

管理層討論及分析

分部業務評議

會德豐地產有限公司(「會德豐地產」，擁有74%權益的上市附屬公司)

若計入投資物業重估盈餘及出售健威坊之一次性盈利，是年股東應佔盈利增長79%至港幣十四億五千八百萬元(二〇〇八年：港幣八億一千六百萬元)。

若不計入投資物業重估盈餘及特殊項目，股東應佔淨盈利實際下跌44%至港幣七億八千三百萬元(二〇〇八年：港幣十三億九千六百萬)，此乃由於新加坡的項目落成時間的關係所致。來自香港的核心總盈利上升145%(或港幣三億八千五百萬元)，但來自新加坡的總盈利則下跌88%(或港幣九億九千八百萬元)。



會德豐大廈
香港

香港

半山The Babington項目提供四十七個優質豪華住宅單位，已售出逾80%，售樓收益約港幣四億九千六百萬。相關的收入及盈利已於二〇〇九年予以確認。

香港仔香葉道2號的重建項目現正進行，將重建為高聳的商業大廈。該公司已就改作商廈所涉及的契約修訂與政府達成協議。該項目提供總樓面面積七十三萬七千二百平方呎，其中二十二萬四千九百平方呎已於過往年度售出。

出售位於北角的非核心零售物業健威坊的交易已於二〇〇九年十二月完成，作價港幣九億三千五百萬元，為數港幣一億二千六百萬元的淨盈利已於二〇〇九年予以確認。

計劃重建為住宅項目的旺角太子道西211至215C號地盤現正進行地基工程。該項目將提供九萬一千七百平方呎的總樓面面積。

截至二〇〇九年十二月底，該公司已購入了位於西區卑路乍街46號物業的98.5%權益。隨後法院批准將整幢樓宇拍賣的申請。該地盤具住宅重建發展潛力，總樓面面積為九萬一千四百平方呎。

二〇一〇年三月初，該公司與新世界發展按各佔五成權益合作投得位於尖沙嘴西心臟地帶的港鐵柯士甸站上蓋豪宅發展項目，該項目鄰近現有機場快線以及未來的高速鐵路總站。該地塊地盤面積為二十九萬五千一百八十一平方呎，為該公司提供應佔總樓面面積六十四萬一千零八十二平方呎。相關的地價為港幣一百一十七億元，其中三分之一由港鐵公司攤分。

管理層討論及分析

華南地區

該公司目前三個位於華南地區的项目全透過與招商地產各佔五成的合資公司於佛山進行。

第一個項目位於佛山市內擁有上佳規劃的綜合新城區，前臨東平河，地盤面積為二百八十八萬平方呎，應佔總樓面面積二百四十三萬平方呎。至今全部推出預售的聯排別墅、低建築高度住宅樓房和住宅高樓的住宅單位已售罄或幾近售罄。

第二個項目位於禪城區內魁奇路與桂瀾路交界，地盤面積為一百一十五萬平方呎，應佔總樓面面積一百四十五萬平方呎。第一期包括一座住宅高樓，於二〇〇九年十二月開始預售，97%推出的單位已售出。

這首兩個項目預計分別於二〇一二年及二〇一三年分期落成。

第三幅地塊於二〇一〇年一月在公開拍賣會上以人民幣六億八千萬元購入。該地塊位於獅山鎮中心，距離禪城區中心十五公里，地盤面積為一百五十萬平方呎，提供應佔總樓面面積一百六十七萬平方呎，計劃發展為高級住宅項目，預計於二〇一五年分期落成。

新加坡

按照新加坡的會計準則計算，會德豐地產(新加坡)有限公司(「會德豐地產新加坡」)於本財政年度的盈利為二億六千二百三十萬新加坡元(二〇〇八年：一億零九十萬新加坡元)。

投資物業

位於新加坡烏節路的商業項目會德豐廣場，於二〇〇九年十二月底的承租率達100%。其寫字樓及零售部分的續租率高企，分別達89%及94%。



會德豐廣場
新加坡

發展物業

雅茂二期是一個高檔次住宅項目，提供118個公寓單位。現正按進度進行主要建築工程，預計於二〇一〇年上半年落成。118個單位已經全數預售。

烏節景園為豪華住宅項目，座落於寧靜的安哥烈園內，信步可達烏節地鐵站，共提供30個四房公寓單位，每個單位均擁有私人電梯廳。二〇〇九年八月舉行了預覽銷售，出售了三個單位。主要建築工程預計於二〇一〇年上半年完成。

Scotts Square位處烏節路的主要購物帶，為高檔次住宅項目，提供338個達國際級水平的公寓單位，項目連商場，商場部分將為集團持有作長線投資用途。至二〇〇九年年末，公寓單位已預售了77%（以可銷售淨面積計算）。現正進行主要建築工程，項目預計於二〇一一年落成。

另一個阿摩園豪宅項目Ardmore 3將計劃重建及出售。Ardmore 3座落於尊貴的阿摩園內，毗鄰雅茂二期，將會是一個國際級豪華住宅項目。打樁工程預計於二〇一〇年年中展開。

九龍倉集團有限公司（「九龍倉」，擁有50.02%權益的上市附屬公司）

是年經常性租金收入強勁，加上所確認的中國物業銷售收入大幅增長，該公司的營業額上升10%至港幣一百七十五億五千三百萬元（二〇〇八年：港幣一百五十九億四千萬元）。這些強勁因素足以抵銷物流分部因全球貿易收縮導致的收入下跌。營業盈利增長13%至港幣八十五億五千四百萬元（二〇〇八年：港幣七十五億四千三百萬元）。

若不計入投資物業重估，股東應佔盈利上升86%至港幣七十八億一千七百萬元（二〇〇八年：港幣四十一億九千四百萬元）。若計入投資物業重估，股東應佔盈利則上升180%至港幣一百七十五億零一百萬元（二〇〇八年：港幣六十二億四千七百萬元）。每股盈利為港幣6.35元（二〇〇八年：港幣2.28元）。

海港城和時代廣場佔該集團總業務資產51%及總營業盈利62%，儘管營商環境充滿挑戰，兩項物業於二〇〇九年仍錄得理想的業績表現。海港城和時代廣場的銷售總額佔全港零售業銷售總額的8%。

海港城

海港城（不包括酒店）營業額為港幣四十四億六千七百萬元，增加11%，營業盈利則上升14%至港幣三十八億四千萬元。

二〇〇九年的零售銷售總額創下港幣一百五十五億元的新紀錄，每平方呎的平均銷售額在十二月更攀升至近港幣二千四百元的新高，令二〇〇九年海港城商場租金增長18%至港幣二十五億五千萬元。

受惠於商場的黃金位置、最令人驚喜滿足的購物體驗、多元化商戶組合及強大的宣傳推廣活動，海港城租戶二〇〇九年全年的零售銷售總額錄得16%按年增長，較市場超出逾15個百分點。

管理層討論及分析

寫字樓部分營業額增長5%至港幣十六億六千二百萬元。二〇〇九年年底的承租率維持於93%。繼新力從利園遷往港威大廈後，台新國際商業銀行最近已從海富中心遷入港威大廈，承租了一層寫字樓。儘管經濟環境不甚理想，仍有不少海港城租戶進行內部擴充。年內海港城寫字樓的續租率維持於67%的合理水平，並帶來理想的租金增長。

服務式住宅平均出租率下跌，營業額因而下跌7%至港幣二億五千五百萬元。港威豪庭於二〇〇九年十二月底的承租率維持於87%（二〇〇八年：87%）。

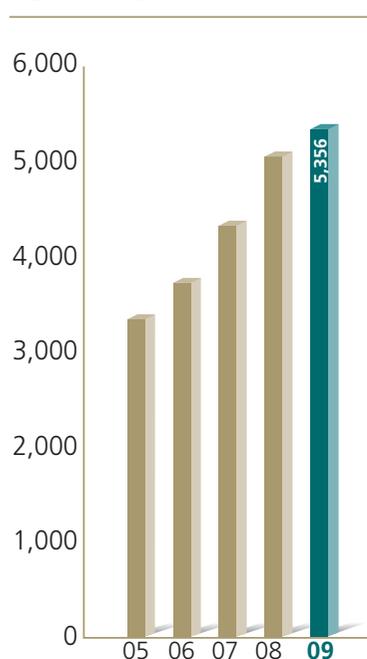
時代廣場

時代廣場的營業額為港幣十四億二千六百萬元，增加9%，營業盈利上升10%至港幣十二億四千二百萬元。

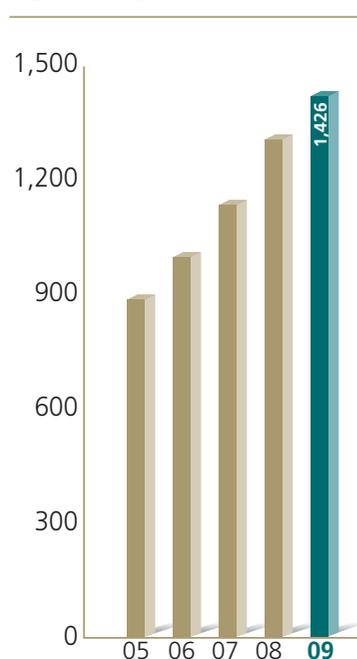
時代廣場商場部分的營業額增加10%至港幣九億五千六百萬元。平均出租率維持於近100%。年內，商場部分進一步提升租戶組合，引入了眾多國際時尚品牌，包括CK Calvin Klein、Jill Stuart、Levi's、Replay等。商場中庭新設的快速扶手電梯工程已於二〇〇九年十一月完成，這些扶手電梯既為顧客帶來驚喜體驗，亦能改善商場的人流。

寫字樓續租租金增長，令來自寫字樓部分的營業額上升7%至港幣四億七千萬元。承租率於二〇〇九年年底時維持於95%。續租率高企於75%，租戶包括美國友邦保險、Assicurazioni Generali、可口可樂、華特迪士尼等。

海港城：
收入
(港幣百萬元)



時代廣場：
收入
(港幣百萬元)





會德豐國際廣場
中國上海市南京西路1717號

中國物業

分別位於北京、上海、重慶和大連的四個營運中時代廣場全皆表現理想。連同自二〇〇八年年底起開業的大連時代廣場的全年貢獻，投資物業總收入上升15%，營業盈利則上升26%。二〇〇九年十一月以人民幣三十二億元估值出售北京首都時代廣場，除稅後盈利港幣十四億元於二〇〇九年予以確認。

位於上海南京西路的會德豐國際廣場預計於二〇一〇年六月落成，提供應佔總樓面面積一百二十萬平方呎的優質甲級寫字樓。現正為會德豐國際廣場進行宣傳推廣。到目前為止，承租情況和收取的意向書數目皆令人鼓舞。

會德豐國際廣場為享譽全球的Kohn Pedersen Fox建築師樓之匠心力作。巧妙對稱的線條，融合簡約高雅的建築設計。會德豐國際廣場，預計於2010年6月竣工，將成為浦西最高之寫字樓之一，其頂級及現代化之規格和設施，市場難求。

會德豐國際廣場位處上海靜安區的心臟地段，俯瞰靜安公園，不單地點優越，且正對靜安寺地鐵2號及7號線，毗鄰常熟路地鐵站1號線，交通方便。

管理層討論及分析

成都國際金融中心位於紅星路，是成都市商業中心的心臟地帶，位置優越，其規模和重要性皆媲美香港的海港城，是該集團下一個旗艦項目。項目集大型商場、甲級寫字樓、五星級酒店和豪華住宅於一身。地基工程已展開。包括大型商場及一座辦公室大樓的第一期計劃於二〇一三年上半年落成。

地產發展

營業額增加港幣二十三億五千五百萬元至港幣三十億六千五百萬元，除稅前盈利上升港幣十二億八千三百萬元至港幣十一億三千九百萬元。大連的大連時代廣場、成都的天府時代廣場及時代·晶科名苑因已分期落成，故已落實的預售金額皆可入賬。

憑藉品牌知名度、執行能力和位置優越的住宅項目，該公司已突破其二〇〇九年的銷售目標。已出售或預售共四百七十萬平方呎的物業，主要位於成都、重慶、大連、上海和無錫，價值合共人民幣四十六億元。

該集團在成都尤其活躍。天府時代廣場的首九座住宅樓宇已出售／預售超過99%。首三座住宅樓宇已落成，相關物業銷售盈利已於二〇〇九年予以確認。時代·晶科名苑首八座住宅樓宇已出售或預售超過99%。第九座住宅樓宇自二〇一〇年一月起推出市場銷售。推出的單位於一個月內預售了98%，平均售價為每平方米逾人民幣九千二百元，較之前的價格水平大幅上升。首四座樓宇已落成，相關物業銷售盈利已於二〇〇九年入賬。

大連時代廣場兩幢住宅樓宇已成功出售／預售87%。兩幢樓宇皆已落成，相關物業銷售盈利已於二〇〇九年予以確認。

無錫中南路太湖廣場住宅項目首二十二座住宅樓宇(無錫時代上城)自二〇〇九年八月起推出市場，其中83%樓面已以極佳價格預售。現正進行住宅發展項目第一期建築工程。整個發展項目計劃於二〇一五年前分期落成。

上海方面，新華路一號位於新華路與淮海西路交界，位置優越，是低密度超級豪宅發展項目。首四幢住宅樓宇自二〇〇九年八月起推出市場，已以平均價每平方米人民幣八萬元預售了其中的86%單位。發展項目預期於二〇一〇年七月落成。

中央商務區國際社區項目位於南岸區彈子石，毗鄰長江，由該集團與中國海外按分別佔四成和六成擁有權的比例發展，首十三座住宅樓宇已預售了超過99%，已推出市場的商場單位亦已預售了88%。該發展項目包括總樓面面積二千二百六十萬平方呎(該集團應佔九百萬平方呎)的高級綜合住宅、公寓／商場項目，預期於二〇一四年前分期落成。

上海匯寧花園單位於二〇〇九年十二月底時已全數售罄。武漢時代廣場四座住宅樓宇及商住樓宇已分別售出98%和53%。

其它發展中項目

成都方面，雙流發展區地塊正發展成商住綜合項目，應佔總樓面面積為九百八十萬平方呎。第一期的名牌特賣場成都「時代奧特萊斯」已於二〇〇九年年底開業，提供應佔總樓面面積六十八萬平方呎。特賣場吸引了眾多國際及本地知名品牌進駐，包括Adidas、Cerruti 1881、Guess、Hush Puppies、Kent & Curwen、Nike等。

其它發展項目(不包括二〇〇九年及二〇一〇年新購入的項目)包括上海靜安區一幅地塊、成都錦江區一幅地塊、無錫四幅地塊(一幅在人民廣場沿京杭運河及三幅在南長區)、蘇州兩幅地塊(一幅在金雞湖與獨墅湖之間,另一幅毗鄰青劍湖)及杭州西湖區一幅地塊。上市附屬公司海港企業有限公司(「海港企業」)亦購入了五幅分別位於常州、重慶、上海及蘇州(楊浦區)的優質發展地塊。全部發展項目皆正按計劃進行。

新購入地塊

該公司自二〇〇九年九月以來已購入了六幅分別位於天津、重慶、杭州和成都的優質地塊。

第一幅位於天津的地塊由該公司與招商地產按各佔五成權益購入及發展。地塊位於河東區內的天津市中環路外靖江路地鐵站上蓋,位置優越。發展項目的地盤面積為五十一萬二千平方呎,應佔總樓面面積為六十五萬平方呎,由高檔次住宅及商用物業組成。建築工程預期在今年內展開,項目預計於二〇一四年落成。

另一幅位於天津的地塊由該公司與中國海外於二〇一〇年一月按各佔五成權益購入。地塊位於天津市中心東北面中環路外鐵東路地鐵站上蓋。地盤面積為一百六十萬平方呎,可建成應佔總樓面面積二百六十三萬平方呎,其中75%作住宅用途,25%作商業用途。建築工程預計於二〇一〇年展開,項目預計於二〇一五年落成。

該公司繼較早前連同中國海外在重慶江北城和彈子石分別購入了一幅地塊(該兩幅地塊已被指定發展成未來的中央商務區,交通網絡完善)後,再聯同中國海外按各佔五成權益在江北城購入了兩幅地塊。購入了這些地塊後,該公司已成為重慶未來中央商務區發展的主要參與者,確保其於該區的地位。兩幅新購入的地塊地盤面積為二百九十萬平方呎,可建成應佔總樓面面積七百二十萬平方呎。其中一幅地塊將發展為大型綜合商業項目,另一幅地塊則將發展為住宅項目。建築工程計劃於二〇一〇年第三季展開,項目預計於二〇一八年落成。

該公司於杭州的第二個項目於二〇〇九年十一月購入,將發展為住宅項目。此杭州項目包含兩幅位於拱墅區的地塊,拱墅區為傳統住宅區,生活設施發展完善,鄰近歷史悠久的杭州拱辰橋及京杭大運河。兩幅地塊的地盤面積合共九十一萬四千平方呎,提供總樓面面積二百四十萬平方呎。建築工程預期於二〇一一年第一季展開,整個發展項目預計於二〇一四年落成。

成都方面,該公司自二〇〇九年十一月以來再購入了另外兩幅鄰近市中心的地塊作住宅發展。其中一幅地塊位於錦江區,被南面的東大街和東面的經華南路圍繞。發展項目的地盤面積為十六萬平方呎,提供六十三萬九千平方呎的總樓面面積。建築工程計劃於二〇一〇年年中展開。另一幅地塊位於成華區東面第二環路發展成熟的住宅區,附近有足夠的社區設施。地塊提供三百五十萬平方呎的總樓面面積,將發展為高級住宅。

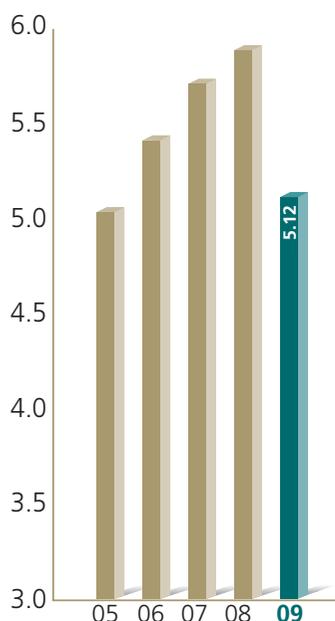
管理層討論及分析

現代貨箱碼頭(九龍倉佔其68%權益的附屬公司)

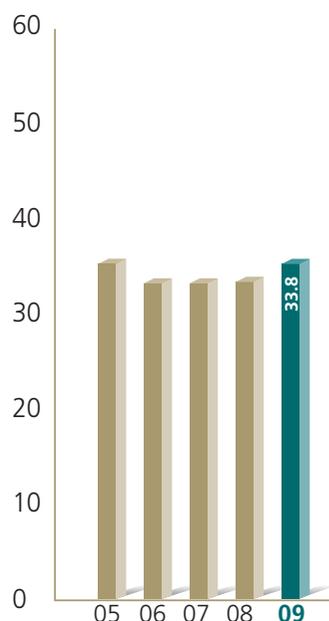
二〇〇九年，現代貨箱碼頭綜合收入為港幣二十八億四千萬元(二〇〇八年：港幣三十四億四千六百萬元)。受惠於二〇〇九年年初積極採取進取的減省成本措施，有效降低綜合營業成本22%，綜合營業盈利維持於港幣十三億零七百萬元(二〇〇八年：港幣十六億零八百萬元)。財務支出減少進一步舒緩現代貨箱碼頭的盈利壓力，其純利相比上年的減幅收窄至僅4%。

在世界各地貿易需求暴跌的情況下，現代貨箱碼頭於香港的吞吐量下跌13.3%至五百一十二萬個標準箱。隨着亞洲區內貿易自二〇〇九年年中開始復甦，有六個集裝箱泊位、處理能力達三百六十萬個標準箱的蘇州太倉國際門戶於二〇〇九年的貨櫃量增長4%，雜散貨亦有顯著增長。儘管市道低迷，深圳大鏟灣碼頭(一期)全年成功增設八項新服務，現提供全面而完善的服務線以迎合不同顧客的需要。現代貨箱碼頭持有8%應佔權益的赤灣集裝箱碼頭共處理三百萬個標準箱，而現代貨箱碼頭持有25%權益的蛇口集裝箱碼頭則處理了三百三十萬個標準箱。現代貨箱碼頭於蛇口集裝箱碼頭權益，在二〇〇九年三月完成第三階段重組後，自27%攤薄至25%，並將在二〇一〇年完成全部重組階段後，預期攤薄至20%。

現代貨箱碼頭：
吞吐量(香港)
(以百萬個標準箱計)



現代貨箱碼頭：
市場佔有率(香港)
(百分比)



馬哥孛羅酒店

馬哥孛羅酒店目前在亞太區共營運十間酒店。全球經濟衰退和豬型流感令年中大部分時間旅遊需求縮減，三間位於海港城的酒店深受打擊。酒店及會所總收入為港幣九億六千三百萬元，平均房租下跌18%，是拖累整體表現的主要因素。入境旅遊大幅減少，這情況在二〇〇九年上半年尤其顯著，導致二〇〇九年整體入住率下跌至82%（二〇〇八年：86%）。

該集團位於福建晉江的一間豪華酒店已於二〇一〇年二月開幕。馬哥孛羅已作好準備在亞太區內擴展業務，再增加六間酒店。該集團計劃於中國常州、成都、蘇州和無錫，菲律賓馬尼拉，以及於澳洲Mission Beach的首個度假村興建馬哥孛羅酒店。

通訊、媒體及娛樂

有線寬頻

有線寬頻重新釐定業務重點，並已退出非核心業務。該公司精簡工序流程，把資源從後勤支援調配到節目內容、市場推廣及銷售。新動力加上有效控制成本，令除稅後虧損由二〇〇八年的港幣一億一千一百萬元減少至港幣四千萬元。營業額下跌16%至港幣十七億五千四百萬元（二〇〇八年：港幣二十億八千萬元）。該公司維持強健的現金狀況，二〇〇九年十二月三十一日的淨現金為港幣五億三千一百萬元。

收費電視收入已經走出二〇〇九年年中的谷底，在二〇一〇世界盃及新一季英格蘭超級足球聯賽展開之前已開始持續穩健的反彈。收費電視訂戶按年增長9%，至二〇〇九年年底更突破一百萬戶。該公司正增加投資於節目內容、高清電視、保障節目內容及提升寬頻網絡，並採取多項措施，發揮節目製作能力的潛在價值，包括免費電視、戶外媒體及新媒體。

九倉電訊

九倉電訊於二〇〇九年寫下歷史新一頁，其在市場上的定位令其成為服務商業客戶的業界領導者，證明該公司在過去數年專注建立「在商只言商」及將資訊及通訊科技的業務轉型的方向正確。儘管市況不利，九倉電訊的盈利及現金流皆顯著上升，表現超越其它競爭對手。已安裝線數及淨收入皆見改善。利潤幅度繼續擴闊，每日現金流入擴大至港幣一百萬元。總營業額微升至港幣十六億五千萬元（二〇〇八年：港幣十六億四千一百萬元）。二〇〇九年錄得創紀錄新高的純利港幣二億一千三百萬元（二〇〇八年：港幣一億四千萬元）。

管理層討論及分析

財務評議

(I) 二〇〇九年度業績評議

受惠於租金收入持續增長、出售投資物業的一次性盈利、持續低息環境及較低的投資減值撥備，集團未計投資物業重估盈餘淨額的盈利增加94%至港幣四十四億四千二百萬元的紀錄新高。若計入投資物業重估盈餘淨額，集團的盈利則較二〇〇八年增加181%至港幣九十六億三千一百萬元。

營業額及營業盈利

由於會德豐地產缺少了物業落成，這情況於新加坡尤甚，營業額因而大受影響，下跌16%至港幣一百八十九億五千七百萬元(二〇〇八年：港幣二百二十五億八千三百萬元)。

營業盈利增加1%至港幣九十五億零七百萬元(二〇〇八年：港幣九十四億二千萬元)，九龍倉作出港幣八十五億五千四百萬元(二〇〇八年：港幣七十五億四千三百萬元)的貢獻，而會德豐地產則作出港幣六億九千一百萬元(二〇〇八年：港幣十七億六千七百萬元)的貢獻。

地產投資

收入及營業盈利分別上升8%及12%至港幣八十七億四千四百萬元(二〇〇八年：港幣八十一億一千二百萬元)及港幣六十六億二千七百萬元(二〇〇八年：港幣五十九億一千八百萬元)。儘管寫字樓租金自二〇〇八年後期起持續受壓，九龍倉的商場續租之基本租金增長強勁及出租率高企，令其地產投資分部的收入及營業盈利分別錄得8%和12%增長，至港幣八十一億九千二百萬元及港幣六十一億九千一百萬元。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，年內亦錄得較高租金收入。

地產發展

收入減少43%至港幣三十七億八千二百萬元(二〇〇八年：港幣六十六億零六百萬元)，營業盈利為較低的港幣十四億五千四百萬元(二〇〇八年：港幣十四億九千六百萬元)。九龍倉的中國分部錄得強勁增長，因此其收入和盈利分別上升港幣二十三億五千五百萬元及港幣九億二千八百萬元至港幣三十億六千五百萬元及港幣十億一千二百萬元。會德豐地產錄得港幣五億六千八百萬元的收入及港幣二億三千五百萬元的盈利，主要來自香港The Babington的38個單位。新加坡的海景華庭及都市名苑項目於二〇〇八年落成，並作出收入港幣五十四億零八百萬元及營業盈利港幣十二億七千一百萬元的貢獻。

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收益及盈利。然而，本集團則根據香港財務報告準則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，會德豐地產新加坡於年內所確認有關雅茂二期單位、Scotts Square單位和烏節景園單位的預售收益及盈利，已在本集團的綜合業績內撥回和剔除。

於二〇〇九年十二月三十一日，會德豐地產新加坡已預售了雅茂二期全部單位、Scotts Square 239個住宅單位(即預售了77%)以及烏節景園3個單位(即預售出10%)。累計銷售收入港幣四十三億五千萬及集團應佔盈利港幣九億二千萬元，已在本集團的綜合業績內撥回和剔除。

物流

收入及營業盈利分別錄得港幣三十億九千一百萬元(二〇〇八年：港幣三十八億七千五百萬元)及港幣十四億一千八百萬元(二〇〇八年：港幣十七億六千三百萬元)，主要反映現代貨箱碼頭處理的吞吐量有所減少。

通訊、媒體及娛樂

收入及營業盈利分別錄得港幣三十四億零四百萬元(二〇〇八年：港幣三十七億二千二百萬元)及港幣一億六千三百萬元(二〇〇八年：港幣六千四百萬元)。九倉電訊的營業盈利增加52%至港幣二億一千三百萬元，而有線寬頻則透過有效控制成本將營業虧損收窄至港幣四千八百萬元。

投資及其它

投資營業盈利下降至港幣二億三千一百萬元(二〇〇八年：港幣四億七千三百萬元)，主要由於在目前利率極低的環境下利息收入減少以及股息收入減少所致。

出售投資物業之盈利

出售投資物業之盈利港幣十二億三千六百萬元由九龍倉出售北京首都時代廣場之盈利港幣十一億一千萬元及會德豐地產出售健威坊之盈利港幣一億二千六百萬元組成。在撥回以往為重估盈餘作出的遞延稅項撥備的稅項抵免淨額後，應佔出售盈利淨額為港幣七億六千六百萬元。

投資物業之公允價值增加

集團的投資物業組合價值港幣一千二百六十八億元，其中包括根據獨立估值師按二〇〇九年十二月三十一日的市值進行的估價並以公允價值報值的投資物業港幣一千二百三十一億元，其產生重估盈餘港幣一百三十億七千二百萬元(二〇〇八年：港幣二十一億五千八百萬元)。在扣除相關遞延稅項及少數股東權益合共港幣七十八億九千三百萬元(二〇〇八年：港幣十三億八千二百萬元)後，應佔重估盈餘淨額港幣五十一億七千九百萬元(二〇〇八年：港幣七億七千六百萬元)已計入綜合收益表內。

為數港幣三十七億元的投資物業(全皆在發展中)未作重估，並未以公允價值報值，根據經修訂的香港會計準則第40號(投資物業的定義已涵蓋發展中投資物業)，集團會在該等物業的公允價值首次可以可靠地計量之時或該等物業落成當日(以較早者為準)，方會以公允價值計量。

其它收入淨額

其它收入淨額港幣三億三千萬元(二〇〇八年：港幣三千三百萬元)主要由出售可供出售投資、若干附屬公司及共同發展公司之盈利港幣二億二千二百萬元及已變現和未變現匯兌淨收益港幣五千萬元組成，該項匯兌淨收益乃集團訂立外匯期貨合約(實際上等同以明顯較低利息成本鎖定為若干日圓債務)為其於中國內地的人民幣資產融資所產生。

管理層討論及分析

其它扣除淨額

其它扣除淨額港幣一億七千六百萬元(二〇〇八年：港幣十二億二千九百萬元)主要涉及會德豐地產新加坡在其第一季業績內為其於SC Global Developments Ltd及Hotel Properties Limited的投資分別作出進一步的減值撥備，該等減值撥備乃按二〇〇九年三月三十一日的市價作出。該等投資隨後升值，截至二〇〇九年十二月三十一日止產生一項盈餘港幣十一億八千九百萬元(集團應佔港幣六億七千一百萬元)，這項應佔盈餘已按照目前的會計準則於全面收益表內記賬及不會於收益表內予以確認，直至該等投資出售為止。

財務支出

財務支出減少至港幣三億九千五百萬元(二〇〇八年：港幣十六億九千五百萬元)，按照現行的會計準則，財務支出包括跨貨幣／利率掉期合約的按市價入賬未變現收益港幣四千五百萬元(二〇〇八年：未變現虧損港幣六億一千二百萬元)。

若不計入掉期合約按市價入賬帶來的未變現變動的影響，並扣除撥作資產成本港幣二億三千三百萬元(二〇〇八年：港幣二億三千五百萬元)後，財務支出為港幣四億四千萬(二〇〇八年：港幣十億八千三百萬元)，減少了港幣六億四千三百萬元，此乃由於目前市場的持續低利率所致。

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二億三千五百萬元(二〇〇八年：港幣七百萬元)，主要因為參與中國內地碼頭業務的現代貨箱碼頭聯營公司所作出的盈利貢獻所致。來自共同發展公司的盈利貢獻增加港幣七千萬元至港幣七千五百萬元(二〇〇八年：港幣五百萬元)，主要涉及一間參與中國內地物業發展的共同發展公司所確認的物業銷售額。

所得稅

稅項支出為港幣四十億八千九百萬元(二〇〇八年：港幣十二億零一百萬元)，包括為投資物業重估盈餘作出的遞延稅項港幣二十四億八千二百萬元(二〇〇八年：港幣四億九千五百萬元)，以及一項稅項抵免調整港幣一千九百萬元，該稅項抵免涉及就新加坡企業所得稅稅率調低1%而導致集團主要就投資物業重估盈餘作出的遞延稅項撥備的下調(二〇〇八年：香港利得稅稅率調低1%導致稅項抵免調整港幣八億一千二百萬元)。

若不計入上述遞延稅項支出及抵免調整，稅項支出為港幣十六億二千六百萬元(二〇〇八年：港幣十五億一千八百萬元)，包括九龍倉就與稅務局討論主要涉及利息扣減的若干稅務糾紛所作的撥備港幣一億九千四百萬元(二〇〇八年：港幣二億九千二百萬元)。

少數股東權益

少數股東權益所佔的盈利為港幣一百零一億六千四百萬元(二〇〇八年：港幣四十億六千六百萬)，此乃主要來自九龍倉及會德豐地產的盈利。

股東應佔盈利

股東應佔集團盈利增加181%至港幣九十六億三千一百萬元(二〇〇八年：港幣三十四億三千二百萬元)。每股盈利為港幣4.74元(二〇〇八年：港幣1.69元)。

管理層討論及分析

若不計入應佔投資物業重估盈餘淨額(已扣除遞延稅項支出及稅項抵免調整)港幣五十一億八千九百萬元(二〇〇八年：港幣十一億四千八百萬元)，股東應佔集團淨盈利為港幣四十四億四千二百萬元(二〇〇八年：港幣二十二億八千四百萬元)，較二〇〇八年增加94%。

若進一步扣除出售北京首都時代廣場及健威坊之應佔淨盈利港幣七億六千六百萬元及應佔投資減值港幣七千一百萬元(二〇〇八年：港幣八億一千一百萬元)，股東應佔集團淨盈利則為港幣三十七億四千七百萬元(二〇〇八年：港幣三十億九千五百萬元)，較二〇〇八年增加21%。

茲將來自九龍倉、會德豐地產和本公司及其旗下其它附屬公司的股東應佔集團盈利(未計入特殊項目及投資物業重估盈餘前)分析如下：

盈利／(虧損)來自	二〇〇九年 港幣百萬元	二〇〇八年 港幣百萬元
九龍倉集團	3,098	2,085
會德豐地產集團(不計入九龍倉的股息)	467	847
本公司及其旗下其它附屬公司	182	163
未計入特殊項目及投資物業盈餘淨額前盈利	3,747	3,095
出售北京首都時代廣場／健威坊之盈利	766	—
投資減值	(71)	(811)
未計入投資物業盈餘前盈利	4,442	2,284
投資物業盈餘(扣除遞延稅項後)	5,179	776
稅率下調的稅項抵免調整	10	372
股東應佔盈利	9,631	3,432

九龍倉截至二〇〇九年十二月三十一日止年度的盈利為港幣一百七十五億零一百萬元(二〇〇八年：港幣六十二億四千七百萬元)。若不計入投資物業盈餘淨額及相關遞延稅項，九龍倉的淨盈利為港幣七十八億一千七百萬元(二〇〇八年：港幣四十一億九千四百萬元)，較二〇〇八年增加86%。

會德豐地產截至二〇〇九年十二月三十一日止年度的盈利為港幣十四億五千八百萬元(二〇〇八年：港幣八億一千六百萬元)。若不計入投資物業盈餘淨額及相關遞延稅項，會德豐地產的淨盈利為港幣八億一千五百萬元(二〇〇八年：港幣四億五千五百萬元)，較二〇〇八年增加79%。年內會德豐地產從九龍倉收取的股息為港幣一億五千五百萬元(二〇〇八年：港幣一億五千五百萬元)。

(II) 流動資金、財務資源與資本性承擔

股東權益與總權益

於二〇〇九年十二月三十一日，集團的股東權益增加港幣一百一十億元或19%至港幣六百九十七億元(二〇〇八年：港幣五百八十七億元)，或每股港幣34.30元(二〇〇八年：每股港幣28.91元)。

若計入少數股東權益，集團的總權益則增加17%至港幣一千四百四十一億元(二〇〇八年：港幣一千二百三十二億元)。

管理層討論及分析

總資產

集團的總資產增加13%至港幣二千二百四十八億元(二〇〇八年：港幣一千九百八十二億元)，主要包括投資物業港幣一千二百六十八億元、其它物業及固定資產港幣一百八十五億元、發展中並擬作出售的物業港幣二百五十八億元以及於共同發展公司和聯營公司的權益(主要為中國物業及港口項目)港幣一百三十一億元。其它主要資產包括可供出售投資港幣四十九億元及銀行存款和現金港幣二百七十七億元。

集團的投資物業組合佔總資產的56%，包括九龍倉於香港的海港城和時代廣場，兩項物業合共價值港幣八百六十六億元，佔組合的68%。

按地區分布，集團於中國內地的資產(主要為物業及貨箱碼頭項目)增加至港幣六百二十三億元(二〇〇八年：港幣五百二十一億元)，佔總資產的28%。

在以往年度，發展中投資物業並非分類為投資物業，並只按成本列賬。由於相關會計準則變動，該等物業已被分類為投資物業，並須在公允價值首次可以可靠地計量之時或物業落成當日(以較早者為準)，方會以公允價值計量。

負債及負債比率

集團於二〇〇九年十二月三十一日的負債淨額減少港幣三十八億元至港幣一百八十九億元(二〇〇八年：港幣二百二十七億元)，此乃由港幣四百六十六億元的債務減去港幣二百七十七億元的銀行存款和現金所得。若不計入九龍倉的負債淨額港幣二百一十四億元(該負債淨額對本公司及其全資附屬公司並無追索權)及會德豐地產集團的現金淨額港幣五十六億元，會德豐本身的負債淨額則減少至港幣三十一億元(二〇〇八年：港幣四十一億元)。茲將集團的負債淨額分析如下：

負債／(現金)淨額	二〇〇九年 港幣百萬元	二〇〇八年 港幣百萬元
會德豐集團(不包括九龍倉)	(2,554)	573
會德豐／全資附屬公司	3,125	4,052
會德豐地產集團	(2,777)	(1,514)
會德豐地產新加坡	(2,902)	(1,965)
九龍倉集團	21,432	22,123
九龍倉(不包括下列附屬公司)	9,392	10,418
現代貨箱碼頭	10,742	10,556
海港企業	1,829	1,807
有線寬頻	(531)	(658)
集團	18,878	22,696

於二〇〇九年十二月三十一日，負債淨額與總權益比率減少至13.1%(二〇〇八年：18.4%)。

財務及備用信貸額

集團的備用信貸額及債券合共港幣六百七十七億元(二〇〇八年：港幣六百六十八億元)，當中已提取港幣四百六十六億元。茲將於二〇〇九年十二月三十一日的信貸分析如下：

	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
會德豐集團(不包括九龍倉)	8.8	6.8	2.0
會德豐／全資附屬公司	6.4	5.5	0.9
會德豐地產新加坡	2.4	1.3	1.1
九龍倉集團	58.9	39.8	19.1
九龍倉(不包括下列附屬公司)	37.1	25.7	11.4
現代貨箱碼頭	16.8	11.1	5.7
海港企業	4.6	3.0	1.6
有線寬頻	0.4	—	0.4
	67.7	46.6	21.1

上述負債中有為數港幣一百五十八億元(二〇〇八年：港幣一百五十三億元)乃以賬面值合共港幣七百二十六億元(二〇〇八年：港幣四百一十一億元)的若干發展中物業、固定資產及投資作抵押。

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分別用於為集團在中國內地的地產發展項目和與港口有關的投資及在新加坡的物業作融資。

集團嚴格監察及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及外匯波動。

為有利於集團擴展業務和投資活動，集團持有大量餘裕現金(主要以港元、人民幣和新加坡元為本位)及未提取承諾信貸，維持強健的財務狀況。集團亦持有一個以藍籌證券為主的可供出售投資組合，於二〇〇九年十二月三十一日的總市值為港幣四十九億元(二〇〇八年：港幣二十三億元)，該投資組合可即時變現供集團使用。

集團的營業業務及投資活動帶來的現金流

是年集團的營運資金變動前的淨現金流入增加至港幣一百零五億元(二〇〇八年：港幣一百零三億元)，營運資金變動導致淨現金流出港幣十一億元(二〇〇八年：港幣六十三億元)，主要由於九龍倉為在中國內地的發展中銷售物業支付地價及建築費用所致，而又被年內收取的物業銷售收益局部抵銷。投資活動方面，集團有淨現金流出港幣六十億元(二〇〇八年：港幣六十二億元)，主要包括逾三個月後到期的銀行存款港幣四十二億元、主要用作興建上海會德豐國際廣場及成都國際金融中心的資本性開支港幣二十二億元以及於參與中國內地地產發展項目的共同發展公司的投資淨額港幣十一億元。

管理層討論及分析

主要開支及承擔

茲將年內大致上由九龍倉的核心業務所引致的主要開支及於二〇〇九年十二月三十一日的相關承擔分析如下：

業務單位／公司	二〇〇九年 的開支 港幣百萬元	於二〇〇九年 十二月三十一日 的承擔	
		已授權 及簽約 港幣百萬元	已授權 但未簽約 港幣百萬元
(a) 資本性開支 (包括投資物業)			
九龍倉集團			
地產投資	1,586	6,264	11,212
九倉電訊	287	92	141
有線寬頻(擁有73.8%權益)	261	45	90
現代貨箱碼頭(擁有67.6%權益)	862	553	1,416
	2,996	6,954	12,859
會德豐地產集團及其它	70	196	—
總計	3,066	7,150	12,859
(b) 節目及其它	87	2,226	139
(c) 發展中物業 (投資物業除外)			
九龍倉集團	5,806	12,362	30,887
附屬公司(中國／香港)	4,018	8,027	20,428
共同發展公司及聯營公司(中國)	1,788	4,335	10,459
會德豐地產集團／其它	1,002	1,286	1,610
附屬公司(新加坡／香港)	1,002	1,054	539
聯營公司(中國)	—	232	1,071
總計	6,808	13,648	32,497

九龍倉的地產投資分部的資本性開支主要用於興建上海會德豐國際廣場、成都國際金融中心及主要為海港城進行若干裝修及翻新。有線寬頻及九倉電訊的資本性開支主要用於購置製作和廣播設備、推出網絡及互聯網服務設備，而現代貨箱碼頭的資本性開支則主要用作興建大鑊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。

除資本性開支外，集團亦為發展其物業支付港幣六十八億元(九龍倉及會德豐地產分別支付港幣五十八億元及港幣十億元)。

於二〇〇九年十二月三十一日，九龍倉為發展作投資物業或作銷售物業所作出而尚未支付的承擔總額約為港幣六百零七億元，包括須主要於二〇一〇年至二〇一三年分期支付的地價約港幣一百三十二億元。各項發展項目將於未來數年分階段進行。會德豐地產為發展中物業作出的承擔為港幣二十八億元，主要涉及新加坡、香港及中國內地的地產發展項目。

上述承擔將由各集團各自的內部資源(包括餘裕現金)及銀行和其它融資撥付，其它可挪用資源包括可供出售投資及物業銷售及預售收益。

一間附屬公司的供股

海港企業於二〇〇九年五月完成供股，籌集得淨款項約港幣九億三千五百萬元，其中港幣六億五千八百萬元由九龍倉認購。

(III) 出售投資物業

九龍倉出售其於北京首都時代廣場的87.5%權益

九龍倉完成出售其於北京首都時代廣場發展有限公司的87.5%權益予北京華融基礎設施投資有限責任公司的交易，總代價為人民幣二十七億零八百萬元(折合約港幣三十億七千二百萬元)，北京首都時代廣場發展有限公司擁有北京首都時代廣場。該項出售反映為數人民幣三十一億八千八百萬元的相關物業估值，並且令九龍倉得以於二〇〇九年變現淨盈利港幣十三億九千三百萬元。

會德豐地產出售健威坊

會德豐地產於二〇〇九年十二月十五日完成出售健威坊的交易，作價港幣九億三千五百萬元，淨盈利為港幣一億二千六百萬元。

(IV) 報告日後的事項

二〇一〇年一月和二月，九龍倉購入了另外一幅成都地塊(擁有100%權益)及一幅天津地塊(擁有50%權益)，須支付的應佔地價總額為港幣二十七億元。兩幅地塊將發展為住宅及商用物業。

二〇一〇年一月，會德豐地產購入了一幅佛山市南海獅山鎮地塊(擁有50%權益)，須支付的應佔地價約為港幣三億八千七百萬元。該地塊將發展為住宅物業予以銷售。

二〇一〇年三月，會德豐地產透過一間其擁有50%權益的合營公司成功投得柯士甸站C地盤及D地盤地產發展項目。會德豐地產應佔合營公司須支付的項目發展及相關成本總額約為港幣五十八億元。兩個地盤將發展為住宅物業予以銷售。

(V) 人力資源

於二〇〇九年十二月三十一日，集團旗下僱員約13,400人，其中包括約1,900名受僱於集團管理的經營業務。員工薪酬乃按其工作職責和市場薪酬趨勢而釐定，並設有一項酌情性質的周年表現花紅作為不定額酬金，以獎勵個人工作表現及對個別集團的成績和業績作出的貢獻。