

財務評議

(I) 二〇一一年度中期業績評議

集團全資擁有的會德豐地產旗下One Island South落成及銷情極之理想，有助集團上半年錄得創新高的業績。股東應佔盈利增加56%至港幣一百零二億一千九百萬元(二〇一〇年：港幣六十五億三千三百萬元)。若不計入投資物業重估盈餘淨額及九龍倉於二〇一〇年所錄得的特殊收益(包括一次性稅項撥回及於一聯營公司的權益重估盈餘)，基礎盈利則增加72%至港幣三十八億二千五百萬元(二〇一〇年：港幣二十二億二千五百萬元)。

營業額及營業盈利

集團營業額增加10%至港幣一百三十七億五千五百萬元(二〇一〇年：港幣一百二十五億一千六百萬)。全部業務分部皆錄得增長。

集團營業盈利增加25%至港幣七十五億零一百萬元(二〇一〇年：港幣六十億二千萬元)，其中港幣四十九億八千萬元(二〇一〇年：港幣四十五億一千六百萬)來自九龍倉，港幣二億一千六百萬(二〇一〇年：港幣十三億零一百萬元)來自會德豐地產新加坡，及港幣二十三億零五百萬元(二〇一〇年：港幣二億零三百萬元)來自會德豐及其旗下其它附屬公司(主要為會德豐地產)。

地產投資

收入及營業盈利皆分別增加13%至港幣五十億五千萬元(二〇一〇年：港幣四十四億八千三百萬元)及港幣三十九億二千七百萬元(二〇一〇年：港幣三十四億六千七百萬元)，反映零售租戶基礎零售銷售額錄得佳績以及寫字樓租金回升。受惠於新落成的上海會德豐國際廣場以及其它物業續租租金的理想增長，來自內地的租金收入增加34%至港幣三億一千七百萬元。酒店亦錄得理想業績，平均房租大幅增加。

地產發展

收入及營業盈利分別增加8%及53%至港幣四十八億九千三百萬元(二〇一〇年：港幣四十五億四千八百萬元)及港幣二十七億六千五百萬元(二〇一〇年：港幣十八億一千三百萬元)。

香港方面，One Island South於期內落成及全部的寫字樓單位已出售，因而得以確認收入港幣三十三億三千五百萬元及營業盈利港幣二十億八千四百萬元。

內地方面，隨着成都時代·晶科名苑及成都天府時代廣場分期落成，收入及營業盈利分別增加31%及1%至港幣十三億四千三百萬元及港幣五億六千八百萬元。

期內新簽訂的銷售及預售額(包括合營項目的應佔銷售額)為港幣一百一十八億六千萬元(二〇一〇年：港幣二十六億七千萬元)。於二〇一一年六月三十日尚未確認入賬的累計預售額增加至港幣二百三十八億四千萬元，其中約75%來自內地，其餘則來自新加坡。

物流

收入增加5%至港幣十六億七千三百萬元(二〇一〇年：港幣十五億九千六百萬元)，反映現代貨箱碼頭處理的吞吐量增加。惟營業盈利減少16%至港幣六億八千二百萬元(二〇一〇年：港幣八億一千一百萬元)，主要是現代貨箱碼頭的收入增加不足以填補較高的營運開支所致。

通訊、媒體及娛樂

收入增加8%至港幣十九億三千萬元(二〇一〇年：港幣十七億九千五百萬元)，通訊、媒體及娛樂分部轉虧為盈，錄得營業盈利港幣五千萬元(二〇一〇年：虧損港幣一千五百萬元)。九倉電訊的營業盈利增加8%至港幣一億零三百萬元，而有線寬頻的營業虧損則減半至港幣五千三百萬元。

投資及其它

投資及其它營業盈利增加至港幣三億三千三百萬元(二〇一〇年：港幣一億六千九百萬元)，主要由於股息及利息收入增加所致。

投資物業之公允價值增加

集團的投資物業組合於二〇一一年六月三十日的賬面值合共為港幣一千八百四十一億元，其中包括根據獨立估值師按當日進行估值並以公允價值報值的投資物業港幣一千六百九十八億元，產生重估盈餘港幣一百二十四億九千九百萬元(二〇一〇年：港幣八十億三千萬元)，反映集團投資物業的表現持續強勁。在扣除相關遞延稅項及非控股股東權益合共港幣六十一億零二百萬元(二〇一〇年：港幣四十三億二千三百萬元)後，應佔重估盈餘淨額港幣六十三億九千四百萬元(二〇一〇年：港幣三十七億零七百萬元)已計入綜合收益表內。

未作重估的投資物業(全皆在發展中)為數港幣一百四十三億元，並未以公允價值予以列報，而直至在其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)，方以公允價值予以列報。

其它收入淨額

在缺少了二〇一〇年香港空運貨站有限公司(「香港空運貨站」)成為九龍倉聯營公司之後重估於香港空運貨站的權益而錄得的一次性盈餘的情況下，其它收入淨額減少43%至港幣三億零四百萬元(二〇一〇年：港幣五億三千七百萬元)。

財務支出

從綜合收益表內扣除的財務支出為港幣八億七千八百萬元(二〇一〇年：港幣五億六千九百萬元)。按照現行的會計準則，財務支出包括跨貨幣／利率掉期合約按市價入賬的未變現虧損港幣三億六千九百萬元(二〇一〇年：港幣三億一千八百萬元)。

若不計入上述按市價入賬未變現虧損，並扣除撥作資產成本港幣一億八千五百萬元(二〇一〇年：港幣一億五千四百萬元)，財務支出為港幣五億零九百萬元(二〇一〇年：港幣二億五千一百萬元)，增加了港幣二億五千八百萬元，主要因為總借款增加所致。

所佔聯營公司及共同發展公司除稅後業績

所佔聯營公司盈利增加47%至港幣二億零九百萬元(二〇一〇年：港幣一億四千二百萬元)，主要為香港空運貨站的盈利貢獻。在內地缺少了主要物業落成的情況下，所佔共同發展公司業績錄得淨虧損港幣九百萬元(二〇一〇年：盈利港幣七百萬元)。

所得稅

稅項支出為港幣十九億零六百萬元(二〇一〇年：港幣十一億零八百萬元)，當中包括為位於內地的投資物業的重估盈餘作出的遞延稅項撥備港幣五億一千八百萬元(二〇一〇年：港幣六億九千二百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出則增加至港幣十三億八千八百萬元(二〇一〇年：港幣四億一千六百萬元)，因為缺少了九龍倉與稅務局就若干稅務糾紛達成和解而於二〇一〇年撥回的稅項港幣八億零九百萬元。

非控股股東權益

非控股股東權益應佔盈利為港幣七十四億九千八百萬元(二〇一〇年：港幣六十五億二千六百萬元)，此乃主要來自九龍倉及會德豐地產新加坡的盈利。

股東應佔盈利

股東應佔集團盈利增加56%至港幣一百零二億一千九百萬元(二〇一〇年：港幣六十五億三千三百萬元)。每股盈利為港幣5.03元(二〇一〇年：港幣3.22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六十三億九千四百萬元(二〇一〇年：港幣三十七億零七百萬元)，是期股東應佔集團盈利則為港幣三十八億二千五百萬元(二〇一〇年：港幣二十八億二千六百萬元)，較二〇一〇年增加35%。

若進一步扣除二〇一〇年的應佔特殊稅項撥回及一聯營公司的重估盈餘，股東應佔集團盈利則會較二〇一〇年上升72%。

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(未計入特殊項目及投資物業重估盈餘前)分析如下：

盈利來自	截至六月三十日止六個月	
	二〇一一年 港幣百萬元	二〇一〇年 港幣百萬元
九龍倉集團	1,642	1,426
會德豐地產新加坡集團	137	623
會德豐及其它附屬公司	2,046	176
未計入特殊項目及投資物業盈餘前盈利	3,825	2,225
應佔稅項撥回	—	390
應佔一聯營公司重估盈餘	—	211
未計入投資物業盈餘前盈利	3,825	2,826
投資物業盈餘(扣除遞延稅項後)	6,394	3,707
股東應佔盈利	10,219	6,533

九龍倉於二〇一一年上半年的盈利按年增加31%至港幣一百四十三億零二百萬元(二〇一〇年：港幣一百零八億九千二百萬元)。若不計入投資物業盈餘淨額及特殊項目，九龍倉的淨盈利則為港幣三十二億八千三百萬元(二〇一〇年：港幣二十九億五千八百萬元)，較二〇一〇年增加11%。

以新加坡公認會計準則為基礎計算，會德豐地產新加坡於二〇一一年上半年的盈利為八千九百四十萬新加坡元(二〇一〇年：一億三千三百九十萬新加坡元)。按照香港財務報告準則，會德豐地產新加坡在缺少了主要物業落成的情況下對集團作出的盈利貢獻為港幣一億八千一百萬元(二〇一〇年：港幣十一億零六百萬元)。

(III) 流動資金、財務資源與資本性承擔

股東權益與總權益

於二〇一一年六月三十日，集團的股東權益增加港幣一百零五億元或10%至港幣一千一百零九億元(二〇一〇年：港幣一千零四億元)，或每股港幣54.58元(二〇一〇年：每股港幣49.40元)。

若計入非控股股東權益，集團的總權益則增加11%至港幣二千一百五十二億元(二〇一〇年：港幣一千九百三十一億元)。

總資產

集團的總資產增加13%至港幣三千二百一十八億元(二〇一〇年：港幣二千八百五十一億元)。總營業資產(不包括銀行存款及現金、金融投資、遞延稅項資產及其它衍生金融資產)增加14%至港幣二千八百零五億元(二〇一〇年：港幣二千四百五十億元)。

集團的投資物業組合為港幣一千八百四十一億元，佔總營業資產66%。香港的海港城(不包括三間酒店)及時代廣場合共價值港幣一千一百九十一億元，佔投資物業組合市值的65%。

其它主要營業資產包括其它物業及固定資產港幣一百八十五億元、於共同發展公司和聯營公司的權益(主要為內地物業發展及港口項目)港幣二百五十八億元及發展中及待沽物業港幣四百八十四億元。

按地域分布，集團於內地的營業資產(主要為物業及貨櫃碼頭)增加至港幣一千零一億元(二〇一〇年：港幣七百六十六億元)，佔集團總營業資產的36%。

負債及負債比率

集團於二〇一一年六月三十日的負債淨額增加港幣八十六億元至港幣四百六十七億元(二〇一〇年：港幣三百八十一億元)，此乃由港幣七百六十三億元的債務減港幣二百九十六億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四百二十五億元(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三十二億元，會德豐的負債淨額則為港幣七十四億元(二〇一〇年：港幣一百億元)。茲將集團負債淨額分析如下：

負債／(現金)淨額	二〇一一年 港幣百萬元	二〇一〇年 港幣百萬元
九龍倉(不包括下列附屬公司)	33,503	23,376
現代貨箱碼頭	11,054	9,932
海港企業有限公司	(1,694)	(172)
有線寬頻	(369)	(447)
九龍倉集團	42,494	32,689
會德豐地產新加坡集團	(3,215)	(4,571)
會德豐及其它附屬公司	7,432	10,024
集團	46,711	38,142

於二〇一一年六月三十日，負債淨額與總權益比率為21.7%(二〇一〇年：19.8%)。

財務及備用信貸額

集團於二〇一一年六月三十日的備用信貸額及債券合共港幣一千零二十一億元(二〇一〇年：港幣八百七十億元)，當中港幣七百六十三億元已被提取。茲將信貸分析如下：

	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
九龍倉(不包括下列附屬公司)	66.0	47.8	18.2
現代貨箱碼頭	14.4	11.6	2.8
海港企業有限公司	4.6	3.0	1.6
有線寬頻	0.3	—	0.3
九龍倉集團	85.3	62.4	22.9
會德豐地產新加坡集團	1.6	0.6	1.0
會德豐及其它附屬公司	15.2	13.3	1.9
集團	102.1	76.3	25.8

九龍倉於二〇一一年三月完成一項供股計劃並籌集得港幣一百億元，會德豐已為其認購的股份支付港幣五十億元。

九龍倉於二〇一一年六月發行三年期的有擔保可換股債券，本金總額為港幣六十二億元。假設債券被悉數轉換為股份，則集團於九龍倉的權益將會由50.02%下降至48.91%。

上述負債中有為數港幣二百五十五億元(二〇一〇年：港幣二百四十三億元)乃以賬面值合共港幣七百六十五億元(二〇一〇年：港幣八百零七億元)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內地的地產發展項目和港口投資及在新加坡的物業提供資金。

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金融投資組合，於二〇一一年六月三十日的總市值為港幣八十九億元(二〇一〇年：港幣一百零七億元)，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在營運資金變動前的現金流入增加至港幣七十八億元(二〇一〇年：港幣六十五億元)，營運資金變動導致營業業務錄得淨現金流出港幣十八億元(二〇一〇年：流入港幣十億元)，主要用於支付內地發展中銷售物業的地價及建築費用，這又因內地物業銷售所收取的定金增加而被局部抵銷。投資活動方面，集團錄得淨現金流出港幣一百零三億元(二〇一〇年：流入港幣二十三億元)，主要用於增加投資物業及參與內地地產發展項目的共同發展公司的投資。

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二〇一一年六月三十日的相關承擔分析如下：

業務單位／公司	二〇一一年 一月至六月 的開支 港幣百萬元	於二〇一一年 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			
九龍倉集團	9,324	11,300	24,877
地產投資	8,918	10,444	23,415
九倉電訊	226	222	158
有線寬頻	88	36	132
現代貨箱碼頭	92	598	1,172
會德豐地產新加坡集團	62	18	—
會德豐及其它附屬公司	12	7	—
	9,398	11,325	24,877
(b) 發展中銷售物業			
九龍倉集團	12,920	11,693	58,273
附屬公司	10,518	8,122	40,428
共同發展公司及聯營公司	2,402	3,571	17,845
會德豐地產新加坡集團			
附屬公司	1,196	1,507	2,389
會德豐及其它附屬公司	622	681	2,337
附屬公司	560	394	614
共同發展公司及聯營公司	62	287	1,723
	14,738	13,881	62,999
(c) 節目及其它	35	1,448	109

九龍倉的地產投資分部的資本性開支主要用於支付長沙國金中心的地價及成都國際金融中心的建築費用。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內地的大鏟灣項目及增購其它固定資產。

除資本性開支外，集團亦為其於內地、香港及新加坡的銷售物業發展支付港幣一百四十七億元，主要包括九龍倉的支出港幣一百二十九億元(已扣除九龍倉向會德豐購入四個佛山合營項目的集團內部收購)。

於二〇一一年六月三十日，集團已授權及簽約的承擔主要涉及作投資用途的發展中物業所作出的港幣一百一十三億元及作銷售用途的發展中物業所作出的港幣一百三十九億元，其中包括須於二〇一一年至二〇一三年分期支付的應佔地價港幣九十四億元。除此之外，集團打算主要就建築費用投放港幣二百四十九億元於投資物業及港幣六百三十億元於銷售物業，以完成集團於內地、香港及新加坡的發展項目，該等發展項目將於未來數年分階段進行。

上述承擔將由各集團各自的內部財務資源(包括餘裕現金)、營運帶來的現金流及銀行和其它融資撥付，建築費用則主要由預售收益及項目融資撥付。其它可挪用資源包括金融投資。

(III) 轉讓佛山物業發展項目予九龍倉

會德豐於二〇一一年六月完成轉讓其四個佛山物業合營項目的50%權益予九龍倉，總作價為港幣三十三億八千八百萬元。該四個合營項目所持有的主要資產為位於內地佛山市禪城、桂城、獅山和新城的四個住宅物業發展項目。由於是出售予其附屬公司，會德豐已將相關交易所得為數約港幣十三億元的盈利遞延至項目落成及物業單位售予不受會德豐控制的人士後方確認及計入賬內。

(IV) 人力資源

於二〇一一年六月三十日，集團旗下僱員約一萬四千人，其中包括約二千二百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浮動薪酬，以獎勵員工的個人工作表現及員工對集團的成績和業績所作出的貢獻。