

財務評議

(I) 二〇一四年度業績評議

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)

會德豐的淨盈利增加45%至港幣二十二億七千二百萬元(二〇一三年：港幣十五億七千二百萬元)。若不計入投資物業重估收益港幣一億零九百萬元(二〇一三年：港幣三億二千萬元)及掉期合約按市價入賬虧損港幣三千四百萬元(二〇一三年：港幣五千一百萬元)，基礎盈利增加69%至港幣二十一億九千七百萬元(二〇一三年：港幣十三億零三百萬元)。這主要是柯士甸合營項目 The Austin (第一期)與Grand Austin (第二期)落成所得的盈利貢獻所致。

會德豐集團

集團在二〇一四年繼續錄得強健的業績，基礎盈利增加4%至港幣八十一億零三百萬元(二〇一三年：港幣七十八億二千二百萬元)。這主要因為租金收入持續增長所致，惟該增長亦因發展物業盈利下滑、聯營公司盈利貢獻減少，以及與二〇一三年相比出售投資所得盈利較低而被局部抵銷。

股東應佔集團盈利增加30%至港幣二百二十億零九百萬元(二〇一三年：港幣一百六十九億五千四百萬元)，這是由於投資物業重估收益較往年為高所致。

收入及營業盈利

集團收入增加17%至港幣四百零九億五千三百萬元(二〇一三年：港幣三百五十億七千一百萬元)，主要因為獲確認的內地物業銷售額較高及租金收入增加。營業盈利增加5%港幣一百五十七億二千九百萬元(二〇一三年：港幣一百四十九億三千八百萬元)，乃中國發展物業營業盈利較低所致。

投資物業

收入及營業盈利分別增加19%及16%至港幣一百四十一億九千八百萬元(二〇一三年：港幣一百一十九億四千九百萬元)及港幣一百一十五億零三百萬元(二〇一三年：港幣九十八億九千一百萬元)，乃早前簽訂的商場租約帶來穩健的基本租金，以及寫字樓續租租金穩步上升所致。內地的租金收入增加57%至港幣十九億八千四百萬元(二〇一三年：港幣十二億六千一百萬元)，乃來自大上海時代廣場翻新後的商場及新近開業的成都國際金融中心。

發展物業

收入增加28%至港幣一百七十一億九千八百萬元(二〇一三年：港幣一百三十四億三千萬元)，惟營業盈利減少29%至港幣二十三億六千七百萬元(二〇一三年：港幣三十三億四千一百萬元)。

香港方面，獲確認入賬的物業銷售額減少15%至港幣十六億六千九百萬元(二〇一三年：港幣十九億七千二百萬元)，與二〇一三年Kadoorie Hill相比，是年就Lexington Hill所確認的銷售額較低。營業盈利減少9%至港幣七億一千八百萬元(二〇一三年：港幣七億九千萬元)，因Lexington Hill的毛利率較高。Lexington Hill於年內落成，住宅單位已售罄，得以確認港幣十三億八千一百萬元的收入及港幣六億五千七百萬元的營業盈利。

內地方面，獲確認入賬的物業銷售額增加35%至港幣一百五十四億二千六百萬元(二〇一三年：港幣一百一十四億四千二百萬元)。惟在毛利率收窄的情況下，營業盈利減少35%至港幣十六億六千九百萬元(二〇一三年：港幣二十五億六千五百萬元)。

酒店

收入增加5%至港幣十六億元(二〇一三年：港幣十五億二千六百萬元)，乃於二〇一三年翻新工程後的港威酒店所致。惟營業盈利減少4%至港幣三億八千七百萬元(二〇一三年：港幣四億零四百萬元)，部分乃受到常州馬哥孛羅酒店營業虧損所影響，該酒店在八月開始試業。

物流

收入及營業盈利分別增加3%及8%至港幣三十三億一千九百萬元(二〇一三年：港幣三十二億二千六百萬元)及港幣十億五千一百萬元(二〇一三年：港幣九億七千四百萬元)，主要因為現代貨箱碼頭所處理的吞吐量增加所致。

通訊、媒體及娛樂

收入減少5%至港幣三十六億一千六百萬元(二〇一三年：港幣三十七億八千九百萬元)，營業盈利則為港幣二億一千一百萬元(二〇一三年：港幣二億一千二百萬元)，保持穩定。九倉電訊的營業盈利增加17%至港幣三億五千二百萬元(二〇一三年：港幣三億元)，而有線寬頻的營業虧損則擴大至港幣一億四千萬元(二〇一三年：港幣八千八百萬元)。

投資及其它

營業盈利為港幣十億三千九百萬元(二〇一三年：港幣十一億五千萬元)，大部分為股息及利息收入。

財務評議(續)

投資物業之公允價值收益

集團的投資物業組合於二〇一四年十二月三十一日的賬面值增加至港幣三千一百六十九億元(二〇一三年：港幣二千八百二十億元)，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二千九百八十四億元，產生重估收益港幣二百八十億八千七百萬元(二〇一三年：港幣一百九十億八千九百萬元)，已計入綜合收益表內，主要反映投資物業組合的租金持續增長。

發展中投資物業為數港幣一百八十五億元以成本列報，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(支出)／收入淨額

其它支出淨額為港幣十七億五千八百萬元(二〇一三年：收入淨額港幣三億三千七百萬元)，主要包括九龍倉及會德豐地產新加坡為若干中國發展物業項目分別作出港幣十八億一千二百萬元及港幣四億五千八百萬元的減值撥備，以及集團出售一個中國發展物業項目所得港幣三億一千九百萬元的盈利。二〇一三年的其它收入淨額包括海港企業有限公司為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、會德豐地產新加坡為The Panorama項目作出港幣六億八千一百萬元的減值撥備，以及出售可供出售投資所得港幣十億九千四百萬元的盈利。

財務支出

從綜合收益表內扣除的財務支出為港幣二十一億九千五百萬元(二〇一三年：港幣八億九千九百萬元)。若不計入按市價入賬未變現虧損港幣二億六千四百萬元(二〇一三年：收益港幣十二億零五百萬元)，未扣除撥作資產成本港幣十八億四千五百萬元(二〇一三年：港幣十四億八千二百萬元)前的財務支出為港幣三十七億七千六百萬元(二〇一三年：港幣三十五億八千六百萬元)，而在扣除撥作資產成本後的財務支出則為港幣十九億三千一百萬元(二〇一三年：港幣二十一億零四百萬元)。集團是年實際借貸年息率維持於3.1%(二〇一三年：3.1%)。

所佔聯營公司及合營公司業績

所佔聯營公司盈利為港幣二十二億零三百萬元(二〇一三年：港幣二十六億三千一百萬元)，包括購入HPL的所佔負商譽港幣七億零七百萬元(會德豐集團應佔港幣五億三千六百萬元)，該公司於二〇一四年五月成為會德豐地產新加坡的一間聯營公司，詳情載於財務報表附註12d。若不計入上述負商譽，應佔聯營公司盈利減少43%至港幣十四億九千六百萬元，主要因為內地發展物業項目的盈利貢獻較低。

所佔合營公司盈利增加99%至港幣九億一千八百萬元(二〇一三年：港幣四億六千一百萬元)，主要是柯士甸合營項目的盈利貢獻所致，惟亦因內地發展物業項目盈利貢獻較低而被局部抵銷。

所得稅

稅項支出為港幣四十億一千五百萬元(二〇一三年：港幣四十五億三千九百萬元)，包括為內地投資物業的公允價值收益作出的遞延稅項撥備港幣五億四千三百萬元(二〇一三年：港幣十四億五千九百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出則增加13%至港幣三十四億七千二百萬元(二〇一三年：港幣三十億八千萬元)，主要因為投資物業分部所確認的盈利較高。

非控股股東權益

非控股股東權益應佔盈利增加13%至港幣一百六十九億六千萬元(二〇一三年：港幣一百五十億六千四百萬元)，主要因為九龍倉的盈利增加。

股東應佔盈利

股東應佔集團盈利增加30%至港幣二百二十億零九百萬元(二〇一三年：港幣一百六十九億五千四百萬元)。每股盈利為港幣10.83元(二〇一三年：港幣8.34元)。

若不計入應佔投資物業重估收益(已扣除相關遞延稅項及非控股股東權益)港幣一百四十九億七千四百萬元(二〇一三年：港幣九十二億三千萬元)，股東應佔集團盈利則減少9%至港幣七十億三千五百萬元(二〇一三年：港幣七十七億二千四百萬元)。

若進一步扣除特殊項目，基礎盈利則增加4%至港幣八十一億零三百萬元(二〇一三年：港幣七十八億二千二百萬元)。每股基礎盈利為港幣3.99元(二〇一三年：港幣3.85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	二〇一四年 港幣百萬元	二〇一三年 港幣百萬元
會德豐	2,197	1,303
會德豐地產新加坡集團	250	665
九龍倉集團	5,656	5,854
基礎盈利	8,103	7,822
應佔 HPL 負商譽	536	-
應佔掉期合約的按市價入賬(虧損)/收益	(156)	587
應佔物業減值撥備	(1,448)	(685)
未計入投資物業重估收益前盈利	7,035	7,724
投資物業重估收益(扣除遞延稅項後)	14,974	9,230
股東應佔盈利	22,009	16,954

按照新加坡公認會計準則，會德豐地產新加坡於截至二〇一四年十二月三十一日止年度的盈利為四千三百一十萬新加坡元(二〇一三年：四千萬新加坡元)。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二億七千二百萬元(二〇一三年：港幣二億二千七百萬元)。

九龍倉於截至二〇一四年十二月三十一日止年度的盈利增加22%至港幣三百五十九億三千萬元(二〇一三年：港幣二百九十三億八千萬元)。若不計入投資物業重估收益淨額及特殊項目，九龍倉的基礎盈利減少7%至港幣一百零四億七千四百萬元(二〇一三年：港幣一百一十二億九千八百萬元)。

(II) 流動資金、財務資源與資本性承擔

股東權益與總權益

於二〇一四年十二月三十一日，集團的股東權益增加15%至港幣一千九百一十二億元(二〇一三年：港幣一千六百六十六億元)，或每股港幣94.11元(二〇一三年：每股港幣81.99元)。

若計入非控股股東權益，集團的總權益則增加9%至港幣三千三百九十九億元(二〇一三年：港幣三千一百一十六億元)。

總資產

集團的總資產增加6%至港幣五千一百七十六億元(二〇一三年：港幣四千八百六十八億元)。總營業資產(即不包括銀行存款及現金、若干可供出售投資、遞延稅項資產及其它衍生金融資產)增加9%至港幣四千八百四十七億元(二〇一三年：港幣四千四百四十八億元)。

集團的投資物業組合為港幣三千一百六十九億元，佔總營業資產65%。香港的海港城(不包括三間酒店)及時代廣場價值港幣二千一百一十八億元，佔投資物業組合市值的67%。九龍倉的內地投資物業為港幣五百六十八億元，包括發展中投資物業為數港幣一百五十五億元。

其它主要營業資產包括發展中及待沽物業港幣八百八十一億元、於聯營公司及合營公司的權益(主要為中國發展物業及港口項目)港幣四百五十六億元及其它固定資產港幣二百五十一億元。

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)達港幣一千五百六十九億元(二〇一三年：港幣一千五百八十億元)，佔集團總營業資產的32%(二〇一三年：36%)。

財務評議(續)

負債及負債比率

集團於二〇一四年十二月三十一日的負債淨額增加港幣二十三億元至港幣九百六十六億元(二〇一三年：港幣九百四十三億元)，此乃由港幣一千一百七十九億元的債務減港幣二百一十三億元的銀行存款及現金所得。若不計入會德豐地產新加坡的負債淨額港幣十四億元及九龍倉的負債淨額港幣五百九十三億元(該等負債淨額對本公司及其旗下全資擁有附屬公司皆無追索權)，會德豐的負債淨額則為港幣三百五十九億元(二〇一三年：港幣三百五十一億元)。茲將負債淨額按集團分析如下：

負債淨額	二〇一四年 港幣百萬元	二〇一三年 港幣百萬元
會德豐	35,870	35,153
會德豐地產新加坡集團	1,470	1,070
九龍倉集團	59,259	58,072
集團	96,599	94,295

於二〇一四年十二月三十一日，負債淨額與總權益比率(按綜合計算)下降至28.4%(二〇一三年：30.3%)。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)則下降至18.8%(二〇一三年：21.1%)。

財務及備用信貸額

集團於二〇一四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一千六百零二億元(二〇一三年：港幣一千五百七十四億元)，當中港幣一千一百七十九億元已被提取。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	54.7	36.0	18.7
會德豐地產新加坡集團	6.3	3.9	2.4
九龍倉集團	99.2	78.0	21.2
集團	160.2	117.9	42.3

上述負債中，為數港幣一百九十二億元(二〇一三年：港幣二百四十三億元)的負債以賬面值合共港幣六百五十三億元(二〇一三年：港幣五百七十九億元)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可供出售投資組合，於二〇一四年十二月三十一日的總市值為港幣一百一十四億元(二〇一三年：港幣一百三十二億元)，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一百六十三億元(二〇一三年：港幣一百五十三億元)，港幣二十四億元(二〇一三年：港幣一百五十五億元)的營運資金及其它變動令營業業務淨現金流入減少至港幣一百三十九億元(二〇一三年：流出港幣二億元)。投資活動方面，集團錄得淨現金流出港幣一百一十一億元(二〇一三年：港幣一百五十二億元)，主要涉及香港及內地多項投資物業項目的建築費用及增加於九龍倉的權益，該淨現金流出又因綠城發行予九龍倉的可換股證券被贖回取回現金港幣二十七億元(二〇一三年：港幣零元)而被部分抵銷。

主要資本性與發展開支及承擔

茲將二〇一四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
會德豐			
投資物業	467	—	467
發展物業	7,646	—	7,646
	8,113	—	8,113
會德豐地產新加坡集團			
投資物業	15	—	15
發展物業	20	139	159
	35	139	174
九龍倉集團			
投資物業	970	6,560	7,530
發展物業	317	16,109	16,426
酒店／其它	1,169	530	1,699
	2,456	23,199	25,655
按分部分析：			
投資物業	1,452	6,560	8,012
發展物業	7,983	16,248	24,231
酒店／其它	1,169	530	1,699
集團總額	10,604	23,338	33,942

- i. 會德豐投資物業及發展物業的開支為港幣八十一億元，主要涉及支付啟德及日出康城第五期兩個項目的地價及其它香港發展物業項目的建築費用。
- ii. 會德豐地產新加坡為數港幣二億元的開支主要涉及支付其中國及新加坡發展物業項目的建築費用。
- iii. 九龍倉的開支合共為港幣二百五十六億元，包括涉及投資物業的開支港幣七十五億元（主要是海港城的翻新費用及國際金融中心項目的建築費用）、涉及發展物業的開支港幣一百六十四億元（主要是中國項目），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十七億元。九龍倉的開支並沒有計入年內從會德豐購入卡佛大廈這一項集團內部收購。

財務評議(續)

B. 資本性與發展開支承擔

於二〇一四年十二月三十一日，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八百三十五億元，當中港幣二百七十七億元已授權及簽約。茲將承擔按分部分析如下：

	於二〇一四年十二月三十一日		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	
會德豐			
投資物業	130	–	130
發展物業	4,200	15,159	19,359
	4,330	15,159	19,489
會德豐地產新加坡集團			
投資物業	6	–	6
發展物業	1,302	2,104	3,406
	1,308	2,104	3,412
九龍倉集團			
投資物業	7,819	10,920	18,739
發展物業	13,643	25,325	38,968
酒店／其它	561	2,375	2,936
	22,023	38,620	60,643
按分部分析：			
投資物業	7,955	10,920	18,875
發展物業	19,145	42,588	61,733
酒店／其它	561	2,375	2,936
集團總額	27,661	55,883	83,544
按地域分析：			
香港	7,051	16,170	23,221
中國內地	18,921	37,113	56,034
新加坡	1,128	225	1,353
物業總額	27,100	53,508	80,608
酒店／其它	561	2,375	2,936
集團總額	27,661	55,883	83,544

- i. 會德豐為數港幣一百九十五億元的承擔主要涉及香港發展物業的建築費用。
- ii. 會德豐地產新加坡為數港幣三十四億元的承擔主要涉及新加坡發展物業的建築費用港幣十四億元及內地發展物業的建築費用港幣二十億元。
- iii. 九龍倉為數港幣六百零六億元的承擔主要包括涉及投資物業的開支港幣一百八十七億元、涉及發展物業的地價及建築費用港幣三百九十億元，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二十九億元。
- iv. 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

於二〇一四年十二月三十一日，集團旗下僱員約有16,600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，賬面值逾港幣三千一百六十億元，不包括綠城在內，其應佔土地儲備當中有九千三百萬平方呎作發展用途，以及有四千一百萬平方呎作投資用途。

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達七百八十萬平方呎，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。

二〇一四年，在香港已簽訂的銷售額達港幣一百八十八億元，涉及可銷售樓面面積一百二十萬平方呎。二〇一五年，集團將保持勢頭，計劃推售五個項目，包括四個住宅項目及一個商業項目。

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，於二〇一四年年杪的賬面值為港幣三千零二十億元。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。九龍倉亦為內地最活躍的香港發展商之一，不包括綠城在內，其於內地的應佔土地儲備達一千零二十萬平方米，分佈十五個城市。二〇一四年已簽訂的銷售額達人民幣二百一十五億元，涉及樓面面積一百五十萬平方米。

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發展土地儲備。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. 建立和維持不同類型和具競爭力的土地儲備，適時購置土地及保持資產不斷周轉；
2. 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；
3. 強化組織能力，並凝聚專業團隊的力量，致力建立品牌；及
4. 實行審慎嚴謹的財務管理，確保集團的可持續發展。