

管理層討論及分析

分部業務評議

物業

卡佛大廈(全資擁有)

於二〇〇八年六月底，卡佛大廈寫字樓及商場部分的出租率分別為95%及93%，租金水平令人滿意。

會德豐地產有限公司(擁有74%權益的上市附屬公司)(「會德豐地產」)

若計入投資物業重估盈餘淨額，該集團的盈利於二〇〇八年上半年增長36%至港幣六億五千五百萬元(二〇〇七年：港幣四億八千三百萬元)。每股盈利為港幣0.32元(二〇〇七年：港幣0.23元)。若不計入重估盈餘以及為SC Global股份和於一間共同發展公司的投資作出的減值虧損淨額，該集團盈利則上升106%至港幣六億七千一百萬元(二〇〇七年：港幣三億二千五百萬元)。經常性盈利增加是因為在新加坡的海景華庭落成時確認的盈利所致。

新購入項目

期內該集團以大約港幣三億零五百萬元購入位於卑路乍街46號的物業的93%權益，計劃重建為住宅物業予以銷售。

半山巴內頓道6D至6E號及香港仔香葉道2號的重建項目現正進行。前者將包括47個豪華住宅單位，後者則將重建為高聳的工業大廈。

會德豐大廈和健威坊於二〇〇八年六月底的出租率均為98%，租金水平令人滿意。

該集團已於期內售出在永安中心的餘下寫字樓單位，以符合其出售非核心資產的政策。

截至二〇〇八年六月底，該集團已購入了位於太子道西211至215C號的住宅單位的94%權益，計劃重建為住宅項目。

在國內地產發展方面，該集團於二〇〇七年夥拍招商地產集團在公開拍賣會上購入廣東省佛山市兩幅住宅用地。第一幅地塊位於新城區，地盤面積為二百八十八萬平方呎，為該集團提供按地積比率的應佔總樓面面積二百四十三萬平方呎。而第二幅地塊則位於禪城，地盤面積為一百一十五萬平方呎，為該集團提供按地積比率的應佔總樓面面積一百四十五萬平方呎。為發展該兩幅地塊，該集團與招商地產集團成立了兩間各佔五成權益的合營公司。第一個及第二個項目預計分別於二〇一二年及二〇一一年完成。

會德豐地產(新加坡)有限公司(會德豐地產佔其76%權益的新加坡上市附屬公司) (「會德豐地產新加坡」)

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，項目已於期內落成。截至二〇〇八年六月，全數546個單位皆以理想價格售出。

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，項目預計於二〇〇八年第三季落成。截至二〇〇八年六月，全數228個單位皆以理想價格預售。

高檔次共管式公寓雅茂二期提供118個住宅單位，現正進行主要建築工程，項目預計於二〇一〇年落成。截至二〇〇八年六月，全數118個單位皆以理想價格預售。

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，現正進行主要建築工程，預計於二〇〇九年落成。預期烏節景園將於二〇〇九年開始出售。

在史各士路的Scotts Square位處烏節路的主要購物帶，是一個高檔次共管式公寓，提供338個質素達國際級的住宅單位連商場，平台商場將被持有作長線投資用途。住宅單位預售反應良好，截至二〇〇八年六月已預售了70%。項目現正進行打樁工程，預計於二〇一一年落成。

Ardmore 3計劃重建及出售。項目座落於尊貴的阿摩園，毗鄰雅茂二期，是一個36層高的國際級豪華住宅項目，現正進行設計和規劃，預計於二〇一二年落成。

投資物業

位於新加坡烏節路的商業大廈會德豐廣場，於二〇〇八年六月底時承租率為99%，租金水平令人滿意。

九龍倉集團有限公司(擁有50.02%權益的上市附屬公司)(「九龍倉」)

九龍倉於二〇〇八年首六個月的集團營業額及營業盈利分別為港幣七十九億九千九百萬元(二〇〇七年:港幣八十六億零九百萬元)及港幣四十一億四千一百萬元(二〇〇七年:港幣四十三億七千一百萬元)。按年減少主要由於地產發展分部(包括香港及中國)所確認的物業銷售收益較低所致。若不計入重估盈餘淨額以及相關遞延稅項抵免,股東應佔淨盈利則為港幣二十二億八千一百萬元(二〇〇七年:港幣二十六億三千一百萬元)。若計入投資物業重估未變現盈餘以及相關稅項的影響,股東應佔淨盈利則為港幣八十三億九千三百萬元(二〇〇七年:港幣四十四億三千萬元)。

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是期內的營業額為港幣二十四億六千萬元,較二〇〇七年同期增加20%,營業盈利則激增23%至港幣十八億一千五百萬元。

海港城商場部分的營業額增長24%至港幣十億五千四百萬元。海港城商場的平均出租率維持於幾近100%的水平,並錄得理想的租金增長。期內海港城租戶的銷售表現持續令人鼓舞,平均銷售額按年增長26%。

受續租租金增長帶動,寫字樓部分的營業額上升19%至港幣七億五千九百萬元。海港城寫字樓的承租率於二〇〇八年六月底時為96%。新承租交易錄得非常理想的租金,近期一宗涉及港威二期六座的交易更錄得破紀錄的每平方呎逾港幣55元的租金。期內續租率為78%,有理想的租金增長。

受期內租金較去年為高所帶動,服務式住宅的營業額上升20%至港幣一億三千七百萬元。於二〇〇八年六月底,港威豪庭的承租率增長至超過90%。

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期內的營業額為港幣六億一千八百萬元,較上年同期增加15%,營業盈利增長15%至港幣五億三千四百萬元。

時代廣場商場部分的營業額增加12%至港幣四億零五百萬元。商場平均出租率維持於幾近100%,租金錄得理想增長。

由於續訂租金增長強勁,寫字樓部分的營業額激增22%至港幣二億一千三百萬元。寫字樓承租率高企,於二〇〇八年六月底為98%。期內續租率維持於63%,租戶包括日立、Avaya及覓殼。

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的平台商場，全皆表現理想。期內總收入增長28%，營業盈利則增長10%。

該集團在二〇〇八年上半年內成功出售／預售多項中國物業，包括上海匯寧花園、武漢時代廣場、成都天府時代廣場及大連時代8號。為符合該集團的會計政策，成都和大連項目的相關盈利會在項目落成時方被確認。這導致該集團期內物業發展盈利減少。

上海匯寧花園是一個高級住宅及商住項目。兩座住宅大樓已售罄，商住大樓則於二〇〇七年十二月開售，直至目前為止已經以極佳的單位價格售出39%單位。武漢時代廣場四座住宅大樓已售出98%，而商住大樓已推出市場的單位亦已售出26%。

成都天府時代廣場首三座住宅大樓已經以城中創紀錄新高的單位價格成功預售超過98%。

大連時代廣場於二〇〇八年六月下旬推出一幢住宅大樓預售，並以極佳單位價格成功預售85%單位，其中一個精選豪華複式單位的成交價更創下每平方米逾人民幣二萬一千元的紀錄新高。

其它發展中項目

大連時代廣場的十八萬平方呎平台商場計劃於二〇〇八年十一月下旬開幕，該高級商場已獲多家頂級品牌承租，包括Louis Vuitton(逾一萬平方呎)、Zara(一萬七千平方呎)、Dior、Fendi、Giorgio Armani、Gucci、Hermès、Prada、Versace等，勢必成為大連的購物地標。整個項目是一幢零售及住宅綜合大樓，按地積比率的應佔總樓面面積為一百五十萬平方呎，預計於二〇〇八年年底落成。

大上海會德豐廣場是優質甲級寫字樓連商場項目，按地積比率的應佔總樓面面積為一百二十萬平方呎，預計於二〇〇九年第三季落成。兩個位於上海的高級住宅項目，即新華路一號及靜安花園，正按計劃進行。

除了下文「新購入地塊」一節內所述的購入項目之外，由九龍倉擁有的其它發展項目包括三幅於成都的地塊－高新區十號、雙流發展區及紅星路、兩幅於無錫南長區的地塊(包括一間酒店、樓高三百三十九米的超級高樓及住宅項目)、兩幅於蘇州的地塊(一幅位於金雞湖與獨墅湖之間，另一幅則毗鄰青劍湖及唯亭太陽島高爾夫俱樂部)、杭州西湖區的地塊、重慶南岸區的地塊，及南京市棲霞區／仙林新區的地塊皆正按計劃如期進行。九龍倉集團於二〇〇七年內亦透過海港企業有限公司(「海港企業」)購入了五幅分別位於重慶(江北城)、蘇州(星湖街及現代大道)、杭州(上城區錢江新城)及常州的優質地塊。首四幅地塊乃透過影拍當地實力雄厚的地產公司購入，而餘下的一幅常州地塊則由海港企業全資擁有。

新購入地塊

該集團於二〇〇八年一月在公開拍賣會上購入了三幅位於無錫的地塊。三幅地塊的地盤總面積為四百八十萬平方呎，為該集團提供按地積比率的應佔總樓面面積七百萬平方呎。該集團全資擁有其中兩幅地塊(地盤面積：二百七十萬平方呎；按地積比率的總樓面面積：五百二十萬平方呎)，以人民幣十五億七千七百萬元購入。該集團與上海復地將按各佔五成擁有權的比例共同發展餘下一幅地塊(地盤面積：二百一十萬平方呎；按地積比率的總樓面面積：三百五十萬平方呎)。該合營公司為該地塊作出了人民幣八億三千二百萬元的承擔。該三幅地塊位於無錫南長區的優越地段，旁臨有二千五百年歷史的京杭運河，計劃發展成商住項目，預計於二〇一三年落成。

該集團於二〇〇八年七月與新鴻基地產及恒基兆業訂立了一項合營協議，按分別佔三成、四成及三成擁有權的比例，聯合發展一幅位於成都東大街約一百九十萬平方呎(172,719平方米)的商業地王為綜合商業項目，該項目將包括一座高逾二百八十米的辦公室大樓、一間五星級酒店、一個匯聚國際品牌的高級購物中心及住宅公寓。該地塊位於成都錦江區雙桂路以南、牛沙路以北、二環路以東及沙河以西片區的黃金地段。一幅約三十五萬三千平方呎(32,795平方米)的相連地塊將於稍後階段以相同單位價格售予該合營公司，此地塊將納入該項目的整體規劃當中。整個發展項目的按地積比率的總樓面面積預計超過一千三百萬平方呎。

現代貨箱碼頭

在亞洲區內服務及南美服務持續增長的帶動下，及被跨太平洋及歐洲貨量下跌抵銷所影響，在二〇〇八年首六個月內，香港的吞吐量增長8%至二百九十四萬個標準箱。現代貨箱碼頭在葵青的市場佔有率由二〇〇七年同期的33.0%微升至33.7%。深圳方面，現代貨箱碼頭持有8%應佔權益的赤灣集裝箱碼頭共處理二百萬個標準箱，而現代貨箱碼頭持有27%權益的蛇口集裝箱碼頭(在二〇〇八年二月二十七日完成蛇口集裝箱碼頭第二階段重組後自30%攤薄至27%，並在完成全部重組階段後，最終將攤薄至20%)，則處理了二百萬個標準箱，較去年同期上升46%，主要是由於在二〇〇七年七月新增一個泊位及推出新服務所帶動。

綜合收入增長9%至港幣十六億二千七百萬元，然而營業盈利卻下跌6%至港幣七億三千七百萬元。營業盈利較低主要由於在二〇〇七年十二月開始運作的大鏟灣碼頭一期的初期虧損及折舊支出所致。

現代貨箱碼頭分別持有太倉港(第一期) 51%權益及太倉國際門戶70%權益。港口集裝箱泊位由兩個擴充至六個，處理能力達三百五十萬個標準箱。期內吞吐量較去年同期增長31%至四十九萬二千個標準箱。

於二〇〇七年十二月底，深圳大鏟灣碼頭一期(現代貨箱碼頭持有65%權益)首兩個泊位的興建已完成，餘下三個泊位的興建工程亦正如期進行，預計於二〇〇八年年底投入使用。在過去數月積極與中央及省政府協調後，大鏟灣碼頭一期的海關出入境關口已自今年七月起全面運作。上半年的吞吐量僅一萬三千個標準箱，但在大鏟灣碼頭一期的海關出入境關口全面運作後，預期二〇〇八年下半年將逐步推出新服務。

此外，現代貨箱碼頭與大連港股份有限公司、大連市政府(遼寧)及舟山港務局(浙江)簽訂了策略性框架協議，並可能進一步擴充目前在太倉及大鏟灣的貨箱碼頭。大中華仍然是世界貿易增長的動力，該等協議及擴充令現代貨箱碼頭在大中華的強勢定位將再獲肯定。

其它業務

其它香港物業

在租金於期內獲可觀增長的支持下，荷里活廣場的營業額錄得5%的增長，至港幣一億五千五百萬元。二〇〇八年上半年整個期間內平均出租率維持於幾近100%。

該集團的山頂物業組合的租務活動於期內持續強勁。Mountain Court、種植道一號及Chelsea Court於二〇〇八年六月底的承租率分別維持於93%、96%及99%。全部新租約及續租租約皆錄得可觀的租金增長。在對山頂豪宅單位需求殷切的帶動下，Mountain Court創下每平方呎港幣70.5元的單位租金紀錄新高。種植道一號一個頂樓單位的租金亦於二〇〇八年六月錄得大幅增長。

該集團繼續積極尋求出售非核心資產的機會，以符合該集團的政策。

馬哥孛羅酒店

馬哥孛羅酒店目前於亞太區共管理八家酒店。

三間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五億一千萬元，平均房租增長15.8%。雖然平均房租有穩定增長，惟期內整體入住率由上年的87.1%下降至83.6%。

有線寬頻

二〇〇八年首六個月的營業額減少10%至港幣十億六千九百萬元(二〇〇七年：港幣十一億八千五百萬元)，而除稅後淨盈利則減少至港幣二千六百萬元(二〇〇七年：港幣一億一千六百萬元)，部分因為非經常性及非營業項目所致。然而，該公司的流動資金狀況仍然穩健，於二〇〇八年六月三十日的淨現金維持於港幣五億四千五百萬元。

收費電視方面，該公司犧牲短期盈利，投資在持續性的競爭力上，故營業額及營業盈利分別減少至港幣六億九千九百萬元(二〇〇七年：港幣八億二千七百萬元)及港幣六千一百萬元(二〇〇七年：港幣一億元)。除了鞏固其新聞和娛樂節目已經奠定的市場地位外，有線寬頻亦購入了多個重要的體育節目。

寬頻上網服務方面，期內營業額為港幣二億九千五百萬元，大致不變，而營業盈利則增加至港幣九千三百萬元(二〇〇七年：港幣八千六百萬元)。寬頻上網服務加收費電視及電話的網綁式服務計劃既維持了訂戶人數，亦維持了利潤。

九倉電訊

期內雖然面對流動固網整合服務的威脅，整體市場，尤其是商業部分，仍保持輕微增長。已安裝固網線數為607,000條，大致不變，整體市場佔有率為13%。商業線數為418,000條(市場佔有率為18%)，而住宅線數則為189,000條(市場佔有率為9%)。國際直撥電話總撥出通話量縮減4%至三億三千三百萬分鐘(二〇〇七年：三億四千六百萬分鐘)。

二〇〇八年首六個月的總營業額增長11%至港幣七億八千九百萬元(二〇〇七年：港幣七億零八百萬元)，而營業盈利則飆升至港幣五千七百萬元(二〇〇七年：港幣四百萬元)。正現金流入增加至港幣一億零七百萬元(二〇〇七年：港幣一千八百萬元)。

財務評議

(I) 二〇〇八年中期業績評議

本公司在上一個財政期間將其財政年度終結日由三月三十一日改為十二月三十一日，故集團截至二〇〇八年六月三十日止六個月的二〇〇八年中期業績乃與已刊發的截至二〇〇七年九月三十日止六個月的中期業績（其內已綜合九龍倉二〇〇七年一月一日至九月三十日九個月期間的業績）比較。因此，比較數字未必能完全與是期數字作出比較。

營業額

集團於是期六個月的營業額為港幣一百二十二億七千三百萬元（二〇〇七年：港幣一百三十八億五千六百萬元），主要來自九龍倉及會德豐地產的貢獻。九龍倉於截至二〇〇八年六月三十日止六個月期間的營業額為港幣七十九億九千九百萬元（截至二〇〇七年九月三十日止九個月：港幣一百二十五億七千三百萬元），與上年同期相比減少港幣六億一千萬元或7%，主要由於地產發展分部（包括香港及中國）所確認的物業銷售收益較低所致。這間歇性的盈利變化完全抵銷了地產投資分部按雙位數字增加的收入。會德豐地產的營業額錄得大幅增加至港幣三十九億七千三百萬元（二〇〇七年：港幣六億四千二百萬元），反映出在新加坡的海景華庭項目落成時確認較高的物業銷售收益。

營業盈利

集團的營業盈利為港幣五十一億八千八百萬元（二〇〇七年：港幣六十九億六千二百萬元），主要包括來自九龍倉的盈利貢獻港幣四十一億四千一百萬元（截至二〇〇七年九月三十日止九個月：港幣六十四億一千三百萬元）及來自會德豐地產的盈利貢獻港幣九億二千三百萬元（二〇〇七年：港幣三億五千二百萬元）。

地產投資

地產投資分部的收入及營業盈利分別為港幣三十九億一千七百萬元（二〇〇七年：港幣四十九億三千七百萬元）及港幣二十八億八千六百萬元（二〇〇七年：港幣三十六億零三百萬元）。九龍倉受惠於持續的續租租金增加及出租率高企，其物業投資分部收入按年增加18%至港幣三十六億七千四百萬元。若不計入酒店收入，九龍倉的總租金收入則增加19%至港幣三十一億六千四百萬元，由香港物業租金收入增加18%至港幣二十九億零七百萬元及國內物業租金收入增加28%至港幣二億五千七百萬元所組成。集團的其它主要投資物業，包括香港的會德豐大廈和卡佛大廈以及新加坡的會德豐廣場，在是期內亦錄得較高租金。

地產發展

地產發展分部的收入為港幣四十四億六千八百萬元（二〇〇七年：港幣三十億九千九百萬元），營業盈利則為港幣十億九千九百萬元（二〇〇七年：港幣十二億八千六百萬元）。九龍倉是期物業銷售收入為港幣五億八千七百萬元，主要來自銷售中國的匯寧花園及武漢時代廣場的住宅單位（截至二〇〇七年九月三十日止九個月：物業銷售港幣二十三億四千四百萬元，來自相同的中國項目以及香港三個Gough Hill獨立屋的銷售）。會德豐地產的物業銷售收入為港幣三十六億二千三百萬元（二〇〇七年：港幣一億五千九百萬元），主要因為海景華庭項目於二〇〇八年第二季落成所致。

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，在有關物業落成後方確認有關物業的預售收益及盈利。因此，期內集團在海景華庭落成時確認了應佔淨盈利港幣三億零四百萬元。會德豐地產新加坡所確認有關都市名苑和雅茂二期單位的預售盈利，已按相同原則在本集團的綜合業績內予以撥回和剔除。於二〇〇八年六月三十日，累計的集團應佔盈利撥回為港幣四億七千一百萬元。

於二〇〇八年六月三十日，會德豐地產新加坡已售出海景華庭、都市名苑和雅茂二期全部單位，以及Scotts Square的238個住宅單位（售出70%）。由於Scotts Square仍在興建初期，故會德豐地產新加坡按照其會計政策，並無確認該項目的預售盈利。

通訊、媒體及娛樂

通訊、媒體及娛樂分部錄得的收入及營業盈利分別為港幣十八億七千一百萬元及港幣一億九千一百萬元（截至二〇〇七年九月三十日九個月：港幣二十八億四千四百萬元及港幣二億五千七百萬元）。由於市場競爭激烈，九龍倉的收費電視業務收入按年減少16%至港幣六億九千九百萬元，而互聯網及多媒體收入則為港幣二億九千五百萬元，大致不變。其它通訊、媒體及娛樂的收入增加，大大緩和了這不利變化。於本財政期間，通訊、媒體及娛樂業務的營業盈利主要包括收費電視港幣六千一百萬元、互聯網及多媒體港幣九千三百萬元及來自九倉電訊的貢獻港幣五千七百萬元。

物流

物流分部的收入及營業盈利分別錄得港幣十八億三千二百萬元及港幣八億零八百萬元（截至二〇〇七年九月三十日止九個月：港幣二十六億五千六百萬元及港幣十三億八千三百萬元）。與截至二〇〇七年六月三十日止六個月業績相比，九龍倉的物流分部收入增加8%，主要反映出現代貨箱碼頭處理的吞吐量增加。而營業盈利則下降5%，主要因為現代貨箱碼頭的中國附屬公司在運作初期錄得營業虧損所致，然而其香港業務則錄得盈利增長。

投資及其它

投資收入及營業盈利分別為港幣三億九千三百萬元及港幣四億五千萬元（二〇〇七年：港幣五億九千萬元及港幣六億六千二百萬元），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。

投資物業之公允價值增加

集團的投資物業已由獨立估值師進行重估，產生重估盈餘港幣七十二億八千萬元（二〇〇七年：港幣四十九億九千一百萬元）。

扣除相關遞延稅項及少數股東權益共港幣四十三億零三百萬元（二〇〇七年：港幣三十一億七千五百萬元）後，應佔重估盈餘淨額港幣二十九億七千七百萬元（二〇〇七年：港幣十八億一千六百萬元）已計入綜合損益賬內。

其它扣除淨額

集團的盈利計入了會德豐地產新加坡為其於SC Global Developments Limited (「SC Global」) 的14%權益作出的減值撥備港幣四億八千二百萬元(集團應佔港幣二億七千二百萬元)，以及經內部審議後為集團透過共同發展公司所持有的若干中國項目作出的減值撥備港幣四億七千九百萬元(集團應佔港幣二億七千一百萬元)。

財務支出

從損益賬內扣除的財務支出合共港幣六億九千八百萬元(二〇〇七年：港幣七億六千六百萬萬元)。該支出已扣除撥作集團的相關資產成本的財務支出為港幣一億零三百萬元(二〇〇七年：港幣二億零八百萬元)。集團的平均實際借貸年息率約為3.0%(二〇〇七年：4.8%)。

所佔聯營公司及共同發展公司除稅後業績

所佔聯營公司盈利為港幣一億六千五百萬元(二〇〇七年：港幣一億八千九百萬元)，已包括現代貨箱碼頭於蛇口Mega SCT的港口投資及會德豐地產的聯營公司銷售君頤峰單位所產生的盈利貢獻。來自共同發展公司的貢獻港幣一千萬元(二〇〇七年：港幣二千二百萬元)亦主要涉及國內的碼頭業務，該等業務已初見成果。

稅項

是期稅項支出為港幣十四億八千三百萬元(二〇〇七年：港幣二十七億五千萬元)，此數額包括投資物業重估盈餘的遞延稅項港幣十二億四千一百萬元(二〇〇七年：港幣十二億八千萬元)，以及香港利得稅稅率調低1%導致的一項遞延稅項撥備下調港幣七億三千八百萬元(二〇〇七年：無)(集團應佔港幣三億七千二百萬元)，這項下調乃涉及以往集團就投資物業重估盈餘所作出的遞延稅項負債撥備。若不計入上述稅務影響，稅項支出為港幣九億八千萬元(二〇〇七年：港幣十四億七千萬元)，包括九龍倉就與稅務局的若干利息扣減稅務糾紛所作的撥備港幣一億八千三百萬元(二〇〇七年：港幣二億三千六百萬元)。

少數股東權益

少數股東權益所佔的盈利為港幣四十九億六千一百萬元(二〇〇七年：港幣四十六億一千八百萬元)，此乃主要來自九龍倉及會德豐地產的盈利。

股東應佔盈利

股東應佔集團盈利為港幣四十五億四千萬元(二〇〇七年：港幣四十億三千萬元)。每股盈利為港幣2.23元(二〇〇七年：港幣1.98元)。

若不計入扣除相關稅項抵免調整後的應佔投資物業重估盈餘以及為SC Global股份和若干由共同發展公司持有的中國項目所作出的特殊減值撥備，集團的淨盈利為港幣十七億三千四百萬元，在可比較的基礎上，較上一個財政期間增加港幣一億八千九百萬元或12%(二〇〇七年：港幣十五億四千五百萬元，不計入應佔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港幣六億六千九百萬元)。

茲將來自九龍倉、會德豐地產和本公司及其它附屬公司的股東應佔集團盈利分析如下。

| 盈利來自 | 截至六個月止 | |
|---|--------------------|--------------------|
| | 30/6/2008 港幣百萬元 | 30/9/2007 港幣百萬元 |
| 九龍倉集團(二〇〇七年：截至二〇〇七年六月三十日止 六個月的應佔盈利) | 1,257 | 1,266 |
| 會德豐地產集團(不計入其持有九龍倉7%權益的股息) | 444 | 193 |
| 本公司及其它附屬公司 | 33 | 86 |
| 未計入下列特殊項目前盈利 | 1,734 | 1,545 |
| 更改年結日，九龍倉提供的額外三個月應佔盈利 (二〇〇七年七月至九月期間) | - | 669 |
| 未計入特殊撥備及投資物業盈餘前盈利 | 1,734 | 2,214 |
| 應佔SC Global股份減值虧損 | (272) | - |
| 應佔若干中國項目撥備 | (271) | - |
| 未計入投資物業盈餘/相關稅項調整前盈利 | 1,191 | 2,214 |
| 應佔投資物業盈餘(扣除遞延稅項後) | 2,977 | 1,816 |
| 應佔稅率下調的稅項抵免調整 | 372 | - |
| 股東應佔盈利 | 4,540 | 4,030 |

九龍倉截至二〇〇八年六月三十日止六個月的盈利為港幣八十三億九千三百萬元(二〇〇七年：港幣四十四億三千萬元)。若不計入應佔投資物業盈餘、稅率下調的稅項抵免調整及為其中國項目所作出的撥備，九龍倉的淨盈利為港幣二十六億零七百萬元(二〇〇七年：港幣二十六億三千一百萬元)。

會德豐地產截至二〇〇八年六月三十日止六個月的盈利為港幣六億五千五百萬元(二〇〇七年：港幣四億八千三百萬元)。若不計入應佔投資物業盈餘及為SC Global股份和一間共同發展公司所作出的減值撥備，會德豐地產的淨盈利為港幣六億七千一百萬元(二〇〇七年：港幣三億二千五百萬元)。期內會德豐地產從九龍倉收取的股息為港幣八千五百萬元(二〇〇七年：港幣七千六百萬)。

(II) 流動資金及財務資源

股東權益

於二〇〇八年六月三十日，集團的股東權益增加8%至港幣六百一十一億三千三百萬元或每股港幣30.09元，於二〇〇七年十二月三十一日則為港幣五百六十六億五千一百萬元或每股港幣27.88元。

於二〇〇八年六月三十日，集團的權益總額(包括少數股東權益)為港幣一千二百八十四億零三百萬元，較諸於二〇〇七年十二月三十一日的港幣一千一百四十一億五千九百萬元增加12%。

集團的營業業務及投資業務帶來的現金淨額收入/支出

是期集團的營業業務的淨現金流出為港幣二十四億元，主要因為九龍倉為其於中國作銷售用途的物業支付地價及建築費用，而主要淨現金流入則來自會德豐地產新加坡收取新加坡的物業銷售收益。集團用於投資業務的現金淨額達港幣三十億元，包括集團投資於涉及中國地產發展項目的共同發展公司港幣二十五億元。

資本性開支及承擔

茲將期內大致上由九龍倉的核心業務所引致的資本性開支及於二〇〇八年六月三十日的相關資本承擔分析如下：

| | 於二〇〇八年六月三十日 的資本承擔 | | |
|--------------------|---------------------------------------|---------------------|----------------------|
| | 二〇〇八年 一月至六月 的資本性 開支 港幣百萬元 | 已授權 及簽約 港幣百萬元 | 已授權 但未簽約 港幣百萬元 |
| 九龍倉集團 | | | |
| 地產投資／其它 | 261 | 196 | 84 |
| 九倉電訊 | 148 | 126 | 143 |
| 現代貨箱碼頭(擁有67.6%權益) | 1,359 | 1,756 | 2,507 |
| 有線寬頻(擁有73.8%權益) | 129 | 921 | 108 |
| | <u>1,897</u> | <u>2,999</u> | <u>2,842</u> |
| 會德豐地產集團(擁有74.3%權益) | 53 | — | — |
| 總額 | <u>1,950</u> | <u>2,999</u> | <u>2,842</u> |
| 於二〇〇七年十二月三十一日 | | <u>3,531</u> | <u>2,651</u> |

上述地產投資分部的資本性開支主要涉及九龍倉正在發展中的大上海會德豐廣場的建築費用。有線寬頻及九倉電訊的資本性開支主要與購置製作和廣播設備及增購備用節目有關，而現代貨箱碼頭的資本性開支則主要用作興建大鏡灣第一期及太倉第二期港口。集團分別擁有73.8%、67.6%及74.3%權益的有線寬頻、現代貨箱碼頭及會德豐地產的資本性開支項目皆分別由該等公司自行承擔融資。

期內集團於國內作銷售用途的發展中物業產生港幣一百零九億元(九龍倉及會德豐地產分別承擔港幣九十四億元及港幣十五億元)的開支，包括用於透過合營公司進行的發展項目的港幣二十五億元。

除上文所述資本性開支外，於二〇〇八年六月三十日，九龍倉為其主要位於國內的發展中物業(該等物業由其附屬公司及透過聯營公司和共同發展公司所發展)承擔的總額為港幣六百六十一億元(二〇〇七年十二月三十一日：港幣六百一十五億元)，當中包括須於二〇〇八年和二〇〇九年分期支付的地價約港幣一百四十六億元。各項發展將於未來數年分階段進行。於二〇〇八年六月三十日，會德豐地產為其發展中物業作出的承擔為港幣四十六億元(二〇〇七年十二月三十一日：港幣四十二億元)。

上述承擔將由各集團的內部財務資源、銀行和其它借款以及其它可挪用資源(包括可供出售投資及來自銷售及預售物業的收益)各自承擔。

負債淨額及負債比率

於二〇〇八年六月三十日，集團的負債淨額為港幣二百三十一億一千八百萬元（二〇〇七年十二月三十一日：港幣二百一十九億一千二百萬元），此乃由港幣四百五十九億九千四百萬元的債務及港幣二百二十八億七千六百萬元的銀行存款和現金所組成。若不計入九龍倉的負債淨額港幣二百一十六億元（該負債淨額對本公司並無追索權），負債淨額則為港幣十五億一千八百萬元（二〇〇七年十二月三十一日：現金淨額港幣十六億五千三百萬元）。茲將集團的負債淨額分析如下：

| 負債／(現金)淨額 | 30/6/2008 港幣百萬元 | 31/12/2007 港幣百萬元 |
|----------------|--------------------|---------------------|
| 會德豐集團(不包括九龍倉) | 1,518 | (1,653) |
| 會德豐／全資附屬公司 | 4,470 | 932 |
| 會德豐地產 | (1,491) | (2,291) |
| 會德豐地產新加坡 | (1,461) | (294) |
| 九龍倉集團 | 21,600 | 23,565 |
| 九龍倉(不包括下列附屬公司) | 9,676 | 13,331 |
| 現代貨箱碼頭 | 10,348 | 9,602 |
| 海港企業 | 2,121 | 1,274 |
| 有線寬頻 | (545) | (642) |
| 集團 | 23,118 | 21,912 |
| 集團的負債比率： | | |
| 負債淨額與股東權益比率 | 37.8% | 38.7% |
| 負債淨額與總權益比率 | 18.0% | 19.2% |

九龍倉於二〇〇八年一月完成其供股計劃，並獲得供股款項淨額港幣九十一億元（本公司及會德豐地產分別為其認購的股份支付港幣四十億元及港幣六億元）。

海港企業於二〇〇八年三月完成其供股計劃，並獲得供股款項淨額港幣二十億元（九龍倉為其認購的股份支付港幣十五億六千萬元）。

財務及可用的信貸

集團可用的備用信貸及債券為數共港幣六百九十四億元，於二〇〇八年六月三十日已提取及尚未償還的借款總額為港幣四百六十億元，茲將相關詳情列述如下：

| | 可用信貸 港幣十億元 | 總負債 港幣十億元 | 未提取信貸 % | 未提取信貸 港幣十億元 |
|----------------|---------------|--------------|-------------|----------------|
| 會德豐集團(不包括九龍倉) | 11.8 | 8.4 | 18% | 3.4 |
| 會德豐／全資附屬公司 | 7.6 | 5.7 | 12% | 1.9 |
| 會德豐地產 | 0.2 | – | 0% | 0.2 |
| 會德豐地產新加坡 | 4.0 | 2.7 | 6% | 1.3 |
| 九龍倉集團 | 57.6 | 37.6 | 82% | 20.0 |
| 九龍倉(不包括下列附屬公司) | 36.2 | 24.0 | 53% | 12.2 |
| 現代貨箱碼頭 | 16.5 | 10.7 | 23% | 5.8 |
| 海港企業 | 4.3 | 2.9 | 6% | 1.4 |
| 有線寬頻 | 0.6 | – | 0% | 0.6 |
| | 69.4 | 46.0 | 100% | 23.4 |

於二〇〇八年六月三十日，集團的負債為數港幣一百四十二億元（二〇〇七年十二月三十一日：港幣六十三億元），該等負債乃以賬面值共港幣三百四十億元（二〇〇七年十二月三十一日：港幣一百六十四億元）的若干發展中物業、固定資產、投資及銀行存款作抵押。

集團的債務主要以港元、美元、人民幣和新加坡元為本位。人民幣和新加坡元借款主要分別用於為集團在國內的地產發展項目及與港口有關的權益投資及在新加坡的物業作融資。

集團嚴格控制衍生金融工具的使用，集團大部分的金融衍生工具均主要用以管理集團所面對的利率及外匯波動。

為有利於進行業務和投資活動，集團持有合理水平的餘裕現金，該等現金主要以港元、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，於二〇〇八年六月三十日的總市值為港幣五十億元（二〇〇七年十二月三十一日：港幣七十六億元），該投資組合可即時變現以應付集團日後的投資承擔。於二〇〇八年六月三十日，累積應佔投資盈餘為港幣八億元（二〇〇七年十二月三十一日：港幣十五億元），並保留於儲備中直至相關投資出售為止。

或然負債

於二〇〇八年六月三十日及二〇〇七年十二月三十一日，集團並無重大的或然負債。

(III) 人力資源

於二〇〇八年六月三十日，集團旗下僱員共13,638人（二〇〇七年十二月三十一日：13,384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十三億八千一百萬元。

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。