

| 管理層評議及分析 |

(甲) 二〇〇二至〇三年度業績及分部業務表現回顧

(I) 股東應佔盈利

集團錄得截至二〇〇三年三月三十一日止年度股東應佔盈利港幣六千四百萬元，去年則為港幣五億四千六百六十萬元。盈利減少主要由於在業績內計入了為物業作出的應佔減值撥備合共港幣十五億六千五百七十萬元(二〇〇二年：港幣九億零五百一十萬元)所致。每股盈利為3.1仙(二〇〇二年：26.9仙)。

若不計入上述兩個年度的撥備，是年集團的淨盈利為港幣十六億二千九百七十萬元，較上年度的港幣十四億五千一百七十萬元增加12.3%。

(II) 集團營業額

是年集團的營業額為港幣九十八億六千八百萬元，較上年度大幅增加港幣二十七億零三百三十萬元，增幅為37.7%。營業額增加主要由於物業銷售由港幣四十四億八千六百二十萬元增加至港幣七十四億四千一百九十萬元所致，其中主要來自擎天半島及碧堤半島的住宅單位的銷售。

地產發展

擎天半島及碧堤半島項目於二〇〇二至〇三年度推出預售，銷情理想。於二〇〇三年三月三十一日，擎天半島第一期共1,272個單位中已累積銷售超過82%，第二期單位亦已售出37%。碧堤半島於二〇〇二年九月首次推出發售，成績斐然，截至二〇〇三年三月三十一日，第一及第二期共1,704個單位中已售出75%。年內，其它物業銷售還包括屯門翠濤居住宅發展項目(在總數共260個單位中，已售出210個)，以及馬哥孖羅發展集團(「馬哥孖羅」)就雅茂園所確認的應佔銷售收益。

地產投資

雖然市況疲弱，地產投資分部收入仍較去年微升3.7%至港幣三億五千零二十萬元，此乃主要由於整體出租率有所改善所致。會德豐大廈及健威坊於年內近乎全部租出。新加坡的會德豐廣場出租率為94%，租金水平令人滿意。

其它

於二〇〇三年二月，集團出售其整個零售業務組合。就本財政年度而言，零售業務帶來的銷售額分別確認至二〇〇三年二月及三月的出售日期，為數港幣十九億一千二百二十萬元(二〇〇二年：港幣二十億五千六百九十萬元)。

(III) 集團營業盈利

未扣除借貸成本及物業撥備的集團營業盈利為港幣八億二千一百萬元，較二〇〇一至〇二年度減少港幣五億七千一百九十萬元，跌幅為41.1%。

地產發展

與去年相比，是年地產發展分部的盈利貢獻減少港幣四億八千三百三十萬元至港幣五億六千二百八十萬元。馬哥孖羅錄得出售新加坡雅茂園單位而確認的物業銷售貢獻較去年為低，其銷售貢獻的7%於是年內確認（二〇〇二年：33%）。

地產投資

是年集團物業的整體出租率有所改善，令地產投資分部的營業盈利增加港幣一千一百二十萬元至港幣二億五千三百一十萬元。

其它

面對艱困和競爭激烈的經營環境，是年集團錄得零售虧損合共港幣四千九百八十萬元（二〇〇二年：虧損港幣八千零三十萬元）。投資及其它分部的盈利貢獻減少港幣一億七千三百五十萬元至港幣三千八百萬元，其中主要包括出售若干非交易證券虧損港幣一億九千二百六十萬元，有關收入已用作減少集團的債務。

上市附屬公司的業務表現（已綜合於集團業績內）

新亞置業集團（「新亞置業」）於二〇〇二至〇三年度錄得股東應佔虧損港幣七億八千一百八十萬元，與此相比，上個財政年度則為盈利港幣八千六百三十萬元。是年錄得虧損主要乃由於計入了應佔物業減值撥備合共港幣十三億七千七百四十萬元（其中包括其於擎天半島及碧堤半島發展項目的應佔權益），以及來自馬哥孖羅的盈利貢獻較去年為少所致。

是年馬哥孖羅錄得的股東應佔盈利為四千五百六十萬新加坡元，二〇〇一至〇二年度則為一億七千三百三十萬新加坡元。馬哥孖羅的盈利主要來自確認銷售新加坡雅茂園的盈利。雅茂園單位已全數售出，根據集團的會計政策，餘下的7%盈利已於年內予以確認，上年度則確認了33%。Grange Residences亦已開始預售，於二〇〇三年三月三十一日已以遞延付款方式售出九個單位，而馬哥孖羅亦已按比例確認了少許盈利。

是年集團來自新亞置業的應佔盈利（未扣除物業撥備及來自新亞置業所持有7%九龍倉權益所收取的股息）為港幣三億四千七百六十萬元（二〇〇二年：港幣四億四千九百九十萬元）。年內，集團已收取的現金股息總額為港幣一億零七百五十萬元（二〇〇二年：港幣一億零七百五十萬元）。

(IV) 借貸成本

從是年綜合損益賬內扣除的借貸成本由上年度的港幣五億五千四百二十萬元，大幅下降至港幣二億五千四百八十萬元，此乃由於利率下調及集團的負債淨額減少所帶來的正面效應，而負債淨額減少則由於物業銷售及投資所帶來的現金流入大幅增加所致。是年集團的平均借貸成本年息率約2.3%，上年度則為3.8%。

(V) 物業撥備

根據二〇〇三年三月三十一日的物業市況進行審議後，集團已作出合共港幣二十四億二千八百五十萬元的物業撥備，其中包括為集團發展中並擬作出售的物業作出為數港幣十七億六千五百七十萬元(二〇〇二年：港幣十億六千五百五十萬元)的減值撥備，及為集團的投資物業的應佔虧損作出為數港幣六億六千二百八十萬元(二〇〇二年：港幣一億八千五百萬元)的撥備。撥備總額主要包括為擎天半島作出為數港幣七億零六百二十萬元、為碧堤半島作出為數港幣五億四千零一十萬元、馬哥孖羅為會德豐廣場作出為數港幣三億五千四百六十萬元，及新亞置業為聯邦地產集團(「聯邦地產」)持有的物業作出為數港幣六億二千七百一十萬元的撥備。

(VI) 所佔聯營公司盈利減虧損

所佔聯營公司盈利(除稅前)為港幣十六億七千一百萬元，盈利主要來自九龍倉集團，去年盈利則為港幣十四億零四百一十萬元。九龍倉(集團的主要上市聯營公司及盈利貢獻者)截至二〇〇二年十二月三十一日止財政年度錄得股東應佔盈利港幣二十三億零三百萬元，二〇〇一年則為港幣二十五億一千九百萬元。九龍倉的淨盈利對本集團所作的貢獻(按未扣除其為擎天半島及碧堤半島發展項目所攤佔的撥備計算)為港幣十三億六千一百八十萬元。年內，本集團收取九龍倉的股息總額為港幣九億六千八百三十萬元(二〇〇二年：港幣九億六千八百三十萬元)。

(VII) 其它項目

是年錄得稅項支出港幣三億一千四百萬元，去年則為港幣三億九千九百六十萬元。是年稅項包括雅茂園項目的稅項撥回港幣一億零二百七十萬元，此撥回乃由於新加坡將收入稅率由24.5%降低至22.0%所致。

少數股東權益所攤佔的虧損淨額為港幣五億六千九百三十萬元，此乃主要來自新亞置業及擎天半島和碧堤半島項目的虧損。

(乙) 流動資金及財務資源

(I) 股東權益

於二〇〇三年三月三十一日，集團的股東權益總額由二〇〇二年三月三十一日的港幣二百六十四億八千五百一十萬元或每股港幣13.04元減少至港幣二百三十二億九千三百九十萬元或每股港幣11.46元，此變動主要反映了集團及其主要聯營公司九龍倉的物業價值重估有所下降。

(II) 負債淨額及負債比率

於二〇〇三年三月三十一日，集團的負債淨額與總資產比率為22.4% (二〇〇二年：25.7%)，而負債淨額與股東權益比率則為37.8% (二〇〇二年：49.7%)。

於二〇〇三年三月三十一日，集團的負債淨額由二〇〇二年三月三十一日的港幣一百三十一億七千五百萬元，大幅減少港幣四十三億七千七百萬元至港幣八十七億九千八百萬元，減幅為33.2%。負債淨額乃由為數港幣一百一十九億八千零七十萬元的債務減港幣三十一億八千二百七十萬元的存款和現金所得的數額所組成。集團的負債淨額減少主要由於來自集團業務營運的現金淨額達港幣三十四億一千三百四十萬元所致，其中包括出售擎天半島及碧堤半島單位帶來了現金流入淨額。此外，出售若干非交易證券亦帶來了現金流入港幣二十八億二千二百一十萬元。在二〇〇三年三月新亞置業完成私有化聯邦地產計劃時，已支付為數港幣九億五千一百九十萬元的淨代價。

承諾及非承諾信貸

- (a) 集團的承諾及非承諾備用信貸分別為港幣一百五十六億元及港幣十六億元。集團的債務還款期分析如下：

	2003 港幣百萬元	2002 港幣百萬元
一年內償還	1,945.0	7,310.2
於一年後而在兩年內償還	5,200.0	4,940.0
於兩年後而在五年內償還	4,835.7	3,422.9
超逾五年後償還	—	953.0
	11,980.7	16,626.1
尚未提取信貸	5,200.0	14,700.0

(b) 茲將集團用以取得銀行信貸的抵押資產列述如下：

	2003 港幣百萬元	2002 港幣百萬元
投資物業	2,407.4	2,857.5
長期投資	—	785.2
發展中／待沽物業	5,349.3	15,144.4
	<u>7,756.7</u>	<u>18,787.1</u>

包括在上述發展中／待沽物業的抵押資產中，為數港幣三十八億四千九百四十萬元是有關以碧堤半島項目作為抵押而取得港幣三十八億元的銀行信貸。有關資產的抵押於二〇〇三年三月三十一日之後在取消信貸時已獲消免及解除。

(c) 為使外匯波動所帶來的風險可減至最低，集團的借貸主要是以港幣為本位，惟為新加坡的資產作融資的借貸（該等借貸概以新加坡元為本位）則除外。除集團於新加坡附屬公司的投資淨額外，集團並無其它重大的外匯波動風險。集團已訂立了外匯期貨合約作為對沖該等投資。

(III) 長期投資

是年集團出售部分投資組合，以改善其債務淨額水平。於二〇〇三年三月三十一日，集團持有一個主要由藍籌證券所組成的長期投資組合，為數港幣七億五千三百二十萬元，該組合於當日的市值為港幣七億四千六百三十萬元（二〇〇二年：港幣三十六億五千五百三十萬元）。

根據集團的會計政策，被分類為長期投資的非交易證券乃按公允價值列計於資產負債表。公允價值的變動均在投資重估儲備內確認，直至證券出售為止。於二〇〇三年三月三十一日，應佔投資重估虧損為港幣三億一千六百八十萬元，與此相比，二〇〇二年三月三十一日則為港幣二億六千四百萬元。投資組合的表現基本上與股票市場的整體市況相符。

(丙) 主要物業發展項目

如上文所述，擎天半島及碧堤半島項目已於二〇〇二至〇三年度推出預售，銷情理想。兩間項目公司所收到的預售收入，已用作支付相關建築費用，及償還部分有關股東借款及全數銀行借款，餘下收入則存於託管賬戶內，將來用以支付尚未完工的建築費用。於二〇〇三年三月三十一日，擎天半島的託管賬戶內的現金存款達港幣九億元，預期足以全數支付尚未完工的建築費用及完成整個發展項目。於二〇〇三年三月三十一日，碧堤半島的託管賬戶內的現金存款則為港幣十二億元，該筆款項其後已於二〇〇三年四月完成第一及第二期單位時，按相關的持股比例分發予三個在該項目持有權益的項目公司的股東，即本公司、九龍倉及新亞置業。碧堤半島項目餘下的第三及第四期工程已於二〇〇三年三月開始動工。於二〇〇三年三月三十一日，兩間項目公司並無任何銀行借款。

(丁) 或然負債

- (I) 本集團給予聯營公司有關銀行備用信貸的擔保為數港幣五億六千零九十萬元（二〇〇二年：港幣六億零一百四十萬元）。於結算日聯營公司就該項信貸已提取港幣三億四千九百九十萬元（二〇〇二年：港幣三億二千零二十萬元）。
- (II) 本公司連同兩間非全資附屬公司及兩間聯營公司，已就另一附屬公司按照擎天半島物業發展計劃合約內條款的履行及遵從，而共同及個別作出擔保。

(戊) 收購及出售附屬公司及聯營公司

(I) 聯邦地產私有化

於二〇〇二年十二月十三日，新亞置業建議經由一項根據香港公司條例第166條的協議安排，以每股港幣3.2元將聯邦地產私有化。新亞置業就私有化所支付的現金數額約為港幣十億一千六百一十萬元，其中港幣六千四百二十萬元已支付予會德豐（會德豐直接持有聯邦地產1.75%權益）。該計劃已於二〇〇三年三月十九日生效。

(II) 出售會德豐的零售業務組合

於二〇〇三年二月十四日，集團與各方有關連人士訂立協議，以出售其零售業務組合，包括全資擁有的連卡佛集團、佔52%權益的Joyce集團及佔39%權益的City'Super。上述的出售總作價約為港幣五億八千九百八十萬元，而為數港幣三千一百五十萬元的淨收益已予以確認。有關出售的詳情概述如下：

(a) 出售連卡佛集團（「連卡佛出售」）

連卡佛出售的作價為港幣四億二千二百八十萬元，此乃根據連卡佛集團於二〇〇三年二月十四日的綜合資產淨值而計算。連卡佛出售已於二〇〇三年二月十四日完成。

(b) 出售Joyce集團權益（「Joyce出售」）

Joyce出售的作價為港幣一億五千六百二十萬元，此作價較本集團應佔Joyce集團於二〇〇二年九月三十日的未經審核綜合資產淨值約52%權益，有輕微的折讓。Joyce出售已於二〇〇三年三月十四日完成。

(c) 出售City'Super權益

集團亦已於二〇〇三年二月十四日完成其出售City'Super的權益予九龍倉，總作價為港幣一千零七十七萬元。

(己) 僱員

集團在二〇〇三年二月出售零售業務組合後，於二〇〇三年三月三十一日，集團旗下員工約830人，員工薪酬乃按工作性質和市況而釐定，並於年度增薪評估內設有表現評估部分，以獎勵及推動個人工作表現。集團亦按個別工作性質，資助多項公司以外的培訓計劃，以達相輔相承之效。截至二〇〇三年三月三十一日止年度的職工成本總額為港幣三億六千四百四十萬元。