

財務評議

(I) 二〇一二年度中期業績

二〇一二年上半年，集團繼續錄得強健的業績，股東應佔盈利增加33%至港幣一百三十五億七千二百萬元，未計入物業重估盈餘前盈利增加10%至港幣四十二億二千二百萬元。業績理想主要受惠於九龍倉地產發展分部(尤其於內地的地產發展)表現出色，以及其經常性租金收入增長強勁，加上來自購入聯營公司綠城中國控股有限公司(「綠城中國」)的一次性盈利確認入賬，及物業重估盈餘增加。然而，在缺少了二〇一一年會德豐地產確認來自全資項目One Island South的可觀盈利的情況下，股東應佔核心盈利則按年減少15%至港幣三十三億九千一百萬元。

營業額及營業盈利

集團營業額增加43%至港幣一百九十七億一千六百萬元(二〇一一年：港幣一百三十七億五千五百萬元)，所確認的物業銷售額增加逾一倍，租金收入則有雙位數增加。

集團營業盈利增加21%至港幣九十一億零六百萬元(二〇一一年：港幣七十五億零一百萬元)，其中港幣八十二億四千一百萬元(二〇一一年：港幣四十九億八千萬)來自九龍倉，港幣四億六千一百萬元(二〇一一年：港幣二億一千六百萬元)來自會德豐地產新加坡，及港幣四億零四百萬元(二〇一一年：港幣二十三億零五百萬元)來自會德豐及其旗下其它附屬公司。

地產投資

收入增加16%至港幣五十八億六千三百萬元(二〇一一年：港幣五十億五千萬元)，營業盈利增加15%至港幣四十五億二千萬元(二〇一一年：港幣三十九億二千七百萬元)，反映零售租戶銷售額錄得佳績令零售租金加速增長，以及寫字樓續租租金持續上升。受惠於全新的上海會德豐國際廣場及翻新後的重慶時代廣場收入的增加，來自內地的租金收入大幅增加51%至港幣四億七千九百萬元。酒店方面，平均房租增加以及出租率維持於高水平，因此得以持續錄得理想業績。

地產發展

收入增加106%至港幣一百億七千三百萬元(二〇一一年：港幣四十八億九千三百萬元)，營業盈利增加42%至港幣三十九億二千七百萬元(二〇一一年：港幣二十七億六千五百萬元)，主要來自內地的物業銷售及香港的One Midtown和碧堤坊。其它確認入賬的物業銷售額主要來自出售香港及新加坡的存貨。

香港方面，One Midtown落成及售出92%工業單位，因而得以確認港幣二十一億九千三百萬元的收入及港幣十億零六百萬元的營業盈利。

內地方面，所確認的物業銷售額增加416%至港幣六十九億二千九百萬元，營業盈利增加326%至港幣二十四億二千二百萬元，主要來自成都天府時代廣場及時代·晶科名苑、上海靈園及無錫時代上城。

期內集團已簽訂的物業銷售額(包括合營項目的應佔銷售額)為港幣一百四十三億元(二〇一一年：港幣一百一十九億元)。於二〇一二年六月底時已預售但尚未確認入賬的銷售額(尚待各項物業分階段落成時確認入賬)增加至港幣一百八十五億元(二〇一一年十二月：港幣一百七十二億元)，大部分來自內地的物業銷售。

物流

收入減少9%至港幣十五億一千五百萬元(二〇一一年：港幣十六億七千三百萬元)，營業盈利減少15%至港幣五億七千七百萬元(二〇一一年：港幣六億八千二百萬元)，是全球貿易增長放緩令現代貨箱碼頭所處理的吞吐量較少而導致其收入減少所致。

通訊、媒體及娛樂

收入增加1%至港幣十九億四千二百萬元(二〇一一年：港幣十九億三千萬元)，通訊、媒體及娛樂的營業盈利減少66%至港幣一千七百萬元(二〇一一年：港幣五千萬元)。九倉電訊的營業盈利增加16%至港幣一億一千九百萬元(二〇一一年：港幣一億零三百萬元)，而有線寬頻則錄得營業虧損港幣一億元(二〇一一年：港幣五千三百萬元)。

投資及其它

投資及其它營業盈利輕微增加至港幣三億四千二百萬元(二〇一一年：港幣三億三千三百萬元)，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於二〇一二年六月三十日的賬面值增加至港幣二千二百七十九億元(二〇一一年：港幣二千零五億元)，其中包括根據按結算日進行的獨立估值並以公允價值報值的投資物業港幣二千一百億元，產生重估盈餘港幣一百八十三億三千三百萬元(二〇一一年：港幣一百二十四億九千六百萬元)，主要反映集團投資物業的租金增長持續強勁。在扣除相關遞延稅項及非控股股東權益合共港幣八十九億八千三百萬元(二〇一一年：港幣六十一億零二百萬元)後，應佔重估盈餘淨額港幣九十三億五千萬元(二〇一一年：港幣六十三億九千四百萬元)已計入綜合收益表內。

未作重估的投資物業(全皆在發展中)為數港幣一百七十九億元，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

其它收入淨額為港幣十五億零九百萬元(二〇一一年：港幣三億零四百萬元)，主要包括九龍倉購入綠城中國18.4%權益而產生的會計賬面收益，詳情見財務報表附註4(a)。於結算日後，九龍倉增加其於綠城中國的權益至24.6%。

財務支出

從綜合收益表內扣除的財務支出為港幣六億八千八百萬元(二〇一一年：港幣八億七千八百萬元)。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九千二百萬元(二〇一一年：虧損港幣三億六千九百萬元)。扣除非控股股東權益後的按市價入賬收益為港幣五千二百萬元(二〇一一年：虧損港幣一億七千七百萬元)。

若不計入按市價入賬未變現變動及未扣除撥作資產成本的財務支出為港幣十二億三千九百萬元(二〇一一年：港幣六億九千四百萬元)，增加了港幣五億四千五百萬元，主要因為借款增加及實際借貸利率上升所致。集團是期實際借貸年息率為2.6%(二〇一一年：1.8%)。

扣除撥作資產成本港幣四億五千九百萬元(二〇一一年：港幣一億八千五百萬元)後，財務支出為港幣七億八千萬(二〇一一年：港幣五億零九百萬元)，增加了港幣二億七千一百萬元。

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90%至港幣三億九千七百萬元(二〇一一年：港幣二億零九百萬元)，主要因為來自中國項目的盈利貢獻較高。共同發展公司轉虧為盈，錄得盈利港幣四百萬元(二〇一一年：虧損港幣九百萬元)，因為現代貨箱碼頭的港口投資的盈利貢獻增加。

所得稅

稅項支出為港幣二十七億四千一百萬元(二〇一一年：港幣十九億零六百萬元)，包括為是期內地投資物業的重估盈餘作出的遞延稅項撥備港幣六億零一百萬元(二〇一一年：港幣五億一千八百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出則增加至港幣二十一億四千萬元(二〇一一年：港幣十三億八千八百萬元)，主要因為地產發展分部所確認的盈利增加。

非控股股東權益

非控股股東權益應佔盈利為港幣一百二十三億四千八百萬元(二〇一一年：港幣七十四億九千八百萬元)，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33%至港幣一百三十五億七千二百萬元(二〇一一年：港幣一百零二億一千九百萬元)。每股盈利為港幣6.68元(二〇一一年：港幣5.03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九十三億五千萬元(二〇一一年：港幣六十三億九千四百萬元)，是期股東應佔集團盈利則為港幣四十二億二千二百萬元(二〇一一年：港幣三十八億二千五百萬元)，較二〇一一年增加10%。

若進一步扣除購入綠城中國的權益而產生的特殊應佔會計賬面收益港幣七億七千九百萬元(二〇一一年：港幣零元)及應佔掉期合約的按市價入賬收益港幣五千二百萬元(二〇一一年：虧損港幣一億七千七百萬元)，股東應佔集團核心盈利則按年減少15%至港幣三十三億九千一百萬元(二〇一一年：港幣四十億零二百萬元)。每股核心盈利為港幣1.67元(二〇一一年：港幣1.97元)。

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分析如下：

盈利來自	二〇一二年 港幣百萬元	二〇一一年 港幣百萬元
九龍倉集團	2,738	1,819
會德豐地產新加坡集團	288	137
會德豐及其它附屬公司	365	2,046
股東應佔核心盈利	3,391	4,002
購入綠城中國的權益而產生的應佔會計賬面收益	779	-
應佔掉期合約的按市價入賬收益／(虧損)	52	(177)
未計入投資物業盈餘前盈利	4,222	3,825
投資物業盈餘(扣除遞延稅項後)	9,350	6,394
股東應佔盈利	13,572	10,219

九龍倉於二〇一二年上半年的盈利增加65%至港幣二百三十六億四千六百萬元(二〇一一年：港幣一百四十三億零二百萬元)。若不計入投資物業盈餘淨額，九龍倉的淨盈利則為港幣七十億七千二百萬元(二〇一一年：港幣三十二億八千三百萬元)。未計入投資物業盈餘及上述特殊項目前，九龍倉的核心盈利增加49%至港幣五十四億二千五百萬元(二〇一一年：港幣三十六億三千八百萬元)。

按照新加坡公認會計準則，會德豐地產新加坡於二〇一二年上半年的盈利為六千一百七十萬新加坡元(二〇一一年：八千九百四十萬新加坡元)。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三億八千萬元(二〇一一年：港幣一億八千一百萬元)。

(II) 流動資金、財務資源與資本性承擔

股東權益與總權益

於二〇一二年六月三十日，集團的股東權益增加11%至港幣一千三百六十四億元(二〇一一年：港幣一千二百二十六億元)，或每股港幣67.13元(二〇一一年：每股港幣60.32元)。

若計入非控股股東權益，集團的總權益則增加10%至港幣二千五百八十六億元(二〇一一年：港幣二千三百五十二億元)。

總資產

集團的總資產增加5%至港幣三千八百四十億元(二〇一一年：港幣三千六百四十一億元)。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11%至港幣三千四百六十七億元(二〇一一年：港幣三千一百二十三億元)。

集團的投資物業組合為港幣二千二百七十九億元，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一千五百四十億元，佔投資物業組合市值的68%。

其它主要營業資產包括其它物業及固定資產港幣一百八十九億元、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)港幣三百三十億元及發展中及待沽物業港幣五百九十七億元。

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)增加至港幣一千一百六十六億元(二〇一一年：港幣一千一百一十億元)，佔集團總營業資產的34%。

負債及負債比率

集團於二〇一二年六月三十日的負債淨額增加港幣一百四十四億元至港幣六百七十四億元(二〇一一年：港幣五百三十億元)，此乃由港幣九百三十五億元的債務減港幣二百六十一億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五百三十二億元(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二十九億元，會德豐的負債淨額則為港幣一百七十一億元(二〇一一年：港幣一百五十億元)。茲將集團負債淨額分析如下：

負債／(現金)淨額	二〇一二年 港幣百萬元	二〇一一年 港幣百萬元
九龍倉(不包括下列附屬公司)	45,254	35,348
現代貨箱碼頭	11,548	11,155
海港企業有限公司	(3,450)	(2,700)
有線寬頻	(184)	(338)
九龍倉集團	53,168	43,465
會德豐地產新加坡集團	(2,869)	(5,510)
會德豐及其它附屬公司	17,053	15,059
集團	67,352	53,014

於二〇一二年六月三十日，負債淨額與總權益比率為26.0%(二〇一一年：22.5%)。

財務及備用信貸額

集團於二〇一二年六月三十日的備用信貸額及債券合共港幣一千一百五十二億元(二〇一一年：港幣一千一百五十億元)，當中港幣九百三十五億元已被提取。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)	70.4	57.0	13.4
現代貨箱碼頭	13.7	12.6	1.1
海港企業有限公司	4.6	2.5	2.1
有線寬頻	0.5	0.1	0.4
九龍倉集團	89.2	72.2	17.0
會德豐地產新加坡集團	2.4	1.7	0.7
會德豐及其它附屬公司	23.6	19.6	4.0
集團	115.2	93.5	21.7

上述負債中有為數港幣二百零六億元(二〇一一年：港幣二百六十八億元)乃以賬面值合共港幣七百一十五億元(二〇一一年：港幣六百四十五億元)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。該等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和香港的地產發展項目提供資金。

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，集團繼續持有大量餘裕現金（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，於二〇一二年六月三十日的總市值為港幣八十九億元（二〇一一年：港幣七十一億元），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九十五億元（二〇一一年：港幣七十八億元），營運資金變動導致淨現金流入減少至港幣二十三億元（二〇一一年：流出港幣十八億元）。投資活動方面，集團錄得淨現金流出港幣一百三十二億元（二〇一一年：港幣一百零三億元），主要包括為海運大廈支付更新租約所須的補地價款項港幣七十九億元，以及參與內地地產發展項目的聯營公司及共同發展公司的投資（包括以港幣十九億元購入綠城中國18.4%權益）。在結算日後，集團再支付港幣八億元增加其於綠城中國的權益至24.6%及支付港幣二十六億元認購綠城中國的永續次級可換股證券。

主要開支及承擔

茲將期內由集團的核心業務所引致的主要開支及於二〇一二年六月三十日的相關承擔分析如下：

業務單位／公司	二〇一二年 一月至六月 的開支 港幣百萬元	於二〇一二年 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	9,729	10,795	23,978
地產投資	9,254	9,738	23,129
九倉電訊	231	207	270
有線寬頻	113	47	132
現代貨箱碼頭	131	803	447
會德豐地產新加坡集團	12	62	—
會德豐及其它附屬公司	194	1	—
	9,935	10,858	23,978
(b) 發展中銷售物業			
九龍倉集團	6,464	12,404	50,014
附屬公司	2,582	7,510	37,161
共同發展公司及聯營公司	3,882	4,894	12,853
會德豐地產新加坡集團			
附屬公司	1,024	452	3,300
會德豐及其它附屬公司	1,996	2,829	5,097
附屬公司	1,865	802	5,097
共同發展公司及聯營公司	131	2,027	—
	9,484	15,685	58,411
(c) 節目及其它	52	1,389	92

期內九龍倉的地產投資分部的資本性開支主要用於為海運大廈支付更新租約所須的補地價款項港幣七十九億元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港口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九十五億元，其中包括九龍倉於期內購入綠城中國18.4%權益所支付的港幣十九億元。

於二〇一二年六月三十日，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一百零九億元及作銷售用途的發展中物業所作出的港幣一百五十七億元，其中包括須於二〇一三年底前支付的應佔地價港幣四十五億元。除此之外，集團打算於內地、香港及新加坡的投資物業投放建築費用港幣二百四十億元及於銷售物業投放港幣五百八十四億元，並於未來數年分階段完成該等物業。

上述承擔及計劃開支將由各集團的內部財務資源（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) 人力資源

於二〇一二年六月三十日，集團旗下僱員約15,500人，其中包括約2,800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。