

財務評議

(I) 二〇一〇年度中期業績評議

營業額及營業盈利

集團營業額上升38%至港幣一百二十五億一千六百萬元(二〇〇九年：港幣九十億八千二百萬元)，主要因為兩個新加坡項目於落成後確認的物業銷售收益大幅增加。此外，其它分部皆錄得溫和增長。

集團營業盈利增加31%至港幣六十億二千萬元(二〇〇九年：港幣四十六億一千二百萬元)，其中港幣四十五億一千六百萬元(二〇〇九年：港幣四十二億一千一百萬元)來自九龍倉及港幣十三億零一百萬元(二〇〇九年：港幣八千三百萬元)來自會德豐地產新加坡。

地產投資

收入及營業盈利分別增加6%及8%至港幣四十四億八千三百萬元(二〇〇九年：港幣四十二億二千六百萬元)及港幣三十四億六千七百萬元(二〇〇九年：港幣三十一億九千七百萬元)，反映商場續租之基本租金穩健及出租率持續高企。此外，酒店分部亦錄得理想業績，入住率和平均房租皆大有改善。

地產發展

收入增加港幣二十七億九千八百萬元至港幣四十五億四千八百萬元(二〇〇九年：港幣十七億五千萬元)，營業盈利增加港幣十億六千二百萬元至港幣十八億一千三百萬元(二〇〇九年：港幣七億五千一百萬元)。新加坡項目雅茂二期和烏節景園已於二〇一〇年第二季落成，因此集團得以在期內確認收入港幣三十三億九千四百萬元及營業盈利港幣十一億九千萬元。

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，會德豐地產新加坡的雅茂二期(100%已售)和烏節景園(20%已售)項目的收益及盈利在該等項目於期內落成後方予以確認，並於二〇一〇年上半年產生應佔盈利港幣五億六千六百萬元。在相同基礎上，會德豐地產新加坡於二〇一〇年上半年內就Scotts Square單位(仍在發展中)所確認的預售盈利，已在本集團的綜合業績內予以撥回和剔除。截至二〇一〇年六月三十日，會德豐地產新加坡已累積預售Scotts Square二百三十七個單位(77%已預售)。累計銷售收入港幣二十四億二千萬元及集團應佔盈利港幣七億二千三百萬元，已在本集團的綜合業績內予以撥回和剔除。

二〇一〇年上半年來自中國的物業銷售收入下跌36%至港幣十億二千四百萬元，主要來自上海新華路一號及大連時代一號及八號。

物流

收入及營業盈利分別錄得港幣十五億九千六百萬元(二〇〇九年：港幣十四億八千三百萬元)及港幣八億一千一百萬元(二〇〇九年：港幣六億二千六百萬元)，這主要由於在全球經濟復甦下，現代貨箱碼頭處理的吞吐量增加24%及其採取的成本控制措施湊效所致。

通訊、媒體及娛樂

收入增加6%至港幣十七億九千五百萬元(二〇〇九年：港幣十六億九千三百萬元)，但錄得營業虧損港幣一千五百萬元(二〇〇九年：盈利港幣一億二千九百萬元)，這是由於九倉電訊的營業盈利被有線寬頻的虧損完全抵銷。有線寬頻的虧損主要是頂級節目的龐大非經常性開支與長期訂戶經常性收入的確認在時間上存在重大的差異所致。

投資及其它

投資營業盈利為港幣一億六千九百萬元(二〇〇九年：港幣八千八百萬元)，主要包括股息及利息收入。

投資物業之公允價值增加

集團的投資物業組合價值港幣一千三百六十二億元，其中包括根據獨立估值師按二〇一〇年六月三十日的市值進行的估價並以公允價值報值的投資物業港幣一千三百一十八億元，其產生重估盈餘港幣八十億三千萬元(二〇〇九年：港幣四十五億六千五百萬元)。在扣除相關遞延稅項及非控股股東權益合共港幣四十八億八千七百萬元(二〇〇九年：港幣二十七億二千萬元)後，應佔重估盈餘淨額港幣三十一億四千三百萬元(二〇〇九年：港幣十八億四千五百萬元)已計入綜合收益表內。

未作重估的投資物業(全皆在發展中)為數港幣四十四億元，並未以公允價值報值，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)，方以公允價值列報該等物業。

其它收入淨額

其它收入淨額港幣五億三千七百萬元(二〇〇九年：港幣二億零二百萬元)包括在香港空運貨站有限公司(「香港空運貨站」)成為九龍倉的聯營公司後，九龍倉於該公司的權益作出重估所產生的一次性盈餘，以及出售可供出售投資的盈利。

其它扣除淨額

二〇一〇年上半年並無錄得其它扣除淨額，二〇〇九年則錄得會德豐地產新加坡為其於SC Global Developments Ltd及Hotel Properties Limited的投資作出的減值撥備港幣一億二千一百萬元。

財務支出

從綜合收益表內扣除的財務支出為港幣五億六千九百萬元(二〇〇九年：港幣二千萬元)，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虧損港幣三億一千八百萬元(二〇〇九年：收益港幣一億九千六百萬元)。

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一億五千四百萬元(二〇〇九年：港幣九千七百萬元)後，財務支出為港幣二億五千一百萬元(二〇〇九年：港幣二億一千六百萬元)。

所佔聯營公司及共同發展公司除稅後業績

所佔聯營公司盈利增加58%至港幣一億四千二百萬元(二〇〇九年：港幣九千萬元)，主要來自一間聯營公司就已售佛山物業單位所確認的盈利。來自共同發展公司的貢獻為港幣七百萬(二〇〇九年：港幣二千七百萬元)。

所得稅

稅項支出為港幣二十二億一千七百萬元(二〇〇九年：港幣十八億四千二百萬元)，包括為投資物業重估盈餘作出的遞延稅項港幣十八億零一百萬元(二〇〇九年：港幣七億七千一百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出減少至港幣四億一千六百萬元(二〇〇九年：港幣十億七千一百萬元)，主要因為九龍倉與稅務局就若干稅務糾紛達成和解而撥回稅項撥備淨額港幣八億零九百萬元所致。

非控股股東權益

非控股股東權益應佔盈利為港幣五十九億八千一百萬元(二〇〇九年：港幣三十九億一千四百萬元)，此乃主要來自九龍倉的盈利。

股東應佔盈利

股東應佔集團盈利增加66%至港幣五十九億六千九百萬元(二〇〇九年：港幣三十五億九千九百萬元)。每股盈利為港幣2.94元(二〇〇九年：港幣1.77元)。

若不計入已扣除相關遞延稅項的投資物業重估盈餘淨額港幣三十一億四千三百萬元(二〇〇九年：港幣十八億四千五百萬元)，是期股東應佔集團盈利則為港幣二十八億二千六百萬元(二〇〇九年：港幣十七億五千四百萬元)，較二〇〇九年同期增加61%。

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

盈利/(虧損)來自	截至六月三十日止六個月	
	二〇一〇年 港幣百萬元	二〇〇九年 港幣百萬元
九龍倉集團	2,027	1,587
會德豐地產新加坡	623	(32)
會德豐及其它附屬公司	176	199
未計入投資物業盈餘前盈利	2,826	1,754
投資物業盈餘(扣除遞延稅項後)	3,143	1,845
股東應佔盈利	5,969	3,599

九龍倉於二〇一〇年上半年的盈利為港幣九十八億八千八百萬元(二〇〇九年：港幣六十九億七千五百萬元)。若不計入投資物業盈餘淨額及相關遞延稅項的影響，九龍倉的淨盈利為港幣四十二億零四百萬元(二〇〇九年：港幣三十二億九千二百萬元)，較二〇〇九年增加28%。

以新加坡公認會計準則為基礎計算，會德豐地產新加坡於二〇一〇年上半年的盈利為一億三千三百九十萬新加坡元(二〇〇九年：三千八百七十萬新加坡元)。按照香港財務報告準則，會德豐地產新加坡對集團作出的盈利貢獻為港幣十一億零六百萬元(二〇〇九年：虧損港幣三千八百萬元)，包括雅茂二期及烏節景園在期內落成後確認的預售盈利。

(III) 流動資金、財務資源與資本承擔

股東權益與總權益

於二〇一〇年六月三十日，集團的股東權益增加港幣六十億元或9%至港幣七百五十七億元(二〇〇九年：港幣六百九十七億元)，或每股港幣37.25元(二〇〇九年：每股港幣34.30元)。

若計入非控股股東權益，集團的總權益則增加8%至港幣一千五百五十一億元(二〇〇九年：港幣一千四百四十一億元)。

總資產

集團的總資產增加6%至港幣二千三百八十億元(二〇〇九年：港幣二千二百四十八億元)。總營業資產(不包括銀行存款及現金、持有至到期的投資及可供出售投資)增加8%至港幣二千零五十七億元(二〇〇九年：港幣一千九百一十三億元)。

集團的投資物業組合為港幣一千三百六十二億元，佔總營業資產66%，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九百一十七億元，佔組合市值的67%。

其它主要營業資產包括其它物業及固定資產港幣一百八十三億元、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)港幣一百七十億元及發展中及待沽物業港幣二百八十六億元。

按地區分布，集團於中國內地的營業資產(主要為物業及貨櫃碼頭)增加至港幣六百一十九億元(二〇〇九年：港幣五百四十九億元)，佔集團營業資產的30%。

負債及負債比率

集團於二〇一〇年六月三十日的負債淨額增加港幣二十四億元至港幣二百一十三億元(二〇〇九年：港幣一百八十九億元)，此乃由港幣四百七十六億元的債務減去港幣二百六十三億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二百三十四億元(該負債淨額對本公司及其旗下其它附屬公司皆無追索權)及會德豐地產新加坡的現金淨額港幣三十四億元，會德豐本身的負債淨額則為港幣十三億元(二〇〇九年：港幣三億元)。

茲將集團的負債淨額分析如下：

負債/(現金)淨額	二〇一〇年 六月三十日 港幣百萬元	二〇〇九年 十二月三十一日 港幣百萬元
會德豐集團(不包括九龍倉)	(2,120)	(2,554)
會德豐及其它附屬公司	1,328	348
會德豐地產新加坡	(3,448)	(2,902)
九龍倉集團	23,370	21,432
九龍倉(不包括下列附屬公司)	11,887	9,392
現代貨箱碼頭	10,570	10,742
海港企業有限公司	1,452	1,829
有線寬頻	(539)	(531)
集團	21,250	18,878

於二〇一〇年六月三十日，負債淨額與總權益比率為13.7%(二〇〇九年：13.1%)。

於報告日期後，會德豐地產私有化生效，本公司已從可用的銀行備用信貸中(已於二〇一〇年六月三十日備用)，在二〇一〇年七月三十日支付總代價港幣六十九億元。

財務及備用信貸額

集團的備用信貸額及債券合共港幣八百二十五億元(二〇〇九年：港幣六百七十七億元)，當中已提取港幣四百七十六億元。茲將於二〇一〇年六月三十日的信貸分析如下：

	二〇一〇年六月三十日		
	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)	14.6	6.6	8.0
會德豐及其它附屬公司	13.4	6.0	7.4
會德豐地產新加坡	1.2	0.6	0.6
九龍倉集團	67.9	41.0	26.9
九龍倉(不包括下列附屬公司)	46.9	26.7	20.2
現代貨箱碼頭	16.1	11.2	4.9
海港企業有限公司	4.6	3.1	1.5
有線寬頻	0.3	—	0.3
	82.5	47.6	34.9

上述負債中有為數港幣一百五十九億元(二〇〇九年：港幣一百五十八億元)乃以賬面值合共港幣六百四十億元(二〇〇九年：港幣七百二十六億元)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，於二〇一〇年六月三十日的總市值為港幣六十億元(二〇〇九年：港幣四十九億元)，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

是期集團的營業業務的淨現金流入為港幣十億元(二〇〇九年：港幣四十億元)，主要來自物業銷售收益，而又被九龍倉為發展中物業支付地價及建築費用局部抵銷。投資活動方面，集團錄得淨現金流入港幣二十三億元(二〇〇九年：港幣二億六千一百萬元)，主要包括收取出售北京首都時代廣場的樓款餘額，以及於二〇一〇年上半年到期的逾三個月後到期的銀行存款港幣四十二億元，並錄得於共同發展公司及聯營公司的投資淨額現金流出港幣三十億元。

主要開支及承擔

茲將期內大致上由九龍倉的核心業務所引致的主要開支及於二〇一〇年六月三十日的相關承擔分析如下：

業務單位／公司	二〇一〇年 一月至六月 的開支 港幣百萬元	於二〇一〇年 六月三十日 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	833	7,131	13,111
九倉電訊	119	135	203
有線寬頻(擁有73.8%權益)	120	33	105
現代貨箱碼頭(擁有67.6%權益)	79	636	1,275
	1,151	7,935	14,694
會德豐集團(不包括九龍倉)	55	157	—
總計	1,206	8,092	14,694
(b) 節目及其它	38	2,111	124
(c) 發展中物業 (投資物業除外)			
九龍倉集團	6,088	12,587	38,333
附屬公司(中國／香港)	4,352	7,941	25,180
共同發展公司及聯營公司(中國)	1,736	4,646	13,153
會德豐集團(不包括九龍倉)	2,461	835	4,102
附屬公司(新加坡／香港)	948	635	706
共同發展公司及聯營公司 (中國／香港)	1,513	200	3,396
總計	8,549	13,422	42,435

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鏡灣項目。

除資本性開支外，集團亦為其發展中物業支付港幣八十五億元，當中港幣六十一億元涉及九龍倉的發展中物業。

於二〇一〇年六月三十日，九龍倉為作投資或作銷售用途的發展中物業作出的承擔總額約為港幣七百一十二億元，包括須於二〇一〇年至二〇一三年分期支付的應佔地價港幣一百三十九億元。各項發展項目將於未來數年分階段進行。若不計九龍倉的承擔，集團為發展中物業作出的承擔則約為港幣五十一億元，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財務資源(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。

(III) 報告日後的事項

會德豐地產私有化

會德豐地產根據公司條例第166條以協議安排方式按每股股份港幣十三元的註銷價進行的私有化已於二〇一〇年七月二十二日生效，由銀行借款撥付的總代價港幣六十九億零五百萬元已予以支付。

購入物業

二〇一〇年七月二十八日，九龍倉聯同南豐集團以港幣一百零四億元的代價成功投得山頂聶歌信山道的一幅地塊，並將按各佔五成擁有權的比例共同發展該地塊為住宅物業。

(IV) 人力資源

於二〇一〇年六月三十日，集團旗下僱員約一萬三千六百人，其中包括約二千二百人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。