

## 財務評議

### (I) 二〇一三年度中期業績評議

#### 會德豐

二〇一三年上半年，會德豐及其旗下其它附屬公司的盈利按年增加4%至港幣十四億零八百萬元(二〇一二年：港幣十三億五千二百萬元)。若不計入投資物業重估盈餘港幣一億二千九百萬元(二〇一二年：港幣九億八千七百萬元)，核心盈利增加250%至港幣十二億七千九百萬元(二〇一二年：港幣三億六千五百萬元)，主要因為Kadoorie Hill落成及銷情理想、出售可供出售投資所得盈利及聯營公司的盈利貢獻較高所致。

#### 會德豐集團

集團在二〇一三年上半年繼續錄得強健的業績，核心盈利按年增加40%至港幣四十七億六千一百萬元，未計入投資物業盈餘前盈利增加22%至港幣五十一億五千五百萬元。業績理想主要因為九龍倉的租金收入持續增長，以及來自出售可供出售投資所得盈利可觀。

然而，股東應佔集團盈利減少20%至港幣一百零八億四千五百萬元，這是由於物業重估盈餘較往年為低，以及與二〇一二年相比缺少了一次性的會計收益所致。

#### 收入及營業盈利

集團收入減少12%至港幣一百七十三億九千八百萬元(二〇一二年：港幣一百九十七億一千六百萬)，這是因為所確認的物業銷售額較低所致，然而這又因為租金收入有雙位數增長而有所減輕。

集團營業盈利減少20%至港幣七十二億九千二百萬元(二〇一二年：港幣九十一億零六百萬元)，其中港幣六十億八千萬元(二〇一二年：港幣八十二億四千一百萬元)來自九龍倉，港幣二億五千七百萬元(二〇一二年：港幣四億六千一百萬元)來自會德豐地產新加坡，及港幣九億五千五百萬元(二〇一二年：港幣四億零四百萬元)來自會德豐及其旗下其它附屬公司。

#### 投資物業

收入及營業盈利分別增加10%及12%至港幣五十七億五千八百萬元(二〇一二年：港幣五十二億一千四百萬元)及港幣四十八億六千八百萬元(二〇一二年：港幣四十三億二千八百萬元)，乃商場租戶銷售表現更勝去年而令商場租金收入增加，以及寫字樓續租租金持續上升(尤其是海港城及時代廣場)所致。來自內地的租金收入增加12%至港幣五億三千六百萬(二〇一二年：港幣四億七千九百萬)，主要因為上海會德豐國際廣場及成都時代•奧特萊斯收入增加，惟租金增幅部分受到大上海時代廣場進行翻新所影響。

## 發展物業

收入及營業盈利分別減少31%及58%至港幣六十九億二千六百萬元(二〇一二年：港幣一百億七千三百萬元)及港幣十六億五千八百萬元(二〇一二年：港幣三十九億二千七百萬元)，主要因為缺少了如二〇一二年上海璽園及香港One Midtown的收入及盈利巨大貢獻的情況下，予以確認入賬的銷售額較低。

香港方面，獲確認入賬的物業銷售額為港幣十九億六千萬(二〇一二年：港幣二十五億零八百萬元)，營業盈利為港幣八億元(二〇一二年：港幣十二億二千一百萬元)。Kadoorie Hill落成，已售出94%住宅單位，因而得以確認港幣十八億八千七百萬元的收入及港幣七億四千三百萬元的營業盈利。

內地方面，獲確認入賬的物業銷售額及營業盈利分別減少28%及64%至港幣四十九億六千六百萬(二〇一二年：港幣六十九億二千九百萬元)及港幣八億六千四百萬元(二〇一二年：港幣二十四億二千二百萬元)。收入主要來自常州時代上院、蘇州時代上城，以及成都御園和時代•晶科名苑。

儘管期內獲確認入賬的物業銷售額較低，發展物業分部表現持續向好。集團已簽訂的物業銷售額(包括合營公司及聯營公司(綠城除外)的應佔銷售額)增加至港幣一百八十七億元(二〇一二年：港幣一百四十三億元)。於二〇一三年六月底，已預售但尚未確認入賬的銷售額(尚待各項物業落成時確認入賬)增加至港幣三百零一億元(二〇一二年十二月：港幣二百二十五億元)，約79%來自內地的物業銷售，其餘則來自香港。

## 酒店

因房租上升，收入增加6%至港幣六億八千九百萬元(二〇一二年：港幣六億四千九百萬元)，惟營業盈利減少11%至港幣一億七千萬(二〇一二年：港幣一億九千二百萬元)，主要受到港威酒店客房翻新工程影響。

## 物流

收入增加3%至港幣十五億六千萬(二〇一二年：港幣十五億一千五百萬元)，惟營業盈利減少18%至港幣四億七千六百萬元(二〇一二年：港幣五億七千七百萬元)，主要因為營運成本上升所致。

## 通訊、媒體及娛樂

收入及營業盈利分別減少1%及59%至港幣十九億二千九百萬元(二〇一二年：港幣十九億四千二百萬元)及港幣七百萬元(二〇一二年：港幣一千七百萬元)。九倉電訊的營業盈利增加20%至港幣一億四千三百萬元(二〇一二年：港幣一億一千九百萬元)，而有線寬頻的營業虧損則擴大至港幣一億一千六百萬元(二〇一二年：虧損港幣一億元)。

## 投資及其它

投資及其它營業盈利為港幣五億三千七百萬元(二〇一二年：港幣三億四千二百萬元)，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二〇一三年六月三十日的賬面值增加至港幣二千六百五十八億元(二〇一二年：港幣二千五百零七億元)，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二千四百零四億元，產生重估盈餘港幣一百一十三億九千三百萬元(二〇一二年：港幣一百八十三億三千三百萬元)。在扣除相關遞延稅項及非控股股東權益合共港幣五十七億零三百萬元(二〇一二年：港幣八十九億八千三百萬元)後，應佔重估盈餘淨額港幣五十六億九千萬元(二〇一二年：港幣九十三億五千萬)已計入綜合收益表內。

未作重估的投資物業(全皆在發展中)為數港幣二百五十四億元，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十六億六千二百萬元(二〇一二年：港幣十五億零九百萬元)，主要包括出售可供出售投資所得盈利港幣十億五千二百萬元(二〇一二年：虧損港幣二千五百萬元)(當中包括會德豐地產新加坡出售SC Global股份的會計收益港幣五億七千七百萬元)及匯兌收益淨額港幣三億一千二百萬元(二〇一二年：虧損港幣六千萬元)。於二〇一二年上半年，其它收入包括九龍倉購入綠城的權益而產生的非經常性會計賬面收益港幣十五億四千三百萬元。

## 財務支出

從綜合收益表內扣除的財務支出為港幣二億三千八百萬元(二〇一二年：港幣六億八千八百萬元)。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八億四千萬元(二〇一二年：港幣九千二百萬元)，在扣除非控股股東權益後的應佔收益為港幣四億二千一百萬元(二〇一二年：港幣五千二百萬元)。

若不計入按市價入賬未變現收益，未扣除撥作資產成本港幣六億七千四百萬元(二〇一二年：港幣四億五千九百萬元)前的財務支出為港幣十七億五千二百萬元(二〇一二年：港幣十二億三千九百萬元)，而在扣除撥作資產成本後的財務支出則為港幣十億七千八百萬元(二〇一二年：港幣七億八千萬元)。財務支出增加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3.2%(二〇一二年：2.6%)。

## 所佔聯營公司及合營公司業績

所佔聯營公司盈利增加港幣十億零四百萬元至港幣十四億零一百萬元(二〇一二年：港幣三億九千七百萬元)，主要因為是期業績包括應佔綠城盈利港幣五億八千三百萬元(二〇一二年：無)，以及由聯營公司進行的內地發展物業項目的盈利貢獻增加。

所佔合營公司盈利增加港幣二億三千九百萬元至港幣二億四千三百萬元(二〇一二年：港幣四百萬元)，反映內地發展物業項目的盈利貢獻增加。

## 所得稅

稅項支出為港幣十八億二千二百萬元(二〇一二年：港幣二十七億四千一百萬元)，包括為內地投資物業的重估盈餘作出的遞延稅項撥備港幣四億零八百萬元(二〇一二年：港幣六億零一百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出則減少至港幣十四億一千四百萬元(二〇一二年：港幣二十一億四千萬元)，主要因為發展物業分部確認入賬的盈利較少。

## 非控股股東權益

非控股股東權益應佔盈利減少港幣三十二億六千二百萬元至港幣九十億八千六百萬元(二〇一二年：港幣一百二十三億四千八百萬元)，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

股東應佔集團盈利減少20%至港幣一百零八億四千五百萬元(二〇一二年：港幣一百三十五億七千二百萬元)。每股盈利為港幣5.34元(二〇一二年：港幣6.68元)。

若不計入投資物業盈餘淨額港幣五十六億九千萬元(二〇一二年：港幣九十三億五千萬元)，股東應佔集團盈利則增加22%至港幣五十一億五千五百萬元(二〇一二年：港幣四十二億二千二百萬元)。

若進一步扣除應佔掉期合約及其它金融資產的按市價入賬收益合共港幣三億九千四百萬元(二〇一二年：港幣五千二百萬元)及去年同期因購入綠城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，核心盈利則增加40%至港幣四十七億六千一百萬元(二〇一二年：港幣三十三億九千一百萬元)。每股核心盈利為港幣2.34元(二〇一二年：港幣1.67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	二〇一三年 港幣百萬元	二〇一二年 港幣百萬元
九龍倉集團	<b>2,927</b>	2,738
會德豐地產新加坡集團	<b>555</b>	288
會德豐及其它附屬公司	<b>1,279</b>	365
核心盈利	<b>4,761</b>	3,391
應佔掉期合約及其它金融資產的按市價入賬收益	<b>394</b>	52
購入綠城的權益而產生的應佔會計賬面收益	<b>-</b>	779
未計入投資物業盈餘前盈利	<b>5,155</b>	4,222
投資物業盈餘(扣除遞延稅項後)	<b>5,690</b>	9,350
股東應佔盈利	<b>10,845</b>	13,572

九龍倉於二〇一三年上半年的盈利減少27%至港幣一百七十二億四千萬元(二〇一二年：港幣二百三十六億四千六百萬元)。若不計入投資物業盈餘淨額，九龍倉的淨盈利則減少9%至港幣六十四億四千七百萬元(二〇一二年：港幣七十億七千二百萬元)。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5%至港幣五十六億八千三百萬元(二〇一二年：港幣五十四億二千五百萬元)。

按照新加坡公認會計準則，會德豐地產新加坡於二〇一三年上半年的盈利為一億一千九百五十萬新加坡元(二〇一二年：六千一百七十萬新加坡元)。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七億三千二百萬元(二〇一二年：港幣三億八千萬元)。

會德豐及其旗下其它附屬公司於二〇一三年上半年的盈利增加至港幣十四億零八百萬元(二〇一二年：港幣十三億五千二百萬元)。若不計入投資物業盈餘港幣一億二千九百萬元，核心盈利增加250%至港幣十二億七千九百萬元。

## (II) 流動資金、財務資源與資本性承擔

### 股東權益與總權益

於二〇一三年六月三十日，集團的股東權益增加5%至港幣一千六百億元(二〇一二年：港幣一千五百二十億元)，或每股港幣78.76元(二〇一二年：每股港幣74.83元)。

若計入非控股股東權益，集團的總權益則增加5%至港幣二千九百九十四億元(二〇一二年：港幣二千八百五十九億元)。

### 總資產

集團的總資產增加7%至港幣四千五百九十五億元(二〇一二年：港幣四千二百九十八億元)。總營業資產(即不包括銀行存款及現金、若干金融投資、遞延稅項資產及其它衍生金融資產)增加7%至港幣四千零八十六億元(二〇一二年：港幣三千八百一十九億元)。

集團的投資物業組合為港幣二千六百五十八億元，佔總營業資產65%。香港的海港城(不包括三間酒店)及時代廣場合共價值港幣一千七百八十八億元，佔投資物業組合市值的67%。九龍倉的內地投資物業為港幣四百零七億元，包括以成本列報的發展中投資物業為數港幣二百三十四億元。

其它主要營業資產包括固定資產港幣一百九十九億元，於合營公司及聯營公司的權益(主要為內地發展物業及港口項目)港幣三百八十六億元及發展中及待沽物業港幣七百三十四億元。

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)增加至港幣一千四百零二億元(二〇一二年：港幣一千三百四十六億元)，佔集團總營業資產的34%。

## 負債及負債比率

集團於二〇一三年六月三十日的負債淨額增加港幣九十億元至港幣八百二十二億元(二〇一二年：港幣七百三十二億元)，此乃由港幣一千一百九十一億元的債務減港幣三百六十九億元的銀行存款和現金所得。負債淨額增加主要因為支付發展物業項目的地價款項。若不計入九龍倉的負債淨額港幣五百三十三億元及會德豐地產新加坡的負債淨額港幣四億元(該等負債淨額對本公司及其旗下其它附屬公司皆無追索權)，會德豐的負債淨額則為港幣二百八十五億元(二〇一二年：港幣二百零四億元)。茲將集團負債淨額分析如下：

負債／(現金)淨額	二〇一三年 港幣百萬元	二〇一二年 港幣百萬元
九龍倉(不包括下列附屬公司)	<b>46,275</b>	49,201
現代貨箱碼頭	<b>11,241</b>	11,193
海港企業有限公司	<b>(4,157)</b>	(4,581)
有線寬頻	<b>(56)</b>	(188)
九龍倉集團	<b>53,303</b>	55,625
會德豐地產新加坡集團	<b>434</b>	(2,801)
會德豐及其它附屬公司	<b>28,486</b>	20,417
集團	<b>82,223</b>	73,241

於二〇一三年六月三十日，負債淨額與總權益比率(綜合計算)為27.5%(二〇一二年：25.6%)。或若不計入九龍倉及會德豐地產新加坡的負債淨額，會德豐的負債淨額與股東權益的比率(按應佔資產淨值計算)則為17.8%(二〇一二年：13.4%)。

## 財務及備用信貸額

集團於二〇一三年六月三十日的備用信貸額及已發行債券合共為港幣一千四百四十九億元(二〇一二年：港幣一千二百七十九億元)，當中港幣一千一百九十一億元已被提取。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)	80.7	66.0	14.7
現代貨箱碼頭	13.6	11.7	1.9
海港企業有限公司	4.5	3.8	0.7
有線寬頻	0.4	0.1	0.3
九龍倉集團	99.2	81.6	17.6
會德豐地產新加坡集團	6.0	3.5	2.5
會德豐及其它附屬公司	39.7	34.0	5.7
集團	144.9	119.1	25.8

上述負債中，為數港幣二百二十三億元(二〇一二年：港幣一百九十四億元)的負債以賬面值合共港幣四百二十億元(二〇一二年：港幣三百一十七億元)的若干發展中物業及固定資產作抵押。

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發展物業和港口投資及在新加坡和香港的發展物業項目提供資金。

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，於二〇一三年六月三十日的總市值為港幣一百四十二億元(二〇一二年：港幣一百四十八億元)，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為港幣七十五億元(二〇一二年：港幣九十五億元)，營運資金及其它變動導致淨現金流出港幣八十一億元(二〇一二年：港幣七十一億元)，主要用於支付發展物業項目的地價款項。投資活動方面，集團錄得淨現金流出港幣四十億元(二〇一二年：港幣一百三十二億元)，主要為增加內地投資物業。

## 主要資本性與發展開支及承擔

茲將二〇一三年上半年集團的主要資本性與發展開支分析如下：

### A. 主要資本性與發展開支

	香港／新加坡 港幣百萬元	中國內地 港幣百萬元	總額 港幣百萬元
<b>投資物業</b>			
九龍倉集團	433	1,679	2,112
會德豐地產新加坡集團	1	–	1
會德豐及其它附屬公司	1,109	–	1,109
	1,543	1,679	3,222
<b>發展物業</b>			
九龍倉集團	22	5,227	5,249
會德豐地產新加坡集團	3,559	50	3,609
會德豐及其它附屬公司	6,338	40	6,378
	9,919	5,317	15,236
<b>物業總額</b>	11,462	6,996	18,458
<b>其它</b>			
九龍倉集團			
酒店	88	73	161
現代貨箱碼頭	70	24	94
九倉電訊	156	–	156
有線寬頻	78	–	78
其它	1	–	1
	393	97	490
<b>集團總額</b>	11,855	7,093	18,948

- i. 投資物業於期內的開支主要包括成都國際金融中心的建築費用及增加香港投資物業。
- ii. 集團亦為發展物業投資港幣一百五十二億元，主要包括投資於內地物業港幣五十三億元、香港物業港幣六十三億元及新加坡物業港幣三十六億元。
- iii. 現代貨箱碼頭的資本性開支主要用作增購其它固定資產及內地貨櫃碼頭設備，而九倉電訊及有線寬頻的資本性開支則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。

## B. 資本性與發展開支承擔

於二〇一三年六月三十日，集團在未來數年的主要資本性與發展開支承擔估計為港幣一千零九十七億元，當中港幣三百四十四億元已授權及簽約。茲將承擔按分部分分析如下：

	於二〇一三年六月三十日		總額 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	
<b>投資物業</b>			
香港／新加坡			
九龍倉集團	1,493	455	1,948
會德豐地產新加坡集團	6	–	6
會德豐及其它附屬公司	1	–	1
	1,500	455	1,955
中國內地			
九龍倉集團	6,667	19,924	26,591
	8,167	20,379	28,546
<b>發展物業</b>			
香港／新加坡			
九龍倉集團	889	–	889
會德豐地產新加坡集團	332	1,560	1,892
會德豐及其它附屬公司	8,413	9,544	17,957
	9,634	11,104	20,738
中國內地			
九龍倉集團	15,637	40,149	55,786
會德豐地產新加坡集團	429	2,159	2,588
會德豐及其它附屬公司	93	280	373
	16,159	42,588	58,747
	25,793	53,692	79,485
<b>其它</b>			
九龍倉集團			
酒店	201	449	650
現代貨箱碼頭	92	263	355
九倉電訊	126	288	414
有線寬頻	16	226	242
	435	1,226	1,661
<b>集團總額</b>	<b>34,395</b>	<b>75,297</b>	<b>109,692</b>

物業承擔主要為在未來數年分階段支付的地價款項及建築費用(包括應佔合營公司及聯營公司的承擔)。應佔地價款項港幣九十九億元須在二〇一三年支付。

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

於二〇一三年六月三十日,集團旗下僱員約15,900人,其中包括約2,700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。