優先股	總計
				人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2004年5月31日發行	110,000,000	90,000,000	200,000,000	910,853	745,243	1,656,096
於2004年11月4日發行	27,500,000	22,500,000	50,000,000	228,164	186,679	414,843
於2004年12月31日的結餘	137,500,000	112,500,000	250,000,000	1,139,017	931,922	2,070,939
於2005年5月20日發行	55,000,000	45,000,000	100,000,000	447,447	366,093	813,540
於2005年6月20日發行	27,500,000	22,500,000	50,000,000	223,724	183,046	406,770
於2005年12月31日的結餘	220,000,000	180,000,000	400,000,000	1,810,188	1,481,061	3,291,249
期內兌換*(附註)*	–	(10,000,000)	(10,000,000)	–	(82,281)	(82,281)
於2006年3月31日的結餘	220,000,000	170,000,000	390,000,000	1,810,188	1,398,780	3,208,968

以上所有次級優先股及高級優先股均是以每股1美元發行。

附註： 於2006年1月， 貴公司接獲可轉換可贖回優先股持有人的通知，將10,000,000股每股面值0.01美元的高級優先股兌換為8,115,547股每股面值0.01美元的普通股。

	負債部分	股本部分	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
可轉換可贖回優先股的變動如下：			
於2004年5月31日發行的可轉換可贖回優先股	1,429,515	226,581	1,656,096
於2004年11月4日發行的可轉換可贖回優先股	359,730	55,113	414,843
	1,789,245	281,694	2,070,939
發行成本	(95,625)	(15,122)	(110,747)
已收所得款項淨額	1,693,620	266,572	1,960,192
滙兑調整	2,858	—	2,858
年內收取利息	109,178	—	109,178
年內已付利息	(62,443)	—	(62,443)
於2004年12月31日	1,743,213	266,572	2,009,785
滙兑調整	(38,348)	—	(38,348)
	1,704,865	266,572	1,971,437
於2005年5月20日發行的可轉換可贖回優先股	708,491	105,049	813,540
於2005年6月20日發行的可轉換可贖回優先股	355,845	50,925	406,770
已收所得款項淨額	1,064,336	155,974	1,220,310
年內收取利息	296,398	—	296,398
年內已付利息	(190,363)	—	(190,363)
於2005年12月31日	2,875,236	422,546	3,297,782
滙兑調整	(19,900)	—	(19,900)
期內兑換	(83,028)	—	(83,028)
期內收取利息	90,792	—	90,792
於2006年3月31日	2,863,100	422,546	3,285,646

該等優先股的主要條款包括下列各項：

兑換

(i) 強制性兑換

貴公司根據 貴公司的公司章程細則向優先股的持有人發出通知，可要求將所有優先股兑換為普通股，惟(a)兑換日期須為2004年5月31日後至少18個月；及(b)兑換僅於涉及合資格首次公開發售(定義見 貴公司的公司章程細則)的 貴公司證券於一證券交易所首次上市日期(並非之前)後或當時已發行優先股的持有人可能批准的較早日期方會生效，則屆時所有優先股將在 貴公司或 貴公司成員公司並無作出任何進一步行動的情況下，自動兑換為根據當時有效的兑換率釐定的繳足普通股數目。

(ii) 選擇性兑換：

(a) 優先股持有人擁有選擇權於優先股配發日期後隨時兑換為根據當時有效的兑換率釐定的入賬列為繳足普通股數目，而毋須支付任何額外的相關代價；及

(b) 根據協議(見附註41(c))， 貴公司擁有選擇權，於 貴公司發出催繳股本的日期起計滿六十日的任何時間，倘優先股持有人將繼續無力履行認購該催繳股本項下的額外優先股的責任，而有關持有人將認購的優先股不得由 貴公司的其他成員公司認購，則兌換為根據當時有效的兌換率釐定的入賬列為繳足普通股數目。

(iii) 兌換價：

次級優先股及高級優先股分別按初步兌換價1.07美元及1.35美元兌換為普通股。兌換價可根據 貴公司的公司章程細則而予以調整。

(iv) 於高級優先股強制性兌換的情況下，將有權進行強制性兌換的高級優先股持有人的普通股的數目上限，為就持有人投資有關高級優先股而向持有人提供的內部回報率27.5厘的普通股數目，該數目根據香港公認財務慣例計算，而上述轉換產生的普通股須以 貴公司股份根據首次公開發售可供認購時的價格進行估值。

贖回

(i) 次級優先股

(a) 持有人可於2009年5月31日前任何時間，以書面通知要求 貴公司以不少於100,000股股份的倍數於2010年5月31日贖回所有或部分股份；

(b) 倘根據該等協議宣佈出現違約事件(定義見該等協議)情況，則最少擁有當時已發行次級優先股70%的持有人可以書面通知要求 貴公司於書面通知日期起計六個月內贖回所有或部分股份；及

(c) 在上文第(i)(a)及(i)(b)點以及強制性兌換的規限下， 貴公司須於2011年5月31日贖回所有當時已發行的次級優先股。

貴公司應付的贖回價將為任何欠款或計至相關贖回日期的次級優先股應付現金股息的應計費用總和，加次級優先股發行價、加相等於以截至相關贖回日期已發行次級優先股總數除以股本參與(定義見 貴公司的公司章程細則)產生的溢價。

(ii) 高級優先股

(a) 持有人可於2008年5月31日前任何時間，以書面通知要求 貴公司以不少於100,000股股份的倍數於2009年5月31日贖回所有或部分股份；

(b) 倘根據該等協議宣佈出現違約事件(定義見該等協議)情況，則最少擁有當時已發行高級優先股70%的持有人可以書面通知要求 貴公司於書面通知日期起計六個月內贖回所有或部分股份；及

(c) 在上文第(ii)(a)及(ii)(b)點以及強制性兑換的規限下， 貴公司須於2011年5月31日贖回所有當時已發行的次級優先股。

貴公司應付的贖回價將為任何欠款或計至相關贖回日期的高級優先股應付現金股息及累計股息的應計費用總和，加高級優先股發行價、加相等於以截至相關贖回日期已發行高級優先股總數除以股本參與(定義見 貴公司的公司章程細則)產生的溢價。採用折現系數(定義見 貴公司的公司章程細則)之前，高級優先股投資帶給其持有人的整體回報(包括股本參與)上限為內部回報率27.5厘。

股息

(i) 次級優先股授權其持有人自次級優先股發行日期起，以發行價年利率7厘收取固定累計優先現金股息，每半年支付一次，且支付次序較普通股之股息優先。

(ii) 高級優先股授權其持有人以下權利：

(a) 高級優先股自發行日期起以發行價按年利率7.5厘計算，並須每半年派付的固定累計優先現金股息；及

(b) 高級優先股自發行日期起以發行價按年利率7.5厘計算，並須於贖回日期派付的固定累計優先現金股息。

高級優先股的現金股息較普通股及次級優先股享有優先獲派股息的權利。

自發行可轉換可贖回優先股收取的所得款項淨額，包括以下須根據國際會計準則第32號「金融工具：披露及呈報」及國際會計準則第39號「金融工具：確認及計量」獨立作會計處理的部分：

(a) 債務部分指市場以當時利率折現至以相同條款提供大致上相同現金流量但並無轉換權的可資比較信貸地位工具的合約釐定未來現金流量現值。

於有關期間收取的利息，自可轉換可贖回優先股發行當時起以有關期間的債務部分按實際利率約12厘計算。

(b) 股本部分指所附設可將 貴公司負債轉換為股本的轉換權的公平值。

(c) 附設衍生工具，包括：

(i) 分別就次級優先股及高級優先股而言，持有人將贖回日期由2010年5月31日順延至2011年5月31日及由2009年5月31日順延至2011年5月31日的選擇權。

(ii) 贖回次級優先股及高級優先股後 貴公司須支付的溢價，相等於股本參與(定義見 貴公司公司章程細則第3B.22條及第3A.22條)除以直至贖回日期已發行的次級／高級優先股總數所得出的金額。就高級優先股而言，採用折現系數(定義見 貴公司的公司章程細則第3A.22條)之前，高級優先股投資帶給其持有人的整體回報(包括股本參與)上限為內部回報率27.5厘。

貴公司董事認為，附設衍生工具於2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日的公平值為零。

(d) 於高級優先股強制性兌換的情況下，將有權進行強制性兌換的高級優先股持有人的普通股的數目上限，為就持有人投資有關高級優先股而向持有人提供的內部回報率27.5厘的普通股數目，該數目根據香港公認財務慣例計算，而上述轉換產生的普通股須以 貴公司股份根據首次公開發售可供認購時的價格進行估值。

高級優先股份的具上限兌換權須以發行 貴公司股份方式支付，而該等股份於2006年3月31日、2005年12月31日及2004年12月31日的公平值無法可靠計算。

34. 票據及認股權證

於2005年10月12日， 貴公司(作為認股權證發行人)與 貴公司全資附屬公司Shui On Development (Holding) Limited(「票據發行人」)發行1,750份A級單位及2,000份B級單位(統稱為「單位」)。每份A級單位包括一份本金額為100,000美元的票據及1,071份認股權證，而每份B級單位包括一份本金額為100,000美元的票據及1,000份認股權證。票據及認股權證於發行日期後可即時分開發售。

票據主要條款

該等票據為：

(a) 票據發行人的一般無抵押責任；

(b) 票據特別指明所附帶的付款權利為對票據發行人任何現有及日後付款責任的優先權；

(c) 與票據發行人所有其他無抵押、非從屬債項有同等的付款權(惟須受限於根據適用法律該等非從屬債項的任何優先權)；及

(d) 實質上從屬於票據發行人附屬公司的所有現有及日後責任。

該等票據按年利率8.5厘計息，每半年於期末支付及將於2008年10月12日到期(提早贖回除外)。

票據發行人可選擇按相等於下文所載本金額百分比加直至贖回日期應計及未付利息的贖回價購回部分及全部票據(倘為於下文所示各年度10月12日起開始的12個月期間內贖回)：

各年度12個月期間開始	百份比
2005年	108.50%
2006年	104.25%
2007年	100.00%

認股權證的主要條款

各認股權證：

(a) 於2007年6月30日、2007年12月31日、2008年6月30日或2008年10月12日可行使，或於合資格首次公開發售(定義見認股權證協議)，認股權證於合資格首次公開發售日期或之後任何時間均可行使；

(b) 倘於合資格首次公開發售前行使，持有人則可於行使時自 貴公司收取一筆現金，金額相等於按每股股份0.01美元行使價， 貴公司若干已繳足及毋須課稅普通股的公平值(定義見認股權證協議第6.01(g)節)，相等於X(定義見認股權證協議第4.01(k)節)；惟須按認股權證協議訂明的若干情況作出調整。

(c) 倘於合資格首次公開發售日期或之後任何時間行使，持有人可於行使時自 貴公司收取一筆現金，金額相等於按每股股份0.01美元行使價， 貴公司若干已繳足及毋須課稅普通股的公平值，相等於Y(定義見認股權證協議第4.01(k)節)，惟須按認股權證協議訂明的情況作出調整；惟倘 貴公司向認股權證發行或交付股份毋須受任何普通股持有人先決條件所規限，而每股股份的行使價等於或大於每股普通股面值，則 貴公司可全權以交付普通股代替現金。

發行該單位已收的所得款項淨額包括以下需根據國際會計準則第32號及國際會計準則第39號分開作會計處理的部分：

(a) 票據指以合約釐定按可資比較信貸狀況及根據相同條款提供大致上相同現金流量但並無轉換權的工具，當時於市場上的利率折現未來現金流量的現值。

於有關期間，利息是按自該單位發行後於有關期間票據約12厘的實際利率計算。

(b) 認股權證指轉換權的公平值。

(c) 於2005年10月12日至2008年10月11日止期間，發行人可選擇提早贖回所有或部分票據。

	貴集團			
	票據	認股權證	提早贖回權	總計
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
於2005年10月12日，按發行價發行的3,750個單位(扣除發行成本)	2,771,086	228,376	(5,128)	2,994,334
匯兑調整	(188)	(34)	22	(200)
本年度收取利息	73,144	—	—	73,144
本年度已付利息	(56,231)	—	—	(56,231)
公平值變動	—	3,132	(1,952)	1,180
於2005年12月31日	2,787,811	231,474	(7,058)	3,012,227
滙兑調整	(18,509)	(1,602)	48	(20,063)
期內收取利息	83,527	—	—	83,527
期內支付利息	(64,214)	—	—	(64,214)
公平值變動	—	2,889	773	3,662
於2006年3月31日	2,788,615	232,761	(6,237)	3,015,139

	貴公司
	認股權證
	人民幣千元
於2005年10月12日(發行日期)	228,376
匯兑調整	(34)
公平值變動	3,132
於2005年12月31日	231,474
滙兑調整	(1,602)
公平值變動	2,889
於2006年3月31日	232,761

35. 收購附屬公司

於2005年7月11日， 貴集團收購Chinalink Capital Limited及菲亞有限公司的全部股本權益，兩間公司共同受Shui On Company Limited控制，現金代價共計人民幣5,000元。收購以上附屬公司以合併合計原則作會計處理。

	人民幣千元
收購負債淨值：	
物業、廠房及設備	3,587
存貨	154
銀行結餘及現金	2,495
應收賬款、按金及預付款項	1,266
應付賬款及應計費用	(2,024)
應付關連公司款項	(23,585)
可識別負債淨值	(18,107)
因收購附屬公司視作向一名股東作出的分派	18,112
總代價，以現金償付	5
收購產生的現金流量淨額：	
已付現金代價	(5)
已收購現金及現金等同項目	2,495
	2,490

36. 公積金及退休金計劃

香港

貴集團參與一項根據職業退休計劃條例註冊的界定福利計劃(「該計劃」)，以及根據強制性公積金計劃條例而於2000年12月設立的強制性公積金計劃(「強積金計劃」)。該計劃由 貴集團於2004年成立。該等計劃的資產與 貴集團的資產分開持有，並交由受託人管理及投資於證券及基金。於強積金計劃設立前為該計劃成員的僱員可選擇繼續參與該計劃，或轉撥至強積金計劃，而於2000年12月1日或之後加入 貴集團的所有新入職僱員均須參加強積金計劃。

強積金計劃

參加強積金計劃的成員按其有關收入百分之五向強積金計劃作出供款，而 貴集團的僱主供款則介乎僱員薪金的百分之五至百分之十，視乎僱員任職 貴集團的年期而定。

截至2006年3月31日止三個月， 貴集團於強積金計劃的供款達人民幣45,000元(截至2005年12月31日止年度：人民幣171,000元；截至2005年3月31日止三個月：人民幣51,000元；截至2004年12月31日止年度：人民幣129,000元)，並於綜合收益表中列為員工成本。上述財政期間，可收回的僱主自願性供款款額不多，並已用於抵減強積金計劃僱主供款。

該計劃

參加僱員按其於該計劃的薪金百分之五對該計劃作出供款，而 貴集團的供款乃按照該計劃的精算師所提出的建議執行。現時僱主供款以參加該計劃成員的薪金百分之五至百分之十計算。根據該計劃，僱員有權取得的退休福利，相當於轉撥自其他計劃的福利總額，加上僱主基本供款及僱員基本供款連同2003年9月1日前每年不少於6厘利息及2003年9月1日或之後按供款計算每年1厘利息的累計總和或以最終薪金乘以年屆60歲退休年齡時的任職年期乘以1.8倍計算(以較高者為準)。1997年前參加該計劃的成員，男性的退休年齡為60歲，而女性則為55歲。貴集團並無提供其他員工退休後福利。

華信惠悅顧問有限公司的黃毅林女士(精算師公會的資深會員)於2004年12月31日、2005年3月31日、2005年12月31日及2006年3月31日對該計劃的資產現值及界定福利責任的折現值作出最近期的精算估值。精算方式以預計單位基數法計算界定福利責任的折現值及相關的本年度服務成本。

於結算日所採用的主要精算假設如下：

	於2004年12月31日	於2005年3月31日	於2005年12月31日	於2006年3月31日
折現率	4%	4.5%	4.25%	4.5%
未來薪酬升幅	由2005年1月1日開始的其後三年內為1%及其後為2%	由2005年1月1日開始的其後三年內為1%及其後為2%	由2006年1月1日開始的其後兩年內為1%及其後為2%	由2006年1月1日開始的其後四年內為2%及其後為3%
計劃資產的預期回報率	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%

根據上述精算估值， 貴集團於2006年3月31日於該計劃的應佔資產公平值為人民幣54,580,000元(2005年12月31日：人民幣47,057,000元；2004年12月31日：人民幣41,076,000元)，相當於成員累算福利112%(2005年12月31日：107%；2004年12月31日：98%)。該計劃資產於2006年3月31日的盈餘為人民幣5,979,000元(2005年12月31日：盈餘人民幣2,923,000元；2004年12月31日：差欠金額人民幣1,004,000元)，將於目前成員預計剩餘的12年至13年工作期間於賬目內作結算。

截至2004年12月31日及截至2005年12月31日止年度及截至2005年3月31日及2006年3月31日止三個月，就界定福利計劃而於綜合收益表中確認的淨開支如下：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2004年	2005年	2005年	2006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
即期服務成本	1,011	2,161	432	288
利息成本	971	1,631	415	544
該計劃資產的預期回報	(1,387)	(2,748)	(593)	(607)
本年度／期間確認的精算損失淨額	—	—	—	—
於綜合收益表中確認的員工成本淨額	595	1,044	254	225

截至2004年12月31日及2005年12月31日止年度及截至2005年3月31日及2006年3月31日止三個月， 貴集團自該計劃資產所獲分配的實際回報分別為收益（虧損）人民幣4,300,000元、人民幣3,667,000元、人民幣(224,000)元及人民幣5,922,000元。

於2005年12月31日及2006年3月31日， 貴集團就履行該計劃的責任而載入資產負債表的金額如下：

	於2004年12月31日	於2005年12月31日	於2006年3月31日
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
界定福利責任的現值	42,080	44,134	48,601
未確認的精算（損失）收益	(2,430)	(510)	2,163
該計劃資產的公平值	(41,076)	(47,057)	(54,580)
界定福利資產	(1,426)	(3,433)	(3,816)

界定福利資產的變動如下：

	截至12月31日止年度		截至3月31日止三個月	
	2004年	2005年	2005年	2006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
於年初／期初	—	(1,426)	(1,426)	(3,433)
滙兑調整	—	31	4	24
計入綜合收益表的金額	595	1,044	254	225
僱主供款	(2,021)	(3,082)	(923)	(632)
於年末／期末	(1,426)	(3,433)	(2,091)	(3,816)

由於涉及金額微不足道，概無界定福利資產於2004年12月31日的資產負債表內確認。

中國

根據中國有關法律及法規，若干中國成立的附屬公司須向退休福利計劃以其僱員薪金一個特定比例作出供款，為僱員的退休福利撥資。 貴集團僅須根據個別計劃就退休福利計劃作出所須供款。

37. 資產抵押

於結算日， 貴集團已抵押以下資產，作為取得若干銀行融資的擔保：

	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006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	2,382,880	5,142,247	5,877,300	5,877,300
物業、廠房及設備	64,198	62,764	61,330	60,972
預付租金	233,056	361,451	417,449	448,460
發展中物業	2,500,111	1,660,132	3,216,614	3,632,394
待售物業	—	51,129	147,870	132,594
銀行存款	583,812	682,862	409,458	681,661
	5,764,057	7,960,585	10,130,021	10,833,381

此外，於結算日，若干於附屬公司的股本權益亦已抵押予銀行作為取得銀行融資的擔保。

38. 租賃承擔

出租人

截至2006年3月31日止三個月從投資物業所賺取的物業租金收入(扣除支銷)計有約人民幣76,109,000元(截至2005年12月31日止年度：人民幣292,868,000元；截至2004年12月31日止年度：人民幣121,257,000元；截至2003年12月31日止年度：人民幣56,747,000元)。所持有投資物業有於其後一至十八年有按固定租金與承租人訂約。若干租賃包括截至2006年3月31日止三個月確認的或然租金收入約人民幣1,652,000元(截至2005年12月31日止年度：人民幣11,666,000元；截至2004年12月31日止年度：人民幣10,288,000元；截至2003年12月31日止年度：人民幣10,602,000元)。

於結算日， 貴集團已和承租人訂定以下將來最低租賃付款，有關到期日如下：

	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	87,927	311,955	325,621	339,436
第二年至第五年(包括首尾兩年)	152,297	718,911	615,752	582,533
五年以上	13,211	187,686	120,587	114,359
	253,435	1,218,552	1,061,960	1,036,328

承租人

於結算日， 貴集團已訂有不可取消的經營租賃的最低租賃付款，有關到期日如下：

	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006年
	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元	人民幣千元
一年內	7,061	16,959	19,977	24,153
第二年至第五年(包括首尾兩年)	28,290	51,375	45,478	43,846
五年以上	100,500	91,500	82,500	97,717
	135,851	159,834	147,955	165,716

經營租賃指 貴集團為其若干辦公室及零售物業應付的租金。議定的租賃年期平均為一至十七年。

39. 承擔及或然事件

(a) 資本承擔

於各結算日， 貴集團的承擔如下：

	於12月31日			於3月31日
	2003年	2004年	2005年	2006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：				
中國發展中物業的資本開支	2,488,307	2,795,997	5,356,222	5,523,891
收購物業、廠房及設備的資本開支	1,136	1,231	763	689

(b) 其他承擔

(i) 根據太平橋買賣協議(定義見附註41(a)所指協議)，倘太平橋買賣協議所定的表現目標均可達成，則Shui On Company Limited的附屬公司瑞安投資有限公司可收取 貴公司支付的額外代價，金額上限達74,000,000美元。任何額外代價須由 貴公司透過向瑞安投資有限公司配發及發行有關數目的普通股(每股面值0.01美元，入賬列作繳足，就此而言的價值為每股1.00美元)的方式償付。

(ii) 根據Rainbow買賣協議(定義見附註41(b)所指協議)，倘Rainbow買賣協議所定的表現目標均可達成，則Shui On Company Limited的附屬公司瑞安建業有限公司可收取 貴公司支付的額外代價，金額上限達8,800,000美元。任何額外代價須由 貴公司透過

向瑞安建業有限公司配發及發行有關數目的普通股(每股面值0.01美元，入賬列作繳足，就此而言的價值為每股1.00美元)的方式償付。

於2005年12月9日， 貴公司發行及配發合共5,866,667股每股面值0.01美元入賬列為繳足的普通股予瑞安建業有限公司，作為結算根據Rainbow買賣協議的額外代價。

於2006年3月2日， 貴公司發行及配發合共2,933,333股每股面值0.01美元入賬列為繳足的普通股予瑞安建業有限公司，作為結算根據Rainbow買賣協議的額外代價。

(iii) 於2004年9月13日， 貴集團與Shui On Company Limited的附屬公司瑞安建築有限公司訂立協議，以組成一家公司，而 貴集團可分佔該公司的業績的1%，並向該公司提供不超過人民幣320,000元資金。Shui On Company Limited為 貴公司的最終控股公司。

於2004年12月31日、2005年12月31日及2006年3月31日， 貴集團概無向該公司出資。

於2004年8月， 貴集團與瑞安建築有限公司共同發出達6,730,000港元的擔保函予一名第三方，作為該公司的履約擔保。

(iv) 根據與中國上海盧灣區政府(「盧灣區政府」)簽訂的一份協議書， 貴集團承諾於盧灣區太平橋興建若干教育設施，作為拆卸數幢原本位於該區的教育設施的補償。於2006年3月31日，並未就該等教育設施簽訂任何建築合約。

(c) 或有負債

金融擔保合約：

貴集團

(i) 根據與中國上海市虹口區政府(「虹口區政府」)及教育局於2002年7月31日訂立的協議， 貴集團將擔保不超過人民幣324,000,000元(2005年12月31日：人民幣324,000,000元；2004年12月31日：人民幣324,000,000元；2003年12月31日：人民幣324,000,000元)，予一家虹口區政府指定的公司的銀行借貸，作為發展一幅土地時地盤拆遷工程的財務安排的一部分。於2006年3月31日，此項安排下的款額並未被支取。

(ii) 於2005年12月31日， 貴公司的附屬公司上海瑞虹新城有限公司因銀行授予其住宅物業買家按揭貸款而向銀行作出人民幣16,408,000元(2004年12月31日：人民幣156,777,000元；2003年12月31日：人民幣282,239,000元)尚未解除的擔保。

(iii) 於2003年12月31日， 貴公司的附屬公司上海翠湖天地房地產有限公司因銀行授予其住宅物業買家按揭貸款而向銀行作出約人民幣35,865,000元)尚未解除的擔保。該擔保乃於截至2004年12月31日止年度內解除。

貴公司

若干附屬公司的銀行融資是由 貴公司及附屬公司少數股東按各自於該等附屬公司的持股量作出擔保。於2006年3月31日，就授予 貴公司附屬公司的銀行融資， 貴公司向銀行作出人民幣3,352,459,000元（2005年12月31日：人民幣3,318,852,000元；2004年12月31日：人民幣677,954,000元）尚未解除的擔保。於2006年3月31日，該等附屬公司已動用的融資為人民幣3,909,211,000元（2005年12月31日：人民幣3,919,816,000元；2004年12月31日：人民幣968,506,000元）。

貴公司董事認為， 貴集團及貴公司的金融擔保合約的公平值於首次確認時並無重大影響，董事認為參與各方違約的可能性相當低，因此，並無於2006年3月31日、2005年12月31日、2004年12月31日及2003年12月31日的資產負債表確認任何價值。

40. 主要非現金交易

(i) 截至2004年12月31日止年度，應付一家關連公司款項人民幣2,652,595,000元於同年的集團重組後，透過與一家關連公司的往來戶口償付。

(ii) 誠如附註30所載，截至2004年12月31日止年度，應付一家關連公司款項人民幣483,330,000元已獲該關連公司免收。

(iii) 截至2005年12月31日止年度，就收購Interchina International Limited額外權益進行非現金交易的詳情載於附註41(h)。

41. 有關連人士交易

除附註8、16、17、23、24、25、28、30、31、39及40所述的有關連人士交易及結餘外， 貴集團與Shui On Company Limited若干附屬公司進行的交易如下：

(a) 根據瑞安投資有限公司（作為賣方）與 貴公司（作為買方）及Shui On Company Limited（作為擔保人）於2004年2月18日訂立的買賣協議（「太平橋買賣協議」）， 貴公司同意向瑞安投資有限公司收購待售股份、債務的權益及利益（定義見太平橋買賣協議），惟須受制於及根據太平橋買賣協議所訂定的條款及條件。該收購透過發行301,000,000股 貴公司每股面值0.01美元的普通股償付，且已於2004年5月31日完成。

瑞安投資有限公司、瑞安地產有限公司及瑞安建業有限公司均為Shui On Company Limited的附屬公司。

(b) 根據瑞安建業有限公司（作為賣方）與 貴公司（作為買方）於2004年2月18日訂立的買賣協議（「Rainbow買賣協議」）， 貴公司同意向瑞安建業有限公司收購Foresight Profits Limited全部已發行股本及Foresight Profits Limited全資附屬公司Hollyfield Holdings Limited所擁有金額的利益（緊接Rainbow買賣協議完成前由瑞安建業有限公司應佔），惟須受制於及根據Rainbow買賣協議所訂定的條款及條件。該收購透過發行130,000,000股 貴公司每股面值0.01美元的普通股償付，且已於2004年5月31日完成。

(c) 根據 貴公司、NRI Limited(瑞安建業有限公司的全資附屬公司)、投資者(定義見該協議)、瑞安投資有限公司、瑞安地產有限公司、Shui On Company Limited及瑞安建業有限公司於2004年2月18日訂立的認購及股東協議(「該協議」),NRI Limited同意分階段認購 貴公司最多50,000,000股次級優先股,而投資者同意分階段認購最多170,000,000股次級優先股及180,000,000股高級優先股,各自均以現金每股1美元的認購價認購。

於2004年5月31日、2004年11月4日、2005年5月20日及2005年6月20日, 貴公司分別已向NRI Limited發行每股面值0.01美元的25,000,000股、6,250,000股、12,500,000股及6,250,000股次級優先股,總代價分別為25,000,000美元、6,250,000美元、12,500,000美元及6,250,000美元(相等於約人民幣206,912,000元、人民幣51,728,000元、人民幣103,456,000元及人民幣51,728,000元)。

(d) 根據瑞安投資有限公司、瑞安地產有限公司及 貴公司於2004年12月31日訂立的買賣協議,瑞安投資有限公司及瑞安地產有限公司同意以人民幣953,879,000元的代價,出售其於中國杭州、重慶及上海若干從事物業發展及物業投資業務的公司的權益及債務利益。

(e) 根據 貴公司(作為買方)、瑞安投資有限公司(作為賣方)及Shui On Company Limited(作為擔保人)於2005年7月11日訂立的買賣協議, 貴公司同意收購Chinalink Capital Limited及菲亞有限公司的全部股本權益及債務利益。收購權益及債務利益的代價分別為人民幣5,000元及人民幣6,292,000元。

(f) 根據由 貴集團及Shui On Company Limited的一間附屬公司上海瑞城房地產有限公司(「上海瑞城」)於2005年9月簽訂的承兑票據,上海瑞城向 貴集團批授一項人民幣100,000,000元的貸款。該款項為無抵押,並於2005年9月至2005年11月期間按年利率5.22厘計息。承兑票據於2005年11月到期,並由一項款額相同的貸款協議取代。根據該協議,貸款為無抵押、免息且須於結算日後一年內償還。

(g) 於2005年10月12日, 貴公司一名股東瑞安投資有限公司以現金代價100,000,000美元認購載於附註34的1,000份B級單位。

(h) 根據由Equity Millennium Limited(「Equity Millennium」)及信興中國投資有限公司(「Shun Hing」)(同為賣方)與Shui On Development(作為買方)於2005年12月7日簽訂的一項買賣協議,Shui On Development同意分別向Equity Millennium及Shun Hing收購一間當時擁有70%權益的附屬公司Interchina International Limited(「Interchina」)20%及10%的已發行股本。此外,Shui On Development亦同意分別收購由Equity Millennium及Shun Hing向Interchina墊支的人民幣61,168,000元及人民幣30,584,000元股東貸款利益。收購股本權益及股東貸款利益的代價分別為人民幣802,488,000元及人民幣91,752,000元,分兩期以美元支付。第一期款項人民幣268,270,000元已於2005年12月償付,而第二期人民幣625,970,000元(於2006年3月31日仍未支付)乃附息及根據附註27(b)所載條款支付。於收購完成後,Interchina已成為 貴集團的全資附屬公司。

(i) 貴集團與關連公司進行的交易如下：

(i) 交易性質	附註	截至12月31日止年度 2003年	2004年	2005年	截至3月31日止三個月 2005年	2006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
貴公司董事擁有實益權益的關連公司						
物業銷售		54,082	–	–	–	–
項目顧問費用		–	–	4,910	–	–
同系附屬公司						
銷售及市場推廣費用收入		–	–	180	30	45
銷售及市場推廣費用		30,771	10,039	–	–	–
佣金開支		757	737	141	–	–
上海太平橋區人工湖及地下停車場成本	(1)	483,330	–	–	–	–
顧問費		–	740	–	–	–
利息開支	(3)	–	–	1,187	–	–
租金及樓宇管理收入		3,905	3,267	3,299	896	1,898
物業、廠房及設備租金收入		2,548	2,438	2,798	466	–
項目管理費收入		–	–	960	240	240
項目工程費	(2)	25,101	75,957	106,220	17,673	10,006
項目管理費	(2)	4,336	8,172	–	–	–
購置物業、廠房及設備		46,354	6,112	–	–	–
租金及樓宇管理費開支		–	6,126	16,194	2,896	4,460
代理費收入		–	2,987	–	–	–
代理費		16,837	2,885	–	–	–
聯營公司						
樓宇管理費開支		–	442	556	136	572
租金收入		–	–	238	–	–
銷售及市場推廣費用收入		–	–	240	–	60
股東						
利息開支	(3)	38,822	44,595	25,119	13,665	–
員工成本	(4)	2,977	395	–	–	–
發還已收員工成本		–	–	1,988	312	238
附屬公司少數股東						
利息開支	(3)	–	1,496	7,148	1,036	12,554
物業管理費		–	2,454	3,272	818	818
共同控制實體						
租金及樓宇管理費收入		–	–	4,492	–	1,216
租金及樓宇管理費開支		–	–	487	–	175
銷售及市場推廣費用收入		–	–	240	–	–

董事確認，上述關連人士交易乃於　貴集團業務的一般過程中按一般正常商業條款進行。

附註：

(1) 該成本以實報實銷基準支付予　貴公司的同系附屬公司上海瑞安房地產發展管理有限公司。

(2) 項目工程費及項目管理費根據雙方協定的條款釐定。

(3) 截至2003年12月31日止年度，借貸成本人民幣13,536,000元已支付予瑞安投資有限公司，並根據未償還本金按當前新加坡銀行同業拆息加2.875厘計算。　貴集團已於2003年全數償還相關借貸。

截至2003年12月31日止年度，借貸成本人民幣21,378,000元已支付予瑞安投資有限公司，並根據未償還本金按當前香港最優惠利率加1厘計算。　貴集團已於2003年全數償還相關借貸。

截至2005年12月31日止年度，借貸成本人民幣16,331,000元（截至2005年3月31日止三個月：人民幣7,824,000元；截至2004年12月31日止年度：人民幣43,542,000元）已支付予瑞安投資有限公司，並根據未償還本金按5厘計算。　貴集團已於2005年6月全數償還相關借貸。

截至2005年12月31日止年度，借貸成本人民幣8,788,000元（截至2005年3月31日止三個月：人民幣5,841,000元）已支付予瑞安投資有限公司，並根據未償還本金按香港最優惠利率計算。　貴集團已於2005年5月全數償還相關借貸。

截至2004年12月31日止年度，借貸成本人民幣1,053,000元（截至2003年12月31日止年度：人民幣3,908,000元）指瑞安建業按當前港元同業拆息加0.8厘收取的預付代理費及利息開支。　貴集團已於2004年全數償還相關借貸。

截至2005年12月31日止年度，借貸成本人民幣1,187,000元已支付予同系附屬公司，並按附註41(f)所載年利率5.22厘計息。

截至2006年3月31日止三個月，借貸成本人民幣2,245,000元（截至2005年12月31日止年度：人民幣2,948,000元）指載於附註31由少數股東提供人民幣200,000,000元貸款的估算利息。

截至2006年3月31日止三個月，借貸成本人民幣9,273,000元指載於附註27(b)及41(h)須付予附屬公司少數股東於購入附屬公司額外權益時應付代價的利息。

截至2006年3月31日止三個月的其餘借貸成本人民幣1,036,000元（截至2005年12月31日止年度：人民幣4,200,000元；截至2005年3月31日止三個月：人民幣1,036,000元；截至2004年12月31日止年度：人民幣1,496,000元）已支付予一家附屬公司的少數股東，誠如附註25所載，按年利率5厘計算。

(4) 員工成本已按實報實銷基準支付予瑞安建業有限公司。

(ii) 根據 貴公司(作為承讓人)與Shui On Company Limited若干附屬公司(包括瑞安建業有限公司、瑞安投資有限公司、瑞安地產有限公司)(作為轉讓人(「轉讓人」))於2004年4月29日及2004年5月31日訂立的轉讓契據，轉讓人向 貴公司轉讓彼等於2004年5月31日各附屬公司欠負合共淨額為人民幣2,970,417,000元的利益，連同取得及執行附屬公司就該金額付款的權利。

(iii) 根據 貴公司全資附屬公司Hollyfield Holdings Limited與上海瑞城於2001年5月2日訂立的退讓合同(「退讓合同」)(已由此等各方於2001年5月22日訂立的協議補充)，上海瑞城同意(其中包括)將位於上海虹口區的上海瑞虹新城發展區(「瑞虹新城」)的發展權及所有權退讓及交出予Hollyfield Holdings Limited擁有99%權益的附屬公司上海瑞城房地產有限公司(「瑞虹」)。鑒於上述原因，於2002年，瑞虹向上海瑞城支付合共人民幣184,547,000元。

上海瑞城與Hollyfield Holdings Limited為終止退讓合同而於2004年4月29日訂立協議，協議規定(當中包括)上海瑞城及Hollyfield Holdings Limited之間有關銷售及租賃瑞虹新城發展項目的攤分收益安排。

上海瑞城與瑞虹於2004年4月29日訂立另一份協議，以終止於2002年2月4日訂立的管理協議，該協議規定(當中包括)瑞虹向上海瑞城發還有關代上海瑞城進行工程的員工成本，原因為瑞虹無須再為上海瑞城進行任何工程。直至2004 年12月31日為止，瑞虹已自上海瑞城收取項目管理服務費與銷售及市場推廣服務費用分別約人民幣17,834,000元及人民幣5,414,000元。

42. 財務風險管理目標及政策

貴集團的主要金融工具包括銀行借貸、可轉換可贖回優先股及現金及短期存款。此等金融工具的主要用途為就 貴集團業務籌集資金。 貴集團有其他多種金融工具，例如直接自其業務產生的應收賬款及應付賬款。

董事認為，應收賬款、一家聯營公司欠款、關連公司欠款、附屬公司欠款及一家附屬公司的一名少數股東欠款的賬面值與其公平值相若，公平值乃根據以結算日的當前市值折現的估計未來現金流量現值釐定。

銀行結餘及現金包括 貴集團持有作庫存用途的現金及短期存款。此等資產的賬面值與其公平值相若。

應付賬款、應付一家聯營公司款項、應付關連公司款項、應付一家附屬公司款項及應付附屬公司少數股東款項主要包括持續成本的未償還金額。董事認為，應付賬款的賬面值與其公平值相若。

於整個有關期間， 貴集團的政策一直為不進行金融工具的買賣。

貴集團金融工具產生的主要風險為利率風險、流動資金風險、外滙風險及信貸風險。董事審閱並同意管理各該等風險的政策，有關概要如下。

現金流量利率風險

貴集團承受的現金流量利率風險乃利率波動所產生。所有 貴集團的銀行借貸均包括浮息債務責任，項目工程貸款的原來期限為三年至七年不等，按揭貸款則為五年至七年不等。利率上升會增加未償還浮息貸款的利息開支以及增加新造債務成本。利率波幅亦可能導致債務責任的公平值大幅波動。 貴集團並無利用任何衍生工具管理利率風險。

外滙風險

貴集團所有營業額均以人民幣為單位。然而，以人民幣為單位的營業額當中，一部分兑換為其他貨幣，以履行以外幣為單位呈報債務的責任，例如以港元為單位的銀行貸款及可轉換可贖回優先股及票據的利息派付責任均以美元為單位。因此， 貴集團須承受滙率波動的風險。

考慮到(i)人民幣乃由中國政府管理，為滙率較穩定的貨幣，其滙率波幅僅限於較窄範圍及(ii)貴集團認為，於可見將來，人民幣兑換港元／美元升值較貶值可能性較大， 貴集團預期發生對人民幣兑換港元及美元波幅不利影響可能性不大。因此， 貴集團並無簽訂任何遠期合約，以對沖有關風險。然而， 貴集團已密切監察有關情況，並於有任何跡象顯示未來未來環境變動時，制訂有效的對沖安排。

信貸風險

貴集團的主要財務資產為銀行結餘及現金、應收賬款、按金及預付款，以及關連公司欠款，為 貴集團有關財務資產的風險上限。

貴集團的信貸風險主要源於其應收賬款。資產負債表上所呈報的金額經已扣除呆壞賬備抵，為由 貴集團管理層根據過往經驗及彼等對當時經濟環境的評估估計得出。

由於對手方為獲國際評級機構或中國國有銀行評為高信貸評級的銀行，故流動資金的信貸風險有限。

貴集團並無高度集中的信貸風險，風險分散於大量對手及客戶。

對於 貴集團其他財務資產(包括現金及現金等同項目及關連公司欠款)所產生的信貸風險， 貴集團承受因對手方失責而產生的信貸風險有限，因對手方信譽良好，而 貴集團預期不會因自此等實體的未收回墊款／按金而涉及重大虧損。

流動資金風險

貴集團的目標為透過利用銀行及其他貸款及可轉換可贖回優先股，在資金持續性與靈活性之間取得平衡。 貴公司董事認為，大部分一年內到期的貸款均可續期，且 貴集團預期有足夠資金來源應付 貴集團所需及管理流動資金狀況。於2006年3月31日，可供 貴集團動用但尚未提取的銀行融資金額約為人民幣2,460,000,000元。此外，可轉換可贖回優先股將會轉換，故將改善 貴集團的流動資金狀況。

B. 結算日後事項

(a) 於2006年5月， 貴公司通過一項決議案將 貴公司法定及已發行股本中每股普通股0.01美元的面值分拆為四股每股面值0.0025美元的普通股。此外， 貴公司透過額外增設8,000,000,000股每股面值0.0025美元的新增普通股增加法定股本。於完成分拆現有普通股及發行新普通股後，現有法定股本由1,000,000,000股每股面值0.01美元的普通股增至12,000,000,000股每股面值0.0025美元的普通股，而 貴公司的已發行股本由2006年3月31日447,915,547股每股面值0.01美元的普通股增至1,791,662,188股每股面值0.0025美元的普通股。

完成分拆普通股後，次級優先股及高級優先股的兌換價已根據 貴公司的章程細則作出調整。

(b) 根據 貴公司與HSBC Securities Investments (Asia) Limited（滙豐投資者）於2006年6月4日訂立的協議， 貴公司向滙豐投資者發行102,754,966股每股面值0.0025美元的普通股，總現金代價為100,000,000美元。

(c) 根據於2006年8月有關 貴公司、JPMorgan Chase Bank, N.A.（作為認股權證代理人）及JPMorgan Bank Luxembourg S.A.（作為註冊處）於2005年10月12日訂立的認股權證協議的修訂協議（第A節附註34），倘根據香港合資格首次公開發售（定義見協議）刊發招股章程，則 貴公司所有認股權證將視為於投資者根據香港合資格首次公開發售獲配發普通股同日自動獲行使，而持有人毋須交付認股權證或任何行使通知或就認股權證支付行使價，而認股權證股份將於同日自動獲行使時發行及配發。

(d) 根據Shui On Development（作為賣方）及獨立第三方（作為買方）於2006年9月1日訂立的買賣協議，Shui On Development同意根據協議的條款及條件向買方出售Score High Limited（ 貴公司當時的全資附屬公司）已發行股本的9.9%。出售股本權益的

代價人民幣503,382,000元分兩期以美元支付。第一期合共人民幣352,367,000元須於完成日期(定義見協議)支付，而第二期餘下合共人民幣151,015,000元則須於2007年6月30日或之前支付。

根據Shui On Development(作為賣方)及 貴公司優先股股東(作為買方)於2006年9月9日訂立的買賣協議，Shui On Development同意根據協議的條款及條件，向買方出售 貴公司當時的全資附屬公司Score High Limited已發行股本9.9%。出售股本權益的代價人民幣503,382,000元須分三期以美元支付。第一期合共人民幣251,691,000元須於完成日期(定義見協議)支付，而第二期合共人民幣75,507,000元須於2007年3月31日或之前支付，第三期餘額合共人民幣176,184,000元則須於2007年6月30日或之前支付。

董事認為，於完成上述協議後，出售於Score High Limited 19.8%權益的估計收益將不會少於人民幣580,000,000元。

(e) 結算日後，按A節附註41(g)所載， 貴公司的股東瑞安投資有限公司已作出安排，以出售瑞安投資有限公司持有的1,000份B級單位。

C. 結算日後財務報表

貴集團、 貴公司及其附屬公司並無編製2006年3月31日後任何期間的經審核財務報表。

此致

瑞安房地產有限公司
德意志銀行，香港分行
香港上海滙豐銀行有限公司
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
列位董事 台照

香港執業會計師
德勤 • 關黃陳方會計師行
謹啟

2006年9月20日

以下資料並不構成獨立申報會計師德勤•關黃陳方會計師行(香港執業會計師)編製附錄一所載會計師報告的一部分，並載入本招股章程僅作參考用途。

未經審核備考財務資料應連同「財務資料」一節及附錄一所載會計師報告一併閱讀。

備考財務資料報告

就說明用途而言，根據上市規則第4章第29段編製的財務資料載列於此，旨在向準投資者提供有關完成全球發售可能對本集團財務狀況造成的影響的進一步資料。雖然編製上述資料時已行使合理程度的謹慎，但閱讀有關資料的準投資者應緊記，該等數字本身可予調整，且未必能反映本集團實際業績及每股盈利，以及本集團於2006年3月31日或任何未來日子的財務狀況的全貌。

未經審核備考經調整有形資產淨值

以下為本集團於2006年3月31日的未經審核備考經調整有形資產淨值報表，乃以本招股章程附錄一所載本集團於2006年3月31日的經審核綜合有形資產淨值為準，並作出下列調整。

	本公司股權持有人於2006年3月31日應佔經審核綜合有形資產淨值(1)	全球發售及滙豐投資的估計所得款項淨額(2)	強制性兑換優先股(3)	兑換認股權證(4)	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(5)
	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	人民幣
根據發售價						
每股4.80港元計算.....	4,839,880	3,255,591	2,863,100	232,761	11,191,332	2.71
根據發售價						
每股5.35港元計算.....	4,839,880	3,557,521	2,863,100	232,761	11,493,262	2.82

附註：

(1) 本公司股權持有人於2006年3月31日應佔經審核綜合有形資產淨值乃摘錄自附錄一所載會計師報告，且不經調整。

(2) 該金額包括(i)於扣除本公司應付的包銷費用及其他有關開支後全球發售後根據發售價每股4.80港元及5.35港元計算估計所得款項淨額，及(ii)滙豐投資的所得款項淨額100,000,000美元。

(3) 根據本招股章程附錄一會計師報告附註41(c)所提及的於2004年2月18日訂立的認購及股東協議(「該協議」)，本公司可根據本公司的章程細則條文向優先股持有人發出通知，可要求將所有根據該協議發行的優先股轉換為普通股，惟(a)轉換日期須為2004年5月31日後至少18個月及(b)轉換僅於涉及合資格首次公開發售(定義見本公司的章程細則)的本公司證券於一證券交易所首次上市日期(並非之前)後；或於經優先股持有人批准的較早日期所有優先股將在本公司或本公司成員公司並無作出任何進一步行動的情況下，根據當時有效的轉換率自動轉換為一定數目的繳足普通股。據此，於2006年3月31日優先股的負債部分已作出相應調整以得出未經審核備考經調整有形資產淨值。

(4) 本公司已獲認股權證持有人的批准修訂認股權證的條款，使認股權證將於上市時自動行使，並以發行股份的方式支付。於上市時因即時行使認股權證而將予發行108,990,200股股份(根據發售價每股4.80港元計算)或107,370,582股股份(根據發售價每股5.35港元計算)。倘兌換於2006年3月31日進行，則於資產負債表列賬的相應負債人民幣232,761,000元會重新分類為權益。

(5) 未經審核備考經調整每股有形資產淨值乃經作出上文所述的調整，且基於發售價4.80港元發售後合共已發行4,128,088,044股股份及基於發售價5.35港元發售後已發行4,069,222,571股股份得出。

上述基於發售價4.80港元發售後的4,128,088,044股股份，包括(已計入於2006年5月20日進行的股份分拆的影響如適用)(i)於2006年3月31日已發行的1,791,662,188股股份；(ii)根據全球發售將予發行的556,000,000股股份；(iii)因轉換優先股後將予發行的1,237,810,656股股份；(iv) 根據本招股章程附錄一所載會計師報告附註41(a)所披露的太平橋買賣協議將予發行作為償付額外代價共272,000,000股股份；(v)根據滙豐投資已發行／將發行的161,625,000股股份以及(vi)於兌換認股權證時將發行的108,990,200股股份。

上述基於發售價5.35港元發售後的4,069,222,571股股份，包括(已計入於2006年5月20日進行的股份分拆的影響(倘適用)(i)於2006年3月31日已發行的1,791,662,188股股份；(ii)根據全球發售將予發行的556,000,000股股份；(iii)因轉換優先股後將予發行的1,197,180,456股股份；(iv)根據本招股章程附錄一所載會計師報告附註41(a)所提及太平橋買賣協議將予發行作為償付額外代價的272,000,000股股份；(v)根據滙豐投資已發行／將予發行的145,009,345股股份以及(vi)於兌換認股權證時將予發行的107,370,582股股份。

(6) 於2006年6月30日，獨立估值師卓德萊坊測計師行有限公司重估本集團的物業權益，有關的物業估值報告載於附錄四－物業估值。重新估值投資物業及其他物業權益的價值分別約為人民幣6,050,100,000元及人民幣268,900,000元。經比較載於附錄四的本集團物業權益估值及該等物業於2006年6月30日的未經審核賬面淨值後，投資物業的重新估值盈餘淨額約為人民幣168,365,000元，而其他物業權益的重新估值盈餘淨額約為人民幣164,966,000元，並沒有計入上文本集團經調整有形資產淨值內。由於其他物業權益是按成本減累計折舊及任何已確認減值虧損列賬，故其他物業權益的重估盈餘將不會記錄於本集團截至2006年12月31日止年度的財務報表內。倘其他物業權益是以其估值金額列賬，則計入截至2006年12月31日止年度的額外折舊約為人民幣3,836,000元。

未經審核備考預測每股盈利

以下的未經審核備考預測每股盈利乃根據下文所載附註編製，編製每股盈利旨在說明全球發售的影響，猶如全球發售已於2006年1月1日發生。未經審核備考預測每股盈利僅供說明用途而編製，由於其性質使然，未必能真實反映本集團於全球發售後的財務業績。

截至2006年12月31日止年度

	根據發售價每股5.35港元計算
本公司股權持有人應佔預測純利	
• 投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前[1]	不少於人民幣1,450,000,000元
• 投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後[1]	不少於人民幣982,000,000元
未經審核備考預測每股盈利	
• 投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前－不少於	人民幣0.36元
• 投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後－不少於	人民幣0.24元

附註：

(1) 截至2006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本招股章程「財務資料－溢利預測」一節。編製上文截至2006年12月31日止年度溢利預測的基準概述於本招股章程附錄三。

(2) 未經審核備考預測每股盈利是按截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔預測純利及假設合共4,069,222,571股股份（根據發售價5.35港元計算）於整年內已發行計算。

以下為董事接獲本公司的核數師兼申報會計師德勤•關黃陳方會計師行就未經審核備考財務資料而發出的函件全文。

Deloitte.
德勤

有關未經審核備考財務資料的會計師報告

敬啟者：

吾等就瑞安房地產有限公司(「貴公司」)及其附屬公司(下文統稱為「貴集團」)的未經審核備考經調整有形資產淨值及未經審核備考預測每股盈利(下文統稱為「未經審核備考財務資料」)編製報告。未經審核備考財務資料由董事編製僅供說明之用，以提供全球發售　貴公司股份對已呈列財務資料可能造成影響的資料，以供載入　貴公司於2006年9月20日刊發的招股章程(「招股章程」)附錄二。編製未經審核備考財務資料的基準已載於招股章程附錄二。

貴公司董事及申報會計師各自的責任

貴公司董事全權負責根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則(「上市規則」)第4章第29段，並參考由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載入投資通函」編製未經審核備考財務資料。

吾等的責任為根據上市規則第4章第29(7)段的規定就未經審核備考財務資料達致意見及向　閣下發表意見。除了吾等於發售日期向指定人士發出的報告外吾等不會就過往用作編製未經審核備考財務資料的任何財務資料作出的任何報告承擔任何責任。

意見基準

吾等根據由香港會計師公會頒佈的投資通函報告委聘工作的香港準則第300號「投資通函內備考財務資料的會計師報告」進行有關工作。吾等的工作並不涉及獨立審閱任何相關財務資料，主要工作包括比較未經調整財務資料與資料來源文件、考慮支持調整的憑證及與　貴公司董事討論未經審核備考財務資料。

吾等計劃及執行工作以取得吾等認為必要的資料及解釋，以取得足夠憑證，合理確保未經審核備考財務資料已由　貴公司董事按所列基準妥為編製，該等基準與　貴集團的會計政策一致，而所作調整就根據上市規則第4章第29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言屬恰當。

吾等並無根據美利堅合眾國的核數準則或其他一般公認的準則或實務準則或美國上市公司會計監督委員會的核數準則進行工作，故不應當作吾等的工作已遵照該等準則進行而加以依賴。

未經審核備考財務資料乃根據　貴公司董事的判斷及假設而編製，僅供說明之用，因其假設性質使然，並不保證或顯示任何事件將於日後發生，亦未必能反映　貴集團於2006年3月31日或任何未來日期的財務狀況或　貴集團截至2006年12月31日止年度或任何未來期間的每股盈利。

意見

吾等認為：

(a) 未經審核備考財務資料已由　貴公司董事根據所述基準妥為編製；

(b) 該等基準與　貴集團的會計政策一致；及

(c) 該等調整對根據上市規則第4章第29(1)段披露的未經審核備考財務資料而言屬恰當。

此致

瑞安房地產有限公司
德意志銀行，香港分行
香港上海滙銀行有限公司
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited

香港執業會計師
德勤 • 關黃陳方會計師行
謹啟

2006年9月20日

截至2006年12月31日止年度的溢利預測

截至2006年12月31日止年度，本公司股權持有人應佔本集團的預測純利載於「財務資料－溢利預測」一節。

基準及假設

截至2006年12月31日止年度，本集團除税及少數股東權益後的預測綜合溢利乃根據附錄一所示本公司截至2006年3月31日止三個月的經審核業績及本公司對本集團截至2006年12月31日止年度餘下九個月的預測綜合業績計算。截至2006年12月31日止年度的預測乃根據與附錄一所載會計師報告所採納會計政策一致的會計政策編製。

就投資物業價值作出的假設

本公司投資物業的公平值變動取決於市況及於有關時間本公司控制範圍以外的其他因素。故此儘管在溢利預測的前提下，我們採納了我們相信為本公司投資物業於2006年12月31日的公平值的最佳估計，而本公司的獨立物業估值師亦認為，此等估計所依據的假設為合理，但是於有關時間，本公司投資物業的公平值及／或任何投資物業重估增值或減值，仍有可能與本公司的估計有重大差別。

根據國際財務報告準則，投資物業估值的變動將會計入本公司的財務報表中的綜合收益表。本公司投資物業公平值變動產生的重估增值或減值，須於本公司的收益表中確認為收益或虧損(視適當情況而定)。本公司的經營收入可能受該等變動重大影響：見「風險因素－與全球發售有關的風險－截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利可能涉及對本公司投資物業及／或衍生金融工具的重估而產生的收益及虧損，而本公司就此方面溢利預測所涉及的估計及假設，可能證實不確」。

截至2006年12月31日止年度，計入投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前，預測純利為人民幣1,450,000,000元。計入投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後，預測純利為人民幣982,000,000元，其中包括佔投資物業重估增值為人民幣76,000,000元(扣除相關遞延税項及分佔少數股東權益後)。預計重估本公司投資物業的影響乃根據於2006年12月31日的預期估值作出，而於可行的情況下，該估值採用的基準與本公司獨立物業估值師為本公司截至2005年12月31日止年度及截至2006年3月31日止三個月經審核綜合財務報表而對本

公司的物業作出估值及附錄四獨立估值師報告所採用的基準一致。因此，本公司採納收入法，物業的市值乃根據(i)該物業的租賃年期權益及(ii)該物業的復歸權益的估計價值總和估計。物業租賃年期權益的估計值是由資本化有關期間即由2006年1月1日至有關租賃期間結束為止的合約租金得出。復歸權益的估計值是由資本化物業於其餘下年期的估計市場租金，經調整若干項目(包括預期租金增加)得出。本公司的預期估值乃根據直至2006年12月31日期間的物業預期的租金收入，並假設於2006年12月31日的物業任何租約到期單位的租約全部獲根據估計平均租金續約至2008年12月31日到期計算。本公司預期的租金收入、預期估值及收入法的應用均是與本公司的獨立物業估值師合作編製，並經其審閱。本公司預期於2006年12月31日投資物業的公平值，以致投資物業重估的任何增值或減值，將繼續取決於市況及本公司控制範圍以外的其他因素，以及參考獨立專業物業估值師進行的估值，當中涉及運用性質主觀且不確定的假設，包括於「風險因素－與全球發售有關的風險－本公司物業權益所附估值含假設成份，未必會實現」所提述者。

下表說明截至2006年12月31日止年度投資物業重估增值／減值的程度對本公司股權持有人應佔純利(扣除遞延稅務影響及分佔少數股東權益後)的影響：

估計投資物業重估增值人民幣76,000,000元比較下投資物業估值差異.....	-15%	-10%	-5%	5%	10%	15%
對本公司股權持有人應佔溢利的影響（人民幣百萬元）.....	(660)	(440)	(220)	220	440	660

上述比較說明僅擬作參考之用，任何超越以上範圍實屬可能。投資者應特別留意(i)上述比較說明不擬作全面比較，且僅限於投資物業重估變動的影響及(ii)溢利預測整體上取決於其他及額外的不確定因素。儘管在溢利預測的前題下，我們採納了我們相信為本公司投資物業於2006年12月31日重估增值的最佳估計，但投資物業於當日的實際重估增值或減值與本公司的估計可能有重大差距，並且取決於市況及其他本公司控制範圍以外的其他因素。見「風險因素－與全球發售有關的風險－截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利可能涉及對本公司投資物業及／或衍生金融工具的重估產生的損益，而本公司就此方面溢利預測所涉及的估計及假設，可能證實不確」。

就認股權證作出的假設

認股權證公平值變動取決於多項變數及於有關時間本公司控制範圍以外受市況影響的其他因素。

根據國際財務報告準則，認股權證須於結算日的公平值列賬，倘公平值於任何適用會計期間有任何增加或減少，須於本公司的收益表內確認為加項或減項。該加項或減項為非現金項目，代表認股權證公平值的增加或減少。

本公司已獲得認股權證持有人的同意修訂認股權證的條款，以致認股權證於上市時自動行使，並以發行股份的方式支付。

截至2006年12月31日止年度，未計投資物業重估及調整衍生金融工具公平值前，溢利預測為人民幣1,450,000,000元。計入投資物業重估及調整衍生金融工具公平值後，溢利預測為人民幣982,000,000元，包括根據假設發售價每股股份5.35港元(即最高發售價)，並假設所有認股權證於上市時自動獲全數行使，估計調整認股權證公平值的虧損為人民幣356,000,000元，以及調整高級優先股具上限兑換權公平值的公平值的虧損估計為人民幣188,000,000元。調整認股權證公平值的實際金額將取決於本公司股份的發售價。因此，如發售價定於最高發售價以下，則調整認股權證公平值的金額將相應較低。

下表説明如發售價定於本招股章程所述發售價範圍的最低位或最高發售價，本公司股權持有人應佔純利受調整認股權證公平值變動的影響：

	按發售價每股股份4.80港元計算	按最高發售價計算
本公司股權持有人應佔溢利增加（人民幣百萬元）	52	0

上述比較説明僅擬作參考之用。投資者應特別留意(i)上述比較説明不擬作全面比較，且僅限於調整認股權證公平值(計入任何其他外滙調整前)的總量及(ii)溢利預測整體上取決於其他及額外的不確定因素。見「風險因素－與全球發售有關的風險－截至2006年12月31日止年度本公司股權持有人應佔純利可能涉及對本公司投資物業及／或衍生金融工具可能產生的收益及虧損，而本公司就此方面溢利預測所涉及的估計及假設，可能證實不確」。

就高級優先股的具上限兑換權的公平值的虧損估計為人民幣188,000,000元，將不會因應用不同的發售價而受到影響，原因為持有人於強制兑換後有權享有的股份價值已被限定為持有人投資的27.5%內部回報率。

有關出售部分重慶天地項目權益的假設

於2006年9月，本公司與永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited分別訂立具法律約束力的協議，出售本公司於重慶天地項目99%間接權益當中合共19.8%(予永菱通金融有限公司及Ocean Equity Holdings Limited各9.9%)，詳情載於「本公司的業務－本公司的物業項目－本公司於上海以外的項目－重慶天地」及「本公司的業務－關連交易－出售重慶天地項目公司的間接權益」兩節。截至本招股章程日期，該等協議並未完成，但均預定於2006年12月31日前完成。完成該等出售之後，本公司預期確認一項相等於出售代價超出應佔成本的差額的收益，據此本公司預期於截至2006年12月31日止年度的財務報表中入賬列作出售一間附屬公司權益的收益。請參閱「財務資料－影響經營業績及財政狀況的因素－出售土地或未落成項目的權益」一節。於完成時，本公司估計，該等出售將帶來不少於約人民幣580,000,000元的除税後溢利。本公司將繼續考慮進一步出售於重慶天地項目的權益，目前計劃為不多於合共30%(包括已同意出售的19.8%)。

一般假設

於編製溢利預測時，本公司董事採納以下進一步的假設：

- 本集團業務所在地香港、中國或任何其他國家或地區目前的政治、法律、財政、市場或經濟狀況不會發生重大變動，或以其他方式重大影響本集團的收入。

- 本集團業務或擁有安排或協議(包括但不限於有關土地收購、物業發展及因此而產生的銷售收入的税項)的所在地香港、中國或任何其他國家或地區的政策、立法、規例或慣例不會發生對本集團業務或經營可能造成不利影響的變動(包括但不限於土地增值税)。現時，本公司的慣例與其他物業發展商及現時實施的土地增值税慣例相同，僅須按銷售所得款項總額支付(並已支付)1%臨時土地增值税，因此估計土地增值税將於預測期間按此基準產生。此外，特別是有關房地產行業，中國政府將不會實施重大改變或實施額外宏觀調控措施以減慢物業的出售及價格。有關

發展中物業的土地使用證、銷售許可證、建設工程規劃許可證及施工許可證將於各有關項目開始出售前授予本公司。

- 本集團經營所在的國家或地區的稅基或稅率或訂定該等稅項的政策不會發生重大變動。

- 於本招股章程刊發日期的現行利率或外幣匯率不會發生重大變動。

- 本集團經營及業務不會受任何不可抗力事件或董事控制範圍以外的不可預見因素或任何不可預見原因，包括天災或大災難(如水災及颱風)、疫症或嚴重意外而導致嚴重中斷。

- 銷售及租賃物業的主要合約將不會取消。本集團的物業乃根據管理層的計劃發展，而建築成本與預算金額之間並無重大差異。發展時間表亦無因遷置及政府批准而出現重大變動。

- 於預測期間，本公司不會進一步籌集股本。

函件

下文所載為自本公司核數師及申報會計師德勤．關黃陳方會計師行及聯席保薦人接獲的函件全文，內容有關本公司股權持有人應佔本集團截至2006年12月31日止年度的預測純利。

Deloitte.
德勤

德勤．關黃陳方會計師行
香港金鐘道88號
太古廣場一座35樓

Deloitte Touche Tohmatsu
35/F One Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong

敬啟者：

吾等已審閱達致瑞安房地產有限公司(「貴公司」)於2006年9月20日刊發的招股章程(「招股章程」)中「財務資料－溢利預測」一節所載　貴公司股權持有人應佔截至2006年12月31日止年度　貴公司及其附屬公司(下文統稱為「貴集團」)預測純利(「溢利預測」)所採納的會計政策及進行的計算。

吾等已根據香港會計師公會發出的核數指引第3.341號「有關溢利預測的會計師報告」進行吾等的工作。

貴公司股權持有人應佔的溢利預測(　貴公司董事須對此負全責)分別以附錄一所示貴公司截至2006年3月31日止三個月的經審核業績，以及截至2006年12月31日止餘下九個月的預測業績為基準編製。

吾等認為，就會計政策及計算而言，　貴公司股權持有人應佔溢利預測根據「溢利預測－截至2006年12月31日止年度－基準及假設」一節所載　貴公司董事作出的假設妥為編製，並按於各重大方面均與本招股章程附錄一所載於2006年9月20日編製的會計師報告所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，　貴公司董事於本招股章程附錄三「截至2006年12月31日止年度溢利預測－基準及假設」一節披露：

- 於編製溢利預測時，董事假設將有人民幣76,000,000元投資物業重估增值(扣除遞延稅項影響及分佔少數股東權益後)計入收益表，該假設是根據於2006年12月31日的預期估值而作出。董事認為，預期估值於可行情況下，與彼等的獨立物業估值師為　貴公司截至2005年12月31日止年度及截至2006年3月31日止三個月的經審核綜合財務報表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2006年12月31日止年度投資物業重估增值的最佳估計，而獨立物業估值師認為達致該預測的假設為合理，惟於有關時間投資物業的公平值及／或投資物資重估的任何增值或減值與彼等的估計可能有重大差別。倘投資物業的公平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　貴集團截至2006年12月31日止年度純利的增加或減少造成影響。

- 於編製溢利預測時，董事假設將有人民幣356,000,000元認股權證公平值增值的支出計入收益表，該公平值增值之估計是假設　貴公司股份每股5.35港元(即最高發售價)的假設發售價計算，並基於所有認股權證於上市時自動獲全數行使。認股權證於2006年12月31日止年度之公平值的實際調整將取決於　貴公司股份的發售價。倘認股權證公平值實際的增加與董事估計的金額有別，則該差額將引致增加　貴集團截至2006年12月31日止年度純利。

此致

瑞安房地產有限公司
德意志銀行，香港分行
香港上海滙豐銀行有限公司
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited
列位董事　台照

香港執業會計師
德勤•關黃陳方會計師行
謹啟

2006年9月20日

Deutsche Bank
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55樓

HSBC 滙豐
香港上海滙豐銀行有限公司
香港
中環
皇后大道中1號

JPMorgan
J.P. Morgan Securities
(Asia Pacific) Limited
香港
中環
干諾道中8號
遮打大廈28樓

敬啟者：

吾等茲提述瑞安房地產有限公司(「貴公司」)於2006年9月20日刊發的招股章程(「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　貴公司及其附屬公司(下文統稱「貴集團」)截至2006年12月31日止年度的預測純利(「溢利預測」)。

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德勤•關黃陳方會計師行於2006年9月20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　閣下採納並由德勤•關黃陳方會計師行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

瑞安房地產有限公司
列位董事　台照

代表	代表	代表
德意志銀行，香港分行	**香港上海滙豐銀行有限公司**	**J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited**
董事總經理	*董事總經理*	*副總裁*
Douglas Morton	**Stephen J Clark**	**Nicholas R Johnson**
董事		
Charles Tsui		

謹啟

2006年9月20日

下文所載為卓德萊坊測計師行有限公司對本集團於中國及香港的物業權益於2006年6月30日的估值發出的函件、估值概要及估值報告全文，以供載入招股章程。

Knight Frank PETTY 卓德·萊坊

國際物業顧問

香港
灣仔
港灣道6-8號
瑞安大廈4樓

電話 2840 1177
傳真 2840 0600

敬啟者：

本行遵照　閣下的指示，就瑞安房地產有限公司(下文統稱「貴公司」)及其附屬公司(下文統稱「貴集團」)於中華人民共和國(「中國」)及香港持有的物業權益進行估值，本行證實曾視察該等物業，作出有關查詢，並蒐集及取得本行認為必要的其他資料，以便向　閣下呈述本行對該等物業權益於2006年6月30日的市值的意見。本行已將該等物業權益於2006年3月31日的估值載入本估值報告作為補充資料。*(除於每份估值報告2006年3月31日估值數字下提及附註特別註明於2006年3月31日估值外，於本報告內所有內容均指2006年6月30日估值日。)*

本行的估值乃對物業市值的意見，所謂市值，本行定義為「在知情、審慎及不受強迫的情況下，物業經充分市場推廣後，自願買家及自願賣家於估值日期達成公平交易的估計金額。」

市值乃賣方在市場中合理取得的最高價格，亦為買方在市場中合理取得的最優惠價格。此估計尤其不包括因特別條款或情況，例如非典型融資、銷售及售後租回安排、與銷售或特別價值的任何元素有關的人士所作出的特別考慮因素或特許權，令估計價格上漲或下降。物業市值的估計不會計及買賣成本，亦不會撇減任何有關稅項。

本行已就第一類第1至第4項物業進行估值，估值乃經參考市場上可供參考的銷售憑證及(如適用)按　貴集團交予本行的文件所示收入淨額資本化的基準計算。本行已考慮到支銷及(如適用)就可能撥回收入作撥備。

本行於市場上有可資比較交易及假設物業權益於交吉出售時的情況下，使用「直接比較法」對第二類第5項及第三類第6項物業進行估值。

本行已就第四類第7至第11項物業及第五類第12、第15、第16及第22項物業進行估值，估值乃按照物業權益將會按本行獲提供的發展建議書所載發展及完成而進行。本行已假設建議書已取得批准。在達致本行對資本值的意見時，本行已參考當地的可資比較交易對物業權益進行估值，並已計入完成發展項目所需的建築成本，以反映已落成發展項目的質素。

根據　貴集團中國法律顧問(金茂律師事務所)的意見，第五類部份物業權益仍未取得土地使用權證。此外，　貴集團中國法律顧問認為，在全數償付未付地價及賠償／徙置費用以及辦理恰當申請手續後，可在並無遇上任何法律障礙的情況下取得該等物業權益的土地使用權證。於取得土地使用權證後，物業權益可在市場上自由轉讓、出租或按揭。然而，由於並無妥當的合法業權，本行認為第五類物業(第12、第15、第16及第22項除外)權益並無商業價值。本行根據已獲妥當的所有權證及已全數償付所有未付地價、賠償／徙置費用及任何有關的款項的假設對第五類物業(第12及第15項除外)權益的市值作出估計。該等物業權益的市值及有關詳情已於有關物業報告內披露，以供參考。

第六類及第七類的物業權益由　貴集團分別於香港及中國租用。由於該等物業權益禁止轉讓或欠缺重大租金溢利，故本行認為並無商業價值。

本行曾獲提供有關該等物業的所有權文件副本。然而，本行並無查閱文件正本以核實未載於交予吾等的副本的擁有權及任何修訂。本行依賴　貴集團及其中國法律顧問金茂律師事務所就該等物業的業權及其他法律事宜發出的資料。

本行在頗大程度上依賴由　貴集團所提供的資料及　貴集團中國法律顧問所提供的法律意見。本行並無理由懷疑　貴集團及／或其中國法律顧問提供予本行的資料的真實及準確性，而該等資料對估值的影響重大。本行已接納　貴集團提供予本行有關規劃審批或法定通告、地役權、年期、擁有權、樓宇落成日期、佔用詳情、租約詳情、建築及地盤面積、發展建議書、建築成本，以及其他一切有關資料的意見。在估值證書內的呎吋、量度及面積乃根據提供予本行的文件中所載資料作出，因此僅為約數。本行並無進行實地量度，以核實該等物業的地盤及樓面面積是否正確，並假設交予本行的文件所載的地盤及樓面面積乃為正確。本行亦獲　貴集團知會，所提供的資料並無遺漏任何重大事實。

本行曾視察該等物業外貌，並曾在可能情況下視察其內部。然而，本行並無進行實地調查，以確定地面情況及設施是否適合日後發展。本行於編製估值時，假定上述各方面均令人滿意。此外，本行並無進行結構測量，惟在視察過程中，並無發現任何嚴重損毀。然而，本行無法呈報該等物業是否確無腐朽、蟲蛀或任何其他結構損毀。本行亦無進行任何樓宇設施測試。

本行在估值時並無考慮任何物業所附帶的任何抵押、按揭或債項，以及在出售成交時可能產生的任何開支或稅項。除另有說明外，本行假設一切物業權益概無附帶可影響價值的繁重產權負擔、限制及支銷項目。

編製估值報告時，本行已遵從香港測量師學會公佈「香港測量師學會物業估值標準第一版」及香港聯合交易所有限公司所頒佈證券上市規則第5章及應用指引第12條條文所載的一切規定。

所有金額均以人民幣列賬。所採用的匯率為1美元兌人民幣7.99元，於估值日期至本函件日期期間的匯率並無重大波動。

隨函附奉本行的估值概要及估值報告。

此致

中國
上海
淮海中路333號
瑞安廣場26樓
瑞安房地產有限公司
列位董事　台照

代表
卓德萊坊測計師行有限公司
執行董事
吳紹林
MRICS MHKIS RPS (GP)
謹啟

代表
卓德萊坊測計師行有限公司
執行董事
梁偉明
BSc (Hons) MRICS MHKIS RPS(GP)
謹啟

2006年9月20日

附註： 吳紹林，M.R.I.C.S.、M.H.K.I.S.、R.P.S. (G.P.)，自1995年11月起一直為卓德萊坊測計師行有限公司的合資格估值師，擁有19年香港物業估值經驗，並自1988年起參與中華人民共和國及亞太區物業估值工作。

梁偉明， BSc (Hons).、 M.R.I.C.S.、 M.H.K.I.S.、 R.P.S.(G.P.)，自1999年8月起一直為卓德萊坊測計師行有限公司的合資格估值師，擁有13年香港物業估值經驗，並在中華人民共和國及亞太區物業估值方面擁有豐富經驗。

估值概要

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
	第一類－ 貴集團於中國持有作投資用途的物業權益					
	上海瑞虹新城項目					
1	中國 上海 虹口區 上海瑞虹新城 (第149號地段) 的商業部份及停車位	533,500,000	502,600,000	99%	528,165,000	497,574,000
	(總建築面積為5,415平方米的部份停車位已於2006年6月30日售出，本行於2006年6月30日的估值並無包括上述部份。所估值物業於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築面積分別約為50,016平方米及44,601平方米。)					
	上海太平橋項目					
2	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 上海新天地 第109-I號、 第109-II號、 第112-I號及 第112-II號地段	3,006,000,000	3,158,000,000	97%	2,915,820,000	3,063,260,000
3	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第110號地段	2,745,000,000	2,760,000,000	99%	2,717,550,000	2,732,400,000
	杭州西湖天地項目					
4	中國 浙江省 杭州 上城區 西湖大道 杭州西湖天地第一期	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
				小計：	6,161,535,000	6,293,234,000

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
	第二類－ 貴集團於中國持有作出售用途的物業權益					
	上海瑞虹新城項目					
5	中國 上海 虹口區 上海瑞虹新城 (第149號地段) 的 未出售住宅部份	201,400,000	74,100,000	99%	199,386,000	73,359,000
	(總建築面積為8,643平方米的部份住宅單位已於2006年4月1日至2006年6月30日期間售出，本行於2006年6月30日的估值並無包括上述部份。所估值物業於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築面積分別約為13,427平方米及4,784平方米。)					
				小計：	199,386,000	73,359,000
	第三類－ 貴集團於中國持有的物業權益					
	上海太平橋項目					
6	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第117號地段 翠湖天地的 未售出部份	24,000,000	24,000,000	69.3%	16,632,000	16,632,000
				小計：	16,632,000	16,632,000
	第四類－ 貴集團於中國持有發展中的物業權益					
	上海瑞虹新城項目					
7	中國 上海 虹口區 上海瑞虹新城 (第149號地段) 第15座及第16座	381,000,000	369,000,000	99%	377,190,000	365,310,000
	上海太平橋項目					
8	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第114號地段	5,304,000,000	4,293,000,000	69.3%	3,675,672,000	2,975,049,000
	(本行於2006年6月30日的估值並無包括總建築面積為35,404平方米的預售住宅部份。所估值物業於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築面積分別約為169,809平方米及134,405平方米。)					

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
	上海創智天地項目					
9	中國 上海 楊浦區 上海創智天地 生活工作區一期(R1) 淞滬路以西、 政民路以北及 國定路以東 的一個發展地盤	1,175,000,000	1,223,000,000	70%	822,500,000	856,100,000
10	中國 上海 楊浦區 上海創智天地 中心區第一區 的一個發展地盤	859,000,000	872,000,000	70%	601,300,000	610,400,000
	重慶天地項目					
11	中國 重慶 渝中區 化龍橋發展區 重慶天地項目 第1A期	90,000,000	182,000,000	99%	89,100,000	180,180,000
				小計：	5,565,762,000	4,987,039,000
	第五類－ 貴集團於中國持有作未來發展的物業權益					
	上海瑞虹新城項目					
12	中國 上海 虹口區 上海瑞虹新城 (第1號地段、第2號地段、 第3號地段、第4號地段、 第6號地段、第7號地段、 第8號地段、第9號地段及 第10號地段)	6,270,000,000	6,420,000,000	99%	6,207,300,000	6,355,800,000

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
	杭州西湖天地項目					
13	中國 浙江省 杭州 上城區 西湖大道 杭州西湖天地 第二期	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
	(由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值分別為人民幣458,000,000元及人民幣430,000,000元。)					
	上海創智天地項目					
14	中國 上海 楊浦區 上海創智天地 中心區第二區 的一個發展地盤	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
	(由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值分別為人民幣281,000,000元及人民幣292,000,000元。)					
15	中國 上海 楊浦區 上海創智天地 淞滬路以西、 政民路以北及 國定路以東 的一個發展地盤(R2)	488,000,000	549,000,000	70%	341,600,000	384,300,000

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
16	中國 上海 楊浦區 上海創智天地 的一個發展地盤 (R3、R4、C1、C2及C3)	82,000,000	77,000,000	70%	57,400,000	53,900,000
	(除該物業地盤C1部份已獲取房地產權證外，由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業餘下部份並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值(包括整個地盤C1的市值)分別為人民幣1,531,000,000元及人民幣1,619,000,000元。)					
	重慶天地項目					
17	中國 重慶 渝中區 化龍橋發展區 重慶天地項目 第1B期、第1C期、 第1D期、第2A期、第2B期、 第2C期、第2D期及第2E期	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
	(由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值分別為人民幣4,605,000,000元及人民幣5,417,000,000元。)					
18	中國 重慶 渝中區 化龍橋發展區 重慶天地項目第三期	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
	(由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值分別為人民幣109,000,000元及人民幣134,000,000元。)					

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
	上海太平橋項目					
19	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第113號地段	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
	(由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值分別為人民幣2,601,000,000元及人民幣2,748,000,000元。)					
20	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第116號地段、第118號地段、 第122號地段、第126號地段 及第127號地段	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
	(由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值分別為人民幣8,424,000,000元及人民幣8,680,000,000元。)					
21	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第115號地段、第119號地段、 第120號地段、第123號地段、 第124號地段及第132號地段	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
	(由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值分別為人民幣5,715,000,000元及人民幣5,854,000,000元。)					

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
	武漢永清項目					
22	中國 湖北省 武漢 江岸區 永清街 武漢永清項目 地盤甲及地盤乙	無商業價值	2,088,000,000	100%	無商業價值	2,088,000,000
	(除該物業地盤甲部份已於2006年8月18日獲取國有土地使用權證外，由於截至估值日仍未獲取土地使用權證，故該物業餘下部份並無商業價值。然而，根據該物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值(包括整個地盤甲的市值)分別為人民幣4,107,000,000元及人民幣4,730,000,000元。)					
				小計：	6,606,300,000	8,882,000,000
	(根據第13、14、16、17、18、19、20、21及22項物業已取得土地使用權證及地價及遷置費用已獲悉數支付的假設，該等物業於2006年3月31日及2006年6月30日的總市值分別為人民幣27,831,000,000元及人民幣29,904,000,000元。)					
	第六類－ 貴集團於香港租用的物業權益					
23	香港 灣仔 港灣道6至8號 瑞安中心 多個單位	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
				小計：	無商業價值	無商業價值
	第七類－ 貴集團於中國租用的物業權益					
24	中國 上海 盧灣區 淮海中路333號 瑞安廣場 1201單位、2502單位、 2503至2507單位、2510A單位、 2511單位、2512單位、 2601至2603單位及26G單位	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
25	中國 上海 虹口區 臨平路333號 上海瑞虹新城 地庫1層部份	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值

	物業	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值	貴集團應佔權益	於2006年3月31日貴集團應佔現況下的資本值	於2006年6月30日貴集團應佔現況下的資本值
		人民幣	*人民幣*		*人民幣*	*人民幣*
26	中國 重慶 中山三路 希爾頓酒店 辦公大樓 第9層及2801單位	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
27	中國 浙江省 杭州 西湖大道 涌金廣場 聚景苑第516至519單位、 520單位及514單位	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
28	中國 湖北省 武漢市 漢口建設大道568號 新世界國貿大廈 3303單位、3305至3308單位、 3309單位及33樓C單位	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
29	中國 上海 楊浦區 淞滬路98號 15樓1至6單位	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
30	中國 上海 楊浦區 控江路1555號 A座20樓2004及2007單位	無商業價值	無商業價值		無商業價值	無商業價值
				小計：	無商業價值	無商業價值
				合計：	18,549,615,000	20,252,264,000

（就第11、17及18項物業而言，根據　貴集團所提供的資料，根據Shui On Development (Holdings) Limited與永菱通金融有限公司於2006年9月1日以及與Ocean Equity Holdings Limited於2006年9月9日訂立的兩份股份買賣協議，　貴集團應佔的合營企業權益由99%改為79.4%。）

估值報告

第一類－ 貴集團於中國持有作投資用途的物業權益

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
1	中國 上海 虹口區 上海 瑞虹新城 (第149號 地段)的 商業部份及 停車位	上海瑞虹新城(「瑞虹新城」)位於上海市虹口區臨平路，總地盤面積約為350,000平方米(3,767,400平方呎)。整個發展項目將分階段興建，包括多幢高層住宅大廈，總建築面積約為1,100,000平方米(11,840,400平方呎)。 瑞虹新城的第11號及第174號地段已合併組成為一個地盤(改稱為第149號地段)，總地盤面積約為45,131平方米(485,790平方呎)。瑞虹新城亦將設有公共配套設施及其他設施，包括地下停車場、花園、會所及地面行人廣場。第149號地段的商業部份包括位於住宅大廈以下的兩層購物商場及三層商業平台，於2004年及2005年落成。 該物業包括瑞虹新城(第149號地段)的商業部份及停車位。建築面積的詳情如下： **建築面積** *平方米* *平方呎* 商業 9,611.33 103,456 會所 5,212.64 56,109 小計 14,823.97 159,565 商業(地庫) 15,074.82 162,265 停車場(地庫) 13,388.00 144,108 其他 1,314.62 14,151 總計 44,601.41 480,090 瑞虹新城(第149號地段)以期限為70年的土地使用權持有，由2001年11月20日起至2071年11月19日屆滿，作住宅用途。	該物業的商業平台部份的合共可出租面積約17,347平方米已根據多份租約出租，最遲於2019年4月12日屆滿，月租總額人民幣1,590,000元(不包括管理費)。該物業其餘部份為空置。	人民幣 533,500,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣528,165,000元)	人民幣 502,600,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣497,574,000元) *(請參閱附註10)*

附註：

1. 根據上海中虹(集團)有限公司(「甲方」)與恒輝有限公司(「乙方」)於2001年4月27日訂立的合作合營企業合同，以及於2006年1月20日發出的批准函滬外資委協(2006) 214號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合作合營企業合同及批准函所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業名稱：上海瑞虹新城有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：人民幣1,700,000,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣567,000,000元(甲方：1%，乙方：99%)

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

3. 根據於2006年2月7日發出的營業執照企作滬總字第028894號，該合營企業以註冊資本人民幣567,000,000元註冊成立，有效期由2001年7月2日至2071年7月1日。該合營企業的業務範圍包括建築、發展及經營位於虹鎮及新港舊區的房地產；租賃及出售房地產；就房地產發展提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

4. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年11月29日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2001)第036585號，該幅地盤面積約為45,131平方米的土地(第149號地段)的所有權屬於該合營企業，年期由2001年11月20日開始，於2071年11月19日屆滿，作住宅用途。

5. 根據上海市房屋土地資源管理局於2004年6月4日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2004)第013175號，該項總建築面積約為95,020.04平方米的物業(第1座至第3座及第5座至第8座)的所有權屬於該合營企業，作住宅用途。

6. 根據上海市房屋土地資源管理局於2004年7月8日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2004)第015979號，該項總建築面積約為49,375.5平方米的物業(第13座及第14座)的所有權屬於該合營企業，作住宅用途。

7. 根據上海市虹口區房屋土地管理局於2003年8月7日發出的預售證虹口(2003)預字030號，上海瑞虹新城(第149號地段)的第1座至第3座及第5座至第8座已獲批准預售。

8. 根據補充合同滬房地(2002)出讓合同(虹)補字第001號，第174號地段及第11號地段已合併為一個面積約45,131平方米的地盤。根據　貴集團所提供的資料，合併地盤名為第149號地段。

9. 該物業的商業平台於2006年3月31日及2006年6月30日的估值，分別為人民幣399,000,000元及人民幣401,000,000元。

10. 根據　貴集團所提供的資料，總建築面積約為5,415平方米的部份停車位已於2006年6月30日售出，本行的估值並無包括上述部份。

11. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該合營企業已合法取得該物業的土地使用權及座落於該土地的樓宇的擁有權。該合營企業為該物業的唯一擁有人並有權出售該等樓宇。

除該物業第1座至第3座及第5座至第8座由該合營企業擁有外，該物業受一項按揭所限並已就按揭取得一切有關同意及批准。該按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
2	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 上海新天地 第109-I號、 第109-II號、 第112-I號及 第112-II號 地段	上海新天地乃整個太平橋地區重建工程第一期，位於上海市中心（盧灣區太平橋地區）的混合用途物業發展項目。該物業位於淮海中路南面僅一幢樓宇之隔，並位於上海主要市區高速公路的交匯點。 該物業包括4幅土地（稱為第109-I號、第109-II號、第112-I號及第112-II號地段），經翻新現有里弄樓宇及多幢低層樓宇後，該物業已發展成為一個低密度商業、住宅、娛樂及文化綜合大樓。該物業的總地盤面積約為29,706平方米（319,755平方呎）。 該物業將分兩個階段發展，分別已於2001年及2002年5月落成，概約建築面積如下：	該物業乃佔用作餐廳、辦公室及商店等用途。該物業部份合共可出租面積約38,819平方米已根據多項租約租出，最遲於2020年9月30日屆滿，每月基本租金總額約為人民幣13,500,000元（不包括管理費），而該物業其餘部份為空置。	人民幣 3,006,000,000元 （貴集團應佔97%權益：人民幣2,915,820,000元）	人民幣 3,158,000,000元 （貴集團應佔97%權益：人民幣3,063,260,000元）

第109-I號地段座數	建築面積	
	平方米	*平方呎*
6（商業）	717.43	7,722
7（商業）	699.94	7,534
8（商業）	680.14	7,321
9（商業）	412.99	4,445
10（商業）	636.29	6,849
11（商業）	559.16	6,019
12（商業）	346.63	3,731
15（商業）	1,130.66	12,170
25（商業）	659.56	7,100
26（商業）	96.12	1,035
其他	78.30	843
小計	6,017.22	64,769

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值

第109-II號

地段座數	建築面積	
	平方米	*平方呎*
1(會所)	1,234.24	13,285
1(商業)	185.19	1,993
2、3及5(商業)	1,390.60	4,968
16(商業)	1,311.01	14,112
17(商業)	1,870.26	20,131
18(商業)	732.67	7,886
19、20、21(商業)	1,021.47	10,995
22、23(商業)	1,694.05	18,235
27(商業)	1,209.04	13,014
27(辦公)	1,452.16	15,631
28(商業)	1,145.74	12,333
28(辦公)	2,535.04	27,287
其他	1,355.09	14,586
小計	17,136.56	184,458

第112-I號

地段座數	建築面積	
	平方米	*平方呎*
1(商業)	919.56	9,898
2-3(商業)	1,973.68	21,245
7(商業)	6,342.58	68,272
其他	315.34	3,394
小計	9,551.16	102,809

第112-II號

地段座數	建築面積	
	平方米	*平方呎*
5(商業)	2,382.88	25,649
5(服務式公寓)	4,726.47	50,876
6(商業)	18,204.05	195,948
6(地庫辦公)	696.00	7,492
其他	25.02	269
小計	26,034.42	280,234
總計	58,739.36	632,270
停車場(地庫)	10,153.53	109,293

該物業以期限為50年的土地使用權持有，由1998年8月19日開始至2048年8月18日屆滿，作綜合用途。

附註：

第109號地段

1. 根據上海復興建設發展有限公司(「甲方」)與香港紀添有限公司(「乙方」)於1998年12月1日訂立的合作合營企業合同，以及於2002年10月22日發出的批准函滬外資委批字(2002) 第 1481號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海紀興房地產有限公司(「紀興」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計50年

   (iii) 總投資額：人民幣170,430,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣71,600,000元(甲方：3%，乙方：97%)

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以3%及97%的比例攤分紀興的溢利。

3. 根據於2004年11月2日的發出的營業執照企合滬總字第025754號，紀興以註冊資本人民幣71,600,000元註冊成立，有效期由1999年2月2日起至2049年2月1日止，業務範圍包括規劃、重建、發展、建設、出售及租賃於舊城市授出土地內的多項可轉讓予海外買家的物業及配套設施(作娛樂、商業、住宅、辦公及旅遊用途)；提供物業諮詢及管理服務；及經營中式及西式餐廳(包括銷售香煙及酒精飲品)、快餐店、酒吧、音樂茶座、咖啡室、健身設施、泳池、壁球場、桌球室、停車位、展覽設施、美容及理髮中心、婚紗攝影影樓、卡拉OK、娛樂室、戶外表演場地、遊戲機中心、商務中心及紀念品銷售中心(如有需要，須取得獨立牌照)。

4. 根據甲方與上海柏萬有限公司(「丙方」)於1998年12月1日訂立的合作合營企業合同(「合營企業合同」)，以及於2002年10月22日發出的批准函滬外資委批字(2002) 第 1482號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海柏興房地產有限公司(「柏興」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計50年

   (iii) 總投資額：人民幣419,900,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣151,300,000元(甲方：3%，丙方：97%)

5. 根據所提供資料，甲方與丙方分別以3%及97%的比例攤分柏興的溢利。

6. 根據於2004年11月11日的營業執照企合滬總字第025753號，柏興以註冊資本人民幣151,300,000元註冊成立，有效期由1999年2月2日起至2049年2月1日止，業務範圍包括規劃、重建、發展、建設、出售及租賃於舊城市授出土地內的多項可轉讓予海外買家的物業及配套設施(作娛樂、商業、住宅、辦

公及旅遊用途）；提供物業諮詢及管理服務；及經營中式及西式餐廳（包括銷售香煙及酒精飲品）、快餐店、酒吧、音樂茶座、咖啡室、健身設施、泳池、壁球場、桌球室、停車位、展覽設施、美容及理髮中心、婚紗攝影影樓、卡拉OK、娛樂室、戶外表演場地、遊戲機中心、商務中心及紀念品銷售中心（如有需要，須取得獨立牌照）。

7. 根據上海市房屋土地資源管理局於1999年5月31日發出的上海市房地產權證滬房地市字(1999)第100084號，該幅位於第109-I號地段地盤面積約為5,886平方米的土地的所有權屬於紀興，自1998年8月19日開始，於2048年8月18日屆滿，作綜合用途。

8. 根據上海市房屋土地資源管理局於1999年5月31日發出的上海市房地產權證滬房地市字(1999)第100083號，該幅位於第109-II號地段地盤面積約為8,558平方米的土地的所有權屬於柏興，自1998年8月19日開始，於2048年8月18日屆滿，作綜合用途。

9. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年12月31日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第010756號，該項位於太倉路181弄9-12及25號總建築面積約為2,634.12平方米的第109-I號地段物業的所有權屬於紀興，作商業用途。

10. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年12月31日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第010757號，該項位於太倉路181弄15及26號總建築面積約為1,285.61平方米的第109-I號地段物業的所有權屬於紀興，作商業用途。

11. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年12月31日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第010758號，該項位於太倉路6-8號總建築面積約為2,097.51平方米的第109-I號地段物業的所有權屬於紀興，作商業用途。

12. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年12月31日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第010759號，該項位於太倉路181弄19-23號總建築面積約為2,840.80平方米的第109-II號地段物業的所有權屬於柏興，作商業用途。

13. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年12月31日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第010760號，該項位於太倉路181弄第2、3、5、16及18號總建築面積約為3,434.28平方米的第109-II號地段物業的所有權屬於柏興，作商業用途。

14. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年12月31日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第010761號，該項位於太倉路181弄1及17號總建築面積約為3,316.59平方米的第109-II號地段物業的所有權屬於柏興，作商業用途。

15. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年4月1日發出的上海房地產權證滬房地市字(2002)第003005號，該項位於太倉路27及28號總建築面積約為7,545.94平方米的第109-II號地段物業的所有權屬於柏興，作商業用途。

第112號地段

16. 根據甲方與香港啟萬有限公司(「丁方」)於1998年12月1日訂立的合作合營企業合同，以及於2002年10月22日發出的批准函滬外資委批字(2002) 第 1479號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

    (i) 合營企業公司名稱：上海興啟房地產有限公司(「興啟」)

    (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計50年

    (iii) 總投資額：人民幣816,680,000元

    (iv) 註冊資本：人民幣274,900,000元(甲方：3%，丁方：97%)

17. 根據所提供資料，甲方與丁方分別以3%及97%的比例攤分興啟的溢利。

18. 根據於2004年11月11日的營業執照企合滬總字第025750號，興啟以註冊資本人民幣274,900,000元註冊成立，有效期由1999年2月2日至2049年2月1日止，業務範圍包括規劃、重建、發展、建設、出售及租賃於舊城市授出土地內的多項可轉讓予海外買家的物業及配套設施(作娛樂、商業、住宅、辦公及旅遊用途)；提供物業諮詢及管理服務；及經營中式及西式餐廳(包括銷售香煙及酒精飲品)、快餐店、酒吧、音樂茶座、咖啡室、健身設施、泳池、壁球場、桌球室、停車位、展覽設施、美容及理髮中心、婚紗攝影影樓、卡拉OK、娛樂室、戶外表演場地、遊戲機中心、商務中心及紀念品銷售中心(如有需要，須取得獨立牌照)。

19. 根據甲方與香港德僑有限公司(「戊方」)於1998年12月1日訂立的合作合營企業合同，以及於2002年10月22日發出的批准函滬外資委批字(2002)第1480號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

    (i) 合營企業公司名稱：上海復德房地產有限公司(「復德」)

    (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計50年

    (iii) 總投資額：人民幣234,440,000元

    (iv) 註冊資本：人民幣101,300,000元(甲方：3%，戊方:97%)

20. 根據一份由上海市外國投資工作委員會於2001年7月16日發出的文件，復德改名為上海新天地廣場有限公司(下文統稱為「新天地」)。

21. 根據所提供資料，甲方與戊方分別以3%及97%的比例攤分新天地的溢利。

22. 根據於2004年11月9日發出的營業執照企合滬總字第025752號，新天地以註冊資本人民幣101,300,000元註冊成立，有效期由1999年2月2日至2049年2月1日止，業務範圍包括規劃、重建、發展、建設、出售及租賃於舊城市授出土地內的多項可轉讓予海外買家的物業及配套設施(作娛樂、商

業、住宅、辦公及旅遊用途）；提供物業諮詢及管理服務；及經營中式及西式餐廳（包括銷售香煙及酒精飲品）、快餐店、酒吧、音樂茶座、咖啡室、健身設施、泳池、壁球場、桌球室、停車位、展覽設施、美容及理髮中心、婚紗攝影影樓、卡拉OK、娛樂室、戶外表演場地、遊戲機中心、商務中心及紀念品銷售中心（如有需要，須取得獨立牌照）。

23. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年5月23日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第003633號，該幅位於第112-I號地段地盤面積約為6,559平方米的土地的所有權屬於新天地，自1998年8月19日開始，至2048年8月18日屆滿，作綜合用途。

24. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年5月23日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第003634號，該幅位於第112-II號地段地盤面積約為8,703平方米的土地的所有權屬於興啟，由1998年8月19日開始，至2048年8月18日屆滿，作綜合用途。

25. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年11月28日發出的上海房地產權證滬房地市字(2002)第012063號，該項位於興業路123弄1至3號總建築面積約為2,907.58平方米的第112-I號地段的物業的所有權屬於新天地，作綜合用途。

26. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年12月5日發出的上海房地產權證滬房地市字(2002)第012370號，該項位於興業路123弄6號總建築面積約為24,926平方米的第112-II號地段的物業的所有權屬於興啟，作綜合用途。

27. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年12月5日發出的上海房地產權證滬房地市字(2002)第012371號，該項位於興業路123弄5號總建築面積約為7,134.37平方米的第112-II號地段的物業的所有權屬於興啟，作綜合用途。

28. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年12月6日發出的上海房地產權證滬房地市字(2002)第012451號，該項位於興業路123弄7號總建築面積約為10,771.16平方米的第112-I號地段的物業的所有權屬於新天地，作綜合用途。

29. 根據 貴公司的特別指示，本行已提供位於第109號地段的會所及位於第112號地段的服務式公寓於2006年3月31日及2006年6月30日的市值，各自的詳情載列如下：

部份	於2006年3月31日的市值	於2006年6月30日的市值
	人民幣	*人民幣*
會所	80,600,000	79,600,000
服務式公寓	191,700,000	189,300,000

30. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

紀興、柏興、新天地及興啟已合法取得該物業的土地使用權及座落於該土地的樓宇的擁有權。紀興、柏興、新天地及興啟分別為第109-I號、第109-II號、第112-I號及第112-II號地段的物業的唯一擁有人。

該物業受一項按揭所限並已就按揭取得一切有關同意及批准。該按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

該物業已租出，而紀興、柏興、新天地及興啟已取得按揭人的同意將物業出租，並已與承租人訂立租賃合同，租賃登記部份已完成而部份則尚未完成。該租賃合同為合法、有效、可強制執行及對訂約方具約束力。紀興、柏興、新天地及興啟享有收取來自物業的收入的權利及上述合同所訂明的其他合同權利。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
3	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第110號地段	該物業為上海太平橋項目的一部份。該物業的地盤面積約為11,119.00平方米（119,685平方呎）。 該物業位於太平橋地區，南面為湖濱路、東面為順昌路、北面為太倉路及西面為黃陂南路。 該發展項目包括一幢3層高特色商場及兩幢辦公樓（A座21層高及B座10層高），兩者均座落於共同的2層高商業平台及兩層高地庫（停車位及其他樓宇設施）之上。該發展項目於2003年落成。兩條行人天橋位於商業平台的第2層。 該物業提供下列概約建築面積： **零售** / **建築面積** *平方米* / *平方呎* 特色商場（第1至3層） 1,450.46 / 15,613 企業天地一號（第1至2層） 2,127.63 / 22,902 企業天地二號（第1至2層） 3,796.83 / 40,869 小計 7,374.92 / 79,384 **辦公** 企業天地一號（第3至25層） 57,981.03 / 624,108 企業天地二號（第3至11層） 17,798.88 / 191,587 小計 75,779.91 / 815,695 停車位（地庫） 14,664.94 / 157,853 機房（地庫） 407.74 / 4,389 露天地方 632.05 / 6,803 小計 15,704.73 / 169,046 總計 98,859.56 / 1,064,124 該物業以期限為50年土地使用權持有，由2001年5月16日至2051年5月15日，作綜合用途。	該物業合共可出租面積約69,458平方米的部份已根據多份租約出租，最遲於2011年9月19日，每月基本租金總額約為人民幣16,900,000元（不包括管理費）。該物業其餘部份為空置。	人民幣2,745,000,000元 （貴集團應佔99%權益：人民幣2,717,550,000元）	人民幣2,760,000,000元 （貴集團應佔99%權益：人民幣2,732,400,000元）

附註：

1. 根據上海復興建設發展有限公司(「甲方」)與香港民邦有限公司(「乙方」)於2001年4月20日訂立的合資合營企業合同，以及批准函滬外資委批字(2001)第1915號，雙方同意成立一間合資合營企業公司以共同發展盧灣區第110號地段。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海興邦房地產有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：50年

   (iii) 總投資額：人民幣871,500,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣290,500,000元(甲方：1%，乙方：99%)

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

3. 根據於2004年11月8日發出的營業執照企合滬總字第028808號，該合營企業以註冊資本人民幣290,500,000元註冊成立，有效期由2001年6月21日至2051年6月20日。該合營企業的業務範圍包括建設、發展及經營房地產；租賃及出售房地產；就房地產發展提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

4. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年12月18日發出的上海房地產權證滬房地市字(2001)第010129號，該幅地盤面積約為11,119平方米的土地的所有權屬於該合營企業，自2001年5月16日開始至2051年5月15日屆滿，作綜合用途。

5. 根據上海市房屋土地資源管理局於2004年3月9日發出的上海房地產權證滬房地盧字(2004) 第 002166號，該項總建築面積為98,080.47平方米的物業的所有權屬於該合營企業，作綜合用途。

6. 於本行進行估值的過程中，本行已考慮對該物業的現有訴訟。

7. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

   該合營企業已合法取得該物業的土地使用權及座落於該土地的樓宇的擁有權。該合營企業為該物業的唯一擁有人。

   該物業受一項按揭所限並已就按揭取得一切有關同意及批准。按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

   該物業已租出，而該合營企業已取得按揭人的同意將物業出租，並已與承租人訂立租賃合同，租賃登記部份已完成而部份則尚未完成。該等租賃合同為合法、有效、可強制執行及對訂約方具約束力。該合營企業有收取來自物業的收入的權利及上述合同所訂明的其他合同權利。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
4	中國 浙江省 杭州 上城區 西湖大道 杭州 西湖天地 第一期	杭州西湖天地(「西湖天地」)座落杭州上城區西湖大道，總地盤面積約51,072平方米(549,739平方呎)。 整個發展項目分兩期發展，將包括總建築面積約50,000平方米(538,200平方呎)的多個零售門市。 西湖天地第一期(一期)包括於2003年5月在約30,000平方米(322,920平方呎)地盤面積上已落成的10幢零售樓宇及配套設施。西湖天地第二期(二期)計劃於2005年中興建，預期會於兩年內完工。 該物業包括西湖天地一期，而該物業的建築面積詳情如下：	該物業已根據多份租約全數租出，最遲屆滿年期為2011年5月24日，基本月租總額約為人民幣906,000元(不包括管理費)。	無商業價值 *(請參閱附註6)*	無商業價值 *(請參閱附註6)*

	建築面積	
	平方米	*平方呎*
第2座K單位	486.90	5,241
會所	623.00	6,706
第3座I單位	126.70	1,364
第5座G單位	294.80	3,173
第6座D單位	404.40	4,353
第7座F單位	369.60	3,978
第8座A單位	671.70	7,230
第9A座E1單位	666.90	7,179
第9B座E3單位	34.60	372
第10A座BC單位	1,671.20	17,989
第12座H1單位	134.10	1,443
總計	5,483.90	59,029

附註：

1. 根據杭州風景園林發展總公司(「甲方」)與太丰有限公司(「乙方」)於2002年12月30日訂立的合作合同，雙方均同意成立合作公司，而主要條件如下：

   (i) 合作公司名稱：杭州西湖天地經營管理有限公司(「杭州西湖」)

   (ii) 經營年期：20年

   (iii) 總投資額：2,000,000美元

(iv) 註冊資本：1,400,000美元(甲方：物業經營權；乙方：1,400,000美元)

2. 上述文件載列(其中包括)下列主要溢利攤分安排：

(i) 由2003年3月1日起計首五年，杭州西湖須每年向甲方支付固定金額人民幣6,000,000元。當杭州西湖的經營溢利超過每年人民幣12,000,000元時，甲方有權獲得該年度總溢利的50%。

(ii) 由第六年開始，杭州西湖須每年向甲方支付固定金額人民幣9,000,000元。當杭州西湖的經營溢利超過每年人民幣18,000,000元時，甲方有權獲得該年度總溢利的50%。

3. 根據所提供資料，杭州西湖的溢利攤分比例如下：

(i) 由2003年3月1日起計首五年，杭州西湖須每年向甲方支付固定金額人民幣6,000,000元。當杭州西湖的經營溢利超過每年人民幣12,000,000元時，甲方有權獲得該年度總溢利的50%。

(ii) 由第六年開始，杭州西湖須向甲方支付固定金額人民幣9,000,000元。當杭州西湖的經營溢利超過每年人民幣18,000,000元時，甲方有權獲得該年度總溢利的50%。

4. 根據日期為2004年3月29日的中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，杭州西湖獲准以註冊資本1,400,000美元及總投資額2,000,000美元經營20年。

5. 根據杭州工商行政管理局於2003年9月2日發出的營業執照，杭州西湖以註冊資本1,400,000美元成立，經營年期由2003年3月6日至2023年3月5日屆滿。業務範圍包括物業管理及經營一家中式餐廳。

6. 由於物業不可於市場上轉讓，本行認為該物業並無商業價值。

7. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該物業已取得就興建該發展項目所需的一切許可證及批文。杭州西湖未取得該物業的土地使用權及座落於該土地的樓宇的擁有權。杭州西湖已根據合作合同及組織章程合法地取得經營權及使用該物業的權利。

第二類－ 貴集團於中國持有作出售用途的物業權益

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
5	中國 上海 虹口區 上海瑞虹新城 (第149號地段) 的未出售住宅部份	上海瑞虹新城(「瑞虹新城」)位於上海市虹口區臨平路，總地盤面積約為350,000平方米(3,767,400平方呎)。整個發展項目將分階段興建，並將包括多幢高層住宅大廈，總建築面積約為1,100,000平方米(11,840,400平方呎)。 瑞虹新城第11號及第174號地段已合併組成為一個地盤(改稱為第149號地段)，總地盤面積約為45,131平方米(485,790平方呎)。瑞虹新城亦將設有公共配套設施及其他設施，包括地下停車場、花園、會所及地面行人廣場。第149號地段的商業部份包括位於住宅大廈以下的兩層購物商場及三層商業平台，於2004年及2005年落成。 該物業包括瑞虹新城(第149號地段)第9座至第12座的未出售住宅部份，總建築面積為4,783.43平方米(51,489平方呎)。 瑞虹新城(第149號地段)的土地使用權為期70年，由2001年11月20日開始至2071年11月19日屆滿，作住宅用途。	該物業現時為空置。	人民幣 201,400,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣199,386,000元)	人民幣 74,100,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣73,359,000元) *(請參閱附註7)*

附註：

1. 根據上海中虹(集團)有限公司(「甲方」)與恒輝有限公司(「乙方」)於2001年4月27日訂立的合作合營企業合同，以及於2006年1月20日發出的批准函滬外資委協(2006) 214號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合作合營企業合同及批准函所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海瑞虹新城有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：人民幣1,700,000,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣567,000,000元(甲方：1%，乙方：99%)

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

3. 根據於2006年2月7日發出的營業執照企作滬總字第028894號，該合營企業以註冊資本人民幣567,000,000元註冊成立，有效期由2001年7月2日至2071年7月1日。該合營企業的業務範圍包括建設、發展及經營位於虹鎮及新港舊區的房地產；租賃及出售房地產；就房地產發展提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

4. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年11月29日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2001)第036585號，該幅地盤面積約為45,131平方米的土地(第149號地段)的所有權屬於該合營企業，由2001年11月20日開始，於2071年11月19日屆滿，作住宅用途。

5. 根據上海市房屋土地資源管理局於2005年5月8日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2005)第010078號，該項總建築面積為65,203.36平方米的物業(第9座至第12座)的所有權屬於該合營企業，作住宅用途。

6. 根據補充合同滬房地(2002)出讓合同(虹)補字第001號，第174號地段及第11號地段已合併為一個面積約45,131平方米的地盤。根據　貴集團所提供的資料，合併地盤名為第149號地段。

7. 按　貴集團所示，總建築面積約為8,643平方米的部份住宅單位(第9座至第12座)已於2006年4月1日至2006年6月30日期間售出，總代價約為人民幣129,200,000元。本行的估值並無包括上述部份。

8. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該合營企業已合法取得該物業的土地使用權及座落於該土地的樓宇的擁有權。該合營企業為該物業的唯一擁有人並有權出售該等樓宇。

除該物業第1座至第3座及第5座至第8座由該合營企業擁有外，該物業受一項按揭所限並已就按揭取得一切有關同意及批准。該按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

第三類－ 貴集團於中國持有的物業權益

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
6	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第117號 地段 翠湖天地的 未售出部份	翠湖天地(「該發展項目」)為上海太平橋項目的一部份，地盤面積約為16,937平方米(182,310平方呎)。 該發展項目位於太平橋地區，北面為自忠路、西面為順昌路、南面為復興中路及東面為濟南路。 該發展項目為一大型住宅發展項目，包括獨立別墅、別墅、複式公寓及8至23層高的高層住宅大廈，於2003年落成。 該物業包括一個建築面積為1,231平方米(13,250平方呎)的會所及70個停車位。 該發展項目以期限為70年的土地使用權持有，由2001年5月7日開始至2071年5月6日屆滿，作住宅用途。	該物業現時為空置。	人民幣 24,000,000元 (貴集團應佔69.3%權益：人民幣16,632,000元)	人民幣 24,000,000元 (貴集團應佔69.3%權益：人民幣16,632,000元)

附註：

1. 根據上海復興建設發展有限公司(「甲方」)及遠祥有限公司(「乙方」)於2001年4月6日訂立的合資合營企業合同，雙方同意成立一間合資合營企業公司以共同發展盧灣區第117號地段。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海思復房地產有限公司

   (ii) 經營年期：70年

   (iii) 總投資額：人民幣495,000,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣165,000,000元(甲方：1%，乙方：99%)

2. 根據一份由上海市外國投資工作委員會於2002年9月10日發出的文件，上海思復房地產有限公司已改名為上海翠湖天地房地產有限公司(「該合營企業」)。

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據於2002年9月28日發出的營業執照企合滬總字第028669號， 該合營企業以註冊資本人民幣165,000,000元註冊成立，有效期由2001年5月23日至2071年5月22日，該合營企業業務範圍包括建設、發展及經營房地產；租賃及出售房地產；為房地產發展項目提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

5. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年9月14日發出的上海市房地產權證滬房地市字(2001)第006891號，該幅地盤面積約為16,937平方米的土地的所有權屬於該合營企業，自2001年5月7日開始，於2071年5月6日屆滿，作住宅用途。

6. 根據上海市房屋土地資源管理局於2003年7月24日發出的上海市房地產權證滬房地盧字(2003)第004955號，該總建築面積約為54,233.23平方米的發展項目的所有權屬於該合營企業，作大廈／停車場／會所用途。

7. 按 貴集團所示，該物業的三個停車位為供傷殘人士使用。

8. 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該合營企業已合法取得該物業的土地使用權及座落於該土地的樓宇的擁有權。該合營企業為該物業的唯一擁有人，該物業可由該合營企業合法轉讓、出租、佔用、使用及按揭。

第四類－ 貴集團於中國持有發展中的物業權益

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
7	中國 上海 虹口區 上海瑞虹新城 (第149號地段) 第15座及第16座	上海瑞虹新城(「瑞虹新城」)位於上海市虹口區臨平路，總地盤面積約為350,000平方米(3,767,400平方呎)。整個發展項目將分階段興建，並將包括多幢高層住宅大廈，總建築面積約為1,100,000平方米(11,840,400平方呎)。 瑞虹新城第11號及第174號地段已合併組成為一個地盤(稱為第149號地段)，總地盤面積約為45,131平方米(485,790平方呎)。瑞虹新城亦將設有公共配套設施及其他設施，包括地下停車場、花園、會所及地面行人廣場。第149號地段的商業部份包括位於住宅大廈以下的兩層購物商場及三層商業平台。 該物業包括瑞虹新城(第149號地段)第15座至第16座。建築面積的詳情如下： **建築面積** *平方米* *平方呎* 住宅 31,118.51 334,960 商業 2,940.08 31,647 其他 1,951.92 21,010 總計 36,010.51 387,617 瑞虹新城(第149號地段)以期限為70年的土地使用權持有，由2001年11月20日至2071年11月19日屆滿，作住宅用途。	該物業現時為在建中，預計於2006年第三季完成。	人民幣381,000,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣377,190,000元) *(請參閱附註8)*	人民幣369,000,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣365,310,000元) *(請參閱附註8)*

附註：

1. 根據上海中虹(集團)有限公司(「甲方」)與恒輝有限公司(「乙方」)於2001年4月27日訂立的合作合營企業合同，以及於2006年1月20日發出的批准函滬外資委協(2006) 214號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合營企業合同及批准函所訂明的主要條件如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海瑞虹新城有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：人民幣1,700,000,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣567,000,000元(甲方：1%，乙方：99%)

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

3. 根據於2006年2月7日發出的營業執照企作滬總字第028894號，該合營企業以註冊資本人民幣567,000,000元註冊成立，有效期由2001年7月2日至2071年7月1日。該合營企業的業務範圍包括建設、發展及經營位於虹鎮及新港舊區的房地產；租賃及出售房地產；就房地產發展提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

4. 根據上海市房屋土地資源管理局於2001年11月29日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2001)第036585號，地盤面積約為45,131平方米的該幅土地(第149號地段)的所有權屬於該合營企業，由2001年11月20日開始，於2071年11月19日屆滿，作住宅用途。

5. 根據上海建設管理辦公室於2002年5月31日發出的建設工程施工許可證第310109200110130201號，該物業(總建築面積35,067平方米)的建設工程已獲准施工。

6. 根據補充合同滬房地(2002)出讓合同(虹)補字第001號，第174號地段及第11號地段已合併為一個面積約45,131平方米的地盤。根據所提供的資料，合併地盤名為第149號地段。

7. 根據上海市虹口區房屋土地資源管理局分別於2006年6月8日及2006年8月18日發出的兩項商品房預售許可證編號虹口房地(2006)預字第0000648號及第0000933號，該物業已獲准預售。

8. 本估值報告的「已支付的建設成本」定義為建設物業所產生的成本，包括但不限於，專業費用及財務成本。該款項並不包括任何其他間接成本，例如：已分配作企業開支及母公司層面的債務及優先股成本。按 貴集團所示，於2006年3月31日瑞虹新城(第149號地段)已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣861,000,000元及人民幣81,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目(第15座及第16座)於2006年3月31日落成，其市值估計約為人民幣516,000,000元。

根據　貴集團所提供的資料，於2006年6月30日瑞虹新城(第149號地段)已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣879,000,000元及人民幣113,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目(第15座及第16座)於2006年6月30日落成，其市值估計約為人民幣538,000,000元。

9. 按　貴集團所示，該物業的遷置費用人民幣69,000,000元已於估值日全數支付。

10. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該合營企業已取得該物業建設工程所須的一切許可證及批文，建設工程為合法及有效，該合營企業對該等房屋取得房屋所有權證不存在法律障礙。該合營企業已合法取得該物業的土地使用權。該合營企業為該物業的土地使用權及座落於該土地的建築工程的唯一擁有人。

該合營企業已獲得預售座落於第149號地段的樓宇所有必需的批准及許可證，而該兩項預售許可證均屬合法及有效。該合營企業有權預售根據預售許可證列明的有關在建中樓宇。

該物業的土地及建設工程的按揭已被註銷。該合營企業有權佔用、出租、轉讓或按揭該物業的未發售部份。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
8	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第114號 地段	該物業為上海太平橋項目的一部份，位於發展區中央，地盤面積約為32,603平方米（350,939平方呎）。 該物業位於太平橋地區，北面為自忠路、西面為黃陂南路、南面為復興中路及東面為順昌路。 根據提供予本行的資料，該發展計劃包括高層及低層住宅大廈以及配套商業設施。於完成後，將提供以下列概約建築面積： **建築面積** *平方米* *平方呎* 住宅 127,212.80 1,369,319 會所 8,803.82 94,764 其他 2,700.75 29,071 總計 138,717.37 1,493,154 該物業亦包括總建築面積為31,090.96平方米（334,663平方呎）的地庫停車位。 該物業以期限為70年的土地使用權持有，由2001年5月7日開始，於2071年5月6日屆滿，作住宅用途。	該物業現時為在建中，預計於2006年第三季完成。	人民幣 5,304,000,000元 （貴集團應佔69.3%權益：人民幣3,675,672,000元） *（請參閱附註9）*	人民幣 4,293,000,000元 （貴集團應佔69.3%權益：人民幣2,975,049,000元） *（請參閱附註9及10）*

附註：

1. 根據上海復興建設發展有限公司（「甲方」）及柏京有限公司（「乙方」）於2001年9月11日訂立的合資合營企業合同以及於2003年8月12日發出的批准函第滬外資委批字(2003) 第 1143號，雙方同意成立一間合營企業公司。合營企業合同及批准函所訂明的主要條件如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海京復房地產有限公司（「該合營企業」）

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：人民幣1,200,000,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣400,000,000元（甲方：1%，乙方：99%）

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

3. 根據於2003年10月15日發出的營業執照企合滬總字第030025號，該合營企業以註冊資本人民幣400,000,000元註冊成立，有效期由2001年12月26日至2071年12月25日，該合營企業業務範圍包括建設、發展及經營房地產；租賃及出售房地產；為房地產發展項目提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

4. 根據上海市房屋土地資源管理局於2003年4月10日發出的上海市房地產權證滬房地市字(2003)第004176號，該幅地盤面積約為32,603平方米的土地的所有權屬於該合營企業，自2001年5月7日開始，於2071年5月6日屆滿，作住宅用途。

5. 根據盧灣區城市規劃局於2003年9月25日發出的建築工程規劃許可證滬盧建(003) B028號，該物業(總建築面積138,577平方米)已獲准興建。

6. 根據上海建設管理辦公室於2003年9月29日發出的建設工程施工許可證第310103200209270201號，該物業的建設工程已獲准施工。

7. 根據上海盧灣區房屋土地資源管理局發出的七項商品房預售許可證編號盧灣房地(2005)預字0001774、(2006)預字0000143、(2006)預字0000082、(2006)預字0000144、(2006)預字0000386、(2006)預字0000548及(2006)預字0000549，該物業已獲准預售。

8. 根據上海盧灣區建設及交通委員會於2006年6月29日發出的建設工程竣工記錄證書，該物業第1、2、3、5、8、9、18、19、20及21座的建設工程(總建築面積87,546平方米)經已竣工。

9. 按　貴集團所示，於2006年3月31日該物業已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣585,000,000元及人民幣476,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目於2006年3月31日落成，其市值估計約為人民幣7,028,000,000元。

   按　貴集團所示，於2006年6月30日該物業已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣795,000,000元及人民幣399,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目(不包括下文附註10所述的預售部份)於2006年6月30日落成，其市值估計約為人民幣5,330,000,000元。

10. 按　貴集團所示，總建築面積約為62,000平方米的部份住宅單位於2006年6月30日已作預售。然而，本行於2006年6月30日的估值並無包括總建築面積約為35,404平方米的預售住宅部份，此預售面積符合　貴集團的銷售確認政策。

11. 按　貴集團所示，該物業的遷置費用及土地出讓金分別約為人民幣501,000,000元及人民幣59,000,000元已於估值日全數支付。

12. 根據　貴集團的特別指示，該已落成物業第1、2、3、5、8、9、18、19、20及21座的待售住宅部份(總建築面積為52,065.12平方米)於2006年6月30日的市值為人民幣2,567,000,000元。

13. 本行獲 貴集團的中國法律顧問顧問提供意見，當中包括下列各項：

該合營企業已根據土地使用權出讓合同及遷置合同的要求，支付了第114號地段的全部土地出讓金及遷置費。

該合營企業已取得第114號地段建設工程所須的一切許可證及批文，建設工程為合法及有效。該合營企業已合法取得第114號地段的土地使用權證。該合營企業為第114號地段的土地使用權及座落於該土地的建築工程的唯一擁有人。

該合營企業已獲得預售座落於第114號地段的樓宇所有必需的批准及許可證。該合營企業有權根據預售許可證列明的有關在建中樓宇預售有關樓宇。

該合營企業已獲得座落於其上的十幢相關的建設工程竣工驗收備案證書。該合營企業將可在並無遇上任何法律障礙的情況下獲得上述樓宇的物業擁有權證書。

該物業的土地及建設工程的按揭已被註銷。該合營企業有權佔用、出租、轉讓或按揭該物業的未發售部份。該合營企業已於2006年7月19日與中國銀行股份有限公司上海盧灣分行訂立貸款合同，貸款金額為500,000,000港元。該合營企業已書面同意於取得房地產權證後，將該物業的未發售部份優先按揭予銀行。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
9	中國上海楊浦區上海創智天地生活工作區一期(R1)淞滬路以西、政民路以北及國定路以東的一個發展地盤	該物業是將予發展成為綜合發展項目的一個不規則形狀地盤，發展項目包括零售、辦公室及住宅樓宇，稱為楊浦區上海創智天地「生活工作區一期(R1)」。地盤面積約42,708平方米（459,709平方呎）。 建議發展項目的建築面積詳情如下：	該物業之建設工程已於2006年第三季完成。	人民幣1,175,000,000元 （貴集團應佔70%權益：人民幣822,500,000元） *（請參閱附註17）*	人民幣1,223,000,000元 （貴集團應佔70%權益：人民幣856,100,000元） *（請參閱附註17）*

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	41,491	446,609
辦公	37,443	403,036
商業	6,890	74,164
小計	85,824	923,809
停車場(地庫)	21,991	236,711
其他	5,919	63,712
總計	113,734	1,224,233

該發展項目以土地使用權持有，由2004年3月29日開始至2054年3月28日屆滿，作綜合用途。

附註：

1. 根據上海楊浦知識創新區投資發展有限公司(前稱上海楊浦大學城投資發展有限公司)(「甲方」)與光僑有限公司(「乙方」)於2003年6月13日訂立的合營企業合同，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。上述合同所訂明的主要條件如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海楊浦大學城中央社區發展有限公司

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70 年

   (iii) 總投資額：90,000,000美元

   (iv) 註冊資本：30,000,000美元(甲方：3%；乙方：97%)

2. 根據甲方與乙方於2004年3月29日訂立的補充合營企業合同，已對合營企業合同作出修訂。該合同所訂明的主要條件如下：

   (i) 將合營企業公司的原有名稱上海楊浦大學城中央社區發展有限公司更改為上海楊浦中央社區發展有限公司(「該合營企業」)

(ii) 總投資額調高至180,000,000美元

(iii) 註冊資本調高至60,500,000美元(甲方：30%；乙方：70%)

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以30%及70%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據上海市工商管理局於2004年10月8日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本60,500,000美元成立，有效期由2003年8月26日至2073年8月25日。該合營企業的業務範圍包括物業發展、管理、經營、顧問、代理、配套商業樓宇建設及經營、科技、培訓及展覽。

5. 根據日期為2004年5月21日的中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本60,500,000美元及總投資額180,000,000美元經營70年。

6. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2004年3月29日訂立的國有土地出讓合同滬房地楊(2004)出讓合同第036號，前者同意將地盤面積約42,708平方米的物業的土地使用權授予後者，代價為人民幣439,721,568元，土地使用權年期為期50年，作綜合用途。

7. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2004年3月29日訂立的補充合同滬房地楊(2004)出讓合同補字第006號，對上文附註(6)所述的國有土地出讓合同的地價及賠償條款作出修訂。

8. 根據上海市房屋土地資源管理局於2004年12月15日發出的上海房地產權證滬房地楊字(2004)第042636號，該幅地盤面積為17,966平方米的土地(該物業的一部份)的所有權屬於該合營企業，由2004年3月29日開始，於2054年3月28日屆滿，作綜合用途。

9. 根據上海市房屋土地資源管理局於2004年12月15日發出的上海房地產權證滬房地楊字(2004)第042638號，該幅地盤面積為24,742平方米的土地(該物業的一部份)的所有權屬於該合營企業，由2004年3月29日開始，於2054年3月28日屆滿，作綜合用途。

10. 根據楊浦區城市規劃局於2004年4月1日發出的建設用地規劃許可證滬規地(2004) 003號，該物業(地盤面積為49,323平方米)已獲准發展。

11. 根據楊浦區城市規劃局於2004年11月25日發出的建築工程規劃許可證滬楊建(2004) 0086號，該物業(總建築面積為57,601平方米)已獲准建設。

12. 根據楊浦區城市規劃局於2005年3月8日發出的建築工程規劃許可證滬楊建(2005) 10050308F00176號，該物業(總建築面積為12,771平方米(地庫))已獲准建設。

13. 根據楊浦區城市規劃局於2005年3月8日發出的建築工程規劃許可證滬楊建(2005) 10050308F00177號，該物業(總建築面積為495平方米(包括169平方米的地庫面積))已獲准建設。

14. 根據楊浦區城市規劃局於2005年6月8日發出的建築工程規劃許可證滬楊建(2005) 10050609F00931號，該物業(總建築面積為56,285平方米(包括12,771平方米的地庫面積))已獲准建設。

15. 根據上海建設管理辦公室分別於2004年6月23日、2004年12月20日、2005年4月22日及2005年6月29日發出的四項建設工程施工許可證第0401YP0022D01號第0401YP0022D02號、第0401YP0022D03號及第0401YP0022D05號，該物業的建設工程已獲准施工。

16. 根據上海楊浦區建設及交通委員會分別於2006年1月17日及2006年8月2日兩項建設工程竣工驗收證書，該物業的建設工程經已竣工。

17. 按　貴集團所示，於2006年3月31日該物業已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣410,000,000元及人民幣117,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目於2006年3月31日落成，其市值估計約為人民幣1,495,000,000元。

    按　貴集團所示，於2006年6月30日該物業已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣437,000,000元及人民幣121,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目於2006年6月30日落成，其市值估計約為人民幣1,495,000,000元。

18. 按　貴集團所示，該物業的遷置費用及土地出讓金分別約為人民幣440,000,000元及人民幣6,600,000元已於估值日全數支付。

19. 根據　貴集團的特別指示，該物業於2006年6月30日已落成部份總建築面積為49,108.20平方米(住宅、辦公室及停車場的建築面積分別為23,555.87平方米、15,027.48平方米及10,524.85平方米)的市值為人民幣623,000,000元。

20. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

    該物業的國有土地使用權出讓合同為合法及有效。土地出讓合同所訂明的土地出讓金已悉數償付。

    該合營企業已取得該物業建築工程的一切所需許可證及批文，建築工程乃合法及有效。該合營企業已合法取得該物業的土地使用權證。該合營企業為該物業的土地使用權及座落於其上的建築工程的唯一擁有人。

    該合營企業已獲得樓宇建設竣工及檢查相關的記錄證書。該合營企業將可在並無遇上任何法律障礙的情況下獲得上述樓宇的物業擁有權證書。

    該物業受一項按揭所限並已就按揭取得一切有關同意及批准。該按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
10	中國上海楊浦區上海創智天地中心區第一區的一個發展地盤	該物業是將予發展成為綜合發展項目的一個不規則形狀地盤，發展項目包括零售及辦公室樓宇。地盤面積約34,339平方米(369,625平方呎)。 建議發展項目的建築面積詳情如下： **用途** / **建築面積** *平方米* / *平方呎* 零售 6,519.91 70,180 辦公 29,117.45 313,420 小計 35,637.36 383,600 零售(地庫) 16,608.16 178,770 停車場(地庫) 22,750.00 244,881 總計 74,995.61 807,253 該發展項目以土地使用權持有，由2004年3月29日開始，於2054年3月28日屆滿，作綜合用途。	該物業現時為在建中，預計於2006年第四季完成。	人民幣859,000,000元 (貴集團應佔70%權益：人民幣601,300,000元) *(請參閱附註16)*	人民幣872,000,000元 (貴集團應佔70%權益：人民幣610,400,000元) *(請參閱附註16)*

附註：

1. 根據上海楊浦知識創新區投資發展有限公司(前稱上海楊浦大學城投資發展有限公司)(「甲方」)與光僑有限公司(「乙方」)於2003年6月13日訂立的合營企業合同，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。上述合同所訂明的主要條件如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海楊浦大學城中央社區發展有限公司

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70 年

   (iii) 總投資額：90,000,000美元

   (iv) 註冊資本：30,000,000美元(甲方：3%；乙方：97%)

2 根據甲方與乙方於2004年3月29日訂立的補充合營企業合同，已對合營企業合同作出修訂。該合同所訂明的主要條件如下：

(i) 將合營企業公司的原有名稱上海楊浦大學城中央社區發展有限公司更改為上海楊浦中央社區發展有限公司(「該合營企業」)

(ii) 總投資額調高至180,000,000美元

(iii) 註冊資本調高至60,500,000美元(甲方：30%；乙方：70%)

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以30%及70%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據上海市工商管理局於2004年10月8日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本60,500,000美元註冊成立，有效期由2003年8月26日至2073年8月25日止。該合營企業的業務範圍包括物業發展、管理、經營、顧問、代理、配套商業樓宇建築及經營、科技、培訓及展覽。

5. 根據日期為2004年5月21日的中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本60,500,000美元及總投資額180,000,000美元經營70年。

6. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2004年3月29日訂立的國有土地出讓合同滬房地楊(2004)出讓合同第035號，前者同意將地盤面積約33,476平方米的物業的土地使用權授予後者，代價為人民幣303,794,700元，土地使用權年期為期50年，作綜合用途。

7. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2006年3月31日訂立的補充合同滬房地楊字(2006)出讓合同補字第004號，雙方同意將該物業的地盤面積改為34,339平方米及代價改為人民幣311,626,425元。

8. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2004年3月29日訂立的補充合同滬房地楊(2004)出讓合同補字第005號，對上文附註(6)所述的國有土地出讓合同作出修訂。

9. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2006年3月31日訂立的補充合同滬房地楊字(2006)出讓合同補字第005號，該合營企業同意支付額外土地出讓金人民幣117,475元。

10. 根據上海市房屋土地資源管理局於2004年12月15日發出的上海房地產權證滬房地楊字(2004)第042637號，該幅地盤面積為33,476平方米的土地的所有權屬於該合營企業，由2004年3月29日開始，於2054年3月28日屆滿，作綜合用途。

11. 根據上海城市規劃局於2004年4月9日發出的建設用地規劃許可證滬規地(2004) 0070號，該物業(地盤面積為33,476平方米)已獲准發展。

12. 根據上海城市規劃局於2005年5月20日發出的建築工程規劃許可證滬規建 (2005) 00050523F00761號，該物業(總建築面積為76,736平方米(包括38,449平方米地庫面積))已獲准建設。

13. 根據上海建設管理辦公室於2005年6月16日發出的建設工程施工許可證第0401YP0022D04號，該物業的建設工程已獲准施工。

14. 根據上海市楊浦區房屋土地資源管理局於2006年3月27日發出的商品房預售許可證編號楊浦房地字0000236，該物業已獲准預售。

15. 根據上海楊浦區建設及交通委員會於2006年7月3日發出的建設工程竣工驗收證書，該物業第A1、A2及C1座的建設工程經已竣工。

16. 按　貴集團所示，於2006年3月31日該物業已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣441,000,000元及人民幣167,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目於2006年3月31日落成，其市值估計約為人民幣1,147,000,000元。

    按　貴集團所示，於2006年6月30日該物業已支付的建設成本及該物業未償還的建設成本分別約為人民幣482,000,000元及人民幣151,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目於2006年6月30日落成，其市值估計約為人民幣1,153,000,000元。

17. 按　貴集團所示，該物業的遷置費用及土地出讓金(分別約為人民幣313,000,000元及人民幣4,600,000元)已於估值日全數支付。

18. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

    該物業的國有土地使用權出讓合同為合法及有效。土地使用權出讓合同訂明的土地出讓金已悉數償付。

    該合營企業已取得該物業建設工程所須的一切許可證及批文，建設工程為合法及有效。該合營企業已合法取得該物業(地盤面積33,476平方米)的土地使用權證。該合營企業為該物業的土地使用權及座落於該土地的建築工程的唯一擁有人。

    根據正式處理的必需手續全數結清有關稅項後，該合營企業將可在並無遇上任何法律障礙的情況下取得該物業有關部份(地盤面積為863平方米)的土地使用權證。待取得土地使用權證後，上述該物業的土地使用權部份可根據有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處置。

    該合營企業已獲得三幢樓宇建設竣工及檢查相關的記錄證書。該合營企業將可在並無遇上任何法律障礙的情況下獲得上述樓宇的物業擁有權證書。

    該合營企業已獲得預售該等樓宇所有必需的許可證及批文。該合營企業有權根據預售許可證規定預售樓宇。

    該物業受一項按揭所限並已就按揭取得一切有關同意及批准。該按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
11	中國 重慶 渝中區 化龍橋發展區 重慶天地項目 第1A期	重慶天地項目(「該發展項目」)位於渝中區，地盤面積約為1,250,000平方米(13,455,000平方呎)(根據日期為2003年8月19日的協議)。該發展項目東臨華村第24號及化龍橋村第132號、西臨紅岩村第82-2號及交農村第377號，南面為山脊的一條火車路線及北面為嘉陵江南岸。 由2003年12月31日起，計劃將會於四年內完成清拆及遷置工程，預計於十二年內完成整個項目。 該發展項目將提供多項設施，包括：貨品市場、豪華酒店、智能辦公樓以及住宅樓宇、餐飲、購物及娛樂配套設施。 該物業包括該發展項目第1A期，地盤面積45,136.20平方米(485,846平方呎)。面積詳情載列如下：	該物業現時為一個建築地盤，建築工程預計於2007年第三季完成。	人民幣 90,000,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣89,100,000元) *(請參閱附註12及13)*	人民幣 182,000,000元 (貴集團應佔99%權益：人民幣180,180,000元) *(請參閱附註12及13)*

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	1,128	12,142
住宅	107,859	1,160,994
會所	3,129	33,681
公共設施	799	8,600
公用設備	192	2,067
總計	113,107	1,217,484

該發展項目亦包括619個停車位。

該發展項目以土地使用權持有，於2043年12月1日、2073年12月1日及2053年12月1日屆滿，分別作商業／服務、住宅及綜合用途。

附註：

1. 根據重慶渝中國有資產經營管理有限公司(「甲方」)與僑雄有限公司(「乙方」)於2003年11月18日訂立的合營企業合同，以及批准函編號渝外經貿發(2005) 356號，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。上述合同及批准函所訂明的主要條件如下：

   (i) 合營企業公司名稱：重慶瑞安天地房地產發展有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：205,000,000美元

   (iv) 註冊資本：71,750,000美元(甲方：1%，乙方：99%)

   (v) 經營業務：物業發展、建設、經營及管理

   (vi) 分佔溢利安排：除稅後溢利及資金根據各方的投資比率分配

   (vii) 清拆及遷置於2003年12月31日前施工

   (viii) 該合營企業取得土地使用權後，該土地應僅用作本身發展及轉讓(出售商品房除外)、租賃、按揭予第三方，而於獲得甲方的書面確認前，不得出售該土地使用權。該合營企業／乙方不應轉讓該土地使用權作投機用途

   (ix) 該項目的總投資額預計約為人民幣10,000,000,000元

2. 根據中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本71,750,000美元及總投資額205,000,000美元經營70年。

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據重慶市工商管理局於2006年1月23日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本71,750,000美元成立，有效期由2003年11月21日至2073年11月20日屆滿。業務範圍包括物業發展、經營及管理。

5. 根據日期為2003年8月19日由重慶人民政府市長批署的授權文件，渝中區人民政府的區代表獲授權與香港瑞安集團簽訂一項合作協議。

6. 根據重慶渝中區人民政府(「丙方」)與乙方於2003年8月19日簽訂的合作協議，雙方同意共同發展面積約為1,250,000平方米的地盤。該協議的主要條件(其中包括)載列如下：

(i) 該發展項目協定的成本包括地價及遷置費用

(ii) 雙方同意成立一間合營企業，以負責該發展項目。丙方及乙方的投資比率分別為1%及99%

(iii) 乙方可於符合有關規劃部門的規定下，邀請其他投資者參與該項目

(iv) 該項目須分階段進行，清拆及遷置工程須於四年內完成，而整個發展項目須於十二年內完成

(v) 上述四年條件於2007年12月31日屆滿

(vi) 清拆及遷置的標準費用為每畝人民幣1,200,000元，由2003年12月31日起有效4年

(vii) 於上述期間後，遷置費用將根據中國人民銀行公佈的息率以一年期調整

(viii) 合營企業公司／乙方須於2010年底前申請多幅土地的租用申請

(ix) 合營企業公司及／或乙方在未取得丙方或合營企業公司的中方的書面批准前，不得獲取房地產發展貸款以償付遷置及徙置費用

(x) 於合營企業公司取得土地使用權後，該土地應僅用作本身發展，在未經丙方或合營企業的中方夥伴發出書面確認前，該土地不得轉讓(出售商品房除外)、租賃、按揭予第三方，亦不得出售該土地使用權。合營企業公司／乙方不應轉讓該土地使用權作投機用途

(xi) 未經另一方書面同意，其中一方不得部份或全部轉讓協議

(xii) 清拆及遷置工程須於2003年12月31日前施工，覆蓋面積約為500畝

(xiii) 丙方負責取得有關土地使用權證，作商業、住宅及綜合用途的土地使用權的年期分別為40年、70年及50年

7. 根據渝中區人民政府市長簽訂日期為2003年11月19日的授權協議，負責發展渝中區化龍片區的領導部門獲授權代表渝中區人民政府處理該地盤的發展，包括清拆、遷置、合營企業、發展、建築及其他行政、經濟及法律事務。

8. 根據該合營企業及化龍橋片區的發展及建設領導部門(「丁方」)於2003年12月2日所訂立的渝中區化龍橋片區紅線區一期清拆及遷置資本安排協議，紅線區一期清拆及遷置安排的主要條件如下：

(i) 遷置覆蓋範圍的面積約為508畝，4,762個單位需清拆，約有527,614.17平方米建築面積需清拆

(ii) 該合營企業須支付的遷置費用約為人民幣609,600,000元

(iii) 丁方承諾於收取該合營企業支付遷置費用4年內完成所有清拆及遷置工程

(iv) 丁方應於收取第一期遷置費用後六個月內(2004年9月前)遷移約112畝的面積；收取第一期遷置費用後兩年內(2006年3月前)遷移約108畝的面積；收取第一期遷置費用後三年內(2007年3月前)遷移約288畝的面積；2007年12月31日前遷移約80畝地盤面積的重慶幼兒師範學校

9. 根據重慶人民政府與瑞安建業有限公司於2002年10月19日訂立的協議，雙方同意發展一個面積約960,500平方米的地盤。

10. 根據重慶房屋土地資源管理局(「戊方」)及該合營企業於2003年訂立的國有土地出讓合同渝地(2003)合字(中區)第272號，戊方同意將面積約338,663平方米的土地(一期)的土地使用權授予該合營企業，代價為人民幣803,701,410元(人民幣194,101,410元為土地出讓金，而人民幣609,600,000元為遷置費用)，作商業、住宅及綜合用途的土地使用權年期分別為40年、70年及50年。上述土地出讓金將於該合營企業悉數支付土地出讓金後30日內退還予該合營企業。

11. 根據重慶房屋土地資源管理局於2006年2月8日發出的房地產權證編號100房地證2006字第90號，物業的土地部份(地盤面積為45,136.20平方米)的所有權屬於該合營企業，分別於2043年12月1日、2073年12月1日及2053年12月1日屆滿，分別作商業／服務、住宅及綜合用途。

12. 按 貴集團所示，於2006年3月31日該物業已支付及尚未清償的建設成本分別約為人民幣51,000,000元及人民幣431,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目於2006年3月31日落成，其市值估計約為人民幣757,000,000元。

按 貴集團所示，於2006年6月30日該物業已支付及尚未清償的建設成本分別約為人民幣62,000,000元及人民幣419,000,000元。據此，本行已於估值內計入上述成本。本行認為，假設該建議發展項目於2006年6月30日落成，其市值估計約為人民幣824,000,000元。

13. 本行已取得該發展項目一期的合約土地出讓金及遷置費用的總額。本行參考建築面積分配上述的土地出讓金及遷置費用。該物業獲分配的土地出讓金及遷置費用約人民幣66,000,000元已於各估值日全數支付。(該發展項目一期的土地出讓金將於土地出讓金悉數支付後30日內退還予該合營企業)。

按　貴集團所示，根據Shui On Development (Holdings) Limited與永菱通金融有限公司於2006年9月1日以及與Ocean Equity Holdings Limited於2006年9月9日訂立的兩份股份買賣協議，該合營企業應佔　貴集團的權益由99%改為79.4%。

14. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該發展項目一期的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可強制執行。

該合營企業已合法取得該物業的房地產權證，並為該物業的土地使用權及座落於其上的建築工程的唯一擁有人。

於該物業的土地使用權年期內，該物業的土地使用權不可於未得重慶房屋土地資源管理局同意的情況下，轉讓(出售房屋除外)、出租或按揭。

第五類－ 貴集團於中國持有作未來發展的物業權益

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
12	中國 上海 虹口區 上海 瑞虹新城 （第1號地段、第2號地段、第3號地段、第4號地段、第6號地段、第7號地段、第8號地段、第9號地段及第10號地段）	上海瑞虹新城（「瑞虹新城」）位於上海市虹口區臨平路，總地盤面積約為350,000平方米（3,767,400平方呎）。整個發展項目將分階段興建，並將包括多幢高層住宅大廈，總建築面積約為1,100,000平方米（11,840,400平方呎）。 該物業包括瑞虹新城第1號地段、第2號地段、第3號地段、第4號地段、第6號地段、第7號地段、第8號地段、第9號地段及第10號地段。上述地盤包括一幅北面連接新港路、西面連接東沙虹港路、南面連接臨平路及東面連接虹鎮老街的不規則土地。該物業的總地盤面積約為234,837平方米（2,527,785平方呎）。 根據所獲提供的資料，該物業將包括一項龐大的綜合發展項目作住宅、商業及零售用途，並將提供下列概約建築面積：	第4號、第6號及第8號地段的地盤清拆工程已展開。其餘的地盤現正由將予拆卸的破爛或失修樓宇佔用。	人民幣 6,270,000,000元 （貴集團應佔99%權益：人民幣6,207,300,000元）	人民幣 6,420,000,000元 （貴集團應佔99%權益：人民幣6,355,800,000元）

第1號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	65,657	706,732
辦公	84,250	906,867
會所	500	5,382
公共設施	4,500	48,438
總計	154,907	1,667,419

該物業亦包括498個停車位。

第2號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	81,724	879,677
零售	14,000	150,696
會所	4,000	43,056
總計	99,724	1,073,429

該物業亦包括292個停車位。

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值

第3號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	81,724	879,677
零售	20,600	221,739
會所	800	8,611
公共設施	800	8,611
總計	103,924	1,118,638

該物業亦包括285個停車位。

第4號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	62,342	671,049
零售	18,110	194,936
會所	2,000	21,528
總計	82,452	887,513

該物業亦包括478個停車位。

第6號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	125,643	1,352,421
會所	2,700	29,063
公共設施	4,800	51,667
總計	133,143	1,433,151

該物業亦包括495個停車位。

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值

第7號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	171,736	1,848,566
零售	10,400	111,946
會所	1,600	17,222
公共設施	1,000	10,746
總計	184,736	1,988,498

該物業亦包括588個停車位。

第8號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	32,936	354,523
零售	1,600	17,222
會所	500	5,382
公共設施	40,200	432,713
總計	75,236	809,840

該物業亦包括334個停車位。

第9號及第10號地段

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	237,824	2,559,938
零售	21,500	231,426
會所	10,000	107,640
公共設施	6,500	69,966
總計	275,824	2,968,970

該物業亦包括813個停車位。

該物業以期限為70年的土地使用權持有，自2002年6月13日起至2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

附註：

1. 根據上海中虹(集團)有限公司(「甲方」)與恒輝有限公司(「乙方」)於2001年4月27日訂立的合作合營企業合同，以及於2006年1月20日發出的批准函滬外資委協 (2006) 214號，雙方同意成立一間合作合營企業公司。合作合營企業合同及批准函所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海瑞虹新城有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：人民幣1,700,000,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣567,000,000元(甲方：1%，乙方：99%)

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

3. 根據於2006年2月7日發出的營業執照企作滬總字第028894號，該合營企業以註冊資本人民幣567,000,000元註冊成立，有效期由2001年7月2日至2071年7月1日。該合營企業的業務範圍包括建設、發展及經營位於虹鎮及新港舊區的房地產；租賃及出售房地產；就房地產發展提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

4. 根據上海市房屋土地資源管理局與Selfers Limited及上海中虹(集團)有限公司(統稱為「丙方」)於1996年4月8日簽訂的國有土地出讓合同滬房地(1996)出讓合同外字第7號，丙方獲批授一幅地盤面積340,418平方米土地的土地使用權。該國有土地出讓合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 用途：住宅

   (ii) 土地使用年期：70年

   (iii) 獲許可總建築面積：1,200,000平方米

   (iv) 綠化面積：30%

   (v) 土地出讓金：人民幣21,236,662元

5. 根據上海市房屋土地資源管理局與上海瑞城房地產有限公司(一間由Selfers Limited及上海中虹(集團)有限公司組成的合營企業)於1999年3月12日簽訂的補充合同滬房地(1999)出讓合同補字第15號，國有土地出讓合同滬房地(1999)出讓合同外字第7號訂明的土地出讓金由人民幣21,236,662元改為人民幣1,998,254元。

6. 根據上海虹口區房屋土地資源管理局與該合營企業於2002年6月13日簽訂的補充合同滬房地(2002)出讓合同(虹)補字第7號，於國有土地出讓合同滬房地(1996)出讓合同外字第7號訂明的合同買方改為該合營企業，而地盤面積由340,418平方米改為271,924平方米。

7. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011967號，該幅地盤面積約為3,656平方米的土地（第1號地段北面部份）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

8. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011968號，該幅地盤面積約為11,549平方米的土地（第1號地段南面部份）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

9. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011966號，該幅地盤面積約為30,458平方米的土地（第2號地段）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

10. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011965號，該幅地盤面積約為26,144平方米的土地（第3號地段）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

11. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011964號，該幅地盤面積約為18,617平方米的土地（第4號地段）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

12. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011963號，該幅地盤面積約為42,658平方米的土地（第6號地段）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

13. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011962號，該幅地盤面積約為34,369平方米的土地（第7號地段）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

14. 根據上海市房屋土地資源管理局於2003年4月2日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2003)第005998號，該幅地盤面積約為5,800平方米的土地（第8號地段）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

15. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011960號，該幅地盤面積約為13,442平方米的土地（第9號地段東面部份）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

16. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011959號，該幅地盤面積約為8,819平方米的土地（第9號地段西面部份）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

17. 根據上海市房屋土地資源管理局於2002年6月28日發出的上海房地產權證滬房地虹字(2002)第011958號，該幅地盤面積約為39,325平方米的土地（第10號地段）的所有權屬於該合營企業，由2002年6月13日開始，於2072年6月12日屆滿，作住宅用途。

18. 本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，其於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計分別約為人民幣16,095,000,000元及人民幣16,555,000,000元。本行根據落成後的發展項目為中至高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31及2006年6月30日的總建築成本。有關分析如下：

地段編號	於2006年3月31日的估計總建築成本	於2006年6月30日的估計總建築成本
第1號地段	人民幣894,000,000元	人民幣784,000,000元
第2號地段	人民幣557,000,000元	人民幣506,000,000元
第3號地段	人民幣581,000,000元	人民幣527,000,000元
第4號地段	人民幣509,000,000元	人民幣447,000,000元
第6號地段	人民幣700,000,000元	人民幣644,000,000元
第7號地段	人民幣1,011,000,000元	人民幣906,000,000元
第8號地段	人民幣266,000,000元	人民幣242,000,000元
第9號及第10號地段	人民幣1,529,000,000元	人民幣1,366,000,000元
總計	人民幣6,047,000,000元	人民幣5,422,000,000元

本行根據發展項目過往所涉及遷置費用及／或遷置合約的過往遷置費用估計該物業第4號、第6號及第8號地段於2006年3月31日及2006年6月30日的總遷置費用均為人民幣1,600,000,000元。按　貴集團所示，該物業所產生的遷置費用於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣998,000,000元及人民幣1,164,000,000元。

19. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該物業的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。土地出讓合同所訂明的所有地價已悉數償付。

該合營企業已合法取得該物業的所有地段的所有土地使用權證。

該物業第1號、第2號、第3號、第7號、第9號及第10號地段並無按揭。在土地使用權年期內，該物業的土地使用權可根據國有土地出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處置。

該物業第4號、第6號及第8號地段已予按揭，並已就按揭取得一切有關同意及批准。該按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

該物業第4號、第6號及第8號地段的遷置工程為合法。該合營企業已按照動拆遷合同內訂明的遷置費用按進度支付。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
13	中國 浙江省 杭州 上城區 西湖大道 杭州 西湖天地 第二期	杭州西湖天地(「西湖天地」)座落於杭州上城區西湖大道，總地盤面積約51,072平方米(549,739平方呎)。 整個發展項目分兩期發展，將包括總建築面積約50,000平方米(538,200平方呎)的多個零售門市商鋪。 西湖天地第一期(一期)包括於2003年5月落成的10幢零售樓宇及配套設施。發展項目第二期(二期)計劃於2005年中施工，預期會於兩年內完成。二期的總地盤面積約為25,782平方米(277,517平方呎)，包括根據合同(請參閱合同附註1)持有的20,582平方米(221,545平方呎)部份及5,200平方米(55,973平方呎)的租賃部份(請參閱租賃協議附註3)。於完成後，二期將會提供總建築面積約73,332.76平方米(789,354平方呎)，連同於根據合同持有的土地部份上面積達68,961.74平方米(742,304平方呎)的樓宇，及於根據租約的土地部份上面積達4,371.02平方米(47,050平方呎)的樓宇。然而，此估值並不包括建築面積4,371.02平方米的租賃土地。 該物業包括西湖天地二期。建築面積詳情如下：	該物業現時由部份將予拆卸的低密度失修樓宇佔用。	無商業價值 *(請參閱附註9)*	無商業價值 *(請參閱附註9)*

南座	建築面積	
	平方米	*平方呎*
1樓	4,156.30	44,738
2樓	3,708.13	39,914
3樓	3,590.13	38,644
4樓	2,759.91	29,708
5樓	2,025.77	21,805
小計	16,240.24	174,810

物業	概況及年期			佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
	北座	**建築面積**				
		平方米	*平方呎*			
	1樓	4,790.96	51,570			
	2樓	4,387.39	47,226			
	3樓	3,760.71	40,480			
	4樓	2,682.66	28,876			
	5樓	1,138.33	12,253			
	小計	16,760.05	180,405			
	歷史樓宇	**建築面積**				
		平方米	*平方呎*			
	1樓	3,847.90	41,419			
	2樓及3樓	3,219.56	34,655			
	小計：	7,067.46	76,074			
	美食廣場（地庫）	1,751.27	18,463			
	停車場(地庫)（428個停車位）	19,247.48	207,180			
	其他	7,931.24	85,372			
	總計	68,961.74	742,304			
	紅線區內範圍	4,371.02	47,050			

附註：

根據合同持有的土地部份

1. 根據浙江省杭州土地管理局(「甲方」)與瑞安兆威有限公司、瑞安啓豪有限公司及瑞安君業有限公司(統稱為「乙方」)於2004年2月3日訂立的國有土地出讓合同杭土合字(2004)第19號，甲方同意將面積約20,582平方米的土地授予乙方，代價為人民幣140,500,000元，土地使用權年期為期50年，作綜合用途(商業、辦公、旅遊及酒店)。

2. 根據於2004年12月8日訂立的國有土地使用權出讓補充合同杭土合字(2004)第19號，國有土地出讓合同的受讓人由乙方改為杭州西湖天地開發有限公司。

根據租賃協議持有的土地及樓宇部份

3. 根據甲方與乙方於2004年3月10日訂立的租賃協議杭土市租字(2004)第1號，甲方同意將地盤面積5,200平方米的土地連同總建築面積約4,600平方米的樓宇出租予乙方，年租人民幣427,800元，由發出國有土地使用權證日期起為期5年，作綜合用途(商業、辦公及旅遊)。就此估值而言，本行並無將租賃土地及樓宇計算在內。

4. 根據瑞安兆威有限公司、瑞安啓豪有限公司與瑞安君業有限公司於2003年11月14日訂立的公司章程細則，成立合作公司杭州西湖天地開發有限公司(「杭州西湖」)，總投資額為103,600,000美元及註冊資本為34,540,000美元，而溢利分配比率則如下：

瑞安兆威有限公司	—	32.13%
瑞安啓豪有限公司	—	33.79%
瑞安君業有限公司	—	34.08%

5. 根據所提供資料，瑞安兆威有限公司、瑞安啓豪有限公司與瑞安君業有限公司分別以32.13%、33.79%及34.08%的比例攤分杭州西湖的溢利。

6. 根據杭州工商行政管理局於2004年6月17日發出的營業執照，杭州西湖以註冊資本34,540,000美元成立，經營年期由2003年6月12日至2053年6月11日屆滿，經營物業及配套設施、物業管理、食品及飲料、娛樂、商業、旅遊等業務。

7. 根據於2004年6月19日發出的中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，杭州西湖獲准以註冊資本34,540,000美元及總投資額103,600,000美元經營50年。

8. 根據杭州規劃局於2004年3月19日發出的建設用地規劃證書編號(2004) 年浙規用證0100169號，該物業地盤面積19,400平方米，已獲准發展。

9. 根據該物業已取得土地使用權證及所有地價與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計分別為人民幣458,000,000元及人民幣430,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日均約為人民幣1,199,000,000元。

   本行根據落成後的發展項目為中至高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本分別為人民幣410,000,000元及人民幣420,000,000元。按　貴集團所示，於2006年3月31日及2006年6月30日該物業所產生及尚未清償的遷置費用分別均約為人民幣100,000,000元及人民幣40,000,000元。此外，於2006年3月31日及2006年6月30日該物業所產生及尚未清償的土地出讓金分別均約為人民幣86,000,000元及人民幣54,500,000元。

10. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

    該物業的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。

    該物業的遷置工程為合法。杭州西湖已按照遷置協議內訂明的遷置費按進度支付，餘下未支付部份應繼續支付。

    在悉數償付所有地價、徙置費用及悉數支付有關稅項以及妥為辦理所需手續後，杭州西湖將能夠在並無遇上任何法律障礙的情況下取得該物業有關部份的土地使用權證。在取得土地使用權證後，該物業的上述土地使用權部份有權或須經按揭人批准的情況下可根據有關法規的規定轉讓、出租、按揭或以其他方式處理，惟須視該物業的按揭情況而定。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
14	中國上海楊浦區上海創智天地中心區第二區的一個發展地盤	該物業是將予發展成為綜合發展項目的一個不規則形狀地盤，發展項目包括零售及辦公樓。地盤面積約27,196.00平方米（292,738平方呎）。 建議發展項目的建築面積詳情載列如下：	該物業現時為一個空置地盤。	無商業價值 *(請參閱附註7)*	無商業價值 *(請參閱附註7)*

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
辦公	47,403	510,246
零售	1,760	18,945
小計	49,163	529,191
零售(地庫)	3,817	41,086
總計	52,980	570,277

該物業亦包括403個停車位。

附註：

1. 根據上海楊浦知識創新區投資發展有限公司(前稱上海楊浦大學城投資發展有限公司)(「甲方」)與光僑有限公司(「乙方」)於2003年6月13日訂立的合營企業合同，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。上述合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海楊浦大學城中央社區發展有限公司

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：90,000,000美元

   (iv) 註冊資本：30,000,000美元(甲方：3%；乙方：97%)

2. 根據甲方與乙方於2004年3月29日訂立的補充合營企業合同，已對合營企業合同作出修訂。該合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 將合營企業公司的原有名稱上海楊浦大學城中央社區發展有限公司更改為上海楊浦中央社區發展有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 總投資額調高至180,000,000美元

   (iii) 註冊資本調高至60,500,000美元(甲方：30%；乙方：70%)

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以30%及70%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據上海市工商管理局於2004年10月8日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本60,500,000美元註冊成立，有效期由2003年8月26日至2073年8月25日屆滿。業務範圍包括物業發展、管理、經營、顧問、代理、附屬商業樓宇建築及經營、科技、培訓及展覽。

5. 根據於2004年5月21日發出的中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本60,500,000美元及總投資額180,000,000美元經營70年。

6. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2006年7月19日訂立的國有土地出讓合同滬房地楊(2006)出讓合同第028號，該合營企業獲授一幅地盤面積為27,196平方米的地盤的土地使用權，代價為人民幣4,313,944元及遷置費用，土地使用權年期為期50年，作商業、教育、文娛用途。

7. 根據該物業已取得土地使用權證及所有地價與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計分別為人民幣281,000,000元及人民幣292,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣836,000,000元及人民幣930,000,000元。

   本行根據落成後的發展項目為中至高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本分別為人民幣345,000,000元及人民幣405,000,000元。按　貴集團所示，該物業約人民幣174,000,000元的遷置費用已於估值日悉數支付。

8. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

   該物業的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。在悉數償付所有有關稅項以及妥為辦理所需手續後，該合營企業將在並無遇上任何法律障礙的情況下取得該物業的土地使用權證。在取得土地使用權證後及在土地使用權年期內，該物業的土地使用權可以根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
15	中國上海楊浦區上海創智天地淞滬路以西、政民路以北及國定路以東的一個發展地盤(R2)	該物業包括一個面積32,690平方米(351,875平方呎)的地盤，計劃發展成為一個綜合發展項目，面積詳情載列如下： 用途 / 建築面積 平方米 / 平方呎 住宅 38,992 / 419,710 零售 4,568 / 49,170 辦公 35,718 / 384,469 會所 2,899 / 31,205 其他 1,965 / 21,151 總計 84,142 / 905,704 該物業亦包括409個停車位。 該物業以土地使用權持有，由2005年12月20日開始至2055年12月20日屆滿，作商業、辦公及住宅用途。	該物業現時為一個空置地盤。	人民幣488,000,000元 (貴集團應佔70%權益：人民幣341,600,000元)	人民幣549,000,000元 (貴集團應佔70%權益：人民幣384,300,000元)

附註：

1. 根據上海楊浦知識創新區投資發展有限公司(前稱上海楊浦大學城投資發展有限公司)(「甲方」)及光僑有限公司(「乙方」)於2003年6月13日訂立的合營企業合同，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海楊浦大學城中央社區發展有限公司

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：90,000,000美元

   (iv) 註冊資本：30,000,000美元(甲方：3%，乙方：97%)

2. 根據甲方及乙方於2004年3月29日訂立的合營企業補充合同，對合營企業作出修訂。合同所訂明的主要條件如下：

   (i) 將合營企業公司的原有名稱由上海楊浦大學城中央社區發展有限公司改為上海楊浦中央社區發展有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 總投資額調高至180,000,000美元

(iii) 註冊資本調高至60,500,000美元(甲方：30%，乙方： 70%)

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以30%及70%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據上海市工商管理局於2004年10月8日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本60,500,000美元註冊成立，有效期由2003年8月26日至2073年8月25日屆滿。業務範圍包括物業發展、管理、經營、顧問、代理、附屬商業樓宇建築及經營、科技、培訓及展覽。

5. 根據日期為2004年5月21日的中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本60,500,000美元及總投資額180,000,000美元經營70年。

6. 根據上海市房屋土地資源管理局於2006年3月28日發出的上海房地產權證滬房地楊字(2006)第005904號，該幅地盤面積26,108平方米的土地(該物業的部份)的所有權屬於該合營企業，由2005年12月20日起至2055年12月20日屆滿，作商業、辦公及住宅用途。

7. 根據上海市房屋土地資源管理局於2006年3月28日發出的上海房地產權證滬房地楊字(2006)第005933號，該幅地盤面積6,582平方米的土地(該物業的部份)的所有權屬於該合營企業，由2005年12月20日起至2055年12月20日屆滿，作商業、辦公及住宅用途。

8. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局及該合營企業於2005年12月20日訂立的國有土地出讓合同滬房地楊字(2005)出讓合同第083號，該合營企業獲授一幅地盤面積為36,989平方米的地盤(R2全部及C1部份)的土地使用權，代價為人民幣436,322,244元，土地使用權年期為期50年，作綜合用途。

9. 根據甲方與該合營企業於2005年12月20日訂立的補充合同滬房地楊(2005)出讓合同補字第034號，該合營企業同意支付額外土地出讓金人民幣6,544,834元，而首期付款人民幣436,322,244元已於2005年8月18日支付。

10. 本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣1,396,000,000元及人民幣1,356,000,000元。

本行根據落成後的發展項目為中至高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本分別為人民幣539,000,000元及人民幣486,000,000元。按 貴集團所示，該物業的遷置費用及土地出讓金分別約人民幣386,000,000元及人民幣5,800,000元已於估值日悉數支付。

11. 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該物業的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。該物業的土地出讓金已全部支付。該合營企業已合法取得該物業的土地使用權證。該物業受一項按揭所限並已就按揭取得一切有關同意及批准。該按揭為合法、有效及可強制執行。該物業可合法轉讓、出租、佔用、管理及處置，惟須經按揭人批准。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
16	中國 上海 楊浦區 上海 創智天地 的一個 發展地盤 (R3、R4、C1、C2及C3)	該物業包括一個地盤面積94,030平方米(1,012,139平方呎)的地盤,計劃將發展為一個綜合發展項目。面積詳情載列如下:	該物業現時為一個空置地盤。	人民幣 82,000,000元 (貴集團應佔70%權益:人民幣57,400,000元) *(請參閱附註9及附註10)*	人民幣 77,000,000元 (貴集團應佔70%權益:人民幣53,900,000元) *(請參閱附註9及附註10)*

R3

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	37,800	406,879
零售	3,024	32,550
辦公	34,776	374,329
總計	75,600	813,758

該物業亦包括685個停車位。

R4

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	22,460	241,759
零售	1,797	19,343
辦公	20,663	222,417
總計	44,920	483,519

該物業亦包括406個停車位。

C1

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	9,633	103,690
辦公	39,547	425,684
總計	49,180	529,374

該物業亦包括320個停車位。

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值

C2

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	5,000	53,820
辦公	44,120	474,908
總計	49,120	528,728

該物業亦包括220個停車位。

C3

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	5,000	53,820
辦公	38,400	413,338
總計	43,400	467,158

該物業亦包括229個停車位。

附註：

1. 根據上海楊浦知識創新區投資發展有限公司(前稱上海楊浦大學城投資發展有限公司(「甲方」)及光僑有限公司(「乙方」)於2003年6月13日訂立的合營企業合同，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。合營企業合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海楊浦大學城中央社區發展有限公司

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：90,000,000美元

   (iv) 註冊資本：30,000,000美元(甲方：3%，乙方：97%)

2. 根據甲方及乙方於2004年3月29日訂立的合營企業補充合同，對合營企業合同作出修訂。合同所訂明的主要條件如下：

   (i) 將合營企業公司的原有名稱由上海楊浦大學城中央社區發展有限公司改為上海楊浦中央社區發展有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 總投資額調高至180,000,000美元

(iii) 註冊資本調高至60,500,000美元(甲方：30%，乙方：70%)

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以30%及70%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據上海市工商管理局於2004年10月8日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本60,500,000美元成立，有效期由2003年8月26日至2073年8月25日屆滿。業務範圍包括物業發展、管理、經營、顧問、代理、附屬商業樓宇建築及經營、科技、培訓及展覽。

5. 根據日期為2004年5月21日的中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本60,500,000美元及總投資額180,000,000美元經營70年。

6. 根據上海市房屋土地資源管理局於2006年3月28日發出的上海房地產權證滬房地楊字(2006) 第005934號，該幅地盤面積為4,299平方米的土地(C1部份)的所有權屬於該合營企業，由2005年12月20日起至2055年12月20日屆滿，作商業及辦公用途。

7. 根據上海楊浦區房屋土地資源管理局與該合營企業於2005年12月20日訂立的國有土地出讓合同滬房地楊(2005) 出讓合同第083號，該合營企業獲授一幅地盤面積為36,989平方米(整個R2及部份C1)的地盤，代價為人民幣436,322,244元，土地使用權年期為期50年，作綜合用途。

8. 根據甲方及該合營企業訂立的補充合同滬房地楊(2005) 出讓合同補字第034號，該合營企業同意支付額外土地出讓金人民幣6,544,834元，而首期付款436,322,244元已於2005年8月18日支付。

9. 人民幣82,000,000元及人民幣77,000,000元為部份C1地盤分別於2006年3月31日及2006年6月30日之市值，按上文附註6所述地盤面積為4,299平方米。該價值為整個C1地盤市值之分配，並參考整個C1地盤之擬發展面積。

10. 根據該物業已取得土地使用權證及所有地價與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值(包括整個地盤C1的市值)估計分別為人民幣1,531,000,000元及人民幣1,619,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別為約人民幣4,408,000,000元及人民幣4,528,000,000元。本行亦根據落成後的發展項目為中至高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本。有關分析如下：

地段編號	於2006年3月31日的估計總建築成本	於2006年6月30日的估計總建築成本
R3	人民幣508,000,000元	人民幣475,000,000元
R4	人民幣302,000,000元	人民幣282,000,000元
C1	人民幣336,000,000元	人民幣336,000,000元
C2	人民幣315,000,000元	人民幣319,000,000元
C3	人民幣284,000,000元	人民幣283,000,000元
總計：	人民幣1,745,000,000元	人民幣1,695,000,000元

11. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該合營企業已合法取得該物業C1部份的土地使用權證，而該土地使用權可根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

根據總協議，該合營企業有權簽訂該物業的土地出讓合同。該合營企業有權根據協議發展物業及透過協議取得物業的土地使用權。

於根據土地出讓合同悉數償付所有地價及有關稅項，並辦理所需手續後，該合營企業將可取得該物業的土地使用權證。取得土地使用權證後，該物業的土地使用權可根據土地出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
17.	中國重慶渝中區化龍橋發展區重慶天地項目第1B期、第1C期、第1D期、第2A期、第2B期、第2C期、第2D期及第2E期	重慶天地項目(「該發展項目」)位於渝中區，地盤面積約為1,250,000平方米(13,455,000平方呎)(根據日期為2003年8月19日的協議)。該發展項目東臨華村第24號及化龍橋村第132號、西臨紅岩村第82-2號及交農村第377號，南面為山脊為一條火車路線及北面為嘉陵江南岸。 由2003年12月31日起，計劃於四年內完成清拆及遷置工程，而整個項目預計於十二年內完成。 該發展項目將提供多項設施，包括：商貿中心、豪華酒店、智能辦公樓以及住宅樓宇、餐飲、購物及娛樂配套設施。 該物業包括該發展項目的第1B期、1C期、1D期、2A期、2B期、2C期、2D期及2E期，總地盤面積約667,700平方米(7,187,123平方呎)。面積詳情載列如下： **1B期**	該物業現時由多幢將予以清拆的低至中密度的樓宇佔用。	無商業價值 *(請參閱附註13及14)*	無商業價值 *(請參閱附註13及14)*

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	6,801	73,206
住宅	194,129	2,089,605
公共設施	2,390	25,726
公用設備	192	2,067
總計	203,512	2,190,603

該物業亦包括1,278個停車位。

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值

1C期

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	9,701	104,422
住宅	205,884	2,216,135
學校	19,769	212,794
公共設施	2,390	25,726
公用設備	176	1,894
總計	237,920	2,560,971

該物業亦包括1,368個停車位。

1D期

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	5,348	57,566
住宅	144,760	1,558,197
公共設施	1,890	20,344
公用設備	192	2,067
總計	152,190	1,638,173

該物業亦包括888個停車位。

2A期

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	50,302	541,451
住宅	14,040	151,127
酒店	9,628	103,636
公共設施	7,280	78,362
公用設備	192	2,067
總計	81,442	876,642

該物業亦包括716個停車位。

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值

2B期

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	9,192	98,943
住宅	214,372	2,307,500
學校	11,177	120,309
公共設施	1,890	20,344
公用設備	174	1,873
總計	236,805	2,548,969

該物業亦包括1,315個停車位。

2C期

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	8,151	87,737
住宅	208,011	2,239,030
公共設施	3,150	33,907
公用設備	292	3,143
總計	219,604	2,363,817

該物業亦包括1,279個停車位。

2D期

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	41,384	445,457
住宅	307,215	3,306,862
辦公	14,596	157,111
公共設施	2,390	25,726
公用設備	192	2,067
總計	365,777	3,937,224

該物業亦包括2,148個停車位。

2E期

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	45,800	492,991
零售	169,473	1,824,207
辦公	687,595	7,401,273
酒店	74,064	797,225
公共設施	2,260	24,327
公用設備	8,292	89,255
總計	987,484	10,629,278

該物業亦包括5,189個停車位。

附註：

1. 根據重慶渝中國有資產經營管理有限公司(「甲方」)及僑雄有限公司(「乙方」)於2003年11月18日訂立的合營企業合同，以及批准函編號渝外經貿發(2005)第356號，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。上述合同及批准函所訂明的主要條件如下：

   (i) 合營企業公司名稱：重慶瑞安天地房地產發展有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：205,000,000美元

   (iv) 註冊資本：71,750,000美元(甲方：1%，乙方：99%)

   (v) 經營業務：物業發展、建設、經營及管理

   (vi) 溢利攤分安排：除稅後溢利及資金乃根據各方的投資比率攤分

   (vii) 清拆及搬遷工程應於2003年12月31日前動工

   (viii) 於該合營企業取得土地使用權後，該土地僅供用作本身發展，在未經甲方發出書面確認前，該土地不得轉讓(銷售商品房除外)、租賃或按揭予第三方，亦不得出售土地使用權。該合營企業／乙方不得轉讓土地使用權作投機用途

   (ix) 總投資金額估計約為人民幣10,000,000,000元

2. 根據中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本71,750,000美元及總投資額205,000,000美元經營70年。

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據重慶市工商管理局於2006年1月23日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本71,750,000美元成立，有效期由2003年11月21日起至2073年11月20日屆滿。業務範圍包括物業發展、經營及管理。

5. 根據日期為2003年8月19日由重慶市人民政府市長批署的授權文件，渝中區人民政府的區代表獲授權與香港瑞安集團簽訂一項合作協議。

6. 根據重慶渝中區人民政府(「丙方」)與乙方於2003年8月19日簽訂的合作協議，雙方同意共同發展面積約為1,250,000平方米的地盤。該協議的主要條件(其中包括)載列如下：

(i) 該發展項目協定的成本包括地價及遷置費用

(ii) 雙方同意成立一間合營企業，以負責該發展項目。丙方及乙方的投資比率分別為1%及99%

(iii) 乙方可於符合有關規劃部門的規定下，邀請其他投資者參與該項目

(iv) 該項目須分階段進行，清拆及遷置工程須於四年內完成，而整個發展項目須於十二年內完成

(v) 上述四年條件於2007年12月31日屆滿

(vi) 清拆及遷置標準費用為每畝人民幣1,200,000元，由2003年12月31日起有效4年

(vii) 於上述期間後，遷置費用將根據中國人民銀行公佈的息率以一年期調整

(viii) 合營企業公司／乙方須於2010年底前申請多幅土地的租用申請

(ix) 合營企業公司及／或乙方在未取得丙方或合營企業的中方的書面批准前，不得獲取房地產發展貸款以償付遷置及徙置費用

(x) 於合營企業公司取得土地使用權後，該土地應僅用作本身發展，在未經丙方或合營企業公司的中方夥伴發出書面確認前，該土地不得轉讓(出售商品房除外)、租賃、按揭予第三方，亦不得出售該土地使用權。合營企業公司／乙方不應轉讓該土地使用權作投機用途

(xi) 未經另一方書面同意，其中一方不得部份或全部轉讓協議

(xii) 清拆及遷置工程須於2003年12月31日前施工，覆蓋面積約為500畝

(xiii) 丙方負責取得有關土地使用權證，作商業、住宅及綜合用途的土地使用權的年期分別為40年、70年及50年

7. 根據渝中區人民政府市長於2003年11月19日批署的授權協議，負責發展渝中區化龍片區的領導部門獲授權代表渝中區人民政府處理該地盤的發展，包括拆卸、遷置、合營企業、發展、建築及其他行政、經濟及法律事務。

8. 根據該合營企業及化龍橋片區的發展及建設領導部門(「丁方」)於2003年12月2日所訂立的渝中區化龍橋片區紅線區一期清拆及遷置資本安排協議，紅線區一期清拆及遷置安排的主要條件如下：

   (i) 遷置覆蓋範圍的面積約為508畝，4,762個單位需清拆，約有527,614.17平方米建築面積需清拆

   (ii) 該合營企業須支付的遷置費用約人民幣609,600,000元。

   (iii) 丁方承諾於收取該合營企業支付遷置費用4年內完成所有清拆及遷置工程

   (iv) 丁方應於收取第一期遷置費用後六個月內(2004年9月前)遷移約112畝的面積；收取第一期遷置費用後兩年內(2006年3月前)遷移約108畝的面積；收取第一期遷置費用後三年內(2007年3月前)遷移約288畝的面積；不遲於2007年12月31日遷移約80畝地盤面積的重慶幼兒師範學校

9. 根據重慶人民政府與瑞安建業有限公司於2002年10月19日訂立的協議，雙方同意發展一個面積約960,500平方米的地盤。

10. 根據重慶房屋土地資源管理局(「戊方」)及該合營企業於2003年訂立的國有土地出讓合同渝地(2003)合字(中區)第272號，戊方同意將面積約338,663平方米的土地(一期)的土地使用權授予該合營企業，代價為人民幣803,701,410元(人民幣194,101,410元為土地出讓金，而人民幣609,600,000元為遷置費用)，作商業用、住宅及綜合用途的土地使用權年期分別為40年、70年及50年。上述土地出讓金將於悉數支付土地出讓金後30日內退還予該合營企業。

11. 根據戊方及該合營企業於2005年3月3日訂立的國有土地出讓合同渝地(2005)合字(中區)第92號，戊方同意將面積約506,350平方米的土地(二期)的土地使用權授予該合營企業，代價為人民幣1,582,878,100元(人民幣671,448,600元為土地出讓金，而人民幣911,429,500元為遷置費用)，作商業用、住宅及綜合用途的土地使用權年期分別為40年、70年及50年。上述土地出讓金將於悉數支付土地出讓金後30日內退還予該合營企業。

12. 根據該合營企業與丁方於2005年3月3日訂立的徙置及遷置協議，地盤面積約761畝的二期的遷置費用已協定為人民幣913,200,000元。

13. 根據該物業已取得土地使用權證及所有地價與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計分別為人民幣4,605,000,000元及人民幣5,417,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣21,181,000,000元及人民幣22,219,000,000元。

    按 貴集團所示，於2006年3月31日及2006年6月30日第1B期已支付及尚未清償的遷置費用分別均約為人民幣22,000,000元及人民幣774,000,000元。

按　貴集團所示，第2A期已支付及尚未清償的總建築成本於2006年3月31日分別約為人民幣9,000,000元及人民幣327,000,000元，而於2006年6月30日則分別為人民幣10,000,000元及人民幣326,000,000元。

本行根據落成後的發展項目為中至高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目第1C期、1D期、2B期、2C期、2D期及2E期於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本分別為人民幣7,859,000,000元及人民幣7,866,000,000元。

按　貴集團所示，該發展項目整個一期及二期的遷置費用總額約為人民幣1,523,000,000元，而於2006年3月31日及2006年6月30日該物業尚未清償的遷置費用總額均為約人民幣163,000,000元。其後，該發展項目整個一期及二期的已支付遷置費用總額約為人民幣1,360,000,000元。由此，本行參考該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的建築面積，分配人民幣1,303,000,000元為該物業所產生的遷置費用。另外，該發展項目一期及二期的土地出讓金總額約為人民幣865,000,000元，而土地出讓金已於各估值日悉數支付。(該發展項目一期及二期的土地出讓金將於悉數付款後30日內退還予該合營企業)。

14. 按　貴集團所示，根據Shui On Development (Holdings) Limited與永菱通金融有限公司於2006年9月1日以及與Ocean Equity Holdings Limited於2006年9月9日訂立的兩份股份買賣協議，該合營企業應佔　貴集團的權益由99%改為79.4%。

15. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該發展項目一期及二期的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。國有土地使用權出讓合同訂明該發展目一期及二期的土地出讓金已悉數償付。該合營企業已合法取得該發展項目1A期的土地使用權證，並在悉數償付所有徙置費用及悉數支付有關稅項以及妥為辦理所需手續後，該合營企業將能夠取得該物業有關部份的土地使用權證。在取得土地使用權證後及在土地使用權期限內，該物業的土地使用權可以根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓(出售房屋除外)、出租、按揭或以其他方式處理，惟須重慶房屋土地資源管理局同意。

延遲支付該發展項目二期的出讓金並不會對取得土地使用權證造成不利影響。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
18	中國重慶渝中區化龍橋發展區重慶天地項目第三期	重慶天地項目(「該發展項目」)位於渝中區，地盤面積約為1,250,000平方米(13,455,000平方呎)(根據日期為2003年8月19日的協議)。該發展項目東臨華村第24號及化龍橋村第132號、西臨紅岩村第82-2號及交農村第377號，南面山脊為一條火車路線及北面為嘉陵江南岸。 由2003年12月31日起，計劃於四年內完成清拆及遷置工程，預計於十二年內完成整個項目。 該發展項目將提供多項設施：包括商貿中心、豪華酒店、智能辦公樓以及住宅樓宇、餐飲、購物及娛樂設施。 該物業包括該發展項目的三期，總地盤面積274,500平方米(2,954,718平方呎)，將會發展成一個住宅／零售發展項目。面積詳情載列如下：	現時由多幢低至中密度的樓宇佔用。	無商業價值 *(請參閱附註8及9)*	無商業價值 *(請參閱附註8及9)*

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	6,542	70,418
住宅	71,772	772,554
總計	78,314	842,972

該物業亦包括740個停車位。

附註：

1. 根據重慶渝中國有資產經營管理有限公司(「甲方」)與僑雄有限公司(「乙方」)於2003年11月18日訂立的合營企業合同及批准函編號渝外經貿發(2005) 536號，雙方同意註冊成立一間合營企業公司。上述合同及批准函所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：重慶瑞安天地房地產發展有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：205,000,000美元

(iv) 註冊資本：71,750,000美元(甲方：1%；乙方：99%)

(v) 業務：物業發展、建築、經營及管理

(vi) 溢利攤分安排：除稅後溢利及資金乃根據各方的投資比率攤分

(vii) 清拆及遷置工程應於2003年12月31日前動工

(viii) 該合營企業取得土地使用權後，該土地應僅用作本身發展，在未經甲方發出書面確認前，該土地不得轉讓(出售商品房除外)、租賃、按揭予第三方，亦不得出售該土地使用權。該合營企業／乙方不應轉讓該土地使用權作投機用途

(ix) 該項目的總投資額估計約為人民幣10,000,000,000元

2. 根據中華人民共和國台港澳僑投資企業批准證書，該合營企業獲准以註冊資本71,750,000美元及總投資額205,000,000美元經營70年。

3. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

4. 根據重慶市工商管理局於2006年1月23日發出的營業執照，該合營企業以註冊資本71,750,000美元成立，有效期由2003年11月21日起至2073年11月20日屆滿。業務範圍包括物業發展、經營及管理。

5. 根據重慶市人民政府市長於2003年8月19日批署的授權文件，渝中區人民政府的地區代表獲授權與香港瑞安集團簽署一項合作協議。

6. 根據重慶渝中區人民政府(「丙方」)與乙方於2003年8月19日訂立的合作協議，雙方同意共同開發一個面積約1,250,000平方米的地盤。協議的主要條件(其中包括)載列如下：

(i) 發展項目的協定成本包括出讓金及遷置費用

(ii) 雙方同意成立一家合營公司，負責該發展項目。丙方及乙方的投資比率分別為1%及99%

(iii) 乙方可邀請其他投資者參予該項目，惟須符合有關規劃部門的規定

(iv) 該項目須分期興建及清拆與遷置工程須於四年內完成，而整個發展項目須於十二年內完成

(v) 上述四年條件於2007年12月31日屆滿

(vi) 清拆及遷置的標準費用為每畝人民幣1,200,000元，由2003年12月31日起有效4年

(vii) 於上述期間後，遷置費用將根據中國人民銀行公佈的息率以一年期調整

(viii) 合營企業公司／乙方須於2010年底前就多幅土地申請租金申請

(ix) 合營企業及／或乙方在未取得丙方或該合營企業的中方夥伴的書面批准前，不得獲取房地產開發貸款以償付遷置及徙置費用

(x) 於合營企業取得土地使用權後，該土地僅供用作本身發展，在未經丙方或合營企業公司的中方夥伴發出書面確認前，該土地不得轉讓(銷售商品房除外)、租賃或按揭予第三方，亦不得出售土地使用權。合營公司／乙方不得轉讓土地使用權作投機用途

(xi) 未經另一方書面同意，其中一方不得部份或全部轉讓協議

(xii) 清拆及遷置工程應於2003年12月31日前動工，覆蓋面積約為500畝

(xiii) 丙方負責取得有關土地使用權證，而土地使用權年期分別為商業用途40年、住宅用途70年及綜合用途50年

7. 根據渝中區人民政府市長於2003年11月19日批署的授權協議，負責發展渝中區化龍片區的領導部門獲授權代表渝中區人民政府處理地盤的發展，當中包括拆卸、遷置、合營企業、發展、建築及其他行政、經濟及法律事務。

8. 根據該物業已取得土地使用權證及出讓金與遷置費用已全數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計分別為人民幣109,000,000元及人民幣134,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，其於2006年3月31日及2006年6月30日市值估計分別約為人民幣618,000,000元及人民幣656,000,000元。本行亦根據落成後該發展項目為中至高水準建築質素的假設，估計其建築成本總額於2006年3月31日及2006年6月30日均約為人民幣289,000,000元。

9. 按　貴集團所示，根據Shui On Development (Holdings) Limited與永菱通金融有限公司於2006年9月1日以及與Ocean Equity Holdings Limited於2006年9月9日訂立的兩份股份買賣協議，該合營企業應佔　貴集團的權益由99%改為79.4%。

10. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該合營企業有權根據總協議訂立該物業的土地出讓合同。該合營企業有權根據該協議發展該物業，並透過協議獲得該物業的土地使用權。

在根據土地出讓合同及徙置合同悉數償付所有出讓金、徙置費用及有關稅項以及妥為辦理所需手續後，該合營企業將取得該物業的土地使用權證。在取得土地使用權證後，該物業的土地使用權可根據土地出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
19	中國 上海 盧灣區 太平橋地區 第113號 地段	該物業為上海太平橋項目的一部份。該物業的地盤面積約為24,000平方米(258,336平方呎)。 該物業位於太平橋地區，北面為自忠路、東面為黃陂南路、南面為復興中路及西面為馬當路。 根據提供予本行的資料，該發展計劃計劃包括高層及低層住宅大廈以及配套商業設施。於完成後，將提供以下列概約建築面積：	該物業現時由失修樓宇所佔用。	無商業價值 *(請參閱附註6)*	無商業價值 *(請參閱附註6)*

	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	81,600	878,342
零售	13,900	149,620
公共設施	500	5,382
總計	96,000	1,033,344

該物業亦包括490個停車位。

附註：

1. 根據上海復興建設發展有限公司(「甲方」)與香港遠祥有限公司(「乙方」)於2001年9月8日訂立的合資合營企業合同，以及於2005年4月7日發出的批准函滬外資委協(2005) 691號，雙方同意成立一間合營企業公司。合營企業合同及批准函所訂明的主要條件(其中包括)如下：

   (i) 合營企業公司名稱：上海復祥房地產有限公司(「該合營企業」)

   (ii) 經營年期：營業執照發出日期起計70年

   (iii) 總投資額：人民幣1,035,000,000元

   (iv) 註冊資本：人民幣345,000,000元(甲方：1%，乙方：99%)

2. 根據所提供資料，甲方與乙方分別以1%及99%的比例攤分該合營企業的溢利。

3. 根據於2005年12月13日發出的營業執照企合滬總字第029956號，該合營企業以註冊資本人民幣345,000,000元註冊成立，有效期由2001年12月19日起至2071年12月18日止。業務範圍包括建設、發展及經營房地產；租賃及出售房地產；為房地產發展項目提供配套、商業及娛樂設施；及物業管理。

4. 根據上海市房屋土地資源管理局、甲方及乙方於2001年2月28日簽訂的國有土地使用權出讓合同編號滬房地字(2001)出讓合同外字第1號，甲方及乙方獲批授一幅名為盧灣區第113號地段地盤面積16,151平方米的土地的土地使用權。該國有土地出讓合同所訂明的主要條件(其中包括)如下：

(i) 用途：住宅

(ii) 土地使用年期：70年

(iii) 地積比率：≦5.5

(iv) 總建築面積：≦88,831平方米

(v) 獲准地盤覆蓋面積：≦地盤面積60%

(vi) 獲准樓宇高度：<100米

(vii) 建築規約：該建議發展項目須於2006年12月31日或之前落成

(viii) 土地使用權出讓金：人民幣23,015,175元

(ix) 土地使用地租：每年每平方米人民幣1元

5. 根據上海城市規劃局於2005年9月7日發出的批准函，太平橋的規劃獲批准，而第113號地段的地盤面積為24,000平方米。

6. 根據該物業已取得土地使用權證及所有出讓金與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計分別為人民幣2,601,000,000元及人民幣2,748,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣4,805,000,000元及人民幣4,749,000,000元。

根據 閣下的指示，本行根據落成後發展項目為高水準建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本分別為人民幣811,000,000元及人民幣823,000,000元。

按 貴集團所示，該物業所產生的遷置費用約為人民幣706,000,000元，而該物業的土地出讓金約人民幣23,000,000元已於2006年3月31日全數支付。本行亦根據該發展項目的過往遷置費用估計其於2006年3月31日尚未償付的遷置費用約為人民幣54,000,000元。

按 貴集團所示，該物業所產生的遷置費用約為人民幣783,000,000元，而該物業的土地出讓金約人民幣23,000,000元已於2006年6月30日全數支付。本行亦根據該發展項目的過往遷置費用估計其於2006年6月30日尚未償付的遷置費用約為人民幣189,000,000元。

7. 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

第113號地段的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。徙置合同及其補充合同內訂明的徙置費用已悉數支付。第113號地段的土地出讓金已悉數支付。悉數支付有關稅項及妥為辦理所需手續後，該合營企業將能夠在並無遇上任何法律障礙的情況下取得第113號地段的土地使用權證。在取得土地使用權證後及在土地使用權年期內，第113號地段的土地使用權可以根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
20	中國上海盧灣區太平橋地區第116號地段、第118號地段、第122號地段、第126號地段及第127號地段	該物業為上海太平橋項目的一部份。該物業的地盤面積約為87,288平方米(939,568平方呎)。 該物業現時計劃發展成為商業／文化／康樂／住宅發展項目。 **第116號地段** 根據本行所獲得的資料，第116號地段的地盤面積約為20,000平方米(215,280平方呎)，將會發展為一個總建築面積約為90,000平方米(968,760平方呎)的住宅發展項目及400個停車位。 **第118號地段** 根據本行所獲得的資料，第118號地段的地盤面積約為18,200平方米(195,905平方呎)，計劃將會發展成為一住宅發展項目，包括中至高層的住宅大樓，總建築面積約為80,080平方米(861,981平方呎)及300個停車位。 **第122-1號地段及第122-2號地段** 根據本行所獲得的資料，第122-1號地段及第122-2號地段的地盤面積合共為12,940平方米(139,286平方呎)，計劃將會發展成為一住宅發展項目，包括中至高層住宅大樓、零售綜合大樓及酒店，面積詳情載列如下： 該物業亦包括180個停車位。	該物業現時由將予清拆的失修樓宇所佔用。	無商業價值 *(請參閱附註7)*	無商業價值 *(請參閱附註7)*

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	22,100	237,884
零售	1,800	19,375
酒店	40,600	437,018
總計	64,500	694,278

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
	第122-3號地段 根據本行所獲得的資料，第122-3號地段的地盤面積為11,127平方米(119,771平方呎)，計劃將發展成為一總建築面積為24,420平方米(262,857平方呎)的零售大樓及180個停車位。 **第126號地段** 根據本行所獲得的資料，第126號地段的地盤面積約為11,817平方米(127,198平方呎)，計劃將發展成為一總建築面積為64,900平方米(698,584平方呎)的辦公發展項目及300個停車位。 **第127號地段** 根據本行所獲得的資料，第127號地段的地盤面積約為13,204平方米(142,128平方呎)，計劃將發展成為一辦公發展項目。面積詳情載列如下： 該物業亦包括370個停車位。			

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
辦公	71,800	772,855
公共設施	800	8,611
總計	72,600	781,466

附註：

第116號地段

1. 根據上海市房屋土地資源管理局、香港駿家有限公司(「甲方」)與上海復興建設發展有限公司(「乙方」)於1997年7月19日訂立的國有土地使用權出讓合同滬房地(1997)出讓合同外字24號，甲方及乙方已取得一幅地盤面積為25,684平方米稱為盧灣區第116號地段的土地的土地使用權。第116號地段的國有土地使用權出讓合同載有(其中包括)以下主要條件：

   (i) 用途 : 住宅

   (ii) 土地使用年期 : 70年

(iii) 地積比率 : ≦5

(iv) 總建築面積 : ≦128,420平方米

(v) 獲准地盤覆蓋面積 : ≦45%地盤面積

(vi) 建築規約 : 建議發展項目須於2004年12月31日或之前落成

(vii) 土地使用權出讓金 : 人民幣23,419,656元

(viii) 土地使用租金 : 每年每平方米人民幣1元

第118號地段

2. 根據上海市房屋土地資源管理局(「管理局」)、甲方與彩南有限公司(「丙方」)於2002年12月31日訂立的國有土地使用權出讓合同盧房地用(2002)出讓合同第38號，甲方及丙方已取得一幅地盤面積為19,843平方米稱為盧灣區第118號地段的土地的土地使用權。第118號地段的國有土地使用權出讓合同載有(其中包括)以下主要條件：

(i) 用途：住宅

(ii) 土地使用年期：70年

(iii) 地積比率：≦4.5

(iv) 建築規約：建議發展項目須於2007年12月31日或之前落成

(v) 土地使用權出讓金：人民幣32,641,735元*

* *根據函件編號滬建城(2001) 68號，該土地使用權出讓金已獲豁免。*

第122-1號地段及第122-2號地段

3. 根據管理局、甲方與宏輝有限公司(「丁方」)於2002年12月31日訂立的國有土地使用權出讓合同盧房地用(2002)出讓合同第37號，甲方及丁方已取得一幅地盤面積為12,940平方米稱為盧灣區第122-1號地段及第122-2號地段的土地的土地使用權。第122-1號地段及第122-2號地段的國有土地使用權出讓合同載有(其中包括)以下主要條件：

(i) 用途：住宅

(ii) 土地使用年期：70年

(iii) 地積比率：≦5

(iv) 建築規約：建議發展項目須於2007年12月31日或之前落成

(v) 土地使用權出讓金：人民幣23,550,800元*

* *根據函件編號滬建城(2001) 68號，該土地使用權出讓金已獲豁免。*

第122-3號地段

4. 根據管理局、甲方與樂基有限公司(「戊方」)於2003年6月20日訂立的國有土地使用權出讓合同滬房地字(2003)出讓合同第82號，甲方及戊方已取得一幅地盤面積為11,127平方米稱為盧灣區第122-3號地段的土地的土地使用權。第122-3號地段的國有土地使用權出讓合同載有(其中包括)以下主要條件：

(i) 用途：綜合(住宅、商業、辦公及文化)

(ii) 土地使用年期：50年

(iii) 地積比率：≦5.5

(iv) 總建築面積：≦61,198平方米

(v) 獲准地盤覆蓋面積：≦65%地盤面積

(vi) 獲准樓宇高度：≦70米

(vii) 建築規約：該建議發展項目須於2007年6月30日或之前落成

(viii) 土地使用權出讓金：9,179,700美元

(ix) 土地使用租金：每年每平方米人民幣1元

第126號地段

5. 根據管理局、甲方與僑亨有限公司(「己方」)於2003年6月20日訂立的國有土地使用權出讓合同滬房地字(2003)出讓合同第83號，甲方及己方已取得一幅地盤面積為11,817平方米稱為盧灣區第126號地段的土地的土地使用權。第126號地段的國有土地使用權出讓合同載有(其中包括)以下主要條件：

(i) 用途：綜合(辦公及商業)

(ii) 土地使用年期：50年

(iii) 地積比率：≦5.5

(iv) 總建築面積：≦64,993平方米

(v) 獲准地盤覆蓋面積：≦45%地盤面積

(vi) 獲准樓宇高度：≦80米

(vii) 建築規約：該建議發展項目須於2008年6月30日或之前落成

(viii) 土地使用權出讓金：9,748,950美元

(ix) 土地使用租金：每年每平方米人民幣1元

第127號地段

6. 根據管理局、甲方與樂高有限公司(「庚方」)於2003年6月20日訂立的國有土地使用權出讓合同滬房地字(2003)出讓合同第84號，甲方及庚方已取得一幅地盤面積為13,204平方米稱為盧灣區第127號地段的土地的土地使用權。第127號地段的國有土地使用權出讓合同載有(其中包括)以下主要條件：

   (i) 用途：綜合(辦公及商業)

   (ii) 土地使用年期：50年

   (iii) 地積比率：≦5.5

   (iv) 總建築面積：≦72,622平方米

   (v) 獲准地盤覆蓋面積：≦40%地盤面積

   (vi) 獲准樓宇高度：≦80米

   (vii) 建築規約：該建議發展項目須於2006年6月30日或之前落成

   (viii) 土地使用權出讓金：10,893,300美元

   (ix) 土地使用租金：每年每平方米人民幣1元

7. 根據該物業已取得土地使用權證及所有出讓金與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計算如下：

地段編號	於2006年3月31日的市值	於2006年6月30日的市值
116	人民幣1,895,000,000元	人民幣1,936,000,000元
118	人民幣1,677,000,000元	人民幣1,712,000,000元
122-1及122-2	人民幣1,500,000,000元	人民幣1,484,000,000元
122-3	人民幣710,000,000元	人民幣720,000,000元
126	人民幣1,281,000,000元	人民幣1,340,000,000元
127	人民幣1,361,000,000元	人民幣1,488,000,000元
總計：	人民幣8,424,000,000元	人民幣8,680,000,000元

本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣17,288,000,000元及人民幣17,318,000,000元。本行亦根據落成後的發展項目為高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本。有關分析如下：

地段編號	於2006年3月31日的估計總建築成本	於2006年6月30日的估計總建築成本
116	人民幣751,000,000元	人民幣762,000,000元
118	人民幣658,000,000元	人民幣679,000,000元
122-1及122-2	人民幣571,000,000元	人民幣605,000,000元
122-3	人民幣245,000,000元	人民幣240,000,000元
126	人民幣535,000,000元	人民幣535,000,000元
127	人民幣609,000,000元	人民幣593,000,000元
總計：	人民幣3,369,000,000元	人民幣3,414,000,000元

按　貴集團所示，於2006年3月31日及2006年6月30日，該物業的第126號地段及第127號地段所產生的遷置費用總額分別約為人民幣338,000,000元及人民幣384,000,000元。而於2006年3月31日及2006年6月30日，該物業的第126號地段及第127號地段未償付的遷置費用總額分別約為人民幣266,000,000元及人民幣220,000,000元。

8. 吾等已獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，載有(其中包括)下列資料：

第116號地段

第116號地段的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。該地段並無按照上述合同所指定的發展期間進行發展工作。然而，延期動工發展的主要原因是由於地方政府在規劃進行徙置方面承受莫大壓力，而此情況屬　貴集團控制範圍以外。　貴集團有權根據太平橋總協議、國有土地使用權出讓合同以及將來簽定的補充合同開發該地塊。

在就第116號地段訂立徙置合同，及根據上述徙置合同悉數償付所有徙置費用及悉數繳付有關稅項以及妥為辦理所需手續後，　貴集團將能夠在並無遇上任何法律障礙的情況下取得土地使用權證。在取得土地使用權證後，第116號地段的土地使用權可根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

第118號地段、第122-1號地段、第122-2號地段及第122-3號地段

第118號地段、第122-1號地段及第122-2號地段的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。該地段並無按照上述合同所指定的發展期間進行發展工作。然而，延期動工發展的主要原因是由於地方政府在規劃進行搬遷方面承受莫大壓力，而此情況屬　貴集團控制範圍以外。

在就第118號地段、第122-1號地段及第122-2號地段訂立徙置合同，及根據上述徙置合同悉數償付所有徙置費用及悉數繳付有關稅項以及妥為辦理所需手續後，　貴集團將能夠在並無遇上任何法律障礙的情況下取得土地使用權證。在取得土地使用權證後，第118號地段、第122-1號地段及第122-2號地段的土地使用權可根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

第122-3號地段的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。土地出讓合同訂明的部份地價尚未根據合同訂明的時間內償付。 貴集團及中國投資夥伴已根據合同支付罰款。然而， 貴集團為此毋須負其他任何責任，亦不會導致政府收回土地的風險。

尚未訂立第122-3號地段的徙置合同，主要是由於地方政府在規劃進行搬遷方面承受莫大壓力，而此情況屬 貴集團控制範圍以外。

在就第122-3號地段訂立徙置合同，及根據上述徙置合同悉數償付所有徙置費用及悉數繳付有關稅項以及妥為辦理所需手續後， 貴集團將能夠在並無遇上任何法律障礙的情況下取得土地使用權證。在取得土地使用權證後，第122-3號地段的土地使用權可根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

第118號地段、第122-1號地段、第122-2號地段及第122-3號地段的發展項目受阻延主要是由於當地部門於遷置原居民上遇上特別的困難，然而，該等因素屬 貴集團控制範圍以外。

貴集團正與政府部門磋商延遲發展期限。倘達成協議，即可訂出展開發展的時間表。

根據中國法規，任何土地在並無發展下自土地出讓合同訂明的發展日期開始起計空置兩年以上(如土地出讓合同並無訂明有關開日期，則由土地出讓合同生效起計兩年期間)，該土地由中國土地部門沒收。倘任何土地空置超過一年而少於兩年，中國土地部門可發出公告要求該展項目於訂明期內開始或徵收相當於地價20%的土地閑置費。 貴集團的法律顧問認為， 貴集團就延遲第118號地段、第122-1號地段、第122-2號地段及第122-3號地段發展並無被有關部門徵收罰款的風險，原因如下：

(i) 就延遲第118號地段、第122-1號地段、第122-2號地段及第122-3號地段發展是由於當地部門於遷置原居民上遇上特別的困難，屬 貴集團控制範圍以外；及

(ii) 貴集團認為，與有關部門一直緊密溝通，而有關當地部門過往並從未因未能於訂明發展期間完成工程而沒收土地或要求 貴集團撤離。

徙置費用隨市況(例如有關地區房屋的平均價格及政府公佈的一般價格)變動。由於有關政府尚未安排第118號地段、第122-1號地段、第122-2號地段及第122-3號地段的遷置， 貴集團無法得知徙置費用，或該等地段的徙置費用會否提高。

第126號地段及第127號地段

第126號地段及第127號地段的國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。土地出讓合同訂明的部份地價尚未根據合同訂明的時間內償付。 貴集團及中國投資夥伴已根據合同支付延遲繳交出讓金的罰款。然而，該等罰款將不會妨礙 貴集團取得土地使用權證。另外， 貴集團毋須負其他任何責任，亦不會導致政府收回土地的風險。徙置合同內訂明的徙置費用部份已支付，餘下未支付部份應繼續支付。

根據上述徙置合同悉數償付所有徙置費用及悉數繳付有關稅項以及妥為辦理所需手續後， 貴集團將在並無遇上任何法律障礙的情況下取得該地段的土地使用權證。在取得土地使用權證後，第126號地段及第127號地段的土地使用權可根據國有土地使用權出讓合同或相關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
21	中國上海盧灣區太平橋地區第115號地段、第119號地段、第120號地段、第123號地段、第124號地段及第132號地段	該物業的地盤面積約88,400平方米(951,538平方呎)，為上海太平橋項目的部份。 該物業現時計劃發展成為商業／文化／康樂／住宅發展項目。 **第115號地段** 根據本行所獲得的已獲批准總規劃方案，地盤面積約為28,800平方米(310,003平方呎)的第115號地段計劃發展成為一所學校，總建築面積約為14,800平方米(159,307平方呎)。 **第119號地段** 根據本行所獲得的已獲批准總規劃方案，地盤面積約為15,600平方米(167,918平方呎)的第119號地段計劃發展成為住宅發展項目，總建築面積約為45,250平方米(487,071平方呎)及200個停車位。 **第120號地段** 根據本行所獲得的已獲批准總規劃方案，地盤面積約為6,800平方米(73,195平方呎)的第120號地段計劃發展成為住宅及零售大樓，面積詳情如下： **用途** / **建築面積** *平方米* / *平方呎* 住宅 19,550 210,436 零售 3,450 37,136 總計 23,000 247,572 該物業亦包括100個停車位。	該物業現時由將予清拆的失修樓宇所佔用。	無商業價值 *(請參閱附註4)*	無商業價值 *(請參閱附註4)*

物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
	第123號地段 根據本行所獲得的已獲批准總規劃方案，地盤面積約13,700平方米（147,467平方呎）的第123號地段計劃發展成為一幢總建築面積為24,660平方米（265,440平方呎）的零售大樓及300個停車位。			
	第124號地段 根據本行所獲得的已獲批准總規劃方案，地盤面積約為18,400平方米（198,058平方呎）的第124號地段計劃發展成為辦公／商業發展項目，面積詳情如下：			

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
零售	17,960	193,321
辦公	154,180	1,659,594
公共設施	4,000	43,056
總計	176,140	1,895,971

該物業包括350個停車位。

第132號地段

根據本行所獲得的已獲批准總規劃方案，地盤面積約為5,100平方米（54,896平方呎）的第132號地段計劃發展成為一個辦公／商業發展項目，面積詳情如下：

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
辦公	18,360	197,627
零售	2,040	21,959
總計	20,400	219,586

該物業亦包括100個停車位。

附註：

第124號地段

1. 根據上海復興建設發展總公司及香港瑞安地產有限公司於2002年11月8日訂立的協議，雙方同意共同發展盧灣區地盤面積9,230平方米的第124號地段。

2. 本行並無獲提供任何文件證明第124號地段的租期。就此估值而言，本行假設第124號地段的尚未屆滿土地使用權分別為期50年(商業用途)及70年(住宅用途)。

第115號地段、第119號地段、第120號地段、第123號地段及第132號地段

3. 本行並無獲提供任何文件證明第115號地段、第119號地段、第120號地段、第123號地段及第132號地段的租期。就此估值而言，本行假設第115號、第119號地段、第120號地段、第123號地段及第132號地段的尚未屆滿土地使用權分別為期50年(商業用途)及70年(住宅用途)。

4. 根據該物業已取得土地使用權證及所有出讓金與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值估計分別為人民幣5,715,000,000元及人民幣5,854,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣12,392,000,000元及人民幣12,536,000,000元。本行亦根據落成後的發展項目為高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31日及2006年6月30日的總建築成本。有關分析如下：

地段編號	於2006年3月31日的估計總建築成本	於2006年6月30日的估計總建築成本
115	人民幣168,000,000元	人民幣168,000,000元
119	人民幣376,000,000元	人民幣391,000,000元
120	人民幣196,000,000元	人民幣205,000,000元
123	人民幣266,000,000元	人民幣297,000,000元
124	人民幣1,417,000,000元	人民幣1,447,000,000元
132	人民幣174,000,000元	人民幣182,000,000元
總計：	人民幣2,597,000,000元	人民幣2,690,000,000元

5. 本行已獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，載有(其中包括)下列資料：

第115號地段

第115號地段計劃作興建學校或公共設施。於訂立第115號地段租約及悉數償付所有租金與有關稅項及完成租約登記後，　貴集團可取得租賃土地的土地使用權。在取得租賃土地的土地使用權後，貴集團可根據租約及有關法規使用該土地。

第119號地段、第120號地段、第123號地段、第124號地段及第132號地段

貴集團有權根據太平橋總協議就第119號地段、第120號地段、第123號地段、第124號地段及第132號地段訂立土地出讓合同。 貴集團有權根據協議發展該等地段及透過協議取得該等地段的土地使用權。

在就第119號地段、第120號地段、第123號地號、第124號地段及第132號地段與有關機關訂立土地出讓合同及徙置合同，及悉數償付所有出讓金、徙置費用及有關稅項以及妥為辦理所需手續後，貴集團可合法地取得該等地段的土地使用權證。在取得土地使用權證後，第119號地段、第120號地段、第123號地段、第124號地段及第132號地段的土地使用權可根據土地出讓合同或有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
22	中國 湖北省 武漢 江岸區 永清街 武漢永清項目地盤甲及地盤乙	該物業位於江岸區，包括地盤面積分別約為191,589.76平方米（2,062,272平方呎）及288,433.43平方米（3,104,697平方呎）的地盤甲及地盤乙，合共總地盤面積480,023.19平方米（5,166,970平方呎）。地盤甲位於黃浦路南端，而地盤乙則位於黃浦路北端。 該物業將會分多期發展成為一個大型綜合發展項目，包括住宅群、辦公樓、豪華酒店、購物商場、停車場及公共設施。 地盤甲包括16個地段及地盤乙包括21個地段，各個地盤的建議面積詳情載列如下：	該物業的地盤甲近乎空置，有數幢失修樓宇座落於該土地。該物業的地盤乙現時由多幢中層高樓宇及工業樓宇佔用。	無商業價值 *（請參閱附註10）*	人民幣2,088,000,000元 （貴集團應佔100%權益：人民幣2,088,000,000元） *（請參閱附註9及10）*

地盤甲

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	208,911	2,248,718
辦公	297,022	3,197,145
零售	144,196	1,552,126
酒店	57,900	623,236
服務式公寓	20,390	219,478
總計	728,419	7,840,702

該物業亦包括3,555個停車位。

地盤乙

用途	建築面積	
	平方米	*平方呎*
住宅	549,762	5,917,638
辦公	34,500	371,358
零售	92,376	994,335
學校	36,156	389,183
公共設施	8,034	86,478
總計	720,828	7,758,993

該物業亦包括3,180個停車位。

附註：

1. 根據武漢工商行政管理局於2005年10月20日發出的營業執照，武漢瑞安天地房地產發展有限公司(「武漢瑞安」)以註冊資本66,000,000美元註冊成立，有效年期由2005年8月2日至2075年8月2日止。業務範圍包括房地產建築、發展、經營、銷售、租賃、顧問及物業管理。

2. 根據武漢人民政府於2006年8月18日發出的國有土地使用權證武國用(2006)第696號，該地盤面積為44,380.38平方米的土地(地盤甲部份)業權屬於武漢瑞安，直至2046年8月15日屆滿，作商業及服務用途(辦公、商業及酒店)。

3. 根據武漢人民政府於2006年8月18日發出的國有土地使用權證武國用(2006)第697號，該地盤面積為69,254.66平方米的土地(地盤甲部份)業權屬於武漢瑞安，直至2076年8月15日屆滿，作住宅用途。

4. 根據武漢人民政府於2006年8月18日發出的國有土地使用權證武國用(2006)第698號，該地盤面積為9,568.29平方米的土地(地盤甲部份)業權屬於武漢瑞安，直至2046年8月15日屆滿，作商業及服務用途(辦公、商業及酒店)。

5. 根據武漢國土資源管理局與武漢瑞安於2006年8月16日訂立的國有土地使用權出讓合同第WCG-2006-030號，將地盤面積為9,568.29平方米的物業(地盤甲部份)土地使用權授予武漢瑞安，代價為人民幣13,795,600元，作公共設施用途(辦公、商業及酒店)的土地使用年期為40年。

6. 根據武漢國土資源管理局與武漢瑞安於2006年8月16日訂立的國有土地使用權出讓合同第WCG-2006-031號，將地盤面積為69,254.66平方米的物業(地盤甲部份)土地使用權授予武漢瑞安，代價為人民幣58,776,400元，作住宅用途的土地使用年期為70年。

7. 根據武漢國土資源管理局與武漢瑞安於2006年8月16日訂立的國有土地使用權出讓合同第WCG-2006-032號，將地盤面積為44,380.28平方米的物業(地盤甲部份)土地使用權授予武漢瑞安，代價為人民幣184,772,900元，作公共設施用途(辦公、商業及酒店)的土地使用年期為40年。

8. 根據武漢市土地整理儲備中心(「甲方」)與新橋有限公司(「乙方」)於2005年5月10日訂立的協議，乙方已獲授該物業的土地使用權。主要條件載列如下：

   (i) 地盤面積：480,023.19平方米(地盤甲：191,589.76平方米；地盤乙：288,433.43平方米)

   (ii) 乙方須於地盤乙上興建一所學校，並於學校完工後無償轉讓予武漢市教育部。

   (iii) 土地使用權出讓金：人民幣3,390,000,000元(包括徙置費用)

   (iv) 土地收購日期： 地盤甲：2006年6月30日前
   地盤乙：2008年12月31日前

9. 人民幣2,088,000,000元的市值僅為總地盤面積為123,203.33平方米的地盤甲部份市值。該價值為整個地盤甲市場價值之分配，並參考整個地盤甲之擬發展面積及根據該地盤甲部份土地所有權及可在市場上自由轉讓的假設。根據所提供的資料，已於2006年8月8日取得了上述附註2、3及4的三項國有土地使用權證。

10. 根據該物業已取得土地使用權證及所有出讓金與遷置費用已獲悉數支付的假設，該物業於2006年3月31日及2006年6月30日的市值(包括整個地盤甲的市值)估計分別為人民幣4,107,000,000元及人民幣4,730,000,000元。本行認為，假設該建議發展項目於估值日已落成，估計其市值於2006年3月31日及2006年6月30日分別約為人民幣13,057,000,000元及人民幣14,078,000,000元。

根據 閣下的指示，本行亦根據落成後的發展項目為中至高水準的建築質素的假設，估計該建議發展項目於2006年3月31及2006年6月30日的總建築成本。有關分析如下：

地盤甲

地段編號	建築面積	於2006年3月31日的估計總建築成本	於2006年6月30日的估計總建築成本
1	205,494	人民幣1,008,000,000元	人民幣1,010,000,000元
2	97,987	人民幣360,000,000元	人民幣368,000,000元
3	86,288	人民幣325,000,000元	人民幣323,000,000元
4	56,700	人民幣251,000,000元	人民幣242,000,000元
5	73,110	人民幣250,000,000元	人民幣243,000,000元
6	38,107	人民幣107,000,000元	人民幣109,000,000元
7	42,243	人民幣122,000,000元	人民幣124,000,000元
8	26,338	人民幣89,000,000元	人民幣90,000,000元
9	27,284	人民幣90,000,000元	人民幣91,000,000元
10	26,107	人民幣82,000,000元	人民幣83,000,000元
11	23,363	人民幣78,000,000元	人民幣79,000,000元
12	25,398	人民幣78,000,000元	人民幣80,000,000元
13	3,231	人民幣700,000元	人民幣700,000元
14	6,053	人民幣1,300,000元	人民幣1,400,000元
15	3,369	人民幣700,000元	人民幣800,000元
16	400	人民幣100,000元	人民幣100,000元
小計：		人民幣2,842,800,000元	人民幣2,845,000,000元

地盤乙

地段編號	建築面積	於2006年3月31日的估計總建築成本	於2006年6月30日的估計總建築成本
1	86,677	人民幣358,000,000元	人民幣351,000,000元
2	77,463	人民幣241,000,000元	人民幣245,000,000元
3	40,376	人民幣5,300,000元	人民幣5,300,000元
4	33,890	人民幣158,000,000元	人民幣155,000,000元
5	31,717	人民幣106,000,000元	人民幣108,000,000元
6	68,058	人民幣94,000,000元	人民幣96,000,000元
7	80,922	人民幣73,000,000元	人民幣73,000,000元
8	50,436	人民幣1,800,000元	人民幣1,800,000元
9	58,352	人民幣225,000,000元	人民幣222,000,000元
10	56,603	人民幣253,000,000元	人民幣251,000,000元
11	86,210	人民幣168,000,000元	人民幣167,000,000元
12	11,561	人民幣182,000,000元	人民幣183,000,000元
13	36,156	人民幣175,000,000元	人民幣176,000,000元
14	2,407	人民幣262,000,000元	人民幣264,000,000元
15	2,216	人民幣500,000元	人民幣500,000元
16	1,643	人民幣400,000元	人民幣400,000元
17	4,448	人民幣1,000,000元	人民幣1,000,000元
18	3,175	人民幣700,000元	人民幣700,000元
19	2,755	人民幣600,000元	人民幣600,000元
20	11,263	人民幣2,500,000元	人民幣2,600,000元
21	7,815	人民幣1,700,000元	人民幣1,800,000元
小計：		人民幣2,309,500,000元	人民幣2,305,700,000元

按 貴集團所示，該物業的地盤甲已支付的建築成本約為人民幣43,000,000元。

按　貴集團所示，於2006年3月31日及2006年6月30日該物業地盤甲及地盤乙所產生的土地費用及尚未償付的土地費用均如下：

	所產生的土地費用	尚未償付的土地費用
地盤甲	人民幣1,005,000,000元	人民幣704,000,000元
地盤乙	—	人民幣1,681,000,000元
總計：	人民幣1,005,000,000元	人民幣2,385,000,000元

11. 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

武漢瑞安已按照協議所訂明支付部份土地成本，並應支付餘下的未支付部份。

國有土地使用權出讓合同為合法、有效及可予執行。武漢瑞安已按照國有土地使用權出讓合同所訂明的規定支付土地出讓金。武漢瑞安已合法持有三項國有土地使用權證及擁有上述土地的土地使用權。

該物業的土地使用權於土地使用權年期內可根據國有土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

就餘下物業訂立土地出讓合同及悉數支付所有地價、賠償費用、有關支出及有關稅項以及妥為辦理所需手續後，武漢瑞安將能夠在並無遇上任何法律障礙的情況下取得該物業的土地使用權證。在取得土地使用權證後，該物業的土地使用權可以根據土地使用權出讓合同及有關法規轉讓、出租、按揭或以其他方式處理。

第六類－ 貴集團於香港租用的物業權益

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
23.	香港 灣仔 港灣道 6至8號 瑞安中心 多個單位	瑞安中心為一個商業發展項目，座落於1990年落成的三層地庫停車場平台上之35層高的商業／辦公樓。 該物業包括下列可出租面積：	該物業由 貴集團佔用作辦公及商業用途	無商業價值	無商業價值

單位／層數	用途	概約可出租面積	
		平方米	*平方呎*
G01	商業	59.46	640
101A部份	商業	160.97	1,733
313至317	辦公	324.32	3,491
34樓部份	辦公	521.54	5,613
總計：		1,066.29	11,477

該物業按下文附註詳述的多個年期出租予 貴集團。

附註：

1 該物業G01單位由Shui On Centre Company Limited（「甲方」）出租予瑞安房地產管理有限公司（「SOLM」），由2005年6月1日至2007年5月31日，月租33,786港元。

2 該物業101A單位部份由瑞安投資有限公司出租予SOLM，由2005年6月1日至2007年5月31日，月租39,627港元。

3 該物業313至317單位部份由甲方出租予瑞安房地產有限公司，由2005年10月10日至2006年10月9日，月租66,726港元。

4 該物業34樓部份由瑞安投資有限公司出租予SOLM，由2005年6月1日至2007年5月31日，月租134,732港元。

第七類－ 貴集團於中國租用的物業權益

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
24	中國 上海 盧灣區 淮海中路 333號 瑞安廣場 1201單位、 2502單位、 2503至 2507單位、 2510A 單位、 2511單位、 2512單位、 2601至 2603單位及 26G單位	瑞安廣場為一個商業發展項目，座落於1997年落成的兩層商業地庫上之23層高商業／辦公樓。 該物業包括下列建築面積：	該物業由 貴集團佔用作辦公用途。	無商業價值	無商業價值

單位	用途	概約建築面積	
		平方米	*平方呎*
1201	辦公	571.08	6,147
2502	辦公	199.82	2,151
2503至2507及2601至2603	辦公	3,647.11	39,257
2510A、2511及2512	辦公	328.99	3,541
26G	辦公	100.00	1,076
總計：		4,847.00	52,173

該物業按下文附註詳述的多個年期出租予 貴集團。

附註：

1 該物業1201單位由上海九海利盟房地產有限公司(「甲方」)出租予上海瑞安房地產有限公司(前稱上海瑞安房地產發展有限公司)(「乙方」)，由2005年4月1日至2007年10月28日，月租人民幣134,347元。

2 該物業2502單位由甲方出租予乙方，由2005年10月1日至2007年10月28日，月租人民幣53,632元。

3 該物業2503至2507單位及2601至2603單位由甲方出租予乙方，由2004年10月29日至2007年10月28日，月租人民幣859,730元。

4 該物業2510A單位、2511單位及2512單位由甲方出租予乙方，由2006年1月1日至2007年10月28日，月租人民幣88,300元。

5 該物業26G單位由甲方出租予上海瑞珍餐飲有限公司，由2005年3月1日至2010年3月31日，月租3,050美元。

6 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該等租賃協議根據中國法律為有效及可予執行。

該等租賃協議的出租人為物業的合法擁有人，而該等租賃協議的承租人可於租賃期內合法使用該等物業。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
25	中國 上海 虹口區 臨平路 333號 上海瑞虹 新城 地庫1層 部份	瑞虹新城為一個具有商業設施的大型住宅發展項目，分階段興建，而該物業已於1999年落成。 該物業包括瑞虹新城地庫1層部份，可出租面積為770.00平方米（8,288平方呎）。 該物業按下文附註詳述的年期出租予　貴集團。	該物業由　貴集團佔用作附屬辦公用途。	無商業價值	無商業價值

附註：

1 該物業由上海瑞城房地產有限公司出租予上海瑞虹新城有限公司，由2004年11月16日至2006年11月15日，月租人民幣23,485元。

2 本行獲　貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該租賃協議根據中國法律為有效及可予執行。

該租賃協議的出租人為物業的合法擁有人，而該租賃協議的承租人可於租賃期內合法使用該物業。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
26	中國 重慶 中山三路 希爾頓酒店 辦公大樓 第9層及 2801單位	希爾頓酒店為一項商業發展項目，座落於一幢於2002年落成八層高大樓及五層商業／停車場平台地庫上之24層高辦公及酒店大樓。 該物業包括以下建築面積： 單位／層數 用途 概約建築面積 平方米 平方呎 第9層 辦公 1,120.00 12,056 2801 辦公 193.02 2,078 總計： 1,313.02 14,134 該物業按下文附註詳述的多個年期出租予 貴集團。	該物業由 貴集團佔用作辦公用途。	無商業價值	無商業價值

附註：

1 該物業第9層由重慶出版社出租予重慶渝港外商投資諮詢有限公司，由2003年11月1日至2008年10月31日，月租人民幣88,480元。

2 該物業2801單位由蔣建出租予重慶瑞安，由2005年9月7日至2008年10月31日，月租人民幣14,476元。

3 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該等租賃協議根據中國法律為有效及可予執行。

該等租賃協議的出租人為物業的合法擁有人，而該等租賃協議的承租人可於租賃期內合法使用該等物業。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
27	中國 浙江省 杭州 西湖大道 涌金廣場 聚景苑 第516至519單位、520單位及514單位	聚景苑為一項商業發展項目，包括1999年落成的一幢6層高辦公樓。 該物業包括以下建築面積： 單位／層數 用途 概約建築面積 平方米 平方呎 516至519 辦公 458.00 4,930 520 辦公 112.49 1,211 514 辦公 100.00 1,076 總計： 670.49 7,217 該物業按下文附註詳述的多個年期出租予 貴集團。	該物業由 貴集團佔用作辦公用途。	無商業價值	無商業價值

附註：

1 該物業516至519單位由盛懷山出租予西湖天地開發公司，由2003年7月1日至2007年6月30日，月租人民幣29,250元。

2 該物業520單位由吳寶興出租予西湖天地開發公司，由2004年10月16日至2007年10月15日，月租人民幣6,843元。

3 該物業514單位由黃正洪出租予西湖天地開發公司，由2004年9月28日至2007年9月27日，月租人民幣6,583元。

4 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該等租賃協議根據中國法律為有效及可予執行。

該等租賃協議的出租人為物業的合法擁有人，而該等租賃協議的承租人可於租賃期內合法使用該等物業。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
28	中國 湖北省 武漢市 漢口建設大道568號 新世界國貿大廈 3303單位、3305至3308單位、3309單位及33樓C單位	新世界國貿大廈為49層辦公樓，座落於6層商業平台及兩層商業及停車地庫，於2005年落成。 該物業包括以下建築面積：	該物業由 貴集團佔用作辦公及儲物用途。	無商業價值	無商業價值

單位／層數	用途	概約建築面積	
		平方米	*平方呎*
3303、3305至3308	辦公	959.86	10,332
3309	辦公	133.79	1,440
33樓C單位	儲物	31.06	334
總計：		1,124.71	12,106

該物業按下文附註詳述的多個年期出租予 貴集團。

附註：

1 該物業3303單位、3305至3308單位由新世界發展(武漢)有限公司(「甲方」)出租予武漢瑞安天地房地產發展有限公司(「乙方」)，由2005年9月13日至2009年9月12日，月租人民幣53,403元。

2 該物業3309單位由甲方出租予乙方，由2006年1月16日至2009年9月12日，月租人民幣6,957元。

3 該物業位於33樓C單位由甲方出租予乙方，由2005年9月13日至2007年9月12日，月租人民幣932元。

4 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該等租賃協議根據中國法律為有效及可予執行。

該等租賃協議的出租人為物業的合法擁有人，而該等租賃協議的承租人可於租賃期內合法使用該等物業。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
29	中國上海楊浦區松滬路98號15樓1至6單位	該物業包括位於一幢25層高辦公室／商業樓宇15樓的六個辦公室單位，總建築面積為994.11平方米（10,701平方呎）。 該物業按下文附註詳述的年期出租予 貴集團。	該物業由 貴集團佔用作辦公用途。	無商業價值	無商業價值

附註：

1 該物業由上海可蒙房地產有限公司出租予上海楊浦中央社區發展有限公司，由2006年5月9日至2008年5月8日，月租人民幣50,799元。

2 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該租賃協議根據中國法律為合法、有效及可予執行。

該租賃協議的出租人為物業的合法擁有人，而該租賃協議的承租人可於租賃期內合法使用該物業。

	物業	概況及年期	佔用詳情	於2006年3月31日現況下的資本值	於2006年6月30日現況下的資本值
30	中國 上海 楊浦區 控江路 1555號 A座 20樓 2004及 2007單位	該物業包括位於一幢座落於2001年落成的一層地庫之上的31層高辦公室樓之20樓的兩個辦公室單位。 該物業包括以下建築面積： 單位 用途 概約建築面積 平方米 平方呎 2004 辦公 10 108 2007 辦公 100 1,076 總計： 110 1,184 該物業按下文附註詳述的多個年期出租予 貴集團。	該物業由 貴集團佔用作辦公用途。	無商業價值	無商業價值

附註：

1 該物業由上海楊浦科技投資發展有限公司及上海郵政房地產開發經營有限公司(統稱為「甲方」)出租予上海松滬公共交通樞紐建設發展有限公司(「乙方」)，由2004年10月10日至2008年1月，年租人民幣3,000元。

2 該物業2007單位由甲方出租予乙方，由2004年10月20日至2008年1月，年租人民幣30,000元。

3 本行獲 貴集團的中國法律顧問提供意見，當中包括下列各項：

該等租賃協議根據中國法律為合法、有效及可予執行。

該等租賃協議的出租人為物業的合法擁有人，而該等租賃協議的承租人可於租賃期內合法使用該等物業。

CBRE
CB RICHARD ELLIS
世 邦 魏 理 仕

委託人：

瑞安房地產有限公司

（及其聯席全球協調人：
德意志銀行、滙豐及JPMorgan）

2006年9月20日

市 場 研 究 及 分 析 中 國
簡 明 報 告（第 二 版）
中 國 市 場 概 覽 ： 上 海 、 重 慶 、 武 漢 及 杭 州

1.0 緒言

按照接獲瑞安房地產有限公司的指引，世邦魏理仕有限公司(世邦魏理仕)對中華人民共和國上海、重慶、武漢及杭州的各類房地產市場進行了研究，以供載入就瑞安房地產有限公司(「SOL」)或「貴公司」股份首次公開發售及於香港聯合交易所有限公司主板上市將予刊發的招股章程中。上海、重慶、武漢及杭州四個城市的各類房地產指標均已獲審閱以便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。

機密文件僅供授權使用

世邦魏理仕並無授權使用或倚賴本文件作任何其他用途，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。如未經世邦魏理仕書面授權不得複製本文件。

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。儘管採用該等假設乃基於本文件日期經審慎考量的已知因素，但不應排除任何假設有誤的風險。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來源於二手資料。世邦魏理仕並未將資料視為己有，本報告所採用者亦不例外。本報告中的內容已標明借用自(全部或部分)非世邦魏理仕的來源。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。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。

2.0 中國經濟環境回顧

2.1 經濟指標

中國	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年第1季
名義GDP (人民幣十億元)	8,947	9,731	10,517	11,739	*15,988	18,232	4,339
名義GDP增長	9.0%	8.8%	8.1%	11.5%	16.8%	—	—
實質GDP增長率	8.4%	8.3%	9.1%	10.0%	10.1%	9.9%	10.3%
GDP－第一產業 (人民幣十億元)	1,463	1,541	1,612	1,693	2,094	2,272	324
GDP－第二產業 (人民幣十億元)	4,494	4,875	5,298	6,127	8,793	8,621	2,161
GDP－第三產業 (人民幣十億元)	2,991	3,315	3,608	3,919	5,100	7,340	1,853
人均GDP (人民幣元)	7,086	7,651	8,214	9,111	12,299**	—	—
固定資產總投資 (人民幣十億元)	3,292	3,721	4,350	5,557	7,048	8,860	1,391
已利用外商直接投資 (十億美元)	40.7	46.9	52.7	53.5	60.6	60.3	14.2
已定約外商直接投資 (十億美元)	62.4	69.2	82.8	115.1	153.5	—	—
消費價格指數 (去年 = 100)	100.4	100.7	99.2	101.2	103.9	101.8 (2005年12月)	101.2 (2006年3月)
零售價格指數 (去年 = 100)	98.5	99.2	98.7	99.9	102.8	100.8 (2005年12月)	100.5 (2006年3月)
房地產價格指數 (去年 = 100)	101.1	102.2	103.7	104.8	109.7	—	—
總人口 (百萬人)	1,267.4	1,276.3	1,284.5	1,292.3	1,299.9	1,307.6	—
城市人口 (百萬人)	459.1	480.6	502.1	523.8	542.8	562.1	—
都市化率(%)	36.2	37.7	39.1	40.5	41.8	43.0	—
城鎮失業率(%)	3.1	3.6	4.0	4.3	4.2	4.2	—
消費品零售額 (人民幣十億元)	3,415.3	3,759.5	4,202.7	4,584.2	5,395.0	6,717.7	1,844.0
城鎮家庭每年可支配收入 (人民幣元)	6,280	6,860	7,703	8,472	9,422	10,493	3,293
城鎮居民每年人均消費支出 (人民幣元)	4,998	5,309	6,030	6,511	7,182	—	—

** 2004年經修訂GDP數字－於2005年12月20日公佈。於過往年度的經修訂數字並未公開。*
*** 根據2004年經修訂數字計算*
附註： 2005年數字乃根據統計公報得出，最終官方數字將於2006年底發放
資料來源： 國家統計局

中國經濟於過去二十年來一直快速增長及於2005年，中國GDP增長錄得9.9% (經價格調整)，使總GDP升至人民幣18.23萬億元 (2.28萬億美元)。近年來市場對中國經濟增長可能「過熱」的擔憂，中國政府已引介措施減緩增長速度，中國總理溫家寶亦於2005年3月在國務院年會上發表講話，為GDP增長設定保守目標約8%。

作為數項經濟促進方案之一，已引進一系列宏觀調控措施以遏制房地產行業「泡沫」增長。然而，值得注意的是，自其實施以來，該系列宏觀調控政策對住宅銷售市場交易量的影響較交易價為大。

於2005年12月20日，中國國家統計局宣佈，由於過往第三產業呈報不足，2004年的GDP估值向上修訂至人民幣15.99萬億元(2.00萬億美元)，低估了16.8%。過往年度的經修訂數字並未公開。

隨著中國於2001年加入世貿，關稅及其他入關壁壘已陸續消除，因而引發外資不斷流入中國經濟的各個行業。於2005年，錄得約603億美元的已利用海外直接投資。由於中國經濟持續開放，伴隨中國持續強勁增長預期將有更多大額投資。

如今，中國已成為世界主要製造中心之一－生產用於食品加工、汽車、紡織品及服裝、鞋類、玩具、消費電子及電信行業之產品。其建築行業亦一派繁榮景象，及於2005年房地產開發投資增至人民幣15,759億元(1,972億美元)，較去年增加逾19.8%。

於2005年，第二產業分佔GDP最高份額，即佔總GDP的47.3%。其次是第三產業，佔40.3%；最後是第一產業，佔總GDP餘下的12.4%。儘管該等增調顯示中國經濟逐漸成熟並脫離對重工業的倚賴，中國服務業仍有龐大增長空間。

中國內地的都市化步伐在過往八年持續加速，城市人口比例平均每年增長1.4個百分點，並於2005年達致43.0%。於2000年至2005年間，平均每年流向城市的人口數目為2,060萬。中國國家統計局估計中國的都市化率將於2020年達致50%及於2050年之前達致70%。快速都市化必定為住宅物業帶來潛在需求，以容置大量外來人口，亦為零售業帶來良好兆頭。

中國亦以龐大的本地市場而聞名，大多數城市最近幾年的年可支配收入穩步上升。藉著生產力的提高及財政政策的改善，通脹受到有效控制。這在過往數年一直穩定的零售物價指數上表現尤為明顯，惟於2004年城市居民的年人均消費額由於食品及汽油價格升高而增加，引起零售物價指數有小幅尖峰除外。受快速經濟增長推動，消費亦持續增長，自2000年至2005年，消費商品零售額的年平均增長率達19.3%。

都市化率及平均可支配收入穩升不降可為各行業的房地產市場的發展提供一個堅實基礎。

本報告重點是上海、重慶、武漢及杭州，如下圖所示：

圖例

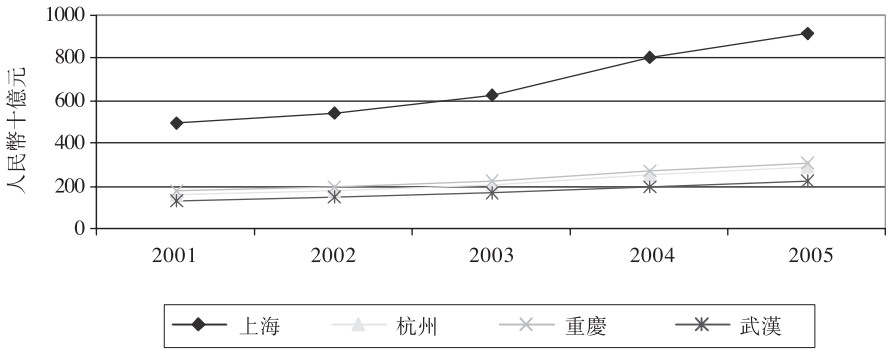
1. 上海　　3. 武漢
2. 重慶　　4. 杭州

2005年	上海	重慶	[1]渝中區（重慶）	武漢	杭州
登記人口（百萬）	13.6	28.0	0.6	8.6	6.6
名義GDP（人民幣十億元）	1,914.4	306.9	**17.6	223.8	291.9
名義GDP平均年增長率（2001年至2005年）	21.2%	18.8%	不適用	16.5%	21.5%
人均GDP*	[2]67,235	10,969	**29,401	26,084	44,191
固定資產總投資（人民幣十億元）	354.3	200.6	8.9	105.5	138.7
已訂約外商直接投資（十億美元）	13.8	0.51	***0.1	1.99	4.01
消費品零售額（人民幣十億元）	297.3	121.6	14.3	112.9	97.5
年人均可支配收入（人民幣元）	18,645	10,244	10,142	10,850	16,601
年人均消費支出（人民幣元）	13,773	8,623	9,519	[3]7,563	13,438
零售價格指數（去年＝100）	不適用	不適用	不適用	102.7	不適用
失業率	4.4%	不適用	3.4%	4.2%	3.7%
恩格爾系數	不適用	36.4	36.3	38.8	不適用

*資料來源：　普查及統計局及重慶市渝中區統計局及世邦魏理仕（*基於常住人口 **以增值計算的GDP（以人均計算）；*** 已利用但未訂約）*

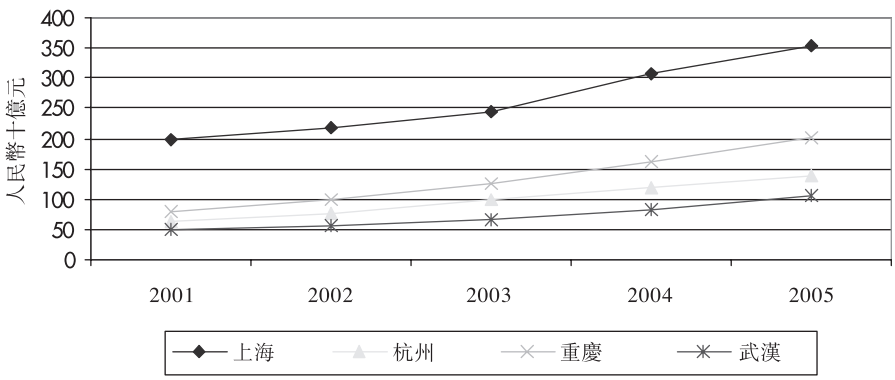
1：渝中區的統計資料乃仍根據於2006年6月公佈的2004年最新數字；2：世邦魏理仕計算乃利用經修訂GDP數字；3.武漢－年消費開支乃截至2005年11月（於2006年6月最新數字）

自2001年至2005年的GDP數字



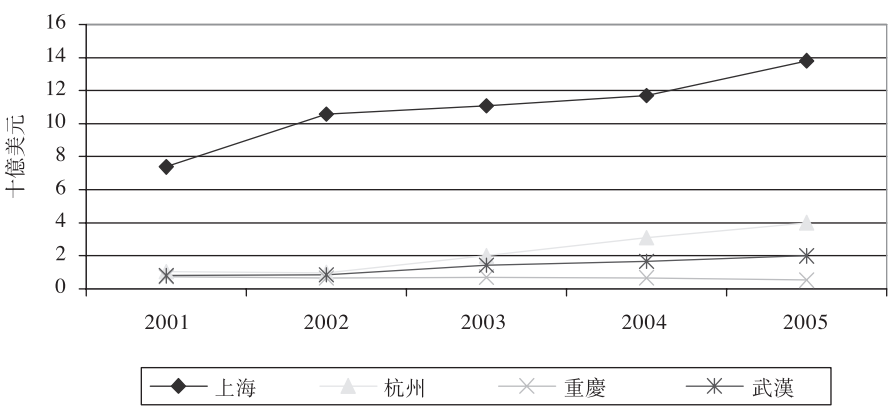
資料來源： 普查及統計局

自2001年至2005年的固定資產投資



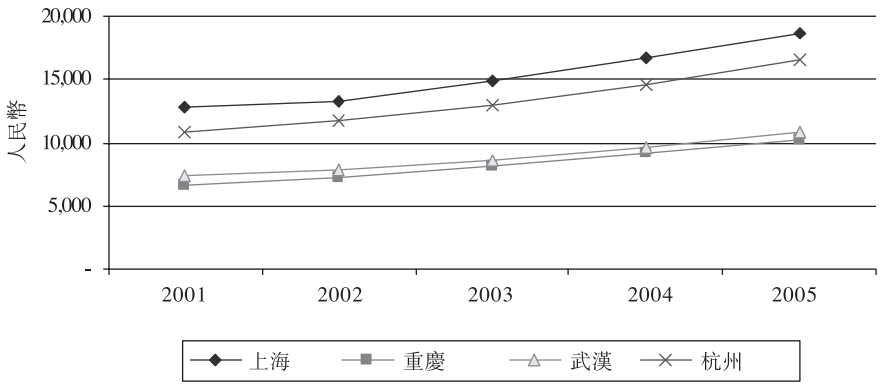
資料來源： 普查及統計局

自2001年至2005年的已訂約海外直接投資



資料來源： 普查及統計局

自2001年至2005年的年人均可支配收入



資料來源： 普查及統計局

2.2 基建發展及城市規劃

(i) 上海

自2003年以來，上海市政府主要集中於基建發展，以緩解市區交通堵塞、改善郊區與其他城市的交通及刺激經濟增長。於2005年，基建總投資達人民幣886億元(111億美元)，佔上海固定資產投資額約25.0%。

該等基建項目的例子包括：

- 將修建一條環市中路，增強內環路與外環路之間的聯繫。
- 將修建八條新電車線，以及延伸多條現有路線，預期於2019年完工，屆時將電車網延長389公里。
- 上海－深圳鐵路項目，計劃於2010年完工。
- 在黃浦江上興建12座橋及隧道。
- 洋山港第二期，定於2006年底落成。
- 於2006年4月，國家發改委批准上海的計劃，將上海磁浮列車線路延長至杭州(但預期啟用日期詳情尚未公佈)。

為將上海建設成充滿活力及效率的國際大都會，上海市政府已制訂了第二幅市區規劃藍圖，該規劃已於1999年開始並延展至2020年。然而，上海市政府亦關注到為支持快速都市化及滿足不斷增長的人口需求提供所需基建。

政府已為此定下明確政策目標，透過分散人口減少鬧市區人口的集中度。

- 上海鬧市區(外環路以內的670公里面積)目前的人口約為970萬。上海市當局希望將鬧市區人口由970萬減至900萬。

- 嚴格控制土地供應，尤其是對於修建高層公寓樓，同時擴大綠化帶及公共地方。在上海郊區建設幾個大小不同的自給自足的衛星城市及城鎮。

(ii) **重慶**

重慶市政府正在鼓勵市區的集中開發。新城市將座落在中梁山以西及桐樓市以東，政府將會推動在技術、資訊、物流、零售、金融及文化方面發展，以協助及促進該等開發。

於2006年6月，國務院批准重慶市政府興建地鐵第一、三(輕軌鐵路)及六號線(輕軌鐵路)的計劃。於重慶市第十一個五年計劃提出興建的六條地鐵線中，地鐵第二號線已於2006年7月正式投入服務；地鐵第一、三及六號線已獲國務院批准興建，將於2013年前竣工；地鐵第四及五號線仍處於主計劃階段，且須待國務院批准興建。重慶市政府亦計劃於2020年前興建另八座橫跨嘉陵江的橋樑及另外十座橫跨長江的大橋。

(iii) **武漢**

武漢市當局計劃加速市內基建發展，其基建總支出在第十一個五年計劃(2006年至2010年)的五年期間預計為人民幣538億元(67億美元)，較2000年至2005年期間的總投資增加人民幣279億元(35億美元)。

政府亦有持續計劃，於2010年之前將現有橫貫鬧市區、位於長江西岸的輕軌鐵路跨江連接至位於長江東岸的商業區。新線路長約30公里，並將增開16個站。漢口－武昌及武昌－漢陽的其他兩條地鐵線計劃於2010年完工，屆時市區軌道總長度將為220公里。第四座長江大橋及一條江底隧道現時正在修建，預期將於2008年至2011年間完工。廣州－武漢的一條904公里長鐵路項目將於2008年完工，這將縮減往來該兩個中國大城市的載客列車的行車時間，由十個小時減至四個小時，該等新基建發展應有助改善武漢市的可達性及進一步推動該市的經濟發展。

鑒於第六屆全國運動會將於2007年10月在武漢舉行，市政府決定加快市內基建發展，指定於2007年7月完工的基建項目涉資人民幣218.7億元。基建計劃重點為加快輕軌鐵路第一號線第二期的建築工程，惟尚未公佈完工日期。

(iv) **杭州**

杭州至上海的主要公路為上塘－中河高架路。杭州有廣泛的交通網，使其環城高速公路北連南京及上海，南接所有通往杭州中部、濱江新區及蕭山區的主幹道。杭州市計劃興建地鐵網，其中地鐵1及2號線的主要階段計劃於2010年之前完工，總長度約82.2公里。於2050年全部完工後，整個網絡將有軌道系統長度約278公里。隨著杭州市交通可達性提高繼而導致更多衛星城鎮的建立，料其郊區將會快速發展。

過去五年，政府已完成多個基建及交通項目，包括改善西湖周邊道路及基建，主要是在現有主三級公路系統內，如錢江新城的富春路、錢江路及解放東路。此外，於2006年7月，中央政府批准上海市將磁浮列車線路延長至杭州的計劃。該計劃仍處於初步計劃階段，預期竣工日期的資料尚未公佈。

2.3 中國物業市場概覽

	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年第1季
房地產投資(人民幣十億元)	498.4	634.4	779.1	1,010.6	1,315.8	1,575.9	279.3 (僅限城市)
已售總建築面積(百萬平方米)	186.4	224.1	268.1	337.2	382.3	557.7	–
在建工程建築面積(百萬平方米)	659.0	794.1	941.0	1,175.3	1,404.5	1,644.5	–
新落成物業建築面積(百萬平方米)	295.8	373.9	428.0	547.1	604.0	668.4	–
住宅商品房平均價格(每平方米人民幣元)	1,948	2,017	2,092	2,197	2,549	–	–
商用物業平均價格(每平方米人民幣元)	3,260	3,274	3,489	3,675	3,966	–	–
所有物業(包括住宅、商用、寫字樓及其他物業)平均價格(每平方米人民幣元)	2,112	2,170	2,250	2,359	2,714	–	–

資料來源：國家統計局

由此可見，已售房地產的建築面積及中國房地產的投資金額在最近幾年有持續上升的趨勢。受本地及外商投資者對物業需求增加刺激，房地產價值自2000年起錄得顯著升幅。

上海作為中國的金融及商業中心，在房價及交易量上漲中起牽頭作用。根據上海市統計局，2000年的年交易量約為1,450萬平方米已售建築面積，平均交易價格為每平方米人民幣3,326元（每平方米416美元）。其後數年房價及交易量迅速增長，截至2005年的年交易量升近一倍，至2,850萬平方米已售建築面積，平均交易價格為每平方米人民幣6,842元（每平方米856美元）。該等數字反映，自2000年至2005年的交易量按建築面積計增長96.6%，及平均交易價格增長105.7%。

自2005年3月起當局推出一系列宏調措施，以遏止房地產市場投機者的影響力，該等措施的進一步詳情載於下文上海一節。當局正在討論有關外資持有房地產的新規則，惟尚未作出正式公佈，世邦魏理仕未能就該等規則的影響作出評論。

(i) **購房能力分析－平均／中間價格及收入**

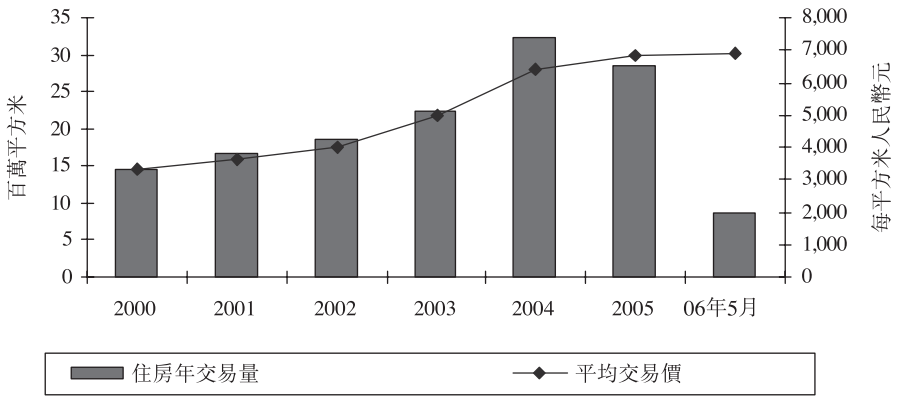
為提供上海市住房價格的若干基準，世邦魏理仕進行了購房能力分析，根據自2001年以來可得數據，將總體平均／中間房價對比上海、香港及新加坡的平均／中間工資水平。透過此分析從而得出的結論是，上海整體房價相比現時收入水平而言仍屬合理，儘管近年來大眾住房的支付能力持續下滑。購房能力由2001年相等於10年收入總和降至2005年底相等於16年收入總和，其中房價由2001年平均每平方米人民幣3,659元飆升至2005年底每平方米人民幣6,832元。

在香港，購房能力緊隨2001年至2003年間因住房市場滯銷而有所上升之後，於2004年及2005年因市場反彈及中間住房售價快速上升而迅速下降，由相等於22.1年收入總和下降近50%至2005年底相等於38.7年收入總和。

新加坡於2001年及2002年平均收入水平適度下降，購房能力由相等於16.2年收入總和降至相等於19.1年收入總和。由於平均收入水平自2002年起逐年上升加上房價平穩，購房能力已升至2005年底相等於16.0年收入總和。因此，透過世邦魏理仕的分析可以發現，上海和新加坡錄得的購房能力水平均較香港為高。

(ii) **上海物業市場**

上海住房年交易量(百萬平方米)及平均交易價(每平方米人民幣元)



資料來源：上海市統計局
附註：平均交易價包括預售價及售價

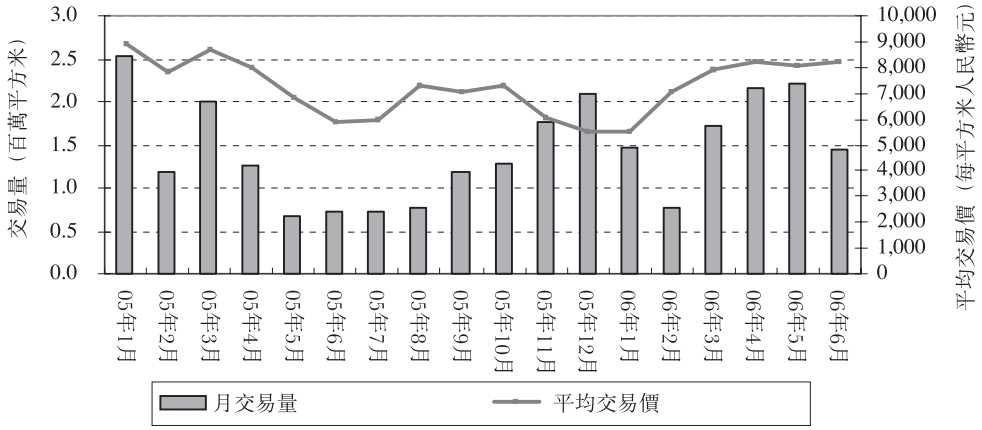
因擔憂物業市場潛在「泡沫」，尤其是在住宅市場，中國政府於2004年底引介一系列宏觀調控政策。於2005年4月，中國政府引介一套最為重大的措施及控制。該等措施及控制包括：

- 年按揭息率增加0.27%
- 購買住宅物業後兩年內轉售將徵收成交價5.55%的營業稅(已於2005年6月實施)

宏調措施隨即對市場產生立竿見影的影響，2005年第二季的交易量跌至270萬平方米，較上季減少53.7%。同期平均交易價下跌17.5%至平均每平方米人民幣7,092元(每平方米888美元)。於2005年第三季期間，交易量及平均交易價大致保持平穩，總銷售樓面面積達270萬平方米，而平均交易價為每平方米人民幣6,832元(每平方米855美元)。直至第四季初，買家重投市場令市場出現復甦跡象。該期間平均交易量銳升至510萬平方米，較上季增長90.9%，重返2005年初水平，惟房價仍然疲弱。

2006年上半年房地產表現令人鼓勵，交易量持續增長，升至與2005年初宏調措施出台之前水平看齊。在該六個月期間，平均交易量上升16.8%至750萬平方米，與上年同期水平相同。住宅成交價格走勢趨升，上半年平均交易價為每平方米人民幣7,511元(每平方米940美元)，較上年同期平均水平稍低6.0%。

上海的住房月交易量(百萬平方米)及平均交易價(每平方米人民幣元)



資料來源：上海房產交易中心

附註：「住房」指住宅式公寓，但不包括獨立式房屋及聯排別墅

中國國務院於2006年5月24日發出通告，頒佈旨在抑制國內住宅市場的投機活動並確保提供可負擔房屋的額外措施。以下為於2006年6月1日生效的部分主要條文：

- 按揭貸款人須增加首期的要求，就面積大於90平方米的單位而言由物業價值的20%增至最少30%。

- 對於2006年6月1日之前在購買後首兩年內出售的住宅物業的所得款項總額徵收的5.55%營業稅，延長至自購買物業起計五年內出售的所有單位。

- 自2006年6 月1日起，凡新審批住房建設，有關當地機構必須規定，套型建築面積90平方米以下的住房面積所佔比重，必須至少達到新住宅發展項目全年供應的70%，惟有關當地機構獲建設部批准豁免此規定的特別情況則除外。

於2006年7月6日，建設部闡明2006年5月24日宏調措施的若干方面，尤其是有關較小面積住房日後發展的規定。根據最新通告，獲准在各城市建樓面面積少於90平方米的住宅單位須佔有關發展項目住宅單位總面積70%以上。該修訂確保政府以務實方式實施最新一輪宏調措施，並容許地方政府應用有關措施於各自主計劃時更具彈性。

最新一輪宏調措施與首輪宏調措施不同之處在於，前者主要針對上海住房物業市場，後者則旨在確保過去數年房價持續上升的其他中國城市如北京及深圳不會出現投機活動，並保證有供應充足的可負擔住房。

此外，2005年頒佈的措施從需求方面著手，而2006年頒佈的多項施措則著重於日後發展及供應方面。

中國人民銀行於2006年4月28日及8月19日先後加息兩次。第一次加息將按揭利率(年期五年以上)由6.12厘增至6.39厘。於8月19日，再次加息至6.84厘。本公司注意到，現時若干主要當地銀行在中國銀行業監督管理委員會的准許下給予置業人士較上述利率少15%的折扣。

總括而言，行業觀察家認為最新宏調措施帶來的影響將較2005年措施為輕，理由是新措施被視為早前頒佈措施的修補。這情況套用於多次成為宏調對象的上海尤為明顯。因此，早年導致上海房價大幅攀升的投機活動，已於2005年初即最新一輪宏調措施出台前收斂。

短期而言，該等最新宏調措施對上海住房市場的影響，料與去年初出台措施的影響相若，即未來數月交易量輕微下跌，理由是買家入進場意欲暫緩。6月交易量便可證明此一情況，該月交易量較上月下跌35.2%至140萬平方米。然而，2006年6月交易量較2005年6月多出近一倍，惟料此期間銷售價格可保持平穩，理由是發展商手上項目的發展成本較低，發展商並無減價壓力而在定價方面立場堅定。再著，部分新宏調措施如增加首期付款規定，早已在上海市實施，至於其他措施如營業稅乃早前推出措施的伸延，並非新措施。

於2006年7月11日，中國政府宣佈一系列關於房地產的外商投資的新規例，藉以進一步推動中國物業市場的可持續發展。該等適用於外國個人的措施包括一項規定，訂明買方必須證明彼等已於中國居住最少一年及有關物業將為自住物業。部分香港、澳門及台灣居民及海外華僑獲豁免一年最低居留規定。外國個人將需要成立一間外資企業(FIE)以購買投資物業。適用於外資業務的主要規例包括投資的50%最低資本要求高於10,000,000美元及須於作出任何房地產投資前取得政府批准，惟並未就該等規例的實行落實日期。

除上文所述宏調措施外，上海市場中長期得以持續改善的主要支持基礎如下：

- 持續強勁經濟增長導致購買行情看好。

- 中央政府持續主導房地產市場，包括透過遏止投機活動及調整高檔住宅未來供應，以令住房發展符合本地居民收入水平，均有助確保房地產市場繼續健康發展。

- 長期、正面人口統計因素，如平均家庭人口由2.9有所減少，27歲－39歲年齡段人口(主要購房人群)百分比持續上升(現時構成總人口的27%)，及僱用勞工持續增加。

- 合理的購房能力比率。

在宏觀層面，中國物業市場亦受下列因素影響：

- 中國加入世貿－外國公司對優質商業及工業房地產以及僑民住房的需求預期將會攀升，原因為外國公司通常為優質商業、工業及住宅項目的主要佔用者。

- 許多本地購房者利用中國於1998年及1999年推行一系列住房改革之機，住房改革逐漸廢除先前向職工提供的住房補貼及允許本地人購買租賃物業及土地。該等措施有助於發展中國的物業市場並為中國經濟提供強大推動力。住房改革繼續有效地增加本地房地產擁有數量，為物業發展商創造一個非常重大的本地目標市場，尤其是鑒於購買力及購房能力水平均已增強。

- 城市家庭的可支配收入不斷增加及城市居民的年人均消費額不斷上升乃正面訊息，顯示進入物業市場的人口日增，而這種趨勢預期將持續。

- 中國的都市化速度居高不下並預期持續下去。

- 政府住宅按揭市場自開始引入住房改革政策以來增長迅猛。

中央政府有意促進經濟持續增長，及鑒於房地產行業一直是經濟增長的強大動力及對全國影響深遠，預期會監控及鼓勵該行業的可持續增長率。

於2005年按已完成投資額(基於最近公佈的統計數據)計算的十二大房地產市場分別為：北京、上海、重慶、廣州、深圳、瀋陽、杭州、天津、武漢、南京、成都及大連。

中國主要房地產市場

排名	城市	2005年登記人口(百萬)	2000年－05年人口增長率	2005年人均GDP*	2000年-05年人均GDP增長率*	2005年房地產投資(人民幣十億元)	2005年房地產投資增長率	2002-05年房地產投資增長率#
1	北京	11.8	1.4%	17,653	14.1%	153	3.5%	54.1%
2	上海	13.6	0.6%	18,645	11.8%	125	6.1%	66.5%
3	重慶	31.7	0.5%	10,244	13.2%	52	31.8%	110.5%
4	廣州	7.5	1.3%	18,287	6.2%	49	10.9%	14.6%
5	深圳	1.8	16.6%	21,494	0.6%	42	-3.0%	17.8%
6	瀋陽	7.2	1.1%	10,098	14.5%	41	20.8%	256.2%
7	杭州	6.6	1.3%	16,601	14.3%	41	24.2%	105.7%
8	天津	9.4	0.7%	12,639	11.1%	33	24.3%	86.3%
9	武漢	8.0	1.3%	10,850	12.1%	30	27.7%	124.9%
10	南京	6.0	2.2%	14,497	16.4%	20	1.1%	115.2%
11	成都	10.8	1.3%	11,359	9.7%	45	0.9%	44.6%
12	大連	5.7	0.4%	11,994	15.0%	27	26.9%	111.9%
13	寧波	5.6	0.8%	17,408	11.9%	26	10.1%	104.7%
14	長沙	6.2	1.8%	12,434	11.1%	26	45.9%	213.9%
15	西安	7.4	1.4%	9,628	10.3%	23	37.7%	184.9%
16	合肥	4.6	0.8%	9,684	10.3%	19	37.4%	373.7%
17	鄭州	7.2	3.0%	10,640	13.0%	17	37.9%	181.7%
18	哈爾濱	9.7	0.8%	10,065	15.7%	14	16.7%	55.6%
19	福州	6.1	不適用	12,661	10.5%	不適用	不適用	不適用
20	青島	7.4	1.0%	12,920	12.2%	不適用	不適用	不適用

** 增長由世邦魏理仕按2000年至2005年的平均每年基準計算*

 # 2002年至2005年的增長率由世邦魏理仕計算

資料來源：國家統計局

附註：2005年數字乃根據統計公報得出，最終官方數字將於2006年底發放

3.0 上海

資料來源：世邦魏理仕

3.1 盧灣區概覽

盧灣區位於上海市主要中心商務區內，面積約8.5平方公里；於2005年，其登記人口為31.66萬，佔上海市登記人口13,602,600約2.3%。盧灣區被視為上海主要的商務及商業區之一，交通極為便利。

法租界遺跡位於此區內，諸多文化景觀及歷史建築別具特色，被擁裹在熙熙攘攘的國際大都會中。淮海中路為盧灣區內主幹道，並被視為一個重要商業區，長達2.2公里。此路商賈雲集，街舖、購物中心及百貨商店櫛比鱗次；為本地中產及中上產階層購物者所鍾愛的購物勝地。此處本地品牌和國際品牌並蒂齊放。

兩三年來，此區已陸續有新發展項目，包括寫字樓。然而，由於本區歷史建築集中，加上土地供應短缺，發展潛力大打折扣。

大部分市區重建很可能出現在瑞安房地產現正開發的太平橋項目範圍內，及預期會在數年內對本區完成改造。

該區內的住宅單元及項目與商用物業縱橫交錯。基於其傳統，本區特色為低密度、大多無電梯公寓及其他老式建築(即地積比率一般低於2.5及樓齡15年以上)。根據上海市房地產管理局，於2005年盧灣區的平均住宅交易價為每平方米人民幣24,657元(每平方米3,086美元)，於2006年5月則為每平方米人民幣38,106元(每平方米4,769美元)。5月交易價介乎每平方米人民幣23,626元(每平方米2,957美元)至每平方米人民幣49,703元(每平方米6,221美元)之間，視乎有關物業的質素及地點而定。這使盧灣區成為按平均成交價計算的上海最高價位住宅區。太平橋地區已自行建立成為一個高級住宅區，世邦魏理仕估計其平均價格於2006年5月超過每平方米人民幣43,000元(每平方米5,382美元)。

3.2 虹口區概覽

虹口區位於上海市東北部，面積為23.4平方公里。於2005年登記人口約785,406，約佔上海市登記人口5.8%。

虹口區亦為上海主要貨運中心之一。上海市政府雄心勃勃地計劃改造北外灘地區，將虹口區建成一個國際貨運、商貿、住宅及休閒滙集地。重點將放在保留樓宇的建築風格及確保其有效融入本區的市區重建中。

北外灘，連同外灘及浦東陸家嘴地區，構成黃浦江沿岸綜合發展中心的一部分。浦東陸家嘴特定為金融及服務業中樞。

利用其鄰近浦東區掘起的金融中心的優勢，虹口區快速建立為一個新中端市場住房地區。根據上海市房地產管理局，2005年虹口區住房單位平均交易價為每平方米人民幣11,501元(每平方米1,439美元)，於2006年5月為每平方米人民幣11,699元(每平方米1,464美元)。2006年5月安置房屋交易價格介乎每平方米人民幣5,603元(每平方米701美元)(中外環地區)至每平方米人民幣21,942元(每平方米2,746美元)(內環地區)。

3.3 楊浦區概覽

楊浦區為上海市第一大市區，於2004年登記人口124萬，約佔上海市人口9.1%*。楊浦區位於中心市區東北部，佔地面積60.7平方公里，包括黃浦江沿江地區約15.5公里。

* *根據地方政府提供的最新數字*

本區富有歷史及文化氣息。區內有17所大學及學院，22個國家重點實驗室及15個科研所，令本區成為上海的智慧樞紐。

楊浦區的主導商業區為江灣五角場，位於江灣機場以北。與新江灣城及創智天地整合後，江灣五角場預期將如徐家匯般發展為上海北部一個新的商業中心。大型零售商如大連萬達及百盛已在江灣五角場建有重大據點。

於2006年5月，楊浦區平均住房價格較2005年底增長30%，原因是新一波中等收入購房者進入市場。該等購房者來楊浦區購房是因為較之上海其他區，楊浦的平均房價相對較低。

根據上海市房地產管理局，2005年楊浦區住房單位平均交易價為每平方米人民幣9,157元（每平方米1,146美元），於2006年5月為每平方米人民幣10,115元（每平方米1,266美元）。平均價格介乎每平方米人民幣9,480元（每平方米1,186美元）（中外環地區）至每平方米人民幣11,589元（每平方米1,450美元）（內環地區）。內環地區交易價介乎每平方米人民幣5,039元（每平方米631美元）至每平方米人民幣20,171元（每平方米2,525美元）。預期一旦橫貫該區的地鐵8號及10號線全面投入運作，楊浦區的商業及住宅活動將會持續增長。這預期將在今後三年內發生。

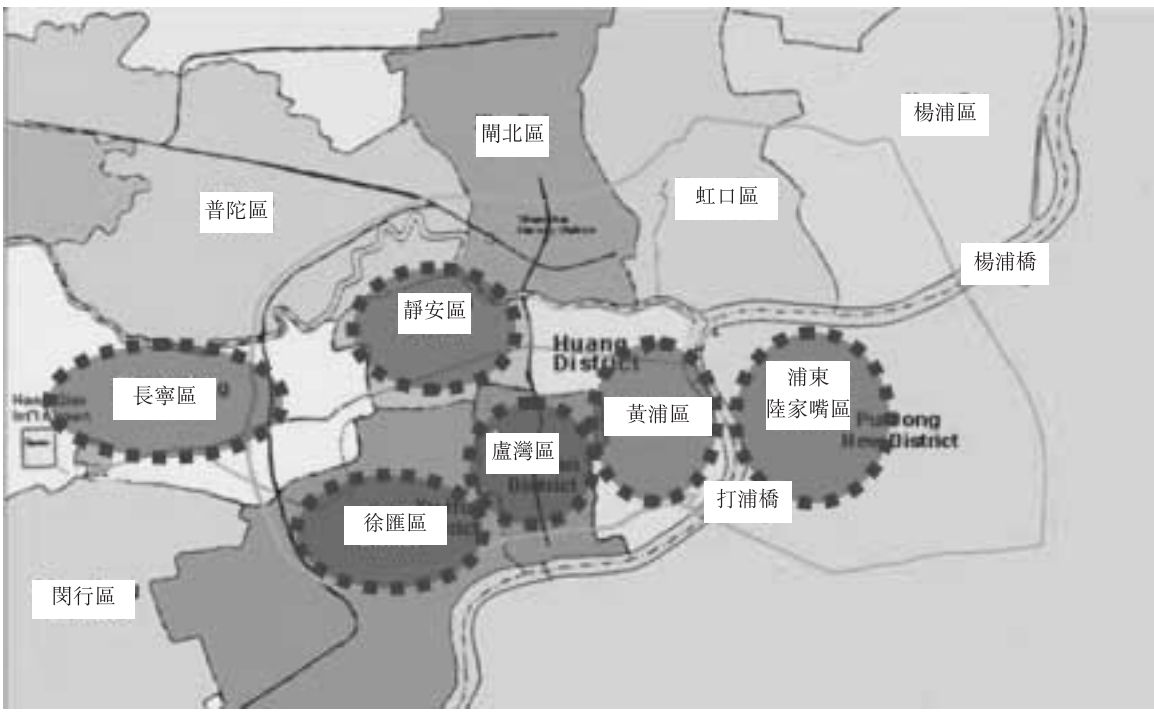
預計在內環路之內及長寧區東部的鬧市區如盧灣區，發展住宅物業的潛力將會十分有限，甚或於2010年之前枯竭，原因是可用於發展的土地供應緊張及容積率限制。

4.0 上海高檔住宅市場

上海中部現有六個已建成的住宅區，分別是長寧、徐匯、靜安、盧灣、浦西黃浦及浦東陸家嘴。

於2006年6月底，上述六個高檔住宅區的總存量約為14,091個單位，其中包括(i)已售單位；(ii)供出售單位及(iii)租賃單位。由於高檔公寓的平均單位面積一般約為160平方米，可得房間總存量估計約為2,254,560平方米。

鑒於並無官方定義，世邦魏理仕自訂標準來分類「高」端住宅物業，有關標準包括物業位於市中心地點、公寓設計良好以及交易價超出每平方米人民幣20,000元（每平方米2,503美元）。



資料來源：世邦魏理仕

靜安區及盧灣區為上海市鬧市區較為傳統的住宅區。位於外灘附近的黃浦則為熱門旅遊點，區內高檔住宅不多。徐匯的著名零售市場廣受中青年人士歡迎，亦符合高收入人士品味。長寧住宅區接近虹橋機場，而陸家嘴為浦東已建新金融中心的一部分。

4.1 場地描述

貴公司的項目為上海高檔住宅發展，位於盧灣區自忠路與濟南路交叉口，對面是太平橋及新天地。貴公司的項目將分期開發，首期已於2002年完工，二期工程將於2006年底準時完工。貴公司首期項目的平均轉售價已超過每平方米人民幣44,000元（每平方米5,507美元），根據市政府房地產部門，截至2006年6月第二期項目已售出305個單位，平均銷售價為每平方米人民幣49,409元（每平方米6,184美元）。

4.2 主要高檔住宅區的主要特點

	長寧	徐匯	靜安
2006年6月 現有存量*	452,320平方米	316,960平方米	453,600平方米
2006年7月－ 2008年額外供應	297,600平方米	420,800平方米	578,240平方米
2008年預測存量*	749,920平方米	737,760平方米	1,031,840平方米
2006年6月 平均叫價*	每平方米人民幣25,076元 (每平方米3,138美元)	每平方米人民幣24,715元 (每平方米3,093美元)	每平方米人民幣24,339元 (每平方米3,046美元)
整體定位及 目標市場	• 鎖定來自韓國、日本及台灣的僑民 • 高檔市場定位	• 鎖定本地高收入人群、華僑、大使館僱員及僑民 • 高檔市場定位	• 鎖定富有的本地人及在靜安區工作的西方僑民。 • 高檔市場定位
可達性	• 鄰近地鐵3號線 • 主幹道－延安西路及中山西路	• 鄰近地鐵1號線 • 主幹道－肇家濱路、曹西路及中山西路	• 鄰近地鐵2號線 • 主幹道－成都路、南京路及延安路

	盧灣	黃浦	陸家嘴
2006年6月 現有存量*	224,640平方米	269,200平方米	537,120平方米
2006年7月－ 2008年額外供應	162,560平方米**	104,000平方米	283,840平方米
2008年預測存量*	387,200平方米	373,200平方米	820,960平方米
2006年6月 平均叫價	每平方米人民幣32,241元 (每平方米4,035美元)	每平方米人民幣22,938元 (每平方米2,871美元)	每平方米人民幣27,022元 (每平方米3,382美元)
整體定位及 目標市場	• 鎖定富有的本地人及僑民 • 高檔市場定位	• 鎖定富有的本地人及僑民 • 高檔市場定位	• 鎖定富有的本地人及僑民 • 高檔市場定位
可達性	• 鄰近地鐵1號線 • 主幹道－延安路	• 鄰近地鐵2號線 • 主幹道－中山東路、西藏路	• 鄰近地鐵2號線 • 主幹道－世紀大道、浦東南路

資料來源：世邦魏理仕(截至2006年6月)附註：售價按毛額基準

* *僅為估計。*

4.3 未來供應量(2006年至2008年)

預計於2006年中至2008年間市面的高檔住宅物業的未來總供應量估計為11,544個單位，即高檔住宅市場供應將顯著上升，惟整體而言其帶來的影響有限，因為此供應量僅佔上海市年平均住宅總供應量約1.5%。

未來高檔住宅單位供應量大部分預計可獲售價介乎每平方米人民幣20,000元至人民幣30,000元不等(每平方米2,503美元至每平方米3,755美元)，而位處更優越地段的住宅單位可獲售價超過每平方米人民幣35,000元(每平方米4,380美元)，可獲售價超過每平方米人民幣40,000元(每平方米5,006美元)的新單位寥寥可數。

高檔住宅整體供應情況緊張，高檔住宅市場的主要次部分的吸納率理想，發展商維持定價不變，因此，預計上海市中心區內的高檔住宅發展的價位將在中期及長期持續穩定增長－除非外圍市況發生重大衝擊或出現重大政策變更。尤其是，由於盧灣區的未來供應量不足， 貴公司的二期項目前景仍然秀麗。

根據高檔住宅市場的平均公寓呎吋160平方米，未來供應量的估計建築面積預計合共1,847,040平方米，即於2006年至2008年間每年為約4,600個單位。新增供應預計獲購屋者大力支持，及需求預期受持續經濟增長加上不斷增加的本地可支配收入的推動。再者，預計外國購房者將受中國潛力的吸引及很可能考慮在中國作房地產投資。所有該等因素反過來受正面人口統計因素的支撐。

大部分未來供應量將來自三個主要住宅地區：靜安、徐匯及長寧。預測直至2010年上海六大住宅地區的發展潛力將會十分有限，原因是土地供應量及地積比率受限。

4.4 需求趨勢

高檔住宅市場的租賃物業需求自2000年以來平穩增長，此趨勢主要受湧向上海的外國僑民不斷增多所推動，反映在高檔住宅市場已取得的較高租金水平上。

於2005年4月，上海市政府引入優惠措施促進外商投資。該等措施旨在吸引跨國公司到上海成立總部。需求很可能繼續提高，而該等激勵措施預期將導致越來越多外國僑民遷居上海，繼而刺激高檔住宅物業尤其是租賃市場的需求。此外，於2006年上半年期

間，中央政府放寬外商投資多個行業的限制，包括物流及證券業。外國僑民除於上海置業的直接需求外，相信彼等繼續對本地居民持作投資用途的高檔住宅物業的需求殷切。

許多新興的富有本地居民已開始進行住宅投資，高檔住宅物業的銷售市場近年來有所增長，其動力是強大的業主需求，以及短期及長期的投資(尤見於2002年至2004年期間)。銷售量及價格因而被推高，售價於2000年至2006年上半年間經歷高達10.6%的年平均增長率。自2005年初推出首輪宏調措施以來，尋求住宅升格的本地買家人數上升，理由是去年投機活動減少。

於2006年上半年期間，高檔住宅物業平均銷售價大致保持平穩，在此六個月期間僅輕微下調0.8%。

中央政府及上海市政府尋求透過鎖定投機活動而治理過往幾年的價格急漲，上海投機活動因政府於2005年上半年出台宏觀措施而成功遏制。於2006年5月，政府進一步修訂其宏調措施，決心打擊投機活動。最新一輪宏調亦顯示政府採取審慎而平衡的策略，以調整房地產行業增長。

政府已意識到房地產市場在經濟及財富創造中的重大作用，觀察家注意到當局已警覺一旦房地產市道出現任何重大及顯著調整，將會對經濟其他環節構成不利影響。

4.5 高檔住宅市場展望

隨著外資公司擴展市場，外資持續流入料對高檔住宅市場帶來不斷增長的需求。加上上海市經濟持續增長及多元化，高檔住宅物業市場的需求預期會不斷產生，因來滬的外國僑民不斷增多，以及本地白領工人的收入水平上升及置業者人群拓寬。

2005年初推出的首輪宏觀調控政策，其影響在治理資產通脹方面成效顯著。在該等政策出台之後，平均交易量一度下跌，其後於下半年回升至原先水平。然而，年內銷售價格水平大致保持平穩，理由是大部分發展商憑藉低買地成本，並無減價壓力。世邦魏理仕估計，發展商手上項目所涉土地大多在2004年前購入，或佔發展商總發展成本30%以下。因此，發展商能夠有較強的定價能力，不會貿然大幅削價促銷。

鑒於2006年5月的最新一輪宏調措施，世邦魏理仕認為將會帶來類似影響，即短期打擊買家入市意欲而令交易量下跌，隨後出現反彈。再者，預期短期銷售價格大致保持平穩。

除非發生重大衝擊，預期高檔住宅市場的長期基本因素保持平穩，此乃受惠於高檔住宅市場日後供應有限，以及本地置業人士另購居所改善生活及外國人置業令需求持續強勁。

5.0 上海中高檔住宅市場

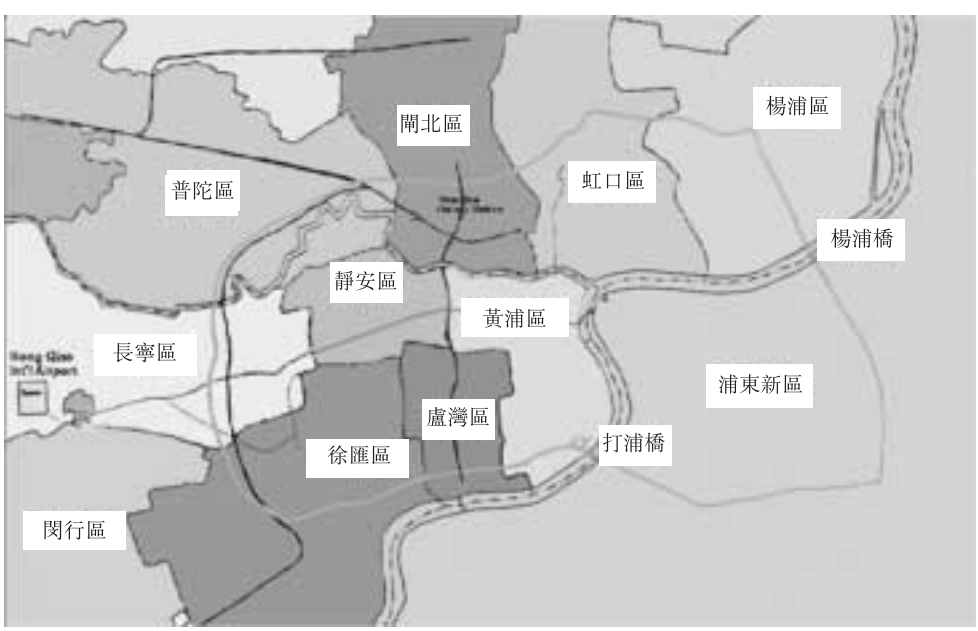
上海市有五個中高檔市場住宅地區，分別是長寧高檔、徐匯高檔、虹口高檔、黃浦高檔及浦東高檔。於2006年6月該等主要地區的中高檔住宅存量約為2,270萬平方米，以平均單位呎吋120平方米計算，相等於189,000個單位。世邦魏理仕將上海符合以下標準的物業介定為中高端分部：

(i) 現時售價介乎每平方米人民幣13,000元至人民幣20,000元不等 (每平方米1,627美元至2,503美元不等)

(ii) 發展項目的質量公認可靠

(iii) 發展商經驗豐富並紀錄良好

(iv) 位於上海市中心地段



資料來源：世邦魏理仕

5.1 場地描述

貴公司的第一個項目是在上海內環路以內的中高檔住宅發展。該項目位於虹口區臨平北路與瑞虹路交叉口，鄰近臨平路站地鐵4號線，該路線已於2006年1月開通試運行。

一般而言，由於其新天地發展項目取得成功， 貴公司完成的住宅發展於住宅市場甚受歡迎。於2006年6月， 貴公司項目的前兩期公寓在二級市場的叫價平均為每平方米人民幣15,021元(每平方米1,880美元)。在 貴公司項目的二期B下，一級市場售價較高約10%，介乎每平方米人民幣15,021元(每平方米1,880美元)至每平方米人民幣18,020元(每平方米2,255美元)。然而，二期B單位已裝配有更多裝潢及設備，而非只是全無裝修公寓。

貴公司的第二個項目是綜合用途物業發展，毗鄰楊浦區17所上海知名大學及學院。該項目包括知識創新中心及寫字樓、零售、休閒、娛樂及住宅設施，而現正在施工中。

5.2 主要中高檔住宅地區的主要特點

	長寧	徐匯	虹口
2006年 現有存量*	3,607,760平方米	5,692,000平方米	2,652,280平方米
2006年7月－ 2008年額外供應	668,000平方米	1,338,800平方米	710,000平方米
2008年預測存量*	4,275,760平方米	7,030,800平方米	3,362,280平方米
2006年6月 平均售價	每平方米 人民幣16,344元 (每平方米2,046美元)	每平方米 人民幣15,454元 (每平方米1,934美元)	每平方米 人民幣15,189元 (每平方米1,901美元)
整體定位	• 高檔及中高檔 • 鎖定來自韓國、日本及台灣的僑民及富有的本地人	• 定位於高檔及中高檔市場 • 鎖定富有的本地人、華僑、大使館僱員及來自香港、台灣及日本的僑民	• 中端住宅地區 • 北灘若干發展可以優越的視角俯瞰黃浦江
可達性	• 主幹道－延安西路及中山西路 • 地鐵2號線	• 主幹道－肇家濱路、曹西路及中山西路 • 地鐵1號線	• 主幹道－中山北路、四川北路及文滙路 • 地鐵8號線及4號線(在建)、地鐵3號線

資料來源：世邦魏理仕，(於2006年6月)

* *僅為估計*

	黃浦	浦東
2006年6月 現有存量*	1,642,240平方米	9,097,320平方米
2006年6月－ 2008年額外供應	650,000平方米	1,220,000平方米
2008年預測存量*	2,292,240平方米	10,317,320平方米
2006年6月 平均售價	每平方米人民幣15,639元 （每平方米1,957美元）	每平方米人民幣15,197元 （每平方米1,902美元）
整體定位	• 中端住宅地區 • 北外灘若干發展可以優越的視角俯瞰黃浦江 • 鎖定富有的本地人及來自西方國家的僑民	• 鎖定中高檔市場 • 鎖定富有的本地人及來自西方國家、台灣、香港及韓國等地的僑民
可達性	• 貫穿本區的主幹道－中山北路、四川北路及文滙路。地鐵線 • 地鐵8號線及4號線（在建）；鄰近地鐵3號線	• 貫穿本區的主幹道－Loushan Road及龍東大道 • 地鐵2號線、4號線（發展中）及6號線（發展中）

資料來源：世邦魏理仕，2006年6月

* *僅為估計；售價按毛額基準*

5.3 未來供應量（2006年至2008年）

於2006年下半年至2008年期間，上海市中高檔住宅分部的未來總存量預期於2008年底前達致2,730萬平方米。

按平均公寓呎吋120平方米計，儲備中的公寓總數約227,333個單位，相等於每年約90,900個單位，較2001年與2005年之間的每年平均供應量42,021個單位高出一倍多。據此，中高檔市場將於未來兩年半每年提供市面新增住宅單位總數約三分之一。

其中，最大潛力的新供應量將位於徐滙，為134萬平方米（佔未來總供應量的29.2%），將其目前的存量569萬平方米增加23.5%。第二及第三大發展地區將分別是浦東區估計新供應量為122萬平方米(26.6%)及虹口區為71萬平方米(15.5%)。按估計新單位數計算，徐匯、浦東及長寧區將分別有11,166個、8,333個及5,917個單位。因此，預期截至2008年這些地區發展商之間的競爭將有一定程度的增加。

5.4 需求趨勢

由於上海經濟不斷增長及多元化，外商及國內投資不斷流入，外國僑民及國內移民不斷增多，加上本地白領工人的收入不斷提高，中高檔住宅物業需求很可能在短期至中

期內企高不下。總體而言，中高檔公寓需求較之大眾及中價住宅分部更為穩定，原因是高收入購房者具有較強的支撐力。此外，投機活動於低價單位更為普遍。此情況於2005年初宣佈實施首批宏觀調控措施時尤為明顯，觀察家注意到許多投機商撤資或暫停作出購買決定，導致交易暫時減少及交投放緩。然而，於2005年第三季在交易量及售價方面均出現明顯的復甦跡象。

隨著於2006年5月宣佈實施最新的措施，需求可能受到輕微影響，但預期有關影響並無所說般大，原因是據觀察，新一批措施較於2005年宣佈的措施進一步得到改進。新一批措施主要針對未來的發展項目，而自2005年3月以來宣佈的各輪措施似乎是針對買賣雙方。更重要的是，市場繼續受到正面及強勁的經濟基本因素支持。因此，預期需求將繼續保持平穩。由於賣方及部分發展商會重新調整其預期，開售價與實際交易價之間的差額可能會進一步收窄。世邦魏理仕估計，在政府於2005年3月至5月宣佈實施首批宏觀調控措施後，若干中高檔住宅項目的開售價已於下半年下跌8%至12%。然而，亦注意到許多中高檔及高檔住宅房地產發展商並無調整其售價，部分發展商則採取給予間接折扣的做法，例如提供額外裝置或設備。

據上海市政府統計，市場自2005年6月起呈初步復甦跡象，交易量逐步上升，而於2006年上半年，五大中高檔住宅區的中高檔住宅的平均交易價亦上升約2.6%。

由於不斷改變的人口統計狀況指向不斷拓寬的有意購屋群，預期未來三至五年內會有大量首次購屋者進入市場。未來需求的其他有力來源將是尋求換新房或換大房的人群。

對於中高檔住宅市場顯示的需求趨勢，世邦魏理仕估計於2006年6月，全無裝修公寓佔據中高檔住宅市場的50%，其次是半裝修公寓(30%)及全裝修公寓(20%)。世邦魏理仕估計半裝修中高檔公寓的平均售價較全無裝修中高檔公寓高出每平方米人民幣1,499元(每平方米188美元)。發展商可能透過提供更廉價單位以爭取客戶。

截至2006年中，全裝修中高檔公寓較全無裝修中高檔公寓約貴出每平方米人民幣1,002元至人民幣2,005元(每平方米125美元至251美元)。

5.5 中高檔住宅市場展望

上海市政府仍決定穩定住宅市場以容許可持續資本增值率，同時確保其達到為普羅大眾提供足夠房屋的社會目標。這些目標在2006年5月宣佈的最新一批宏觀調控措施中亦是顯而易見。

短期內，預期這些最新宏觀調控措施對中高檔住宅分部的影響與於2005年初實施者類同，而由於買家短期內對市場採取觀望態度，交易量初期會有輕微下跌。然而，由於發展商仍然固守立場，預計銷量仍會保持相當平穩，儘管地價下跌可能會抵銷近期獲得的資本收益，原因是上述多家發展商採取低成本買地策略。

此外，中期至長期中高檔住宅分部的前景仍然樂觀，而基於下列原因預期會錄得穩定增長：

a) 由於政府措施出台，投機活動減少，

b) 上海經濟持續增長，

c) 來滬工作的外國僑民不斷增多，

d) 外資不斷流入，

e) 本地居民的財富不斷增加，及

f) 由於政府鼓勵發展更多廉價住宅，可供發展中高檔住宅項目的土地不斷減少，限制了中長期的供應。

上海承辦2010年世博亦預期對中高檔住宅物業市場產生重大影響。

6.0 上海甲級／優質寫字樓市場

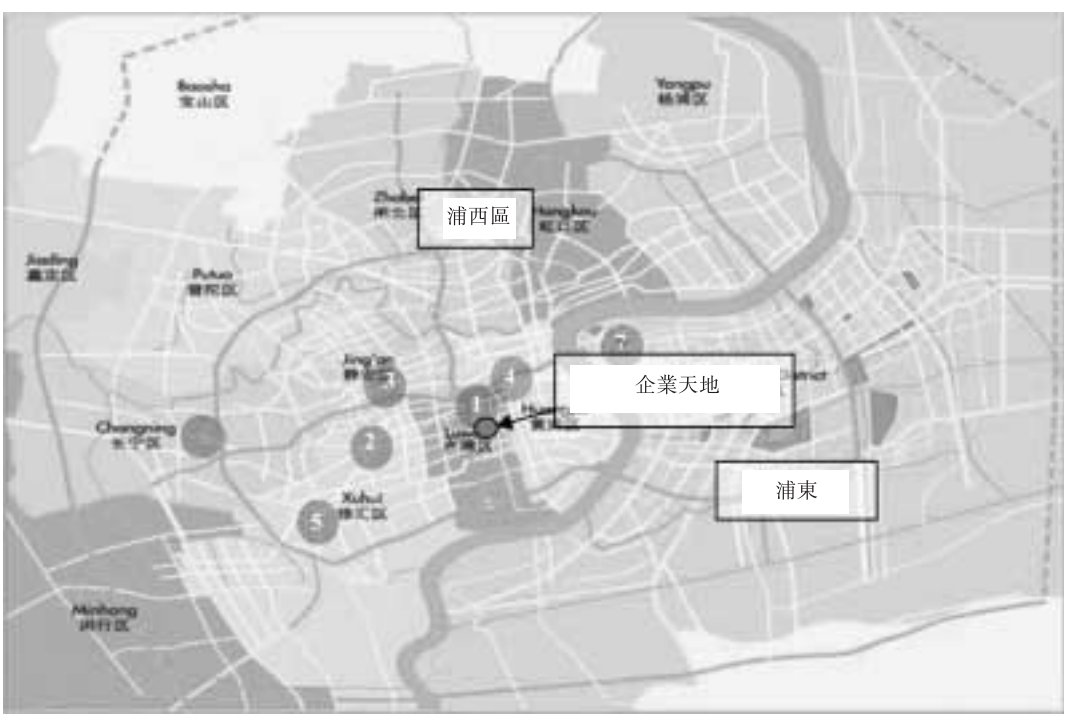
上海甲級／優質寫字樓市場的主要寫字樓地區有淮海中路東段及西段、南京西路、陸家嘴、人民廣場以及虹橋及徐家匯區。現有及未來租戶對前三個地區需求殷切，因為該等地區被公認為完善的中心商務區，而陸家嘴正迅速冒升成為上海發展迅速的新金融中心。現有存量主要位於陸家嘴，其次是虹橋及淮海中路東段，如下表所示。

世邦魏理仕將甲級寫字樓物業定義為(總體而言)交通四通八達及有一定的市場地位，優質裝修，先進系統、靈活的佈局設計及大面積樓板、高效能的中央空調系統、完善的管理及設有泊車設施的現代化寫字樓設施。

主要甲級寫字樓地區	地區	總建築面積(估計平方米)*	比例(%)
淮海中路東段	浦西	324,391	12.9%
淮海中路西段	浦西	227,912	9.1%
南京西路	浦西	319,992	12.8%
人民廣場	浦西	298,133	11.9%
徐家匯	浦西	201,000	8.0%
虹橋	浦西	394,664	15.7%
陸家嘴	浦東	741,588	29.6%
合計	—	**2,507,680**	**100.0%**

*　*於2006年6月*

資料來源：世邦魏理仕



1.淮海中路東段
2.淮海中路西段
3.南京西路
4.人民廣場
5.徐家匯
6.虹橋
7.陸家嘴

資料來源：世邦魏理仕

6.1 場地描述

貴公司項目鄰近上海新天地發展標誌性建築，毗鄰淮海中路商務區，俯瞰太平橋人工湖。其便利的位置、發展商良好的聲譽，加上優質的裝修、規格及專業的物業管理服務，使該項目躋身上海三大租金表現最優異樓宇之一。

6.2 主要甲級寫字樓地區的主要特點

	淮海中路東段	淮海中路西段	南京西路	人民廣場
2006年6月 現有存量*	324,391平方米	227,912平方米	319,992平方米	298,133平方米
2006年7月－2008年 額外供應	零	零	172,962平方米	62,600平方米
2008年 預測存量*	324,391平方米	227,912平方米	492,954平方米	360,733平方米
2006年6月 平均租金 (每月每平方米)	人民幣397.79元 49.79美元	人民幣349.67元 43.76美元	人民幣399.39元 49.99美元	人民幣324元 40.55美元
可達性	• 地鐵1號線 • 淮海中路為鬧市區要道	• 地鐵1號線 • 淮海中路為鬧市區要道	• 地鐵2號 • 南京西路為鬧市區要道	• 地鐵1號及2號線 • 南京西路貫穿本區及為鬧市區要道

	徐家匯	虹橋	陸家嘴
2006年6月 現有存量*	201,000平方米	394,664平方米	741,588平方米
2006年7月－2008年 額外供應	30,000平方米	零	700,726平方米
2008年 預測存量*	231,000平方米	394,664平方米	1,442,314平方米
2006年6月 平均租金 (每月每平方米)	人民幣293.13元 36.69美元	人民幣264.66元 33.12美元	人民幣328.82元 41.15美元
可達性	• 主要道路如華山路、衡山路及肇家濱路貫穿本區 • 地鐵1號線	• 直通延安西路高架公路及中山西路高架公路	• 地鐵2號

資料來源：世邦魏理仕(於2006年6月)

* *僅為估計(附註：租金為「叫價」不包括管理費)*

6.3 未來供應量(2006年至2008年)

由2006年中至2008年，預計上海甲級寫字樓市場的新增供應量約為97萬平方米，及至2008年市場總供應量將達到350萬平方米。大部分新增供應量預計位於浦東陸家嘴地區內(72.5%)。在市政府提供的針對金融業的各種激勵措施支持下，此地區繼續發展成為上海的金融中心。預期到2008年，約半數目前正在規劃的全部寫字樓發展項目將會完成。在浦西，到2008年在預測新增供應量中，南京西路地區預期佔17.9%及人民廣場約佔6.5%。盧灣區預期新增供應量有限。

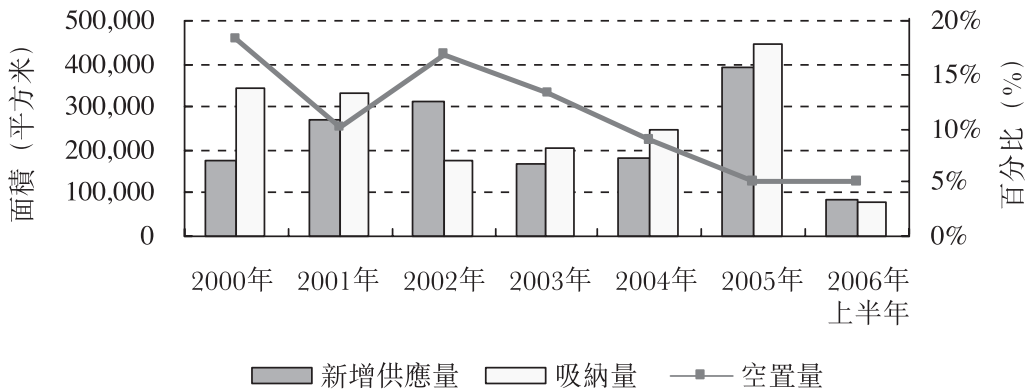
6.4 需求趨勢

與寫字樓空間需求持續增長相關的四大推動力分別是：自中國加入世貿後金融業的迅速擴展；地區總部的不斷建立；及主辦2010年世博及浦東綜合配套改革試點區。於2005年6月21日，國務院正式批准此地區為推進全國改革提供全面支援。此新地區將繼續保持其在中國改革過程中的領導地位，並將重點重新放於進一步發展之上。於2006年6月，於七個不同地區的甲級寫樓市場的平均空置率介乎3%至13%不等及市場整體平均為5%。傳統中心商務區，如淮海中路(東段及西段)、南京西路及人民廣場繼續佔據市場領導地位。徐家匯作為一個新興商業區，已從優質寫字樓供應不足中獲益。位於紮家匯的新落成寫字樓大廈於2006年第二季錄得高水平租金，這是指其租金水平最終接近傳統中心商務區優質寫字樓大廈的租金水平。

雖然預期浦東將提供大部分的新增供應量，但租戶傾向大部分集中於銀行及其他金融服務公司。相反，浦西近年來租戶相對較多元化，包括專業服務行業的公司及大型製造公司的前線銷售辦事處。儘管預期由於新增供應量增加，部分公司將於未來數年遷

往浦東，但預期浦西的優質寫字樓地區仍將受惠於相對較強的整體需求。隨著需求不斷增加將租金推高，若干對價格較計較的公司將會由傳統的寫字樓市場遷往不太熱門的商業區，例如虹橋或市郊地區。

2000年至2006年上半年上海甲級寫字樓市場新增供應量、吸納量及空置量



資料來源：世邦魏理仕

6.5 寫字樓市場展望

由於上海經濟發展一日千里，更多國際公司在此現代化大都會設立或擴充辦事處。上述擴充令寫字樓市場日益緊張，並導致壓抑的需求不斷增長，即使新增供應量已穩步增加。展望未來，此趨勢將會持續，特別是新增供應量仍然有限的未來數年。因此，由於需要大面積的公司須在樓宇落成前獲得地方安置增加的員工，故預租仍將是主要趨勢。此外，2005年甲級寫字樓供應有限，導致其租金上升多達30%，正迫使企業就長遠的佔用需求而言在策略上更為審慎，並導致上海優質寫字樓區的租賃情況出現變化。

由於租金不斷攀升，淮海中路及南京西路等優質鬧市寫字樓區已日漸被專業服務機構及公司所佔據，這些機構及公司大部分樂意為租用熱門鬧市地點而支付額外費用。與此同時，以往可能位於鬧市的貿易及物流等行業的公司，現正向外遷往虹橋及徐家匯等地區。此外，由於越來越多公司預期會將地區總部遷往上海，加上寫字樓的需求大幅增加，部分公司現正考慮其他選擇，包括分拆業務及將後勤業務遷往邊陲地區。上述因素預期將帶動上海的甲級寫字樓市場進一步成熟，並繼續對租金形成一定的上升壓力，特別是供應量仍然有限的未來數年。於2006年第二季至2007年底之間，世邦魏理仕預測租金的每年升幅約10%。

由2008年起，隨著被壓抑的需求得到釋放，新增的供應量(大部分位於浦東)預期將為市場帶來若干程度的紓緩。然而，業主間的競爭預期將會加劇，從而導致該年度的租金出現輕微下調。

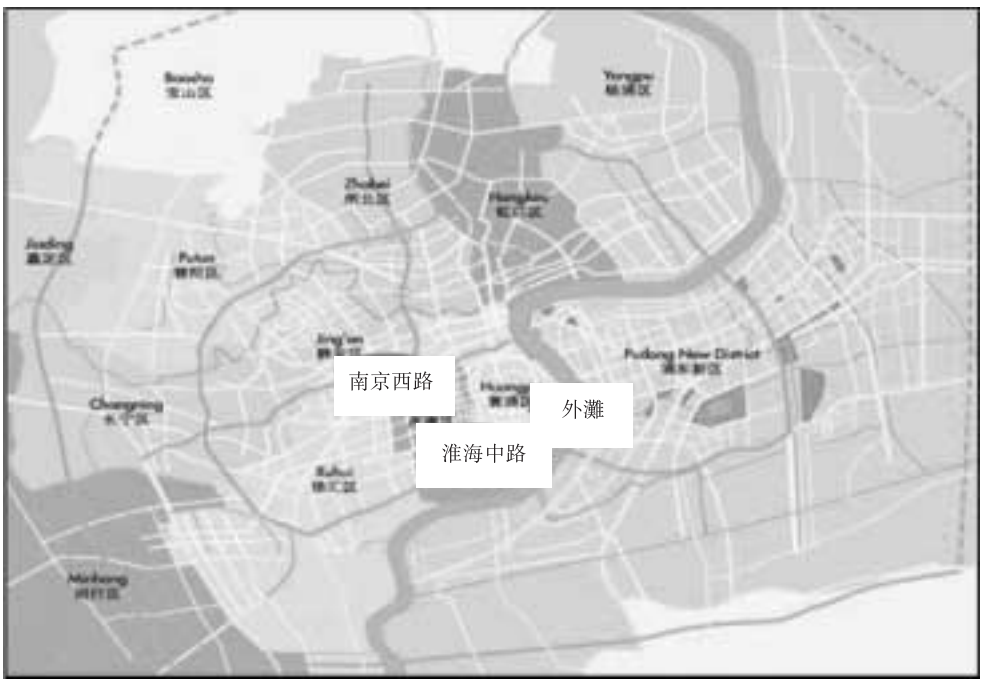
以寫字樓面積計，浦西的甲級寫字樓市場為目前上海租金水平最高者，主要由於其寫字樓物業質素較高及租戶層面較廣，且空置率較浦東為低。預期2006年下半年至2008年此趨勢將會持續，而區內的需求將繼續由專業服務機構及資訊科技、製造及貿易公司帶動。

浦東近年來的需求亦不斷增長，將於未來數年繼續受到銀行及其他金融服務公司追捧，原因是該等銀行及金融服務公司為配合中國入世後承諾會於2006年底開放市場而積極拓展業務。然而，二零零八年的新增供應量將大部分集中於浦東，可能導致該地區在有關供應量被吸納前空置率增加。

7.0 上海高檔零售市場

在上海，南京西路及外灘被視為最佳首選零售區。該等地區同時被視為高檔零售商雲集的地區。除此之外，另一主要首選零售區為淮海中路由中級及高級零售區組成。上海新天地滙集大量高檔零售商及餐飲商店，一般被視為淮海路零售區的一部分。

儘管並無高檔零售的官方定義，該市場分部一般定義為位於上海優越地段且租金水平偏高的物業。



資料來源：世邦魏理仕

首選零售區	估計建築面積 (平方米)	市場佔有率
南京東路(步行街)	500,000	14.29%
淮海中路	450,000	12.86%
徐家匯	420,000	12.00%
南京西路	380,000	10.86%
外灘	30,000	0.86%
其他地區*	1,700,000	48.57%
合計	**3,500,000**	**100.0%**

資料來源：世邦魏理仕

** 其他地區指並非位於任何特定區域的該等零售區，樓宇平台或是零散街面商鋪。*

於2006年6月，上海中端至高檔零售市場的總建築面積約為350萬平方米。高檔零售空間的最大集結地為南京西路、外灘及淮海中路的零售區，合計的總存量約860,000平方米。

7.1 場地描述

貴公司的上海太平橋項目地盤位於盧灣區太倉路，鄰近淮海中路。 貴公司項目的租戶包括餐飲、娛樂及零售設施。該發展已於2002年中左右落成，融合東西方建築風格，締造引人注目的成功零售／時尚生活概念。其成功意義深遠，以致太平橋項目不僅深受上海居民的歡迎，而且成為眾多國內外旅滬遊客必到的旅遊勝地。

7.2 主要零售區的主要特點

	南京西路	外灘	淮海中路
2006年6月 現有存量*	380,000平方米	30,000平方米	450,000平方米
2006年7月－2008年 額外供應	272,000平方米	1,000平方米	80,000平方米
2008年 預計存量*	652,000平方米	31,000平方米	530,000平方米
2006年6月 平均租金水平 (每日每平方米)	人民幣27.82元至 人民幣46.72元 (3.48美元至5.85美元)	人民幣38.93元至 人民幣51.73元 (4.87美元至6.47美元)	人民幣37.55元至 人民幣51.73元 (4.70美元至6.47美元)
整體定位	• 定位於高檔市場 • 目標市場大多為中至高收入專業人士及外國人	• 定位於高檔市場 • 目標市場為高收入高級管理層、企業家及僑民	• 定位於中至高檔市場 • 目標市場大多為白領工人
商品及品牌類型	• 出售服飾、鞋類、餐飲的百貨商店 • 產品主要是高檔國際品牌	• 出售服飾、鞋類、餐飲的百貨商店 • 產品全部是一級高檔國際品牌	• 百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂影音產品、書籍、餐飲 • 產品主要是中到高檔國際及地方品牌
可達性	• 貫穿本區的主幹道－南京西路 • 地鐵2號線在南京西路地段設有兩站	• 貫穿本區的主幹道－延安東路1號 • 地鐵2號線在河南南路設有一站，步行五至七分鐘可達	• 貫穿本區的主幹道－淮海路 • 地鐵2號綫沿淮海路設有三站

資料來源：世邦魏理仕(於2006年6月)

* *僅為估計*

7.3 未來供應量(2006年至2008年)

估計於2006年第三季及2008年間三大高檔零售地區零售空間的額外未來總供應量為353,000平方米，使總存量增至約120萬平方米。南京西路將佔新增總供應量的77.1%，其次是淮海中路佔總供應量22.7%。

位於黃埔江畔的外灘是三個零售地區中最小的一個，原因是外灘附近預期可用作發展新零售中心的土地有限。區內近年的供應量一直來自翻新歷史性樓宇，大部分轉作高檔時裝店及餐飲商店用途。根據政府的第十一個五年計劃，重新發展外灘仍然是主要的目標，而包括若干零售空間在內的若干歷史性物業已確定將會進行重建。根據政府計劃，只有一所已確定的物業仍須進行重建－外灘27，將於2008年落成。此物業的總

建築樓面面積為15,976平方米，但現時仍未確知撥作零售用途的面積有多少。於2006年中至2008年間預測新增供應量可短暫緩解海外零售商在上海建立及／或擴張其據點的強烈需求。

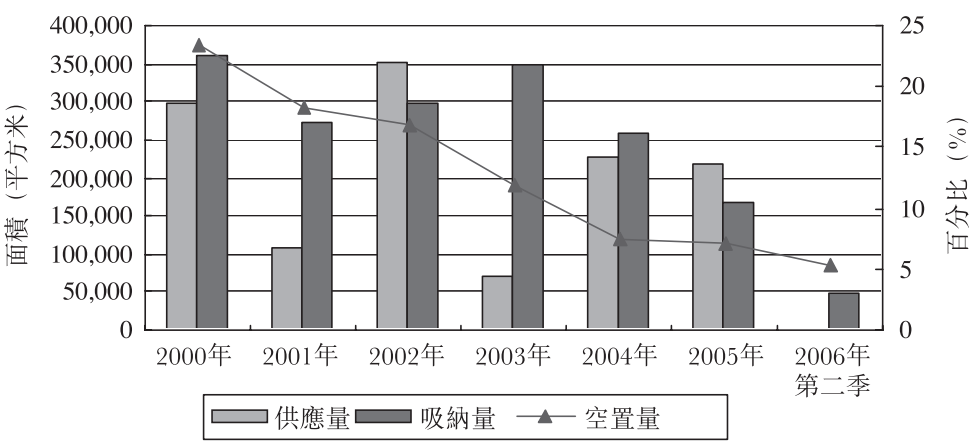
7.4 需求趨勢

由於上海經濟發展及進一步多元化，零售空間需求很可能會持續增長。中國於2004年底按照其對世貿的承諾完全開放零售市場，標誌中國零售業的重大里程碑。國際零售商迅速抓住機遇利用中國巨大的消費零售市場自由化。因此，正在物色最佳零售商機的外國與本地品牌之間的競爭已加劇。租金水平亦隨之上升。

富有的本地居民及外籍人士人口所帶來的影響力預期會導致更活躍的零售行情，進口商品及服務需求不斷增加。根據上海經濟委員會的資料顯示，百貨店及購物中心的銷售於2006年春節期間達人民幣6.71億元(8,400萬美元)，較去年同期增加8.3%。

由於需求強勁，新增供應量已迅速被消化。部分零售商為確保可繼續租用，寧可續訂租約而不搬遷。加上新落成的零售空間非常有限，故近年來出租率以建築面積計呈下跌趨勢並不令人感到意外。更值得注意的是，空置率已跌至低水平的單位數字－顯示租金及資本價值所承受的巨大壓力將會增加。隨著2006年中至2008年期間高檔零售空間的供應增加，被壓抑的強大需求預期將會得到釋放，為市場帶來若干程度的紓緩。

上海首選零售市場供應量、吸納量及空置量



資料來源：世邦魏理仕

7.5 零售市場展望

儘管未來數年有相當的新增供應量，上海首選零售區的空置率預計會維持於低水平，原因是該等空間將很快被吸收。這是由於被壓抑的需求不斷上升。原因是零售商尋求進入市場及／或在市場中擴充業務，以利用經濟持續增長、可支配收入水平提高及消費需求增加。

於2006年第二季，上海所有三個首選零售區的空置率維持不變，反映該等首選地區有強大的被壓抑需求，市況緊張及可供選擇的方案不多。供應量有限令首選零售租金受到更大壓力，而租金水平亦已穩步上升。就零售區而言，淮海中路及外灘租金水平最高，而就零售方式而言，街舖及購物中心的租金水平繼續高於百貨店的租金水平(按地面層淨租金基準)。

於2006年第二季，淮海中路及外灘一帶購物中心的平均租金水平介乎每日每平方米人民幣37.37元至人民幣51.73元(每日每平方米4.68美元至6.47美元)。對比購物中心，上海大部分百貨店的租金乃按收益百分比收取，目前佔百貨店收益的20%至30%。

根據政府的人均零售空間1.2平方米的統計資料，上海的總零售存量為1,620萬平方米。於2006年第二季，世邦魏理仕估計上海的首選零售存量約為350平方米，其中高檔零售存量約為860,000平方米。按此基準，高檔零售目前僅佔上海首選零售空間的24.6%，相當於人均0.26平方米。預測截至2008年的高檔零售空間新增供應量為額外352,000平方米，從而將高檔零售的總供應量增加至繼120萬平方米，此數字仍低於預測當時首選零售空間總供應量的一半，顯示具增長潛力。

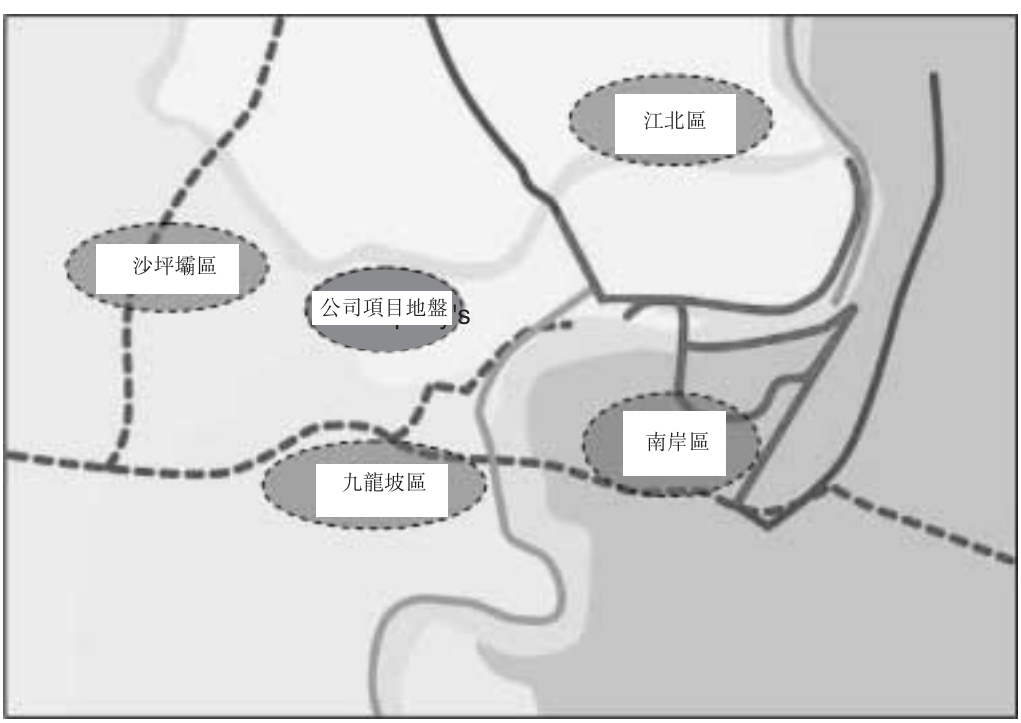
除任何外來衝擊外，首選零售空間的前景仍然樂觀，而隨著更多零售商預期進入中國市場，租金將面對上調壓力。世邦魏理仕預期於2006年中至2008年租金的每年升幅將介乎6%至8%。有更多跡象顯示租約以有利於業主的條款續訂。例如，由於預期租金不斷上升，業主目前提供較短期的租約。

8.0 重慶

重慶為中國四個擁有直轄市地位的城市之一，已被中央政府指定作為西部地區中部經濟增長的主要動力。隨著重慶繼續發展成為中國西部的主要商業及工業中心，其都市化速度預期將加快。相比一級城市如上海、廣州及北京(每個城市於2004年平均約69%*)，重慶的都市化率目前保持低位。根據經修訂的重慶整體規劃(基於國務院於1998年批准的2000年至2020年二十年整體規劃)，都市化率預期由2005年的45.2%增至2010年的50%，這將對房地產業的各類物業產生更多需求。

8.1 渝中區概覽

渝中區位於重慶市中心及接壤嘉陵江和長江。渝中區為重慶的政治、貿易、金融、資訊及水運中心。渝中區與重慶的主要商業地區有良好連接及可享用直達重慶各主要商業區的地鐵2號線。本區面積為22平方公里，登記人口為600,000，或約佔2004年重慶人口總數約1.9%*。渝中區為重慶人口最稠密地區，每平方公里有26,559人。由於大批可用來再發展的土地有限，故政府將商業區擴展至嘉陵江對面的江北區。



資料來源：世邦魏理仕

*　*根據截至2006年6月獲得的最新數據*

儘管面積小，渝中區於2004年以增值計算的GDP為人民幣176億元(22億美元)*及佔重慶市總GDP的17.4%。渝中區的特點是第三產業高度集中，佔其以增值計算的GDP的81%。

由於商業及經濟活動興旺，該地區錄得強勁的零售增長，達人民幣144億元(18億美元)的高位，2004年年增長率為13.3%。

渝中區有大量外南投資，2004年已訂約外資達人民幣1.045億元(1,310萬美元)，佔重慶市總外資的15%。

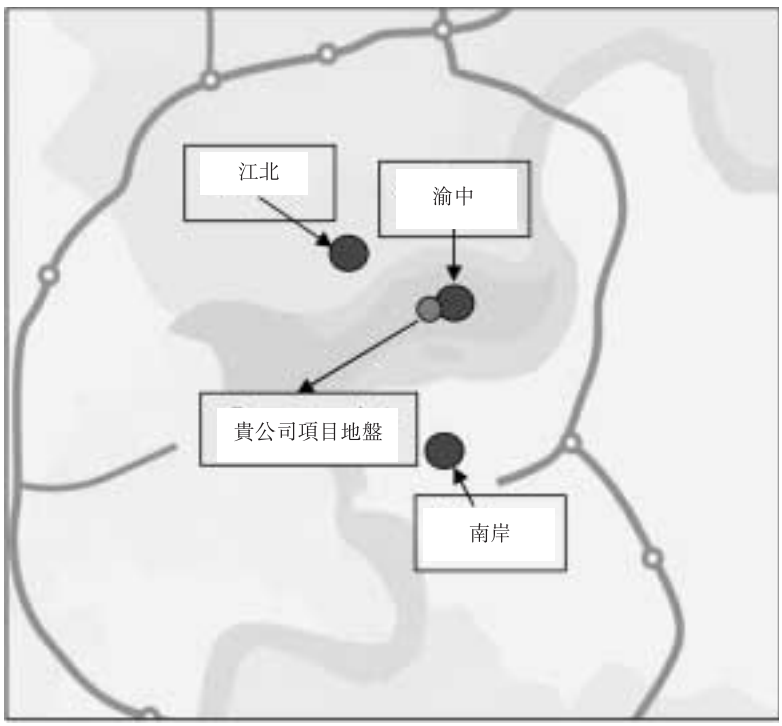
渝中區為重慶主要商業區，外國 機構在開創新業務時通常在此註冊成立其代表辦事處。區內有三間酒店為高檔遊客及境內外商務旅客提供服務。就住宅分部而言，遍佈全區的發展項目主要為低密度及舊式樓宇。值得注意的是，由於該區的多山地形及存在許多舊式住宅發展，故可供發展的面積仍然有限。

解放碑地區位於渝中區，被譽為重慶的主要中心商務區。解放碑地區佔地面積稍超過0.9平方公里，包括商業、零售及娛樂設施。該地區為鎮內較舊較傳統部分，當地政府正執行拆遷計劃，將部分解放碑地區的居民遷往市郊以容許在該黃金地段進行更多商業發展。重慶市政府現時限制新土地作中高檔住宅用途。與解放碑區鄰接的為化龍橋地區，在嘉陵江大橋建成時(計劃於2007年底完工)將作為經擴展中心商務區。

* *根據截至2006年6月獲得的最新數據*

9.0 重慶中高檔及高檔住宅市場

重慶佔地面積約82,400平方公里。嘉陵江及長江將重慶市中心分為三個主要住宅及商務區－江北、渝中及南岸。69%的中高檔住宅單位及所有高檔住宅單位(其售價超過每平方米人民幣6,000元及(每平方米750.9美元))存量位於該三個主要地區。餘下31%中高檔住宅單位於其他地區。



資料來源：世邦魏理仕

重慶市中高檔及高檔住宅市場的分佈

主要中高檔住宅地區	總建築面積(估計平方米)*	比例(%)
渝中住宅區	777,570	31.9%
南岸住宅區	531,490	21.8%
江北住宅區	375,251	15.4%
其他	755,452	31.0%
合計	**2,439,763**	**100.0%**

主要高檔住宅地區	總建築面積(估計平方米)*	比例(%)
渝中住宅區	478,247	75.2%
南岸住宅區	81,000	12.7%
江北住宅區	76,398	12.0%
合計	**635,645**	**100.0%**

資料來源：世邦魏理仕、重慶市房地產管理局、重慶市統計局2006年

近期高檔及中高檔住宅市場的總存量快速增長乃歸功於發展商的土地儲備、重慶市居民日益富裕及其他城市投資者的湧入。

9.1 場地描述

貴公司的重慶天地項目地盤位於渝中區化龍橋地區，距解放碑中心商務區6.6公里。由於鄰近嘉陵江，迎江而建設計的良好單位可正面飽覽嘉陵江近兩公里的美景。發展項目首期將為高檔住宅部分。隨着周邊地區重新安置及全面發展的完成，項目預期將提供充滿活力的多用途發展，可正面飽覽嘉陵江的美景。跨越嘉陵江連接渝中區和江北區的嘉華大橋將於2007年底完工，令交通更加便利。

9.2 主要中高檔及高檔住宅區的主要特點

	渝中區	江北區	南岸區
2006年6月 現有存量*	中高檔： 777,570平方米 高檔： 478,247平方米	中高檔： 375,251平方米 高檔： 76,398平方米	中高檔： 531,490平方米 高檔： 81,000平方米
2006年7月－2008年 額外供應	中高檔： 0平方米 高檔： **327,000平方米	中高檔： 0平方米 高檔： 0平方米	中高檔： 427,059平方米 高檔： **180,000平方米
2008年 預測存量*	中高檔： 777,570平方米 高檔： **847,007平方米	中高檔： 375,251平方米 高檔： 76,398平方米	中高檔： 958,549平方米 高檔： **261,000平方米
2006年6月 平均交易售價 (中高檔)*	每平方米人民幣4,570元 至人民幣6,000元 (每平方米572美元 至751美元)	每平方米人民幣4,750元 至人民幣5,300元 (每平方米594美元 至663美元)	每平方米人民幣4,720元 至人民幣5,600元 (每平方米591美元 至701美元)
2006年6月 平均交易售價 (高檔)*	每平方米人民幣6,560元 至人民幣7,200元 (每平方米821美元 至901美元)	每平方米人民幣7,000元 至人民幣8,100元 (每平方米876美元 至1,014美元)	每平方米人民幣8,380元 至人民幣12,300元 (每平方米1,049美元 至1,539美元)
整體定位及目標市場	• 定位於中高檔／高檔市場 • 鎖定有意鄰近中心商務區及／或享受江上美景的投資者及本地居民。	• 定位於中高檔／高檔市場 • 主要鎖定本地人自住或投資	• 定位於中高檔／高檔市場 • 鎖定愛好較安靜及舒適生活環境的本地人。
可達性	• 主幹道－貫穿本區的嘉陵江濱江路、長江濱江路 • 輕軌2號站(現時可用的唯一軌道系統) • 透過渝澳嘉陵江、黃花園、長江大橋及嘉陵江索道與江北及南岸區密切聯繫	• 主幹道－貫穿本區的江北濱江路、零售商圈 • 連接江北與渝中及沙坪壩區的大橋：渝澳大橋、嘉陵江大橋、黃花園大橋、嘉陵江索道及石門大橋	• 主幹道－貫穿本區的北濱路 • 連接渝中區的大橋：長江大橋、鵝公岩大橋及大佛寺大橋

資料來源：世邦魏理仕(售價乃按淨額基準)

* *於2006年6月按毛額基準估計*

** *包括綜合用途發展的建築面積*

9.3 未來供應量(2006年至2008年)

於2006年中至2008年，中高檔住宅發展項目的未來總供應量預期約為166萬平方米或18,744個單位。然而，此期間只有427,059平方米的新增供應量位於南岸的現有首選住宅區內。根據規劃，123萬平方米大部分位於渝北區(為新興的發展區)及該市的其他邊緣地區，該等邊緣地區被認為無法與鄰近市中心的地區競爭。大部分新發展項目預計

於2007年落成。將於2007年落成的主要未來高檔住宅發展項目將包括萬豪國際金融中心、重慶天地首期及和記黃埔的山湖水岸首期。

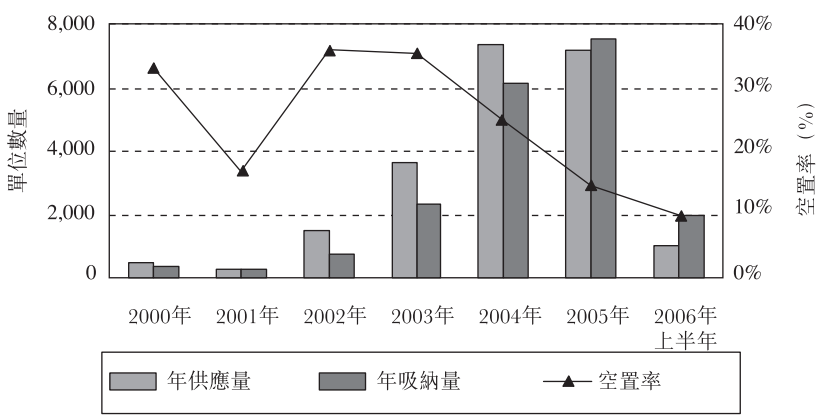
9.4 需求趨勢

儘管中央及市政府對住宅物業市場施加宏觀調控政策，重慶的買方行情並未受到嚴重影響，主要由於本地居民在自住方面有巨大需求。

重慶中高檔住宅市場的累積供應量自2002年以來已大幅增加，增長了五倍，於2006年6月的建築樓面面積達244萬平方米。快速增長歸功於發展商的強烈投資意欲、重慶市居民日益富裕及其他城市投資者的湧入。值得注意的是，中高檔住宅物業於2002年之前並無重大供應，原因是重慶經濟只是剛開始發展及增長，而只有有能力負擔的居民其生活水平方開始提高。

自2002年以來，由於供應量不斷增加，加上本地居民收入不斷上升，吸納量大幅增加。當中以2004年的吸納量增幅最大，增加超過一倍至約6,129個單位。吸納量於2005年持續上升，首次超過該年度的新增供應量，進一步確認市場基本因素強勁。中高檔住宅物業的吸納量於2006年上半年輕微下跌，主要由於近數月以來新增供應量及供應量均有限，而目前的平均空置率低於10%。

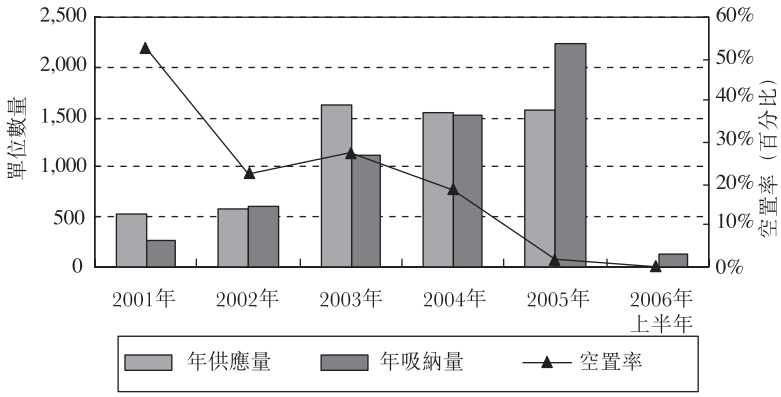
重慶中高檔住宅市場年供應量、吸納量及空置率



資料來源：重慶房地產及土地管理局、重慶統計局2006

如同中高檔住宅市場的情況，重慶高檔住宅市場於近年方開始發展。同樣，吸納量自2002年以來已大幅上升。由於過去一年的吸納量極大，且超過新增供應量，重慶高檔住宅市場目前已完全被消化，顯示此方面市場潛力優厚。

重慶高檔住宅市場年供應量、吸納量及空置率



資料來源：重慶市房地產管理局，重慶市統計局，2006年

9.5 中高檔及高檔住宅市場展望

政府於2005年實施宏觀調控措施後，重慶的房地產市場於期內至2006年中一直保持平穩。價格穩定，交易量亦無大幅下調。於2006年5月實施的新一批宏觀調控措施被視為進一步的改進措施，並將鞏固政府限制價格升幅過大及確保住宅市場持續穩步發展的立場。透過實施這些宏觀調控措施，市場未來數月的交易量可能會有若干程度的下調，原因是買家會評估政府政策的影響。由於重慶中高檔及高檔住宅市場的市場規模相對較小，加上本地居民持續日益富裕，因此市場的基本因素仍然強勁，並將支持中長期的不斷上升的需求。

重慶中高檔及高檔住宅市場的未來前景進一步得到多項因素支持。該等因素包括如下：

- 中國「西部大開發」政策推廣外商投資於國內西部地區。

- 在全國層面(加強與中國西部地區的聯繫)及城市層面(透過開發市內地鐵系統)上繼續進行強勁的基建投資。

重慶中高檔及高檔住宅市場將進一步得到有限的新供應支持，特別是2007年後。在市中心地區日益限制的土地供應、政府的最新宏觀調控措施(其目的為轉向開發可負擔的房屋)將進一步限制未來數年中高檔及高檔住宅的發展。

世邦魏理仕估計，日後城市中心地區的平均銷售價將溫和增長，表現與過往趨勢一致。重慶市經濟持續強勁增長、富裕階層數目增加、購房需求強勁以及未來發展空間有限(或令未來數年供應受限制)，均為支持此結論的原因。儘管預期未來數月交易量稍稍下跌，發展商基於手上城市土地成本相對較低，料削價求售的壓力並不顯著。

根據目前及過往數據，預期中高檔住宅發展項目的銷售價每年增長5%至8%。同樣地，預期高檔住宅發展項目的銷售價每年增長7%至10%。就此而言，值得注意的是高檔市場具有較高之增長率，理由是未來高檔住宅公寓供應相當緊絀，料2006年中至2008年只有3,176個單位應市。

10.0 重慶甲級寫字樓市場

重慶的主要大型寫字樓地區包括渝中、江北及南岸區，這些地區合共佔寫字樓總面積1,570,722平方米的78.6%。就市場佔有率而言，渝中區佔重慶寫字樓整體市場的46.4%，而按建築面積而言佔逾926,390平方米。其次是江北及南岸區，分別佔寫字樓總存量的22.9%及9.3%。其他六區佔寫字樓總存量餘下的21.4%。

重慶的甲級寫字樓市場被認為相對欠發展。例如，重慶的甲級寫字樓存量為304,300平方米，佔其全部寫字樓存量的15.2%。另一方面，上海甲級寫字樓存量幾乎佔其寫字樓總存量的40%，近7,000,000平方米。就集中度而言，重慶大多數甲級寫字樓存量位於渝中區，佔大部分已歸屬業權及已售出寫字樓存量。就租賃組合而言，這裏大多融合了國際企業、大型內資公司及政府辦公室。

10.1場地描述

貴公司的項目地盤位於渝中區化龍橋地區，及位於嘉陵江沿岸美景的中央地區。項目現時並未處於其中一個現有寫字樓地區內，然而，預期將構成經擴展的中心商務區及應在中期至長期內演化為活躍的商業區。連接渝中及江北區的嘉陵江大橋將於2007年完工，可提供更便利的交通。

10.2主要甲級寫字樓地區的主要特點

渝中寫字樓地區為重慶最大的商業中心及市內唯一的甲級寫字樓地區。隨著市場逐步發展及更成熟及對實際甲級寫字樓空間的需求與日俱增，截至2006年6月底的現有甲級寫字樓存量304,300平方米預期將於2008年底增長至364,300平方米。本地區因有貫穿全區的2號輕軌綫，還有四條主要大橋及兩條高速公路連接渝中區與江北及南岸區，故交通十分便利。

世邦魏理仕估計於2006年6月甲級寫字樓市場的首選樓宇按毛額計算的平均租金叫價介乎每月每平方米人民幣77元至人民幣112元(每月每平方米9.64美元至14.02美元)不等。於2006年上半年，市內的甲級寫字樓租金輕微下跌，主要是由於少數新近落成的樓宇對其租金作出被認為與其樓宇質素不相符合的調整。

10.3未來供應量(2006年至2008年)

於未來兩年半，重慶市甲級寫字樓空間的未來供應量預期仍然有限。於2006年中至2007年底，預計並無甲級寫字樓新增供應落成。

於2008年初，預期萬豪國際金融中心將會落成。該項目位於渝中區民生路，將為市場帶來約60,000平方米的新增供應量，亦將是該年度的唯一大量新增供應。儘管這表示重慶的甲級寫字樓供應增加19.7%，但預期將很快被吸收，原因是這大概是在過去數年被壓抑需求不斷累積增加的情況下，在市場中推出的最優質寫字樓產品。

萬豪國際金融中心肯定會強化渝中區作為主要中心商務區的地位。許多大型國際及本地公司預期將繼續留在區內，原因是其交通較為便利、企業透明度較高及聲譽較佳。因此，此地區寫字樓空間的需求預期將繼續保持強勁。

長遠而言，若干甲級寫字樓發展項目預期位於渝中區跨越嘉陵江對岸的江北區。近年來，該地區已成為若干中高檔住宅發展項目的焦點。根據政府的總規劃，江北區的觀音橋地區已規劃為該市未來的另一中心商務區，預期將與重慶現有位於渝中區的中心商務區相輔相成，同時令重慶的寫字樓市場進一步趨向成熟。

10.4需求趨勢

由於2002年與2003年之間差不多並無新增供應量，被壓抑需求導致供應被大量吸納，並將空置率推低至少於5%。於2004年，新增供應量大幅上升約153,000平方米，令重慶的現有甲級寫字樓存量增加接近一倍，結果導致空置率大幅上升，即使供應被大量吸

納。由於經濟增長持續強勁，甲級寫字樓存量的吸納量於2005年增加至62,000平方米，而儘管存量進一步增加，空置率輕微下跌。於2006年上半年，總吸納量已證實此趨勢，錄得約30,430平方米，平均空置率則由2005年底的39%下跌至34%。

由於重慶經濟持續增長，銀行及金融機構預期對重慶優質寫字樓空間的需求將會增加。此外，預期在中國西部設立總部的國際製造、貿易、電子、建築及房地產公司數目將會不斷增加，亦構成另一龐大的需求來源。就甲級寫字樓市場的租戶組合而言，約65%的甲級寫字樓空間現被國內公司佔用，外國及合資公司佔30%，而政府機構則佔約5%。

需求預期於2006年下半年至2008年繼續增長，每年吸納量預期介乎50,000至60,000平方米。

隨著重慶寫字樓市場趨於成熟及更多跨國公司在市內建立業務，租戶整體對寫字樓的要求將有所提高。偏重的主要寫字樓特點包括設施便利、交通便利、保安嚴密、大型地板、高速升降機及足夠數目的升降機／升降機區。

10.5寫字樓市場展望

重慶為中國中西部增長的主要動力，為製造、貿易、商業及物流活動的中心。重慶常被譽為中國最大的城市，人口較北京及上海加起來更多，其經濟增長或會吸引更多跨國及本地企業在此擴建其業務，因而令甲級寫字樓空間的需求增加。於2001年至2005年，重慶的實際使用外商直接投資於五年期間以每年平均25.4%的比率大幅增加反映重慶對外商已變得越來越吸引。因此，截至2006年第二季，財富500大公司中有35家已在重慶建立業務。甲級寫字樓新增供應量亦有助提升形象，以及擴大位於渝中區的解放碑地區的中心商務區。

誠如在中國大多數城市所見，分層出樓宇與開發商單獨擁有樓宇二者有明顯區別。大型租戶及國際公司喜歡開發商單獨擁有樓宇，認為此舉可對樓宇的租戶組合、維修保養及提供服務方面可有更大控制力。與鄰近質素相近的寫字樓物業比較，重慶的這些現有單獨擁有物業可維持較高的租金及出租率。

由於市場目前的供應量，甲級寫字樓租金水平預計於短期內輕微下跌。然而，由於直至2008年並無新增供應量，預期於市內擴充業務的企業平穩地吸納空間，將令被壓抑的需求不斷增加，並對中長期的租金水平構成越來越大的上調壓力。

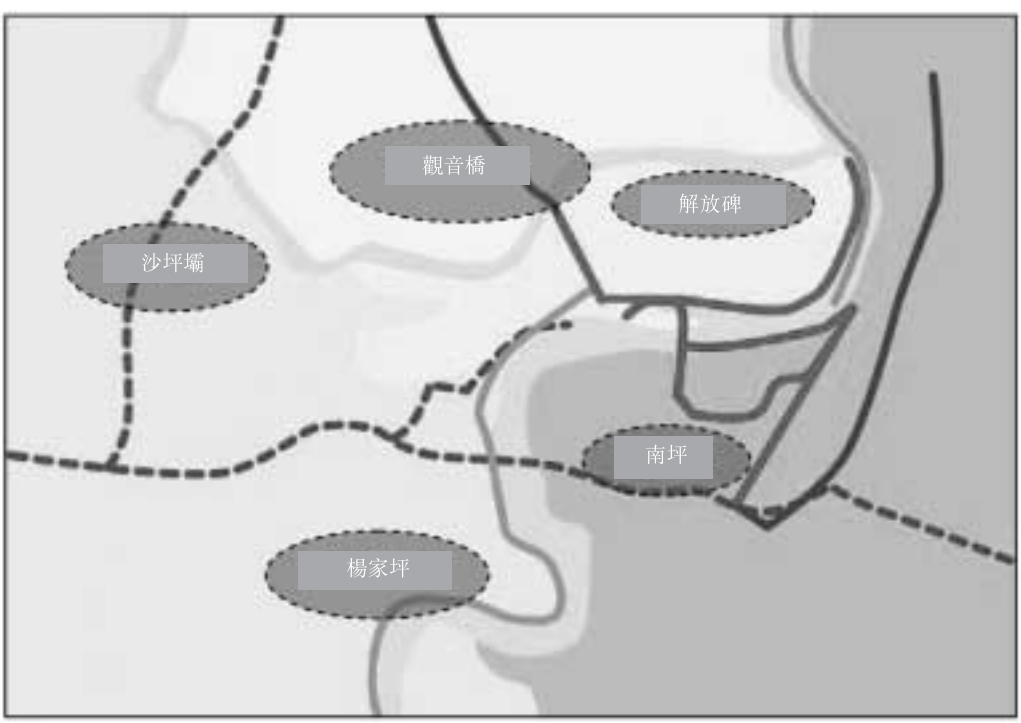
預期售價於中短期內將保持相當穩定。此外，租金水平預期於短期內隨著近期新樓宇的落成暫時回軟，而隨著供應被持續需求所逐步吸收，投資收益預期將輕微下跌，並於隨後回升。

與上海於最近十年浦東區的發展情況相似，重慶其他地區(如江北及南岸)的發展預期於接近十年完結時將會加快，以與渝中區的中心商務區相輔相成。重慶的現有機場及未來火車站位於江北區，預期未來會在該等地區發展多個住宅及市郊發展項目。

11.0 重慶高檔零售市場

主要首選零售地區識別如下：

1.	解放碑片區(鬧市區)	渝中區
2.	觀音橋片區	江北區
3.	南坪片區	南岸區
4.	沙坪壩片區	沙坪壩區
5.	楊家坪片區	九龍坡區



資料來源：世邦魏理仕

主要零售地區	地區	總建築面積 (估計平方米)	比例 (%)
解放碑片區	渝中	416,000	25.8%
觀音橋片區	江北	761,567	47.3%
南坪片區	南岸	115,000	7.1%
沙坪壩片區	沙坪壩	145,500	9.0%
楊家坪片區	九龍坡	116,120	7.2%
其他片區		55,141	3.4%
合計		**1,609,328**	**100.0%**

資料來源：世邦魏理仕，2006年6月

在主要首選零售區中，高檔市場主要集中於解放碑片區，其餘鎖定中至高檔市場。

11.1場地描述

貴公司項目地盤周圍的住宅及商業發展仍在早期階段，具進一步大規模發展的潛力。毗鄰的現有居民的購買能力被認為是中端市場，但隨著本地區進一步發展，購買力必定會提高。發展項目中的零售設施預期將定位於中至高檔水平。根據獲得的資料，建議中發展項目很可能吸引近鄰新興地區的購物者並成為重慶市重要的購物地。連接渝中與江北區的嘉華大橋將於2007年落成，屆時將進一步提高可達性。基於下列原因，需求或會強勁：

a) 位於渝中區，為重慶主要的商務中心及中心商務區。

b) 鑑於2008年以前並無計劃發展高檔零售項目，本發展項目的零售部分應能吸納大量來自零售商及消費者的被壓抑需求。

c) 重慶市居民平均可支配收入的上升趨勢，將十分有利於零售市場，而趨勢是市民對相關生活商品及服務的質素要求將有所提高。

11.2主要零售地區的主要特點

	解放碑片區	觀音橋片區	南坪片區
2006年6月 現有存量*	416,000平方米	761,567平方米	115,000平方米
2006年7月－2008年 額外供應	110,000平方米	60,000平方米	108,000平方米
2008年 預測存量*	526,000平方米	821,567平方米	223,000平方米
2006年6月 平均租金 叫價水平* (每月每平方米)	人民幣350元至 人民幣450元 (43.8美元至56.3美元)	人民幣250元至 人民幣350元 (31.3美元至 43.8美元)	人民幣100元至 人民幣200元 (12.5美元至 25.0美元)
整體定位	• 定位於高檔市場 • 目標市場大多數是高收入居民及其他城市的遊客	• 定位於中高檔市場 • 目標市場大多是江北及渝北區本地居民及本地區寫字樓職員	• 定位於中到高檔市場 • 目標市場大多是來自本區的本地居民
商品及品牌類型	• 產品主要是高檔本地及國際品牌	• 本地品牌主要是中到高檔產品 • 國際品牌主要是二級品牌	• 本地品牌主要是中到高檔產品 • 國際品牌主要是二級品牌
可達性	• 輕軌2號線 • 四座主要大橋及兩條高速公路連接渝中區與江北及南岸區	• 三座大橋連接渝中區，及一座大橋連接沙坪壩區 • 便道通往新產業開發區－新北區	• 兩座大橋連接南岸與渝中區 • 便利通達至南岸區 • 無輕軌系統

資料來源：世邦魏理仕

* *於2006年6月的估計(按毛額基準)*

	沙坪壩片區	楊家坪片區
2006年6月 現有存量*	145,500平方米	116,120平方米
2006年7月－ 2008年額外供應	0平方米	30,000平方米
2008年預測存量*	145,500平方米	146,120平方米
2006年6月 平均租金水平 (每月每平方米)	人民幣200元至人民幣300元 (25.0美元至37.5美元)	人民幣150元至人民幣250元 (18.8美元至31.3美元)
整體定位	• 定位於中高檔市場 • 目標市場大多數是本地居民	• 定位於中高檔市場 • 目標市場大多是本地居民
商品及品牌類型	• 百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂音像產品、餐飲 • 主要是中到高檔產品如易春及百利等本地品牌 • 國際品牌有限，主要是二級品牌	• 百貨商店、巨型超市、電訊、服飾、鞋類、餐飲 • 產品主要是中端國內品牌，一些無品牌 • 國際品牌有限
可達性	• 遠離其他區 • 現無輕軌系統	• 完備的公交系統 • 附近有一個輕軌站

資料來源：世邦魏理仕

* *於2006年6月的估計(按毛額基準)*

11.3未來供應量(2006年至2008年)

於2006年下半年及2008年間，投往高檔市場的額外零售總空間將主要包括位於解放碑片區及觀音橋片區內的兩家新百貨商店－新光三越百貨及香港新世界百貨，估計新增建築面積分別為42,000平方米及60,000平方米。

解放碑片區預期繼續是主要零售中心之一，觀音橋及沙坪霸片區零售商在針對中高檔市場方面近年表現一直在改善。儘管在楊家坪及南坪片區內有新的發展項目，但其周遭地區被認為並不適合經營高檔零售業務。

11.4需求態勢

於2000年至2005年間，重慶市零售額及人均可支配收入分別按平均年增長率12.7%及13.2%增長。根據經濟增長趨勢，世邦魏理仕估計零售及人均可支配收入於直至2008年將繼續按雙位數字的年增長率增加。在持續經濟增長的背景下，零售業預期將於短期內持續強勁擴張。這將為吸納零售空間的新增供應量奠下穩固基礎，需求趨勢維持正面。

消費模式預期將隨著可支配收入的快速增長而變化。預期隨著重慶居民成為更精明的消費者，他們將充分展示其購買力消費，同時增加消閒、時尚生活及娛樂方面的消費。

更多國際及高檔零售商亦預期進駐該市場以參與重慶生機勃勃的零售環境。該市的零售業現正快速演變及越來越成熟，可從最近一輪零售發展中獲得證明，這包括具有更多休閒娛樂設施的更高級別的購物中心類型以及越來越多的巨型超市。擺脱純百貨商店形式，購物中心形式預期持續成為零售發展的新興趨勢，越來越多零售發展商持有其資產(而非分層銷售)及擁有專業的管理隊伍(如美美百貨)以掌控所需租戶組合及定位。

11.5零售市場展望

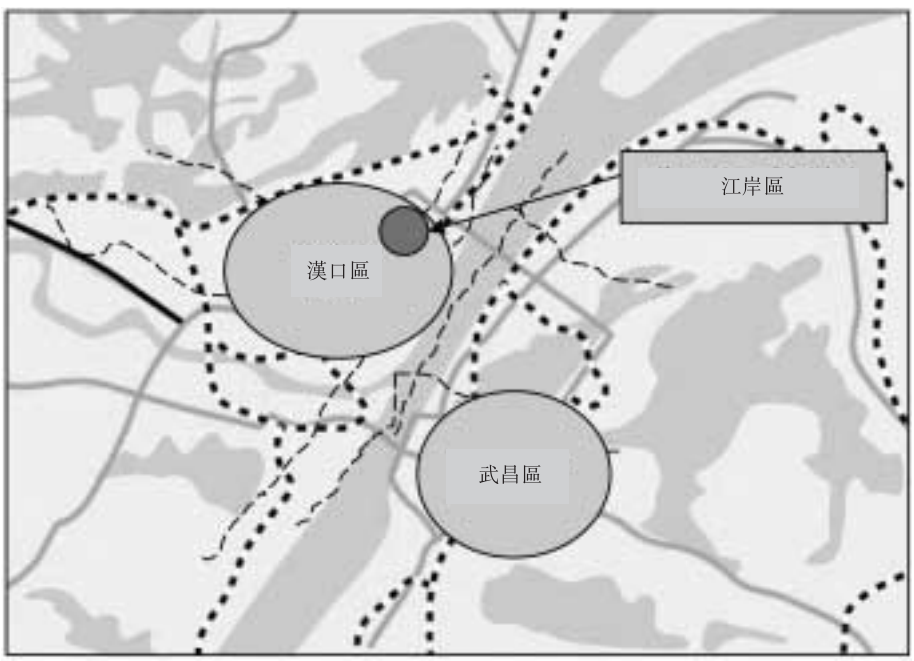
隨著重慶市零售市場的演化，更具差異化及更富生活氣息的購物趨勢正在不斷增長。成功將取決於準確而明確的市場定位以鎖定消費者，及該目標可透過擁有當代的設計及有效佈局、獨特商標及區分市場而達致。例如，在星巴克於今年進入重慶市場後，該市的第三家商店預計不久將於解放碑片區開張。

由於未來兩年半的首選零售空間供應相對有限，加上基本因素強勁，空置水平預期維持低企。因此，對合適零售場所的競爭將於未來數年加劇。

由於經濟基本因素持續強勁及零售商與客戶的需求殷切，加上新增供應量有限，預測平均租金水平及售價將於中短期內大幅上升，尤以高檔零售設施為然。解放碑及觀音橋片區的增長預測會大幅高於市內其他地區。

12.0武漢

武漢是華中地區湖北省省會，佔地8,494平方公里，位於長江與漢江交叉口。自2004年中國政府提出其開發華中地區的政策(武漢在此策略中發揮主要作用，尤其在作為中國主要交通樞紐方面舉足輕重)以來，武漢經濟有所增長。



資料來源：世邦魏理仕

12.1江岸區概覽

江岸區位於漢口區東部及長江北岸的武漢市中心，為武漢市政治、貿易及經濟中心，佔地面積64平方公里，於2004年登記人口636,000或佔武漢整體人口約8.0%*。

江岸區發展始於2000年，其時亦是武漢房地產最近踏入興旺期伊始。迄今，江岸區為最完備的高檔住宅地區。這是因為江岸區交通便利及鄰近中山大道地段的商業中心。該區有若干高檔住宅發展，尤其是在長江、西北湖及金銀湖附近，主要目標是富有本地居民。

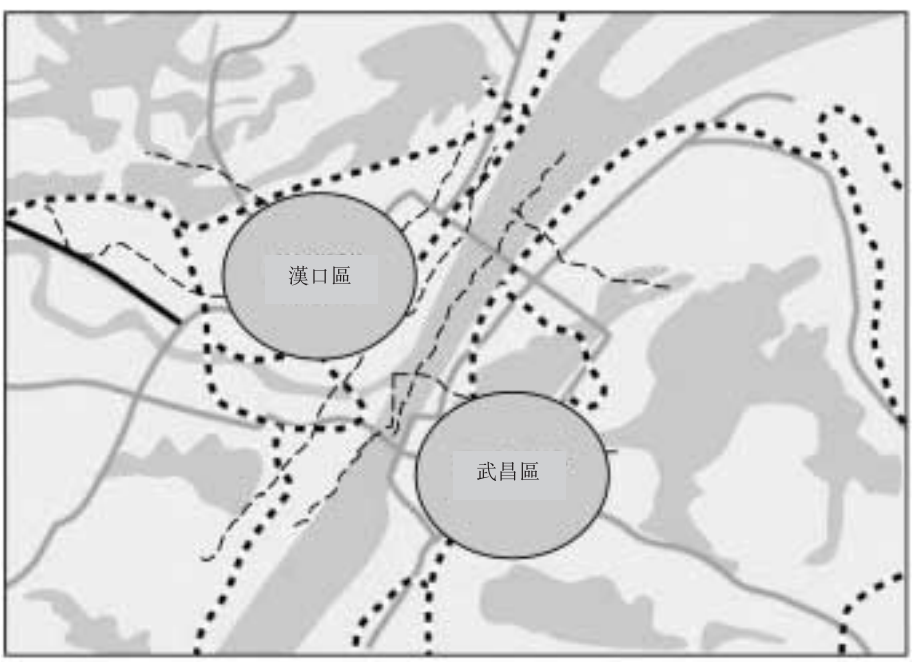
江岸區在武漢市經濟中發揮重要作用。主要商業區在解放大道一帶。大部分新增甲級寫字樓位於此地，因為這裏有成熟的商業環境及完備的商業設施。

* 於2006年6月按地區的最新數據

江岸區佔有大部分武漢市高檔零售市場，包括江漢路步行街。江漢路步行街約1.2公里長，由江漢四路延伸至沿江大道，為武漢最受歡迎的購物區。交通極為方便，乃由於鄰近從北面江岸車站到西面宗關站貫穿該區的輕軌站。在街的南端有多幢富有歐洲建築特色的舊式樓宇(建於1949年之前)，而該區一直受惠於武漢政府於2000年2月至10月在江漢路步行街實施的更新計劃。

13.0武漢中高檔及高檔住宅市場

武漢市有兩個主要的中高檔及高檔住宅地區，分別是(i)漢口區，包括江岸、江漢及礄口等地區，該市的中心商務區亦位於此區內及(ii)武昌區，大量教育機構集中於區內。於2006年5月中高檔及高檔住宅發展的總存量約為620萬平方米。售價在每平方米人民幣10,000元(每平方米1,251.6美元)以上的高檔住宅發展僅佔總存量極小比例。



資料來源： 世邦魏理仕

主要中高檔及高檔住宅區	地區	總建築面積(估計平方米)	比例(%)
漢口住宅區	江岸、江漢、礄口	4,570,439平方米	74.0%
武昌住宅區	武昌	1,604,030平方米	26.0%
合計		6,174,469平方米	100.0%

資料來源：世邦魏理仕，2006年5月

漢口區內中高檔及高檔住宅物業目前佔武漢的大多數，佔總數約74%。於2006年首五個月，市場的新增供應量大幅上升。

13.1場地描述

貴公司的物業場地位於武漢漢口市核心區永清片區。該場地位於長江邊風景優美的江灘公園對面。作為一個綜合發展，該項目包括住宅、零售、寫字樓、酒店及娛樂設施。

13.2主要中高檔及高檔住宅市場地區的主要特點

	漢口	武昌
2006年5月 現有存量*	4,570,439平方米	1,604,030平方米
2006年6月－ 2008年額外供應	679,963平方米	534,000平方米
2008年預測存量*	5,250,402平方米	2,138,030平方米
2006年5月 平均交易售價*	每平方米人民幣4,000元至人民幣7,000元 (每平方米501美元至876美元)	每平方米人民幣4,250元至人民幣8,500元 (每平方米532美元至1,064美元)
整體定位及 目標市場	• 定位於中到高檔市場 • 居住於該項目附近的居民， 如醫生、教師及公務員 • 武漢的外國僑民(持別是租賃市場)	• 定位於中到高檔市場 • 高檔物業開始在本地區發展 • 居住於該項目附近的居民， 如醫生、教師及公務員
可達性	• 貫穿本區的主幹道－解放大道、 建設大道、發展大道 • 輕軌1號線自礄口區至江岸區 • 武漢長江二橋	• 貫穿本區的主幹道－徐東、中北路 • 武漢長江大橋及二橋

資料來源：世邦魏理仕
**於2006年5月按毛額基準估計*

13.3未來供應量(2006年至2008年)

預期於2006年6月至2008年間新增供應約為120萬平方米，或約8,689個中高檔及高檔住宅單位，將總供應量增加19.7%。於2005年至2006年中，超過20個住宅項目獲得建築許可證。在這些項目中，12個規劃為中高檔及高檔項目，預期可於未來兩年完工。

預測新增供應量將相當平均分佈於漢口及武昌區。漢口區目前佔該市中高檔及高檔總存量的74%，將繼續成為該等特定市場部分的首選地區。相較起來，武昌區的中高檔及高檔住宅存量僅由目前的26%市場份額輕微增加至2008年約29%市場份額。然而，漢口區於未來數年住宅存量比例輕微下跌，可能標誌升勢的開始，原因是該區的土地供應有限。

13.4需求趨勢

在中到高收入居民分散及外面城市及市郊的移民流入的推動下，需求將繼續增長。武漢市常住人口於1995年至2005年平均每年增長1.2%，而城市居民年可支配收入於2000年至2005年六年間按年均增長率12.1%增長。

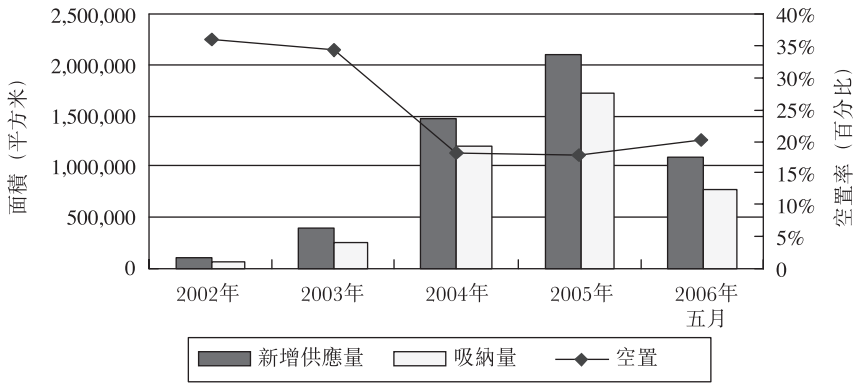
由於該市場已達致最大容量及非常依賴經濟增長，總體住宅市場的增長很可能由高到中價產品範圍引導。

隨著武漢持續的經濟發展，中高檔及高檔住宅物業的需求近年一直大幅增長，及以高於新增供應的速度增長，平均空置率於2004年及2005年有所下降。由於2004年在中高檔及高檔住宅物業方面有大量新增供應，吸納量合其約為120萬平方米，約較上年度增加4.7倍。2005年的吸納量更高，合共約達170萬平方米。儘管吸納量於2006年首五個月保持強勁，但大量新增供應已導致空置水平輕微上升，即使預期於年內餘下時間會很快被吸收。

於2005年12月至2006年6月底，市內中高檔及高檔住宅物業的交易價已平均增加10%。此不俗的交易價及吸納量增幅顯示市場對武漢的中高檔及高檔住宅物業有所需求。

由於政府的最新宏觀調控措施剛於2006年5月公佈，故此其影響尚未清楚浮現出來。於2006年5月底，吸納量與中高檔及高檔住宅物業的平均售價仍維持增長趨勢。

武漢中高檔及高檔住宅市場的新增供應量、吸納量及空置率



資料來源：世邦魏理仕

13.5中高檔及高檔住宅市場展望

於中至長期，中高檔及高檔住宅物業需求預期由於武漢經濟的穩定增長、移民的湧入及居民分散而相對穩定。外面城市及郊區以及外省及外國的移民流入預期由於政府設法吸引優秀人才為武漢不斷增長的經濟作出貢獻的政策而有所增加。武漢商業區亦預期由於商業活動增加及經濟增長而得以發展。

武漢市中高檔及高檔住宅分部的平均售價展望在短至中期內乃屬樂觀。長遠而言，由於市場成熟及優質發展進入市場而預計每年有5%到8%之間的進一步增長。

隨著重建武漢市中心的舊市區，加上郊區的新住宅發展，地價預期面臨上升壓力，可能影響市內公寓的未來售價。由於不斷變化的人口統計情況導致不斷擴大的中等收入購屋者人群，「升級人士」市場將構成另一個重要的購房者基礎。此外，由於政府繼續發展市內的江邊地區，可提供江景的住宅項目預期具有較快的吸納率及於推出時有較高的溢價。

14.0武漢甲級寫字樓市場

武漢甲級寫字樓市場的現有存量為717,281平方米。然而，此乃由於武漢有很大比例的不足以評為甲級低質量寫字樓存量所致。

現有甲級寫字樓大部分位於漢口及武昌區。漢口區擁有約72.8%總存量，而武昌有餘下27.2%。

14.1場地描述

貴公司項目位於武漢市中心漢口區永清片區，佔有長江邊灘地及面對風景優美的江灘公園，距中山大道及解放大道的商業中心約10分鐘路程，及距建設大道的金融中心約15分鐘路程。作為一個綜合發展，該項目亦預期包括住宅、零售、服務式公寓及康樂設施。

14.2主要甲級寫字樓區的主要特點

	武昌	漢口
2006年6月 現有存量*	195,000平方米	522,281平方米
2006年7月－ 2008年額外供應	138,000平方米	200,000平方米
2008年預測存量*	333,000平方米	722,281平方米
2006年6月 平均交易租金* (每月每平方米)	人民幣48元至人民幣53元 (6.01美元至6.63美元)	人民幣38元至人民幣78元 (4.76美元至9.76美元)
可達性	• 兩座大橋連接武昌區與漢口及漢陽區 • 鄰近三條主要公路－中南路、中北路及武珞路	• 兩座橋連接漢口區及武昌區，及三座橋連接漢陽區 • 輕軌1號線貫穿全區 • 鄰近三條主要公路：解放大道、建設大道及中山大道

資料來源：世邦魏理仕

* *於2006年6月的估計按毛額基準及所報租金水平不包括管理費*

14.3 未來供應量(2006年至2008年)

於2006年7月至2008年底，預期武漢甲級寫字樓空間存量將增加338,000平方米至1,060,000平方米。截至2008年，漢口區仍將於市場上擁有最高密度的甲級寫字樓空間，該等樓宇的數目將由六棟增至九棟。在區內即將落成的甲級物業中，新世界中心及民生銀行大廈預期將於2006年下半年落成，而武漢的首個優質甲級寫字樓物業時代廣場可望於2007年落成。

此等供應增加大概因發展商所持的樂觀態度所致。他們因武漢經濟持續發展及該市有能力繼續吸引國內外公司在此建立及擴展業務營運而受到鼓舞，從而增加對寫字樓空間的需求。預期新增供應預計絕大多數鎖定分層業權銷售市場。

14.4需求趨勢

武漢經濟的主要推動力主要是製造、汽車、光纖、貿易及服務業。儘管與中國沿海的一級城市比較，武漢對優質寫字樓空間的需求仍然不大，但隨著該市的經濟發展及更多外國公司在內地擴充業務，近年的需求已穩步上升。於2005年武漢註冊成立198間提供外資的新公司，使外資公司總數增至4,000以上，分別來自逾45個不同的國家。

一般而言，漢口區(特別是建設大道片區)的寫字樓物業租賃水平較位於武漢其他地區的寫字樓更高，乃因為漢口商業活動繁盛而得以蓬勃發展，且擁有更高比例外資及大型內資公司。本區的吸引力可從近年來區內甲級寫字樓空間需求強勁而獲得證實，於2000年及2005年間的年吸納量平均近65,000平方米。

甲級寫字樓空間的總存量已由2000年的低位232,805大幅上升，而由於租戶遷往市內較新及質素較佳的寫字樓物業，漢口的若干較舊寫字樓樓宇已受到影響。因此，於接近2005年底，若干樓宇如武漢廣場及泰合廣場等已開始進行翻新工程。

隨著2006年下半年更多新增供應量陸續投入市場，佔用水平預期於短期內繼續輕微下降。儘管如此，武漢市公司擴張帶來的持續強勁需求預期將開始推動平均空置率，而由於空間被吸納，於2008年將有所下降。

14.5寫字樓市場展望

武漢的經濟發展將繼續受製造、貿易、汽車及商業活動的推動，而該市的經濟增長很可能吸引越來越多的跨國公司及本地公司在武漢擴展業務。此外，武漢在華中作為長江及漢江的主要貿易樞紐的天然地理位置優越，對設法打入中國內陸市場的跨國企業尤具吸引力。因此，預期甲級寫字樓空間的需求將有所增加。

甲級寫字樓空間的新增供應將有助改善漢口及武昌區的形象。武漢現有甲級寫字樓的設計質量、設施及特色會在將來得以提高以滿足終端用戶不斷增加的需求。

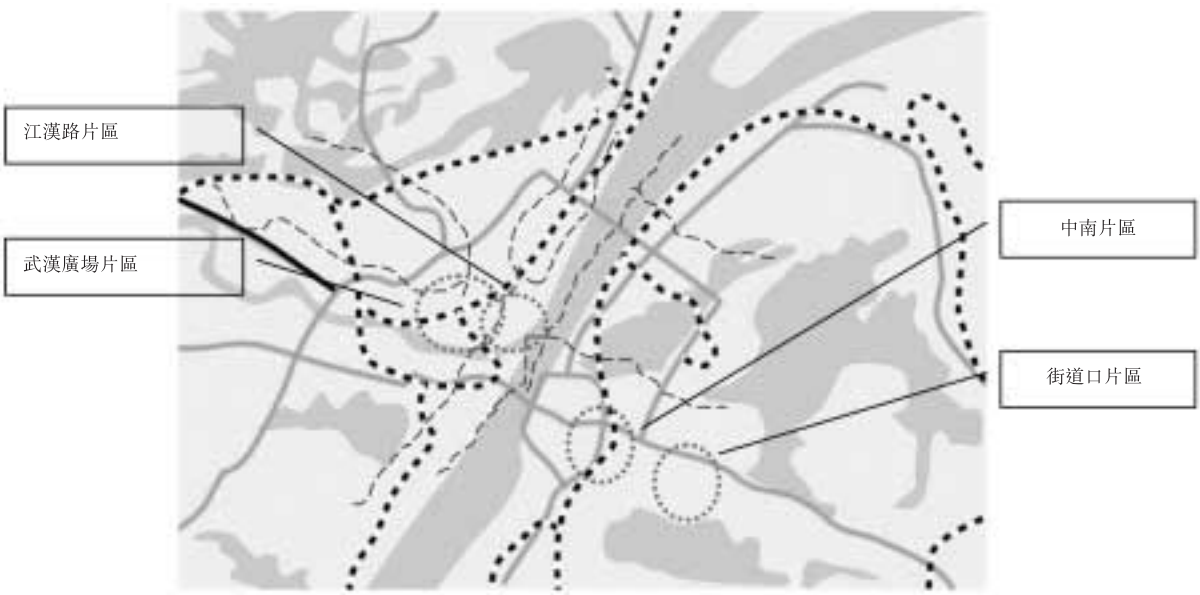
在大多數城市，分層售出樓宇與單獨擁有樓宇二者有明顯區別，而大型租戶及國際公司喜歡單獨擁有樓宇。單獨擁有樓宇在租戶組合、維修及提供服務方面可有更大控制力。

由於武漢甲級寫字樓空間的現有供應及新增供應的湧入，至2007年的租金水平及售價預期稍有下滑。然而，由2008年起，由於該年度缺乏新增供應，加上現有剩餘存量逐漸被吸納，租金水平及售價預計會回升。

整體而言，由於優質寫字樓的需求預期將隨預測經濟增長上升，甲級寫字樓物業市場的長遠前景仍然樂觀。

15.0武漢零售市場

武漢有定位於中到高檔零售市場的四個零售區，分別為漢口區武漢廣場片區及江漢路步行街片區，以及武昌區中南路及街道口片區。



資料來源：世邦魏理仕

主要首選零售區	估計總樓面面積（平方米）	比例
武漢廣場	107,400	26.7%
江漢路	151,300	37.6%
中南路	40,000	9.9%
街道口	104,000	25.8%
合計	402,700	100.0%

資料來源： 世邦魏理仕

15.1場地描述

貴公司項目位於武漢漢口市核心區永清片區，座落在長江江畔面對風景優美的江灘公園。作為一個綜合發展，該項目亦包括住宅、寫字樓、酒店及康樂設施。

15.2主要零售區的主要特點

	武漢廣場	江漢路	中南路	街道口片區
2006年6月 現有存量*	107,400平方米	151,300平方米	40,000平方米	104,000平方米
2006年7月－ 2008年 額外供應	175,000平方米	24,000平方米	20,000平方米	0平方米
2008年 預測存量*	282,400平方米	165,300平方米	60,000平方米	104,000平方米
2006年6月 平均租金叫價 (每月每平方米)*	人民幣270元 (33.79美元)	人民幣180元 (22.53美元)	人民幣150元 (18.77美元)	人民幣140元 (17.52美元)
整體定位	• 定位於中到高檔市場 • 大多數是白領工人，以及婦女、本地居民及學生	• 定位於低到中端市場 • 大多數是服飾方面的消費者包括婦女、本地居民及學生 • 沿江大道片區有潛力於未來成為高檔零售區。	• 主要定位於中端市場 • 大多數是白領工人、婦女、本地居民及學生	• 定位於中到高檔市場 • 大多數是白領工人、婦女、本地居民及學生
商品及品牌類型	• 百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂音像產品、書籍及餐飲 • 產品均有中到高檔國際及國內品牌	• 百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂影音產品、書籍及餐飲 • 產品包括低端國內品牌及購物街上的中到低端國內品牌 • 高檔國際百貨商店	• 百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂影音產品、書籍及餐飲 • 產品均有中端國際及國內品牌	• IT產品、百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂影音產品、書籍及餐飲 • 產品均有國際及國內品牌
可達性	• 貫穿本片區的主幹道－解放大道及京漢大道 • 輕軌線路	• 貫穿本片區的主幹道－中山大道 • 輕軌江漢路站	• 貫穿本片區的主幹道－中南路及武珞路	• 貫穿本片區的主幹道－武珞路

*資料來源： 世邦魏理仕 (*於2006年6月估計) (租金按毛額基準不包括地下空間的管理費)*

15.3未來供應量(2006年至2008年)

預期截至2008年武漢零售設施的未來總存量將約為469,000平方米，其中219,000平方米將投入武漢廣場、江漢路及中南零售區的市場。其餘新增供應預計位於漢陽區，漢陽區現未被視為主要的零售區，並未預期會對武漢市中心的傳統零售區帶來巨大影響。

在十個直接鎖定高檔市場的已識別項目中，有四個相信將由外國公司(包括香港)經營。這些由外商經營的零售項目將足以改善武漢目前的整體零售環境。漢口及武昌區傳統零售據點的進一步開發可用場地或會在短期及稍長期內出現緊張。

15.4需求趨勢

零售空間需求(特別是高檔市場)近年一直增長，空置率則由2000年6.0%下跌至2006年3.8%。即使於2004年武漢零售市場中有大量新增供應的情況下，平均空置率仍繼續下跌。由於缺乏新增供應，市場於2006年上半年在供應方面仍然緊張。

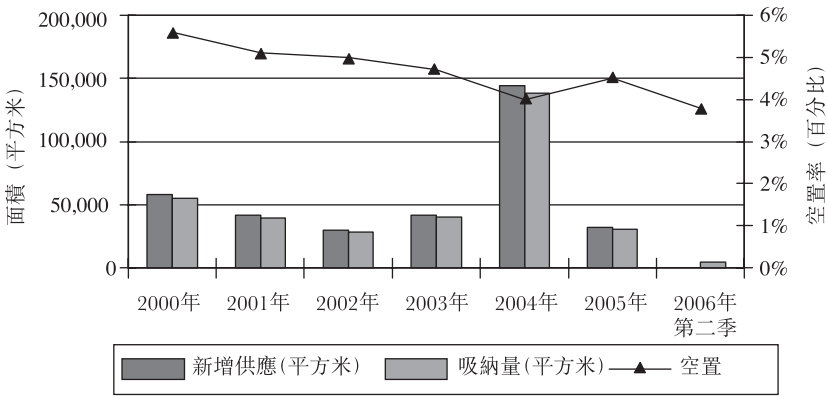
過往，武漢的大部分零售需求一直集中於低至中端市場。然而，於近年及此後，隨著武漢經濟發展及進一步多元化，零售需求日漸轉向中高檔市場。因此，越來越多外國零售商抓緊中國承諾開放市場作為其加入世貿協議的一部分所帶來的商機，在武漢的零售市場建立據點，以滿足當地日益富裕人口的需要。

武漢目前欠缺高檔的零售空間，僅有一間百貨商店，估計建築面積約為18,000平方米，專門針對高檔市場，並已全部被佔用。因此，以目前的市場趨勢來看，預期新增供應於截至2008年期間內會很易被租賃市場所吸收。

由於本地居民在購物喜好方面要求有所提高，武漢的零售市場亦正呈現若干程度的多元化發展。因此，娛樂及其他時尚生活零售亦越來越受精明的購物人士歡迎，而這個趨勢預期將會持續。

武漢首選零售市場

額外供應量、吸納量及空置率



資料來源：世邦魏理仕UPDSA

15.5零售市場展望

武漢的零售市場近年因當地居民日益富裕而得以維持下去，零售額亦因此取得穩步增長。於2005年，人均零售額為人民幣1,408元(176美元)，相當於自2000年以來每年平均增長11.7%，而城市居民的每年可支配收入於同期內的每年平均增長率則為21.1%。

未來數年，漢口區及武漢廣場片區預期仍然是最受購物者歡迎的地方。司門口或漢正街等舊購物區，以往是武漢的零售中心，以低端零售街形式經營，這些購物區已逐漸變得過時，受該市消費者歡迎的程度亦有所下降。隨著購物人士日益富裕，他們會越來越偏好百貨商店及購物中心。除提供舒適怡人的購物環境外，所提供的貨品及服務也更加高檔。

未來，預計會有越來越多零售發展商持有本身的物業，以賺取租金收益而非分層出售單位。零售發展項目得益於此單獨所有權，原因是除可提供優質的服務及保養水平外，還可對租戶組合有較大的控制權。

零售業的平均租金水平預期保持穩定或經歷少量增長，尤其是武漢廣場片區附近被視為武漢首選購物地及此處租金年增長率預期由2006年中至2008年底最高可達5%。

此增長預期乃由於自中國加入世貿後越來越多海外零售商進入武漢所帶來的正面影響及經濟的持續增長。

16.0杭州

16.1西湖區概覽

位於西湖區的西湖是杭州市標誌性旅遊勝地，因其麗質天生及重要歷史而聞名於世。除湖邊附近的支持性零售設施外，周圍地區亦座落有政府辦公室及體育館。

杭州的零售市場最近由杭州市解放路近旁地段南部，延展至武林廣場北側。最發達的零售市場為西湖以東的湖濱零售區。然而，大部分高檔國際零售商集中於湖濱國際名品街，此街經常獲富有本地居民及遊客等光顧。

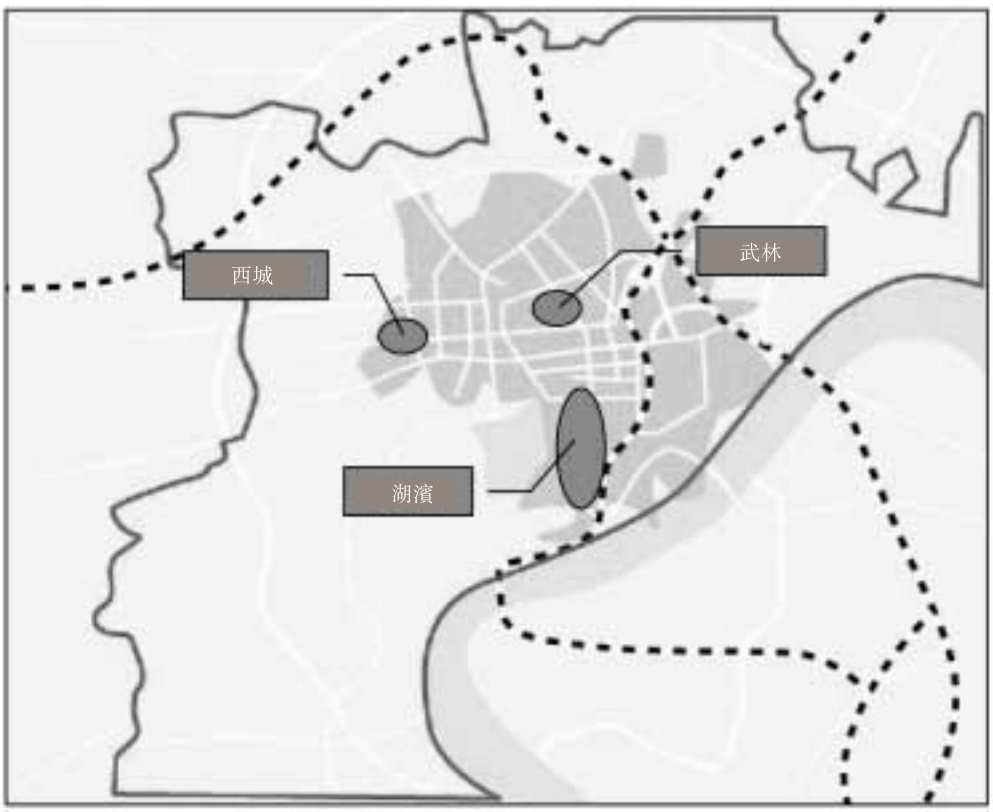
由於住宅地價奇高，本區主要由高檔及高價別墅組成。頂級辦公樓集中於西湖區以北的黃龍片區。部分主要租戶包括跨國公司及國有企業(國有企業)。

17.0杭州零售市場

杭州的大眾市場零售各主要地區被譽為東方消閒的省會，集中於城西、城東及城北片區，而中端市場零售店則位於延安路吳山廣場附近及西城區。

奢華零售店主要集中於武林片區及湖濱片區，後者接近西湖。就密度而言，湖濱目前的首選零售店密度是市內最高的，佔總存量的63.3%，這是由於該地區怡人的自然美景，受到旅客及當地居民歡迎。杭州中高檔零售市場的總建築面積約為523,500平方米，於2006年6月平均出租率約為85%。

目前，杭州的中高檔零售市場的出租率估計較低至中端市場為高，主要是由於市場中特別鎖定中高檔市場的外國零售商有龐大的需求。



資料來源：世邦魏理仕

首選零售區	估計建築面積（平方米）	市場佔有率
湖濱	331,500	63.3%
武林	137,000	26.2%
西城	55,000	10.5%
合計	523,500	100.0%

資料來源：世邦魏理仕

17.1場地描述

貴公司新近落成的首期項目位於西湖毗連湖濱零售地區的南山路上。該項目由15個餐飲店組成，頗有特色的是兩三層獨立的中國式建築，營造令人心身舒泰的環境。

17.2主要零售區的主要特色

	湖濱	武林	西城
2006年6月 現有存量*	331,500平方米	137,000平方米	55,000平方米
2006年7月－2008年 額外供應	188,000平方米	35,000平方米	100,000平方米
2008年 預測存量*	519,500平方米	172,000平方米	155,000平方米
2006年6月 平均租金水平 (每月每平方米)	人民幣200元至 人民幣450元 (25.03美元至 56.32美元)	人民幣200元至 人民幣500元 (25.03美元 至62.58美元)	人民幣100元至 人民幣250元 (12.52美元 至31.29美元)
整體定位	• 定位於中到高檔市場 • 目標市場大多數是中到高收入國內外遊客、主要為中青年人、本地居民及浙江省其他城市居民以及學生	• 定位於高檔市場 • 目標市場大多是白領工人－主要是婦女、本地居民及學生以及因購物需要而前往該市的浙江省其他城市居民	• 定位於中端市場 • 目標市場大多是居住在近處的居民
商品及品牌類型	• 百貨商店、電訊產品、服飾、鞋類、娛樂影音產品、書籍、餐飲及連鎖店 • 產品主要是高檔國際品牌；若干中到高檔本地品牌 • 各式各樣的食品及飲料、休閒茶室及酒吧	• 百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂影音產品、書籍及餐飲 • 產品主要是高檔國際品牌，若干是中到高檔本地品牌	• 百貨商店、電訊、服飾、鞋類、娛樂影音產品、書籍、餐飲及電影院 • 產品主要是中端國際及本地品牌
可達性	• 貫穿全片區的主幹道－慶春路、解放路、西湖大道、南山路 • 住戶及遊客可乘公車、的士及私車到達	• 貫穿全片區的主幹道－延安路 • 可乘公車、的士及私車等公共交通工具到達	• 貫穿全片區的主幹道－文二西路 • 可從周圍住宅區步行或乘公車、的士及私車等公共交通工具到達

資料來源：世邦魏理仕(於2006年6月)

*　*僅為估計*

17.3未來供應量(2006年至2008年)

於2006年中至2008年，預期湖濱區將有188,000平方米的高檔零售新增供應落成。根據最近的需求趨勢，預期上述供應將很易被市場所吸收。武林區預期於2008年將有另外35,000平方米的高檔零售新增供應。

鄰近的西城區預期將有100,000平方米的中端零售新增供應落成，可滿足附近最近搬遷的浙江大學設施及附近居住區的需要，預期這些居住區於未來數年將會大幅擴大。

未來數年會有大量中高檔零售新增供應的另一地區是錢江新城。於2006年中至2008年，該區將合共有約129,000平方米的零售供應落成。然而，與杭州的其他首選零售區比較，錢江新城的位置與市中心有一段距離，預期將滿足本地居民的需要。

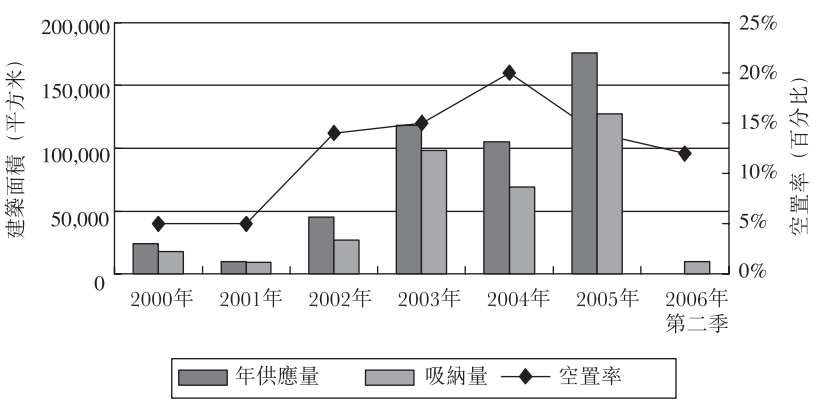
17.4需求趨勢

武林及湖濱為週末購物好去處。前者吸引購物人士之處，在於百貨商店雲集，各式商品琳瑯滿目，後者則讓購物人士可享受輕鬆寫意的購物樂趣。透過其時尚生活理念，西湖四周舒適寫意的購物環境令顧客再次惠顧，成為湖濱區零售空間的一大獨特賣點。

大量前往杭州觀光的旅客，加上杭州不斷發展的經濟，都對需求起到支持作用。2005年與2004年比較，國內旅遊市場為當地經濟帶來人民幣404億元(51億美元)的收益，較上年度增加11.9%。外國旅客帶來另外人民幣61億元(8億美元)的收益，較2004年增加22.5%。

自2004年以來，零售空間需求的增長已超過新增供應量，導致空置率下跌。

杭州高檔零售市場
年供應量、吸納量及空置率



資料來源： 世邦魏理仕：(於2006年6月)

17.5零售市場展望

由於可支配收入不斷增加及旅遊業持續發展，杭州零售市場相信會進一步增長及發展。未來的發展項目大概會融入更多的國際設計及更佳的規劃、更佳的概念及更側重營銷及中心相關活動。

租金水平及售價則有可能上升，而由於預期租金上升的速度較資本值為快，預期中短期內收益會輕微增加。

像零售街商店這樣的時尚生活零售環境在杭州需要多一點時間才能形成，原因是該市的居民才剛開始逐漸變得比較精明，不同於北京或上海的居民，後者在該等城市中因巨大的外來影響而獲益。

由於該市的獨特性及其湖光山色，國內外遊客人數不斷增長，預期將令西湖四周的時尚生活零售空間需求增加。杭州鄰近上海是另一重要的正面因素，可為該市提供大量富裕潛在消費者來源。

因此，由於杭州是廣受歡迎的旅遊勝地，當地零售設施首選地下空間的平均租金水平整體較國內大多數二線城市為高。事實上，杭州首選地區所錄得的部分租金甚至與上海及北京等大城市不相伯仲。

由於未來數年需求持續強勁，加上供應穩定，因此預期於2006年第三季至2008年期間平均租金水平的增長將持續維持於約8%。

18.1編製本市場研究報告的世邦魏理仕研究者背景

Chris Brooke先生對本項目負全部責任。彼為特許測量師，於物業行業各領域擁有逾十四年經驗。自1992年以來，彼於香港、中國及亞太地區提供有關發展諮詢及土地管理事項的建議，及參與市場研究相關任務。彼負責向各類公司、土地所有者及發展商提供有關物業發展、投資及財務能力事項的建議。

John Tan先生負責領導中國隊伍進行市場研究。彼於物業行業擁有約十四年經驗，對亞太地區深有接觸。

18.2世邦魏理仕研究者編製本市場研究報告之作用及職責

世邦魏理仕有限公司負責：(i)提供有關各個市場分部的特點概覽；(ii)識別現有存量的特點；(iii) 建立未來供應的預期總量；(iv)評估競爭力；(v)識別需求趨勢；(vi)分析租金水平及價格的歷史趨勢；(vii)分析租金收益；及(viii)對每個城市零售店表現的相關展望提供簡明評述。

世邦魏理仕已完成的任務目標是對中國各個城市的物業市場的經選定分部進行相關研究及分析，提供每個指定城市的物業分部概覽，分析指定投資組合所在物業所在具體地區的分析，及評估每處物業所在城市的未來競爭及未來市場趨勢。

所述及城市及分部包括：

城市	物業分部	物業類型	物業所在市場
上海	住宅	中高檔	市中心
上海	住宅	高檔	市中心
上海	寫字樓	甲級	鬧市區
上海	零售	中高檔	市中心
杭州	零售	高檔	鬧市區
重慶	住宅	高檔及中高檔	鬧市區
重慶	寫字樓	甲級	鬧市區
重慶	零售	高檔	鬧市區
重慶	酒店／服務式公寓	五星級	鬧市區
武漢	住宅	高檔及中高檔	鬧市區
武漢	寫字樓	甲級	鬧市區
武漢	零售	高檔	鬧市區
武漢	酒店／服務式公寓	五星級	鬧市區

18.3世邦魏理仕在編製本市場研究報告時作出的各種預測及估計所依據的假設

世邦魏理仕策略顧問分配具有專業背景及物業方面知識以及必備經驗及專門技術的專業人士就本報告進行研究及分析。該等專家所採用的假設乃根據中國政府就每個城市及房地產市場的經濟及人口統計特點所出具的資料以及世邦魏理仕所整理的相關數據庫。該等數據庫包括歷史資料及基於相關專業人士對中國房地產市場的知識、理解及經驗。世邦魏理仕持有的數據庫透過深入採訪相關城市及分部的相關本地市場代理／發展商／購房者／潛在購房者／市場觀察員，以及對每個城市進行初步研究而得以鞏

固。此外，當預測中國未來房地產發展趨勢時，世邦魏理仕亦參考其他快速發展的亞洲經濟中已呈現的趨勢。

18.4貴集團在指引世邦魏理仕有關其工作方式所定義的特點

貴集團在指引世邦魏理仕有關其工作方式所定義的資料及參數載列於下表：

城市	物業分部	物業類型	價格範圍（人民幣元／平方米）	物業所在市場
上海	住宅	中高檔	15,000	市中心
上海	住宅	高檔	30,000	市中心
上海	寫字樓	甲級／優質	—	鬧市區
上海	零售	中高檔／高檔	—	市中心
杭州	零售	奢華	高檔街面商鋪(餐飲部)	鬧市區
重慶	住宅	中高檔	6,000	鬧市區
重慶	寫字樓	甲級	—	鬧市區
重慶	零售	高檔	—	鬧市區
重慶	酒店／服務式公寓	五星級／奢華	僅需概要	鬧市區
武漢	住宅	中高檔	10,000	鬧市區
武漢	寫字樓	甲級	—	鬧市區
武漢	零售	高檔	—	鬧市區
武漢	酒店／服務式公寓	五星級／奢華	僅需概要	鬧市區

18.5費用

貴集團就指示世邦魏理仕編製本市場研究報告及日期為2006年6月12日的市場研究報告所支付的費用為250,000美元。

19.0 詞彙釋義

「額外供應」　市場新增的供應，通常根據建築面積或單位數目按年計算。

「平均租金」　除另有訂明外，均按毛額計算。

「平均售價」　除另有訂明外，均按毛額計算。

「平均價格(統計局)」　按毛額計算，包括僅在初級市場於特定月份所有交易住宅銷售額(包括預售交易)。

「平均交易量(統計局)」　按毛額計算，包括僅在初級市場於特定月份所有交易住宅銷售額(包括預售交易)。

「貴公司」　瑞安房地產有限公司

「百貨商店」	一種零售機構，在一個屋頂下，同時在不同門市部有組織地出售各種商品(通常是寄售)，無單一主導性商品線。商品在同一個經營者牌照下出售，以便於促銷、服務及控制。
「恩格爾系數」	食品支出佔總支出的比例(反映人們消費的變化)。
「預測存量」	於某一未來時間點的存量總額(通常按建築面積計算)。
「淨建築面積」	淨建築面積不包括所有公共走廊、樓梯、電梯間、公廁及機房。按從圍牆及／或隔牆中心算起。
「建築面積」	該面積包含任何樓宇在每層樓面外牆以內及外牆的總厚度。通常不包括機電房、垃圾房、水箱、泊車場及所有電梯及樓梯。
「巨型超市」	一種大型折扣零售綜合建築，結合超市、百貨商店及／或專賣店，在一個屋頂下，應為10,000平方米以上。
「主要購物設施」	估計建築面積在10,000平方米以上的購物設施。
「可出租淨面積」	整個樓層可出租的面積，包括公廁及電梯間但不包括公用區，如電梯天井、樓梯、機房及吸煙間。
「首選零售市場」	包括城市所有位於內環路以內及有著高密度購物中心的區域，其中租戶組合至少部分由國際零售商。(認為可包括「中到高檔」)
「第一產業」	包括農業、林業、畜牧業、漁業、自然資源開採及類似行業。
「零售街」	位於特定商業區，街面上獨立商鋪的簇集地。
「第二產業」	包括製造業、建築業、礦業、自來水、電力、天然氣及類似行業。
「購物中心」	通常是一個屋頂下的大型綜合建築，包含一簇零售商店及／或獨立商店集體出售各種類型商品。

「吸納」	住宅市場：達成交易出售的空間面積 寫字樓及零售市場：新落成加期初空置數字減拆卸減期末空置數字
「第三產業」	包括所有未包含在第一及第二產業裏的所有其他產業，如服務相關行業。

縮略語

世邦魏理仕	世邦魏理仕有限公司
CBD	中心商務區
CEPA	《內地與香港關於建立更緊密經貿關係的安排》
外資	外商直接投資
GDP	本地生產總值
建築面積	建築面積
IBRD	國際復興開發銀行
公里／平方公里	公里／平方公里
每平方米	每平方米
RMB	人民幣，中國法定貨幣 (1美元＝人民幣7.99元)
平方米	平方米
SOL	瑞安房地產有限公司
美元	美利堅合眾國法定貨幣
外商獨資企業	外商獨資企業
世貿	世界貿易組織

下文概述：

- *若干香港及開曼群島股份擁有權的稅務後果；及*
- *本公司在中國、香港及開曼群島的稅項。*

擁有股份的若干香港及開曼群島稅務影響概要，並不說明擁有本公司股份的所有重大稅務影響，亦不涵蓋任何特定投資者的特殊情況。本概要按香港及開曼群島於本招股章程刊發日期生效的稅務法例而編製，可予更改(或詮釋上的更改)，並可具追溯效力。除香港或開曼群島的所得稅、資本稅、印花稅及遺產稅外，本概要並無涉及香港或開曼群島稅項的其他任何方面。有意投資者須向彼等的稅務顧問諮詢有關擁有及出售本公司股份所涉及的稅務影響。

本公司股東的稅項

股息的稅項

香港

根據香港稅務局目前的做法，本公司在香港派付股息無須繳納稅項。

開曼群島

開曼群島現時並無按溢利或收入向個人或企業徵收任何稅項。

資本收益稅

香港

香港並無就銷售股份所得的資本收益徵收稅項。倘若在香港從事貿易、專業或經營業務的人士出售股份所得的交易收益在香港產生或源自有關香港業務，則須繳納香港利得稅。目前向企業徵收的利得稅稅率為17.5% ，個人最高稅率則為16% 。在聯交所銷售股份所得收益將視為來自香港。因此，倘在香港從事證券交易或買賣的人士從銷售本公司股份而產生的交易收益，則須繳納香港利得稅。

開曼群島

開曼群島現時並無按資本收益或增值向個人或企業徵收任何稅項。

印花稅

香港

買方或賣方須分別就每宗在香港股份登記分處登記的本公司股份買賣繳納香港印花稅。印花稅目前按轉讓股份的代價或股份的價值(以較高者為準)向買賣雙方，按從價稅率0.1%徵收。換言之，目前一般股份買賣交易須繳納的印花稅合共為0.2%。此外，任何過戶文據(如有)須繳納固定印花稅5港元。倘非香港居民買賣登記於香港股東分冊的股份，且就合約票據繳納應繳的任何印花稅，則有關過戶文據(如有)須繳納上述及其他就文據過戶而應繳的稅項，而承讓人亦將須繳納上述稅項。轉讓登記於香港以外股東名冊的股份毋須繳納印花稅。

開曼群島

除於開曼群島土地上持有權益者外，過戶本公司股份毋須於開曼群島繳納任何印花稅。

遺產稅

香港

香港不再設有任何承繼稅或遺產稅性質的稅項。

開曼群島

開曼群島並無任何承繼稅或遺產稅性質的稅項。

本公司的稅項

本公司於中國的稅項

中國契稅

根據於1997年10月1日生效的《中國契稅暫行條例》，契稅適用於中國境內接納土地及房屋轉讓的實體及個別人士。

土地及房屋所有權的轉讓指下列行為：

- 轉讓使用國有土地的權利；

- 轉讓土地使用權(包括銷售、餽贈及交換，但不包括轉讓農村集體土地承包經營權；

- 買賣房屋；

- 餽贈房屋；及

- 交換房屋。

省、自治區或中國政府直轄市的人民政府根據彼等各個範圍的實際情況，將契稅率釐定為介乎3至5%的範圍，並須報財政部和中國國家稅務總局備案。

契稅將在下列情況下獲得減少或豁免：

- 國家機關、機構、社區組職及軍事單位接納土地及房屋用作辦公室、教學、醫療服務、科學研究及軍事設施，將會獲豁免繳納稅項；

- 市區及鄉鎮職工根據有關法律及條例的條文初次購買公營住宅房屋，將會獲豁免繳納稅項；

- 因不可抗力事件而失去住房而重新購買住房的，將於獲批准後根據情況而削減或豁免；及

- 財政部許可的任何其他削減或豁免項目。

倘有關土地或房屋，以及用途變更不再屬於上述範圍內，將不提供該等削減或豁免。

所得稅

在中國成立的外資企業及外國企業應付的所得稅乃由中國外商投資企業及外國企業所得稅法(「中國所得稅法」)及其實施細則所監管，乃規定，除非法例、行政規例或國務院規例規定較低的稅率，否則國家所得稅率為30%(另加3%地方稅)。根據中國所得稅法及其實施細則，在中國成立的外資企業須於其在中國境內外的來源所產生的收入支付所得稅，而在中國設有機構或從事生產及商業業務(儘管在中國並無設立機構)的外國企業，已從中國的來源產生收入，須就其在中國來源產生的收入支付所得稅。因此，本公司將須就中國的來源繳納企業所得稅(倘有)。本公司於中國的附屬公司一般須就彼等自中國境內外的來源所產生的收入按稅率33%繳納所得稅。

營業稅

根據於1994年1月1日生效的中國營業稅暫行條例及暫行實施規則，須對提供「應課稅服務」的所有企業徵收營業稅。該等「應課稅服務」包括在中國轉讓無形資產、出售不動產及租賃不動產。稅率介乎3%至20%不等，視乎所提供的服務類別而定。轉讓無形資產、出售樓宇，以及土地及物業租賃的其他附屬物導致按5%的稅率對企業來自有關交易的總收益徵稅。倘企業賺取應課稅收入，則企業須向有關地方稅務機關繳付營業稅。

土地增值稅

根據國務院於1993年12月13日頒佈的《中華人民共和國土地增值稅暫行條例》及其實施規則，土地增值稅適用於國內及國外投資者，不論彼等是否企業實體或個別人士。土地增值稅須於增值時繳付，指該等銷售經扣除各項規定項目(包括收購土地使用權的付款、發展土地及建築樓宇及構築物的直接成本及開支、最高達總發展成本5%的融資成本、土地上現有樓宇及構築物的估價及與出讓房地產物業有關的稅項)後所得款項的結餘。土地增值稅乃以介乎增值額30%至60%的累進稅率計算。除上述扣減外，物業發展商可享有額外扣減，相等於就取得土地使用權所支付的金額；及開發土地及建設新樓宇或相關設施的成本的20%。倘納稅人建造普通標準住宅且增值額未超過中國法例容許的扣除項目金額的20%，可豁免繳納土地增值稅。然而，倘增值額超逾可扣稅總和的20%，則該等豁免將不再有效，而納稅人將須就增值總額繳納土地增值稅(經計及可扣稅項目)。該等可扣稅項目包括下列項目：

- 收購土地使用權所支付的款項；
- 就土地發展及興建物業而產生的直接成本及費用；
- 有關物業發展的銷售、行政費用及財務費用；
- 新建樓宇及設施的建築成本及開支或舊樓宇及構築物的評估價值；
- 土地過往存在的任何樓宇及構築物的估價及與出讓房地產物業有關的稅項；

- 有關轉讓房地產的稅項；及

- 財政部規定的其他項目(包括物業發展上述首兩個項目減少20%)。

土地增值稅乃以增值額(即上文所述的結餘)按介乎30%至60%的累進稅率計算。

增值額	土地增值稅稅率 (%)
部分：	
不超過可扣稅項目的50%	30
超過可扣稅項目的50%但少於100%	40
超過可扣稅項目的100%但少於200%	50
超過可扣稅項目的200%	60

倘納稅人建築一般標準住宅而增值額並不超逾中國法律項下容許的可扣稅總和的20%，則可獲豁免繳付土地增值稅。

實際上，地方政府已預先按地方稅務機構以預售收入基準釐定的稅率徵收土地增值稅並按中國土地增值稅暫行條例及其實施規則所述最終計算銷售所有住宅物業所衍生的收入。迄今，與本公司所深信相符，其他物業發展商須於上海支付本公司已按本公司預售上海住宅物業所得款項總額1%所支付的臨時土地增值稅，惟上海瑞虹新城項目除外，因本公司就該項目獲豁免繳付土地增值稅。本公司並無或毋須繳付土地增值稅的全額，而就上海瑞虹新城項目第149號地段而言，毋須支付任何土地增值稅，原因為本公司自住宅物業銷售所衍生的增值並無超逾可扣稅項目總和的20%。

來自本公司中國業務的股息

根據現行中國稅法、規例及規則，本公司於中國成立的經營附屬公司向本公司支付來自中國業務的股息現時獲豁免繳納任何中國預扣稅或所得稅。

香港徵收本公司的稅項

本公司認為，就香港稅項而言，本公司的收入或本集團的收入並非來自香港或在香港產生。因此，本公司將毋須繳納香港稅項。

開曼群島徵收本公司的稅項

根據開曼群島稅務優惠法(1999年修訂版)第6條，本公司已獲總督會同行政局承諾：

- 開曼群島概無制定就溢利、入息、收益或增值徵收稅項而適用於本公司或本公司業務的稅項；及

- 本公司毋須因下列各項支付就溢利、入息、收益或增值徵收的稅項或性質上屬遺產稅或承繼稅的稅項：

  - 本公司股份、債權證或其他債務；或

  - 透過預扣全部或部分支付任何有關款項(定義見開曼群島稅項優惠法(1999年修訂版)第6(3)條)。

  承諾由承諾日期(即2004年3月23日)起計為期20年。

- 除於開曼群島司法管轄區內簽立或帶進區內的若干文據可能不時適用的若干印花稅外，開曼群島政府不大可能徵收對本公司有重大影響的其他稅項。開曼群島並非任何雙重徵稅條約的訂約方。

本附錄載有與本公司的運作及業務有關的中國法律及規例若干方面的概要，其中包括有關土地、房地產開發、外商投資企業及外匯管制的法律。有關本公司業務的政府規例法律風險的詳情(特別是中國的土地制度)，請參閱「風險因素」。

中國的土地制度

概覽

中國所有土地均為國家所有或集體所有，具體依土地的位置而定。除法例另有指明者外，所有城鎮的市區土地均為國家所有，所有城鎮的市郊土地及所有農場土地均屬集體所有。按照法律，國家有權為公眾利益而收回其土地的所有權或使用土地的權利。

雖然中國的所有土地均為國家或集體所有，但個人及實體亦可取得土地使用權，並持有該等土地使用權以作發展用途。個人及實體可以不同方式收購土地使用權，而其中兩項最重要的方式為獲地方土地機關出讓土地，以及獲已取得土地使用權的土地使用者轉讓土地。

土地出讓

國家及地方法例

1988年4月，全國人民代表大會通過對中國憲法的修訂。憲法修訂准許有價值轉讓土地使用權，為監管土地使用及轉讓土地使用權的法律制度改革而舖路。1988年12月，全國人大代表大會的常務委員會亦修訂中國的土地管理法，以允許有價值轉讓土地使用權。

1990年5月，國務院制定《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》。該等條例(一般指城市土地條例)令有償出讓及轉讓土地使用權過程變得正式化。在此制度下，國家保留土地的最終所有權。然而，根據土地出讓合同及待就出讓土地使用權向國家支付土地出讓金後，使用土地的權利(指土地使用權)可獲國家及縣級以上的地方政府出讓作特殊用途(包括住宅及商業發展)，最長為期70年。

城市土地條例規定不同的土地用途各有不同的最長出讓年期，具體如下：

土地用途	最長期限（年）
商業、旅遊、娛樂	40
居住	70
工業	50
教育、科學、文化、公共衛生及體育	50
全面使用或其他	50

根據城市土地條例，除非法律另有規定，國內或外國企業均可取得土地使用權。國家於出讓年期屆滿前不得收回獲依法出讓的土地使用權。在特殊情況下，倘若在出讓期內出於公眾利益的需要，國家收回土地時必須賠償損失。為遵守土地出讓合同條款的規定，土地使用權的持有人可於出讓期內行使與土地擁有人大致相同的權利，包括持有、租賃、轉讓、按揭及發展可供銷售或租賃的土地。

待根據合同條款悉數支付土地出讓金後，承讓人可向有關土地局申請發出土地使用權證。於出讓期屆滿後，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。倘出讓期不獲續期，土地使用權及該土地上的任何建築物所有權將歸還國家，而無需作出任何補償。

除有關城市土地條例所載的土地使用權的交易的一般框架外，地方條例規定額外規定，包括適用於指定範圍內有關出讓及轉讓土地使用權的指定交易的規定。該等地方法例繁多，部分與國家法例並不一致。根據中國法律，就以出現該等不一致的情況而言，以國家法律及規例為準。

出讓土地的方法

土地使用權的出讓方法有二，透過訂立私人協議或競爭過程(即投標、拍賣或在地方政府管理的土地交換冊上登記)。

於2002年7月31日，土地使用權是透過《招標拍賣掛牌出讓國有土地使用權規定》所監管的競爭過程，或中國國土資源部於2002年5月發出的2002年規例出讓。該規例特別規定將用作商業用途(包括旅遊、娛樂及待售的商品住宅物業)的土地，必須透過競爭過程出讓。2002年規例所規定的多項措施，是確保出讓用作商業用途的土地使用權以公開及公平的方式進行。舉例而言，地方土地局在決定若干土地的用途，以及作出關於有待城市或省政府

批准的指定土地用途的決定時，必須考慮多項社會、經濟及規劃考慮因素。此外，必須於展開該等競爭過程日期前20日刊發投標、拍賣或在土地交換冊上登記的公佈。再者，該規例亦規定，就於土地交換冊上登記而言，接納出價的時段不得少於10日。

出讓土地使用權的地方土地局應審閱擬投標者的資格，並透過發出投標邀請書知會符合資格參與投標過程的人士。投標者會被要求呈交密封的投標書連同抵押金的款項。透過投標方式出讓土地使用權時，由土地局成立成員不少於五人(包括出讓人的代表及其他專家)的投標評估委員會，負責展開投標，並決定中標者。中標者其後將與土地局簽署土地出讓合同，並於取得國家土地使用權證，以土地局開始為中標者登記成為該土地的土地使用權持有人之前，支付土地出讓金的餘額。請參閱「物業權益的所有權文件及登記手續」一節。土地局將考慮下列因素：倘投標邀請書只規定投標者提出一項投標，則凡出價最高者將為中標者；或倘投標邀請書規定投標者在提交出價以外，亦須呈交計劃建議書，則該等建議的詳情將予考慮。倘有關土地局認為並無理想的出價，則土地局有權拒絕受理所有投標。

倘土地使用權透過拍賣方式出讓，將會由有關地方土地局進行公開拍賣。出價最高的人士獲出讓土地使用權。中標者其後將被要求與地方土地局簽署土地出讓合同，並於規定期間內支付有關土地出讓金。土地使用權的投標可以公開投標或私人投標方式進行。

倘透過在地方政府管理的土地交換冊上登記的方式出讓土地使用權，地方土地局將會發出公開通知，指明土地的位置、範圍及用途目的、初步出價、接受出價的期限，以及建議出讓土地使用權的條款及條件。土地使用權獲出讓予出價最高且符合條款及條件規定的投標者。中標者將與地方土地局訂立土地出讓合同，並於規定期間內支付有關土地出讓金。

本公司項目的土地使用權已根據該等規例出讓，而就本公司的上海創智天地項目及本公司的重慶天地項目而言，則根據該等規定的地方例外情況而出讓。

2003年6月，國土資源部頒佈《協議出讓國有土地使用權規定》，或2003年規例，以監管以協議方式出讓有關土地的土地使用權，而土地屬上述商業用途以外的指定用途。根據2003年規例，地方土地局連同其他有關政府部門(包括城市規劃局)將會制定有關出讓的計

劃(包括指定地點、界限、用途目的、範圍、出讓期、使用條件、規劃及設計條件，以及不得低於國家監管的最低價格的建議出讓底價)，並呈交該計劃予有關政府以待批准。此後，地方土地局及有關人士將根據上述計劃磋商及訂立土地出讓合同。倘兩名或以上人士對擬出讓的土地使用權感興趣，則該等土地使用權須以投標、拍賣或在土地交換冊上登記的方式根據2002年條例出讓。

受讓人須根據合同的條款支付土地出讓金，其後將合同呈交予有關地方當局，以便發出土地使用權證。當出讓期屆滿後，受讓人可申請重續。待取得有關地方土地局批准後，會訂立一項新合同，以重續出讓，並須支付土地出讓金。

標準土地出讓合同

基於不少地方政府已制定其各自的地方形式的土地出讓合同，以切合其特別的地方情況，因此，國土資源局及國家工商行政管理局於2000年出版了標準土地出讓合同，以劃一土地出讓合同。標準土地出讓合同載有如土地位置、土地用途、土地費出讓及其付款時間表、交付土地時的條件、出讓條款、土地使用條件及限制(包括建築面積、地積比率及高度與密度限制)、興建公共設施、提交建築計劃以待批准、開始施工的最後限期、支付閑置費、竣工的最後限期、申請延長規定的建築期、對其後轉讓的限制、取得公用事業供應的責任、對支付土地出讓金及完成規定發展前進行轉讓的限制、申請重續、不可抗力事件、違反合同及化解爭拗。

倘土地使用者有意於簽立土地出讓合同後改變土地的指定用途，必須先取得有關土地局及有關城市規劃部門的批准，或須簽訂一項新土地出讓合同，以及或須調整土地出讓合同以反映新用途的增值，且必須於更改指定用途獲得批准後即時進行登記程序。

倘土地使用者未能於土地出讓合同所指定的期間內發展及投資土地(惟因不可抗力事件或一個政府機關的活動而未能發展及投資者除外)，土地局有權施加多項懲罰，該等懲罰包括罰金及毋償撤銷出讓。

終止

土地使用權於土地出讓合同指定的出讓期屆滿後終止，並由國家恢復該項權利。

國家一般將不會於土地使用權出讓期屆滿前將之撤銷，倘因特殊理由(如公眾利益)而予以撤銷，經考慮周遭情況及用戶曾享用土地使用權的期間後，國家必須向土地使用者提供適當補償。

於屆滿後，建於土地的相關建築物及其他附屬物的土地使用權及所有權或會獲國家毋償收購。土地使用者將採取步驟交出土地使用權證，並根據有關規例註銷有關權證的登記。

土地使用者可申請重續土地使用權，並在申請獲批授後，土地使用者須訂立一項新的土地出讓合同、支付土地出讓金，並為重續出讓進行適當登記手續。

從現有土地使用者轉讓土地

除來自政府的直接資助外，投資者亦或會透過與土地使用者訂立轉讓合同或合營企業發展協議，向已取得土地使用權的土地使用者收購土地使用權。

轉讓合同或合營企業發展協議必須向市或縣級的有關地方土地局登記。待轉讓土地使用權後，土地出讓合同所載的一切權利及責任被視為該項轉讓的條款及條件的一部分。

若干中國國內人士或實體享有毋償使用國家所分配土地的權利，並無固定期限。此類土地使用權一般指劃撥地使用權。城市土地條例所述，轉讓、租賃或按揭市區的劃撥土地使用權，以及位於該土地的任何建築物或附屬物，須取得有關土地及房地產部門的批准。批准條件包括下列各項：

- 現有土地使用者必須為個人或一間公司、企業或其他經濟組織；
- 現有土地使用者必須持有國家土地使用權證及建築物及附屬物的有關所有權證書；

- 必須與有關土地部門訂立正式土地出讓合同；及

- 必須支付土地出讓金，或從轉讓、租賃及按揭所得款項中支付。

轉讓合同或合營企業發展協議須受土地出讓合同所指定的條款及條件所規限。就住宅建築項目而言，中國法律規定，至少須耗資總建築成本的25%(不包括土地出讓金)，而建築時間表及完成和交付項目日期已於轉讓前釐定。地方土地行政管理局與土地使用者之間訂立的土地出讓合同內或會規定較高的最低建築及投資費。現有持有人在土地出讓合同下的所有權利及責任，將同時轉讓予土地使用的受讓方。倘轉讓價遠低於市價，則有關地方政府有權收購將獲轉讓的土地使用權。倘若城鎮規劃改變，有關地方政府亦可能會向土地使用者收購土地使用權。土地使用者其後將就失去其土地使用權而獲得補償。

物業權益的所有權文件及登記手續

土地使用權證是法律證明文件，顯示登記土地使用者有合法權利於土地使用權證所述的年期內使用土地。待完成興建一幢建築物(包括經多個政府部門通過接納測試)後，建築物的所有人將獲發建築物所有權證。凡獲發建築物所有權證的土地使用權持有人，均持有土地使用權及擁有建於該土地上的建築物。該土地的土地使用權及其他權利(例如對建於該土地上的建築物的權利)的所有持有人，必須登記彼等全部的合法國有土地使用權，以及對建築物的所有權。就此而言，中國所有城市均已設有房地產登記處。在大部分城市中，土地使用權及建築物設有獨立的登記處。然而，在上海及部份其他主要城市，兩者的登記處是合併的。在設有獨立登記處的地點中，土地使用權的持有人將獲發其建築物所有權的建築物所有權證，以及其於相關土地的土地使用權的土地使用權證。在已合併登記處的其他地點(如上海)中，土地使用權證及建築物所有權證已合併為單一證書。根據中國法律，已獲正式登記的土地使用權及建築物所有權均受到法律保障。

無論登記土地使用者能否轉讓、按揭或租賃土地使用權，亦將須受原土地出讓合同規定的條件所規限。除登記土地使用權的規定外，亦規定須於地方土地登記部門登記土地使用權的按揭。請參閱「按揭及保證」一節。

按揭及保證

中國房地產物業的按揭是受到中國擔保法或擔保法、中國對城市房地產物業管理的法律，或房地產法律，以及其他有關房地產相關法律及規例所監管。房地產按揭協議必須以書面訂立，並必須載有指定條文，包括(i)有抵押負債的種類及金額，(ii)債務人責任的期限，(iii)償還負債及(iv)按揭物業的名稱、數量、條件、位置、估值及所有權。根據房地產法，於訂立按揭合同後在城市土地上新建的建築物不會構成按揭物業。倘按揭物業被拍賣，該土地上新添置的新建築物或會與按揭物業一同拍賣，然而，承按人無權從拍賣新建築物所得款項中獲取優先補償。

根據擔保法，房地產按揭合同於向地方房地產部門登記當日起生效。當按揭物業進行登記時，按揭物業的貸款合同及按揭合同，以及土地使用權證或建築物所有權證必須呈交予登記機關。倘按揭人不能償還以按揭物業抵押的貸款，承按人可與按揭人協定透過評估按揭物業(以金錢計)或透過拍賣或拋售該物業的所得款項而收取款項。倘無達成該協議，承按人或會在人民法院提出訴訟。待按揭物業在金錢方面已獲評估或經拍賣或拋售後，超出負債金額的所得款項的任何部分屬按揭人所有，而任何不足之數額須由按揭人支付。

擔保法亦載有處理保證的綜合條文。根據擔保法，保證或以兩種方式出現：(i)一般保證，據此，保證人會於債務人未能履行付款責任時承擔負債；及(ii)附有共同及個別責任的保證，據此，保證人及債務人就付款承擔共同及個別負上責任。保證合同必須以書面訂立，除另有協定者外，保證的年期須為履行主要承擔的年期屆滿後六個月。

擔保法進一步規定，倘負債是以保證及按揭物業作抵押，則保證人的責任須以毋須以按揭物業作抵押的債項為限。

物業發展

中國的物業發展項目一般分為單一項目及大型地產發展項目。單一項目指在一塊土地上興建建築物，以及其後的單位銷售。大型地產發展項目包括廣闊範圍的綜合發展及建造水、電、道路及通訊設施的必要基礎設施。發展商或會轉讓已發展範圍的土地使用權或自行在土地上興建建築物，並出售或租賃建於該土地上的建築物。

於2004年7月16日，國務院頒佈國務院對投資制度改革的決定，或決定。於決定實行前，成立從事房地產發展業務的外商投資實體的批文乃由中國共產黨與國務院於1984年4月30日召開以討論開放最多至14沿岸城市予海外投資者的課題的會議記錄，或會議記錄，以及國務院於1992年11月4日所頒佈有關發展房地產的若干事項的通知或通知所規管。

根據會議記錄及通知，不論投資金額，地方政府有權自行審查及批准使用海外投資進行的非生產類別項目(如房地產項目)。本公司已獲本公司的中國顧問金茂律師事務所知會，會議記錄及通知仍具法律效力，就本公司於中國的項目而言，本公司已分別在上海、重慶、武漢及杭州成立16家從事房地產發展的公司。所有該等16家公司已分別根據會議記錄、通知及決定從有關地方當局取得所需的監管批文。15間項目公司的批文乃根據會議記錄及通知發出，原因為該等公司於決定生效前成立。成立餘下附屬公司(本公司武漢項目公司)的批文乃根據決定而非會議記錄及通知作出，原因為其於決定生效後成立。根據決定，如於2004年11月30日由國家發展和改革委員會及商務部共同頒佈有關指引業內外商投資的目錄，或目錄所訂明的「限制類」項目，乃指涉及發展及經營高級物業，包括高級賓館、別墅及高檔辦公室大廈以及國際展覽中心。其他低級項目屬「允許」類別。由於中國法律及規例對「高檔」房地產並無嚴謹及清楚界定的定義，「高檔」的標準由有關地方當局酌情決定，受地方發展及地方當局的不同水平所限，毋須取得中央機構的批准或登記。實際上，當外商投資者成立一項目公司，投資者通常不將擬建項目視為「高檔」項目，而地方當局不會將該項目歸入「限制類」項目類別。就武漢項目公司而言，本公司已與武漢的地方機關進行諮詢，並獲告知彼等並不視武漢項目為「高檔」項目。基於上文所述，本公司相信，武漢項目並非「限制類」項目，而本公司已取得或完成所有必需、登記或存檔程序。

根據城市土地條例，除非法律另有規定，外國實體可取得中國的土地使用權。然而，為發展所收購的土地，外國實體需要在中國成立外商投資企業，作為發展物業的項目公司。該等項目公司可以中外合營企業或合作企業或外商獨資企業的形式出現。該等項目公司的典型業務範圍包括發展、建築，以及銷售及租賃政府及物業管理認可的指定土地上的商品物業及配套設施。物業發展公司的年期一般與出讓有關土地使用權的年期相同。

項目公司須獲得中國政府有關部門的批准後，方可根據下列程序成立。首先，合營企業項目的中方或外國投資者(倘為一項全外資項目)將向中央或地方發展及改革委員會呈交項目申請報告，以供核實及審批。倘發展及改革委員會認為，擬進行物業發展項目與現行國家及地方經濟計劃及外國投資條例一致，其將會向項目申請人授出批文。國家發展和改革委員會及商務部已獲授權定期頒佈外國投資方向的指引。

項目申請報告一經核實及批准，中方及外國投資者可開始聯合撰寫可行性研究報告，以反映彼等對擬成立項目公司整體經濟可行性的評估。同時，各方可磋商及簽立合營企業合同及成立項目公司的章程細則。倘為全外資項目，外國投資者則可編寫並簽署章程細則。聯合可行性研究報告、合營企業合同及／或章程細則將會(視乎(其中包括)其於目錄下所屬的行業及總投資金額而定)呈交予商務部或其相應的地方部門(視情況而定)，以待審批。倘商務部或其地方部門認為申請文件符合中國法律的規定，其將會發出有關成立項目公司的批准證書。外國投資者及／或中方憑著批准證書，可向地方工商行政管理機關申請項目公司的外資企業營業執照。

外國實體發展商一旦成立項目公司及取得供發展土地的土地使用權，便須向規劃部門申請及領取必要的規劃許可證，而其設計計劃亦獲有關建設委員會批准，並向其申請及領取建設許可證，以於該土地上展開建設工程。當該土地的建設工程完成時，已落成的建築物及構築物於交付予買家或出租人佔用前，必須經政府部門檢查及審批。

根據由建設部於2000年3月29日頒佈的房地產開發企業資質管理規定(「資質管理規定」)，房地產發展商須根據該規定為其資格進行登記。並無房地產發展的資格等級證書的企業不得發展及銷售房地產。國務院轄下的建設機關總覽全國房地產發展商的資格，而縣或以上的地方政府的房地產發展機關須總覽地方房地產發展商的資格。

根據資質管理規定，房地產發展商分為四級。批准制度屬多層制，以致第一級資格的確認須受有關省份、自治區或直屬中央政府的自治市的人民政府建設機關的初步審核，以及繼而受國務院的建設機關的最終批准。批准第二、第三及第四級發展商的程序須由有關省份、自治區或直屬中央政府的自治市下的建設機關制定。通過資格審核的發展商將獲資格審核機關發出有關等級的資格證書。

根據發展規例，房地產發展機關須於房地產發展商申報其成立時，以考慮其資產、專業人員及業務業績，審核房地產發展商的資格登記的申請。房地產發展商僅遵照所批核的資格登記進行房地產發展項目。

於一新成立房地產發展商向房地產發展機關申報其成立後，房地產發展機關將在其接獲上述報告起計30日內向合資格發展商發出臨時資格證書。房地產發展商須於臨時資格證書屆滿前一個月內向房地產發展機關申請正式的資格證書。未能取得所規定的臨時或正式資格證書可能會導致須支付介乎人民幣50,000元及人民幣100,000元的罰款，以及倘未能取得資格證書的情況並無修正，則撤銷發展商的營業執照。

任何資格類別的發展商僅可在其獲批的業務範圍內從事發展及銷售房地產，且不得從事限於另一級別的業務。第一級房地產發展商就將予發展的房地產項目的規模而言並無受到限制，及可在國內任何地點進行房地產發展項目。第二、第三及第四級房地產發展商可進行總面積250,000平方米以下的項目，以及進行有關省份、自治區或自治市的人民政府的建設機關所確認的業務範圍。

房地產發展機關每年對合資格發展商進行檢查。未能符合資格規定的發展商或經營違反規定的發展商的資格等級可能會遭降級或撤銷。

預售

根據《房地產法》及《城市商品房預售管理辦法》，或預售辦法(經2004年7月修訂)，於達成下列條件及／或規定後，可出售在建中待售住宅物業：

- 有關土地使用權的土地出讓金已獲悉數支付，並已取得土地使用權證；
- 已取得建設工程規劃許可證及建設工程施工許可證；
- 項目投資基金總額至少25%已獲注入作項目發展，而項目的建設進度及完成日期已獲確定；及
- 已取得預售許可證。

多個地方政府已制定地方條例，以補充國家規定。於上海，根據於2000年採納及於2004年最新修訂的對《上海市房地產轉讓辦法》的修訂，或條例，住宅物業的預售須受額外的規定所規限，包括發展商已與上海註冊的專業代理就監管預售所得款項訂立監管協議；制定相互契諾，以及與合資格物業管理人訂立物業管理服務合同。上海對以下的預售必達致的最低建設進度實施更嚴格的標準：(i)包括七層或以下待售的住宅物業、建築物的基礎奠基工程及主要結構建設已完成；及(ii)包括八層或以上的待售住宅物業、必須完成基礎建設及必須已完成至少三份之二的主要結構建設(在任何情況下不少於七層)。在重慶，亦根據2002年6月頒佈的《重慶市城鎮房地產交易管理條例》施加類似規定。該等條例進一步規定，於預售時，已預售的單位及相關土地的土地使用權不得予以按揭。在杭州，根據於2000年採納及於2003年修訂的杭州市城市房地產開發經營管理若干規定，預售必須符合下列標準：(i)就多層大廈而言，主要建築的三分一或以上已落成；及(ii)就層數高的大廈而言，地下的主要建築已落成。就武漢而言，就預售物業的標準方面並無特定的補充規例。

租賃

城市土地條例及房地產法准許租賃出讓土地使用權及建於該土地上的建築物或家園。租賃位於市區的物業受*《城市房屋租賃管理辦法》*，或租賃辦法所規管。建設部於1995年4月根據房地產法頒佈租賃辦法，以加強管理城市建築物的租賃。租賃辦法准許向他人出租該等物業作有關法律所禁止的用途以外的住宅或商業物業用途。身為物業租賃交易各方的房屋所有人及租戶須訂明書面租賃協議，指明法規所規定的全部租賃安排的條款。建築物及相關土地使用權的租賃不得超過最多20年的年期。租賃協議於簽署時生效，然而，其必須於簽立租賃協議後30日內，向市或縣級的有關房地產物業管理機關登記，以對抗第三方的權利主張從而保障租戶的權益。租戶可於取得房屋所有人同意後轉讓或分租物業予轉租戶。地方政府可實施租金控制。

根據房地產法，源自租賃建築物的租金收入及房屋所有人僅以劃撥方式毋償取得土地使用權必須上繳國家。

國內及外國物業買家設有獨立市場

中國房地產市場首先於1990年代初開發，專為售予香港、澳門、台灣買家的高檔物業而設立「外國市場」，並以外幣為硬貨幣，亦設立了符合國內質素水平，並指定以人民幣售予當地中國買家的物業的「國內市場」。近年來，強制將房地產市場分開的情況在北京及上海已得到解決。舉例而言，上海於2001年首次將住宅界別的兩個市場合併，其後於2003年將於非住宅界別的兩個市場合併。目前，杭州仍維持獨立分開的市場，而武漢則從未實施市場分開制度。

房地產貸款

2003年6月5日，中國人民銀行頒佈《關於進一步加強房地產信貸業務管理的通知》。根據此項通知，商業銀行須集中支持對象為低至中收入家庭的房地產項目的業務，並適當地限制批授房地產貸款予興建豪華洋房及別墅的項目。該通知規定，申請銀行貸款時，房地產發展公司必須從其本身的資金作出項目投資總額至少30%，並禁止銀行向房地產發展商墊付資金，作為營運資金或支付土地出讓金。有關此方面的近期發展，請參閱「近期宏觀調控」。

2004年9月2日，中國銀行業監督管理委員會發出《商業銀行房地產貸款風險管理指引》。根據指引，並無取得土地使用權證、建設土地規劃許可證、建設工程規劃許可證及施工許可證的項目，將不獲授任何貸款。該指引亦訂明，物業發展項目不少於35%的投資，必須來自房地產發展商於發展項目中的本身資本，銀行可向房地產發展商提供貸款。此外，該指引注意到，商業銀行應就批授貸款設立嚴格的批核制度。

近期宏觀調控

中央政府措施

中國政府自2003年起已實施連串措施，以加緊控制房地產市場。2003年8月，國務院發出《促進房地產市場持續健康發展的通知》，制定監管房地產市場的政策、方向及指引，包括加緊控制興建高檔住宅物業、加強物業按揭融資市場、改善城市規劃及控制土地供應。自2004年以來，住宅物業市場得以穩定發展，特別是經過中國政府打擊物業投機活動，以及增加可負擔房屋的供應所致。2004年4月，國務院將房地產發展的固定資產投資項目(低檔住宅物業除外)與其他三大工業的資本比率，由20%或以上增加至35%或以上。

自2005年3月，中央政府機關(包括建設部、國家發展和改革委員會、財務部及國土資源部、中國人民銀行、國家稅務總局及中國銀行業監督管理委員會)已推行多項措施，以穩定房地產市場。該等措施(其中包括)：(i)中國人民銀行撤銷住宅房屋的優先按揭利率，仍然准許銀行對家庭貸款提供10%的折扣，這表示住宅房屋的最低按揭率實際增加至約5.55%；(ii)將尚未落成物業的買方的最低首期由購買價的20%增至30%，並規定每月按揭不應超過家庭收入的50%；(iii)對可借予個人作多重投資按揭的金額施加限制；(iv)倘一名屋主於購入的五年內將住宅單位轉售，則會就售價徵收5%的營業稅；或倘一名屋主於購入起計後五年後將豪宅物業轉售，則會就增值徵收5%的營業稅；(v)依循上海已實施的做法，實行禁止屋主於建築完成前轉售未落成的物業；及(vi)專為增加資助房屋的供應而設的其他措施，並加強提供住宅房屋供求資料。

對於國務院發出的通知，作為中國央行的中國人民銀行的回應是，採納多項財務措施，並頒佈一系列的借貸指引以供中國的銀行遵從。除上述的《關於進一步加強房地產信貸業務管理的通知》外，於2005年3月16日，中國央行提高住宅物業融資的基本利率，為五個

月內基本利率的第二次加息，令作住宅用途的物業融資的基本利率，與作商業及其他用途的物業的融資適用的利率更加接近。措施對作住宅用途物業的融資實施最低利率，相等於同期就其他目的借貸的基本利率的90%。

國務院及國土資源局亦就土地供應分別發出多項條例及通知。於2002年條例後，國土資源局於2004年3月31日發出《關於繼續開展經營性土地使用權招標拍賣掛牌出讓情況執法監察工作的通知》，規定所有地方土地管理局嚴格強制執行2002年條例。此外，國土資源局規定，由2004年8月31日起，土地使用權的授出必須根據拍賣或在土地交換冊上登記進行，並規定任何作商業用途的土地使用權均不可以協議方式授出。2004年4月29日，國務院發出《國務院辦公廳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》，農地發展暫停六個月，以待中國政府糾正中國土地發展的不當情況。

國務院於2005年持續發出穩定房地產市場的通知。於2005年3月26日，國務院發出《關於有效穩定住宅物業價格的通知》，規定有關政府機關採取行政管理措施，以穩定房地產價格。該等措施其中包括增加普通及低檔住宅物業的土地供應，並制定土地供應、財政、稅項及財務政策，以平衡房地產市場的供求。2005年4月30日，建設部、國家發展和改革委員會、財務部、國土資源局、中國人民銀行、國家稅務總局及中國銀行業監督管理委員會共同頒佈《關於做好穩定住房價格工作的意見》，或意見，並發出一連串措施以作為興建及購買住宅物業的指引。意見(其中包括)透過調整土地供應；禁止轉售未落成的住宅物業，並就個人於首次購買起的兩年內轉售住宅物業而施加營業稅，以打擊土地炒賣。由2005年6月1日起，由原購買日起兩年內出售住宅物業，就售價徵收營業稅。此外，意見強調本地機關僅獲授權向符合意見所指明的規定的普通住宅物業項目提供優惠，差異的最高金額不超過20%。

於2006年5月17日，中國政府宣佈實施進一步措施以促進中國房地產行業的健康發展，有關措施包括專注於低收入住戶的物業發展的計劃、使用稅項、銀行信貸及土地政策以監管房屋需求的計劃，以及有關壓抑貯積土地及／或抬高價格的物業發展商及地方機關的政策。於2006年5月24日，中國政府宣佈進一步詳細措施以實行上述措施。於2006年5月30日，國家稅務總局頒佈《關於加強住房營業稅徵收管理有關問題的通知》或《通知》。《通知》

規定(其中包括)，由2006年6月1日起，將就原本購買後起計五年內出售住宅物業的總售價徵稅，而由原本購買後起計超過五年(包括首尾兩年)出售一般住宅物業獲豁免營業稅，由原本購買後超過五年(包括首尾兩年)出售非一般住宅物業則按售價與原本購買價之間的差額徵收營業稅。

根據上述措施，地方政府須於2006年9月前採納計劃，針對開發中低價及中小型物業，以應付業主的需求。該等措施訂明，由2006年6月1日起，所有樓面面積超過90平方米的現有住宅單位及尚未落成的住宅單位須支付總購買價30%的最低首期，而樓面面積少於90平方米的自住住宅單位則支付20%的首期。該等措施規定，於2006年6月1日或之後已批准或展開的住宅房屋項目中最少70%的住宅單位必須不大於90平方米。該等措施進一步訂明，由原來購買後五年內的住宅物業須按總售價徵收營業稅，而於原來購買後五年或以上出售的「一般」住宅物業獲豁免營業稅，由原本購買後超過五年出售「非一般」住宅物業則按售價與原本購買價之間的差額徵收營業稅。該等措施繼續抑止別墅的土地撥備，並限制低密度及大型住宅物業發展項目的土地撥備。

於2006年7月6日，建設部頒佈由國務院批准的《關於落實新建住房結構比例要求的若干意見》或《新意見》。《新意見》訂明，於2006年6月1日之後獲准在各城市或國家興建樓面面積少於90平方米的住宅單位須佔住宅單位總面積70%以上。各有關地方政府將有權釐定興建新的商業樓宇。於2006年7月6日，建設部、國家發展和改革委員會及國家工商行政管理局頒佈了《關於進一步整頓規範房地產交易秩序的通知(編號JZF[2006]第166號)》或《第166號通知》。根據《第166號通知》，房地產發展商須於獲發項目預售許可證後10日內出售物業。於2006年7月24日，建設部、商務部、國家發展和改革委員會、人民銀行、國家工商行政管理局及國家外滙管理局聯合頒佈《關於規範房地產市場外資准入和管理的意見(編號JZF[2006]第171號)》或《第171號意見》。《第171號意見》旨在規範外資准入當地房地產市場及加強管理外資企業對房地產的購買。《第171號意見》訂明，(其中包括)外國機構或個人必須成立外資企業，以便在中國購買並非作該機構或個人自住的房地產物業。該外資企業的註冊資本必須佔中國房地產物業總投資額最少50%(如該投資額超過10,000,000美元)。於中國設有分支

及代辦處的外國機構及於中國辦事或留學超過一年的外國個人，可購買自住而非作其他用途的房地產物業；而於中國並無設有分支或代辦處的外國機構或於中國辦事或留學少於一年的外國個人，則不得在中國購買任何房地產物業。香港、澳門及台灣居民及華僑毋須遵守一年居留規定，可在中國購買自住房地產物業。於2006年9月3日，國家外匯管理局及建設部聯合頒佈《關於規範房地產市場外匯管理有關問題的通知》或《第47號通知》以執行《第171號意見》。《第47號通知》訂明(其中包括)於中國設有分支及代辦處的外國機構、於中國辦事或留學超過一年的外國個人及香港、澳門及台灣居民以及海外華僑購買房地產的特定程序。《第47號通知》亦訂明，如外資房地產企業未能全數支付其註冊資本或獲得國有土地使用權證，或其本身籌集的資金未能達致項目總投資的35%，該企業不得申請海外貸款，而國家外匯管理局各分支不得批准該等貸款。

中國主要城市實施宏觀調控

由於上海房地產價格的上升一直較國家為快，中央及地方政府亦已致力調整在各種情況下的地方經濟政策，以控制上海的物業價格及遏止炒賣。2005年3月及4月，上海地方政府實施各種市場收緊政策。特別是，該等政策包括：(i)對於買入及於一年內所轉售的住宅物業的升值徵收5%的營業稅；及(ii)禁止所有按揭的轉讓，由於倘於原購買日期起一年內轉讓，業主將須於出售物業予下一位買家前，結清彼等現有按揭的結餘。其他政策旨在擴充資助房屋及適合低至中入息家庭的房屋的供應。

2005年3月5日，上海地方政府發出《關於當前加強對房地產市場調控促進房地產市場持續健康發展的若干意見》，或意見，清楚指出房地產市場的未來發展旨在透過致力向當地居民供應普通住宅單位，以穩定房地產價格的迅速增加及防止炒賣。財政、金融、法律、行政及其他方法將獲全面採用，以達致該等目的。2005年3月7日，就對意見作出回應，上海地方稅局發出通知，以撤銷自1999年8月1日以來生效的商業稅豁免，並開始就於原購買日期起計一年內轉讓的房地產所得收益徵收5%的營業稅，連同其他雜項徵費。為支持中央政府對地方房地產市場的宏觀調控，上海市銀行同業公會於2005年3月28日發出《上海市銀行同業公會關於進一步加強個人住房貸款管理的指引》或指引。根據該等指引，倘借款人將按揭貸款用於第二項物業，則上海的商業銀行須增加首期的百分比。倘同一名借款人將按揭貸款用於其他物業，則貸款運用方面將受到嚴格監察。銀行將大幅增加首期的百分比及該

等按揭貸款的利息。此外，銀行被禁止提供過渡貸款，令賣家可於結清於原購買日期起計的一年內轉讓而產生的全部尚未償還貸款前，轉讓彼等的物業。此外，於2005年5月31日，上海財政局、上海稅局、上海市城市規劃局及上海國土資源局對《關於加強管理房地產稅的通知》聯合作出補充，據此，根據此項通知的定義，倘位於內環高架橋，凡建築面積小於140平方米，而價格少於每平方米人民幣17,500元的房屋(倘位於內與外環高架橋)，價格為每平方米人民幣10,000元的房屋(倘位於內外環高架橋)、價格為每平方米人民幣7,000元的房屋(倘位於外環高架橋)被界定為非豪宅，而豪宅的買家於2005年6月1日後須繳納3%的契稅。

中國其他地方政府(包括杭州、武漢及重慶地方政府)已發出類似的通告，訂定彼等各自的「普通住宅物業」的標準，並補充意見所載的規定。

地方法例

城市土地條例載列有關土地使用權的交易的一般框架，而地方法例則監管指定範圍內有關批授及轉讓土地使用權的指定交易。該等地方規例數目繁多。部分與國家法例並不一致。倘法例出現不一致的情況，則中央機關會以國家法例為本。

外商投資企業

概覽

中國於1979年頒佈其首項合營企業法。此後，已採納廣泛系列的相關法律、行政管理規則及法例，提供一個可供有效進行及監管外商投資活動的框架。政府鼓勵外國直接投資，以加速向內流入外國資金、技術及管理技巧。

中國的外商投資企業可以多種形式成立，包括：

- 合資經營企業；
- 合作合營企業；及
- 外商獨資企業。

成立一家合營企業的程序

成立一家合營企業規定須取得商務部(或其代表機關)的批准。若干文件(包括可行性研究報告、合營合同及合營企業章程細則)須呈交予商務部(或其代表機關)，以待批准。於商務部發出批准證書後的30日內，申請人須向國家工商行政管理總局(「工商管理局」)(或其地方分局)申請發出營業執照。一家合營實體於發出其營業執照日期已獲正式成立。

合營企業的種類

中外合資經營企業

合資經營企業受中國於1979年7月1日採納的中外合資經營企業法(「合資經營企業法」)監管，並由人大於2001年3月15日修訂，中國於1983年9月20日頒佈中外合資經營企業法的實施條例，並由國務院於2001年7月22日修訂。

根據合資經營企業法及其實施條例，一家合資經營企業以有限責任公司的形式成立。其為一名獨立法人，可獨立地承擔民事責任、享有民事權利，並擁有、使用及處置其資產。合資經營夥伴的責任僅限於彼等根據合營合同分別同意出資的註冊資本金額。註冊資本必須根據合營合同的條款及條件，以現金、土地使用權、資本財貨、知識產權及技術的形式支付。將一名合營夥伴的註冊資本的出資轉讓予任何其他人士，需要取得其他合營夥伴的同意，以及原批准機關的批准。

合資經營企業的投資總額是資本建設資金及其經營及生產規模所需的流動資金的總和。一名國外合營企業夥伴在合營企業註冊資本的投資出資比例一般不會少於25%。根據工商管理局於1987年3月1日頒佈的《關於中外合營企業註冊資本與投資總額比例的暫行條例》，已訂定註冊資本金額與投資總額的比例。舉例而言，倘投資總額介乎10,000,000美元至30,000,000美元，註冊資本金額必須至少佔投資總額的40%。

一家合營企業的溢利、風險及虧損是由合營夥伴按彼等對註冊資本的出資比例攤分。

合營企業的營運是受廣泛的法律及法例(國家及地區)，以及如登記、出資、外匯、會計、稅項及勞工等監管事宜所監管。

中外合作合營企業

合作合營企業受1988年4月13日頒佈及於2000年10月31日修訂的中國中外合作合營企業法(「合作合營企業法」)，以及商務部於1995年9月4日頒佈的中國中外合作合營企業法實施規則所監管。

一家合作合營企業不一定可註冊為一家獨立合法實體。倘一家合作合營企業註冊為一名獨立法人，則合營實體將以有限責任公司形式成立。一家尚未申請獨立法人身份的合作合營企業的合營夥伴，須承擔根據適用中國民事法的民事責任。

有關合作合營企業的成立、審批程序、出資、外匯、會計、稅項及勞工的事宜，與一家合資經營企業者大致相同。

根據合作合營企業法及其實施規則，合營夥伴在作出合營安排及釐定彼等各自的權利、責任及負債方面具有相當大的靈活性。一家合作合營企業的溢利及虧損或會由合營夥伴按該等夥伴或會同意的該等方式分派及攤分，而非按彼等各自對合營企業註冊資本的出資比例而分派及攤分。此外，倘合作合營企業合同規定，於合營期屆滿後，將合作合營企業的所有固定資產撥回予地方合營夥伴，合營夥伴或會於有關合營合同內同意分派溢利的機制，據此，外國合營夥伴或可於合營期內優先收回投資。

合營企業的管理

根據合資經營企業及合作合營企業法，合營企業的最高權力歸屬其董事會。根據適用法律，並無規定合營企業夥伴須舉行會議。

董事會的權力及職能一般受合營合同的條文及合營企業的章程細則所監管。一家合營企業的董事會會議須至少每年舉行一次。一般而言，影響合營企業的主要決定(例如發展計劃、生產及營業計劃、預算、溢利分派、終止業務及委任要員)須由董事會釐定。合營企業的日常經營及管理歸管理辦事處負責，該辦事處設有總經理及多名輔助總經理的副總經理。一家合營企業的總經理及副總經理受聘於其董事會。總經理須根據董事會的指示及指引行動。

2003年1月6日，對外貿易經濟合作部、國家稅務總局、國家工商行政管理總局和國家外滙管理局聯合頒佈《關於加強外商投資企業審批、登記、外匯及稅收管理有關問題的通知》。該通知於2003年1月1日生效，規定惟倘外國投資者的投資比例少於25%，則彼等應申請根據現時成立外資企業時所需程序接受批准及註冊審核。倘有關審核獲得通過，企業將獲授外資企業的修正證書，列明「外國投資少於25%」。企業一旦取得註冊，其將獲授予外資企業的營業執照，而在該營業執照上「企業性質」一欄內，將會加上「外國投資少於25%」的字眼。該等企業不能享有外資企業的優惠稅務政策。

外商獨資企業

外商獨資企業由一名或多名外國投資者完全擁有，並無涉及任何中國合營方。根據中國法律，外商獨資企業為一名中國法人。若干指定界別(如媒體、貿易公司、銀行及電訊)的外商獨資企業的成立受到限制或遭禁止。

有關外匯及股息分派的規例

外匯

中國監管外匯的主要條例是國務院於1996年1月頒佈的《中華人民共和國外匯管理條例》，或外匯條例(經修訂)。根據該等條例，人民幣可自由兑換作支付往來賬目項目，例如貿易及服務相關外匯交易及派付股息，但不能用作支付如直接投資、貸款或在中國境外投資證券等資本開支，惟已取得國家外匯管理局事先批准則除外。

根據外匯條例，中國的外資企業可透過提供證明該等交易的商業文件購買外匯，而毋須取得國家外匯管理局給予貿易及服務相關的外匯交易的批准。彼等亦可滙入外匯(受國家外匯管理局批准的上限所限制)以應付外匯負債或支付股息。然而，有關中國政府機關在實施法律上享有重大行政酌情權，其可限制或消除外資企業日後購買及滙入外幣的能力。請參閱「風險因素—與中華人民共和國有關的風險—兑換貨幣受到限制，可能使本公司有效使用收益的能力受到局限。」此外，涉及於中國境外的直接投資、貸款及證券投資的外匯交易須受限制，並須取得國家外匯管理局的批准。

股息分派及滙款

監管由本公司的外商獨資企業分派股息的主要中國條例是(i)外商獨資企業法(1986年)(於2000年修訂)；及(ii)外商獨資企業法(2001年)的實施條例。

根據該等條例，中國的外商獨資企業或只可從彼等的累積溢利中支付根據中國會計準則及條例釐定的股息(如有)。此外，中國的外商獨資企業須預留其每年稅後收入(如有)至少10.0%，以撥入儲備基金，直至累積儲備達到其註冊資本的50.0%為止。此外，亦須為僱員花紅及福利基金從其每年的稅後收入按其全權酌情釐定的百分比預留基金。該等撥備並非可供分派作現金股息。

就本年度股息的海外匯款而言，根據於1998年9月22日發出並於1999年9月14日修訂的《關於外匯指定銀行辦理利潤、股息、紅利彙出有關問題的通知》，外商獨資企業須向一家指定外匯銀行呈交下列文件：

- 稅項付款及稅項返還的證明(享有稅項削減或豁免的外商獨資企業須提供由地方稅務機關發出的稅項削減或豁免證書)；
- 一家會計師行發出本年度溢利及股息情況的核數師報告；
- 董事會就股息分派的決議案；
- 外資企業的外匯登記證；
- 一家會計師行發出的驗資報告；及
- 國家外匯管理局可能規定的其他文件。

此外，就上一年度股息的海外匯款而言，該等外商獨資企業委任一家會計師行就已產生與股息相關的溢利的年度進行審核，並須向銀行呈交核數師報告，作為規定的補充文件。

就外資公司而言，其註冊資本根據合營合同及／或章程細則尚未獲繳足，以外幣為單位的股息或不會從中國滙出。倘出現註冊資本不能在合營合同及／或章程細則所指定的時限內出資的特殊情況，外資公司須向原批准機關申請取得批准。於取得原批准機關的批准

及上文所述的規定文件後，以外幣為單位的股息須按實際已獲出資的註冊資本的比例從中國滙出。

股東貸款

外國投資者作為股東向外資企業(如合作合營企業、合資經營企業及外商獨資企業)作出的股東貸款，被視為中國的外國債項，須受多項中國法律及條例所規限，該等法律及條例包括1997年的《中華人民共和國外匯管理條例》、2003年的《外債管理暫行辦法》(或暫行辦法)、1987年的《外債統計監測暫行規定》及其1998年的《外債統計監測暫行規定實施細則》、1996年的《結滙、售彙及付彙管理規定》，以及於2005年10月21日發出的《國家外匯管理局關於完善外債管理有關問題的通知》。

根據該等條例，向合作合營企業、合資經營企業及外商獨資企業作出屬外國債項性質的股東貸款，毋須取得國家外匯管理局的事先批准。然而，根據有關中國法律及條例，該等外國債項必須向國家外匯管理局或其地方分局登記及由其記錄。

本公司的中國附屬公司可合法借入最多達彼等借款上限的外匯貸款，而該等外匯貸款是商務部或其部同對方批准彼等各自的「投資總額」與「註冊資本」之間的差異。「投資總額」是外資企業為達致其於合營合同及／或章程細則所載的生產或營運能力所必須的預計資金額，而「註冊資本」指將由外國投資者悉數支付的股本或資本出資。貸款的利息款項(如有)須繳納10%的預扣稅。

根據暫行辦法第18條，倘本公司的中國附屬公司的外債超過彼等各自的借款上限，本公司須向有關中國機關申請增加投資總額(及註冊資本)，以允許超出的外債向國家外匯管理局登記。

外債登記及就相關利息、本金及其他款項的外幣滙款的程序如下：

- 於正式簽立股東貸款協議後15日內，借款人須向國家外匯管理局或其地方分局呈交有關文件，並完成登記程序，以及領取外債登記證。呈交的文件包括(i)簽妥的申請；(ii)股東貸款協議的正本及副本；(iii)外債簽約情況表；(iv)外商投資企業外

匯登記證、合營合同及／或有關成立外資企業的章程細則及驗資報告，以及(v)國家外匯管理局或其地方分局可能規定呈交的其他文件。

此外，就外債登記而言，有關外資企業的註冊資本亦規定須根據合營合同及／或章程細則悉數支付。外資企業已借入的中長期外債款額，不得超過合營合同或其章程細則及其註冊資本所訂明的投資總額與其註冊資本之間的差異。原則上，外國貸款的利率不得高於國際金融市場類似貸款的利率；否則，登記可能遭有關外匯管理局拒絕接納。

- 當借款人根據外國貸款協議將外幣轉入中國時，在出示彼等的外債登記證時，彼等須於國家外匯管理局於中國指定或批准的銀行開立外債專用稅匯賬戶。

- 當借款人償還本金及利息時，彼等應向國家外匯管理局或其地方分局根據發出核准許的指定有效票提出申請。呈交的項目包括(i)加蓋申請單位公章的業務申請表、(ii)外債登記證、(iii)股東貸款協議、(iv)債權人的還本付息通知單，須包括還款的本金及利息總額、將予償還的本金額、計算利息的利率及方法與期間、(v)該筆貸款資金入賬通知單和現有外匯賬戶對賬單、(vi)對外支付利息和費用需提供稅務憑證，以及(vii)國家外匯管理局或其地方分局可能規定的其他文件。

- 已為該等借款人開立賬戶的銀行須依賴借款人提供的核准許及外債登記證，並透過外債專用稅滙賬戶付款。

- 根據銀行付款文件，借款人須記錄外債變動反饋表的付款金額，並向發出外債登記證的國家外匯管理局或其地方分局呈交副本存檔。

根據國家外匯管理局於2004年5月17日發出的《國家外匯管理局改善審查外資企業資本賬的外匯結算及外債登記管理的通知》，國家外匯管理局的地方分局及獲授權指定外匯銀行於處理批准償付外債及進行驗證國外投資企業以外匯償付外債資金的手續時，以及在用作償付外匯的一筆金額超過200,000美元的單一交易的情況下，有關外資企業須要求作出有關將資金用作償付及直接向指定收款人付款的書面付款指示。

就支付小額金額(包括支付薪金)而言，不計及外匯償還資金金額200,000美元或以下，國家外匯管理局的地方分局及獲授權指定外匯銀行可選擇不要求有關外資企業提供書面還款指示，但會要求其將外匯償付資金過戶至該外資企業的人民幣銀行賬戶。然而，外資企業須就往後的外匯償付提供之前外匯償付資金用途的詳細清單。

以下為本公司的組織大綱及章程細則若干條文及開曼群島公司法若干方面的概要。

本公司於2004年2月12日根據開曼群島公司法在開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司。本公司的組織大綱及章程細則構成本公司的組織章程。

組織大綱

組織大綱表明(其中包括)，本公司股東承擔的責任以其當時各自持有股份的未繳股款(如有)為限，本公司的成立宗旨並無限制(包括作為一家投資公司)，而根據開曼群島公司法第27(2)條規定，不論涉及公司任何利益，本公司均擁有並且能夠全面行使作為一個具有充分行為能力的自然人所應有的全部行為能力，且由於本公司作為一家獲豁免公司，本公司將不會在開曼群島與任何人士、商號或機構進行業務來往(為達成本公司在開曼群島外進行的業務除外)。

本公司可通過特別決議案就任何宗旨、權力及組織大綱所規定的其他事項更改其組織大綱。

章程細則

本公司的章程細則乃根據股東於2006年9月18日通過的決議案採納，待及自上市日期起生效。章程細則的若干條款概述如下：

董事

董事會的組成

除非本公司於股東大會以其他方式另行決定外，董事人數不得少於三人。董事人數並不設上限。不論本公司章程細則的任何其他規定，本公司董事會須由大多數獨立非執行董事組成。

配發及發行股份及認股權證的權力

根據開曼群島公司法及本公司的組織大綱和章程細則的規定，及賦予任何股份或任何類別股份持有人的任何特權，本公司可通過普通決議案決定(如無該項決定或該項決定並無作出特別規定，則由董事會決定)發行附有有關股息、投票權、歸還資本或其他方面的權利

或限制的任何股份。根據開曼群島公司法、任何指定證券交易所的規則(定義見章程細則)及組織大綱與章程細則，本公司可發行任何股份，發行條款為該等股份乃可由本公司或其持有人有權選擇贖回。

董事會可發行認股權證，賦其持有人權利以不時決定的條款認購本公司股本中任何類別的股份或證券。

在遵照開曼群島公司法、本公司的章程細則及(如適用)任何指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)的規定，且不影響任何股份或任何類別股份當時所附的任何特權或限制的情況下，本公司所有未發行股份概由董事會處置，董事會可全權決定按其認為適當的時間、代價、條款及條件向其認為適當的人士重新指定、發售、配發股份或就股份授出購股權或以其他方式處置股份，惟不得以折讓方式發行股份。

在配發、發售股份或就股份授出購股權或出售股份時，本公司或董事會均毋須向登記地址位於董事會認為尚未辦理註冊聲明或其他特別手續而於當地進行配發、發售股份、授出購股權或處置股份即屬違法或不可行的任何地區或多個地區的股東或其他人士作出上述行動。就任何方面而言，因前句而受影響的股東將不會成為或被視為另一類別的股東。

出售本公司或任何附屬公司資產的權力

本公司的章程細則並無載列關於出售本公司或其任何附屬公司資產的明確規定，惟董事會可行使及執行本公司可行使、進行或辦理的一切權力及事宜，而該等權力及事宜並非本公司章程細則或開曼群島公司法規定須由本公司於股東大會行使或辦理。

對離職的補償或付款

根據本公司的章程細則，凡向任何董事或前任董事支付款項，作為離職的補償或與其退任有關的付款(不包括董事根據合約規定可享有者)，須由本公司在股東大會上批准。

給予董事的貸款或貸款擔保

本公司的章程細則有條文禁止給予董事貸款或提供擔保。

披露與本公司或其任何附屬公司所訂立的合約中所擁有的權益

董事可於在職期間兼任本公司任何其他有酬勞的職務或職位(惟不可擔任本公司核數師)，條款由董事會根據本公司的章程細則決定，因此除任何其他章程細則指明或規定的任何酬金外，董事可收取兼任其他職位的額外酬金(不論為薪金、佣金、分享溢利或其他方式)。董事可出任或擔任本公司創辦或本公司擁有權益的任何公司的董事或其他主管職位，或於該等公司擁有權益，而毋須向本公司或股東交代其因出任該等其他公司的董事、主管人員或股東，或在該等其他公司擁有權益而收取的酬金、溢利或其他利益。除本公司的章程細則另有規定外，董事會亦可以其認為適當的各種方式行使本公司持有或擁有任何其他公司的股份所賦予的投票權(包括投票贊成任命董事為該等其他公司的董事或主管人員的決議案，或投票贊成或規定向該等其他公司的董事或主管人員支付的酬金)。

根據開曼群島公司法及本公司的章程細則，任何董事或建議委任或候任董事概不應因其職位而失去與本公司訂立有關其兼任有酬勞職位或職務的合約、或以賣方、買方或任何其他身份與本公司訂立合約的資格。該等合約或董事於其中有利益關係的其他合約或安排亦不得因此撤銷，而參與訂約或有此利益關係的董事毋須因其董事職務或由此而建立的信託關係，向本公司或股東交代其由任何此等合約或安排所獲得的酬金、溢利或其他利益。董事若知悉其於與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的利益關係，必須於首次考慮訂立該合約或安排的董事會會議上申明其利益性質。若董事其後方知其與該合約或安排有利益關係，或在任何其他情況下，則須於知悉此項利益關係後的首次董事會會議上申明其利益性質。

董事不得就批准其或其聯繫人擁有重大利益關係的合約、安排或其他建議的董事會決議案投票(亦不得計入會議的法定人數內)，惟此限制不適用於下列事項：

- 就應本公司或其任何附屬公司的要求或為本公司或其任何附屬公司的利益由其或其任何聯繫人借出款項或因其或其任何聯繫人招致或承擔債務而向該董事或其聯繫人提供任何抵押或彌償保證的任何合約或安排；

- 就董事本身或其聯繫人本身根據一項擔保或彌償保證或透過提供抵押而承擔全部或部分責任(不論個別或共同承擔)的本公司或其任何附屬公司債項或承擔而向第三者提供任何抵押或彌償保證的任何合約或安排；

- 有關發售本公司或本公司可能創辦或擁有其中權益的任何其他公司的股份或債券或其他證券以供認購或購買而董事或其聯繫人因參與發售建議的包銷或分包銷而擁有權益的任何合約或安排；

- 董事或其聯繫人僅因其／彼等持有本公司的股份或債券或其他證券的權益而與其他持有本公司的股份或債券或其他證券的人士以相同方式擁有權益的任何合約或安排；

- 任何與董事或其聯繫人僅以高級職員、行政人員或股東身份而直接或間接擁有權益的任何公司或該董事及其聯繫人並無合共實益擁有該公司(或該董事或其聯繫人藉以取得權益的任何第三者公司)其中5%或以上已發行股份或任何類別股份投票權的公司有關的合約或安排；或

- 任何有關採納、修訂或執行購股權計劃、養老金或退休、身故或傷殘福利計劃或本公司或任何附屬公司董事、其聯繫人及僱員而設的其他安排的建議或安排，而該等建議或安排並無授予董事或其聯繫人任何與該等計劃或基金有關的類別人士所一般未獲賦予的特權或利益。

酬金

本公司可不時於股東大會上釐定董事的一般酬金，該等酬金(除經投票通過的決議案另有規定外)將按董事會協議的比例及方式分派，如未能達成協議，則由各董事平分，惟任何董事任職時間短於有關期間者，僅可按其任職時間比例收取酬金。董事亦有權預支或報銷因出席董事會會議、委員會會議或股東大會或本公司任何類別股份或債券的獨立會議或執行董事職務而合理預期支出或已支出的所有旅費、酒店費及其他額外開支。

倘任何董事應本公司的要求出差或居駐海外，或執行董事會認為超逾董事日常職責範圍的職務，董事會可作出決定向該董事支付額外酬金(可以薪金、佣金或分享溢利或其他方式支付)，作為一般董事酬金以外的額外報酬或代替該等一般酬金。執行董事獲委任為董事總經理、聯席董事總經理、副董事總經理或其他行政人員可收取本公司董事會不時釐定的酬金(可以薪金、佣金、分享溢利、其他方式或上述全部或任何方式支付)、其他福利(包括養老金及／或恩恤金及／或其他退休福利)及津貼。上述酬金可作為董事酬金以外的額外報酬或代替董事酬金。

董事會可為本公司僱員(此詞在本段及下段均包括可能或曾經擔任本公司或其任何附屬公司任何高級行政職位或任何受薪職務的現任董事或前任董事)及前任僱員及受彼等供養的人士或上述任何一類或多類人士，設立或聯同其他公司(指本公司的附屬公司或與本公司有業務聯繫的公司)設立養老金、疾病津貼或撫恤金、人壽保險或其他福利的計劃或基金，並由本公司負責供款。

董事會可在須遵守或毋須遵守任何條款或條件的情況下支付或訂立協議支付或給予可撤回或不可撤回的養老金或其他福利予僱員及前任僱員及彼等供養的人士或上述任何人士，包括該等僱員或前任僱員或彼等供養的人士根據上段所述計劃或基金已經或可以享有者(如有)以外的養老金或其他福利。在董事會認為適當的情況下，上述養老金或福利可在僱員預期實際退休前、實際退休時或退休後任何時間授予僱員。

退任、委任及免職

在每屆股東週年大會上，當時三分一的董事(若其人數並非三的倍數，則以最接近但不少於三分一的人數)將輪流告退，惟每名董事須每三年至少告退一次。每年須告退的董事乃自上次獲選連任或聘任以來任期最長的董事，但若多位董事上次乃於同一日獲選連任，則以抽籤決定須告退的董事(附非彼等另有協定)。並無有關董事到達某一年齡上限時必須退任的條文。

董事有權不時及隨時委任任何人士為董事以填補臨時董事空缺或增加現有董事會人員名額，惟董事會須由大多數獨立非執行董事組成。按此方式獲委任的任何董事僅可擔任該職務，直至本公司下屆股東週年大會為止，並有資格膺選連任。董事及替任董事均毋須持有本公司任何股份以符合資格。

本公司可通過普通決議案將任何任期未屆滿的董事免職(惟此舉不影響該董事就其與本公司間的任何合約被違反而提出索償的權利)，並可通過普通決議案委任另一名人士出任其職位。

董事如有下列情況將被辭退：

- 倘破產、收到接管令或暫停向其債權人付款或與債權人達成協議；
- 倘變得神智不清；
- 倘向本公司提交書面通知表示辭職；
- 倘因任何法律規定或根據章程細則被免除董事職務；或
- 倘根據法律不得出任董事。

董事會可不時委任一位或多位成員為本公司主席、副主席、秘書、司庫、助理司庫、經理或財務總監或擔任本公司任何其他職位或行政職位，任期及條款由董事會決定，而董事會可撤銷或終止任何此等委任。董事會可將其任何權力授予董事會認為合適的董事及其他人士組成的委員會，並可不時就任何人士或事宜全部或部分撤回有關授權或撤回委任及

解散任何該等委員會，惟所有以此方式成立的委員會在行使獲授予的權力時，須遵守董事會不時施行的任何規則。

借貸權力

董事會可行使本公司全部權力借貸資金及將本公司物業及資產及未償繳款股本按揭或抵押，並可發行本公司的債權證、債權股證及其他證券，作為本公司或任何第三者的債項、負債或責任。

董事會議事程序

董事會可(於開曼群島或以外地方)舉行彼等認為合適的會議、續會及其他會議及議事程序。在任何會議出現的事項須以大比數投票方式決定。在出現同票情況時，會議主席應擁有第二票或決定票。

董事及高級人員的登記冊

開曼群島公司法及章程細則規定本公司須在其註冊辦事處存置董事及高級人員的登記冊，惟公眾不得查閱。該登記冊副本須提交開曼群島公司註冊處處長登記，而任何董事或高級人員的變動須於30日內知會公司註冊處處長。

修訂公司組織章程文件／更改名稱

本公司可透過在股東大會上通過特別決議案廢除、更改或修訂章程細則。開曼群島公司法訂明，更改組織大綱的規定、章程細則的任何修訂或更改本公司的名稱均須通過特別決議案進行。

更改股本

本公司根據開曼群島公司法的有關規定可不時通過普通決議案：

- 增加其股本，增加的等級及數額及所分成的股份的面值概由決議案指定；
- 將其全部或任何部分股本綜合或分拆為面值高於現有股份的股份；

- 將全部或任何繳足股份轉換為證券，並將有關證券重新轉換為任何組織大綱所指定面值的繳足股份；

- 按本公司股東大會或董事決定將股份分拆為多類股份，惟不得影響之前賦予現有股份持有人享有的任何優先、遞延、合資格或專有權利、特權、條件或限制的任何特權；

- 將其股份或任何部分股份分拆為面值低於組織大綱所指定者的股份，惟須符合開曼群島公司法規定，以致有關拆細任何股份的決議案可決定，在因拆細股份而形成的股份持有人之間，其中一股或多股股份可較其他股份附有任何優先或其他特別權利或遞延權利或受任何限制規限，而該等優先或權利或遞延權利或限制為本公司有權附加於未予發行股份或新股者；或

- 註銷任何於通過決議案之日尚未獲任何人士認購或同意認購的股份，並按註銷股份的面額削減其股本。

本公司可通過特別決議案以任何由法律授權的方式削減股本及任何資本贖回儲備。

修訂現有股份或各類別股份附有的權利

在開曼群島公司法的規限下，股份或任何類別股份附有的權利，可經由該類別已發行股份面值四分三的持有人書面同意，或經由該類別股份持有人在另行召開的股東大會上通過特別決議案更改或廢除，惟倘該類別股份的發行條款另有規定則除外。本公司章程細則中關於股東大會的條文經作出必要修訂後，將適用於該等另行召開的大會，惟大會所需的法定人數(出席續會所需者除外)為最少持有或由受委代表持有該類別已發行股份面值三分一的兩位人士。而任何續會的法定人數為兩名親自或委派代表出席的股東(不論其所持股份數目)。該類別股份的每位持有人在投票表決時，每持有該類別股份一股可投一票，且任何親自或委派代表出席的該類別股份的持有人均有權要求投票表決。

賦予任何股份或任何類別股份持有人的特別權利將不會因設立或發行與其享有同等權益的額外股份而視為改變，惟在該等股份發行條款的附有權利另有明確規定則除外。

股份轉讓

所有股份轉讓均須以一般或通用格式或指定證券交易所(定義見章程細則)所訂明的其他格式或董事會批准的任何其他格式的轉讓文件，並必須親筆簽署。如轉讓人或承讓人為結算所或其代理人，則須親筆或以機印簽署或以董事會不時批准的其他方式簽署。任何轉讓文件均須由轉讓人及承讓人雙方或其代表簽署，而董事會可在其認為適當的情況下酌情豁免承讓人簽署轉讓文件。在有關股份以承讓人名義登記於股東名冊前，轉讓人仍被視為股份的持有人。如轉讓人或承讓人提出要求，董事會可議決就一般情況或任何個別情況接納以機印簽署的轉讓文件。

在任何適用法律的許可下，董事會可全權決定隨時及不時將任何登記於股東總冊的股份移往任何股東分冊登記，或將任何登記於股東分冊的股份移往股東總冊或任何其他股東分冊登記。

除非董事會另行同意，股東總冊的股份概不得移往任何股東分冊登記，而股東分冊的股份亦概不得移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擁有權文件必須送交登記。倘股份在股東分冊登記，則須在有關登記處辦理，倘股份在股東總冊登記，則須在開曼群島的註冊辦事處或股東總冊根據開曼群島公司法存放的其他地點辦理。

董事會可全權決定拒絕為轉讓予其不批准的人士的任何股份(繳足股份除外)，或任何根據僱員股份獎勵計劃而且對其轉讓的限制仍屬有效的任何股份辦理登記而毋須陳述任何理由，亦可拒絕為轉讓予超過四名聯名持有人的任何股份轉讓或任何本公司擁有留置權的任何股份(繳足股份除外)的轉讓辦理登記。

除非有關人士已就所提交的轉讓文件向本公司繳交任何指定證券交易所(定義見章程細則)訂定的最高費用或董事會不時規定的較低費用、已繳付適當印花稅(如適用)，且轉讓只關於一類股份，並連同有關股票及董事會合理要求足以證明轉讓人的轉讓權的其他證明文件(如轉讓文件由其他人士代為簽署，則該名人士的授權書)送達有關的股份過戶登記處或註冊辦事處或存置股東總冊的其他地點，否則董事會可拒絕承認任何轉讓文件。

在一份指定報章及(如適用)任何按指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)的規定所指明的任何其他報章以廣告方式發出通告後，可暫停及停止辦理全部股份或任何類別股份的過戶登記，其時間及限期可由董事會決定。在任何年度內，停止辦理股份過戶登記的期間合共不得超過三十日。

本公司購回本身股份的權力

開曼群島公司法及本公司的章程細則授權本公司在若干限制下購回本身股份，惟董事會只可根據指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)不時規定的任何適用規定而代表本公司行使該權力。

本公司任何附屬公司擁有本公司股份的權力

本公司的章程細則並無關於附屬公司擁有本公司股份的條文。

股東週年大會的規定

本公司每年須舉行一次股東週年大會，舉行時間及地點由董事會決定，但舉行日期不得距離上屆股東週年大會超過十五個月，除非該較長的期間不違反任何指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)的規則。

會議通告及議程

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(除下「特別決議案－須以大多數票通過／普通決議案」所述者外)最少須發出足二十一日的書面通告，而任何其他為通過普通決議案而召開的股東特別大會則最少須發出足十四日的書面通告(兩者均不包括送達或視作送達通告之日及發出之日)。通告須註明舉行會議的時間及地點，倘有特別事項，則須註明有關事項的一般性質。此外，本公司須向本公司的所有股東(根據本公司的章程細則的規定或發行股東持有股份的條款無權獲得該等通告者則除外)及本公司當時的核數師就每次股東大會發出通告。

所有在股東特別大會進行的事務一概視為特別事務，而除下列事項視為一般事務外，在股東週年大會進行的事務亦一概視為特別事務：

- 宣派及批准分派股息；
- 考慮並通過賬目、資產負債表、董事報告及核數師報告；
- 選舉董事(輪流或以其他方式)替代退任的董事；
- 委任核數師及其他行政人員；
- 釐定董事及核數師的酬金；
- 向董事授出任何授權或權力以供發售、配發，或授出有關購股權或以其他方式處置佔本公司現已發行股本面值不超過20%的未發行股份；及
- 向董事授出任何授權或權力以回購本公司的證券。

會議及另行召開的各類別股東會議的法定人數

任何股東大會在處理事項時如未達到法定人數，概不可處理任何事項，惟未達法定人數亦可委任大會主席。

除本公司的章程細則另有規定外，股東大會的法定人數為兩位親自出席且有投票權的股東(或若股東為公司，則為其正式授權代表)或其受委代表。為批准修訂某類別股份權利而另行召開的會議(續會除外)所需的法定人數為持有或由受委代表代表該類別已發行股份面值最少三分一的兩位人士。

就本公司的章程細則而言，倘公司股東由董事通過決議案或該公司的其他法定團體委任的正式法定代表為其代表出席本公司有關股東大會或本公司任何類別股東的有關股東大會，則該公司股東亦被視為親身出席該大會。

特別決議案－須以大多數票通過／普通決議案

根據本公司的章程細則，本公司的特別決議案須在股東大會上獲親身出席並有權投票的股東或(若股東為公司，則其正式法定代表)或若允許委任的代表，則受委代表以不少於四分三的大多數票通過。有關大會須正式發出不少於二十一日通知，並說明提呈的決議案為特別決議案。然而，倘在非股東週年大會上，有權出席任何該會議及投票並合共持有賦予該項權利的股份面值不少於95%的大多數股東同意，或倘在股東週年大會上，所有有權出席及投票的股東同意，則可於發出少於二十一日通知的大會上提呈及通過特別決議案。

任何特別決議案的副本須於通過後十五日內提交開曼群島公司註冊處處長。

根據本公司的章程細則，普通決議案指在股東大會上獲親身出席並有權投票的股東或(若股東為公司)正式法定代表或(若允許委任代表)受委代表以簡單大多數票通過的決議案。

表決權(一般表決及投票表決)及要求投票表決的權利

在本公司的章程細則中有關任何股份當時所附的任何表決專有權利或限制的規限下，於任何股東大會上如以舉手方式表決，親自(或若股東為公司，則其正式法定代表)或委派代表出席的股東每人可投一票。如以投票方式表決，每位親自出席的股東(若股東為公司，其正式法定代表)或受委代表，每持有繳足股份一股可投一票，惟於催繳股款或分期股款之前就股份繳付或入賬列為繳足的股款，就上述情況而言不得作繳足股款論。不論本公司的章程細則有何規定，倘股東為結算所(或其代理人)而委任超過一名受委代表，則每名該等受委代表將在舉手表決時獲得一票投票權。在投票表決時，凡有權投一票以上的股東毋須盡投其票，亦毋須以同一方式盡投其票。

除非指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)的規例規定必須以投票方式表決或有提出正式要求以投票方式表決(須在宣佈舉手表決結果之前或當時或於撤回任何其他投票表決的要求時提出)，否則於任何股東大會上，任何提呈大會表決的決議案概以舉手方式表決。投票表決的要求可由下列人士提出：(i)大會主席或(ii)最少三名親自出席並於當時有權於會上投票的股東(若股東為公司，則其正式法定代表)或受委代表或(iii)任何親自出席而代

表全體有權於大會上投票的股東的總投票權不少於十分之一的一位或多位股東(若股東為公司，則正式法定代表)或受委代表或(iv)親自出席的一位或多位股東(若股東為公司，則其正式法定代表)或受委代表(惟須持有賦予權利於會上投票的本公司股份，且該等股份的繳足股款總額不少於全部賦予該項權利的股份繳足股款總額十分之一)，或倘指定證券交易所規則規定，個人或集體持有代表該大會總投票權5%或以上股份的一名或以上董事。

倘本公司股東為一間認可結算所(或其代理人)，則可授權其認為合適的一位或多位人士於本公司任何大會或任何類別的股東大會上擔任代表，惟倘就此授權超過一位人士，則該授權應列明獲授權人士所代表股份的類別及數目。根據該規定獲授權的人士應視作在無舉證其他事實之情況下獲正式授權，且應有權代表該認可結算所(或其代理人)行使與該認可結算所(或其代理人)可行使的相同權力(包括以舉手投票表決的方式作出獨立投票的權利)，猶如其為本公司的個人股東。

倘本公司知悉任何股東根據指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)規則，須就本公司某項決議案放棄投票或被限制就只能就本公司某項決議案投贊成票或反對票，則由該名股東作出或代表該名股東作出與該項規定或限制相抵觸的任何投票將不獲計算在內。

受委代表

任何有權出席本公司會議及於會上投票的本公司股東，均有權委任其他人士作為代表，代其出席會議及投票。持有兩股或以上股份的股東可委任一名以上的代表代其出席本公司股東大會或任何類別會議及於會上代其投票。受委代表毋須為本公司股東，且應有權代表個人股東行使其代表的股東可行使的相同權力。此外，受委代表應有權代表公司股東行使其代表的股東可行使的相同權力(猶如其為個人股東)。在投票或舉手表決時，股東可親自(若股東為公司，則其正式法定代表)或由受委代表投票。

賬目及核數

董事會須安排保存有關本公司收支款項、有關該等收支的事項及本公司的物業、資產、借貸及負債的真確資料，以及開曼群島公司法所規定或真確中肯反映本公司業務及解釋其交易所需的所有其他事項。

賬目須保存於註冊辦事處或董事會決定的其他一個或多個地點，並須隨時可供董事查閱。任何股東(董事除外)概無權查閱本公司任何賬目或賬冊或賬項文件，除非該權利乃法例賦予或由董事會或本公司在股東大會上批准。

每份資產負債表及將於股東大會向本公司提呈的損益賬(包括法例規定須附加的所有文件)的副本，連同董事報告及核數師報告的印製本，須於大會舉行日期不少於二十一日前及於股東週年大會通告發出同一時間寄交每位按照本公司的章程細則規定有權收取本公司股東大會通告的人士；然而，受遵守所有適用法例，包括指定證券交易商(定義見本公司的章程細則)的規則所限制，本公司可以寄發自本公司年度賬目摘錄的財務報表概要及董事會報告書予該等人士代替，惟該等人士可送達書面通知予本公司，除財務報表概要以外，要求本公司寄發一份有關本公司年度財務報表及年度財務報表所載的董事會報告書的完整印刷本。

在任何時間委任核數師及釐定委任條款、任期及職責均須依照本公司的章程細則規定辦理。核數師酬金須由本公司於股東大會上釐定或按照股東所決定的方式釐定。

本公司的財務報表須由核數師按照公認核數準則進行審核。核數師須按照公認核數準則編撰有關報告書，並於股東大會上向股東提呈。本文所指的公認核數準則，可為開曼群島以外任何國家或司法管轄區的核數準則。倘實屬如此，則財務報表及核數師報告內須披露此事實，並列明有關國家及司法管轄區的名稱。

股息及其他分派方法

在開曼群島公司法的規定下，本公司可於股東大會以任何貨幣向股東宣派股息，惟所派股息不得超過董事會建議宣派的數額。

本公司的章程細則規定股息可自本公司的溢利(已入賬或未入賬)或自任何董事認為不再需要的儲備(除溢利外)作出宣派及派付。在通過普通決議案後，股息亦可自開曼群島公司法就此批准的股份溢價賬或其他基金或賬目作出宣派及派付。

除任何股份所附權利或發行條款另有規定者外，(i)一切股息須按派息股份的繳足股款比例宣派及派付，惟就此而言，凡在催繳前就股份所繳付的股款將不會視為股份的繳足股款及(ii)一切股息須按派發股息的任何部分期間的繳足股款比例分配及派付。如股東欠負本公司催繳股款或其他欠款，則董事會可將欠負的全部數額(如有)自本公司派發予彼等的任何股息或股份有關任何股份的款項中扣除。

董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派本公司股本的股息時，董事會可繼而按董事會的酌情決定議決(a)配發入賬列為繳足的股份以代替派發全部或部分股息，惟有權獲派股息的股東可選擇收取現金或部分現金以代替配發股份，或(b)有權獲派股息的股東可選擇獲配發入賬列為繳足的股份以代替全部或部分股息。本公司在董事會建議時亦可通過普通決議案就本公司任何特定股息議決配發入賬列為繳足的股份作為全部股息，而不給予股東選擇收取現金股息以代替配發股份的權利。

本公司向股份持有人以現金派付的任何股息、利息或其他款項可以支票或股息單的形式支付，並郵寄往持有人的登記地址，或如屬聯名持有人，則寄往就股份名列本公司股東名冊首位的持有人的地址，或寄往持有人或聯名持有人以書面指示的任何其他人士的地址。除持有人或聯名持有人另有指示外，每張支票或股息單的抬頭人須為持有人，或如屬聯名持有人，則為名列本公司股東名冊首位的持有人，郵誤風險由彼等承擔，而向銀行提取支票或股息單後，本公司即已解除該項責任。兩名或以上聯名持有人的任何一名人士可發出該等聯名持有人就所持股份的任何股息或其他款項或可分配財產的有效收據。

如董事會或本公司於股東大會上議決派付或宣派股息，董事會可繼而議決以分派任何類別指定資產的方式支付全部或部分股息。

所有於宣派一年後未獲認領的股息或紅利，可由董事會用作投資或其他用途，收益撥歸本公司所有，直至獲認領為止，而本公司不會就此成為有關款項的受託人。所有於宣派六年後仍未獲認領的股息或紅利，可由董事會沒收，撥歸本公司所有。

本公司就或有關任何股份派付的股息或其他款項概不附帶利息。

查閱股東名冊

除非根據本公司的章程細則而暫停辦理股份過戶登記，否則根據本公司的章程細則，股東名冊及股東分冊必須於每個營業日在註冊辦事處或根據開曼群島公司法存置股東名冊的其他地點免費供股東查閱最少兩個小時，而任何其他人士在繳付最高不超過2.50港元的費用或董事會指明的較少款額後亦可查閱，倘在過戶登記處(定義見本公司的章程細則)查閱，則須先繳付最多1.00港元或董事會指明的較低金額的費用。

催繳股款及沒收股份

董事會在遵守本公司的章程細則及配發條款的情況下，可不時向股東催繳有關彼等部分繳足股份尚未繳付(無論按股份的面值或溢價)的任何款項。催繳股款可一次付清，亦可分期付清。倘任何催繳股款或分期股款在指定付款日期或之前尚未繳付，則欠款人士須按年息8厘支付由指定付款日期至實際付款日期間有關款項的利息，但董事會可豁免繳付全部或部分利息。董事會如認為恰當，可向任何願意預繳股款的股東收取有關其持有的部分繳足股份的全部或任何部分未催繳及未付股款，本公司可就預繳的全部或部分款項按該名預繳款項的股東與董事協議的利率(如沒有普通決議案批准，不超過年息8厘)支付利息。

若股東於指定付款日期未能支付任何催繳股款，董事會可向股東發出足14日的通知，要求支付所欠的催繳股款，連同任何應計並可能累計至實際付款日期的利息，並聲明若在指定時間或之前仍未付款，則有關催繳股款的股份可被沒收。

若股東不依有關通知辦理，則該通知有關的股份於其後而通知所規定的款項並未支付前可隨時由董事會通過決議案予以沒收。

股份被沒收的人士將不再為有關被沒收股份的股東，惟仍有責任向本公司支付截至沒收日期應就該等股份付予本公司的全部款項，惟倘本公司收到有關被沒收股份未繳款項的全數付款時，有關負債將予終止。

少數股東遭欺詐或壓制時可行使的權利

本公司的章程細則並無關於少數股東在遭欺詐或壓制時可行使的權利的條文。然而，開曼群島法例載有保障本公司股東可採取的若干補救方法，其概要見本附錄。

清盤程序

有關本公司被法院頒令清盤或自動清盤的決議案須為特別決議案。

根據清盤當時任何類別股份所附有關可供分配額外資產的任何特別權利、特權或限制，(i)倘本公司清盤而可供分配予本公司股東的資產超過清盤開始時的全部繳足股本，則額外的資產將根據該等股東分別所持已繳股份的數額按比例分配而(ii)倘本公司清盤而可供分配予本公司股東的資產不足以償還清盤開始時的全部繳足股本，則該等資產的損失將盡可能根據本公司開始清盤時股東分別持有已繳或應已繳付股本按比例由股東承擔。

倘本公司清盤(不論為自動清盤或遭法院頒令清盤)，清盤人可在獲得特別決議案授權及開曼群島公司法規定的任何其他批准的情況下，將本公司全部或任何部分資產以實物形式分派予股東，而不論該等資產為一類或多類不同的財產。清盤人可就前述分發的任何一類或多類財產釐定其認為中肯的價值，並決定股東或不同類別股東之間的分派方式。清盤人可在獲得相同授權的情況下，將任何部分資產授予清盤人認為適當並以股東為受益人而設立的信託的受託人，惟不得強逼股東接受任何負有債務的股份或其他財產。

未能聯絡的股東

根據本公司的章程細則，倘若(i)應付予任何股份持有人有關股份股息的所有支票或股息單(總數不少於三張)在十二年內仍未兑現；(ii)在十二年期屆滿時，本公司於該期間並無獲得任何消息顯示該股東的存在；及(iii)本公司以廣告形式，根據指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)的規定發出通告表示打算出售該等股份，自刊登此廣告日期起三個月

(或經指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)批准的較短日期)後，且已就上述意向知會指定證券交易所(定義見本公司的章程細則)，則本公司可出售該等無法聯絡的股東的股份。出售該等股份的所得款項淨額將歸本公司所有，而本公司收到該筆款項後，即欠該前股東一筆相同數額的欠款。

認購權儲備

本公司的章程細則規定，如開曼群島公司法未予禁止及在遵守開曼群島公司法的情況下，若本公司已發行可認購股份的認股權證，而本公司採取的任何措施或進行的任何交易會導致該等認股權證的認購價降至低於股份的面值，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。

開曼群島公司法

本公司根據開曼群島公司法在開曼群島註冊成立，因此營運須受開曼群島法例約束。以下為開曼群島公司法若干條文的概要，惟此概要並不表示包括所有適用的條文及例外情況，亦不表示總覽開曼群島公司法及稅務方面的所有事項(此等條文或與有利益關係的各方可能較熟悉的司法管轄區的同類條文有所不同)：

業務

作為獲豁免公司，本公司須主要在開曼群島以外地區經營業務。本公司須每年向開曼群島公司註冊處處長提交年報進行登記，並須按法定股本數額繳付費用。

股本

開曼群島公司法規定，倘公司按溢價發行股份以換取現金或其他代價，則須將相當於該等股份的溢價總額的款項撥入名為「股份溢價賬」的賬項內。視乎公司選擇，該等規定或不適用於該公司根據考慮收購或註銷任何其他公司股份而配發及按溢價發行的溢價或股份。開曼群島公司法規定，股份溢價賬可由本公司根據(如有)其章程大綱及章程細則的規

定：(a)分派或派付股息予股東；(b)繳足將發行予本公司股東以作為繳足紅股的未發行股份；(c)按開曼群島公司法第37條的規定贖回或購回股份；(d)撇銷本公司開辦費用；(e)撇銷發行本公司股份或公司債券的費用或就此支付的佣金或給予的折扣；及(f)作為贖回或購買本公司任何股份或公司債券時須予支付的溢價。

除非於緊隨擬作分派或派付股息日期後，本公司可償還日常業務中到期的債務，否則不得自股份溢價賬作出任何分派或派付任何股息。

開曼群島公司法規定，在開曼群島大法院(「法院」)確認後，如獲章程細則批准，則擁有股本的股份有限公司或擔保有限公司可通過特別決議案以任何方式削減其股本。

本公司的章程細則載有若干規定保障特別類別股份的持有人，在修訂彼等的權利前須獲得彼等同意，包括獲得該類別已發行股份的持有人同意特定的修訂部分或由該等股份的持有人在獨立會議通過決議案批准。

資助購回公司本身或其控股公司的股份

在適用法例的規限下，本公司可資助本身、本公司的附屬公司、其控股公司或其控股公司的任何附屬公司的董事及僱員購回公司股份或任何附屬公司或控股公司的股份。此外，在所有適用法例的規限下，公司可資助受託人為本公司、本公司的附屬公司、本公司的任何控股公司或任何該等控股公司的任何附屬公司的僱員(包括受薪董事)利益收購本公司股份或任何該等附屬公司或控股公司的股份。

開曼群島法例並無明文限制公司向另一名人士提供財政資助以購回或認購公司本身或其控股公司的股份。因此，如公司董事在審慎忠實考慮下認為合適且符合公司利益，公司可提供該等財政資助。有關資助須以公平方式進行。

公司及其附屬公司購回股份及認股權證

在開曼群島公司法的規限下，擁有股本的股份有限公司或擔保有限公司，如其章程細則許可，則可以發行可由公司或股東選擇贖回或贖回的股份。此外，如該章程細則許可，則該公司可購回本身的股份，包括可贖回股份。然而，若章程細則無批准購回的方式，則

未獲公司以普通決議案批准購回的方式前，公司不得購回本身的股份。公司只可贖回或購回本身的已繳足股份。如公司贖回或購回本身股份後再無任何持股的股東，則不可贖回或購回本身股份。除非在緊隨建議付款後，公司仍有能力償還在日常業務中到期清付的債項，否則公司以其股本贖回購回本身的股份乃屬違法。

公司並無被禁止購回本身的認股權證，故可根據有關認股權證文據或證書的條款及條件購回本身的認股權證。開曼群島法例並無規定本公司的章程大綱或章程細則須載有允許該等購回的規定，公司董事可運用其章程大綱賦予的一般權力買賣及處理一切個人產業。

根據開曼群島法例，附屬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。

股息及分派

除開曼群島公司法第34條外，開曼群島公司法並無有關派付股息的法定規定。根據英國案例法(開曼群島在此方面被認為具有影響力)，股息只可以從公司的溢利分派。此外，開曼群島公司法第34條規定，如通過償還能力測試且公司的章程大綱及章程細則有所規定(如有)，則可由股份溢價賬支付股息及分派。

保障少數股東

開曼群島的法院一般應會依從英國案例法的先例，允許少數股東就以下各項提出代表訴訟或以公司名義提出引申訴訟：(a)對公司有害或非法的行為，(b)公司控制者對少數股東作出涉嫌欺詐的行為，及(c)須特定多數(或特別)大多數股東通過的決議案以違規方式通過。

如公司並非銀行且其股本分為股份，則法院可根據持有公司已發行股份不少於五分之一的股東申請，委派調查員審查公司的業務並按法院指定的方式呈報結果。

公司任何股東可入稟法院，而法院認為公司清盤乃屬公平公正，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的一般契約或民事侵權法，或根據本公司的章程大綱及章程細則賦予股東的個別權利而提出。

管理階層

開曼群島公司法並無就董事出售公司資產的權力作出特別限制，然而，在一般法律上，公司的高級職員(包括董事、董事總經理及秘書)在行使本身權力及執行本身職責時，須為符合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。

會計及審核規定

公司須促使存置有關(i)公司所有收支款項及有關收支的事項；(ii)公司所有銷貨與購貨記錄及(iii)公司的資產與負債的正確賬冊記錄。

如賬冊不能真實中肯反映公司狀況及解釋有關的交易，則不視為適當保存的賬冊。

外匯管制

開曼群島並無外匯管制或貨幣限制。

稅項

根據開曼群島稅務減免法(1999年修訂本)第6條，本公司已獲得總督會同內閣保證：

- 開曼群島並無法例對本公司或其業務的所得溢利、收入、收益或增值徵稅；及
- 毋須就本公司股份、債券或其他承擔繳交上述稅項或遺產稅或承繼稅。

對本公司的承諾由2004年3月23日起有效期為20年。

開曼群島現時對個人或公司的溢利、收入、收益或增值並不徵收任何稅項，且無承繼稅或遺產稅。除不時可能因在開曼群島訂立若干文件或將該等文件帶入開曼群島而須支付的印花稅外，開曼群島政府不甚可能對本公司徵收重大稅項。開曼群島並非任何雙重徵稅條約的訂約方。

轉讓的印花稅

開曼群島對開曼群島公司股份的轉讓並不徵收印花稅，惟轉讓在開曼群島擁有土地的公司的股份除外。

給予董事的貸款

開曼群島公司法並無明確規定禁止公司向任何董事提供貸款。

查閱公司記錄

公司股東根據開曼群島公司法並無查閱或獲得公司股東名冊或公司記錄副本的一般權利，惟本公司的章程細則可能賦予該等權利。

按照章程細則的條文，獲豁免公司可在董事會不時認為適當的開曼群島以內或以外的地點設立股東總冊及分冊。開曼群島公司法並規定獲豁免公司向開曼群島公司註冊處處長提交股東名單，因此股東姓名及地址並非公開資料，且不會供給公眾查閱。

清盤

公司可根據法院指令或其股東的特別決議案清盤。法院有權在若干特定情況下頒令清盤，包括在法院認為屬公平公正的情況下。

如股東於股東大會上通過特別決議案作出決議，或倘公司為有限期的公司，則在其大綱指定的公司期限屆滿時，或倘出現大綱所規定公司須解散的情況，則該公司可自動清盤。倘公司自動清盤，公司須由自動清盤的決議案獲通過或於上述的公司期滿或由上述情況發生起停止營業。

為進行公司清盤及輔助法院，可委任一名或多名人士為正式清盤人，而法院可酌情臨時或以其他方式委任該名或該等人士執行該職務，倘超過一名人士獲委任執行該職務，則法院須聲明所須採取或授權正式清盤人採取的任何行動將由全部或任何一名或以上該等人士進行。法院亦可決定在正式清盤人出任時是否可獲或獲何等保障。倘並無委任正式清盤人或無人執行該職務，則公司的所有財產將由法院保管。倘股東自願將公司清盤，則公司在股東大會上必須委任一名或以上的清盤人以處理公司清盤及分派其資產的事務。

待委任清盤人後，公司的事務將完全由清盤人負責，日後未得其批准不得實施任何行政措施。清盤人負責集中公司資產(包括出資人所欠(如有)的款項)、確定債權人名單及，在優先及有抵押人債權人下及任何後償協議或對銷權利或淨額結算索賠的權利規限下償還本公司所欠債權人的債務(如資產不足償還全部債務則按比例償還)，並確定出資人(股東)的名單，根據彼等的股份所附權利分派剩餘資產(如有)。

待公司的業務完全結束後，清盤人即須編制有關清盤的報告，顯示清盤的過程及售出的公司資產，並在其後召開公司股東大會以便向公司提呈報告及加以闡釋。此次最後股東大會的通告必須以公眾公告(定義見開曼群島公司法)或開曼群島公司註冊處處長指定的其他方式作出。

重組

法例規定進行重組及綜合須在為此而召開的會議上，獲得佔出席大會的股東或債權人(視情況而定)的75%價值的大多數贊成，且其後須獲法院認可。雖然有異議的股東可向法院表示申請批准的交易對股東所持股份並無給予合理價值，但如無證據顯示管理層有欺詐或不誠實，法院不甚可能僅因上述理由而否決該項交易。

強制性收購

如一間公司提出收購其他公司的股份，且在提出收購建議後四個月內，不少於90%的被收購股份持有人接納收購，則收購者在上述四個月期滿後的兩個月內，可按規定方式發出通知要求反對收購的股東按收購建議的條款轉讓其股份。反對收購的股東可在該通知發出後一個月內向法院提出反對轉讓。反對收購的股東須證明法院應行使其酌情權，惟除非有證據顯示收購者與接納收購股份持有人之間有欺詐、不誠實或勾結行為，以不公平手法逼退少數股東，否則法院一般不會行使上述酌情權。

彌償保證

開曼群島法律並不限制公司的章程細則對行政人員或董事作出彌償保證，惟不包括法院認為違反公眾政策的規定(例如表示對觸犯法律的後果作出彌償保證)。

一般事項

本公司有關開曼群島法律的特別法律顧問嘉開曼群島律師事務所已向本公司發出意見函，概述開曼群島公司法的若干方面。按本招股章程附錄十「備查文件」一段所述，該意見函連同開曼群島公司法的副本可供查閱。任何人士如欲查閱開曼群島公司法的詳細概要，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，應諮詢獨立法律意見。

1. 有關本公司的其他資料

A. 註冊成立

本公司根據公司法於2004年2月12日在開曼群島註冊成立為獲豁免公司。本公司在香港的註冊營業地點設於香港港灣道6-8號瑞安中心34樓，並已根據香港公司條例第XI部登記為香港海外公司。黃金綸先生已獲委任為本公司在香港接收傳票及通告的代理人。本公司在香港接收傳票及通告的地址與上述香港註冊營業地點相同。由於本公司於開曼群島註冊成立，本公司的公司架構、組織大綱及章程細則均受開曼群島法律所規限。本公司組織章程及開曼群島公司法有關方面的概要載於附錄八。

B. 股本的變動

於本公司註冊成立日期，本公司的法定股本為50,000美元，分為5,000,000股每股面值0.01美元的股份。以下為自本公司註冊成立日期以來本公司股本的變動：

(a) 於2004年2月16日，本公司配發及發行一股已繳足認購人股份予Elisa Gatti。於2004年2月16日，Elisa Gatti將一股股份轉讓予瑞安投資有限公司；

(b) 於2004年4月29日，本公司的法定股本增至14,000,000美元，分為1,400,000,000股每股面值0.01美元的股份，包括1,000,000,000股普通股、180,000,000股高級優先股及220,000,000股次級優先股。於2004年4月29日，瑞安投資有限公司獲配發65,999,999股股份。於2004年4月29日，瑞安地產有限公司獲配發235,000,000股每股面值0.01美元的普通股；

(c) 於2004年5月31日，NRI Limited獲配發130,000,000股每股面值0.01美元的普通股。於2004年5月31日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發45,000,000股高級優先股。於2004年5月31日，MetroProp (China)獲配發15,000,000股高級優先股。於2004年5月31日，Citicorp International Finance Corporation獲配發10,000,000股高級優先股。於2004年5月31日，捷成洋行獲配發5,000,000股高級優先股。於2004年5月31日，Value Partners Funds獲配發5,000,000股高級優先股。於2004年5月31日，渣打銀行獲配發10,000,000股高級優先股；

(d) 於2004年5月31日，NRI Limited獲配發25,000,000股次級優先股。於2004年5月31日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發30,000,000股次級優先股。於2004年5月31日，MetroProp (China)獲配發10,000,000股次級優先股。於2004年5月31日，Citicorp International Finance Corporation獲配發10,000,000股次級優先股。於2004

年5月31日，Value Partners Funds獲配發5,000,000股次級優先股。於2004年5月31日，Ocean Equity Holdings Limited獲配發20,000,000股次級優先股。於2004年5月31日，Shanghai Hope International Limited獲配發10,000,000股次級優先股；

(e) 於2004年11月4日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發11,250,000股高級優先股。於2004年11月4日，MetroProp (China)獲配發3,750,000股高級優先股。於2004年11月4日，捷成洋行獲配發1,250,000股高級優先股。於2004年11月4日，Value Partners Funds獲配發1,250,000股高級優先股。於2004年11月4日，渣打銀行獲配發2,500,000股高級優先股。於2004年11月4日，Co-Investment Limited Partnership V獲配發2,500,000股高級優先股；

(f) 於2004年11月4日，NRI Limited獲配發6,250,000股次級優先股。於2004年11月4日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發7,500,000股次級優先股。於2004年11月4日，MetroProp (China)獲配發2,500,000股次級優先股。於2004年11月4日，Co-Investment Limited Partnership V (SOL)獲配發2,500,000股次級優先股。於2004年11月4日，Ocean Equity Holdings Limited 獲配發5,000,000股次級優先股。於2004年11月4日，Value Partners Funds獲配發1,250,000股次級優先股。於2004年11月4日，Shanghai Hope International Limited獲配發2,500,000股次級優先股；

(g) 於2005年5月20日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發22,500,000股高級優先股。於2005年5月20日，MetroProp (China)獲配發7,500,000股高級優先股。於2005年5月20日，Co-Investment Limited Partnership V (SOL)獲配發5,000,000股高級優先股。於2005年5月20日，捷成洋行獲配發2,500,000股高級優先股。於2005年5月20日，Value Partners Funds獲配發2,500,000股高級優先股。於2005年5月20日，渣打銀行(香港)有限公司獲配發5,000,000股高級優先股；

(h) 於2005年5月20日，NRI Limited獲配發12,500,000股次級優先股。於2005年5月20日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發15,000,000股次級優先股。於2005年5月20日，MetroProp (China)獲配發5,000,000股次級優先股。於2005年5月20日，Co-Investment Limited Partnership V (SOL)獲配發5,000,000股次級優先股。於2005年5月20日，Ocean Equity Holdings Limited 獲配發10,000,000股次級優先股。於2005年5月20日，Value Partners Funds獲配發2,500,000股次級優先股。於2005年5月20日，Shanghai Hope International Limited獲配發5,000,000股次級優先股；

(i) 於2005年6月20日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發11,250,000股高級優先股。於2005年6月20日，MetroProp (China)獲配發3,750,000股高級優先股。於2005年6月20日，Co-Investment Limited Partnership V (SOL)獲配發2,500,000股高級優先股。於2005年6月20日，捷成洋行獲配發1,250,000股高級優先股。於2005年6月20日，Value Partners Funds獲配發1,250,000股高級優先股。於2005年6月20日，渣打銀行(香港)有限公司獲配發2,500,000股高級優先股；

(j) 於2005年6月20日，NRI Limited獲配發6,250,000股次級優先股。於2005年6月20日，Ergo Versicherungsgruppe AG獲配發7,500,000股次級優先股。於2005年6月20日，MetroProp (China)獲配發2,500,000股次級優先股。於2005年6月20日，Co-Investment Limited Partnership V (SOL)獲配發2,500,000股次級優先股。於2005年6月20日，Ocean Equity Holdings Limited獲配發5,000,000股次級優先股。於2005年6月20日，Value Partners Funds獲配發1,250,000股次級優先股。於2005年6月20日，Shanghai Hope International Limited獲配發2,500,000股次級優先股；

(k) 於2005年12月9日，NRI Limited根據於2004年2月18日訂立的買賣協議，以紅利代價方式獲配發5,866,667股每股面值0.01美元的普通股，反映本公司達致若干業績目標的成就，其中包括本公司於上海瑞虹新城項目住宅單位的銷售情況；

(l) 由2006年1月1日起，於接獲捷成洋行(「捷成」)的書面通知有關捷成選擇根據其權利將10,000,000股高級優先股轉為普通股後，本公司已購回及註銷該等高級優先股，並向捷成發行及配發8,115,547股每股面值0.01美元的普通股；

(m) 於2006年3月2日，NRI Limited根據於2004年2月18日的買賣協議，以紅利代價方式獲配發2,933,333股每股面值0.01美元的普通股，反映本公司達致若干業績目標的成就，其中包括本公司於上海瑞虹新城項目住宅單位的銷售情況；

(n) 於2006年5月20日，每股面值0.01美元的普通股分拆為4股每股面值0.0025美元的股份；

(o) 於2006年5月20日，本公司的法定股本透過增設8,000,000,000股股份，由14,000,000美元增至34,000,000美元；

(p) 於2006年6月5日，將102,754,966股股份配發予滙豐投資者；

(q) 於上市日期，本公司將根據於2004年2月18日訂立的買賣協議，以紅利代價方式分別向瑞安集團的成員公司瑞安投資有限公司發行及配發272,000,000股股份，反映本公司達致若干業績目標的成就，其中包括本公司於上海太平橋項目住宅單位的銷售情況；

(r) 於上市日期，於按照相關條款轉換優先股為股份時，本公司將購回及註銷該等優先股，並發行及配發下列股份予前優先股股東：

倘發售價為每股股份4.80港元（為建議發售價範圍的最低價）：

股東名稱	於最後實際可行日期及強制性轉換前的優先股數目		轉換時的股份數目
	高級	次級	
NRI Limited	—	50,000,000	191,495,324
Asia Real Estate Income Fund SICAV	90,000,000	60,000,000	439,034,456
MetroProp (China)	30,000,000	20,000,000	146,344,816
Co-Investment Limited Partnership V (SOL)	20,000,000	20,000,000	123,095,920
Ocean Equity Holdings Limited	—	40,000,000	153,196,260
Value Partners Funds	10,000,000	10,000,000	61,547,960
渣打銀行（香港）有限公司	20,000,000	—	46,497,792
Shanghai Hope International Limited	—	20,000,000	76,598,128

倘發售價為每股股份5.35港元（為建議發售價範圍的最高價）：

股東名稱	於最後實際可行日期及強制性轉換前的優先股數目		轉換時的股份數目
	高級	次級	
NRI Limited	—	50,000,000	191,495,324
Asia Real Estate Income Fund SICAV	90,000,000	60,000,000	417,524,352
MetroProp (China)	30,000,000	20,000,000	139,174,780
Co-Investment Limited Partnership V (SOL)	20,000,000	20,000,000	118,315,896
Ocean Equity Holdings Limited	—	40,000,000	153,196,260
Value Partners Funds	10,000,000	10,000,000	59,157,948
渣打銀行（香港）有限公司	20,000,000	—	41,717,768
Shanghai Hope International Limited	—	20,000,000	76,598,128

(s) 於上市日期及於優先股註銷時，該等優先股應佔的法定但未發行股本將予註銷，因此，本公司的法定股本將為30,000,000美元，分為12,000,000,000股股份；

(t) 於上市日期，於根據認股權證的條款自動行使時，本公司將向認股權證持有人進一步發行108,990,200股股份（假設發售價為4.80港元，即建議發售價範圍的最低價）或107,370,582股股份（假設發售價為5.35港元，即建議發售價範圍的最高價）；

(u) 於上市日期，根據滙豐投資協議的條款，本公司將向滙豐投資者進一步發行及配發58,870,034股股份（假設發售價為4.80港元即建議發售價範圍的最低價）或42,254,379股股份（假設發售價為5.35港元，即建議發售價範圍的最高價），在每個情況下亦假設於發行該等股份之日前的營業日的現行兑換率為7.758港元兑1.00美元，即應用以計算根據滙豐投資協議的條款向滙豐投資者發行股份初步數目的相同兑換率。

C. 認股權證簡介

於2005年10月12日，本公司發行3,874,250份認股權證，可予行使以購買本公司當時每股面值0.01美元已發行普通股約3.1%（按全面攤薄基準並假設轉換所有優先股）。該等認股權證可於上市日期後隨時按每股0.01美元的行使價行使。認股權證將於2008年10月12日到期。於上市日期後任何時間行使認股權證時，認股權證持有人有權獲得的股份數目或該等股份公平值的現金等值乃按照下列公式釐定。本公司按公平值以外的價值發行的任何股份的轉換率將會作出調整。於任何釐定日期的每股「公平值」將為每日股價的平均值（每日成交量的加權數），即聯交所所報日期為(A)緊接該日前連續十個交易日及(B)緊接該日前股份進行買賣的交易日的總數（以較少者為準））的每股收市價。本公司已修訂認股權證的條款，以致認股權證將於上市時自動行使並以發行股份撥付。有關詳情，請參閱「公司架構－歷史及企業重組－修訂認股權證條款」一節。

(i) 公式

每份認股權證將可讓持有人向本公司收取相等於本公司若干已繳足及毋須課税普通股公平值的現金，相等於Y，按每股0.01美元的行使價，於以下所述若干情況下須作出調整，惟倘本公司向認股權證持有人發行或交付股份毋須受任何股份持有人的優先權所規限，而每股股份的行使價相等於或大於每股股份的面值，則本公司於下列情況可全權以交付股份代替現金：

$$Y = \{A \times [D/(1 - A)]\} / C；$$

A = 0.031（「初步參與認股權證」），按以下所述不時作出調整；

C = 3,874,250；及

D = 於上市日期的已發行股份總數，並假設轉換優先股，減本公司根據上市按發售價出售的新發行股份總數。

(ii) ***調整***

初步參與認股權證及行使價可予以調整，但在包括下列各項的若干情況下受若干例外所限：

(1) 本公司就本公司的股份支付股息及作出其他分派；

(2) 股份的分拆、合併及重新分類；

(3) 向所有股份持有人分派供股權、購股權或認股權證，以於該日按低於每股公平值的價格認購股份或可轉換或交換或行使為股份的證券；

(4) 向所有股份持有人作出本公司任何資產或債務證券或任何供股權或認股權證的若干分派，以購買任何證券(不包括上文第(3)項所指的供股權及認股權證及從流動或保留盈利中作出的現金股息及其他現金分派)；

(5) 以低於每股股份當時公平值的每股代價發行股份，惟不包括下列情況：

- 按上文第(1)至(4)項或下文第(6)項所指的交易而發行的證券或於行使認股權證時發行的股份；

- 作為合併時的代價而發行的普通股(而倘是與本公司的聯營公司合併，則只可於本公司已由國際認可投資銀行、評估或估值公司獲得意見，指出從財務觀點看，本公司於該項合併中所收取的代價對本公司而言為公平)；及

- 根據法律規定，經董事會及股份持有人批准的任何福利計劃或其他安排向本公司或其任何附屬公司的高級職員、董事或僱員發行的股份；或

(6) 發行可轉換為或交換為股份的證券，其於發行時所收取的轉換或交換價加代價少於本公司股份的每股公平值，惟不包括下列情況：

- 於上文第(3)及第(4)項所指的交易中發行的證券；

- 認股權證；
- 作為合併時的代價而發行的證券；及
- 根據法律規定，經董事會及股東批准的任何福利計劃或其他安排向本公司或其任何附屬公司的高級職員、董事或僱員發行的證券。

每股行使價的任何調整將按仙的近似值計算。倘認股權證持有人參與交易所依據的基準及已獲通知，就其他參與交易的股份持有人的基準及所獲得的通知而言董事會認為屬公平及適當，則將毋須對上述交易作出調整。

除非調整會導致行使價上升或減少最少1.0%，否則毋須調整每股行使價，而所有計算均將計至仙的近似值或一股萬分之一的最近值。然而，未作出的任何調整將會予以結轉並計入任何其後的調整中。

於資產綜合、合併或出售時的調整

在本公司進行若干綜合或合併事宜，或出售或出租本公司全部或絕大部分資產予另一名人士時：

(1) 每份認股權證將自動可予行使，以換取倘於緊接上述事宜發生前已行使該等認股權證時，緊隨該項綜合、合併或出售後該認股權證持有人應可擁有的實物證券及金額、現金或其他資產；及

(2) 任何因該等綜合或合併而形成或留存的實體(倘並非本公司)或向其作出有關出售的實體，將須承擔本公司在認股權證項下的責任。

倘若：

(1) 本公司與另一名人士綜合、合併，或將其全部或絕大部分資產售予另一名人士，而就此所應付股份持有人以換取其股份的代價只可以現金支付，或

(2) 本公司業務將被解散、清盤或結業，則認股權證持有人將可按與股東相等的基準收取分派，猶如該等認股權證已於該等事件發生前行使以認購股份，另扣減行使價。

於上市時自動轉換

繼2006年8月31日的修訂協議後，認股權證協議的條款已作出修訂，藉著不通過現金的行使於上市日期自動轉換認股權證，並以發行合共相等於Y乘以認股權證數目的繳

足股份數目，再減去按發售價計算的價值不少於所有該等認股權證總行使價者的完整股份數目(結果會向下湊整至最接近完整數目及湊整至最接近買賣單位)的方式支付，而：

Y = {A x [D/(1-A)]}/C；

A = 初步參與認股權證；

C = 3,874,250

D = 於上市日期的全部已發行股份數目，假設已發行任何優先股截至該日已按照本公司的章程細則的條款轉換，減去本公司根據全球發售按發售價出售的新發行股份總數。

假設發售價為建議發售價範圍的最低價，則每名認股權證持有人可認購的股份數目如下：

持有人名稱	認股權證數目	持有人可認購的股份總數	概約股權百分比(1)
瑞安投資有限公司	1,000,000	28,131,948	0.7%
其他認股權證持有人	2,874,250	80,858,252	1.9%
總數	3,874,250	108,990,200	2.6%

附註：

(1) 根據假設所有認股權證已獲行使時的已發行總股本。

D. 票據簡介

根據本公司的全資附屬公司Shui On Development (Holding) Limited(「票據發行人」)於2005年10月12日與J.P. Morgan Corporate Trustee Services Limited(作為受託人)訂立的信託契據(「信託契據」)，於2005年10月12日，票據發行人發行於2008年到期，金額為375,000,000美元息率為8.5%的高級票據。

以下為信託契據及票據若干條文的概要。誠如附錄十「送呈公司註冊處處長及備查文件」一節所述，信託契據副本可供備查。

票據簡述

票據為：

- 票據發行人的一般無抵押責任；

- 票據特別指明所附帶的付款權利為對票據發行人任何現有及日後付款責任的優先權；

- 與票據發行人所有其他無抵押、非從屬債項有同等的付款權(惟須受限於根據適用法律該等非從屬債項的任何優先權)；及

- 實際上從屬於票據發行人附屬公司的所有現有及日後責任。

除非根據票據及信託契據的條款提早贖回，票據將於2008年10月12日到期。信託契據容許可不時發行額外票據(「額外票據」)，惟須受下文「－其他發行」所述若干限制所規限。除非文義另有所指，就信託契據及本「票據簡介」而言，「票據」一詞包括任何已實際發行的額外票據。票據A及票據B將附帶由原發行日期起每年8.5厘的利息，或由已支付或正式作出撥備的最近期利息付款日期起每半年於每年4月12日及10月12日(各為「利息付款日期」)到期後支付，*惟*任何票據B僅會按其本金的比例計息，即等於該等票據B作為其一部分的單位所已支付的購買價的按比例部分。

利息將於緊接利息付款日期前，於3月29日或9月28日(各為「記錄日」)營業時間結束時支付予記錄上的持有人，不論於記錄日後及緊隨下一個利息付款日期前有任何轉讓、轉換或註銷。倘票據上支付本金或利息日期於有關付款地點並非營業日，則於該地點支付本金或利息毋須於該日進行，但可於該地點的下一個營業日進行。於該營業日作出的任何付款將擁有與該付款作出當日的相同效力及效益，而於該日後的期間該票據將無應計利息。票據利息將按每年360日(由12個30日的月份組成)的基準計算。

其他發行

在下文所述契諾規限下，票據發行人可在未通知及未經票據發行人同意前不時設立及發行在各方面與票據A具有相同條款及條件(或除發行日、發行價及首次支付的利息及，倘必要，若干暫時性的證券法律轉讓限制外的所有各方面)的額外票據(「其他發行」)，以便該等額外票據可與先前已發行票據綜合及形成一個單一的類別，並可就該等票據在所有事宜上作為一個類別進行投票，*惟*發行任何該等額外票據須根據下文所述「債項及不合格或優先股的限制」契諾第(1)段獲准許。

利息儲備賬

付款代理將於原發行日期或之前建立利息儲備賬(「利息儲備賬」)。由各利息付款日期前三個月起及直至票據的應付利息已於該利息付款日期支付(各為一個「利息儲備期」)為

止，票據發行人會在利息儲備賬將存款(i)金額(以美元計)或(ii)美國政府債項(透過根據其條款支付利息及本金將可提供足夠金額以支付該等票據預計於下一個利息付款日期到期及應付的利息)計入付款代理。倘所規定的付款到期而付款代理並無收取該等款項，則受託人或付款代理可由利息儲備賬提取款項以支付該等票據項下的利息。於票據的指定到期日，付款代理將會提取利息儲備賬中的資金及用於支付本金、溢價(如有)，以及票據到期及應付的利息。

倘於任何時間利息儲備賬的存款金額超過當時規定利息儲備賬須持有的金額，票據發行人將可提取該多出的金額。倘於利息儲備期間任何時間，利息儲備賬中的金額不足以支付下一個利息付款日期預計到期應付的利息，則票據發行人將於十個營業日內在利息儲備賬中向付款代理存入更多存款，以確保該存款結餘等於所規定持有的現金或美國政府債項金額。

選擇性贖回

票據發行人可選擇性按下文所載贖回價(以本金額的百分比計)贖回所有或部分票據，惟就票據B而言，贖回價將按於選擇性贖回時該等票據的已付款部分，另加已贖回票據的應計及未付利息，直至(但不包括)適用贖回日期(倘為於下文所示各年度10月12日起開始的12個月期間內贖回)，惟須受票據持有人於有關記錄日期可於有關利息付款日期收取利息的權利所規限。

年度	贖回價
2005	108.50%
2006	104.25%
2007	100.00%

票據發行人將就任何選擇性贖回給予不少於30日或不多於60日的通知。受託人將按每手或受託人全權認為公平及適當的其他方法選擇作為按比例贖回的票據。

本金額等於或少於100,000美元的票據將不會部分贖回。倘任何票據只部分贖回，則有關該票據的贖回通知將會說明將予贖回的本金額部分。於原票據註銷後，將會發出本金額等於未贖回部分的新票據。於贖回日期及之後，已要求贖回的票據或其部分將不再計息。

於控股權變動時購回票據

票據發行人須於控股權變動後不遲於30日按相當於票據本金額101%提出所有尚未贖回票據的購回要約(「控股權變動建議」)(惟就票據B而言，回購價將按回購時票據的已付部分計算)另加應計但尚未支付的利息(如有)，直至建議購回付款日期(但不包括該日)。

於購回要約付款日期，票據發行人將(a)接受按比例基準支付根據購回要約遞交的票據或其有關部分；(b)向付款代理存入足以支付獲接納的所有票據或其有關部分的回購價；及(c)向過戶登記處遞交或促使遞交獲接納的所有票據或其有關部分，及向受託人及過戶登記處遞交或促使遞交一份負責人證書，列明獲票據發行人接受進行付款的票據或其有關部分。付款代理將盡快向獲接納的票據持有人寄發相等於回購價的金額，而過戶登記處將盡快核實及向持有人寄發本金額等於被退回票據的任何未購回部分的新票據，*惟*每份已購回票據及每份已發行的新票據的本金額將為100,000美元或100,000美元的整倍數。票據發行人將於建議購回付款日期後盡快向公眾公佈購回要約結果。

購回要約須載有或附上有關票據發行人及其附屬公司業務的參考資料，而票據發行人真誠相信該等資料可協助持有人就控股權變動建議作出知情的決定，包括對令票據發行人須作出控股權變動建議的事件的簡述，以及適用法律規定須載入的任何其他資料。購回要約須載有所有必要的指示及資料，讓持有人可根據控股權變動建議遞交票據。

票據發行人已於信託契據中同意，將準時償還票據發行人的所有債務或取得必要的同意或終止有關協議或工具，否則將會阻礙根據信託契據須進行的控股權變動。儘管有票據發行人的該協議，但仍必須留意，倘票據發行人無法償還(或促使償還)可阻礙票據購回所有債務(如有)，或無法取得該等債務持有人的必要同意，或終止可阻礙控股權變動的任何協議或工具，則票據發行人將繼續被禁止購回該等票據。在該情況下，根據信託契據，票據發行人無法購回已遞交票據將構成違規事件。

根據票據發行人及其附屬公司的若干債務工具，若干構成票據控股權變動的事件亦將構成違規事件。票據發行人的日後債務亦可能會(1)於發生控股權變動時阻礙票據發行人購回票據；(2)規定控股權的變動為違規；或(3)於控股權變動時要求購回該等債務。此外，根據其他債務，持有人行使要求票據發行人購回票據的權利可能構成違規，即使由於購回對

票據發行人的財務影響，控股權變動本身並無違規。票據發行人於發生控股權變動時向持有人支付現金的能力可能會受票據發行人當時的財務資源所限制。信託契據有關票據發行人因控股權變動須提出購回要約的責任的條文可以當時尚未購回合共本金額最少50%持有人的書面同意書予以豁免或修訂。

於「控股權變動」的定義中就票據發行人資產所用的「全部或絕大部分」一詞，可能須根據有關司法管轄區的適用法律予以詮釋，及將視乎某些特別事實及情況而定。因此，在確定票據發行人出售或轉讓「全部或絕大部分」資產是否已發生時，可能會有某程度的不確定性。

除上文就控股權變動的描述外，信託契據並無載有容許持有人可於發生購併、資本重整或類似交易事件時，要求票據發行人購回或贖回票據。

無強制性贖回或償債基金

票據將無強制性贖回或償債基金付款。

其他金額

支付票據的所有本金及溢價(如有)及利息將毋須就任何現時或日後稅項、關稅、評估或票據發行人組織或所在的任何司法管轄區為稅務目的施加或徵收的任何性質的政府收費(或任何政治分部或有關稅務機構)(各為一個「有關司法管轄區」(如適當))作出預扣或扣減款項，除非該等預扣或扣減款項是法律或法規或政府政策規定並具有法律效力。倘需要作出該等預扣或扣減款項，則票據發行人將由於各票據持有人收取倘毋須作出該預扣或扣減款項該持有人應可收取的金額而支付的該等額外金額(「額外金額」)，惟於下列情況下將毋須支付額外金額：

(1) 由於：

(a) 以下情形而將予徵收的任何稅項、關稅、評估或其他政府收費：

(i) 持有人或該票據實益擁有人與有關司法管轄區之間，除只持有該票據或收取有關付款外所存在的任何現時或先前的聯繫，包括但不限於該持有人或實益擁有人作為或擁有該有關司法管轄區的國民、戶籍或居民或被視為居民或為或實質上居住於或在該地從事貿易或業務或在該地擁有或曾經擁有固定住所；

(ii) 於支付本金額或溢價(如有)及利息的較後日期超過30日後遞交該票據(於需要遞交時)，則該票據將根據其所載條款到期及須予支付，除非有關持有人於該30日期內任何一日已遞交票據換取款項，持有人將可收取該額外金額；

(iii) 持有人或實益擁有人無法符合票據發行人對持有人或實益擁有人(視情況而定)須及時提供有關該持有人或實益擁有人國籍、住所、身份或與任何有關司法管轄區的要求，而倘準時和及時符合該要求將可減少或免除應付予該持有人的額外金額的預扣或扣減款項；

(iv) 在有關司法管轄區遞交該票據(於需要遞交時)以換取付款，除非該票據無法在其他地方遞交換取付款；

(b) 任何房地產、遺產、饋贈、出售、轉讓、個人財產或類似稅項、評估或其他政府收費；

(c) 就任何稅項、關稅、評估或其他政府收費的任何預扣或扣減款項，而該預扣或扣減款項為向支付予個人的款項而施加或徵收，並為根據European Council Directive 2003/48/EC或任何其他實施財務經濟理事會(ECOFIN Council)於2000年11月26日及27日會議有關儲蓄收入稅務指令的結論，或實施或符合或引進以符合該指令的任何法律；或

(d) 上文第(a)、(b)及(c)條所指稅項、關稅、評估或其他政府收費的任何組合；或

(2) 作為稅務目的，就該票據而支付予持有人的任何本金額或溢價(如有)或利息而言，倘持有人為一名受託人、夥伴關係或人士而非任何付款的唯一實益擁有人，根據有關司法管轄區法律，就受託人而言，該付款須計作受益人或財產授予人，或該夥伴關係的成員或一名實益擁有人的收入(倘該受益人、財產授予人、夥伴或實益擁有人為持有人本身，則將有權收取該額外金額)。

倘於任何文義提及支付任何票據的本金額及任何溢價或利息，而倘文義規定須支付額外金額，則將視為包括信託契據所規定的額外金額。

設立付款代理

票據發行人將確保在一個成員國設立一名毋須根據European Directive on the Taxation of Savings Income (Directive 2003/48/EC)或實施財務經濟理事會2000年11月26日及27日會議結論的任何其他歐盟指令，或實施或遵照或引進以符合該指令的任何法律的付款代理。

出於稅務目的贖回

在向持有人發出不少於30日但不多於60日不可撤回通知後，倘由於以下原因，票據發行人可選擇按相等於有關本金額100%的贖回價贖回全部(但並非部分)的票據，惟就票據B而言，贖回價將按於該稅項贖回時該票據的有關部分計算，連同直至票據發行人就贖回而設定的日期(「稅項贖回日期」)止的應計但未付利息(如有)：

(1) 有關司法管轄區影響稅務的法律(或根據該法律而頒佈的任何法規或裁決)上任何變動或修訂；或

(2) 該等法律、法規或裁決(包括由具有司法權的司法管轄區法院作出的暫緩判決、裁決或命令)的有關應用或詮釋的現有官方立場或對官方立場的陳述的任何變動，

而有關變動或修訂於原發行日期或之後就根據票據或信託契據而到期或應付的任何款項生效，則票據發行人須(或於下一個利息付款日期)支付額外金額，而該項規定不得以採取合理措施而避免，惟該贖回通知須於票據到期付款時票據發行人須支付該額外金額的最早日期前不少於90日給予贖回通知。

於根據上述規定寄發票據的任何贖回通知前，票據發行人會向受託人交付：

(1) 負責人的證書，載明上段所指的變動或修訂經已發生，並對有關的事實作出描述及說明票據發行人不得以採取合理措施而避免；及

(2) 法律顧問或稅務顧問就上段所述該等變動或修訂而須支付的額外金額的意見。

受託人須接受該證書及意見為信納上段所述先決條件的充分證據，在該情況下將為終局性及對持有人具約束力。

已贖回的任何票據將予以註銷。

若干契諾

以下所載為信託契據所包括的若干契諾。

債項及不合格或優先股的限制

(1) 票據發行人將不會產生任何債項(包括既得債項)或不合格股份，*惟*倘於該發生日期，利息服務覆蓋比率不超過0.6，則(x)票據發行人可能會產生債項(包括既得債項)及(y)任何受限制附屬公司可能產生獲准附屬公司債項。票據發行人不會容許任何受限制附屬公司產生任何不合格股份或優先股(由票據發行人或全資擁有受限制附屬公司所持有的不合格股份或優先股除外(只要仍然由其所持有))。

(2) 儘管有上文所述規定，在下文的情況規定下，票據發行人及任何受限制附屬公司可能會發生以下一項及全部(「獲准債項」)：

(a) 票據發行人在票據項下的債項(不包括任何額外票據)及任何附屬公司擔保人根據「受限制附屬公司提供擔保的限制」一節的契諾，根據票據(包括額外票據)的附屬公司擔保的任何附屬公司擔保人的債項；

(b) 於原發行日期，票據發行人或任何受限制附屬公司尚未清還的債項，不包括根據條文(c)所獲准的債項；

(c) 票據發行人或任何受限制附屬公司欠負票據發行人或任何受限制附屬公司的債項，*惟*在(i)發生導致任何受限制附屬公司不再成為受限制附屬公司或任何該債項的其後轉讓(向票據發行人或任何受限制附屬公司的轉讓除外)將被視為構成發生根據本條文(c)不容許的債項及(ii)倘票據發行人為該項債項的債務人，該項債項必須清楚指明為附帶票據的付款權利；

(d) 作為交換(或用作重新融資或退款的所得款項淨額)根據本契諾上文(a)、(b)或(f)段或條文尚未償還債項的已發生債項以及有關重新融資，其金額不超過經重新融資或退款的金額(另加溢價、應計利息、費用及開支)；*惟*(i)倘(A)該等票據部分已重新融資或債項將與票據同時重新融資，而根據其條款或任何協議或工具的條款(根據該等條款，新債項尚未償還)，清楚指明為與餘下的票

據有同等權利或附有付款權，或(B)倘將予重新融資的債項附有票據付款權，而根據其條款或任何協議或工具的條款(新債項為根據該等條款發出或尚未償還)，清楚指明為附帶付款權，則用作為票據或債項重新融資或退款的債項所得款項只容許根據本條文(d)進行，(ii)該項新債項(為於該新債項發生日期釐定)並無於將予重新融資或退款的債項指定到期日前到期，而該新債項的平均年限最少等於將予重新融資或退款的債項的餘下平均年限及(iii)根據本條文，票據發行人的債項不可以任何受限制附屬公司的任何債項進行重新融資；

(e) 票據發行人或任何受限制附屬公司根據於日常業務過程中訂立的對沖責任的已發生債項，其設計僅為保障票據發行人或其任何其受限制附屬公司免受利率、貨幣或商品價格波動及投機等的影響；

(f) 票據發行人所發生的債項或任何受限制附屬公司以撥作資本的租金責任、按揭融資或與收購或開發房地產或個人、可動或固定物業或資產所代表的獲准附屬公司已發生收購金錢責任所代表的已發生債項，而在各情況下為於籌集全部或部分購買價、租賃開支或建築或改建用於一項獲准業務(不論為透過直接購買物業、廠房或設備或任何擁有該項物業、廠房或設備的人士的有投票權股份而成為受限制附屬公司)的收購或發展完成後不遲於180日發生(任何該發生均為一項「生產性的資產融資」)；

(g) 票據發行人或任何受限制附屬公司的已發生債項，以保證向票據發行人或任何受限制附屬公司收購房地產(不包括根據公認會計原則於票據發行人的資產負債表上記錄為投資物業的房地產物業)的人士根據該名人士有關該項收購的責任，其最高限額不得超過已售出物業銷售所得款項總額的80%；

(h) 票據發行人的已發生債項，以保證受限制附屬公司於原發行日期由本公司擔保的責任，*惟*該項擔保的條款大部分將與於原發行日期生效的本公司各項擔保的條款相似；及

(i) 票據發行人的債項及任何受限制附屬公司的獲准附屬公司的已發生債項，當與根據本條文(i)計及的所有其他已發生的債項的合共尚未償還本金額以及當時尚未償還本金額，將不得超過15,000,000美元。

(3) 為釐定符合本「債項及不合格或優先股的限制」契諾，倘債項的一項符合上文所述一項或以上債項類別，包括根據本契諾第(1)段的條文，票據發行人可全權將該項債項不時重新歸類，並只需將該項債項作為該類別之一。

受限制付款的限制

票據發行人將不會，及將不會容許任何受限制附屬公司直接或間接(下文(1)至(4)項條文所述付款或任何其他行為統稱為「受限制付款」)：

(1) 就票據發行人或任何受限制附屬公司以外的人士所持有的票據發行人或其任何受限制附屬公司的股本所宣派或派付的任何股息或作出任何分派(不包括只應付票據發行人或其任何受限制附屬公司股本股份的股息或分派(不合格股份或優先股除外)或該等股本的購股權、認股權證或其他購買股份的權利)；

(2) 購買、通知贖回或贖回或以其他方式購買由票據發行人或任何受限制附屬公司以外的任何人士所持有的票據發行人或任何受限制附屬公司的任何股本股份(包括可購買該等股本股份的購股權、認股權證或其他權利)，以換取價值；

(3) 作出任何自願或選擇性本金付款，或自願或選擇性贖回、購回、廢止，或其他收購或撤銷附於票據付款權的債項，以換取價值(不包括票據發行人及任何其受限制附屬公司之間或彼此的公司間債項)；或

(4) 作出除獲准投資以外的任何投資；

倘於任何時間及經令建議受限制付款生效後：

(a) 由於該受限制付款而發生違規，並正持續或將會發生；

(b) 票據發行人根據契諾中「一債項及不合格或優先股的限制」第(1)段第一句的條文規定不會發生最少1.00美元的債項；或

(c) 該受限制付款，連同票據發行人及其受限制附屬公司於原發行日期後所作出的所有受限制付款的合共金額將超過以下的總和：

(i) 於緊隨原發行日期起及截至票據發行人最近期財務季度綜合財務報表截止的最後日期止(票據發行人須盡力及時編製)期間內(作為一個會計期間)按累計

基準，票據發行人綜合收入淨額總金額的50%（或倘綜合收入淨額為虧損，則減該項虧損的100%），並已於該受限制付款的時間提供予受託人；加

(ii) 票據發行人於原發行日期作為向其普通股本的注資或來自向非為票據發行人附屬公司的人士發行及銷售股本（不合格股份除外）所收取的合共現金所得款項淨額100%，包括於(A)票據發行人將任何債項（附帶債項除外）轉換為票據發行人的股本（不合格股份除外），或(B)由票據發行人附屬公司以外的人士行使任何購股權、認股權證或其他權利，以購買票據發行人的股本（不合格股份除外），於各情形下均於扣減用作贖回、購回、註銷或以其他方式購買或撤銷票據發行人任何附帶債項或股本時所收取的任何該等現金所得款項淨額；加

(iii) 於原發行日期後，因(A)支付任何人士的債項、股息或償還貸款或墊款的利息，而於各情況下為支付予票據發行人或任何受限制附屬公司（除非於各情況下，該等付款或所得款項均計入計算綜合收入淨額），或(B)由非受限制附屬公司重新歸類為受限制附屬公司，相當於投資於該名人士的減少淨額，惟於各情況下，不得超過票據發行人或受限制附屬公司於原發行日期對任何人士所作出的投資金額。

上述條文不得因以下原因遭違反：

(1) 於宣派或通知贖回的相關日期後60日內支付任何股息或贖回任何股本，倘於該宣派或通知贖回日期，作出該付款或贖回將符合上段所述規定；

(2) 以基本上同時發生的獲准重新融資債項的現金所得款項淨額或作為與之相交換，贖回、購回、註銷或其他收購或撤回附帶債項以換取附帶債項的價值；

(3) 以交換或以注資或基本上同時進行的銷售（向票據發行人附屬公司進行的銷售除外）票據發行人股本股份（不合格股份除外）的現金所得款項淨額（或收購該股本的購股權、認股權證或其他權利）而贖回、購回票據發行人股本或其他收購（或收購

該股本的購股權、認股權證或其他權利），*惟*用作任何該受限制付款的任何該現金所得款項淨額將不包括於上段(c)(ii)的條文中；

(4) 以交換或以基本上同時進行的提呈發售票據發行人股本中股份（不合格股份除外）的現金所得款項淨額（或收購該股本的購股權、認股權證或其他權利）而贖回、購回、註銷或其他收購或撤銷，以換取附帶債項的價值，*惟*用作任何該受限制付款的任何該現金所得款項淨額將不包括於上段(c)(ii)的條文中；

(5) 由受限制附屬公司按比例基準或按較有利票據發行人的基準，向該受限制附屬公司的任何類別股本持有人（大部分為直接或間接透過受限制附屬公司由票據發行人持有）支付任何股息或宣派、支付或作出任何分派；

(6) 向本公司作出的任何付款，其目的僅為及於及倘為股息服務儲備賬提供資金所需，而其總金額不得超過本公司於任何十二個月期間應付的該十二個月期間固定股息；

(7) 支付予本公司的任何款項，其目的僅為及於及倘為SPPE贖回儲備賬及JPPE贖回儲備賬提供資金所需，而其總金額不得超過本公司於任何六個月期間須支付予SPPE贖回儲備賬及JPPE贖回儲備賬於該六個月期間的總金額；

(8) 於任何十二個月期間支付予本公司的任何款項（其目的僅為向本公司於其普通股所支付的股息提供資金），合共不得超過30,000,000美元，*惟*於作出該付款時概無已發行次級優先股及高級優先股；

(9) 為購回Interchina International Limited股本而支付的任何款項，總額不得超過120,000,000美元（或美元等值）；

(10) 支付予本公司資金，以提供(i)本公司向任何認股權證持有人支付的款項，以代替就認股權證持有人行使認股權證時交付普通股，(ii)於任何認股權證任何毋須現金行使認股權證而視為購回而發生的任何款項或(iii)本公司根據認股權證條款支付予任何認股權證持有人的任何其他款項；

(11) 於另一名人士的任何投資，連同根據本條文(11)所作出的所有其他投資的總金額，不得超過25,000,000美元，*惟*該項投資已經董事會最少75%成員決議，該項投資的目的是讓票據發行人或其受限制附屬公司最少可取得票據發行人或其受限制附屬

公司可供發展的若干平方米土地，相當於30,000乘以該項投資的美元金額，再除以25,000,000美元；

(12) 票據發行人或受限制附屬公司在與另一名人士的某個合營企業的投資，而連同先前於當時的財政年度根據本條文(12)的任何投資，將不得超過30,000,000美元，*惟*該合營企業僅為從事獲准業務；或

(13) 自原發行日期以來，其他受限制付款的總金額不得超過15,000,000美元（或美元等值）；

*惟*於前段第(2)、(3)、(4)、(6)、(7)、(8)、(9)、(10)、(11)、(12)或(13)條，不得因其中所載的行動或付款而發生及持續或將發生任何違規。

根據前段第(1)、(5)、(6)、(7)、(8)、(10)、(11)及(13)條的獲准付款，倘其為受限制付款，則須包括於計算任何其後受限制付款是否符合本「受限制付款的限制」契諾第一段(c)條文的條件，*惟*根據前段條文第(5)條就票據發行人或其任何受限制附屬公司收購Interchina International Limited附屬公司而須支付予Interchina International Limited股東的任何受限制付款的總額最高達120,000,000美元（或美元等值），當連同根據前段第(9)條作出的任何受限制付款，將不會包括於上述計算。

任何受限制付款的金額（現金除外）將為於票據發行人或受限制附屬公司（視情況而定）根據受限制付款於建議轉讓或發行資產或證券的受限制付款日期的公平市值。根據本契諾須予估值的任何資產或證券的價值將為公平市值。倘公平市值超過7,500,000美元（或美元等值），董事會對受限制付款或任何該等資產或證券公平市值的釐定必須經由一間有獲認可地位的評估或投資銀行提供意見或進行評估。

在作出超過7,500,000美元（或美元等值）的任何受限制付款日期前，票據發行人將交予受託人一份負責人證書，指明該受限制付款已獲准，並載列本「－受限制付款的限制」契諾所規定的計算基準，連同信託契據所規定的任何公平意見或評估的副本。

影響受限制附屬公司的股息及其他付款限制的限制

(1) 除下文所規定者外，票據發行人將不會，及將不會容許任何受限制附屬公司設立或以其他方式促使或容許任何產權負擔的存在或生效或限制任何受限制附屬公司的能力：

(a) 支付由票據發行人或任何其他受限制附屬公司所擁有的該受限制附屬公司的股息或作出任何股本的任何其他分派(或購股權、認股權證或收購該股本的其他權利)；

(b) 支付應付票據發行人或任何其他受限制附屬公司的任何債項或其他責任；

(c) 給予票據發行人或任何其他受限制附屬公司貸款或墊款；或

(d) 向票據發行人或任何其他受限制附屬公司出售、租賃或轉讓任何其物業或資產。

(2) 第(1)段的條文並不適用於以下任何產權負擔或限制：

(a) 存在於原發行日期生效的協議，或於票據或信託契據及任何續期、再融資、補充、修訂、更新或任何上述協議的代替，惟任何該等續期、再融資、補充、修訂、更新或代替對持有人而言須於整體上在任何方面均不遜於當時生效及予以續期、再融資、補充、修訂、更新或代替的產權負擔或限制；

(b) 根據或由於適用法律、規則、法規或法令而存在；

(c) 就任何人士或票據發行人或任何受限制附屬公司所收購的該名人士的物業或資產於收購時已存在而非在預計進行中發生，而除所收購的該名人士的物業或資產外，該等產權負擔並不適用於任何人士或任何人士的物業或資產，以及任何該等續期、再融資、補充、修訂、更新或代替，*惟*於任何該等續期、再融資、補充、修訂、更新或代替的產權負擔及限制對持有人而言須於整體上在任何方面均不遜於當時生效及予以續期、再融資、補充、修訂、更新或代替的產權負擔或限制；

(d) 除於發生時將受本契諾第(1)(d)條所述條文所禁止外，或獲同意於日常業務過程中及(i)任何受租約或執照限制的物業或資產均不得以慣常方式分租、出讓

或轉讓，或(ii)由於票據發行人或任何受限制附屬公司的任何物業或資產的任何留置權或轉讓協議、選擇權或類似權利而存在或不受信託契據所禁止或(iii)與任何債項概無關連，並無個別或共同由票據發行人或任何受限制附屬公司的物業或資產值中豁除，而在任何方面對票據發行人或任何受限制附屬公司均屬重大者；

(e) 就受限制附屬公司而言及已根據銷售或出售所有或大部分該受限制附屬公司股本或物業及資產而施加者，而該等銷售或處置為「－受限制附屬公司出售及發行股本的限制，」「－債項及不合格或優先股的限制」及「－資產銷售的限制」等契諾所准許；或

(f) 有關契諾第二段「債項及不合格或優先股的限制」第(f)條所准許的任何生產性資產融資。

受限制附屬公司出售及發行股本的限制

票據發行人不得出售，及不得准許任何受限制附屬公司直接或間接發行或出售受限制附屬公司股本中的任何股份(包括購股權、認股權證或可購買該等股本中的股份的其他權利)，除非：

(1) 予票據發行人或受限制附屬公司；

(2) 倘該等股本為代表董事的合格股份或適用法律規定須由票據發行人或受限制附屬公司以外的人士持有；

(3) 倘已根據「一資產銷售的限制」契諾所准許，出售受限制附屬公司全部股本中的股份；

(4) 發行或出售受限制附屬公司股本中的股份，倘緊隨該發行或出售後，該受限制附屬公司將不再構成一家受限制附屬公司，而該名人士的任何餘下投資將可獲准根據「－受限制付款的限制」契諾所准許的方式進行(倘為於該發行或出售當日進行)；及

(5) 發行或出售受限制附屬公司的股本(於任何該發行或出售後仍然為一家受限制附屬公司)的所得款項被視為現金所得款項淨額並根據「－資產銷售的限制」契諾予以使用。

受限制附屬公司提供擔保的限制

票據發行人不會准許任何受限制附屬公司直接或間接擔保票據發行人或任何其他受限制附屬公司的任何債項(「獲擔保債項」)，除非(1)(a)該受限制附屬公司同時簽訂及交出信託契據的補充信託契據，提供該受限制附屬公司支付票據的非從屬附屬公司擔保及(b)該受限制附屬公司豁免及不會以任何方式作出任何索償或利用因該受限制附屬公司根據其附屬公司擔保的任何付款，對票據發行人或任何其他受限制附屬公司的任何補償、彌償或代位權或任何其他權利，直至票據已全部繳足或(2)該項擔保及該等獲擔保債項均已獲「－債項及不合格或優先股的限制」中的第(2)(b)或(c)條准許。根據信託契據及信託契據的任何補充信託契據(倘適用)，各附屬公司擔保的金額將限於不超過適用附屬公司擔保人可擔保的最高金額，而不會導致附屬公司擔保(由於其為與附屬公司擔保人有關)根據有關欺詐轉易或欺詐轉讓的適用法律或普遍影響債權人權利的類似法例成為無效。

倘獲擔保債項(1)與票據的付款權享有同等權利，則該獲擔保債項的擔保將與附屬公司擔保或其所從屬的付款權有同等權利或(2)為從屬於票據的付款權，則該獲擔保債項的擔保將從屬於附屬公司擔保的付款權，最低限度該獲擔保債項為從屬於票據或附屬公司擔保。

根據本契諾第一段而訂立及交付的任何附屬公司擔保可規定將於票據發行人或任何受限制附屬公司將其所持的有關附屬公司擔保人全部股本出售予票據發行人或任何受限制附屬公司以外的一名或多名人士後自動終止。根據本契諾第一段所訂立及交付的任何附屬公司擔保可進一步規定其將於附屬公司擔保人根據有關獲擔保債項的擔保的任何及所有責任終止後自動終止。

與股東及聯營公司交易的限制

票據發行人將不會，及將不會准許任何受限制附屬公司直接或間接與(x)持有票據發行人任何類別股本5%或以上的任何持有人(或該持有人的任何聯營公司)或(y)票據發行人或任何受限制附屬公司的任何聯營公司訂立、更新或延續任何交易或安排(包括但不限於物業或資產的購買、銷售、租賃或交換，或提供任何服務)(各為一項「聯營公司交易」)，除非：

(1) 該聯營公司交易為按公平合理的條款，對票據發行人或有關受限制附屬公司而言為不遜於票據發行人或有關受限制附屬公司與並非為票據發行人或該受限制附屬公司聯營公司的人士的可供比較交易所可獲得的條款；及

(2) 票據發行人向受託人交付：

(a) 就任何涉及總代價超過5,000,000美元(或美元等值)的任何聯營公司交易或一系列相關聯營公司交易，載列負責人證書的董事會決議案，以證實該聯營公司交易符合本契諾，及該聯營公司交易已獲董事會最少75%成員批准；及

(b) 就任何涉及總代價超過20,000,000美元(或美元等值)的任何聯營公司交易或一系列相關聯營公司交易，除上文2(a)項所規定的董事會決議案外，須由一間獲認可會計師行、評估或投資銀行以其財務觀點發出的該票據發行人或該受限制附屬公司的聯營公司交易是否公平的意見；

*惟*本段第(2)條並不適用於票據發行人或受限制附屬公司及本公司、瑞安建業及其附屬公司瑞安投資有限公司或瑞安地產有限公司之間的任何聯營公司交易，並進一步規定本段第(2)第並不適用於票據發行人或受限制附屬公司以及任何次級優先股或高級優先股持有人之間於有關各方日常業務過程中訂立的任何聯營公司交易，倘其涉及超過20,000,000美元的代價(或美元等值)並已獲董事會最少75%成員批准。

上述限額並不限制及並不適用於：

(1) 向並非票據發行人僱員的票據發行人董事支付合理及慣常的定期費用；

(2) 票據發行人與任何其受限制附屬公司之間或受限制附屬公司之間的交易；

(3) 任何發行證券，或其他付款、獎金或授予現金、證券或為根據僱員協議及其他賠償安排、可認購股本的購股權、受限制股份計劃、長期獎金計劃、股份升值權計劃、參股計劃或類似僱員福利計劃及／或代表高級職員及僱員及經董事會批准提供的賠償提供資金，其於任何財政年度的總金額不得超過3,000,000美元(或美元等值)；

(4) 在法律准許下，於票據發行人或任何其受限制附屬公司的日常業務過程中給予僱員、高級職員或董事的貸款或墊款不得超過於原發行日期後所作出的所有貸款或墊款中於任何時間尚未償還的總金額3,000,000美元；及

(5) 倘為上文「－受限制付款的限制」一節的契諾第一段第(1)或(2)條所准許，則為其中所述的任何受限制付款類別。

留置權的限制

票據發行人將不會，及將不會准許任何受限制附屬公司直接或間接產生、承擔或容許其任何資產或任何類別物業存有任何性質的任何留置權，不論是於原發行日期已擁有或其後所獲得(獲准留置權除外)，除非該等票據均獲得該留置權的平等及在稅項上的保障，*惟*除為票據持有人的利益外，票據發行人將不會直接或間接產生、承擔或容許在其利息儲備賬上存有任何性質的留置權。

售後租回交易的限制

票據發行人將不會及將不會容許其任何受限制附屬公司訂立任何售後租回交易，*惟*在以下情況下，票據發行人可訂立售後租回交易：

(1) 票據發行人可(a)根據上文「－債項及不合格或優先股的限制」一節所述契諾第一段的該等售後租回交易，發生金額相等於應佔債項的債項及(b)根據上文「－留置權的限制」所述契諾，發生以取得該債項的留置權，而在該情況下，相應的債項及留置權將被視為根據該等條文發生；

(2) 該售後租回交易的總現金所得款項最少相等於該售後租回交易相關物業的公平市值；及

(3) 在該售後租回交易中，資產的轉讓獲下文「－資產銷售的限制」一節所述契諾准許，而票據發行人須按照該契據使用交易的所得款項。

資產銷售的限制

票據發行人將不會，及將不會容許任何受限制附屬公司完成任何資產銷售，除非：

(1) 不會因該資產銷售而發生及將持續發生或將會發生違規事件；

(2) 票據發行人或該受限制附屬公司(視情況而定)所收取的代價，最少相等於已售或處置的資產的公平市值；

(3) 倘一項資產銷售構成一項資產處置，票據發行人可能會於讓該項資產處置形式生效後，根據「－債項及不合格或優先股的限制」一節所述契諾第(1)段的條文而產生最少1.00美元的債項；

(4) 所收取的代價最少75%為現金。就本條文而言，以下各情況將被視為現金：

(a) 於票據發行人的最近期綜合資產負債表所示，任何該等資產的承讓人根據解除票據發行人或該受限制附屬公司的進一步債項的慣常承讓、轉讓、債務變更或類似協議而承擔的票據發行人或任何受限制附屬公司於任何該等資產的任何債項(根據其條款為附屬於票據的或然債項及債項除外)；及

(b) 票據發行人或任何受限制附屬公司由該承讓人所收取的任何證券、票據或其他責任，並已由票據發行人或該受限制附屬公司即時轉換為現金(但於任何情況下均為於截止日後的30日內)，及以在該轉換中已收取現金為限。

於由一項資產銷售收取任何現金所得款項淨額後360日，票據發行人(或適當的受限制附屬公司，視情況而定)可將該等現金所得款項淨額用作：

(1) 永久性償還票據發行人的高級債項或受限制附屬公司的任何債項(以及，倘該已償還的高級債項為循環信貸債項，將相應減少相關的承擔)，而以上為指欠負於票據發行人或受限制附屬公司以外人士的債項；或

(2) 支付票據發行人的任何受限制附屬公司的建築項目的相關土地、安置、建築及其他開發成本；或

(3) 在作為代替該資產銷售相關物業及資產的物業及資產中，或在將用於獲准業務的物業或資產(「代替資產」)中進行投資。

任何不根據上段(1)、(2)或(3)項使用或投資的資產銷售的現金所得款項淨額將構成「多餘所得款項」。少於5,000,000美元(或美元等值)的多餘所得款項將予以結轉及累計。當於其後十日內，累計多餘所得款項超過5,000,000美元(或美元等值)，票據發行人必須提出購回要約，其本金額相等於：

(1) 累計多餘所得款項，乘以

(2) 一個分數，(x)其分子相等於票據的尚未轉換本金額(惟就票據B而言，回購價將按於回購時，該等票據的已付款部分計算)及(y)其分母相等於票據的尚未轉換本金額(惟就票據B而言，回購價將按於回購時，該等票據的已付款部分計算)及所有與該資產銷售有關的類似須予償還、贖回或回購有同等責任的債項，並調整至100,000美元的近似值。

於任何購回要約的回購價將相等於本金額的100%，另加直至回購日的應計及未付利息，並將以現金支付(惟就票據B而言，回購價將按於回購時，該等票據的已付款部分計算)。

倘於回購要約完成後尚有任何多餘所得款項，票據發行人可將該等多餘所得款項用於信託契據可能禁止的任何用途。倘在購回要約中所呈交的票據的累計本金額(及任何其他有同等責任的債項)超過多餘所得款項的金額，則受託人將按比例選擇購回的票據(及其他有同等責任的債項)。於各購回要約完成後，多餘所得款項的金額將重新定為零。

於購回要約付款日，票據發行人將(a)接受根據購回要約所呈交的票據或其有關部分的按比例付款；(b)向付款代理存入足以支付獲接納的所有票據回購價的款項；及(c)向受託人交付或促使交付獲接納的所有票據或其有關部分，連同證明該等票據或其有關部分已獲票據發行人接納付款的負責人證書。付款代理將盡快向票據持有人寄發金額相等於回購價的獲接納款項，而受託人將盡快核實及向該等持有人寄發本金額相等於已呈交票據的任何未購回部分的新票據，*惟*每張已購回票據及已發出的新票據的本金額將為100,000美元或100,000美元的整倍數。於購回要約付款日後，票據發行人將盡快發表購回要約結果的公告。

購回要約須含有或載有有關票據發行人及其附屬公司的參考資料(而票據發行人真誠相信將可讓持有人就購回要約作出知情決定)，其中包括促使票據發行人作出購回要約的事件簡述，以及適用法律規定須載入的任何其他資料。該要約須載有讓持有人可根據購回要約呈交票據的一切必要指示及材料。

票據發行人業務活動的限制

票據發行人將不會，及將不會容許任何受限制附屬公司直接或間接從事除獲准業務以外的任何業務，*惟*票據發行人或任何受限制附屬公司可擁有非受限制附屬公司或合營企業或從事獲准業務以外業務的其他實體的股本，只要任何有關投資於根據「－受限制付款的限制」的契諾進行時並無被禁止。

所得款項的用途

票據發行人將不會，及將不會容許任何受限制附屬公司將銷售票據的所得款項淨額的任何金額用於除(1)收購本公司於武漢的大型發展項目開發權的預付款項，支付上海太平橋

項目、瑞虹新城項目及其他項目的開發成本，以及一般公司用途以外的任何用途及(2)待按上述方式使用所有該等所得款項淨額後，將該等所得款項淨額中的尚未動用部分用於暫時性的現金投資。

受限制及非受限制附屬公司的指定

董事會可將任何受限制附屬公司指定為非受限制附屬公司，*惟*(1)該項指定須不會造成違規；(2)該受限制附屬公司並無擁有票據發行人的任何不合格股票或任何其他受限制附屬公司的不合格或優先股或持有票據發行人或任何受限制附屬公司的任何債項或任何物業的任何留置權，倘該不合格或優先股或債項不可根據「－債項及不合格或優先股的限制」一節所述契諾產生，或該留置權將違反根據「－留置權的限制」一節所述的契諾；(3)該受限制附屬公司並無擁有另一家受限制附屬公司的具投票權股票，而其所有附屬公司均為非受限制附屬公司或均同時根據本段獲指定為非受限制附屬公司；及(4)被視為於該新指定的非受限制附屬公司及同時獲重新指定的各其他新指定非受限制附屬公司所進行的投資將根據「－受限制付款的限制」所述契諾獲准進行。

董事會可將任何非受限制附屬公司指定為受限制附屬公司，*惟*(1)該項指定並非構成一項違規；(2)該非受限制附屬公司於指定時尚未清還並將視為該新指定的受限制附屬公司因該項指定而產生的任何債項將可根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾所述獲准產生；(3)該非受限制附屬公司的物業於該項指定時的留置權而將根據該項指定而被視為已產生的任何留置權將根據「－留置權的限制」契諾所述獲准產生；及(4)該非受限制附屬公司並非另一家非受限制附屬公司(並非同時指定為受限制附屬公司)的附屬公司。

政府批准及執照；遵守法律

票據發行人將會，及將促使各受限制附屬公司(1)取得從事獲准業務所須的一切政府批准、授權、同意、准許、特許權及許可並以十足效力及效用保存；(2)保持及維持其物業及資產的良好及有效所有權(包括土地使用權)，及除獲准留置權外，不負有任何留置權；及(3)遵守所有法律、法規、法令、裁決及任何政府機構的法令，惟倘無法取得、維持、保持及遵守，將毋須預期會對(a)票據發行人及其受限制附屬公司的業務、經營業績或前景，或(b)票據發行人履行其根據票據或信託契據的責任整體上造成重大不利影響。

反重複債項

倘有關債項於合約上為從屬於票據發行人任何其他債項的付款權，則票據發行人將毋須招致任何債項，除非該項債項在大部分相同條款上亦於合約上從屬於票據的付款權。此並不適用於因任何留置權或各部分(但並非全部)該等債項作出的擔保而存在的不同類別債項。

提供財務報表及報告

(1) 只要任何票據仍尚未轉換，票據發行人將：

(a) 盡快(但無論如何須於票據發行人財政年度結束後120個曆日內)向受託人備案及向持有人提供經一間國際認可獨立會計師行成員公司審核的該財政年度的綜合財務報表(包括收益表、資產負債表及現金流量表)副本；及

(b) 盡快(但無論如何須於票據發行人第一、第二及第三個財政季度結束後90個曆日內)向受託人備案及向持有人提供按與票據發行人的經審核財務報表一致的基準而編製的各期間綜合財務報表(包括收益表、資產負債表及現金流量表)副本，*惟*於第二個財政季度結束後所遞交的財務報表須涵蓋截至當時的六個月期間；

而倘於任何時間，本公司的普通股在一間獲認可證券交易所上市及買賣，則票據發行人將(1)盡快(但無論如何須不遲於本公司任何財務或其他報告向本公司普通股於任何時間上市及買賣的任何獲認可交易所作出備案後10個曆日)將任何已備案的財務或其他報告副本向該交易所備案及(2)盡快(但無論如何須於各財政年度各季度結束後45日內)將以英文編製的中期報告(包括載有截至各中期期末連同前一個財政年度同期的收益表、資產負債表及現金流量表的本公司的綜合財務報表)，向受託人作出額外備案。

(2) 此外，只要有任何票據仍未轉換，則票據發行人將(a)於各財政年度結束後120日內，向受託人提供載述於該財政年度各第二及第四財政季度期末利息服務覆蓋比率的負責人證書，並提供計算該利息服務覆蓋比率的方法的合理詳情，包括利息服務覆蓋比率各組成部分的算術方法，連同票據發行人外聘核數師證實該財政年

度最後財政季度期末的計算和算術方法準確性及正確性的證書；及(b)盡快及無論如何須於票據發行人獲悉或應合理獲悉發生違規事件後30日內，向受託人提供載有違規詳情的負責人證書，以及票據發行人建議就此而採取的措施。

違規事件

以下為於信託契據中界定為「違規事件」的事件：

(1) 於票據本金到期及須於到期、加速清還、贖回或其他情況下應付時拖欠支付本金（或溢價，如有）；

(2) 於任何票據利息到期及應付時拖欠支付利息，而該拖欠持續30日期間；

(3) 執行上的違規或違反根據「－資產綜合、合併及銷售」所述契諾條文，或票據發行人無法按「－於控股權變動時購回票據」或「－資產銷售的限制」所述方式進行或完成購回要約；

(4) 無法按規定向利息儲備賬支付任何款項，而該拖欠已持續60日期間；

(5) 票據發行人或任何受限制附屬公司執行上的違規或違反信託契據或票據的任何其他契諾或協議（不包括上文第(1)、(2)、(3)或(4)條所指的違規），而於受託人或合共持有票據本金額25%或以上的持有人發出書面通知書後連續30日期間，該等違規或違約一直持續；

(6) 就票據發行人或任何受限制附屬公司合共尚未轉換的本金額5,000,000美元（或美元等值）或以上（不論該債項為已存在或將於日後設立）的任何債項（對所有該等人士的所有債項），發生(a)導致有關持有人宣佈該項債項於其指定到期日前到期及須支付的事件及／或(b)於到期時無法支付本金額；

(7) 對票據發行人或任何其受限制附屬公司作出的一項或多項最終判決或付款命令，而於發出造成對有關人士的最終判決及命令的尚未付款或清還的合共金額超過5,000,000美元（超過票據發行人保險公司根據適用保單同意支付的金額）的該最終判決或命令後連續60日期間仍未作出付款或清還，而於該期間，並無因等待上訴或其他情況而暫緩執行；

(8) 對本公司、票據發行人或任何主要受限制附屬公司的債務或對本公司、票據發行人或任何主要受限制附屬公司的任何物業及資產的主要部分，根據任何適用破產、無力償債或現時或日後生效的其他類似法律而提出的自願或其他訴訟，以尋求委任破產管理人、清盤人、受讓人、託管人、受託人、財物扣押人或本公司、票據發行人或任何主要及受限制附屬公司的類似高級職員，而該等自願或其他訴訟於連續60日期間仍然無被駁回及無被擱置；或根據任何適用於破產、無力償債或現時或日後生效的其他類似法律，向本公司、票據發行人或任何主要受限制附屬公司發出寬免命令；

(9) 本公司、票據發行人或任何主要受限制附屬公司(a)根據任何適用破產、無力償債或現時或日後生效的其他類似法律，進行自願訴訟，或同意根據該等法律，在自願訴訟中接受寬免命令，(b)同意委任或接任破產管理人、清盤人、受讓人、託管人、受託人、財物扣押人或本公司、票據發行人或任何主要受限制附屬公司的類似高級職員或就本公司、票據發行人或任何主要受限制附屬公司的所有或絕大部分物業及資產或(c)為債權人利益進行全面受讓；

(10) 根據最近期利息服務覆蓋比率測試日期所計算，利息服務覆蓋比率超過0.6；或

(11) (i)於2005年9月30日訂立的對本公司平邊契約的任何終止、修訂、豁免或修改而對任何持有人的權益或權利有重大不利影響的有關股東貸款的後償化（該平邊契約以當日的形式及不論有任何修訂、豁免或修改「平邊契約」），(ii)根據其中第1及2段所規定，平邊契約在將股東貸款責任後償化上並無效力或不再具有效力，或(iii)本公司、票據發行人或票據發行人的任何附屬公司的任何一方作出違反或不符合平邊契約的任何條文。

倘發生根據信託契據的違規事件（上文第(8)或(9)條所指違規事件除外）並持續發生，則受託人或持有當時尚未轉換票據總本金額最少25%的持有人可透過向票據發行人發出書面通知（倘通知為由持有人發出，則及各受託人），而受託人可在該等持有人的要求下，宣佈票據本金、溢價（如有）及應計及未付利息，並須即時到期及支付。於宣佈加速清還後，該本金、溢價（如有）及應計及未付利息須即時到期及支付。倘本公司、票據發行人或任何主要受限制附屬公司發生上文第(8)或(9)條所指違規事件，則票據本金、溢價（如有）及當時應計及未付利息將自動即時到期及須予支付，而毋須由受託人或任何持有人作出任何聲明或其他行動。

在下列情況下，持有尚未轉換票據至少大部分本金額的持有人可透過向票據發行人及向受託人發出書面通知，豁免所有過往違規及撤回及取消加速清還聲明及其後果：

(1) 所有現有違規事件(不包括尚未支付僅因該加速清還聲明而成為到期的票據的本金、溢價(如有)及利息)將獲補救或豁免，及

(2) 該撤回並無與主管司法管轄區的法院的任何裁決或法令有衝突。

除上文或於「－修訂及豁免－經持有人同意的修訂」另有規定外，持有尚未轉換票據至少大部分總本金額的持有人可透過向受託人發出書面通知，豁免現有違規及其後果。於發出該項豁免後，該違規將不再存在，而由此而產生的任何違規事件將被視為已獲補救，但該項豁免將不會延伸至任何其後或其他違規或損害其後果的任何有關權利。

持有尚未轉換票據至少大部分總本金額的持有人可將任何補救的時間、方法及進行任何程序的地點通知受託人或行使任何賦予受託人的任何信託或權力。然而，對有違法律或信託契據而可令受託人涉及個人責任的任何指示，或受託人真誠作出決定，對無參與作出該指示的持有人可能會造成不必要的偏見，受託人可拒絕跟從，並可採取其認為正確而與獲自持有人任何該等指示不一致的任何其他行動。

持有人可以不就信託契據或票據，或就委任清盤人或受託人，或根據信託契據或票據的任何其他補救方法進行任何訴訟、法律或其他行動。除非：

(1) 持有人先前已向受託人發出有關違規事件持續發生的書面通知；

(2) 持有尚未轉換票據總本金額最少25%的持有人向受託人發出書面要求追查作出補救；

(3) 持有人或該等持有人向受託人提供受託人因滿足該要求而產生的任何成本、責任或開支而受託人合理滿意的彌償；

(4) 受託人於接獲該要求及彌償要約後60日內並無遵照該要求；及

(5) 於該60日期間，持有大部分尚未轉換票據總本金額的持有人並無向受託人發出與要求不一致的指示。然而，該限制並不適用於任何票據持有人收取有關票據本

金、溢價(如有)或利息付款的權利，或於票據中所指明的到期日或之後提出訴訟，以強制執行任何該等付款，而在未獲得持有人同意前，該項權利不得受到損害或影響。

票據發行人的負責人必須於各財政年度結束後不超過120日當日或之前作出證明，已對票據發行人及其受限制附屬公司的活動以及票據發行人及其受限制附屬公司根據信託契據的表現作出檢討，及票據發行人已履行所有有關責任，或倘於履行該等責任中有任何違規，指明該違規及其性質及有關狀況。票據發行人將另有責任將履行信託契據的任何契諾或協議中的任何違規通知受託人。

資產綜合、合併及銷售

票據發行人不得與另一名人士綜合或合併，亦不得准許任何人士與之合併，或出售、轉易、轉讓、出租或以其他方式處置其及其受限制附屬公司的全部或絕大部分物業及資產(按綜合基準計)(於一宗交易或一連串相關交易中作為整體或大部分作為整體)予另一名人士(予票據發行人或受限制附屬公司除外)，除非：

(1) 票據發行人為該持續人士，或(倘非該名人士)為該綜合或合併所形成的人士，或收購或租用該物業及資產者(「尚存人士」)為一間根據開曼群島法律組織及有效存在的公司，並透過一份已簽署及交付予受託人的信託契據的補充信託契據明確假設，票據發行人根據信託單契據及票據的所有責任，以及信託契據及票據將仍具有十足效力及作用；

(2) 緊隨該項交易生效後，並無發生及持續發生任何違規情況；

(3) 緊隨該項交易在形式上生效後，票據發行人或該尚存人士(視情況而定)將有相當於或大於票據發行人緊接該項交易前綜合淨值的綜合淨值；

(4) 緊隨該項交易在形式上生效後，票據發行人或該尚存人士(視情況而定)可能會根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾第一段產生最少1.00美元債項；及

(5) 票據發行人向受託人遞交(x)負責人證書(附有顯示已遵照第(3)及(4)條的算術計算)及(y)律師意見，而在兩種情形下均須說明該綜合、合併或轉讓及補充契據(如有)已符合此條文，及已遵守信託契據中有關該交易的所有先決條件。

概無就取得同意而支付款項

票據發行人將不會，及將不會容許其任何附屬公司直接或間接向任何持有人支付或促使支付任何代價(不論為以利息、費用或以其他方式)，作為誘使其對信託契據或票據的任何條款或條文作出任何同意、豁免或修訂，除非該代價已向所有已同意、豁免或協定於招攬文件中所載有關該同意、豁免或修訂的時限內修改該條款或條文的持有人提呈將予支付或已支付。

廢止條款

廢止條款及解約

信託契據規定，倘(其中包括以下情形)，於作出下文所指存款後的第183日，票據發行人將被視為已支付及將被解除有關票據的任何及一切責任，而信託契據的條文將不再對票據有效(除(其中包括)登記票據的轉讓或交換、更換被盜竊、遺失或損壞票據，設立付款代理及持有以信託方式付款的款項的若干責任外)：

(1) 票據發行人(a)已以信託方式向受託人存入款項及／或美國政府債項，而透過按其條款支付有關利息及本金，將可根據信託契據及票據條款提供足以支付票據於指定款項到期時的本金額、溢價(如有)及應計利息以及所有其他到期及應付的有關款項及(b)向受託人遞交律師意見或獲國際認可獨立會計師行的證書，證明票據發行人所存入的款項足以支付票據於指定款項到期時的本金額、溢價(如有)及應計利息以及所有其他到期及應付的有關款項，以及已遵照本段所述的所有條件；

(2) 票據發行人已向受託人遞交有關設立廢止信託並無違反1940年美國投資公司法(經修訂)的法律意見，而於作出存款後的123日後，該信託基金將毋須受美國破產守則第547條或紐約債務人及債權人法第15條的規限；及

(3) 緊隨該項存款在形式上生效後，於該存款當日或於該存款日期後第183日止期間，將不會發生及持續發生違規事件或違規，而該廢止將不會導致根據票據發行人或其任何其受限制附屬公司不遵照或違反或構成違反其於作為訂約方或票據發行人或其任何受限制附屬公司須受其約束的任何其他協議或工具。

廢止若干契諾

信託契據規定，於(其中包括)以信託方式向受託人存入款項、美國政府債項或兩者混合的方式後，信託契據在根據「－資產綜合、合併及銷售」第一段第(3)、(4)及(5)(x)條及根據「－若干契諾」(不包括根據「－若干契諾 －政府批文及執照；遵守法律」及「－若干契諾 －反重複債項」)所述的所有契諾；根據「－資產綜合、合併及銷售」第一段第(3)、(4)及(5)(x)條的「違規事件」第(3)項以及該等條文中所述其他事件的條文將不再生效；而根據該等其他契諾的「違規事件」第(5)條及根據「違規事件」的第(6)及(7)項而透過按其條款支付有關利息及本金，將可根據信託契據及票據條款提供足以支付票據於指定款項到期時的本金額、溢價(如有)及應計利息以及滿足前段第(2)項所述條文後，將不被視為違規事件。

廢止條款及若干其他違規事件

倘票據發行人就前段所述票據行使不遵守信託契據若干契諾及條文，而該等票據已因發生仍然適用的違規事件而宣佈為到期及須予支付，存於受託人的款項金額及／或美國政府債項將足以支付票據於其指定到期日應付的金額，但可能不足以支付因該違規事件於加速清還時到期的票據金額。但票據發行人將仍然須支付該等款項。

修訂及豁免

未經持有人同意的修訂

信託契據可在未經持有人同意下作出修訂，以：

(1) 更正信託契據或票據中的任何不明確、瑕疵、遺漏或不一致之處；

(2) 遵照根據「－資產綜合、合併及銷售」所述條文；

(3) 證明及規定接受由一名繼承人受託人的委任；

(4) 根據信託契據條款所規定或准許，增加任何附屬公司擔保人或任何附屬公司擔保人或由任何附屬公司擔保人解除任何附屬公司擔保人；

(5) 根據信託契據中所載限制，規定額外票據的發行；

(6) 根據信託契據條款所規定或准許，抵押票據或解除、終止或清還抵押該等票據的任何留置權；

(7) 在根據信託契據條文須要或准許下毋須經任何持有人同意而訂立補充信託契據的任何其他情況；

(8) 以必要的方式對信託契據作出任何更改，以符合Euroclear或Clearstream的程序；或

(9) 作出任何不會對任何持有人的權利造成重大及不利影響的其他改動。

經持有人同意的修訂

票據發行人及受託人可在經持有票據尚未轉換總本金額不少於多數權益的持有人同意後對信託契據進行修訂，而持有票據尚未轉換總本金額多數權益的持有人可豁免票據發行人日後遵守信託契據或票據的任何條文，惟在未經每名持有人同意前，不得就下列各項作出修改、修訂或豁免：

(1) 更改任何票據本金的指定到期日，或任何一期的利息；

(2) 減少任何票據的本金額，或溢價(如有)或利息；

(3) 更改支付任何票據本金、或溢價或利息的貨幣；

(4) 損害於任何票據指定到期日或之後(或倘為贖回，則為於贖回日期或之後)提出訴訟以強制執行任何付款的權利；

(5) 減少上述指定修改或修訂信託契據所須尚未轉換票據持有人的百分比；

(6) 豁免支付票據本金、溢價(如有)或利息上的違規；

(7) 由附屬公司擔保人解除其任何附屬公司擔保人，信託契據中已規定者除外；

(8) 減少豁免遵守信託契據若干條文或豁免若干違規所須尚未轉換票據持有人的百分比或總本金額；

(9) 以對持有人有不利影響的方式，修訂、更改或修改任何附屬公司擔保；

(10) 於控股權變動建議或動用任何資產銷售多餘所得款項的購回要約時，減少應付的金額、更改透過作出控股權變動建議或動用任何資產銷售多餘所得款項的購回要

約而可能進行的時間或方式，或減少必須根據控股權變動建議或動用任何資產銷售多餘所得款項或其他所得款項的購回要約購回票據的金額；

(11) 更改根據「－選擇性贖回」或「－為稅務目的的贖回」所述的票據贖回日期或贖回價；

(12) 修訂、更改或修改票據發行人支付額外金額的責任；或

(13) 修訂、更改或修改信託契據或以可對持有人造成不利影響的方式修訂、更改或修改可影響票據地位的相關定義。

無人領取的款項

除非根據信託契據的規定於六年期間內遞交票據以轉換為款項，否則對票據發行人索取支付票據的本金、溢價(如有)或利息將會無效。

創立人、股東、高級職員、董事或僱員均毋須負個人責任

任何創立人、股東、高級職員、董事或僱員或票據發行人的控權人士或任何有關繼承人人士均毋須因設立票據的任何債項所引致的任何索償而須負上支付任何票據的本金、溢價(如有)或利息追索權的責任，亦毋須負上票據發行人於信託契據或任何票據的任何責任、契諾或協議中的追索權的責任。

有關受託人及付款代理

根據信託契據，就票據而言，J.P. Morgan Corporate Trustee Services Limited將獲委任為受託人，而J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.將獲委任為過戶登記處，而JPMorgan Chase Bank, N.A.(倫敦分行)將獲委任為付款代理(「付款代理」)。除在違規事件持續期間外，受託人除須履行信託契據特別指明的職責外，將毋須負其他責任。倘發生及持續發生違規事件，受託人將按一名審慎人士於進行該名人士本身事務時應行使的相同程度小心及技巧，行使其根據信託契據所賦予的權利及權力。

倘受託人成為任何票據債務人的債權人，以在若干情況下取得索償款項，或就任何該等索償所收取作為抵押或其他目的的若干物業作出兑現，信託契據載有對受託人權利的限制。受託人獲准與票據發行人及其聯營公司從事其他交易，惟倘其獲取任何利益衝突，必須清除該衝突或辭職。

監管法律

票據及信託契據均規定，該等工具須受英國法律所規管及按英國法律進行詮釋。

定義

以下所載為信託契據的契諾及其他條文中所使用的界定詞語。另亦提述於信託契據中在本「票據簡介」中所使用而無作出定義的其他詞語。

「獲得債項」指於一名人士成為受限制附屬公司時所存在的債項或該受限制附屬公司於一項資產收購而承擔的債項而並非於該名人士預計進行的合併或成為一家受限制附屬公司而產生的債項(*惟*於緊隨該名人士合併或綜合予票據發行人或任何受限制附屬公司的該項收購或交易完成後，該名人士已贖回、廢止、註銷或以其他方式償還)將不構成獲得債項。

「聯營公司」指，就任何人士而言，任何(1)直接或間接控制該名人士，或受其控制，或直接或間接與該人士有共同控制；(2)為該名人士或該人士的任何附屬公司的董事或高級職員或本定義第(1)條所指任何人士；或(3)為於(1)或(2)條所述人士的配偶或作為配偶而同居的任何人士、子女或繼子女、父母或繼父母、兄弟、姐妹、繼兄弟或繼姐妹、岳父母、孫子女、祖父母、叔(伯／舅)、姑(姨)、姪(甥)、堂(表)。就本定義而言，對任何人士的「控制」(包括「有控制權」、「由其所控制」及「在其共同控制下」等相關意思)為指直接或間接對該人士的管理及政策有影響力或可行使影響力(不論為透過證券投票、以合約或以其他方式取得擁有權。

「資產收購」指(1)票據發行人或其受限制附屬公司於任何其他人士的投資，而據此，該名人士將成為一家受限制附屬公司或將與票據發行人或其任何受限制附屬公司合併或綜合；或(2)票據發行人或其任何受限制附屬公司收購除票據發行人或其任何受限制附屬公司以外的任何人士的物業及資產，而該等物業及資產為構成該名人士的業務部門或業務線的絕大部分。

「資產處置」指票據發行人或其任何受限制附屬公司將(1)任何受限制附屬公司的全部或絕大部分股本；或(2)全部或絕大部分構成票據發行人或其任何受限制附屬公司業務部門或業務線的資產出售或以其他方式處置(出售或處置予票據發行人或另一家受限制附屬公司者除外)。

「資產銷售」指票據發行人或其任何受限制附屬公司在一項交易或一連串相關交易中將其任何物業或資產(包括任何股本的銷售或發行)向任何人士(票據發行人或任何受限制附屬

公司除外)進行的任何銷售、轉讓或其他處置(包括以合併、綜合或售後租回交易等方式)，惟「資產銷售」並不包括：

(1) 於日常業務過程中銷售或以其他方式處置物業或資產；

(2) 構成根據「－受限制付款的限制」契諾所獲准進行的獲准投資或受限制付款的銷售、轉讓或以其他方式處置資產；

(3) 在一項交易或一連串相關交易中按不超過2,000,000美元(或美元等值)的公平市值銷售、轉讓或以其他方式處置資產；

(4) 出售、轉讓、受讓或以其他方式處置已損壞、陳舊、過時或不適合於票據發行人或其受限制附屬公司業務中使用的任何物業或設備；

(5) 於設立或授出任何獲准留置權而視為發生的任何轉讓、受讓或以其他方式的處置；

(6) 根據「－資產綜合、合併及銷售」契諾所涵蓋的交易；

(7) 向票據發行人或受限制附屬公司作出的處置，包括票據發行人或任何受限制附屬公司將任何受限制附屬公司的任何股本出售或發行予票據發行人或任何受限制附屬公司；

(8) 票據發行人或任何受限制附屬公司按公認會計原則將其作為一項投資物業持有的所有或部分物業出售或以其他方式處置；及

(9) 票據發行人或受限制附屬公司將其所持一家受限制附屬公司股本中的所有股份出售或處置予一個由票據發行人或受限制附屬公司成立、組織或贊助的房地產投資信託基金。

「應佔債項」指，就一項售後租回交易而言，租戶於售後租回交易中的租約餘下年期租金付款的責任總額的現值，並按售後租回交易的內含利率貼現。

「平均年限」指於任何債項的任何釐定日期，以(1)(a)由該釐定日期至各隨後預計本金付款日期(包括但不限於任何償債基金規定)止等年的債項額與(b)該本金的付款金額的乘積之

和，除以(2)所有該等本金額付款之和，*惟*就任何撥作資本租金責任而言，所有有關計算均可令票據發行人或任何受限制附屬公司更新任何適用的選擇權。

「董事會」為指由票據發行人的股東選舉或委任的董事會，以管理票據發行人的業務或該董事會獲正式授權以採取原意為由該董事會採取的行動的任何承擔。

「董事會決議案」為指董事會在一個正式召開及由具法定人數的無權益董事出席(倘為如此規定)的會議上並透過董事會各成員採取整體行動或採納的書面決議案，授權其採取及採納的任何決議案。

「營業日」指星期六、星期日、公眾假期或倫敦(或將支付票據款項的任何其他地方)銀行機構獲法律或政府法規授權歇業的其他日子以外的任何日子。

「撥作資本租金」指，就任何人士而言，任何物業(不論是房地產、個人或聯名)按照公認會計原則須於該名人士的資產負債表上撥作資本的任何租金。

「撥作資本租金責任」指根據一項撥作資本租金的租金責任的貼現值。

「股本」指，就任何人士而言，該名人士股本中的任何及所有股份、權益、利益分享或其他等值(不論為按如何指定，具或不具投票權)，不論於原發行日期為已發行或尚未發行或於其後發行，包括但不限於，所有普通股及優先股。

「控股權變動」為指發生下列一宗或多宗事件：

(1) 票據發行人合併、兼併或綜合予另一名人士或另一名人士合併、兼併或綜合予票據發行人，票據發行人將所有或絕大部分資產出售予另一名人士；

(2) 獲准持有人為總投票權少於30%的本公司具投票權股票實益擁有人；

(3) 任何「人士」或「組別」(於1934年美國證券交易法經修訂版(「交易法」)第13(d)及14(d)條中所使用的詞語)直接或間接為或成為於本公司具投票權股票的應佔投票權多於獲准持有人實益持有的總投票權的「實益擁有人」(交易法第13d-3條中所用詞語)；

(4) 本公司為票據發行人具投票權股票總投票權少於100%的擁有人；

(5) 採納有關票據發行人清盤或解散的計劃。

「Clearstream」指Clearstream Banking, société anonyme, Luxembourg。

「商品對沖協議」指設計為保障商品價格波動的即期、期貨或期權商品價格保障協議或其他類似協議或安排。

「普通股」指，就任何人士而言，該名人士的普通股中的任何及所有股份、權益、利益分享或其他等值(不論為按如何指定，具或不具投票權)，不論於原發行日期為已發行或尚未發行，包括但不限於該等普通股的所有系列或類別。

「綜合利息開支」指，於任何期間，就票據發行人及受限制附屬公司以綜合基準而言，票據發行人及受限制附屬公司於該期間的債項而應付的利息總額。就本定義而言，「利息」將包括任何前期費用、平倉費用及／或與該等債項有關的服務費。

「綜合收入淨值」指，就任何指定人士於任何期間而言，該名人士及其受限於附屬公司於該期間以綜合基準及按公認會計原則釐定的總收入(或虧損)淨值，*惟*於計算綜合收入淨值時，應不包括以下各項(不重複計算)：

(1) 非為受限制附屬公司的任何人士的收入(或虧損)淨值或為按股本會計法入賬的收入(或虧損)淨值，惟應等於該期間實際上以現金支付予該指定人士或該人士的受限制附屬公司的股息或類似分派的金額；

(2) 於任何人士成為受限制附屬公司或合併或綜合予票據發行人或其任何受限制附屬公司或該名人士的全部或絕大部分物業及資產已被票據發行人或其任何受限制附屬公司收購的日期前累計的收入(或虧損)淨值；

(3) 任何受限制附屬公司的收入(但非虧損)淨值，惟該受限制附屬公司所宣派或支付的股息或對該收入淨值的類似分派暫時尚未獲其特許權或任何協議的條款、工具、裁決、法令、命令、法規、規則或適用於該受限制附屬公司的政府條例的准許；

(4) 會計準則變動的總影響；

(5) 於出售或以其他方式處置(a)並非於日常業務過程中出售的票據發行人或任何受限制附屬公司的任何物業或資產，*惟*任何按公認會計原則，作為一項投資物業出售

或處置票據發行人或任何受限制附屬公司所持有的全部或絕大部分物業將被視為於日常業務過程中進行，或(b)任何人士的任何股本(包括票據發行人於出售票據發行人或其他受限制附屬公司的股本時已確認的任何收益)時所確認的任何除稅後收益(或虧損)淨額；

(6) 僅因幣值變動及相關稅務影響而引致的任何兑換收益及虧損；及

(7) 任何特別或非經常性除稅後收益淨值。

「綜合淨值」指，於釐定日期，載於票據發行人及其任何受限制附屬公司最近期季度或年度綜合資產負債表的股本或股東資本，包括股本、股份溢價、資本儲備、匯兑儲備、其他儲備、累計溢利及少數股東權益，另加上(倘尚未包括)票據發行人的任何優先股，減不合格股票或任何可轉換或交換為債項的任何股本證券所應佔的任何金額、庫存股票成本及由出售票據發行人或其任何受限制附屬公司股本而應收的任何承兑票據，而每項均須根據公認會計原則釐定。

「貨幣協議」指設計為保障外匯波動的任何外匯遠期合約、貨幣掉期協議或其他類似協議或安排。

「違規」指於通知後或經一段時間後(或兩者)，將成為違規事件的任何事件。

「不合格股票」指任何人士的任何類別或系列股本，根據其條款或其他條款為(1)須於票據指定到期日前贖回，(2)可由該類別或系列股本持有人的選擇於票據指定到期日前隨時贖回或(3)可於票據指定到期日前轉換或交換為上文第(1)或(2)條所述股本或具有預定到期日的債項；*惟*其中條文給予持有人權利可於票據到期日前發生較「－違規事件」、「資產銷售」或「控股權變動」所載的任何違規事件更有利於該等股本持有人的違規事件時購回或贖回該等股本的任何股本，將不構成不合格股票，倘在一項「資產銷售」或「控股權變動」的情況下，適用於該股本的「資產銷售」或「控股權變動」條文不再較「－資產銷售的限制」及「－於控股權變動時購回票據」契諾中所載條文更有利於該股本持有人，而該股本明確規定該人士不會於票據發行人根據「－資產銷售的限制」及「－於控股權變動時購回票據」契諾須購回該等票據前購回或贖回任何該等股票。

「股息服務儲備賬」指本公司所設立的一個特別儲備賬。於該股息服務儲備賬中須隨時保留足以支付不時發行的次級優先股及高級優先股一年固定股息的金額。

「美元等值」為指，就美元以外的任何貨幣金額而言，作為於任何時間的釐定，為按紐約聯邦儲備銀行於釐定日期所報以適用外幣購買美元的基本匯率，將該外幣兑換為美元的金額。

「Euroclear」指Euroclear Bank S.A./N.V.，作為Euroclear System的經營者。

「公平市值」指自願買方及自願賣方經公平磋商，在知情及自願的情況下進行交易而取得的價格，該價格將由董事會以真誠方式釐定，而倘有董事會決議案為證，該釐定將為終局性。

「固定股息」指，就高級優先股而言，為本公司每年應付的7.5厘固定股息，每半年以現金支付，而就次級優先股而言，為本公司每年應付的7厘固定股息，每半年以現金支付。

「公認會計原則」指由國際會計準則委員會制定及不時生效的國際財務報告準則。於信託契據中所載或所指的所有比率及計算均須與公認會計原則所使用者一致。

「擔保」指任何人士直接或間接為任何其他人士的任何債項或其他責任作出擔保的任何責任(不論為或有或其他責任)，包括但不限於上文所述的一般情形、該人士的任何直接或間接、或然或非或然責任(1)以購回或支付(或為該購回或付款給予墊款或提供資金)該其他人士的債項或其他責任(不論是因夥伴安排，或透過維護協議而發生，以購買資產、貨物、證券或服務、承受或墊償，或維持財務報表或其他狀況)或(2)為以任何其他方式確保債權人的該項債項或其他付款責任，或保障債權人免受有關損失(全部或部分)目的而訂立，惟「擔保」一詞將不包括於日常業務過程中的提款或存款的加簽。「擔保」一詞作為動詞用時具有相應的涵義。

任何人士的「對沖責任」指該人士根據商品對沖協議、貨幣協議或利率協議的責任。

「持有人」指其名稱登記於票據登記冊的票據的人士。

「產生」指，就任何債項或股本而言，為發生、設立、發行、承擔、擔保或以其他方式須為該等債項或股本負責、支付(或有或非或有)款項，*惟*(1)一名人士於該人士成為受限制附屬公司(或無法符合保持為非受限制附屬公司所必要的資格)時所存在的任何債項及股本將被視為該受限制附屬公司於其成為受限制附屬公司時已發生而(2)原發行折扣的增值將不被認為是發生債項。「產生」、「已產生」及「產生中」具有與上文相應涵義。

「債項」指，就任何人士於任何釐定日而言(不重複計算)：

(1) 該名人士就已借入款項的所有債務；

(2) 該名人士以債券、債權證、票據或其他類似工具為證明的所有責任；

(3) 該名人士在信用證、銀行承兌滙票或其他類似工具的所有責任；

(4) 該名人士須支付(1)物業(i)其所有權或土地使用權已轉移至該名人士或該人士指定的人士，(ii)根據公認會計原則，倘於該日期須編製資產負債表，則須記錄於該人士或該人士指定的人士的資產負債表或(iii)其有關的風險已轉移至該名人士或該人士指定的人士，或(2)服務的遞延及未付購買價(貿易應付賬款除外)的所有責任；

(5) 所有撥作資本租金責任；

(6) 以其他人士任何資產留置權作抵押的該人士的所有債項，不論該筆債項須由該名人士承擔，*惟*該債項須為(a)該項資產於釐定日期的公平市值及(b)該債項的金額(以較低者為準)；

(7) 由該名人士提供擔保的其他人士的所有債項，倘該筆債項由該名人士所擔保；及

(8) 對沖責任(倘並無包括於本定義)。

任何人士於任何日期的債項金額將為上文所指於所有無條件責任當日的尚未償還餘額及，就或有責任而言，為發生導致該責任的或然事件的最高責任；*惟*

(1) 任何以原發行折扣發出的債項於任何時間的尚未償還金額為該筆債項的面值減該債項當時按公認會計原則釐定的原發行折扣的餘下尚未攤銷部分，

(2) 於產生任何債項時借入及暫擱以預支該債項的利息的款項將不被視為「債項」，只要該筆款項是為保證支付該等利息而持有，及

(3) 就任何對沖協議而言，債項的金額將等於倘當時對沖協議因該名人士的違規而被終止而應付的款項淨額。

「利率協議」指設計為保障利率波動的任何利率保障協議、利率期貨協議、利率期權協議、利率掉期協議、利率上限協議、利率固定波幅協議、利率對沖協議、期權或期貨合約或其他類似協議或安排。

「利息服務覆蓋比率」指，於任何交易日或利息服務覆蓋比率測試日期，票據發行人及受限制附屬公司的綜合利息開支除以票據發行人及受限制附屬公司的經營現金流量。該現金流量為按該交易日或利息服務覆蓋比率測試日(倘適當)前當時最近期的四個財務季度(票據發行人已編製綜合財務報表(票據發行人須盡力及時編製)並已提供予受託人(該「四個季度期間」))而編製。

「利息服務覆蓋比率測試日」指，就票據發行人各財政年度而言，為票據發行人於該財政年度的綜合財務報表(票據發行人須盡力及時編製)(i)已編製完成或(ii)應已根據「一提供財務報表及報告」契諾第(1)段提供予受託人的日期(以較早者為準)。

「投資」指：

(1) 給予另一名人士的任何直接或間接墊款、貸款或其他信貸的延長(不包括票據發行人或其受限制附屬公司根據公認會計原則記錄於資產負債表的貿易應收款項、於日常業務過程中建立及須於45個營業日到期付款或根據公認會計原則記錄於票據發行人或其受限制附屬公司的資產負債表的貿易應收款項)；

(2) 向另一名人士的任何注資(以向他人作出任何現金或其他物業轉讓的方式或為物業或服務支付任何款項作為他人用途)；

(3) 購買或收購任何股本(或購股權、認股權證或收購該股本的其他配股權)、債項、債券、票據、債權證或其他類似工具或另一名人士發行的證券；或

(4) 為另一名人士任何責任的任何擔保。

就提供「指定受限制及非受限制附屬公司」及「受限制付款的限制」契諾而言：(1)票據發行人將被視為於一家非受限制附屬公司有投資，其金額等於被指定為非受限制附屬公司的受限制附屬公司於該指定時間的資產公平市值(經扣除欠負於除票據發行人或受限制附屬公司以外的任何人士及並無由票據發行人或受限制附屬公司擔保的債項)，及(2)轉讓予或轉讓自任何人士的任何物業須於該轉讓時以公平市值予以估值，並經董事會以真誠方式釐定。

「JPPE贖回儲備賬」指本公司所設立的儲備賬，其唯一目的為將資金暫擱，以應付根據原發行日期生效的尚未行使次級優先股的條款的潛在贖回，而並無計及任何有關修訂、豁免或其他修改。

「次級優先股」指本公司股本中每股面值0.01美元的次級可轉換可贖回可分紅優先股，具有本公司章程細則所載權利及利益及須受章程細則所載的限制所規限。

「留置權」指任何種類的任何按揭、抵押、抵押權益、產權負擔、留置權或質押(包括但不限於任何種類的任何條件銷售或其他所有權保留協議或有關性質的租賃或任何設立任何按揭、抵押、抵押權益、留置權、質押、地役或任何種類的產權負擔的協議)。

「穆迪」指Moody's Investors Service, Inc.及其聯營公司。

「現金所得款項淨額」指：

(1) 就任何資產銷售而言，為該資產銷售以現金或現金等值形式的所得款項，包括就遞延付款責任的付款(惟該款項為相應於本金而非利息)，而該款項為以現金或現金等值的形式收取及收取自其他物業已轉換為現金或現金等值的所得款項，並經扣除：

(a) 該資產銷售的相關經紀佣金及其他費用及開支(包括律師及投資銀行的費用及開支)；

(b) 因該資產銷售所作出的所有稅項撥備(不論該等稅項將實際支付或應付)，但並無計及票據發行人及其受限制附屬公司的整體綜合經營業績；

(c) 為償還於該資產銷售時(x)以已售物業或資產的留置權作抵押或(y)須因該銷售而支付的債項或任何其他尚未償還責任；

(d) 須由票據發行人或任何受限制附屬公司作為與該資產銷售有關的任何責任而作出的適當金額的撥備，包括但不限於退休及其他退休後福利責任、有關環

保事宜的責任及根據任何與資產銷售有關的彌償債務，全部均須按公認會計原則釐定；及

(2) 就股本的任何發行或銷售而言，該等以現金或現金等值形式的發行或銷售所得款項，包括遞延付款責任的款項(惟該款項為相應於本金而非利息)，而該款項為以現金或現金等值的形式收取及收取自其他物業已轉換為現金或現金等值的所得款項，並經扣除律師費、會計師費、包銷商或配售代理費用、折扣或佣金及經紀佣金、顧問及與上述發行或銷售有關的其他費用及經扣除由此而發生的已付或應付的稅項。

「購回要約」指票據發行人向持有人作出的購回票據要約。首先由票據發行人以一級郵件及預付郵資的方式向受託人及每位持有人寄發一份通告，寄至票據登記冊所示的受託人及各持有人的最近地址，並說明：

(1) 作出該要約所根據的契諾，以及所有經有效遞交的票據將獲接納按比例基準付款；

(2) 購回價及購回日期(將為由該通告寄出日期後不早於30日及不遲於60日的一個營業日)(「購回要約付款日期」)；

(3) 未遞交的任何票據將按其條款繼續計息；

(4) 除非票據發行人拖欠回購價的款項，否則任何根據購回要約獲接納付款的票據將於購回要約付款日期或之後停止計息；

(5) 選擇其票據根據購回要約獲回購的持有人將須遞交其票據，連同已填妥的票據背面的題目為「持有人選擇回購的選擇權」的表格，於緊接購回要約付款日期前的營業日營業結束前交至通告上所指明的付款代理地址；

(6) 倘付款代理於不遲於緊接購回要約付款日期前第三個營業日營業結束時接獲持有人的傳真或函件，載述該持有人的姓名、已遞交供購回的票據本金額，以及一份該持有人撤回其選擇該等票據被購回的聲明，則該名持有人可撤回其選擇；及

(7) 只獲部分購回的票據持有人將可獲寄發本金額等於被退回票據的任何未購回部分的新票據，惟每份已購回票據及每份已發行的新票據的本金額將為100,000美元或100,000美元的整倍數。

「高級職員」指票據發行人的執行人員，或（倘為附屬公司擔保人）該附屬公司擔保人的董事或高級職員之一。

「負責人證書」指由兩名高級職員簽署的證書。

「經營現金流量」指，有關票據發行人及受限制附屬公司以及就釐定該金額的任何期間而言，為(i)包括於銷售成本的未扣除股息、利息、折舊、攤銷及非現金利息開支，減(ii)稅務開支，全部均經參照票據發行人及受限制附屬公司於各有關期間的財務報表而釐定。

「律師意見」指法律顧問的意見書。

「一般股份」指本公司普通股的股份。

「原發行日期」指票據A原根據信託契據發行的日期。

「獲准業務」指於原發行日期，與票據發行人及其受限制附屬公司的任何業務相同或相關連、相配套或相輔的任何業務。

「獲准持有人」指任何或所有以下：

(1) 羅康瑞先生；

(2) 於第(1)項所指人士的任何聯營公司（不包括聯營公司定義中第(2)或(3)項所界定的聯營公司；及

(3) 由第(1)及(2)項所指人士擁有其股本及具投票權股票80%的任何人士（倘為一個信託基金，則為其實益權益）。

「獲准投資」指：

(1) 任何於主要從事獲准業務的票據發行人或受限制附屬公司的投資或於進行該項投資後將會成為一家主要從事獲准業務的受限制附屬公司或將其全部或絕大部分資產合併或綜合予或轉讓或轉移予主要從事獲准業務的票據發行人或受限制附屬公司的人士；

(2) 暫時性現金投資；

(3) 最終將根據公認會計原則視為開支的薪酬、旅遊及類似墊款，以涵蓋預期於作出該等墊款時發生的事宜；

(4) 於執行裁決時所收取的股票、債務或證券；

(5) 僅包括於另一家非受限制附屬公司投資的非受限制附屬公司投資；

(6) 任何根據純粹設計為保障票據發行人或任何受限制附屬公司免受商品價格、利率或外幣匯率波動影響的對沖責任的投資；

(7) 應付票據發行人或任何受限制附屬公司的應收款項，倘為於日常業務過程所設立或需要及須根據慣常貿易條款付款或清償；

(8) 任何作為與出售或以其他方式處置物業或資產有關的代價而收取或保留的證券或其他投資，包括為遵照根據「－資產銷售的限制」契諾而作出的資產處置；

(9) (x)就於日常業務過程向第三者提供的租金或公用設施或(y)於「獲准留置權」定義中另有描述或根據「獲准留置權」契諾所准許的留置權而作出的抵押或存款；

(10) 於日常業務過程中給予僱員的貸款及墊款，其於任何時間尚未償還的總金額不得超過3,000,000美元；

(11) 於日常業務過程中所發生，供採購貨品及服務而作出的承諾擔保，只要就所構成的債項而言，該等擔保為根據「若干契諾－債項及不合格或優先股」契諾所述獲准發生；及

(12) 於票據發行人或受限制附屬公司所設立、組織或保薦的房地產投資信託的投資。

「獲准留置權」為指：

(1) 稅務、評估、政府收費或索償的留置權，而受即將進行及經盡職努力的適當法律或行政程序的真誠爭議並已根據公認會計原則作出儲備或其他適當的撥備（如有）；

(2) 業主及承運人、貨倉管理人、機械師、供應商、修理機工於日常業務過程中所發生，以及就尚未逾期或受即將進行及經盡職努力的適當法律或行政程序的真誠爭議並已根據公認會計原則作出儲備或其他適當的撥備（如有）的金額的法定及普通法留置權或其他類似留置權；

(3) 為獲取投標、競價、租約、法定或法規責任、銀行承兑滙票、擔保及上訴債券、政府合約、履約及還款債券及其他於日常業務過程中發生的類似性質責任(不包括支付借貸款項的責任)所發生的留置權或作出的存款；

(4) 授予他人而不對票據發行人或其受限制附屬公司整體上造成重大干擾的租約或分租約；

(5) 根據由一名客戶於一項建築中物業或資產向票據發行人或其受限制附屬公司作出的預付或部分款項所發生的有關該物業或資產的留置權；

(6) 出租人於一項受任何經營租約規限的物業的任何權益或所有權；

(7) 於任何人士成為(或成為其一部分)任何受限制附屬公司時已存在的該人士的物業，或股本中的股份或債項的留置權，*惟*該等留置權並不延伸至或涵蓋除已收購的物業或資產以外的票據發行人或任何受限制附屬公司的任何物業或資產，且該等留置權須並非因該名人士成為受限制附屬公司而預計進行或有關的交易或連串交易中所設立；

(8) 就票據發行人或任何受限制附屬公司而設立的留置權；

(9) 對票據發行人或任何受限制附屬公司作出的並不構成違規事件的最終判決或命令所發生的留置權；

(10) 就信用證獲取彌償責任的留置權，而該等信用證涉及有關該等信用證及有關產品及所得款項的文件及其他物業的產權負擔；

(11) 就海關及稅務機構為取得進口貨物有關的關稅付款的法律事項所發生的留置權；

(12) 涉及慣常首期按金及保證金的留置權，以及於業內屬一般性範圍及於日常業務過程中發生的其他留置權，而於各情況均為獲取根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾第二段(e)項所准許的對沖責任的債項；

(13) 於原發行日期已存在的留置權；

(14) 於根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾第(f)項所准許發生的為獲取債項的流動資產的留置權；

(15) 於根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾第(f)項所准許發生的為獲取債項的銀行存款的留置權；

(16) 於根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾第(f)項所准許發生為獲取債項的物業或其他資產的留置權，而該等債項的目的是為向該等物業或資產的建築發展、租賃或維修的全部或部分購買價或成本提供資金而尚未償還或已發生；

(17) 於根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾第二段(d)項所准許發生的為已獲取的債項進行再融資的債項的留置權，*惟*該等留置權並不延伸至或涵蓋除為進行再融資以獲取債項的物業或資產以外的票據發行人或任何受限制附屬公司的任何物業或資產；

(18) 為獲取根據信託契據獲准發生的撥作資本租金責任的留置權；

(19) 就進行票據發行人或票據發行人的任何受限制附屬公司的業務而連帶的房地產的使用或留置權，或於票據發行人或票據發行人的任何受限制附屬公司的業務經營中不會個別或合共對該等物業的價值有重大不利影響或對其使用有重大損害的物業擁有權的產權負擔、土地租賃、地役或儲備、或他人權利、執照、道路使用權、下水道、電線、電報及電話線及其他類似用途，或分區、樓宇編碼或其他限制(包括但不限於所有權的次要瑕疵或不正常以及類似產權負擔)；

(20) 為獲取票據發行人根據票據及信託契據的任何責任的留置權；

(21) 為就任何政府或有關分部而獲取票據發行人或任何受限制附屬公司任何物業、獲取票據發行人或該受限制附屬公司根據適用法律、規則、法規或法例應付該政府機構的任何合約或付款的責任的留置權；

(22) 與行業收益、發展或類似債券或其他項目融資的方法(不超過獲融資項目的價值及限於該獲融資項目)有關而發生的留置權；及

(23) 上文各條所述只限於原物業或所涵蓋資產的留置權的任何更新或延伸。

「獲准附屬公司債項」指全體受限制附屬公司的債項(但不包括根據「－債項及不合格或優先股的限制」契諾第(2)(a)、(c)及(e)項所准許的任何受限制附屬公司的任何債項)，*惟*於該債項發生及生效當日，及於使用所得款項後，所有該等債項的合共尚未償還本金額減任何受限制附屬公司所持的任何現金或定期存款，不得超過票據發行人及該受限制附屬公司按

公認會計原則根據票據發行人及其受限制附屬公司最近期季度或年度綜合資產負債表以綜合基準計算的總資產60%。

「人士」指任何個人、公司、夥伴、有限公司、合營企業、信託基金、非註冊組織或政府或任何代理或政治分部。

適用於任何人士的股本的「優先股」指任何類別股本，以其條款而言，在支付股息上，或於該人士的任何自願清盤或解散時，擁有較該人士任何其他類別股本的股份優先的權利。

「中國合營公司」指上海瑞虹新城有限公司，上海太平橋房產管理有限公司，上海瑞珍餐飲有限公司及杭州西湖天地管理有限公司以及任何根據於1988年4月13日採納的《中華人民共和國中外合作經營企業法》(經最近期於2000年10月13日修訂)以及於1995年9月4日頒佈的《中華人民共和國中外合作經營企業法實施細則》及該等法律可能修訂的版本，在中國成立為有限責任的中外合作經營企業。

「受限制附屬公司」指除非受限制附屬公司外票據發行人的任何附屬公司。

「標準普爾」指Standard & Poor's Ratings Services及其聯營公司。

「售後租回交易」為指有關票據發行人或任何受限制附屬公司現時或其後所收購的物業，而票據發行人或任何受限制附屬公司轉讓予另一名人士，然後由票據發行人或任何受限制附屬公司向該人士租回的任何直接或間接安排。

票據發行人或受限制附屬公司(視情況而定)的「高級債項」指票據發行人或受限制附屬公司的所有債項(不論是於原發行日期已發行或其後設立)，除非在設立或證明該債項的工具中已明確指出，其於付款權上並不較票據優先，*惟*該高級債項並不包括(1)對票據發行人或任何受限制附屬公司的任何責任，(2)貿易應付款項或(3)因違反信託契據而發生的債項。

「高級優先股」指本公司股本中每股面值0.01美元的可轉換、可贖回、可分享紅股的優先股，擁有本公司章程細則所載權利及利益，及須受章程細則中的限制所規限。

「主要受限制附屬公司」指任何受限制附屬公司或一組受限制附屬公司，而倘視為一起，將根據1933年美國證券法(經修訂版)所頒佈的S-X條例第一章第1-02(w)(1)或(2)條中或於原發行日期已生效的該等條例所界定的「主要附屬公司」。

「SPPE贖回儲備賬」指，本公司僅為應付當時根據於原發行日期生效的條款而尚未行使的高級優先股的潛在贖回而將一筆資金暫擱的儲備賬，而不計及任何修訂、豁免或其他修改。

「指定到期日」指，(1)就任何債項而言，為於該債務證券中所指明該債項本金最後一期款項到期及須根據規限該債項的文件中所載付款的指定日期及(2)就任何債項本金的任何指定一期或其利息而言，為於規限該債項的文件中所載付款的指定日期。

「從屬債項」指，票據發行人根據一份書面協議，於合約上從屬於或於付款權上擁有較票據為次的權利的任何債項。

「附屬公司」指，就任何人士而言，為其具投票權股份50%以上的已發行或流通股份直接或間接由該名人士及該人士一家或多家其他附屬公司擁有的任何公司、協會或其他業務實體，而就票據發行人及任何受限制附屬公司而言，為票據發行人或受限制附屬公司所控制的任何其他人士，*惟*就票據發行人而言，各中國合營企業亦將被視為就本定義而言的附屬公司。就本定義而言，控制為指可直接或間接影響或促使影響一名人士的管理及政策的能力，不論為透過具投票權證券、合約或其他方式的擁有權而獲得者。

「附屬公司擔保」指，由任何附屬公司擔保人為票據發行人根據信託及票據的責任提供的任何擔保。

「附屬公司擔保人」指，根據信託契據及票據為票據的付款提供擔保的任何受限制附屬公司，*惟*該受限制附屬公司將不包括其附屬公司擔保已根據信託契據及票據被解除的任何人士。

「暫時性現金投資」指以下的任何一種：

(1) 美國或任何美國代理機構的直接債項或由美國或任何美國代理機構全面及無條件擔保的債項，而每種均為於一年內到期；

(2) 由根據美國(美國任何州)、英國、香港或新加坡法律成立的銀行或信託公司發行，而須由收購日期起180日內到期的定期存款、存款證及貨幣市場存款，而該等銀行或信託公司須擁有合共超過1億美元(或美元等值)的資本、盈餘及未分配溢

利，及擁有獲最少一家全國認可的統計評級組織(定義見經修訂的1933年美國證券法第436條)評為「A」級(或類似的相同評級)或更高的評級；

(3) 與符合上文第(2)項所述資格的一家銀行或信託公司訂立上文第(1)項所述的有關證券的回購責任，其限期不超過30日；

(4) 根據美國、美國任何州或任何獲美國認可的任何其他國家的法律而成立及存在的公司(不包括票據發行人的聯營公司)，且其於任何投資時由穆迪評為「P-2」級(或更高)及由標準普爾評為「A-2」級(或更高)的公司發行的，並須由收購日期後不超過一年的期間內到期的商業票據；

(5) 獲美國任何州、聯邦、領土，或由其任何政治分部或稅務機構全面及無條件擔保，並獲標準普爾或穆迪最少評為「A」級，及須由收購日期起六個月或以內到期的證券；

(6) 其資產最少95%持續投資於上文(1)至(5)項所述投資類別的任何互惠基金；及

(7) 於(i)中國銀行、中國工商銀行、中國建設銀行、上海銀行，(ii)根據中國法律成立的，而其長期債項被評級為較任何該等銀行為高的任何其他銀行或信託公司或(iii)根據中國法律成立的任何其他銀行的定期存款、存款證及貨幣市場存款，惟就第(iii)項而言，於任何單一銀行的該等存款須不超過5,000,000美元(或美元等值)或於其後的任何釐定日期，合共不超過20,000,000美元(或美元等值)。

「貿易應付款項」為指，就任何人士而言，為於日常業務過程中由該人士或其任何附屬公司就收購貨品或服務而設立、承接或擔保的任何應付款項或任何其他債項或對貿易債權人，並須於45個營業日內支付的金錢債項。

「交易日期」為指，就發生任何債項而言，為發生該債項的日期，而就任何受限制付款而言，為作出該受限制付款的日期。

「非受限制附屬公司」指(1)於釐定時將由董事會以信託契據所規定的方式指定為非受限制附屬公司的票據發行人任何附屬公司；及(2)非受限制附屬公司的任何附屬公司。

「美國政府債項」指(1)美國政府已作出全面誠信及信用抵押付款的直接債項或(2)被控制或監督並作為美國代理機構或工具的人士的責任，而其付款獲美國政府作為全面誠信及信用責任無條件擔保，而在上述兩種情況下，不得於票據到期日前的任何時間，由有關發行人隨意提前購回或贖回，另須包括由一家銀行或信託公司作為任何該美國政府債項託管人所發出的存款收據，或就該託管人為存款收據持有人持有的任何該等美國政府債項支付指定利息或本金，惟(除法律所規定外)該名託管人並無獲授權可由託管人就美國政府債項或該存款收據為證的指定支付該美國政府債項的利息或本金所收取的任何金額中扣除應付該存款收據持有人的任何金額。

「具投票權股份」指，就任何人士而言，為有權選舉規管該名人士的機構董事、經理或其他有投票權成員的投票權的任何類別或種類的股本。

「認股權證」指，本公司於原發行日期發行的認股權證。

「全資擁有」指，就任何人士的任何附屬公司而言，為該名人士於該附屬公司(不包括任何董事的合格股份或獲適用法律授權由外籍人士作出的投資)，或該人士的一家或多家全資擁有附屬公司所有已發行或流通股本的擁有權，惟屬中國合營企業的附屬公司並不被視為全資附屬公司。

E. 本公司股東的書面決議案

經本公司有權於股東大會投票的全體股東以書面決議案方式於2006年9月18日通過，本公司決議，其中包括：

(1) 待(i)聯交所上市委員會批准已發行股份及根據本招股章程所述將予發行的股份上市及買賣及(ii)包銷商根據包銷協議的責任成為無條件及並無根據其條款或其他條款終止，在各情況下均為於本招股章程刊發日期30日後當日或之前：

(a) 全球發售及超額配股權均已獲批准而董事獲授權就與全球發售及任何行使超

額配股權，按其認為適當的方式及根據本招股章程及有關申請表格所載條款及條件配發及發行，以及批准轉讓該等數目的股份；

(b) 董事已獲授一般無條件授權，以配發、發行及處置股份(根據或因全球發售、供股或根據購回認股權證、行使認股權證或根據任何購股權計劃可能授出的任何其他認購權或任何以股代息計劃或類似安排，任何根據購股權或認股權證或本公司股東授出的特別授權對認購股份的權利的任何調整除外)，其總面值不超過以下的總和：

(i) 緊隨全球發售完成後，本公司已發行股本總面值的20%；及

(ii) 本公司所購回的本公司股本總面值(如有)；

(c) 董事已獲授一般無條件授權，以行使本公司一切權力，購回將於聯交所上市的股份，其總面值不超過緊隨全球發售完成後本公司已發行股本總面值10%；及

(d) 透過增加董事根據上文(b)段所述一般授權配發及發行或同意配發及發行的股份總面值，擴大該一般無條件授權，其金額相當於本公司根據上文(c)段所述購回股份授權所購買的股份總面值。

上文(b)、(c)及(d)段所述一般授權將持續有效，直至以下時間(以最早者為準)：(i)本公司下屆股東週年大會結束；(ii)任何適用法律或本公司的章程細則規定本公司下屆股東週年大會須舉行期限屆滿；或(iii)本公司股東在股東大會上以普通決議案撤回或修訂該項授權。

藉本公司所有有權於股東大會上投票的股東以書面通過的決議案(有關決議案於2006年9月18日通過)，本公司議決(其中包括)採納本公司的章程細則，自上市日期生效，其條款概述於附錄八。

F. **於全球發售後的股本**

假設全球發售成為無條件，緊隨全球發售完成後及於行使超額配股權及其他項目前，根據股本假設，本公司的法定股本將為30,000,000美元，分為12,000,000,000股每股面值0.0025美元的股份。除根據轉換優先股或行使認股權證外，董事現時不擬發行本公司任何部分已獲授權但尚未發行的股本，而在未經股東在股東大會上事先批准，概不會發行可實質上改變本公司控股權的股份。

除上文所披露者外，緊接本招股章程刊發日期前兩年內，本公司的股本概無任何變動。

2. 本公司的附屬公司

本公司的主要附屬公司詳情載列於附錄一會計師報告。

除下文所披露者外，緊接本招股章程刊發日期前兩年內，本公司任何附屬公司的股本或註冊資本概無任何變動：

(a) **重慶瑞安天地房地產發展有限公司**

於2003年11月21日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司在中國成立為中外合資經營企業，註冊資本12,000,000美元，由本公司附屬公司僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

於2004年7月20日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至19,250,000美元，由僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

於2004年11月4日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至28,000,000美元，由僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

於2005年3月10日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至36,750,000美元，由僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

於2005年5月18日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至45,500,000美元，由僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

於2005年6月17日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至54,250,000美元，由僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

於2005年9月13日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至63,000,000美元，由僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

於2005年12月27日，重慶瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至71,750,000美元，由僑雄有限公司擁有99%及由重慶渝中國有資產經營管理有限公司擁有1%。

(b) **上海瑞虹新城有限公司**

於2001年7月2日，上海瑞虹新城有限公司在中國成立為中外合作經營企業，註冊資本人民幣467,000,000元，由本公司附屬公司Hollyfield Holdings Ltd.擁有99%，及由上海中虹(集團)有限公司擁有1%。

於2006年1月20日，上海瑞虹新城有限公司的註冊資本增至人民幣567,000,000元，由Hollyfield Holdings Ltd.擁有99%，及由上海中虹(集團)有限公司擁有1%。

(c) **杭州滬翠餐飲有限公司**

於2004年7月16日，杭州滬翠餐飲有限公司在中國成立為外商獨資企業，註冊資本為1,250,000美元，由翡翠餐飲(杭州)有限公司全資擁有。

於2005年7月8日，杭州滬翠餐飲有限公司的註冊資本增至2,500,000美元，由翡翠餐飲(杭州)有限公司全資擁有。

(d) **武漢瑞安天地房地產發展有限公司**

於2005年8月2日，武漢瑞安天地房地產發展有限公司在中國成立為外商獨資企業，註冊資本為61,000,000美元，由新僑有限公司全資擁有。

於2005年10月14日，武漢瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至66,000,000美元，由新橋有限公司全資擁有。

於2006年3月31日，武漢瑞安天地房地產發展有限公司的註冊資本增至97,000,000美元，由新橋有限公司全資擁有。

(e) Shui On Development (Holding) Limited

於2005年7月27日，Shui On Development (Holding) Limited在開曼群島註冊成立為有限責任公司，法定股本50,000美元，分為5,000,000股每股面值0.01美元的股份。於2005年8月10日，Hugh O'Loughlin獲配發一股認購人股份。於2005年9月5日，本公司獲配發21股股份。

(f) Profitstock Holdings Limited

於2005年6月2日，Profitstock Holdings Limited在英屬處女群島註冊成立為國際業務公司，法定股本50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於註冊成立時，Oil Officers Limited獲配發一股股份。

於2005年12月16日，Shui On Development (Holding) Limited獲配發69股股份、Equity Millennium Limited獲配發20股股份，而信興中國投資有限公司獲配發10股股份。

(g) Globe State Properties Limited

於2005年10月12日，Globe State Properties Limited在英屬處女群島註冊成立為國際業務公司，法定股本50,000美元，分為50,000股每股1.00美元的股份。於註冊成立時，Oil Officers Limited獲配發一股股份。

於2005年12月16日，Oil Officers Limited將一股股份轉讓予Shui On Development (Holding) Limited。

於2005年12月16日，Shui On Development (Holding) Limited獲配發69股股份、Equity Millennium Limited獲配發20股股份，而信興中國投資有限公司獲配發10股股份。

(h) Bestwealth Holdings Limited

於2004年11月18日，Bestwealth Holdings Limited在英屬處女群島註冊成立為國際業務公司，法定股本50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於2004年12月6日，Chinalink Capital Limited獲配發一股股份。

(i) Fieldcity Investments Limited

於2005年3月30日，Fieldcity Investments Limited在英屬處女群島註冊成立為國際業務公司，法定股本50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於註冊成立時，Oil Officers Limited獲配發一股股份。於2005年4月15日，一股股份被轉讓予本公司。

(j) New Power Profits Limited

於2005年10月18日，New Power Profits Limited在英屬處女群島註冊成立為國際業務公司，法定股本50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於註冊成立時，Oil Officers Limited獲配發一股股份。於2006年4月3日，Oil Officers Limited將一股股份轉讓予Shui On Development (Holding) Limited。

(k) **華智投資有限公司**

於2006年5月12日，華智投資有限公司在英屬處女群島註冊成立為BVI業務公司，法定股本50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於2006年6月19日，Shui On Development (Holding) Limited獲配發一股股份。

(l) **峰潤有限公司**

於2006年7月18日，峰潤有限公司在英屬處女群島註冊成立為BVI業務公司，法定股本50,000美元，分為50,000股每股面值1.00美元的股份。於2006年8月31日，Shui On Development (Holding) Limited獲配發一股股份。

(m) **新橋有限公司**

於2005年2月25日，新橋有限公司在香港註冊成立為有限公司，法定股本10,000港元，分為10,000股每股面值1.00港元的股份。於註冊成立時，Bosco Nominees Limited獲配發一股認購人股份。

於2005年4月15日，Bosco Nominees Limited將一股股份轉讓予Fieldcity Investments Limited。

(n) China Wealth (H.K.) Limited

於2006年1月4日，China Wealth (H.K.) Limited在香港註冊成立為有限公司，法定股本10,000港元，分為10,000股每股面值1.00港元的股份。於註冊成立時，Gold Regal Development Limited獲配發一股股份。於2006年4月4日，Gold Regal Development Limited將一股股份轉讓予New Power Profits Limited。

(o) **光駿有限公司**

於2006年6月2日，光駿有限公司在香港註冊成立為有限公司，法定股本10,000港元，分為10,000股每股面值1.00港元的股份。於註冊成立時，Gold Regal Development Limited獲配發一股股份。於2006年6月20日，Gold Regal Development Limited將一股股份轉讓予華智投資有限公司。

(p) **僑創有限公司**

於2006年7月19日，僑創有限公司在香港註冊成立為有限公司，法定股本10,000港元，分為10,000股每股面值1.00港元的股份。於註冊成立日期，Gold Regal Development Limited獲配發一股股份。於2006年9月1日，Gold Regal Development Limited將一股股份轉讓予峰潤有限公司。

3. 股份購回授權

本節包括有關本公司購回本公司股份的資料，包括聯交所規定須載入本招股章程的有關購回的資料。

A. 有關法律及監管規定

上市規則容許以聯交所作為第一上市的公司在聯交所購回其本身證券，惟須受若干限制的規限，其中較重要的限制概述如下：

(i) ***股東批准***

所有建議購回證券(倘為股份必須為繳足)必須事先經股東的普通決議案批准(不論為以一般授權或以就特別交易作出的特別批准方式)。

根據股東於2006年9月18日通過的一項決議案，本公司董事獲授一項一般無條件授權，以在聯交所或本公司證券可能上市而已就此獲證監會及聯交所認可的任何其他證券交易所購回最多至根據全球發售將予上市的本公司股份總面值10%。該項授權將持續有效，直至以下時間(以最早者為準)屆滿；(i)本公司下屆股東週年大會結束；(ii)開曼群島適用法律及本公司的章程細則規定本公司下屆股東週年大會須舉行期限屆滿；或(iii)本公司股東在股東大會上以普通決議案撤回或修訂該項授權(「有關期間」)。

(ii) ***資金來源***

任何購回股份必須以本公司章程大綱及章程細則、上市規則及開曼群島適用法律可合法撥作該用途的資金支付。上市公司不得以現金以外的代價或聯交所的買賣規則所規定以外的結算方式在聯交所購回其本身證券。根據開曼群島法律，本公司的任何購回可動用本公司的溢利或由就購回目的而發行的新發行股份撥支或，倘獲章程細則授權及在開曼群島法律規限下，由股本中撥支，而倘為於購回應付的溢價，則由本公司股份溢價賬中的盈餘或金額撥付，或倘獲章程細則授權及在開曼群島法律規限下，由股本中撥支。

(iii) ***買賣限制***

上市公司可在聯交所或另一家就此獲證監會根據股份購回守則認可的證券交易所購回股份的總數為相當於購回授權獲授出當日公司已發行股份總面值最多10%。緊隨未經聯交所事先批准前的購回(不包括根據行使認股權證、購股權或類似工具，公司須發行於該項購回前仍未發行的證券)後30日期間，上市公司不得發行或宣佈建議發行新證券。此外，倘購回價高於股份於前五個交易日於聯交所買賣的平均收市價的5%或以上，則上市公司不得於聯交所購回其股份。

倘購回將導致公眾人士所持的上市證券跌至少於聯交所規定的有關指定最低百分比，上市規則亦禁止上市公司於聯交所購回其證券。

上市公司須促使其指定的經紀就證券購回向聯交所披露聯交所就該等購回所規定的資料。

(iv) ***已購回證券的地位***

所有已購回的證券(不論是否在聯交所進行)的上市地位將自動取消，而有關證券的證書須盡快註銷及銷毀。根據開曼群島法律，本公司所購回的股份應被視為註銷，而本公司的已發行股份金額應相對已購回股份總面值減少，雖然本公司的法定股本並不會減少。

(v) ***暫停購回***

上市規則規定，除非在特別情況下，禁止本公司在發生任何可令股價波動事件後購回本公司股份，或須待該等可令股價波動的消息公佈後方作出決定。尤其緊接以下事件(以較早者為準)前一個月期間內，除在特別情況下，本公司不得在聯交所購回本公司股份：(i)批准本公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期業績(不論是否根據上市規則的規定)的董事會會議日期(該日期為根據上市規則首次知會聯交所的日期)；及(ii)本公司根據上市規則須公佈本公司任何年度、半年度、季度或任何其他中期業績(不論是否根據上市規則的規定)的最後限期。此外，倘本公司違反上市規則，則聯交所可禁止本公司在聯交所購回本公司股份。

(vi) ***議事程序及申報規定***

上市規則規定，公司購回股份(不論在聯交所或在其他證券交易所購回)，必須在下一個營業日上午九時三十分(香港時間)前，向聯交所滙報。此外，公司的年報必須披露公司於年內所進行的購回詳情，包括所購回股份數目及所支付的價值總額的月度分析。

(vii) ***關連人士***

上市規則禁止本公司在知情情況下在聯交所向一名「關連人士」購回證券。上市規則將「關連人士」定義為本公司或其任何附屬公司的董事、主要行政人員或主要股東，或本公司或該等人士的聯繫人(定義見上市規則)。相反地，上市規則禁止一名關連人士在知情情況下在聯交所向本公司出售其股份。

B. 購回的原因

董事相信，董事獲授一般授權在市場上購回本公司股份符合本公司及其股東的最佳利益。視乎當時市場情況及融資安排而定，該等購回可提高每股股份的資產淨值及／或每股盈利，並將只在董事相信購回股份可令本公司及其股東受惠，方會進行購回。

C. 就購回提供資金

於購回證券時，本公司只可動用根據章程大綱及章程細則、上市規則及適用法律及法規可合法作此用途的資金。

根據本招股章程所披露的本公司目前的財政狀況，並計及本公司目前的營運資金狀況，董事相信，倘全面行使購回授權，將對本公司的營運資金及／或資本債項水平較本招股章程所披露的狀況有重大不利影響。然而，董事不建議在對董事不時認為對本公司適當的營運資金或資本債項水平有重大不利影響的情況下行使購回授權。

根據緊接全球發售後4,128,088,044股已發行股份(於行使超額配股權及其他項目及計入股本假設前)，全面行使目前的購回授權將會使本公司於有關期間購回最多達412,808,804股股份(根據發售價每股4.80港元計算，即本招股章程的發售價範圍的最低價)。

D. 一般事項

無任何本公司董事，及經作出一切合理查詢後所知，無其任何聯繫人(定義見上市規則)現時擬將其任何股份出售予本公司或本公司的附屬公司。

董事已向聯交所承諾，在適當的情況下，董事將根據上市規則、本公司章程大綱及章程細則及開曼群島適用法律行使購回授權。

倘由於購回本公司任何股份導致股東於本公司投票權的按比例權益增加，則根據香港公司收購及合併守則(「收購守則」)，該增加將被視作收購。因此，一名股東或一組一致行動的股東如取得或鞏固對本公司的控制權，則須按照收購守則第26條提出強制收購建議。

本公司概無獲上市規則所定義的關連人士知會，倘購回授權獲行使，其現時有意將其股份出售予本公司，或已承諾不會出售。

4. 有關本集團業務的其他資料

A. 重大合約概要

以下為本集團任何成員公司於本招股章程刊發日期前兩年內訂立的重大或可屬重大的合約(並非於日常業務中訂立者)：

(a) 瑞安投資有限公司作為賣方(「賣方」)、本公司作為買方(「買方」)及Shui On Company Limited作為保證人(「保證人」)於2004年12月31日訂立的股份與債務買賣協議，據此，賣方同意出售或促使出售，而買方同意購買，由賣方及賣方全資附屬公司瑞安地產有限公司於Score High Limited、Smart Silver Limited、太豐有限公司及Bright Power Enterprises Limited(統稱為「該等公司」)所有已發行股本中持有的股份，以及該等公司於該日擁有的債務，代價為115,258,416美元，而保證人同意擔保賣方根據協議履行責任；

(b) 本公司、瑞安集團有限公司及Shui On Company Limited於2004年12月31日訂立的承諾契據，據此，瑞安集團有限公司作出不可撤回的承諾，在本公司的指示下，行使由上海市楊浦區人民政府與瑞安集團有限公司於2004年3月29日訂立的總協議項下的所有權利，並採用一切合理的商業方式促使將上海市楊浦區面積約839,000

平方米的土地使用權授予上海楊浦中央社區發展有限公司(前稱為上海楊浦大學城中央社區發展有限公司)，而Shui On Company Limited(作為主要義務人)同意向本公司作出承諾，並為瑞安集團有限公司妥善適時履行其於契據所載的所有承諾、協議及責任提供擔保；

(c) 由新橋有限公司及武漢市國土資源管理局於2005年4月28日訂立的國有土地使用權成交確認書，據此，武漢市國土資源管理局確認，新橋有限公司已投得就一幅位於武漢市江岸區的土地(土地編號:P(2005)008)的國有土地使用權的公開招標，並要求新橋有限公司就儲備土地的開發補償與武漢市土地整理儲備中心訂立協議，並訂立國有土地使用權出讓合同及完成有關土地使用權的登記事宜；

(d) 新橋有限公司與武漢市土地整理儲備中心就位於武漢市江岸區的儲備地塊(土地編號:P(2005)008)的金額、購買價的付款及交付，而於2005年5月10日訂立儲備土地開發補償協議書；

(e) 本公司、Shui On Development (Holding) Limited及J.P. Morgan Securities Ltd.於2005年9月30日訂立的私募協議，內容關於發行1,750份A級單位(每單位包括本金額為100,000美元的2008年到期息率為8.5%的高級票據及1,071份認股權證)，以及2,000份B級單位(每單位包括本金額為100,000美元的2008到期息率為8.5%的高級票據及1,000份認股權證)；

(f) Shui On Development (Holding) Limited及J.P. Morgan Corporate Trustee Services Limited(作為受託人)於2005年10月12日訂立的信託契據，以設立本金額100,000,000美元2008年到期息率為8.5%的高級票據A及本金額275,000,000美元2008年到期息率為8.5%的高級票據B。其他詳情請參閱上文「票據」一節；

(g) 本公司及JPMorgan Chase Bank, N.A.(作為認股權證代理)及J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.(作為過戶登記處)就發行3,874,250份認股權證而於2005年10月12日訂立的認股權證協議。其他詳情請參閱上文「認股權證」一節；

(h) 上海寶山公共交通公司、光僑有限公司及上海楊浦大學城置業發展有限公司就成立上海淞滬公共交通樞紐建設發展有限公司而於2004年10月8日訂立的合資合同；

(i) 上海瑞城房地產有限公司、中國工商銀行上海市盧灣支行及上海瑞安房地產發展有限公司就向上海瑞城房地產有限公司取得一筆為數人民幣100,000,000元委託貸款而於2005年12月30日訂立的委託貸款借款合同；

(j) Shui On Development (Holding) Limited、上海瑞安房地產發展有限公司(前稱上海瑞安房地產發展有限公司)、上海瑞城房地產有限公司及瑞安投資有限公司就上述委託貸款的契據而於2006年5月30日訂立的契據；

(k) 瑞安集團有限公司及本公司於2005年4月11日訂立的商標轉讓合同，據此，瑞安集團有限公司同意將以瑞安集團有限公司名義對擁有的一個商標(註冊編號3726978)的所有權轉讓予本公司；

(l) 瑞安集團有限公司及本公司於2005年9月1日訂立的註冊商標轉讓合同，據此，瑞安集團有限公司同意將以瑞安集團有限公司名義對擁有的若干商標(註冊編號3341074、3670698、3670715、3670701及3670716)的所有權轉讓予本公司；

(m) 瑞安集團有限公司及本公司於2005年9月1日訂立的商標轉讓合同，據此，瑞安集團有限公司同意將正在以瑞安集團有限公司名義辦理註冊的若干商標(註冊編號3670699、3670702、3670714、3670695、3670696、3670700、3670733及3670703)的所有權轉讓予本公司；

(n) 瑞安集團有限公司與本公司於2006年5月30日就本公司在中國獨家使用及商標的商標使用許可合同。詳情見「本公司的業務－知識產權」一節；

(o) 瑞安地產有限公司與上海瑞安房地產發展有限公司(前稱上海瑞安房地產發展有限公司)於2006年5月30日訂立的域名轉讓協議，據此，瑞安地產有限公司同意將若干域名的擁有權轉讓予上海瑞安房地產發展有限公司；

(p) 上海瑞安房地產發展管理有限公司(前稱為上海瑞安諮詢有限公司)與上海瑞安房地產發展有限公司(前稱上海瑞安房地產發展有限公司)於2006年5月30日訂立的域名轉讓協議，據此，上海瑞安房地產發展管理有限公司同意將若干域名的擁有權轉讓予上海瑞安房地產發展有限公司；

(q) 上海瑞城房地產有限公司與上海瑞安房地產發展有限公司(前稱上海瑞安房地產發展有限公司)於2006年5月30日訂立的域名轉讓協議，據此，上海瑞城房地產有限公司同意將「ruihong.com.cn」域名的擁有及控制權轉讓予上海瑞安房地產發展有限公司；

(r) Equity Millennium Limited、信興中國投資有限公司及Shui On Development (Holding) Limited與本公司於2005年12月7日就買賣合共30股每股面值1.00美元的股份(佔Interchina International Limited已發行股本30%)而訂立的買賣協議，據此，Equity Millennium Limited及信興中國投資有限公司分別將其於Interchina International Limited的20%及10%股權售予Shui On Development (Holding) Limited以換取人民幣894,240,000元的總代價；

(s) Interchina International Limited與Profitstock Holdings Limited於2005年12月16日就Galore Profits Limited的所有已發行股本而訂立的重組協議，據此，Interchina International Limited將其於Galore Profits Limited的100%股權售予Profitstock Holdings Limited，代價為1.00美元；

(t) Shui On Development (Holding) Limited(「瑞安」)、Equity Millennium Limited(「EM」)、信興中國投資有限公司(「SHC」)、安泰發展有限公司、信興集團有限公司及Profitstock Holdings Limited於2005年12月16日訂立有關Profitstock Holdings Limited的股東協議，以記錄瑞安、EM及SHC投資於Profitstock Holdings Limited的條款及條件；

(u) Interchina International Limited與Globe State Properties Limited於2005年12月16日就Bondwise Profits Limited的所有已發行股本而訂立的重組協議，據此，Interchina International Limited將其於Bondwise Profits Limited的100%股權售予Globe State Properties Limited，代價為1.00美元；

(v) Shui On Development (Holding) Limited(「瑞安」)、Equity Millennium Limited(「EM」)、信興中國投資有限公司(「SHC」)、安泰發展有限公司、信興集團有限公司及Globe State Properties Limited於2005年12月16日訂立有關Globe State Properties Limited的股東協議，以記錄瑞安、EM及SHC投資於Globe State Properties Limited的條款及條件；

(w) 羅康瑞先生、Shui On Company Limited及本公司於2006年5月30日訂立的不競爭契據，據此，羅康瑞先生及Shui On Company Limited已向本公司就(其中包括)本公司將成為瑞安集團在中國物業開發及投資業務的旗艦公司及瑞安集團於中國日後物業開發項目的投資向本公司作出若干項承諾。請見「與瑞安集團的關係－不競爭協議」一節了解其他詳情；

(x) Shui On Company Limited與本公司於2006年5月30日訂立的選擇權契據(「瑞安廣場選擇權契據」)(經Shui On Company Limited及本公司於2006年9月7日訂立的瑞安廣場選擇權契據補充契據修訂)，據此，Shui On Company Limited授予本公司可收購瑞安集團於上海九海利盟房地產有限公司全部股權的選擇權，而上海九海利盟房地產有限公司為上海淮海中路333號瑞安廣場的所有人。請見「與瑞安集團的關係－就瑞安廣場及廣州瑞安中心的選擇權」一節了解詳情；

(y) Shui On Company Limited與本公司於2006年5月30日訂立有關廣州瑞榕有限公司的選擇權契據(「廣州瑞安中心選擇權契據」)(經Shui On Company Limited及本公司於2006年9月7日訂立的廣州瑞安中心選擇權契據補充契據修訂)，據此，Shui On Company Limited授予本公司可收購Shui On Company Limited及其附屬公司於廣州瑞榕有限公司全部股權的選擇權，而廣州瑞榕有限公司為Shui On Company Limited的全資附屬公司以及位於廣州越秀區北京路374號的物業(又名「廣州瑞安中心」)的所有人。請見「與瑞安集團的關係－就瑞安廣場及廣州瑞安中心的選擇權」一節了解詳情；

(z) Shui On Company Limited與本公司於2006年5月30日訂立的彌償保證契據，據此，Shui On Company Limited同意就本附錄九第7段A分段所述，就訴訟及稅務事項給予本公司及其附屬公司若干彌償保證；

(aa) 滙豐投資協議。請見「滙豐投資」一節了解其他詳情；

(bb) 本公司、JPMorgan Chase Bank, N.A.及J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A.於2006年8月31日訂立的修訂協議，修訂認股權證的條款以加快轉換；

(cc) 本公司與JPMorgan Chase Bank, N.A. (倫敦分行)於2006年8月31日訂立的全球託管協議，當中載列規管託管、結算及有關轉換認股權證提供的其他服務的條款；

(dd) Shui On Development (Holding) Limited與永菱通金融有限公司於2006年9月1日就買賣Score High Limited已發行股本9.9%而訂立的協議，據此，Shui On Development (Holding) Limited向永菱通金融有限公司出售於Score High Limited的99股股份(佔Score High Limited已發行股本9.9%)，代價為人民幣503,381,555元；

(ee) Shui On Development (Holding) Limited與Ocean Equity Holdings Limited於2006年9月9日就買賣Score High Limited已發行股本9.9%而訂立的協議，據此，Shui On

Development (Holding) Limited向Ocean Equity Holdings Limited出售於Score High Limited 的99股股份(佔Score High Limited已發行股本9.9%)，代價為人民幣503,381,555元；

(ff) Shui On Development (Holding) Limited、永菱通金融有限公司、Ocean Equity Holdings Limited與Score High Limited於2006年9月9日就Score High Limited而訂立的股東協議，旨在記錄Shui On Development (Holding) Limited、永菱通金融有限公司與Ocean Equity Holdings Limited投資於Score High Limited時的條款及條件；

(gg) 瑞安投資有限公司與本公司於2006年9月1日訂立的認購期權契約，據此，瑞安投資有限公司已授予本公司一項期權，向瑞安投資有限公司購入Score High Limited已發行股本9.9%；

(hh) 瑞安投資有限公司與本公司於2006年9月9日訂立的認購期權契約，據此，瑞安投資有限公司已授予本公司一項期權，向瑞安投資有限公司購入Score High Limited已發行股本9.9%；及

(ii) 香港包銷協議。請見「包銷」一節了解其他詳情。

除該等合約外，就上文(dd)及(ee)段所述的合約而言，瑞安投資有限公司已就永菱通金融有限公司與瑞安投資有限公司之間於2006年9月1日訂立一項認沽期權契約，據此，瑞安投資有限公司已授予永菱通金融有限公司一項期權，向瑞安投資有限公司出售Score High Limited已發行股本9.9%；而Ocean Equity Holdings Limited與瑞安投資有限公司於2006年9月9日訂立一項認沽期權契約，據此，瑞安投資有限公司已授予Ocean Equity Holdings Limited一項期權，向瑞安投資有限公司出售Score High Limited已發行股本9.9%。

B. 關於本公司各發展項目的協議

上海太平橋總協議

於1996年12月31日，盧灣區政府與瑞安集團附屬公司及本公司瑞安集團股東之一瑞安地產有限公司就上海市太平橋區的發展訂立一份總協議。該總協議經一份於1997年1月15日訂立的備忘錄及於1997年3月1日訂立的一套關於太平橋地區開發建設實施辦法所補充。該總協議以及與瑞安集團有限公司(瑞安集團內的一間公司)與楊浦區政府

訂立的有關上海創智天地項目的總協議為瑞安集團之中未基於重組而成為本公司附屬公司的成員公司所訂立的唯一總協議。一旦有關項目已完成開發後，該總協議將不再與該項目有關。本集團預期上海太平橋項目將於2012年全部落成。

就上海太平橋項目內尚未取得土地使用權的地塊，本集團現正就有關土地使用權的授予與盧灣區政府進行磋商。開發項目地盤的項目公司(或倘其尚未成立，則與其母公司)已根據總協議訂立土地出讓合同，而盧灣區政府或中國有關當局(視情況而定)將直接與該等項目公司(或其母公司)進行交易。自重組後，該等項目公司及其直接母公司均成為本公司的附屬公司，而根據土地出讓合同，該等項目公司均為土地使用權證的受讓人。由於該總協議及其補充協議均為由瑞安地產有限公司(並非本公司)訂立，故根據重組，於形成本集團後，本公司於2004年4月29日與瑞安地產有限公司及Shui On Company Limited訂立承諾契據，據此，瑞安地產有限公司作出不可撤回的承諾，其中包括，在本公司的指示下，行使其根據總協議(包括其補充協議)的餘下權利。Shui On Company Limited同意就瑞安地產有限公司根據其在承諾契據項下責任的履行提供擔保。其後果為，此後瑞安地產有限公司可受惠於總協議項下權利的有關關聯公司將為本公司及其附屬公司。

該總協議規定，於太平橋區的所有地段必須由一間由盧灣區政府持有5%至10%權益而瑞安地產有限公司(或其聯營公司)持有90%至95%權益的合資經營企業(「合資企業」)來發展。因此，總協議確認，瑞安地產有限公司的關聯公司(包括本公司以及參與開發上海太平橋項目的各項目公司)為總協議項下法權利的受益人。

此外，經補充的總協議規定，其中包括：

- 建築工程應於2011年底前竣工；
- 現有居民的安置必須由盧灣區政府指定的合資格安置公司進行，並須於2006年底前完成；
- 有關安置所發生的成本將由合資企業承擔；及
- 本集團將分階段發展該地段。

根據瑞安集團與本公司於2004年2月18日訂立的股份、權益及債項的買賣協議(「太平橋買賣協議」)，瑞安集團有合約責任促使本公司獲得上海太平橋項目的土地使用權。如果土地使用權被授予瑞安集團，其有責任根據太平橋買賣協議條款向本公司進行彌償。

根據總協議而訂立的有關上海太平橋項目的土地出讓合同(包括關於地段109、112、110(企業天地)、117(翠湖天地第一期)、114(翠湖天地御苑第二期)、113、116、118、122-1/2、122-3、126及127(的合同)均為由各項目公司於本公司成立前訂立，而當時為瑞安集團的成員公司。於2004年本公司成立後，該等項目公司根據重組而成為本公司的附屬公司。因此，該等屬上海太平橋項目土地出讓合同簽約方的公司(以及已獲得土地使用權的公司)現時均成為本公司的附屬公司。

本公司的附屬公司，作為土地出讓合同項下的受讓人，現時均正與盧灣區政府磋商有關補充土地出讓合同及有關安置等問題。

上海太平橋承諾契據

根據上文所指於2004年4月29日訂立的承諾契據，瑞安地產有限公司已不可撤回地作出承諾：

- 將根據經補充的總協議按本集團指示行使其一切權利，及使用一切合理商業手段，促使本集團獲授有關日後發展項目的土地使用權；

- 就日後發展項目代表本集團及在本集團的指示下與盧灣區政府及合營夥伴磋商；

- 提名本集團一家附屬公司作為合資企業的一方，為日後發展項目簽訂合約安排及取得土地使用權；及

- 根據本集團可能合理作出的指示，採取或避免任何其他行動，令本集團在商業上適當的情況下，可在承擔日後發展項目方面擁有猶如本集團是經補充總協議的定約方的相同地位。

本集團已向瑞安地產有限公司承諾：

- 本集團將行使合理的商業手段，以促使獲提名為日後發展項目訂立合約安排的附屬公司可在商業上可行的情況下執行其合約責任；及

- 本集團將使用合理商業手段，根據經補充總協議的精神及意向履行本集團的責任。

上海瑞虹新城

上海瑞虹新城有限公司成立於2001年7月，以發展上海瑞虹新城項目。合營企業的組織章程文件及批文規定(其中包括)：

- 該項目旨在開發虹鎮及新港舊區及興建外商投資住宅物業供內銷，在上海創造優質住宅社區；

- 該公司將開發、興建及經營物業，租賃及銷售物業，管理及經營配套服務及設施(作商業、零售、服務及娛樂用途)，並提供物業管理服務；及

- 安置將分期進行並須於八至十年內完成。

現時上海瑞虹新城項目並無總協議，此項目的所有土地出讓合同均已在項目開始時訂立。因此，毋須另外訂立一份總協議。本集團已取得整個上海瑞虹新城項目的土地使用權證。

上海創智天地總協議

於2004年3月29日，楊浦區政府與瑞安集團的附屬公司瑞安集團有限公司就發展上海創智天地項目訂立一份總協議。該總協議以及瑞安地產有限公司(為瑞安集團內的一間公司)與盧灣區政府就上海太平橋項目而訂立的總協議為由瑞安集團之中未基於重組而成為本公司附屬公司的成員公司所訂立的唯一總協議。一旦有關項目完成發展後，該總協議將不再與該項目有關。本集團預期上海太平橋項目將於2010年全部落成。

就上海創智天地項目內尚未取得土地使用權的地塊，本集團現正就有關土地使用權的授予與楊浦區政府進行磋商。開發項目地盤的項目公司(或倘其尚未成立，則與其母公司)已根據總協議訂立土地出讓合同，而楊浦區政府或中國有關當局(視情況而定)將直接與該等項目公司(或其母公司)進行交易。自重組後，該等項目公司及其母公司

均成為本公司的附屬公司，而根據土地出讓合同，該等項目公司均為土地使用權證的受讓人。由於該總協議為由瑞安集團有限公司(而非由本集團)於2004年12月31日訂立，故本集團與瑞安集團有限公司及Shui On Company Limited訂立一份承諾契據，據此，瑞安集團有限公司不可撤回地承諾，(其中包括)在本集團指示下，行使根據總協議的餘下權利。Shui On Company Limited同意，將保證瑞安集團有限公司執行根據承諾契據的責任。

總協議規定，其中包括：

- 上海楊浦知識創新區投資發展有限公司將與光僑有限公司成立一間項目公司，其形式為合資經營公司，名稱為上海楊浦中央社區發展有限公司，雙方分別擁有30%及70%股權，以分階段發展上海創智天地項目；

- 根據計劃，該項目的第一期需時十四個月。合資經營公司將同時籌備開始第149號地段及完成生活工作區及中心區的公用設施，而倘條件適當，於2007年完成科技園的一部分。該項目預期於2010年竣工；

- 土地將以平整土地的形式交付予合資經營公司；

- 與安置有關的成本將由合資經營承擔；及

- 瑞安集團有限公司將承擔江灣體育場以東土地及其上建築物的整體規劃及設計，並將協助市體育局選擇合資格承建商負責江灣體育場及其東邊的一幅土地的改建及管理。

如有關上海太平橋項目的總協議一樣，該總協議項下的權利已由參與發展的項目公司、而現時為本公司附屬公司的上海楊浦中央社區發展有限公司行使。本集團於上海楊浦中央社區發展有限公司持有70%權益，而其餘30%權益則由楊浦區政府的屬下的機構上海楊浦知識創新區投資發展有限公司持有。

上海創智天地承諾契據

根據上文所指於2004年12月31日訂立的承諾契據，瑞安集團有限公司不可撤回地承諾：

- 在本集團的指示下，行使其根據總協議的一切權利及使用一切合理的商業手段，以促使本集團的合營公司之一上海楊浦中央社區發展有限公司在本集團指示下獲授有關上海創智天地項目(不包括根據於2004年3月29日訂立的兩份土地出讓合同的兩幅地)的土地使用權；

- 根據總協議及在本集團的指示下，就上海創智天地項目(不包括上文所指的兩幅地)的發展與楊浦區政府進行磋商；

- 於本集團收購該項目後一段合理時間內，代表本集團及在本集團的指示下，就發展項目內的公共運輸中心及高科技園區所應付的批地費用，與楊浦區政府進行磋商；及

- 根據本集團可能合理作出的指示，採取或避免任何其他行動，令本集團在商業上適當的情況下，可在承擔日後發展項目上擁有猶如本集團是經補充總協議的定約方的相同地位。

本集團已向瑞安集團有限公司承諾：

- 本集團將行使合理商業手段，以促使上海楊浦中央社區發展有限公司(即獲提名為日後發展項目訂立合約安排的合營公司)將在商業可行情況下，執行其合約責任，包括就上述兩幅土地訂立土地出讓合同；

- 本集團將使用合理商業手段，根據總協議的精神及意向執行本集團的責任；及

- 本集團將使用合理商業手段，根據總協議的精神及意向，承擔江灣體育場以東土地及其上建築物的整體規劃及設計，及協助市體育局委聘適當的承建商負責江灣體育場及其東邊的一幅土地的修繕、改建及維護。

重慶天地總協議

於2003年8月19日，渝中區政府就重慶天地項目的發展與當時為瑞安集團的成員公司僑雄有限公司訂立一份總協議。根據重組，僑雄有限公司成為本集團的一部分。

根據該總協議：

- 安置現有居民將於四年內完成，而整個發展項目將於十二年內完成；
- 該項目的開發、建築、經營及物業管理將由僑雄有限公司持有99%股權及由渝中區政府指定的一間國有企業持有1%股權而成立的股本合營企業進行；
- 超出合營企業註冊資本的批地費用及安置成本將由僑雄有限公司或合營公司以分期方式付款；
- 渝中區政府已承諾在化龍橋地段實施中央化清拆及安置，並盡力在四年內完成安置現有居民；
- 僑雄有限公司將促使合營公司委聘專業服務公司編製一份詳盡的規劃建議，供有關規劃機構審批及實施獲批准的規劃建議；
- 倘發生以下任何事件，渝中區政府可終止總協議：
  - 僑雄有限公司或合營公司無法支付合共超過人民幣5,000萬元的安置成本；
  - 僑雄有限公司或合營公司無法於2003年12月31日前開始項目的發展或無法按照政府批准的總計劃進行發展；
  - 僑雄有限公司或合營公司按總協議並無預計進行的方式將土地使用權轉讓、出租、按揭或饋贈；或
  - 僑雄有限公司無法按照合營企業合約向合營公司的註冊資本注資。

- 倘發生以下任何事件，僑雄有限公司可終止總協議：
  - 渝中區政府無法執行其安置責任，而令僑雄有限公司或合營公司無法完成該項目；或
  - 於僑雄有限公司已悉數支付批地費用及安置成本後，渝中區政府拒絕聯絡有關土地當局給予批地。
- 倘發生以下任何事件，任何一方可書面終止總協議：
  - 對方並無執行或重大違反其責任；
  - 僑雄有限公司或合營公司破產、被清盤或無法償債；
  - 發生持續六個月以上的天災，而有關各方無法達致決議；及
  - 總協議的一項重大條款被中國法院裁定為無效，且該條款的無效導致總協議的目的無法實現。

武漢漢口天地競投文件

於2005年4月28日，本集團贏得發展武漢市漢口天地地盤的競投，並與武漢市國土資源管理局訂立一份協議，以確認國有土地使用權交易的完備。於2005年5月10日，本集團的全資附屬公司新僑有限公司與武漢市土地綜合及儲備中心訂立一份儲備土地開發補償協議書。

該競投文件規定，其中包括：

- 地盤A將於2006年6月30日前交付予本集團，而地盤B將於2008年12月31日交付予本集團；
- 本集團將於每個地盤交付後30日內與武漢市土地綜合及儲備中心訂立土地出讓合同；
- 建築工程將於每個地盤交後的八個月內開始，並於每個地盤交付後六年內竣工；及
- 本集團將根據武漢市教育局的要求，由本集團出資在地盤B建立一間中學，並於竣工後交付予教育局。

武漢漢口天地項目並無總協議。本集團現正磋商有關土地出讓合同。

杭州西湖天地

本集團已於2003年3月成立與杭州風景園林發展總公司合作的合營企業杭州西湖天地管理有限公司，以從事杭州西湖天地項目的第一期發展。合營企業的組織章程文件、批文及可行性研究規定，其中包括：

- 該項目旨在為中國及海外遊客創造一個高質素的休閑場所，透過創造一個類似上海新天地的構思，促進杭州旅遊業的經濟發展；
- 商業物業將包括：
  - 飲食－中國、日本、東南亞、歐洲及混合式食品；
  - 咖啡店及茶館；
  - 零售店；
  - 文化藝術－畫廊、書店、陶瓷及工藝品；
  - 休閑－音樂廳及其他休憩娛樂場所；及
  - 表演和促銷活動。

杭州西湖天地開發有限公司是本集團負責杭州西湖天地第二期發展的項目公司。於2004年2月3日就杭州西湖天地第二期發展而訂立的土地出讓合同規定，其中包括：

- 本集團獲批一幅由杭州市東至直紫城巷、南至西湖大道、西至南山路及北至開元路的地盤，為期五十年；
- 該幅土地的用途包括公用設施、商用、辦公樓、旅遊及娛樂及酒店和服務式公寓；
- 該項發展將保留具歷史價值的樓宇及構築物；及
- 該項發展必須符合環保標準及綠化規定。

杭州西湖天地項目並無總協議。如上文所述，本集團已於2004年透過競投獲得該土地一部分的土地出讓合同，並透過一份租約和與一名當地夥伴的合作安排，獲得該土地另一部分的使用及開發權。

C. 本集團的合營安排

本集團的合營夥伴

本集團於中國的各合營夥伴均為各發展項目所在地區的地區政府的聯營企業。本集團已在香港、毛里裘斯及英屬處女群島成立附屬公司，以與本集團於中國的各合營夥伴訂立有關合營合約。

注資

除本集團杭州西湖天地管理有限公司的合營夥伴杭州風景園林發展總公司注入杭州西湖天地項目第一期樓宇經營權作為其注資注外，本集團其他合營夥伴均以現金按於有關合營合約中所指定的股權百分比的比例注資。

此外，中國合營夥伴通常須負責(其中包括)以下事項：

- 協助項目公司申請成立及經營項目公司的有關政府批文及許可證；及
- 與各合營夥伴、項目公司及其他有關政府當局聯絡，確保各項目公司及有關發展項目的順利運作。

除根據本集團於有關合營企業的股權百分比作出現金注資外，本集團通常須要：

- 編製成立各項目公司的申請文件，其中包括，可行性研究、合營合約及章程細則；
- 按國際標準設立財務申報及會計制度；及
- 協助各項目公司取得其營運及有關發展項目所必要的融資。

盈利分成及資產分配

除本集團杭州西湖天地管理有限公司的合營夥伴杭州風景園林發展總公司以及上海瑞珍餐飲有限公司的合營夥伴上海新天地廣場商業有限公司外，本集團的合營夥伴通常可根據有關合營合約中所指定的各自擁有權百分比分享盈利分配。

本集團杭州西湖天地管理有限公司的合營夥伴杭州風景園林發展總公司可分享固定每年可分配溢利，或倘每年可分配總溢利超過某金額，為該總溢利的50%。

本集團上海瑞珍餐飲有限公司的合營夥伴上海新天地廣場有限公司可分享每年固定的稅後付款，相當於其注資額(即21,000美元)的10%。

於所有合資經營合約(包括其任何續期)屆滿時，合營企業的有關各方一般可按其各自擁有權百分比分享由有關項目公司清算的所得款項。

董事會聲明及管理

本集團各合營企業的董事會為每個合營企業的決策機構。一般而言，本集團合營企業的董事會由三至七名董事組成，而委任董事的投票權相當於合營夥伴各自的擁有權百分比。

除本集團於上海淞滬公共交通樞紐建設發展有限公司持有25%少數股東權益，因而只有權委任董事會五名董事的其中一名外，本集團於所有其他合營企業均有多數權益及可委任各合營企業的主席。

本集團合營企業的日常營運及管理均由總經理及，在某些情況下，由一名或以上副總經理負責。除本集團於上海淞滬公共交通樞紐建設發展有限公司只可委任兩名副總經理中的一名外，本集團均可委任各合營企業的總經理。

經營年期及終止

本集團各合營企業的經營年期由合營企業成立日期起計二十年至七十年不等，可於董事會一致同意及經原審批機構批准後延期。

本集團的各合營企業均可於獲得其董事會一致同意及原審批機構的批准後終止。

除杭州西湖天地管理有限公司、上海瑞虹新城有限公司及上海瑞珍餐飲有限公司外，倘發生以下任何事件，本集團各合營企業均可由任何一方終止：

- 合營企業的對方重大違反合營合約，及並無於90日內更正違約或令到合營企業無法運作或無法達致其業務目標(視情況而定)；
- 合營企業或合營企業的任何一方無法償債、進行清盤或解散程序、停止運作，或無法償還到期債項；
- 發生持續超過三個月或六個月的不可抗力事件(視情況而定)，而有關各方無法達致公平決議；或
- 中國有關法律及法規中所載的任何其他事件。

倘合營企業的任何一方重大違反合營合約或章程細則，而該違約令到合營企業無法運作或無法達致其業務目標，則對方可終止杭州西湖天地管理有限公司及上海瑞虹新城有限公司。

倘合營企業的任何一方重大違反合營合約，及並無於30日內更正違約，則對方可終止上海瑞珍餐飲有限公司。

D. 本集團的知識產權

(a) 商標

(i) 於最後實際可行日期，本公司已在中國擁有或註冊(視情況而定)下列商標：

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	1448987	36	不動產租賃；不動產中介人；不動資產管理；公寓單位管理；公寓單位租賃；住宿代理；辦公室(不動產)租賃；不動產代理；經紀	2010年9月20日
	1460873	19	非金屬建築物；非金屬溜冰場；水族箱(建造)；非金屬游泳池；非金屬單車停泊設備；非金屬小型浴缸	2010年10月20日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	1687646	42	餐廳；快餐店；酒吧；室內裝飾設計；提供展覽設備；醫療診所；美容店；非貿易專業顧問；家務；髮型屋	2011年12月20日
	1735831	41	教育；組織遊戲(教育或娛樂)；收費圖書館；組織體育活動；提供電影院設備；健身會所；提供博物館設備(表演及展覽)；娛樂；安排及組織會議；會所服務(教育或娛樂)	2012年3月20日
	1679978	36	不動產租賃；不動產代理；住宿代理；不動產管理；辦公室(不動產)租賃；公寓單位管理；公寓單位租賃；物業管理；經紀；租金收集	2011年12月6日
	1692816	19	地板；石膏；水泥；水泥板；瓷磚；非金屬建築材料；非金屬建築物；建築用玻璃；非金屬建築物油漆材料；石頭、混凝土或大理石工藝品	2012年1月6日
乐　　富	1764902	36	辦公室(不動產)租賃；不動產租賃；不動產代理；不動產管理；不動產估值；不動產中介人；公寓單位租賃；公寓單位管理；住宿代理；住宿(公寓單位)	2012年5月6日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
LOFT	1960743	36	辦公室(不動產)租賃；不動產租賃；不動產代理；不動產管理；不動產估值；不動產中介人；公寓單位租賃；公寓單位管理；住宿代理；住宿(公寓單位)	2012年11月27日
The Loft	1691710	36	不動產租賃；不動產代理；住宿代理；不動產估值；不動產管理；公寓單位管理；公寓單位租賃；住宿(公寓單位)；辦公室(不動產)租賃	2011年12月27日
	1716851	19	非金屬建築物	2012年2月20日
	1559997	36	不動產租賃；經紀；物業管理；不動產代理；不動產中介人；不動產估值；不動產管理；不動產租賃；辦公室(不動產)租賃	2011年4月20日
	1583941	42	酒店；提供展覽設備；美容店；餐廳；快餐店；酒吧；茶館；醫務診所；髮型屋；照相館	2011年6月6日
	1567925	41	教育；文娛活動；會所服務(娛樂或教育)；夜總會；培訓；遊樂場；娛樂；派對策劃(娛樂)；健身會所；提供展覽設備(表演及展覽)	2011年5月6日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	3411518	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；經紀；公寓單位租賃；物業管理；信託管理；不動產銷售	2014年11月6日
八八新天地	3418090	43	酒店；餐廳；快餐店；酒吧；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2014年11月13日
八八新天地	3418091	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；經紀；公寓單位租賃；物業管理；信託管理；不動產銷售	2014年11月13日
	3341072	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2013年10月27日
	3341074	32	不含酒精果汁；果汁；礦泉水；水(供飲用)；蔬菜汁(供飲用)；不含酒精飲料；可樂；奶茶(非主要為奶類)；乳酪飲品；乳清飲品	2014年3月20日
Montiandi	3341073	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2013年10月27日
	3362307	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2013年11月20日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	3189281	41	教育；組織表演(展覽)；培訓；文娛活動；會所服務(娛樂或教育)；夜總會；遊樂場；娛樂；健身會所；提供展覽設備(表演及展覽)	2015年7月27日
	3670698	6	金屬鎖鏈、普通金屬鎖扣；金屬製品；金屬獎牌；普通金屬工藝品；銅製品(工藝品)；金屬指示牌；普通金屬錢包	2015年3月6日
	3670701	16	文具；紙；印刷品；圖畫；包裝紙；室內植物(動物或園藝仿照品)；文具(不包括傢具)；墨水；繪圖工具；文具或家用膠水	2015年7月13日
	3670699	14	鐘；錶；錶鏈；鬧鐘；電子日曆；錶盒(禮品)；貴重金屬餐具；貴重金屬茶具；扣針(珠寶飾品)；鎖扣(小飾物或短鏈飾物)	2015年8月27日
	3670703	21	非貴重金屬廚房用具；非貴重金屬家居或廚房容器；非貴重金屬餐具(不包括餐刀、叉及匙)、日常玻璃用具(包括杯、碟、壺及罐)、陶瓷、瓷器、陶器或玻璃工藝品；非貴重金屬茶具；日用搪瓷或塑料廚具(包括煲、碗和杯)；杯(容器)；飲料用具	2015年9月20日
	3670715	6	金屬鎖鏈、普通金屬鎖扣；金屬製品；金屬獎牌；普通金屬工藝品；銅製品(工藝品)；金屬指示牌；普通金屬錢包	2015年3月6日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	3670716	16	文具；紙；印刷品；圖畫；包裝紙；室內植物(動物或園藝仿照品)；文具(不包括傢具)；墨水；繪圖工具；文具或家用膠水	2015年7月13日
	3670695	14	鐘；錶；錶鏈；鬧鐘；電子日曆；錶盒(禮品)；貴重金屬餐具；貴重金屬茶具；扣針(珠寶飾品)；鎖扣(小飾物或短鏈飾物)	2015年8月27日
新天地	3670733	14	鐘；錶；錶鏈；鬧鐘；電子日曆；錶盒(禮品)；錶帶；語言鬧鐘；停錶；計時器	2015年8月27日
优质生活	3726978	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；經紀；公寓單位租賃；物業管理；信託管理；公寓單位銷售	2016年2月6日
	3189280	43	酒店；餐廳；快餐店；酒吧；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2015年11月6日
	3670702	18	錢包；購物袋；手提箱；背囊；旅行袋；手袋；皮箱或皮板箱；傘；傘套	2016年1月27日
	3670696	18	錢包；購物袋；手提箱；背囊、旅行袋；手袋；皮箱或皮板箱；傘；傘套	2016年2月6日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	3670714	21	非貴重金屬廚房用具；非貴重金屬家居或廚房容器；非貴重金屬餐具(不包括餐刀、叉及匙)、日常玻璃用具(包括杯、碟、壺及罐)、陶瓷、瓷器、陶器或玻璃工藝品；非貴重金屬茶具；日用搪瓷或塑料廚具(包括煲、碗和杯)；杯(容器)；飲料用具	2015年11月20日
	3189282	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；租賃公寓；物業管理；信託管理；銷售不動產	2016年6月6日

(ii) 於最後實際可行日期，本公司已在香港擁有或註冊下列商標：

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	註冊日期	到期日
Xintiandi	300479025	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓單位租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2005年8月18日	2015年8月17日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	註冊日期	到期日
Xintiandi	300479025	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、建造屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥；搭棚架及水底建築、室內裝飾、開採(採礦)	2005年8月18日	2015年8月17日
翠湖天地	300478990	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、建造屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥；搭棚架及水底建築、室內裝飾、開採(採礦)	2005年8月18日	2015年8月17日
(A) (B)	300479061	33	含酒精飲料(不包括啤酒)、葡萄酒、薄荷酒、果油(含酒精)、酒(酒類)、雞尾酒	2005年8月18日	2015年8月17日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	註冊日期	到期日
	300479052	33	含酒精飲料（不包括啤酒）、葡萄酒、薄荷酒、果油（含酒精）、酒（酒類）、雞尾酒	2005年8月18日	2015年8月17日
	300479043	33	含酒精飲料（不包括啤酒）、葡萄酒、薄荷酒、果油（含酒精）、酒（酒類）、雞尾酒	2005年8月18日	2015年8月17日
	300479034	33	含酒精飲料（不包括啤酒）、葡萄酒、薄荷酒、果油（含酒精）、酒（酒類）、雞尾酒	2005年8月18日	2015年8月17日
	300479016	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值（保險、銀行、房地產）、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室（房地產）租金、公寓單位租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2005年8月18日	2015年8月17日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	註冊日期	到期日
	300479016	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、建造屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥；搭棚架及水底建築、室內裝飾、開採(採礦)	2005年8月18日	2015年8月17日
上海新天地	300479007	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓單位租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2005年8月18日	2015年8月17日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	註冊日期	到期日
上海新天地	300479007	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、建造屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥、搭棚架及水底建築、室內裝飾、開採(採礦)	2005年8月18日	2015年8月17日
瑞安	300479070	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓單位租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2005年8月18日	2015年8月17日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	註冊日期	到期日
瑞安	300479070	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、建造屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥、搭棚架及水底建築、室內裝飾、開採(採礦)	2005年8月18日	2015年8月17日
(A) (B)	300478981	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、單位租賃、信託、經紀、基金投資	2005年8月18日	2015年8月17日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	註冊日期	到期日
(A) (B)	300478981	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、建造屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥、搭棚架及水底建築、室內裝飾、開採(採礦)	2005年8月18日	2015年8月17日

(iii) 於最後實際可行日期，本公司已在中國申請註冊下列商標：

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	4604884	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、維護及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日
	4604883	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、維護及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
乐 富	4604882	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、保養及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日
The Loft	4604880	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、保養及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日
LOFT	4604881	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、保養及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日
	4604877	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、保養及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
优居生活	4604878	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、保養及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日
	4604879	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、保養及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年4月15日
翠湖天地	4910635	37	監督樓宇建築；建築；住宅樓宇建築；採礦；室內裝修；安裝及維修暖氣設備；安裝、保養及維修機器；安裝及維修廚房用具；安裝及維修升降機；安裝及維修娛樂及體育設備	2005年9月23日
Tian Di	4322493	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；經紀；住宅單位租賃；物業管理；信託管理；住宅單位銷售	2004年10月22日
	3411517	43	酒店；餐廳；快餐店；酒吧；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2002年12月20日
新天地	3670697	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2003年8月12日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	3670694	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2003年8月12日
	4856315	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2005年8月25日
	4856318	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2005年8月25日
	4856317	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2005年8月25日
	4856316	33	薄荷酒；果酒(含酒精)；蘋果酒；酒(酒類)；雞尾酒；葡萄酒；白蘭地；白酒；黃酒；米酒	2005年8月25日
SHUI ON	4846233	42	工程；研究與開發(為他人)；城市規劃；質量控制；材料測試；包裝設計；建築設計；建築設計顧問；建築繪圖；室內裝修設計；開發建築項目	2005年8月19日
	4889218	6	金屬鎖鏈、普通金屬鎖扣；金屬製品；金屬獎牌；普通金屬工藝品；銅製品(工藝品)；金屬指示牌；普通金屬錢包	2005年9月12日
	4889216	43	酒店；餐廳；櫃枱租用；酒吧；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2005年9月12日
	4889217	16	文具；紙；印刷品；圖畫；包裝紙；室內植物(動物或園藝仿照品)；文具(不包括傢具)；墨水；繪圖工具；文具或家用膠水	2005年9月12日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	4889215	14	鐘；錶；錶鏈；鬧鐘；電子日曆；錶盒(禮品)；貴重金屬餐具；貴重金屬茶具；扣針(珠寶飾品)；鎖扣(小飾物或短鏈飾物)	2005年9月12日
	4846234	42	工程；研究與開發(為他人)；城市規劃；質量控制；材料測試；包裝設計；建築設計；建築設計顧問；建築繪圖；室內裝修設計；開發建築項目	2005年8月19日
	5200179	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日
	5200180	43	酒店；餐廳；櫃檯租賃；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2006年3月9日
	5200181	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日
CORPORATE AVENUE	5200182	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
創業天地	5200183	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日
創業天地	5200184	42	工程；電腦軟件設計；城市規劃；質量控制；材料測試；包裝設計；為他人製作及維持網站；電腦系統設計；電腦軟件保養；室內裝修設計；開發建築項目	2006年3月9日
[illegible]	5200185	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日
[illegible]	5200186	41	教育；活動籌辦(表演)；培訓；提供不能下載的網上電子刊物；會所服務(娛樂及教育)；夜總會；娛樂；健身會；安排及組織會議；表演製作	2006年3月9日
[illegible]	5200187	43	酒店；餐廳；櫃檯租賃；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2006年3月9日
[illegible]	5200188	42	工程；電腦軟件設計；城市規劃；質量控制；材料測試；包裝設計；為他人製作及維持網站；電腦系統設計；電腦軟件保養；室內裝修設計；開發建築項目	2006年3月9日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	5200189	43	酒店；餐廳；櫃檯租賃；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2006年3月9日
	5200190	43	酒店；餐廳；櫃檯租賃；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2006年3月9日
	5200191	41	教育；活動籌辦(表演)；培訓；提供不能下載的網上電子刊物會所服務(娛樂及教育)；夜總會；娛樂；健身會；安排及組織會議；表演製作	2006年3月9日
	5200192	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日
	5200193	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日
筱口天地	5200590	36	不動產租賃；不動產代理；不動產中介；不動產估值；不動產管理；經紀；資本投資；物業管理；信託管理；公寓銷售	2006年3月9日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
Xintiandi	5200591	42	開發建築項目；電腦軟件設計；建築設計顧問；建築繪圖；材料測試；包裝設計；為他人製作及維持網站；電腦系統設計；電腦系統維修；室內裝修設計	2006年3月9日
上海新天地	5200592	42	開發建築項目；電腦軟件設計；建築設計顧問；建築繪圖；材料測試；包裝設計；為他人製作及維持網站；電腦系統設計；電腦系統維修；室內裝修設計	2006年3月9日
	5112017	36	房地產租賃；樓盤代理；房地產經紀；房地產代理；房地產經紀；房地產評估；房地產管理；經紀；基金投資；客賬代理；信託；不動產銷售	2006年1月11日
	5112016	37	監督樓宇建築；檢驗工程；建築；清拆樓宇；建造展覽攤位及商舖；樓宇(室內清潔)；室內裝飾；清潔樓宇(外部表面)；塗料、室內及室外；木工	2006年1月11日
	5112015	42	工程；電腦軟件設計；城市規劃；質量控制；材料測試；包裝設計；為他人製作及維持網站；電腦系統設計；電腦軟件保養；室內裝修設計；開發建築項目	2006年1月11日
与蓝共舞	5200194	6	金屬鎖鏈；普通金屬鎖扣；金屬製品；金屬獎牌；普通金屬工藝品；銅製品(工藝品)；金屬指示牌；普通金屬錢包	2006年3月9日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
与鲨共舞	5200195	14	鐘；錶；錶鏈；鬧鐘；電子日曆；錶盒(禮品)；貴重金屬餐具；貴重金屬茶具；扣針(珠寶飾品)；鎖扣(小飾物或短鏈飾物)	2006年3月9日
与鲨共舞	5200196	21	非貴重金屬廚房用具；非貴重金屬家居或廚房容器；非貴重金屬餐具(不包括餐刀、叉及匙)、日常玻璃用具(包括杯、碟、壺及罐)；陶瓷；瓷器；陶器或玻璃工藝品；非貴重金屬茶具；日用搪瓷或塑料廚具(包括煲、碗和杯)；杯(容器)；飲料用具	2006年3月9日
与鲨共舞	5200197	36	房地產租賃；樓盤代理；房地產經紀；房地產代理；房地產經紀；房地產評估；房地產管理；經紀；基金投資；客賬代理；信託；不動產銷售	2006年3月9日
与鲨共舞	5200599	43	酒店；餐廳；住所(酒店、供膳寄宿處)；酒吧；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2006年3月9日
与鲨共舞	5200598	41	教育；組織遊戲(教育或娛樂)；教育服務；收費圖書館；會所服務(教育或娛樂)；的士高服務；娛樂；健身會服務；安排及組織會議；	2006年3月9日
Dancing with the sharks	5200198	6	金屬鎖鏈；普通金屬鎖扣；金屬製品；金屬獎牌；普通金屬工藝品；銅製品(工藝品)；金屬指示牌；普通金屬錢包	2006年3月9日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
Dancing with the sharks	5200597	14	鐘；錶；錶鏈；鬧鐘；電子日曆；錶盒(禮品)；貴重金屬餐具；貴重金屬茶具；扣針(珠寶飾品)；鎖扣(小飾物或短鏈飾物)	2006年3月9日
Dancing with the sharks	5200596	21	非貴重金屬廚房用具；非貴重金屬家居或廚房容器；非貴重金屬餐具(不包括餐刀、叉及匙)、日常玻璃用具(包括杯、碟、壺及罐)；陶瓷；瓷器；陶器或玻璃工藝品；非貴重金屬茶具；日用搪瓷或塑料廚具(包括煲、碗和杯)；杯(容器)；飲料用具	2006年3月9日
Dancing with the sharks	5200595	36	房地產租賃；樓盤代理；房地產經紀；房地產代理；房地產經紀；房地產評估；房地產管理；經紀；基金投資；客賬代理；信託；不動產銷售	2006年3月9日
Dancing with the sharks	5200594	43	酒店；餐廳；住所(酒店、供膳寄宿處)；酒吧；茶館；派對策劃及籌備；咖啡館；可移動房屋租賃；雞尾酒會服務；養老院	2006年3月9日
Dancing with the sharks	5200593	41	教育；組織遊戲(教育或娛樂)；教育服務；收費圖書館；會所服務(教育或娛樂)；的士高服務；娛樂；健身會服務；安排及組織會議；	2006年3月9日

(iv) 於最後實際可行日期，本公司已在香港申請註冊下列商標：

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
瑞安房地產 SHUI ON LAND	300592164	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2006年3月3日
瑞安房地產 SHUI ON LAND	300592164	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥、搭棚架及水底建築、室內裝飾、採礦	2006年3月3日
	300592146	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2006年3月3日

商標	註冊編號	類別	所涵蓋的產品或服務	到期日
	300592146	37	建築；樓宇建築；樓宇建築監督、建造展覽攤位及商舖、建造隔熱板、屋頂、樓宇清潔、建築工程；建築設備租賃；清拆樓宇；港口建設；升降機安裝及維修；機器安裝、維護及維修；木工；管道建設及維護；塗牆泥、搭棚架及水底建築、室內裝飾、採礦	2006年3月3日
	300592137	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2006年3月3日
	300592173	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2006年3月3日
	300592155	36	房地產事務；公寓大廈管理、財務估值(保險、銀行、房地產)、房地產代理、房地產評估、房地產經紀、房地產租賃、房地產管理、租金收集、辦公室(房地產)租金、公寓租賃、住宅單位租賃；信託、經紀、基金投資	2006年3月3日

(b) **域名**

於最後實際可行日期，本集團已註冊下列域名：

註冊人	域名	註冊日期	到期日
瑞安房地產有限公司	xintiandi.com	2006年3月14日	2008年4月16日
瑞安房地產有限公司	88xintiandi.cn	2006年3月14日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	rainbowcity.cn	2006年3月14日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	rhxc.cn	2006年3月14日	2008年5月24日
瑞安房地產有限公司	shanghaixintiandi.cn	2006年3月14日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	shanghai-xtd.cn	2006年3月14日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	shuion.cn	2006年3月14日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	shuion-xtd.cn	2006年3月14日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	xintiandi.cn	2006年3月28日	2008年4月15日
瑞安房地產有限公司	xtd-shanghai.cn	2006年3月14日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	ruihong.cn	2006年3月14日	2008年5月24日
瑞安房地產有限公司	xintiandi.sh.cn	2006年3月2日	2008年5月25日
瑞安房地產有限公司	xintiandi.tw.cn	2006年3月2日	2008年5月25日
瑞安房地產有限公司	xihutiandi.com	2006年3月20日	2008年4月14日
瑞安房地產有限公司	xihutiandi.com.cn	2006年3月14日	2008年4月14日
瑞安房地產有限公司	kic-sh.com	2005年12月14日	2007年12月14日

註冊人	域名	註冊日期	到期日
瑞安房地產有限公司	whtiandi.com	2005年12月14日	2007年12月14日
瑞安房地產有限公司	wuhantiandi.com	2005年12月14日	2007年12月14日
瑞安房地產有限公司	lakeville-regency.com	2005年3月14日	2007年3月14日
瑞安房地產有限公司	lakevilleregency.com	2005年3月14日	2007年3月14日
瑞安房地產有限公司	regency-lakeville.com	2005年3月14日	2007年3月14日
瑞安房地產有限公司	regencylakeville.com	2005年3月14日	2007年3月14日
瑞安房地產有限公司	lakeville.com.cn	2006年3月14日	2008年4月13日
瑞安房地產有限公司	regencylakeville.cn	2005年1月20日	2007年1月20日
瑞安房地產有限公司	regency-lakeville.cn	2005年1月20日	2007年1月20日
瑞安房地產有限公司	theregency.com.cn	2005年1月20日	2007年1月20日
瑞安房地產有限公司	lakeville-regency.cn	2005年1月20日	2007年1月20日
瑞安房地產有限公司	lakevilleregency.cn	2005年1月20日	2007年1月20日
瑞安房地產有限公司	chongqingtiandi.com.cn	2004年11月23日	2006年11月23日
瑞安房地產有限公司	chongqingtiandi.cn	2004年11月23日	2006年11月23日
瑞安房地產有限公司	cqtiandi.cn	2004年11月23日	2006年11月23日
瑞安房地產有限公司	cqtiandi.com.cn	2004年11月23日	2006年11月23日
瑞安房地產有限公司	lakeville.cn	2004年11月23日	2006年11月23日

註冊人	域名	註冊日期	到期日
瑞安房地產有限公司	chuangzhitiandi.cn	2004年10月12日	2006年10月12日
瑞安房地產有限公司	chuangzhitiandi.com.cn	2004年10月12日	2006年10月12日
瑞安房地產有限公司	cztiandi.cn	2004年10月12日	2006年10月12日
瑞安房地產有限公司	cztiandi.com.cn	2004年10月12日	2006年10月12日
瑞安房地產有限公司	xihutiandi.net	2006年3月20日	2008年4月14日
瑞安房地產有限公司	xtd-shuion.cn	2006年3月22日	2008年4月12日
瑞安房地產有限公司	rhxc.com.cn	2006年3月14日	2008年4月13日
瑞安房地產有限公司	xintiandi.com.cn	2006年3月14日	2008年9月28日
瑞安房地產有限公司	shuion.com.cn	2006年3月14日	2008年10月13日
瑞安房地產有限公司	88xintiandi.com.cn	2006年3月14日	2008年9月25日
瑞安房地產有限公司	重庆天地.中国 重庆天地.cn	2004年11月23日	2006年11月23日
瑞安房地產有限公司	重庆天地.com	2004年12月1日	2006年12月1日
瑞安房地產有限公司	创智天地.中国 创智天地.cn	2004年10月12日	2006年10月12日
瑞安房地產有限公司	重庆天地.公司	2004年11月23日	2006年11月23日
瑞安房地產有限公司	创智天地.公司	2004年10月12日	2007年10月12日
上海瑞安房地產發展有限公司	kic.net.cn	2005年12月14日	2007年12月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	kic-sh.com.cn	2005年12月14日	2007年12月14日

註冊人	域名	註冊日期	到期日
上海瑞安房地產發展有限公司	whtiandi.com.cn	2005年12月14日	2007年12月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	whtiandi.cn	2005年12月14日	2007年12月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	wuhantiandi.com.cn	2005年12月14日	2007年12月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	wuhantiandi.cn	2005年12月14日	2007年12月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	ykic.cn	2005年7月13日	2007年7月13日
上海瑞安房地產發展有限公司	thelakeville.com	2005年7月14日	2007年7月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	thelakeville.com.cn	2005年7月14日	2007年7月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	thelakeville.cn	2005年7月14日	2007年7月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	lakeregency.com	2005年7月14日	2007年7月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	lakeregency.com.cn	2005年7月14日	2007年7月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	lakeregency.cn	2005年7月14日	2007年7月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	lakevilleregency.com.cn	2005年7月14日	2007年7月14日
上海瑞安房地產發展有限公司	ykic.com.cn	2005年7月13日	2007年7月13日
上海柏興房地產有限公司	shanghai-xtd.com.cn	2003年10月13日	2006年10月13日
上海瑞安房地產發展有限公司	88xintiandi.com	2002年9月5日	2007年9月5日
上海瑞安房地產發展有限公司	ruihong.com.cn	2003年10月13日	2006年10月13日
上海瑞安房地產發展有限公司	shuionclub.com	2003年2月12日	2007年2月12日

註冊人	域名	註冊日期	到期日
上海瑞安房地產發展有限公司	ruihong.com	1999年9月17日	2007年9月17日
上海瑞安房地產發展有限公司	corporateavenue.com	2003年2月12日	2007年2月12日
上海瑞安房地產發展有限公司	shanghaixintiandi.com.cn	2003年7月7日	2007年7月7日
上海瑞安房地產發展有限公司	corporate-avenue.com	2003年2月12日	2007年2月12日
上海瑞安房地產發展有限公司	corporate-avenue.com.cn	2003年2月12日	2007年2月12日
上海瑞安房地產發展有限公司	corporateavenue.com.cn	2003年2月12日	2007年2月12日
上海瑞安房地產發展有限公司	shuiondevelopment.cn	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	shuionland.cn	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安发展.中国 瑞安发展.cn	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安房地产发展.中国 瑞安房地产发展.cn	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安地产.中国 瑞安地产.cn	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安地产.com	2003年2月12日	2007年2月11日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海新天地.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海新天地.中国 上海新天地.cn	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安地产.公司	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安房地产发展.公司	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安发展.公司 瑞安发展.公司.cn	2004年9月28日	2008年9月28日

註冊人	域名	註冊日期	到期日
上海瑞安房地產發展有限公司	新天地.公司	2004年9月28日	2008年9月28日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安－上海.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞安－上海.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞虹－中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞虹－公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞虹－上海.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞虹－上海.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞虹新城.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞虹新城－上海.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	瑞虹新城－上海.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－瑞安.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－瑞安.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－瑞虹.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－瑞虹.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－瑞虹新城.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－瑞虹新城.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－新天地.中国	2001年1月5日	2008年6月15日

註冊人	域名	註冊日期	到期日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－新天地.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－新天地广场.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海－新天地广场.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海瑞安.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海瑞安.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海瑞虹.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海瑞虹.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海瑞虹新城.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海瑞虹新城.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海新天地广场.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	上海新天地广场.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	新天地－上海.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	新天地－上海.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
上海瑞安房地產發展有限公司	新天地广场.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	新天地广场－上海.公司	2005年6月2日	2008年6月2日
上海瑞安房地產發展有限公司	新天地广场－上海.中国	2001年1月5日	2008年6月15日
瑞安房地產有限公司	shuionland.com	2006年6月7日	2008年7月12日

註冊人	域名	註冊日期	到期日
瑞安房地產有限公司	shuiondevelopment.com	2006年6月7日	2008年7月12日
瑞安房地產有限公司	shuiondevelopment.com.cn	2006年7月5日	2009年7月19日
瑞安房地產有限公司	shuionland.com.cn	2006年7月5日	2009年7月19日
瑞安房地產有限公司	ruianland.com.cn	2006年7月7日	2009年7月19日
瑞安房地產有限公司	vincentlo.com	2006年5月24日	2007年7月20日

以上網站所載資料不構成本招股章程的一部分。除上文所披露者外，概無與本公司的業務有重大關係的其他商標或其他知識產權。

5. 披露權益

A. 董事於本公司股本中的權益

緊隨全球發售完成後及於行使超額配股權及其他項目前，根據股本假設及發售價每股4.80港元(為建議發售價範圍的最低價)，本公司董事及主要行政人員於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、有關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部規定，一旦於股份上市後，須即知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例被當作或視作為擁有的權益及淡倉)，或於股份上市後須根據證券及期貨條例第352條記錄於該條例所指的登記冊中的權益或淡倉，或於股份上市後須根據上市規則中所載《上市公司董事進行證券交易的標準守則》知會本公司及聯交所的任何權益及淡倉如下：

(a) *本公司的股份*

董事姓名	權益性質	股份總數	於本公司權益的概約百分比[2]
羅康瑞先生.....	實益[1]	2,250,827,272[1]	54.5%

附註：

(1) 由瑞安集團於本公司持有的股份由Shui On Company Limited(「SOCL」)的附屬公司持有，該公司由Bosrich Unit Trust擁有。Bosrich Unit Trust的單位由一全權信託擁有，而羅康瑞先生為該全權信託的受益人。因此，彼被視為擁有該等股份的權益。就下文(b)段表附註所載的原因，羅先生亦被視為於由NRI Limited(瑞安建業的全資附屬公司)所持有的股份中擁有權益。

(2) 根據緊隨全球發售完成後，並計及向瑞安投資有限公司全面發行紅股，預期將予發行的股份數目。

(b) ***瑞安建業的普通股***

董事姓名	權益性質	普通股總數	於瑞安建業權益的概約百分比
羅康瑞先生	實益(1)	183,183,000	66.5%
王英偉先生	個人	620,000	0.2%
馮國綸博士	個人	682,000	0.3%

附註：

(1) 該183,183,000股股份中的166,148,000股股份及17,035,000股股份分別由最終控股公司SOCL及其間接全資附屬公司Shui On Finance Company Limited持有。SOCL則由Bosrich Unit Trust持有。此單位信託的單位由一全權信託擁有，而羅康瑞先生乃該全權信託的受益人。因此，羅康瑞先生被視為擁有該等股份的權益。

本公司已獲悉羅康瑞先生、王英偉先生及王克活先生就瑞安集團的成員公司SOCL於2002年8月27日就瑞安建業股份授出認購期權而按證券(披露權益)條例(「SDIO」)下發出的最遲通知。該等認購期權構成行政人員部份薪酬的安排，而該等認購期權由羅先生就其於瑞安建業的個人權益而授出。

瑞安建業的董事會及薪酬委員會均知悉該等認購期權授出事宜，並由外聘法律顧問以書面確定。未能根據SDIO作出通知乃在瑞安建業及SOCL近期的內部審閱法定檔案的記錄時被發現。有關通知已正確反映於2006年8月21日的狀況，現已向證券及期貨事務監察委員會存檔，並已採取步驟修正所有先前的通知。

B. 主要股東

緊隨全球發售完成後(假設認股權證獲悉數行使，並計及轉換優先股及按發售價發行股份予滙豐投資者，根據發售價4.80港元，即建議發售價範圍的最低價)計算，將於本公司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分部的規定須向本公司披露，或直

接或間接擁有附有權利可在任何情況下，在本集團任何成員公司的股東大會上投票的任何類別股份面值10%或以上的人士(不包括本公司的董事或主要行政人員)載列如下：

名稱	身份／權益性質	股份總數	股權概約百分比(3)
瑞安投資有限公司(1)	公司	564,131,948	13.7%
瑞安地產有限公司(1)	公司	940,000,000	22.8%
NRI Limited(2)	公司	746,695,324	18.1%

附註：

(1) 為瑞安集團的成員公司。

(2) 為瑞安建業的全資附屬公司。

(3) 為根據緊隨全球發售完成後預期將予發行的股份數目(已計及向瑞安投資有限公司全面發行紅股)。

股東姓名	集團公司名稱	概約股權比重
Equity Millennium Limited	Bondwise Profits Limited	20%
	思福有限公司	20%
	Galore Profits Limited	20%
	Globe State Properties Limited	20%
	柏京有限公司	20%
	Profitstock Holdings Limited	20%
	上海京復房地產有限公司	19.8%
	上海翠湖天地房地產有限公司	19.8%
信興中國投資有限公司	Bondwise Profits Limited	10%
	思福有限公司	10%
	Galore Profits Limited	10%
	Globe State Properties Limited	10%
	柏京有限公司	10%
	Profitstock Holdings Limited	10%
	上海京復房地產有限公司	9.9%
	上海翠湖天地房地產有限公司	9.9%
上海楊浦知識創新區投資發展有限公司	上海楊浦中央社區發展有限公司	30%

C. 服務合約詳情

王英偉先生及夏達臣先生各已與本公司訂立服務合約，可由任何一方發出三個月的書面通知予以終止。

各獨立非執行董事已與本公司訂立委任函，所有獨立非執行董事(龐約翰爵士及鄭維健博士除外)由2006年5月29日起，而龐約翰爵士及鄭維健博士則由2006年9月7日起為期三年，可由董事於任何時間或由本公司根據組織章程發出通知予以終止。

董事概無與本公司訂立或擬訂立任何服務合約(不包括於一年內屆滿或可於一年內毋須賠償(法定賠償除外)而終止的合約)。

D. 董事酬金

於截至2003年、2004年及2005年12月31日止三個年度各年及截至2006年3月31日止三個月，本公司概無支付任何董事袍金。截至2003年、2004年及2005年12月31日止各年度及截至2006年3月31日止三個月，本公司支付予董事的酬金，包括袍金、薪金、房屋津貼、其他津貼及實物福利，分別約為零、人民幣15,400,000元、人民幣22,700,000元及人民幣3,600,000元。

根據目前的安排，截至2006年12月31日止年度，本公司應付董事作為酬金(包括福利及供款但不包括酌情花紅)的總金額約為人民幣17,700,000元。

E. 個人擔保

董事概無就本公司獲授的銀行信貸額向借款人提供個人擔保。

F. 已收取的代理費或佣金

除本招股章程所披露者外，於本招股章程刊發日期前兩年內，並無就發行或銷售本公司任何股本而授出任何佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款。

G. 關連人士交易

於本招股章程刊發日期前兩年內，本公司從事「本公司的業務－關連交易」及附錄一會計師報告「財務資料附註－41.關連人士交易」等章節所述的各項關連人士交易。

6. 免責聲明

除本招股章程所披露者外：

(a) 本公司董事及主要行政人員概無於本公司或其相聯法團(定義見證券及期貨條例第XV部)的股份、有關股份及債券中擁有根據證券及期貨條例第XV部第7及8分部規定，一旦於股份上市後，須即知會本公司及聯交所的權益或淡倉(包括根據證券及期貨條例被當作或視作為擁有的權益及淡倉)，或於股份上市後須根據證券及期貨條例第352條記錄於該條例所指的登記冊中的權益或淡倉，或於股份上市後須根據上市規則中所載《上市公司董事進行證券交易的標準守則》知會本公司及聯交所的任何權益及淡倉；

(b) 董事或本附錄「專家的資格」一節所述的任何人士概無於本公司的發起中擁有權益，亦無於緊接本招章程刊發日期前兩年內，於本公司所收購或出售或租賃的任何資產中，或本集團任何成員公司擬收購或出售或租賃的任何資產中，擁有權益；

(c) 董事或本附錄「專家的資格」一節所述的任何人士，概無於直至本招股章程刊發日期仍然有效，及對本集團業務為重要的任何合同或安排中擁有重大權益；

(d) 除與香港包銷協議及國際包銷協議有關及除「滙豐投資」一節所披露者外，本附錄「專家的資格」一節所述的任何人士概無：

    (i) 於本公司任何股份或本公司任何附屬公司的任何股份中擁有法定或實益權益；或

    (ii) 擁有可認購或提名他人認購本公司證券的任何權利(不論可否依法強制執行)；

(e) 於本招股章程刊發前兩年內，本公司概無向本公司任何發起人支付、配發或給予任何現金、證券或其他福利，或擬根據本全球發售或本招股章程中所述的關連交易，向本公司任何發起人支付、配發或給予任何現金、證券或其他福利；及

(f) 據董事所知，除羅康瑞先生被視為擁有瑞安建業(其附屬公司上海瑞安建築有限公司為本公司五大承建商之一)普通股的約66.5%權益外，並無本公司董事、聯繫人(定義見上市規則)或擁有本公司股本中5%以上權益的任何股東於本公司五大供應商或五大客戶中擁有任何權益。

7. 其他資料

A. 訴訟及稅務彌償及遺產稅

根據彌償契據(為本附錄九「重大合約概要」一段所指的重大合約)，Shui On Company Limited已向本集團作出承諾，於上市後，其將就(a)本集團任何成員公司因本集團於上市日期前的行為或不作為而蒙受任何第三方的訴訟、仲裁或行政程序所遭受之任何損失，(b)本集團任何成員公司因於上市日期或之前發生的任何事件，或所賺取、應計或收取的任何收入、溢利或盈利而發生的本公司應付的任何及所有稅務責任(包括遺產稅)，及(c)如「附錄三－溢利預測」一節所述，於溢利預測中並無作出撥備的截至2006年12月31日止年度，根據中國法律，與物業銷售或預售有關的任何土地增值稅責任，向本集團作出彌償及持續各本集團作出彌償，惟就本集團於2006年12月31日以及截至2006年12月31日止年度的經審核綜合財務報表，於簽署核數師報告日期起計一個月屆滿後，須並無就該土地增值稅責任向Shui On Company Limited提出任何索償。

然而，在若干情況下，包括倘(a)本集團於2005年12月31日的經審核賬目中已就該訴訟或稅項作出撥備或儲備，(b)該索償僅因本集團於上市日期後的自願行為所引起，(c)該索償已於本招股章程中披露，或(d)本集團並無按照Shui On Company Limited有關處理索償的合理要求進行，Shui On Company Limited將毋須根據彌償保證契據負上訴訟或稅務的責任。此外，倘(a)本集團於2005年12月31日經審核賬目中的撥備或儲備被確定為超額，或(b)由於上市日期後具追溯性稅率增加或法律變動而引起的稅務責任或稅務責任增加，則Shui On Company Limited亦毋須根據彌償保證契據負上稅務索償的責任。

Shui On Company Limited在彌償保證契據項下之責任將於彌償保證契據日期後7年屆滿時終止。

董事已得悉，本公司或其任何於開曼群島、香港、英屬處女群島、毛里求斯或中國(即組成本集團的一家或多家公司的司法管轄區)的任何附屬公司不可能就遺產稅承擔重大責任。

B. 聯席保薦人

聯席保薦人已代表本公司向聯交所上市委員會申請批准本招股章程所述已發行及將予發行的股份上市及買賣。

德意志銀行已根據上市規則第3A.08條規定作出聲明，其根據上市規則第3A.07條為獨立。滙豐銀行已根據上市規則第3A.08條作出聲明，由於滙豐銀行獨立非執行董事馮國綸博

士兼任本公司董事，並為本公司的關連人士，因此，根據上市規則第3A.07條，滙豐銀行並非獨立。因此，根據上市規則第3A.07(3)條，滙豐銀行並非獨立於本公司。JPMorgan已根據上市規則第3A.08條作出聲明，儘管其與瑞安集團及瑞安建業持續共同經營投資銀行業務及金融服務業務，包括(i)持有本金額15,000,000美元的票據（由Shui On Development (Holding) Limited發行連同由本公司發行的150,000份認股權證）；及(ii)參與大連一幢未落成辦公室大廈的結構性投資的聯合體（瑞安建業亦為成員之一）；(iii)參與瑞安建業在北京發展Huapu Building的合營企業，其根據上市規則第3A.07條為獨立。JPMorgan亦持續進行商討，將導致與瑞安建業進行進一步的交易。於計及JPMorgan與瑞安集團及瑞安建業進行的持續投資銀行業務及金融服務業務後，並考慮保薦人根據上市規則第3A.07條將被視為不獨立的情況，以及多項將應用於考慮獨立性的測試，JPMorgan信納其獨立於本公司。

C. 費用

本公司的估計初步費用約為44,184.9港元，已由本公司支付。

D. 專家的資格

下列為其意見或建議載於本招股章程的專家的資格：

名稱	資格
德意志銀行，香港分行	根據證券及期貨條例被視為可進行第一類（證券買賣）、第四類（就證券提供意見），及第六類（為企業融資提供意見）受監管業務的註冊機構，亦是根據銀行條例（香港法例第155章）的持牌銀行
香港上海滙豐銀行有限公司	香港上海滙豐銀行有限公司是證券及期貨條例下的註冊機構，可進行第一類（證券買賣）、第四類（就證券提供意見）、第六類（就企業融資提供意見）及第九類（資產管理）受監管業務，亦是根據銀行條例的持牌銀行

名稱	資格
J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited	根據證券及期貨條例被視為可進行第一類(證券買賣)、第四類(就證券提供意見)、第六類(為企業融資提供意見)及第七類(提供自動化貿易服務)受監管業務的註冊機構
德勤 • 關黃陳方會計師行	執業會計師
卓德萊坊測計師行有限公司	物業估值師
世邦魏理仕有限公司	市場調查公司
Walkers	開曼群島法律顧問
金茂律師事務所	中國法律顧問

除與香港包銷協議及國際包銷協議有關或除於本招股章程「滙豐投資」一節所披露者外，上述專家概無於本集團任何成員公司有任何股權，亦無任何可認購或提名他人認購本集團任何成員公司證券的權利。

E. 專家的同意書

各聯席保薦人、德勤 • 關黃陳方會計師行作為本公司的獨立核數師、卓德萊坊測計師行有限公司作為本公司的物業估值師、世邦魏理仕有限公司作為本公司的市場調查公司、Walkers作為本公司的開曼群島法律顧問及金茂律師事務所作為本公司的中國法律顧問，已分別以書面表示同意以本招股章程所載的形式及涵義，轉載其報告及／或函件及／或估值證書及／或引述其名稱，且迄今並無撤回其同意書。

F. 無重大不利變動

本公司董事相信，自2006年3月31日(即編製本公司最近期經審核綜合財務報表的日期)以來，本公司的財務或貿易狀況概無重大不利變動。

G. 約束力

倘依據本招章程提出申請，本招股章程即具效力，使一切有關人士須受香港公司條例第44A條及第44B條的所有適用條文(罰則除外)約束。

H. 訴訟

除於「本集團業務－法律訴訟」一節所披露者外，本集團概無任何成員公司涉及任何重大訴訟或仲裁，而據董事所知，本集團任何成員公司概無任何其提起的或針對其的尚未了結或可能面臨威脅的重大訴訟或索償。

I. 其他事項

除本招股章程所披露者外：

(a) 於本招股章程刊發日期前兩年內，本公司概無發行或同意發行繳足或部分繳足的股本或借貸資本，以換取現金或現金以外的代價；

(b) 本公司的股本或借貸資本概無附有購股權，亦無有條件或無條件同意附有購股權；

(c) 本公司概無發行或同意發行任何創辦人股份、管理層股份或遞延股份；

(d) 於本招股章程刊發日期前兩年內，本公司概無授出與發行或出售本集團任何成員公司任何股份或借貸資本有關的佣金、折扣、經紀佣金或其他特別條款；

(e) 於本招股章程刊發日期前兩年內，本公司概無就認購、同意認購、促使他人認購或同意促使他人認購本公司股份而支付或應付任何佣金(支付予包銷商的佣金除外)；

(f) 本公司任何股本及債務證券概無於任何其他證券交易所上市或買賣，亦無擬尋求於任何其他證券交易所上市或准予買賣；及

(g) 本公司概無尚未轉換的可換股債務證券。

J. 售股股東詳情

售股股東詳情如下：

名稱	註冊地址／地址	將予出售的股份數目
Asia Real Estate Income Fund SICAV	9 Avenue Guillaume L-1651 Luxembourg	258,048,235
Co-Investment Limited Partnership V (SOL)	P.O. Box 309GT Ugland House South Church Street Grand Cayman Cayman Islands	60,553,064

名稱	註冊地址／地址	將予出售的股份數目
Ocean Equity Holdings Limited	P.O. Box 957, Offshore Incorporations Centre Road Town, Tortola British Virgin Islands	153,196,260
MetroProp (China)	4/F, Les Cascades Edith Cavell Street Port Louis Republic of Mauritius	70,000,000
渣打銀行(香港)有限公司	香港德輔道中4-4A號32樓	41,717,347
捷成洋行有限公司	香港銅鑼灣恩平道28號利園28-31樓	16,231,094
Shanghai Hope International Limited	Scotia Centre, 4/F, P.O. Box 2804, George Town Grand Cayman, Cayman Islands	3,000,000

K. 獲豁免公司條例

在依據公司條例第四條(香港法例第32章L)《豁免公司及招股章程遵從條文》公告所規定的豁免，本招股章程的英文及中文版本將分開發行。

公司條例附表三第二部份第34(4)段規定，倘一間公司於招股章程刊發日期前六個月內已就於土地及樓宇的任何公司權益編製超過一份估值報告，則其他該等報告應收錄於招股章程內。

已於2006年3月31日編製本集團物業權益的估值報告。該報告乃就本公司日期為2006年6月12日的招股章程而編製。於2006年6月15日，本公司宣佈其已決定延遲本公司於該時擬進行的全球發售。

於2006年6月30日，已就本招股章程編製第二份估值報告。2006年3月及2006年6月的報告內容大致上相同，惟有關內容所描述的物業的實際估值除外。因此，本公司已向證券及期貨事務監察委員會申請豁免嚴格遵守公司條例附表三第二部份第34(4)段所載的規定，以

豁免有關於本招股章程收錄2006年3月31日的全份估值報告的規定，理由為嚴格遵守有關規定將無意義及帶來不必要的負擔。證券及期貨事務監察委員會已就下列條件根據公司條例第342A節授出豁免:

- 於本招股章程附錄四的估值報告內收錄額外一欄，展示本集團於2006年3月31日的物業權益以知會投資者相對估值；

- 2006年3月31日的全份估值報告按本招股章程附錄十「備查文件」一段所指可供公眾查閱；及

- 本招股章程必須載有本項豁免的詳情。

L. 合規顧問

於上市後，本公司將遵從上市規則第3A.19條的規定，委任德意志銀行香港分行、香港上海滙豐銀行有限公司以及J.P. Morgan Securities (Asia Pacific) Limited作為本公司的聯席合規顧問(「合規顧問」)。

本公司預期將與合規顧問訂立一份合規顧問協議，其重大條款預期將為如下：

(a) 為遵從上市規則第3A.19條的規定，本公司將委任各合規顧問作為本公司的合規顧問，由本公司股份開始於聯交所上市當日起，直至本公司已就截至2007年12月31日止財政年度的財務業績符合上市規則第13.46條的規定的日期，或直至協議終止為止(以較早者為準)；

(b) 合規顧問將為本公司提供服務，包括就遵守上市規則及其他適用法例、規則、守則及指引等提供指導及意見，以及作為本公司與聯交所的主要溝通渠道之一；

(c) 本公司將同意就各合規顧問因執行協議職責而招致的若干訴訟及損失向該合規顧問作出彌償保證，但由於有關合規顧問的嚴重疏忽，欺詐或故意的過失而引致的損失則除外；

(d) 本公司只可於合規顧問的工作水平不可接受或倘就應付合規顧問的費用發生重大爭議(而無法於30日之內解決)，方可終止合規顧問的委任。各合規顧問將有權透過向本公司及合理顧問協議的其他方發出不少於一個月通知終止對合規顧問的委任。

送呈公司註冊處處長的文件

隨同本招股章程一併送呈香港公司註冊處處長登記的文件計有：

- **白色**、**黃色**及**粉紅色**申請表格副本；
- 附錄九「其他資料－E.專家的同意書」一節中所指的書面同意書；
- 本公司售股股東的詳情，包括其地址以及香港公司條例第342C條所規定的其他資料；及
- 附錄九「有關本集團業務的其他資料－A.重大合約概要」一節所指的重大合約副本。

備查文件

下列文件的副本，由即日起至及包括2006年10月4日(即本招股章程刊發日期後十四日)止期間一般辦公時間內，可在富而德律師事務所的辦事處(地址為香港中環康樂廣場8號交易廣場二期十一樓)查閱：

- 本公司的組織大綱及章程細則；
- 德勤•關黃陳方會計師行編製的會計師報告(全文載於本招股章程附錄一)；
- 組成本集團的各公司截至2005年12月31日止三個年度及截至2006年3月31日止三個月(或自其各自註冊成立日期起的期間(以較短者為準，如有))的經審核合併財務報表；
- 德勤•關黃陳方會計師行就未經審核備考財務資料發出的函件(全文載於附錄二)；
- 德勤•關黃陳方會計師行及聯席保薦人有關本公司溢利預測的函件(全文載於附錄三)；
- 卓德萊坊測計師行有限公司編製，有關本公司物業權益於2006年3月31日的價值及估值證書的函件及概要；
- 卓德萊坊測計師行有限公司編製，有關本公司物業權益於估值日的價值及估值證書的函件及概要(全文載於附錄四)；

- Walkers概括本公司組織章程及開曼群島公司法若干方面的函件；
- 開曼群島公司法；
- 本公司的中國法律顧問金茂律師事務所於2006年9月20日發出的中國法律意見，其中載有本公司及本公司若干附屬公司的一般事項、物業權益及稅務事宜；
- 附錄九「有關本集團業務的其他資料－A.重大合約概要」一節所述重大合約；
- 附錄九「其他資料－E.專家的同意書」一節所述的書面同意書；及
- 本公司售股股東的詳情說明。

瑞安房地產
SHUI ON LAND