

財務評議

(I) 二〇一八年度中期業績評議

會德豐(未綜合上市附屬公司九龍倉、九龍倉置業及會德豐地產新加坡業績)

會德豐的核心盈利減少73%至港幣一億九千八百萬元(二〇一七年：港幣七億四千二百萬元)，主要因為期內按新會計準則規定香港出售物業之收入須於轉讓完成時確認而導致期內確認入賬的收入較去年少，以及新項目落成量下降。

會德豐集團

集團的核心盈利減少6%至港幣五十一億六千萬元(二〇一七年：港幣五十五億一千六百萬)，主要因為期內按新會計準則規定香港出售物業之收入須於轉讓完成時確認而導致期內確認入賬的收入較去年少，以及新項目落成量下降，這又因投資物業盈利增加而被局部抵銷。

收入及營業盈利

集團收入減少47%至港幣一百七十五億七千七百萬元(二〇一七年：港幣三百三十億零五百萬元)，主要因為期內按新會計準則規定香港出售物業之收入須於轉讓完成時確認而導致確認入賬的收入較去年少，以及新項目落成量下降。集團營業盈利微跌1%至港幣九十六億四千八百萬元(二〇一七年：港幣九十六億九千七百萬元)，主要因為如前文所述發展物業確認入賬的收入減少，惟又因租金及投資收入增加而被局部抵銷。

投資物業

收入增加11%至港幣九十億二千一百萬元(二〇一七年：港幣八十一億二千二百萬元)，營業盈利增加9%至港幣七十四億零八百萬元(二〇一七年：港幣六十八億零一百萬元)。香港的收入及營業盈利分別增加8%及7%。海港城的收入及營業盈利分別錄得11%及10%增長。中國內地的投資物業收入主要在成都國際金融中心開始作出回報及長沙國金中心新開幕帶動下增加29%，營業盈利增加23%。

發展物業

收入減少76%至港幣五十二億三千四百萬元(二〇一七年：港幣二百一十五億八千八百萬元)，營業盈利減少42%至港幣十五億五千二百萬元(二〇一七年：港幣二十六億五千五百萬元)。

香港方面，確認入賬的物業銷售額減少95%至港幣七億七千九百萬元(二〇一七年：港幣一百五十億三千萬元)，營業盈利減少75%至港幣一億九千八百萬元(二〇一七年：港幣七億九千四百萬元)；雖然期內銷售創新高，但基於上述原因確認入賬的收入減少。期內沒有新落成項目的收入獲確認入賬，而Kensington Hill、CAPRI、ONE HOMANTIN及NAPA售出餘下單位則得以確認合共港幣七億四千一百萬元的收入。

中國內地方面，確認入賬的物業銷售額減少27%至港幣四十四億五千五百萬元(二〇一七年：港幣六十億九千萬元)，營業盈利減少20%至港幣十三億六千一百萬元(二〇一七年：港幣十七億一千萬元)，主要因為中國內地項目的盈利確認較去年少。

酒店

收入增加36%至港幣十億五千六百萬元(二〇一七年：港幣七億七千四百萬元)，主要因為三間位於海港城的馬哥孛羅酒店業績表現強勁及香港的The Murray開始試業營運。營業盈利減少19%至港幣一億二千五百萬元(二〇一七年：港幣一億五千五百萬元)，乃受The Murray的初期營業虧損拖累。

物流

收入減少12%至港幣十二億五千六百萬元(二〇一七年：港幣十四億二千四百萬元)，營業盈利減少31%至港幣二億四千七百萬元(二〇一七年：港幣三億五千八百萬元)，因為現代貨箱碼頭所處理的吞吐量減少及收益下降。

通訊、媒體及娛樂

集團於二〇一七年九月透過向股東分派有線寬頻股份，完成撤出通訊、媒體及娛樂分部，終止了集團該分部的收入及營業虧損(二〇一七年：收入港幣六億四千一百萬元及營業虧損港幣二億二千二百萬元)。

投資及其它

投資及其它營業盈利增加90%至港幣七億二千六百萬元(二〇一七年：港幣三億八千二百萬元)，主要是集團股本及債券投資的股息及利息收入。

投資物業之公允價值收益

集團的投資物業組合於二〇一八年六月三十日的賬面值上升至港幣三千五百三十九億元(二〇一七年：港幣三千四百六十四億元)，其中包括按當日獨立估值並以公允價值報值的投資物業港幣三千四百零七億元，是期產生重估收益港幣六十億零七百萬元(二〇一七年：港幣十五億二千九百萬元)，已計入綜合收益表內。

以成本列報的發展中投資物業為數港幣一百三十二億元，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七千四百萬元(二〇一七年：收入港幣四億零七百萬元)，主要包括匯兌虧損淨額。

財務支出

財務支出為港幣六億四千六百萬元(二〇一七年：港幣五億元)。若不計入掉期合約的按市價入賬未變現收益港幣一億五千五百萬元(二〇一七年：港幣一億五千一百萬元)及未扣除撥作資產成本港幣五億七千七百萬元(二〇一七年：港幣五億八千九百萬元)，財務支出增加11%至港幣十三億七千八百萬元(二〇一七年：港幣十二億四千萬元)，而在扣除撥作資產成本後的財務支出則為港幣八億零一百萬元(二〇一七年：港幣六億五千一百萬元)。集團是期實際借貸年息率為2.3%(二〇一七年：3.1%)。

所佔聯營公司及合營公司業績

所佔聯營公司盈利增加59%至港幣六億零五百萬元(二〇一七年：港幣三億八千萬)，主要因為中國內地發展物業的盈利貢獻增加。

所佔合營公司盈利減少至港幣八億一千三百萬元(二〇一七年：港幣九億八千六百萬)，乃香港MOUNT NICHOLSON盈利確認入賬的時間較以往遲及多個中國內地發展物業項目的盈利確認減少所致。

所得稅

稅項支出為港幣二十五億八千一百萬元(二〇一七年：港幣二十六億一千六百萬)，包括為中國內地投資物業公允價值收益作出的遞延稅項撥備港幣三億六千九百萬元(二〇一七年：港幣三億五千三百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出則減少2%至港幣二十二億一千二百萬元(二〇一七年：港幣二十二億六千三百萬元)，主要因為發展物業營業盈利減少，這又因投資物業分部盈利增加而被局部抵銷。

非控股股東權益

非控股股東權益應佔盈利增加42%至港幣五十一億六千八百萬元(二〇一七年：港幣三十六億四千萬元)。若不計入涉及投資物業重估收益(扣除相關遞延稅項後)的非控股股東權益港幣二十一億七千三百萬元(二〇一七年：港幣四億五千四百萬元)，非控股股東權益減少6%至港幣二十九億九千五百萬元(二〇一七年：港幣三十一億八千六百萬)。

股東應佔盈利

股東應佔集團盈利增加38%至港幣八十六億零四百萬元(二〇一七年：港幣六十二億四千三百萬元)。按二十億四千五百萬股已發行普通股加權平均數計算，每股盈利為港幣4.21元(二〇一七年：按二十億三千七百萬股已發行普通股計算，每股盈利為港幣3.06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)港幣三十四億六千五百萬元(二〇一七年：港幣七億二千二百萬元)，股東應佔集團盈利則減少7%至港幣五十一億三千九百萬元(二〇一七年：港幣五十五億二千一百萬元)。

茲將假若九龍倉置業的分拆已於二〇一七年一月一日完成，來自會德豐、九龍倉、九龍倉置業和會德豐地產新加坡的股東應佔集團盈利分析如下：

	二〇一八年 港幣百萬元	二〇一七年 港幣百萬元
核心盈利來自：		
會德豐	198	742
九龍倉集團	1,600	1,723
九龍倉置業集團	3,100	2,864
會德豐地產新加坡集團	262	187
核心盈利	5,160	5,516
應佔非核心收益／(虧損) (如若干金融工具按市價 入賬及匯兌收益／(虧損))	(21)	5
未計入投資物業重估收益前盈利	5,139	5,521
投資物業重估收益(扣除遞延稅項後)	3,465	722
股東應佔盈利	8,604	6,243

九龍倉是期盈利減少至港幣二十八億六千萬元(二〇一七年：港幣八十四億四千一百萬元)。若不計入特殊項目，九龍倉的核心盈利減少66%至港幣二十五億二千七百萬元(二〇一七年：港幣七十四億三千八百萬元)，主要因為九龍倉置業於二〇一七年被分拆。假若分拆於二〇一七年一月一日完成，則九龍倉的核心盈利會由二〇一七年的港幣二十七億九千二百萬元減少9%至港幣二十五億二千七百萬元。

九龍倉置業是期盈利為港幣一百零一億七千九百萬元(二〇一七年：假若九龍倉置業的分拆已於二〇一七年一月一日完成，盈利為港幣四十九億元)。若不計入特殊項目，九龍倉置業的核心盈利為港幣五十億二千二百萬元(二〇一七年：港幣四十六億四千六百萬元)。

會德豐地產新加坡是期盈利為港幣三億四千六百萬元(二〇一七年：港幣二億五千二百萬元)。

(II) 流動資金、財務資源與資本性承擔

股東權益與總權益

於二〇一八年六月三十日，股東權益微升3%至港幣二千四百八十七億元(二〇一七年：港幣二千四百一十七億元)，或按二十億四千七百萬股已發行股份計算，每股港幣121.49元(二〇一七年：按二十億四千二百萬股已發行股份計算，每股港幣118.37元)。

若計入非控股股東權益，集團的總權益則增加2%至港幣三千九百六十三億元(二〇一七年：港幣三千八百七十八億元)。

資產及負債

集團的總資產為港幣五千九百一十八億元(二〇一七年：港幣五千六百九十七億元)。總營業資產(即不包括銀行存款及現金、金融及遞延稅項資產)增加至港幣五千二百三十三億元(二〇一七年：港幣四千八百七十三億元)。

按地域分布，集團於中國內地的營業資產(主要為物業及貨櫃碼頭)增加至港幣一千四百六十七億元(二〇一七年：港幣一千三百六十九億元)，佔集團總營業資產28%(二〇一七年：28%)。

投資物業

集團的投資物業組合(包括在集團總營業資產內)微升2%至港幣三千五百三十九億元(二〇一七年：港幣三千四百六十四億元)，佔總營業資產68%。香港的海港城(不包括三間酒店)及時代廣場合共價值港幣二千三百一十六億元，佔投資物業組合價值65%。

擬作出售的物業

於二〇一八年六月三十日發展中或持有擬作出售的發展物業為港幣八百八十八億元(二〇一七年：港幣五百八十五億元)，主要包括香港物業港幣四百二十五億元、中國內地物業港幣四百五十九億元及新加坡物業港幣四億元。

聯營公司及合營公司權益

聯營公司及合營公司權益為港幣四百四十三億元(二〇一七年：港幣四百一十九億元)，主要是於中國內地和香港進行的多個合營發展物業項目。

出售物業定金

出售物業定金為港幣二百一十二億元(二〇一七年：港幣一百四十九億元)，乃香港、中國內地及新加坡待確認為收入的已簽約銷售額。

負債及負債比率

集團於二〇一八年六月三十日的負債淨額增加73%或港幣四百二十三億元至港幣一千億元(二〇一七年：港幣五百七十七億元)。負債淨額是由港幣一千二百四十六億元的債務減港幣二百四十六億元的銀行存款及現金所得。茲將各集團的負債淨額分析如下：

負債／(現金)淨額	二〇一八年 六月三十日 港幣百萬元	二〇一七年 十二月三十一日 港幣百萬元
會德豐	34,347	29,012
九龍倉集團	29,292	(9,288)
九龍倉置業集團	41,220	42,476
會德豐地產新加坡集團	(4,903)	(4,483)
集團總額	99,956	57,717

若不計入九龍倉集團和九龍倉置業集團的負債淨額及會德豐地產新加坡集團的現金淨額(該等淨額對本公司及其旗下全資附屬公司皆無追索權)，會德豐的負債淨額增加港幣五十三億元至港幣三百四十三億元(二〇一七年：港幣二百九十億元)。

於二〇一八年六月三十日，負債淨額與總權益比率(綜合計算)上升至25.2%(二〇一七年：14.9%)。若不計入九龍倉集團和九龍倉置業集團的負債淨額及會德豐地產新加坡集團的現金淨額，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)則上升至13.8%(二〇一七年：12.0%)。

財務及備用信貸額

集團於二〇一八年六月三十日的備用信貸額及已發行債務證券合共為港幣一千六百三十一億元(二〇一七年：港幣一千五百七十七億元)，當中港幣一千二百四十六億元已被提取。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	61.0	36.8	24.2
九龍倉集團	51.7	44.9	6.8
九龍倉置業集團	50.0	42.9	7.1
會德豐地產新加坡集團	0.4	—	0.4
集團總額	163.1	124.6	38.5

上述負債中，為數港幣九十二億元(二〇一七年：港幣一百二十一億元)的負債以賬面值合共港幣二百七十九億元(二〇一七年：港幣四百二十三億元)的若干發展物業、投資物業和物業、廠房及設備作抵押。

集團的債務主要以美元、港元和人民幣為本位。該等借款主要用於為集團的投資物業、發展物業和港口投資提供資金。

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。

為有利於集團進行業務和投資活動，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。集團亦持有一個股本及債券投資組合，於二〇一八年六月三十日的總市值為港幣四百七十二億元(二〇一七年：港幣二百九十億元)，該投資組合可在有需要時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

是期集團的營業現金流入為港幣九十四億元(二〇一七年：港幣九十九億元)。加上為數港幣二百六十一億元(二〇一七年：港幣二十九億元)的營運資金及其它變動，營業業務淨現金流出為港幣一百六十七億元(二〇一七年：流入港幣七十億元)。投資活動方面，集團錄得淨現金流出港幣一百八十三億元(二〇一七年：流入港幣四十九億元)，主要涉及購入股本及債券投資。

主要資本性與發展開支及承擔

茲將二〇一八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
會德豐			
投資物業	37	–	37
發展物業	13,903	–	13,903
	13,940	–	13,940
九龍倉集團			
投資物業	100	2,213	2,313
發展物業	12,487	20,282	32,769
非物業及其它	116	3	119
	12,703	22,498	35,201
九龍倉置業集團			
投資物業	73	2	75
發展物業	–	560	560
非物業及其它	56	–	56
	129	562	691
會德豐地產新加坡集團			
投資物業	5	–	5
發展物業	–	62	62
	5	62	67
按分部分析：			
投資物業	215	2,215	2,430
發展物業	26,390	20,904	47,294
非物業及其它	172	3	175
集團總額	26,777	23,122	49,899

- i. 會德豐投資物業及發展物業的開支為港幣一百三十九億元，主要涉及支付香港發展物業項目的地價及建築費用。
- ii. 九龍倉的開支合共為港幣三百五十二億元，包括投資物業開支港幣二十三億元（主要是中國內地國際金融中心項目的建築費用）、發展物業開支港幣三百二十八億元（包括聯營公司及合營公司進行的項目）及現代貨箱碼頭開支港幣一億元。
- iii. 九龍倉置業的開支合共為港幣七億元，包括中國內地的投資物業開支港幣一億元（主要是蘇州國際金融中心項目的建築費用）及發展物業開支港幣六億元（包括聯營公司及合營公司進行的項目）。
- iv. 會德豐地產新加坡為數港幣一億元的開支主要涉及支付其中國內地發展物業項目的建築費用。

B. 資本性與發展開支承擔

於二〇一八年六月三十日，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五百七十九億元，當中港幣二百四十六億元已承擔。茲將承擔按分部分分析如下：

	於二〇一八年六月三十日		總額 港幣百萬元
	已承擔 港幣百萬元	未承擔 港幣百萬元	
會德豐			
發展物業	11,924	6,181	18,105
	11,924	6,181	18,105
九龍倉集團			
投資物業	2,649	3,736	6,385
發展物業	7,865	16,457	24,322
非物業及其它	133	107	240
	10,647	20,300	30,947
九龍倉置業集團			
投資物業	1,567	3,419	4,986
發展物業	119	2,090	2,209
非物業及其它	24	124	148
	1,710	5,633	7,343
會德豐地產新加坡集團			
投資物業	1	–	1
發展物業	283	1,280	1,563
	284	1,280	1,564
按分部分分析：			
投資物業	4,217	7,155	11,372
發展物業	20,191	26,008	46,199
非物業及其它	157	231	388
集團總額	24,565	33,394	57,959
按地域分析：			
香港投資物業	1,015	506	1,521
香港發展物業	11,924	6,181	18,105
中國投資物業	3,201	6,649	9,850
中國發展物業	8,267	19,827	28,094
新加坡	1	–	1
物業總額	24,408	33,163	57,571
非物業及其它	157	231	388
集團總額	24,565	33,394	57,959

- i. 會德豐為數港幣一百八十一億元的承擔主要涉及香港發展物業的建築費用。
- ii. 九龍倉為數港幣三百零九億元的承擔主要包括投資物業的開支港幣六十四億元、發展物業的地價及建築費用港幣二百四十三億元(包括聯營公司及合營公司的應佔承擔)及主要涉及現代貨箱碼頭的開支港幣二億元。
- iii. 九龍倉置業為數港幣七十三億元的承擔主要包括投資物業的開支港幣五十億元、發展物業的建築費用港幣二十二億元及主要涉及酒店的開支港幣一億元。
- iv. 會德豐地產新加坡為數港幣十六億元的承擔主要涉及中國內地發展物業的建築費用。
- v. 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、銀行及其它借款及預售收益撥付。其它可挪用資源包括股本及債券投資。

(III) 人力資源

於二〇一八年六月三十日，集團旗下僱員約有12,700人，其中包括約2,300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。