

## 管理層討論及分析

### 投資評議

#### 物業

##### 碧堤半島(擁有74%實質權益)

碧堤半島是一個位於深井的住宅項目，眺望青馬大橋。截至二〇〇七年九月底，全數3,345個單位中已累積售出共3,240個單位(或97%)。

##### 卡佛大廈(全資擁有)(前稱連卡佛大廈)

卡佛大廈寫字樓及商場出租率分別為77%及90%，租金水平令人滿意。於二〇〇七年五月，Natural Beauty Bio-Technology (HK) Ltd已承租商場面積逾4,500平方呎，以及逾2,300平方呎平台。

#### 會德豐地產有限公司(擁有74%權益的上市附屬公司)

若不計入重估投資物業所得的未變現盈餘，會德豐地產有限公司(「會德豐地產」)是期盈利為港幣三億二千五百萬元(二〇〇六年：港幣七億七千一百萬元，包括出售Hamptons Group Limited(「Hamptons」)所得的一次性盈利)。若計入投資物業重估盈餘，會德豐地產截至二〇〇七年九月三十日止六個月期間的盈利則為港幣四億八千三百萬元(二〇〇六年：港幣八億一千二百萬元)。

君頤峰位於何文田，是一個總樓面面積達一百萬平方呎的住宅項目。截至二〇〇七年九月，全數700個單位中已售出98%(即684個單位)。

半山巴炳頓道6D至6E號及香港仔香葉道2號的重建項目現正進行。前者包括47個豪華住宅單位，後者則重建為高聳的工業大廈。兩個項目皆正進行地基工程，並預期於二〇〇九年第四季落成。

於二〇〇七年九月底，會德豐地產集團已購入了位於太子道西211至215C號的住宅單位的96%權益。該集團已向土地審裁處申請強制收購餘下的單位，計劃重建為住宅項目。

期內會德豐大廈和健威坊的平均出租率分別為96%和97%，兩項物業的租金水平均令人滿意。

繼會德豐地產集團與招商地產集團成立一間各佔五成權益的合營機構，於二〇〇七年二月購入廣東省佛山市新城區一幅地塊後，該集團再於二〇〇七年十月與同一合營夥伴成功透過另一間各佔五成權益的合營機構在公開拍賣會上購入佛山市禪城一幅地塊，代價為人民幣十五億零五百萬元。禪城地塊的地盤總面積逾一百一十五萬平方呎，共為會德豐地產提供應佔地積比率可建樓面面積一百五十萬平方呎。該地塊現正進行規劃，並將發展為住宅物業。

期內，集團從會德豐地產收取的現金股息為港幣一億二千三百萬元(二〇〇六年：港幣一億零八百萬元)。

### **會德豐地產(新加坡)有限公司(會德豐地產擁有76%權益的上市附屬公司)**

會德豐地產(新加坡)有限公司(「會德豐地產新加坡」)於是期盈利達五千五百九十萬新加坡元(二〇〇六年：一億六千二百六十萬新加坡元，包括出售Hamptons所得的一次性盈利)。

於二〇〇七年六月，會德豐地產新加坡完成了購入新加坡上市公司SC Global Developments Ltd(「SC Global」)一千八百七十萬股股份，代價為一億一千二百一十萬新加坡元。繼其後再購入額外的股份後，會德豐地產新加坡於二〇〇七年九月底共擁有二千零六十萬股SC Global股份，佔其10%權益。

### **發展物業**

共管式公寓項目海景華庭共有六座大樓，提供546個住宅單位，現正進行建築工程，項目預計於二〇〇八年上半年落成。全數546個單位皆以理想價格成功預售。

共管式公寓項目都市名苑位於前時報大廈地塊，提供228個住宅單位，現正進行建築工程，項目預計於二〇〇八年上半年落成。全數228個單位皆以理想價格成功預售。

高檔次共管式公寓雅茂二期提供118個住宅單位，主要建築工程已於二〇〇七年六月展開，項目預計於二〇一〇年竣工。截至二〇〇七年九月，已預售了全部118個單位。

烏節景園位於Orchard Turn側安哥烈園內，翠綠環抱寧靜悠閒，是一個36層高的豪華住宅項目，提供30個四房單位。主要建築工程已於二〇〇六年十二月展開，項目預計於二〇〇九年竣工。

Scotts Square是一個高檔次共管式公寓，提供338個住宅單位連商場，商場持有作長線投資用途。住宅單位預售反應良好，截至二〇〇七年九月已預售了54%。項目預計於二〇一〇年竣工。

Ardmore 3計劃重建及出售。原有建築物The Habitat One已開始拆卸，預期於二〇〇七年十二月完成。項目預計於二〇一一年竣工。

### **投資物業**

位於新加坡烏節路的商業大廈會德豐廣場，於二〇〇七年九月底的出租率為100%，租金水平令人滿意。

## 九龍倉集團有限公司(集團擁有50%權益的上市附屬公司)

九龍倉於期內成為集團旗下一間附屬公司後，其於二〇〇七年一月一日至九月三十日期間的財務報表已全面綜合於集團財務報表內。

九龍倉集團於二〇〇七年首九個月的營業額增長港幣二十七億元或27%至港幣一百二十五億七千三百萬元(二〇〇六年：港幣九十八億七千三百萬元)，營業盈利則增加港幣十六億七千一百萬元或35%至港幣六十四億一千三百萬元(二〇〇六年：港幣四十七億四千二百萬元)。股東應佔盈利淨額(不計入重估盈餘淨額)急增30%或港幣九億三千八百萬元至港幣四十億二千萬元(二〇〇六年：港幣三十億八千二百萬元)。若計入較去年為低的未變現投資物業重估盈餘，股東應佔盈利淨額則為港幣七十五億四千七百萬元(二〇〇六年：港幣七十四億六千五百萬元)。

### 海港城(九龍倉全資擁有)

九龍倉集團的核心投資物業資產海港城於二〇〇七年首九個月期間的營業額為港幣三十一億一千六百萬元，較二〇〇六年同期增加16%，營業盈利則增長21%至港幣二十二億四千二百萬元。

海港城商場的營業額增長20%至港幣十二億八千三百萬元。海港城商場的平均出租率維持於98%的水平，並錄得理想的租金增長。期內，海港城租戶維持驕人的銷售表現，每平方呎平均銷售額錄得23%的增長。海洋中心四樓改建為37,000平方呎可出租樓面(零售及食肆)的工程現正進行，料將於二〇〇七年第四季完成。食肆樓面已獲三間特色餐廳承租(八月居、菊膳和燒料理及Spasso)，將提供露天座位，讓顧客在海景相伴下進餐。餐廳毗鄰則為兩間提供美容服務的品牌店舖(HH Hair & Nail及Mu-lan Spa)。

受續租租金強勁增長帶動，寫字樓的營業額增長21%至港幣九億八千三百萬元。於二〇〇七年九月底，海港城寫字樓的出租率維持於94%。

因期內出租率及租金上升，服務式住宅的營業額增長19%至港幣一億七千九百萬元。於二〇〇七年九月底，港威豪庭的出租率飆升至94%，是自一九九九年落成以來的紀錄新高。

### 時代廣場(九龍倉全資擁有)

九龍倉集團另一項核心投資物業資產時代廣場於二〇〇七年首九個月期間的營業額為港幣八億一千五百萬元，較二〇〇六年同期增加13%。

時代廣場商場的營業額增加8%至港幣五億四千五百萬元。商場平均出租率維持於99%，租金錄得理想增長。期內租務依然活躍，Gucci已承租了二樓超過3,500平方呎的零售樓面，將為商場帶來新鮮感，並能刺激人流。

由於續租租金增長強勁，寫字樓的營業額上升24%至港幣二億七千萬元。寫字樓承租率高企，於二〇〇七年九月底維持於98%。期內續租率維持於81%，租戶包括NCR、Vision Century及Boston Consulting。

## 中國物業

三項已落成的投資物業，即北京首都時代廣場、大上海時代廣場及重慶時代廣場商場群樓，全皆表現理想。期內租金收入上升29%，營業盈利則上升61%。

出售住宅單位的業績令人鼓舞，令期內中國物業的發展盈利跳升至港幣六億八千八百萬元。位於上海的高檔住宅項目匯寧花園，於二〇〇七年九月底，推出的單位已全部售罄。武漢時代廣場部分大樓已推售，銷售表現強勁，於二〇〇七年九月底，推出單位中已售出93%。全部住宅大樓計劃於二〇〇七年年年底完成。而該項目的其餘部分，包括商場、公寓及一間酒店，則預計於二〇〇八年完成。位於成都的天府時代廣場(東大街十一號)，於二〇〇七年九月開始預售部分住宅大樓，反應空前熱烈。於二〇〇七年九月底，該綜合項目所推出的單位中已成功預售95%。項目其餘部分包括商場、寫字樓、酒店及住宅現正進行建築工程，預計於二〇〇九至二〇一一年完成。

全部正進行發展的其它項目，包括大連時代廣場、大上海會德豐廣場(上海南京西路一七一七號地塊)、新華路一號(上海)、靜安花園(上海)、高新區十號(成都)、雙流發展區(成都)、南長區兩幅地塊(南長區)、無錫及九龍倉集團於蘇州的首幅地塊(金雞湖與獨墅湖之間)，皆正按計劃如期進行。

九龍倉集團於二〇〇七年七月透過合營機構在公開拍賣會上購入第二幅蘇州地塊，代價為人民幣十億一千萬元。該集團與招商地產集團將按各佔五成擁有權的比例共同發展該地塊。該地塊位於蘇州工業園區青劍湖，毗鄰唯亭區太陽島高爾夫度假村，位置優越，將發展成應佔地積比率可建樓面面積九十萬平方呎的住宅項目，現正進行規劃。

於二〇〇七年八月下旬，九龍倉集團透過合營公司在公開拍賣會上以人民幣三十億九千一百萬元購入杭州西湖區四幅地。九龍倉與杭州主要地產發展商金都房產集團將各佔合營公司一半權益。該四幅相連地塊的地盤面積合共逾二百萬平方呎，共提供應佔地積比率可建樓面面積二百萬平方呎。該四幅地塊位於杭州市西湖區內的優越地段，鄰近宋城，毗鄰西湖國際高爾夫鄉村俱樂部，計劃發展成一高級住宅項目。

於二〇〇七年九月，九龍倉集團經公開拍賣以人民幣七十二億四千二百萬元購入成都一幅地塊。該地塊位於成都市中心之錦江區，是成都市商業中心的心臟地帶。地塊位於紅星路的地盤面積約五十九萬平方呎，共提供應佔地積比率可建樓面面積四百七十萬平方呎。地塊將發展成集甲級寫字樓、五星級酒店及高級零售於一身的綜合發展項目，其中零售部分佔總可建樓面面積三分之一。

於二〇〇七年十一月，九龍倉集團透過合營公司在公開拍賣會上以人民幣七十五億元購入重慶南岸區一幅地塊。九龍倉與中國海外發展集團將分別佔四成及六成擁有權，並按該比例共同發展該地塊。地盤總面積約六百一十萬平方呎，共提供應佔地積比率可建樓面面積九百萬平方呎，計劃發展成一高級商住項目。

期內九龍倉集團亦經其附屬公司海港企業有限公司(「海港企業」)透過合營機構購入於重慶、蘇州及杭州四幅地塊。這些購入乃夥拍當地強大地產公司進行。該三個項目概述如下：

海港企業於二〇〇七年九月透過一間合營公司經公開拍賣以人民幣二十五億四千萬元購入重慶江北區江北城B分區一幅地塊。海港企業與中國海外發展集團將按55:45擁有權比例共同發展該地塊。該地塊的總地盤面積約一百萬平方呎，共為海港企業提供應佔地積比率可建樓面面積二百五十萬平方呎，將發展為一高檔次住宅項目。

繼購入重慶地塊後，海港企業於二〇〇七年十月初透過一間由海港企業與中新蘇州工業分別佔八成及二成擁有權的合營公司在公開拍賣會上合共以人民幣三十億七千三百萬元分別購入蘇州工業園區星湖街及現代大道兩幅地塊。該兩幅地塊的地盤面積共約五百六十五萬平方呎，共為海港企業提供應佔地積比率可建樓面面積一千零八十八萬平方呎，計劃發展為商住綜合項目。雙方目前擬把該兩幅地塊約86%面積發展為住宅物業予以銷售，餘下面積則擬持有作投資用途。星湖街地塊上將建成蘇州市內最高的摩天地標。

於二〇〇七年十月中，海港企業與綠城中國控股有限公司訂立了一項協議共同發展一幅杭州地塊。海港企業與綠城中國控股有限公司將各佔合營公司四成及六成權益。該地塊位於杭州上城區錢江新城，位置優越。購入該地塊的代價為人民幣三十四億九千萬元，該地塊的總地盤面積約906,913平方呎，共為海港企業提供應佔地積比率可建樓面面積一百三十萬平方呎，計劃發展為商住項目。

#### **現代貨箱碼頭(九龍倉擁有68%權益的附屬公司)**

二〇〇七年首九個月期間，現代貨箱碼頭的收入及營業盈利各上升4%。

在亞洲區內服務增長的帶動下，期內現代貨箱碼頭在香港的吞吐量增長6%至四百二十四萬個標準箱。於二〇〇七年九月底，現代貨箱碼頭在葵涌貨櫃碼頭的市場佔有率維持於32.8%。華南方面，現代貨箱碼頭實質擁有8%權益的赤灣集裝箱碼頭，期內共處理二百九十三萬個標準箱。現代貨箱碼頭在二〇〇七年二月完成蛇口集裝箱碼頭重組後實質擁有30%權益(在完成整項重組安排餘下部分後，最終將攤薄至20%)的Mega Shekou Container Terminals，期內吞吐量達二百二十八萬個標準箱。

現代貨箱碼頭分別持有51%及70%權益的太倉項目第一期及第二期，於期內共處理五十八萬七千個標準箱，較二〇〇六年同期高出66%。

現代貨箱碼頭持有65%權益的深圳西部大鵬灣項目第一期，正如期進行。碼頭及相關大樓的興建工程以及設備的購置亦正如期進行。大鵬灣首兩個泊位將於二〇〇七年年底開始投入運作。

## 其它業務

### 其它香港物業

在期內租金有理想增長的支持下，荷里活廣場的營業額錄得9%的增長，至港幣二億二千六百萬元。二〇〇七年首九個月的平均出租率維持於近99%。

期內山頂物業組合的租務活動持續強勁。Chelsea Court於二〇〇七年九月底全數租出。Mountain Court及種植道一號的出租率則分別維持於91%及93%。

繼九龍倉於二〇〇七年五月以理想價格出售其位於沙田的貨倉大廈偉達中心的餘下單位予一個物業基金後，九龍倉集團繼續積極尋找出售非核心資產的機會。

### 馬哥孛羅酒店

馬哥孛羅酒店目前於亞太區共管理九家酒店。三家位於海港城的酒店在期內均表現穩健。酒店及會所總收入為港幣六億七千一百萬元，平均房租增長7.5%。雖然平均房租有穩定增長，惟期內整體入住率為88%，稍低於二〇〇六年同期的90%。

### 有線寬頻

總收入減少8%至港幣十七億四千八百萬元，淨盈利卻增長6%至港幣一億五千五百萬元，此乃有效控制資本性開支及營運開支所致。在分拆服務計劃的策略下，有線電視九個月期間的訂戶數目錄得7%的增長，惟進取的市場策略亦導致收益受壓。雖然訂戶增長，但營業額及營業盈利卻分別下跌16%及30%至港幣十二億一千二百萬元及港幣一億三千二百萬元。期內市場進一步整固，引致寬頻用戶及營業額輕微下跌，寬頻訂戶減少3%至316,000戶，營業額減少1%至港幣四億四千二百萬元。然而，因營運成本減少及批發話音服務增長，營業盈利增加了25%至港幣一億三千二百萬元。

### 九倉電訊

九倉電訊集團期內的營業額增長4%至港幣十億七千五百萬元，並由營業虧損港幣一千七百萬元，改善為營業盈利港幣一千四百萬元。九倉電訊於期內出現港幣三千五百萬元的現金流入(二〇〇六年：港幣一千七百萬元)。已安裝固網線數增長36,000條至598,000條，整體市場佔有率為13%。國際直撥電話總撥出通話量(包括批發及零售)上升13%至五億二千七百萬分鐘(二〇〇六年：四億六千八百萬分鐘)。

## 財務評議

### (I) 業績評議

#### 綜合九龍倉的財務報表之重要事項

集團增加其於九龍倉的控股權益至50.00003%及作出有關綜合財務報表的會計政策變動後(已於財務報表附註中作出解釋)，是期集團的財務報表已綜合九龍倉於二〇〇七年一月一日至二〇〇七年九月三十日九個月期間(二〇〇六年：二〇〇六年一月一日至二〇〇六年六月三十日六個月期間)的財務報表。財務報表內的比較數字已重新分類以符合是期採用的呈報方式。

於過往年度，集團於其截至二〇〇七年三月三十一日止年度財務報表內，把其於九龍倉的權益按權益法入賬，並攤分其截至二〇〇六年十二月三十一日止的業績。

#### 股東應佔盈利

截至二〇〇七年九月三十日止六個月，未經審核的股東應佔集團盈利為港幣四十億三千萬元(二〇〇六年：港幣三十七億三千五百萬元)。每股盈利為港幣1.98元(二〇〇六年：港幣1.84元)。

若不計入投資物業重估盈餘淨額港幣十八億一千六百萬元(該數額代表重估盈餘港幣四十九億九千一百萬元減相關遞延稅項及少數股東權益港幣三十一億七千五百萬元)，集團的淨盈利則為港幣二十二億一千四百萬元(二〇〇六年：港幣十五億七千九百萬元)，較二〇〇六年增加港幣六億三千五百萬元或40%。

如上文解釋，本中期業績計入了九龍倉截至二〇〇七年九月三十日止九個月的盈利(二〇〇六年：截至二〇〇六年六月三十日止六個月的盈利)，包括了九龍倉於二〇〇七年七月至九月的會計期間的額外三個月盈利貢獻港幣六億六千九百萬元。若不計入此額外盈利及重估盈餘淨額，集團的淨盈利則為港幣十五億四千五百萬元，較去年同期的港幣十二億一千八百萬元(不計入出售Hamptons的一次性盈利港幣三億六千一百萬元及重估盈餘淨額)增加27%。

#### 營業額

集團持續經營業務的營業額為港幣一百三十八億五千六百萬元(二〇〇六年：港幣八十三億零二百萬元)，大部分來自九龍倉。截至二〇〇七年九月三十日止九個月，九龍倉的營業額為港幣一百二十五億七千三百萬元(截至二〇〇六年六月三十日止六個月：港幣六十四億四千九百萬元)。九龍倉於二〇〇七年首三季的收入錄得27%的顯著增長，此乃主要由於地產投資分部收入有雙位數字增加及地產發展分部(包括香港及中國)所確認的較高物業銷售所帶動。

#### 營業盈利

集團持續經營業務的營業盈利為港幣六十九億六千二百萬元(二〇〇六年：港幣三十五億七千九百萬元)。九龍倉九個月的營業盈利為港幣六十四億一千三百萬元(截至二〇〇六年六月三十日止六個月：港幣三十億一千八百萬元)。

### 地產投資

地產投資分部的收入為港幣四十九億三千七百萬元(二〇〇六年：港幣二十九億五千萬元)，營業盈利則為港幣三十六億零三百萬元(二〇〇六年：港幣二十億四千八百萬元)。九龍倉各分部的租金及相關收入均錄得增長，包括於中國的地產投資收入錄得雙位數字增長。會德豐集團其它投資物業(主要為寫字樓及商場)亦錄得較高租金。

### 地產發展

地產發展分部的收入為港幣三十億九千九百萬元(二〇〇六年：港幣十六億三千四百萬元)，營業盈利則為港幣十二億八千六百萬元(二〇〇六年：港幣三億七千萬元)，主要為九龍倉確認的中國匯寧花園及武漢時代廣場落成後住宅單位的銷售、三個Gough Hill Residences豪宅單位的銷售，以及會德豐的碧堤半島單位的銷售。

根據新加坡公認會計原則，會德豐地產新加坡採用按工程進度百分比的會計法確認發展物業預售盈利。本集團則根據香港財務報告準則編製其綜合財務報表，在有關物業竣工後方確認有關物業的預售收益及盈利。因此，會德豐地產新加坡在其業績內確認有關海景華庭和都市名苑單位的預售盈利，在本集團的綜合業績內已予以撥回和剔除。截至二〇〇七年九月三十日，累計的集團應佔盈利撥回約為港幣四億九千一百萬元。

於二〇〇七年九月三十日，會德豐地產新加坡已全數售出海景華庭、都市名苑和雅茂二期的單位。此外，會德豐地產新加坡亦已預售了Scotts Square的183個住宅單位(售出54%)。由於雅茂二期和Scotts Square仍在興建初期，故會德豐地產新加坡按照其會計政策，並無確認該兩個項目的預售盈利。

### 物流

物流分部錄得的總收入及營業盈利分別為港幣二十六億五千六百萬元及港幣十三億八千三百萬元(截至二〇〇六年六月三十日止六個月：港幣十六億零九百萬元及港幣八億三千萬元)。現代貨箱碼頭於是期九個月處理的吞吐量有6%的增加。

### 通訊、媒體及娛樂

通訊、媒體及娛樂錄得的收入及營業盈利分別為港幣二十八億四千四百萬元及港幣二億五千七百萬元(截至二〇〇六年六月三十日止六個月：港幣十九億五千九百萬元及港幣一億四千一百萬元)。市場競爭激烈及二〇〇六年的非經常性收入令其收費電視業務於九個月期間的收入減少，而收入減少局部被其它通訊、媒體及娛樂的收入增加所緩和。通訊、媒體及娛樂業務的營業盈利主要包括互聯網及多媒體港幣一億三千二百萬元、電訊業務單位港幣一千四百萬元及收費電視業務港幣一億三千二百萬元。

### 投資及其它

投資收入及營業盈利分別為港幣五億九千萬元及港幣六億六千二百萬元(二〇〇六年：港幣三億四千九百萬元及港幣三億三千六百萬元)，主要包括集團的長期投資組合帶來的股息收入及利息收入。此外，投資及其它分部已計入出售投資盈利港幣一億一千三百萬元(二〇〇六年：港幣五千四百萬元)。

### **投資物業之公允價值增加**

本中期業績計入了一項因重估集團的投資物業而產生的重估盈餘港幣四十九億九千一百萬元(二〇〇六年：港幣五十四億一千一百萬元)。

### **借貸成本**

從損益賬內扣除的借貸成本為港幣七億六千六百萬元(二〇〇六年：港幣五億二千五百萬元)。為集團相關資產撥作資產成本的借貸成本為港幣二億零八百萬元(二〇〇六年：港幣五千四百萬元)。集團的實際借貸年息率約為4.8%(二〇〇六年：4.6%)。

### **所佔聯營公司及共同發展公司盈利減虧損**

所佔聯營公司及共同發展公司盈利為港幣二億一千一百萬元(二〇〇六年：港幣六千八百萬元)，已包括現代貨箱碼頭的聯營公司的盈利貢獻(包括其於Mega SCT的額外港口投資)及會德豐地產的聯營公司進行的君頤峰單位的銷售。

### **所得稅**

是期稅項支出為港幣二十七億五千萬元(二〇〇六年：港幣十四億九千七百萬元)。若不包括為投資物業重估盈餘淨額而作出的遞延稅項準備港幣十二億八千萬元，稅項支出則為港幣十四億七千萬元(二〇〇六年：港幣五億四千一百萬元)，主要為九龍倉的稅項。九龍倉於九個月期間的本期稅項為港幣十三億八千八百萬元，包括就中國物業銷售收益作出所得稅及土地增值稅準備共港幣三億七千萬元，以及就與稅務局的若干利息扣減稅務糾紛所作出額外準備港幣二億三千六百萬元。

### **已終止經營業務**

會德豐地產新加坡於二〇〇六年八月出售Hamptons。於過往Hamptons為本集團一項主要業務分部，其業績乃以一項已終止經營業務呈報。會德豐地產新加坡出售Hamptons而確認的盈利為港幣五億八千五百萬元。

### **少數股東權益**

少數股東權益所佔盈利為港幣四十六億一千八百萬元(二〇〇六年：港幣三十九億四千二百萬元)，此乃主要涉及九龍倉及會德豐地產的盈利。

## **(II) 流動資金及財務資源**

### **權益**

於二〇〇七年九月三十日，股東權益為港幣五百三十億四千三百萬元或每股港幣26.11元，於二〇〇七年三月三十一日的股東權益則為港幣四百八十八億一千六百萬元或每股港幣24.02元。於二〇〇七年九月三十日，集團的總權益(包括少數股東權益)為港幣一千零七十八億四千七百萬元(二〇〇七年三月三十一日：港幣九百九十億九千六百萬元)。

## 資產淨值補充資料

為更佳地反映股東應佔相關資產淨值，九龍倉已對根據財報準則編製的賬面資產淨值作出若干調整，並在其截至二〇〇七年九月三十日止九個月第三季報告的財務評議一節內予以披露。茲按相同原則集團把已調整的股東應佔相關資產淨值作為附加資料並摘要如下：

	每股 港元
於二〇〇七年九月三十日的賬面資產淨值(根據財報準則編製)	26.11
所佔九龍倉的調整：	5.56
現代貨箱碼頭	
—根據二〇〇五年最新交易價格	1.75
有線寬頻	
—根據二〇〇七年九月三十日的市值(每股港幣1.62元)	0.17
酒店物業	
—根據獨立估值師按二〇〇七年九月三十日的市值進行的價值重估	0.95
對投資物業重估盈餘作出的遞延稅項	*2.69
會德豐對投資物業重估盈餘作出的遞延稅項	*0.33
於二〇〇七年九月三十日經調整的相關資產淨值	32.00
於二〇〇七年三月三十一日經調整的相關資產淨值	29.78

\* 因香港和新加坡並無對出售投資物業徵收資本增值稅，如上述投資物業在兩地各自的目前稅制下以重估價值出售，已計入集團的綜合資產負債表的遞延稅項負債(集團應佔港幣六十一億元或約每股港幣3.02元)將不須繳付。因此，上述計算並無計入根據《會計準則》第40號及《註釋常委會詮釋》第21號而作出的遞延稅項，以更清晰地反映股東應佔資產淨值。

## 集團的經營業務及投資活動帶來／所用的淨現金

集團的經營業務帶來的淨現金港幣四十二億九千一百萬元，包括物業銷售的淨現金流入，主要為中國匯寧花園及武漢時代廣場、香港三個Gough Hill Residences豪宅單位及若干碧堤半島單位。主要現金流出則主要為九龍倉購入中國多幅地塊及會德豐地產購入太子道西物業。用於投資活動的淨現金達港幣一百零四億七百萬，主要包括現代貨箱碼頭支付的港幣三十二億元以重組其於Mega SCT的權益及用於若干長期上市投資的港幣五十億元。

### 資本性開支

集團於二〇〇七年九月三十日的資本承擔(主要由九龍倉的核心業務所引致)為港幣六十九億四千一百萬元，分析如下：

	於二〇〇七年九月三十日的 資本承擔		
	二〇〇七年 一月至九月的 資本性開支 港幣百萬元	已批准 及簽約 港幣百萬元	已批准 但未簽約 港幣百萬元
地產投資／其它			
中國	103	892	114
海港城	156	124	9
其它物業／其它	60	18	—
	<u>319</u>	<u>1,034</u>	<u>123</u>
九倉電訊	156	89	112
	<u>475</u>	<u>1,123</u>	<u>235</u>
現代貨箱碼頭(擁有67.6%權益)	1,991	3,491	1,982
有線寬頻(擁有73.6%權益)	131	21	89
	<u>2,597</u>	<u>4,635</u>	<u>2,306</u>

上述九龍倉為其地產投資分部作出的資本性開支主要包括若干裝修及翻新支出以提升集團的投資物業(主要為海港城)質素及增加其價值。有線寬頻及九倉電訊的資本性開支主要與添置電視製作及廣播設備有關，而現代貨箱碼頭的資本性開支則主要用作興建大鏟灣第一期及太倉第二期港口。九龍倉分別擁有73.6%權益的有線寬頻及67.6%權益的現代貨箱碼頭的資本性開支項目皆分別由該兩間公司各自撥付。

除上文所述外，二〇〇七年首三季期間，九龍倉於國內的擬作銷售用途的發展中物業產生港幣三十二億元的開支，包括透過合營公司進行的項目。現代貨箱碼頭根據於二〇〇六年十二月與招商局集團有限公司(「招商局」)簽訂的協議，在蛇口集裝箱碼頭的權益完成重組時，於二〇〇七年二月支付了現金港幣三十二億元。在重組完成時，現代貨箱碼頭與招商局把其分別於蛇口集裝箱碼頭的權益，注資入新成立的合營項目Mega SCT，現代貨箱碼頭現持有Mega SCT 30%的權益。

集團於二〇〇七年九月三十日的計劃開支及其它承擔約為港幣三百五十六億元，用於九龍倉於國內的擬作銷售用途的發展中物業(港幣三百三十一億元)及會德豐地產於香港及新加坡的地產項目(港幣二十五億元)，另外港幣八億元用於有線寬頻的節目製作開支，以及港幣二億元用於通訊、媒體及娛樂的若干物業及通訊網絡設備的租賃承擔。

### 負債淨額及負債比率

於二〇〇七年九月三十日，集團的負債淨額為港幣二百二十六億三百萬元，此乃由港幣三百零七億八千二百萬元的債務減港幣八十一億七千九百萬元的銀行存款和現金所得。總債務包括由九龍倉及會德豐地產新加坡分別所借的港幣二百六十五億五千萬及港幣二十七億三千一百萬元借款，而該等借款對本公司及其全資附屬公司皆無追索權。集團的負債淨額分析如下：

負債／(現金)淨額	30/9/2007 港幣百萬元	31/3/2007 港幣百萬元
會德豐／全資附屬公司	1,445	1,966
會德豐地產	(2,758)	(2,919)
會德豐地產新加坡	(34)	(377)
	<b>(1,347)</b>	(1,330)
九龍倉	23,950	16,901
	<b>22,603</b>	15,571

於二〇〇七年九月三十日，負債淨額與股東權益比率為42.6%，而負債淨額與總權益比率則為21%。

### 融資及可用的信貸

集團可用備用信貸及債券為數港幣五百二十二億元，包括承諾及非承諾備用信貸分別為港幣四百七十二億元及港幣五十億元，於二〇〇七年九月三十日可用信貸中尚未償還的貸款總額港幣三百零八億元並列述如下：

	可用信貸 港幣十億元	總負債 港幣十億元	%	未提取信貸 港幣十億元
會德豐／全資附屬公司	3.6	1.5	5%	2.1
會德豐地產	0.2	—	0%	0.2
會德豐地產新加坡	4.9	2.8	9%	2.1
	8.7	4.3	14%	4.4
九龍倉集團	43.5	26.5	86%	17.0
九龍倉／全資附屬公司	24.5	16.7	54%	7.8
現代貨箱碼頭(擁有67.6%權益)	16.9	9.4	31%	7.5
有線寬頻(擁有73.6%權益)	0.6	—	0%	0.6
其它	1.5	0.4	1%	1.1
	52.2	30.8	100%	21.4

集團於本財政期間完結後額外取得銀行承諾備用信貸約港幣五十億元。

於二〇〇七年九月三十日，集團有為數港幣三十九億二千一百萬元的債務乃以賬面值共港幣一百一十四億九百萬元的若干發展中物業及固定資產作按揭。

集團的債務主要以港元、美元、人民幣和新加坡元為本位。全部以美元為本位的借貸皆已有效地透過遠期外匯合約方式交換成以港元為本位的借貸，人民幣和新加坡元借貸主要分別用於為國內及新加坡的物業融資。

集團嚴格控制衍生金融工具的運用，集團購入的大部分衍生金融工具均主要用以應付集團所面對的利率波動。

為有利於進行業務和投資活動，集團維持合理水平的餘裕現金，該等現金主要以港元、美元、人民幣和新加坡元為本位。集團亦持有一個以藍籌證券為主的可供出售投資組合，市值為港幣一百二十四億元，該投資組合可立即變現以應付集團日後的投資承擔。累積應佔投資盈餘為港幣二十二億元(二〇〇七年三月三十一日：港幣二十億元)，並保留於儲備中直至相關投資出售為止。投資組合表現理想。

#### **或然負債**

於二〇〇七年九月三十日及二〇〇七年三月三十一日，集團並無任何或然負債。

### **(III) 人力資源**

於二〇〇七年九月三十日，集團旗下僱員共12,935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。是期職工成本總額為港幣十八億三千六百萬元。

## **企業管治常規守則**

於本財政期間內，本公司已遵守香港聯合交易所有限公司(「聯交所」)的證券上市規則(「上市規則」)附錄十四所載的企業管治常規守則所列的所有守則條文，惟其中一條涉及要求主席與行政總裁的角色由不同人士擔任者則除外。由同一人出任本公司主席及履行行政總裁的執行職能乃被認為較具效益，因此，該項偏離乃被視為合適者。董事會相信經由具經驗和卓越才幹的人士所組成的董事會(其中相當大比例乃獨立非執行董事)的運作，已足夠確保取得本公司的權力與職權兩者間的平衡。