

# 財務評議

## (I) 二〇一三年度業績評議

### 會德豐(未綜合上市附屬公司會德豐地產新加坡及九龍倉業績)

會德豐的淨盈利減少39%至港幣十五億七千二百萬元(二〇一二年：港幣二十五億九千六百萬元)，乃投資物業重估盈餘較低所致。若不計入投資物業重估盈餘港幣三億二千萬元(二〇一二年：港幣十四億七千四百萬元)及掉期合約按市價入賬虧損港幣五千一百萬元(二〇一二年：港幣零元)，核心盈利增加16%至港幣十三億零三百萬元(二〇一二年：港幣十一億二千二百萬元)，主要因為Kadoorie Hill落成及銷情理想及聯營公司的盈利貢獻較高所致。

### 會德豐集團

集團在二〇一三年繼續錄得強健的業績，核心盈利增加8%至港幣七十八億二千二百萬元(二〇一二年：港幣七十二億六千七百萬)。業績理想主要因為租金收入持續增長，以及來自聯營公司及出售可供出售投資的盈利貢獻較高，惟部分被發展物業貢獻較低所抵銷。

然而，股東應佔集團盈利減少37%至港幣一百六十九億五千四百萬元(二〇一二年：港幣二百六十九億三千五百萬元)，這是由於投資物業重估盈餘較往年為低、為物業作出減值撥備，以及與二〇一二年相比缺少了因購入綠城中國控股有限公司(「綠城」)而確認的一次性會計收益所致。

### 收入及營業盈利

集團收入增加6%至港幣三百五十億七千一百萬元(二〇一二年：港幣三百三十一億二千四百萬元)，因為租金收入有雙位數增長。

集團營業盈利減少4%至港幣一百四十九億三千八百萬元(二〇一二年：港幣一百五十五億七千萬元)，其中港幣十一億八千七百萬元(二〇一二年：港幣六億六千六百萬元)來自會德豐，港幣四億七千一百萬元(二〇一二年：港幣七億三千四百萬元)來自會德豐地產新加坡，及港幣一百三十二億八千萬元(二〇一二年：港幣一百四十一億七千萬元)來自九龍倉。

### 投資物業

收入及營業盈利均分別增加13%至港幣一百一十九億四千九百萬元(二〇一二年：港幣一百零六億一千三百萬元)及港幣九十八億九千一百萬元(二〇一二年：港幣八十七億三千一百萬元)，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25%至港幣十二億六千一百萬元(二〇一二年：港幣十億零五百萬元)，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。

### 發展物業

收入為港幣一百三十四億三千萬元(二〇一二年：港幣一百三十三億七千萬元)，基本上維持不變，惟營業盈利減少39%至港幣三十三億四千一百萬元(二〇一二年：港幣五十四億五千八百萬元)，乃缺少了如二〇一二年上海璽園及香港One Midtown所確認的特大盈利貢獻。

香港方面，獲確認入賬的物業銷售額及營業盈利分別減少至港幣十九億七千二百萬元(二〇一二年：港幣三十億一千九百萬元)及港幣七億九千萬元(二〇一二年：港幣十五億三千六百萬元)。Kadoorie Hill落成，並售出97%住宅單位，因而得以確認港幣十八億九千四百萬元的收入及港幣七億二千八百萬元的營業盈利。

內地方面，獲確認入賬的物業銷售額增加20%至港幣一百一十四億四千二百萬元(二〇一二年：港幣九十五億七千三百萬元)，主要來自已落成的成都天府時代廣場、蘇州時代上城及常州時代上院。惟在營業盈利毛利率收窄的情況下，營業盈利減少28%至港幣二十五億六千五百萬元(二〇一二年：港幣三十五億六千二百萬元)。

新加坡方面，獲確認入賬的物業銷售額為港幣一千六百萬元(二〇一二年：港幣七億七千八百萬元)，營業虧損為港幣一千四百萬元(二〇一二年：營業盈利港幣三億六千萬元)，主要來自新加坡多個項目貨尾單位的銷售。

集團二〇一三年已簽訂的物業銷售額(包括聯營公司及合營公司(綠城除外)的應佔銷售額)增加至港幣三百六十六億元(二〇一二年：港幣二百六十二億元)。截至二〇一三年十二月三十一日，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)增加至港幣三百七十四億元(二〇一二年十二月：港幣二百二十五億元)，約70%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8%至港幣十四億九千八百萬元(二〇一二年：港幣十三億九千一百萬元)，惟營業盈利減少4%至港幣三億七千七百萬元(二〇一二年：港幣三億九千一百萬元)，主要受到常州馬哥孛羅酒店開業前開支及馬哥孛羅武漢酒店營業虧損不利影響。

### 物流

收入增加5%至港幣三十二億二千六百萬元(二〇一二年：港幣三十億七千萬元)，惟營業盈利減少16%至港幣九億七千四百萬元(二〇一二年：港幣十一億六千一百萬元)，主要因為營運成本上升所致。

### 通訊、媒體及娛樂

收入減少4%至港幣三十七億八千九百萬元(二〇一二年：港幣三十九億五千三百萬元)，卻錄得港幣二億一千二百萬元的營業盈利(二〇一二年：營業虧損港幣二千二百萬元)。九倉電訊的營業盈利增加20%至港幣三億元(二〇一二年：港幣二億五千萬元)，而有線寬頻的營業虧損則收窄至港幣八千八百萬元(二〇一二年：港幣二億七千一百萬元)。

### 投資及其它

營業盈利增加至港幣十一億七千七百萬元(二〇一二年：港幣四億五千六百萬元)，因為股息及利息收入增加。

### 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十二月三十一日的賬面值增加至港幣二千八百二十億元(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二千六百零八億元，產生重估盈餘港幣一百九十億八千九百萬元(二〇一二年：港幣三百五十九億二千四百萬元)。在扣除相關遞延稅項及非控股股東權益合共港幣九十八億五千九百萬元(二〇一二年：港幣一百七十七億二千三百萬元)後，應佔重估盈餘淨額港幣九十二億三千萬元(二〇一二年：港幣一百八十二億零一百萬元)已計入綜合收益表內。

發展中投資物業為數港幣二百一十二億元以成本列報，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三億三千七百萬元(二〇一二年：港幣三十一億一千六百萬元)，主要包括出售可供出售投資所得盈利港幣十億九千四百萬元(二〇一二年：港幣四億九千二百萬元)(當中包括會德豐地產新加坡出售SC Global股份的盈利港幣五億七千三百萬元)及外匯收益淨額港幣三億三千五百萬元(二〇一二年：港幣二億七千四百萬元)。部分盈利被會德豐地產新加坡為其宏茂橋項目(The Panorama)作出港幣六億八千一百萬元的減值撥備及海港企業有限公司為其常州馬哥孛羅酒店項目作出港幣五億四千三百萬元的減值撥備所抵銷。於二〇一二年，九龍倉購入綠城的權益而產生的非經常性會計收益為港幣二十二億三千三百萬元。

### 財務支出

從綜合收益表內扣除的財務支出為港幣八億九千九百萬元(二〇一二年：港幣十一億六千二百萬元)。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十二億零五百萬元(二〇一二年：港幣五億七千三百萬元)，在扣除非控股股東權益後的應佔收益為港幣五億八千七百萬元(二〇一二年：港幣三億三千四百萬元)。

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十四億八千二百萬元(二〇一二年：港幣十億二千二百萬元)前的財務支出為港幣三十五億八千六百萬元(二〇一二年：港幣二十七億五千七百萬元)，而在扣除撥作資產成本後的財務支出則為港幣二十一億零四百萬元(二〇一二年：港幣十七億三千五百萬元)。財務支出增加主要因為借款增加及借貸利率上升所致。集團是年實際借貸年息率為3.1%(二〇一二年：2.8%)。

### 所佔聯營公司及合營公司業績

所佔聯營公司盈利增加62%至港幣二十六億三千一百萬元(二〇一二年：港幣十六億二千一百萬元)，主要因為是年業績包括應佔綠城全年盈利港幣十四億九千七百萬元(二〇一二年：港幣八億九千三百萬元－應佔業績期間為二〇一二年六月至十二月)，以及聯營公司內地發展物業項目的盈利貢獻增加。

所佔合營公司盈利減少27%至港幣四億六千一百萬元(二〇一二年：港幣六億三千四百萬元)，反映內地發展物業項目的盈利貢獻較低。

### 所得稅

稅項支出為港幣四十五億三千九百萬元(二〇一二年：港幣四十三億四千七百萬元)，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十四億五千九百萬元(二〇一二年：港幣十億八千七百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出則減少至港幣三十億八千萬元(二〇一二年：港幣三十二億六千萬元)，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九十三億五千七百萬元至港幣一百五十億六千四百萬元(二〇一二年：港幣二百四十四億二千一百萬元)，乃主要因為會德豐地產新加坡及九龍倉的盈利減少。

## 財務評議

### 股東應佔盈利

股東應佔集團盈利減少37%至港幣一百六十九億五千四百萬元(二〇一二年：港幣二百六十九億三千五百萬元)。每股盈利為港幣8.34元(二〇一二年：港幣13.26元)。

若不計入投資物業重估盈餘淨額港幣九十二億三千萬元(二〇一二年：港幣一百八十二億零一百萬元)，股東應佔集團盈利則減少12%至港幣七十七億二千四百萬元(二〇一二年：港幣八十七億三千四百萬元)。

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五億八千七百萬元(二〇一二年：港幣三億三千四百萬元)、應佔物業減值撥備港幣六億八千五百萬元(二〇一二年：港幣零元)及二〇一二年因購入綠城的權益而產生的特殊應佔會計收益港幣十一億三千三百萬元，核心盈利則增加8%至港幣七十八億二千二百萬元(二〇一二年：港幣七十二億六千七百萬元)。每股核心盈利為港幣3.85元(二〇一二年：港幣3.58元)。

茲將來自會德豐、會德豐地產新加坡和九龍倉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
會德豐	<b>1,303</b>	1,122
會德豐地產新加坡集團	<b>665</b>	528
九龍倉集團	<b>5,854</b>	5,617
核心盈利	<b>7,822</b>	7,267
應佔掉期合約及其它金融資產的按市價入賬收益	<b>587</b>	334
應佔物業減值撥備	<b>(685)</b>	—
購入綠城的權益而產生的應佔會計收益	<b>—</b>	1,133
未計入投資物業盈餘前盈利	<b>7,724</b>	8,734
投資物業盈餘(扣除遞延稅項後)	<b>9,230</b>	18,201
股東應佔盈利	<b>16,954</b>	26,935

按照新加坡公認會計準則，會德豐地產新加坡於截至二〇一三年十二月三十一日止年度的盈利為四千萬新加坡元(二〇一二年：六千三百三十萬新加坡元)。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二億二千七百萬元(二〇一二年：港幣三億九千六百萬元)。

九龍倉於截至二〇一三年十二月三十一日止年度的盈利減少38%至港幣二百九十三億八千萬元(二〇一二年：港幣四百七十二億六千三百萬元)。若不計入投資物業重估盈餘淨額，九龍倉的淨盈利則減少12%至港幣一百二十二億零六百萬元(二〇一二年：港幣一百三十九億二千七百萬元)。未計入投資物業重估盈餘及上述特殊項目前，九龍倉的核心盈利增加2%至港幣一百一十二億九千八百萬元(二〇一二年：港幣一百一十億四千萬元)。

### (II) 流動資金、財務資源與資本性承擔

#### 股東權益與總權益

於二〇一三年十二月三十一日，集團的股東權益增加10%至港幣一千六百六十六億元(二〇一二年：港幣一千五百二十億元)，或每股港幣81.99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9%至港幣三千一百一十六億元(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13%至港幣四千八百六十八億元(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16%至港幣四千四百四十八億元(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二千八百二十億元，佔總營業資產63%。香港的海港城(不包括三間酒店)及時代廣場合共價值港幣一千八百四十億元，佔投資物業組合市值的65%。九龍倉的內地投資物業為港幣五百零六億元，包括發展中投資物業為港幣二百二十五億元。

其它主要營業資產包括發展中及待沽物業港幣八百七十二億元、於聯營公司及合營公司的權益(主要為內地發展物業及港口項目)港幣四百零六億元及其它固定資產港幣二百四十二億元。

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)增加至港幣一千五百八十億元(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36%。

### 負債及負債比率

集團於二〇一三年十二月三十一日的負債淨額增加港幣二百一十一億元至港幣九百四十三億元(二〇一二年：港幣七百三十二億元)，此乃由港幣一千二百三十六億元的債務減港幣二百九十三億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及投資物業(主要是成都國際金融中心)的地價款項及建築費用及支付購入美利大廈的款項。若不計入會德豐地產新加坡的負債淨額港幣十一億元及九龍倉的負債淨額港幣五百八十一億元(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三百五十一億元(二〇一二年：港幣二百零四億元)。茲將負債淨額按集團分析如下：

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
會德豐	<b>35,153</b>	20,417
會德豐地產新加坡集團	<b>1,070</b>	(2,801)
九龍倉集團	<b>58,072</b>	55,625
集團	<b>94,295</b>	73,241

於二〇一三年十二月三十一日，負債淨額與總權益比率(按綜合計算)為30.3%(二〇一二年：25.6%)。若不計入會德豐地產新加坡及九龍倉的負債淨額，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21.1%(二〇一二年：13.4%)。

### 財務及備用信貸額

集團於二〇一三年十二月三十一日的備用信貸額及已發行債券合共為港幣一千五百七十四億元(二〇一二年：港幣一千二百七十九億元)，當中港幣一千二百三十六億元已被提取。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
會德豐	47.9	37.1	10.8
會德豐地產新加坡集團	6.5	3.9	2.6
九龍倉集團	103.0	82.6	20.4
集團	157.4	123.6	33.8

上述負債中，為數港幣二百四十三億元(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五百七十九億元(二〇一二年：港幣三百一十七億元)的若干發展物業、投資物業及固定資產作抵押。

集團的債務主要以美元、港元、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投資物業、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(主要以人民幣、港元、美元和新加坡元為本位)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，於二〇一三年十二月三十一日的總市值為港幣一百三十二億元(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

是年集團的營業業務在營運資金變動前的現金流入為港幣一百五十三億元(二〇一二年：港幣一百六十二億元)，港幣一百五十五億元(二〇一二年：港幣四十六億元)的營運資金及其它變動導致營業業務淨現金流出港幣二億元(二〇一二年：流入港幣一百一十六億元)，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一百五十二億元(二〇一二年：港幣二百八十三億元)，主要為增加內地投資物業，包括成都國際金融中心的地價款項及建築費用，以及支付購入香港美利大廈的款項。

## 財務評議

### 主要資本性與發展開支及承擔

茲將二〇一三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>會德豐</b>			
投資物業	1,724	–	1,724
發展物業	14,295	86	14,381
	16,019	86	16,105
<b>會德豐地產新加坡集團</b>			
投資物業	5	–	5
發展物業	3,985	281	4,266
	3,990	281	4,271
<b>九龍倉集團</b>			
投資物業	1,063	8,669	9,732
發展物業	56	12,830	12,886
酒店／其它	5,433	277	5,710
	6,552	21,776	28,328
按分部分析：			
投資物業	2,792	8,669	11,461
發展物業	18,336	13,197	31,533
酒店／其它	5,433	277	5,710
<b>集團總額</b>	<b>26,561</b>	<b>22,143</b>	<b>48,704</b>

- 會德豐投資物業及發展物業的開支為港幣一百六十一億元，主要涉及支付其香港發展物業項目的地價款項。
- 會德豐地產新加坡為數港幣四十三億元的開支主要涉及支付宏茂橋項目的地價款項。
- 九龍倉的開支合共為港幣二百八十三億元，包括涉及投資物業的開支港幣九十七億元(主要是成都國際金融中心的地價款項及建築費用)、涉及發展物業的開支港幣一百二十九億元(主要是內地項目)，以及涉及酒店、現代貨箱碼頭、九倉電訊及有線寬頻的開支港幣五十七億元(包括購入美利大廈的港幣四十四億元)。

#### B. 資本性與發展開支承擔

於二〇一三年十二月三十一日，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一千零三億元，當中港幣三百五十四億元已授權及簽約。茲將承擔按分部分分析如下：

	於二〇一三年十二月三十一日		
	已授權 及簽約 港幣百萬元	已授權 但未簽約 港幣百萬元	總額 港幣百萬元
<b>會德豐</b>			
投資物業	2	–	2
發展物業	6,345	11,651	17,996
	6,347	11,651	17,998
<b>會德豐地產新加坡集團</b>			
投資物業	7	–	7
發展物業	473	3,349	3,822
	480	3,349	3,829
<b>九龍倉集團</b>			
投資物業	9,717	11,793	21,510
發展物業	18,058	35,043	53,101
酒店／其它	777	3,125	3,902
	28,552	49,961	78,513
按分部分析：			
投資物業	9,726	11,793	21,519
發展物業	24,876	50,043	74,919
酒店／其它	777	3,125	3,902
<b>集團總額</b>	<b>35,379</b>	<b>64,961</b>	<b>100,340</b>
按地域位置分析：			
香港	8,134	11,867	20,001
中國內地	26,357	48,438	74,795
新加坡	111	1,531	1,642
物業總額	34,602	61,836	96,438
酒店／其它	777	3,125	3,902
	35,379	64,961	100,340

- 會德豐為數港幣一百八十億元的承擔主要涉及香港發展物業的建築費用。
- 會德豐地產新加坡為數港幣三十八億元的承擔主要涉及新加坡發展物業的建築費用港幣十六億元及內地發展物業的建築費用港幣二十二億元。
- 九龍倉為數港幣七百八十五億元的承擔主要包括涉及投資物業的開支港幣二百一十五億元、涉及內地發展物業的地價款項及建築費用港幣五百三十一億元(包括須於二〇一四年支付的應佔地價款項港幣五十二億元)，以及涉及酒店、現代貨箱碼頭、九倉電訊及有線寬頻的開支港幣三十九億元。
- 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。

## 財務評議

### (III) 人力資源

於二〇一三年十二月三十一日，集團旗下僱員約有16,500人，其中包括約2,600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。

### (IV) 業務模式

會德豐是一間以香港、中國和新加坡為重心的地產公司。集團擁有貴重的投資物業組合，賬面值逾港幣二千八百二十億元，應佔土地儲備當中有超過一億六千七百萬平方呎作發展用途，以及有四千萬平方呎作投資用途。

集團以旗下的上市附屬公司九龍倉和會德豐地產新加坡的穩健現金流及資產作為後盾，為集團全資附屬公司會德豐地產提供財力，讓其專注經營在香港的核心地產發展業務。集團目前在香港管理的土地儲備逾七百九十萬平方呎，當中包括山頂其中一個最大型的高級住宅物業組合，在將軍澳南的低密度臨海住宅項目，在九龍東佔一重要席位的商住項目和九龍南市中心組合。

二〇一三年，在香港已簽訂的銷售額達港幣一百億元，涉及樓面面積八十萬平方呎。二〇一四年，集團將保持勢頭，物業銷售額目標為港幣一百億元，項目包括The Austin第二期(西九龍豪華住宅發展項目)、高街(西區豪華住宅重建項目)及One Bay East東座(東九龍超甲級寫字樓項目)。

上市公司九龍倉是會德豐的核心投資，專注在香港及內地發展優質投資物業。九龍倉擁有全球其中一個最貴重的物業組合，於二〇一三年年杪的賬面值為港幣二千六百一十億元。這當中包括香港兩個最成功的購物商場—海港城和時代廣場，兩者合佔香港零售銷售總額9%。九龍倉亦為內地最活躍的香港發展商之一，連同聯營公司綠城在內，其應佔土地儲備達一千六百九十萬平方米，分布於逾四十個城市。二〇一三年已簽訂的銷售額達人民幣二百零九億元，涉及樓面面積一百五十萬平方米。

以發展高級住宅項目見稱的會德豐地產新加坡繼續帶領集團在新加坡的業務發展，目前於當地擁有八十萬平方呎的土地儲備，全部作住宅發展用途。該公司亦在當地的購物黃金地段烏節路經營優質商用物業。

### (V) 業務策略

會德豐透過下列策略，致力不斷提升競爭力，並推動集團核心業務的持續增長：

1. 建立和維持多元化的土地儲備，適時購置土地及保持資產不斷周轉；
2. 部分超大型項目以合營模式發展，以達致分散風險；
3. 發揮在選址和購地、規劃和設計、執行、銷售及市場推廣方面的能力；
4. 強化組織能力，並凝聚專業團隊的力量，致力建立品牌；及
5. 實行審慎嚴謹的財務管理，確保集團的可持續發展。