

## 財務評議

### (I) 二〇一九年度中期業績評議

#### 會德豐(未綜合九龍倉、九龍倉置業及會德豐地產新加坡業績)

會德豐(綜合前)期內收入為港幣四十五億八千七百萬元，較去年同期高出港幣三十七億零二百萬元或418%。基礎淨盈利為港幣十九億零八百萬元，增加864%(二〇一八年：港幣一億九千八百萬元)，部份原因基於採納《財報準則》第15號而致使確認時間轉變。《財報準則》第15號是一項自二〇一八年一月起開始生效的新會計政策，主要關於銷售額確認時點，由在發出入伙紙時確認過渡至在法定轉讓完成時確認，致使確認時間可延期超過半年。

#### 會德豐集團

集團基礎淨盈利為港幣六十九億七千七百萬元或增加35%(二〇一八年：港幣五十一億六千萬元)，主要因為香港和中國內地的投資物業盈利增加、出售澳南商場組合所得收益及《財報準則》第15號的影響，這又因聯營公司及合營公司的盈利貢獻減少而被局部抵銷。

股東應佔集團盈利減少3%至港幣八十三億二千七百萬元(二〇一八年：港幣八十六億零四百萬元)。若不計入投資物業公允價值收益之下跌，集團應佔盈利增加39%至港幣七十一億六千一百萬元(二〇一八年：港幣五十一億三千九百萬元)，主要因為集團基礎淨盈利有所增加。

#### 收入及營業盈利

集團收入增加24%至港幣二百一十七億一千三百萬元(二〇一八年：港幣一百七十五億七千七百萬元)，集團營業盈利增加31%至港幣一百二十六億七千九百萬元(二〇一八年：港幣九十六億四千八百萬元)，主要受香港和中國內地的投資物業帶動，以及上述《財報準則》第15號所影響。假如沒有《財報準則》第15號：回顧期內的集團營業盈利則為港幣一百二十八億五千三百萬元或增加6%。

### 投資物業

投資物業收入及營業盈利雙雙增加7%，分別達港幣九十六億八千一百萬元（二〇一八年：港幣九十億二千一百萬元）及港幣七十九億五千萬元（二〇一八年：港幣七十四億零八百萬元）。香港的收入及營業盈利皆上升4%；海港城的收入及營業盈利同錄得6%增長。中國內地方面，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，收入及營業盈利分別增加22%及30%。

### 發展物業

發展物業收入增加50%至港幣七十八億三千八百萬元（二〇一八年：港幣五十二億三千四百萬元），營業盈利增加104%至港幣三十一億七千三百萬元（二〇一八年：港幣十五億五千二百萬元）。

香港方面，在 MONTEREY 及 ONE HOMANTIN 住宅單位交付帶動下，確認入賬的物業銷售額增加472%至港幣四十四億五千四百萬元（二〇一八年：港幣七億七千九百萬元），營業盈利增加790%至港幣十七億六千三百萬元（二〇一八年：港幣一億九千八百萬元）。

中國內地方面，確認入賬的物業銷售額減少30%至港幣三十一億一千六百萬元（二〇一八年：港幣四十四億五千五百萬元）；但由於利潤率增加，營業盈利跌5%至港幣十二億九千一百萬元（二〇一八年：港幣十三億六千一百萬元）。

### 酒店

在香港美利酒店初期表現持續改善的支持下，收入增加11%至港幣十一億七千三百萬元（二〇一八年：港幣十億五千六百萬元）。營業盈利增加36%至港幣一億七千萬元（二〇一八年：港幣一億二千五百萬元），主要因為香港美利酒店的收入增加及營業虧損減少。然而海港城三間馬哥孛羅酒店及會所的營業盈利下跌6%。

### 物流

物流收入微跌0.2%至港幣十二億五千三百萬元（二〇一八年：港幣十二億五千六百萬元），營業盈利減少9%至港幣二億二千四百萬元（二〇一八年：港幣二億四千七百萬元）。

### 投資及其它

投資及其它收入增加78%至港幣十九億元（二〇一八年：港幣十億六千八百萬元），營業盈利增加119%至港幣十五億八千九百萬元（二〇一八年：港幣七億二千六百萬元），主要是集團擴大投資組合後的股息及利息收入增加所致。

## 投資物業之公允價值收益

集團的投資物業組合於二〇一九年六月三十日的賬面值上升至港幣三千四百四十億元(二〇一八年：港幣三千四百一十五億元)，大致上全部投資物業按當日獨立估值並以公允價值報值。期內產生重估收益港幣二十二億四千九百萬元(二〇一八年：港幣六十億零七百萬元)，已計入綜合收益表內。

## 其它收入／(支出)淨額

其它收入淨額為港幣一億八千六百萬元(二〇一八年：支出港幣七千四百萬元)，主要包括出售澳南商場組合所得收益及匯兌收益淨額，並被為中國內地若干發展物業資產作出減值撥備而局部抵銷。

## 財務支出

財務支出為港幣八億八千一百萬元(二〇一八年：港幣六億四千六百萬元)。若不計入跨貨幣及利率掉期合約的按市價入賬未變現收益港幣一億零一百萬元(二〇一八年：港幣一億五千五百萬元)及未扣除撥作資產成本港幣七億三千五百萬元(二〇一八年：港幣五億七千七百萬元)，財務支出增加25%至港幣十七億一千七百萬元(二〇一八年：港幣十三億七千八百萬元)，而在扣除撥作資產成本後的財務支出則增加23%至港幣九億八千二百萬元(二〇一八年：港幣八億零一百萬元)。集團期內實際借貸年息率為2.9%(二〇一八年：2.3%)。

## 所佔聯營公司及合營公司業績

所佔聯營公司盈利減少50%至港幣三億零二百萬元(二〇一八年：港幣六億零五百萬元)，主要因為會德豐地產新加坡的前聯營公司Hotel Properties Limited自二〇一八年年末重新分類為其它長線投資後缺乏盈利貢獻，以及中國內地發展物業項目的盈利貢獻減少。

所佔合營公司盈利減少80%至港幣一億六千一百萬元(二〇一八年：港幣八億一千三百萬元)，主要因為香港MOUNT NICHOLSON的盈利貢獻減少及若干發展物業項目的營運前虧損增加。

## 所得稅

稅項支出為港幣二十八億二千七百萬元(二〇一八年：港幣二十五億八千一百萬元)，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三億八千八百萬元(二〇一八年：港幣三億六千九百萬元)。

若不計入上述遞延稅項，稅項支出則增加10%至港幣二十四億三千九百萬元(二〇一八年：港幣二十二億一千二百萬元)，主要因為香港發展物業及香港和中國內地投資物業之營業盈利增加，這又因中國內地發展物業營業盈利減少而被局部抵銷。

## 非控股股東權益

非控股股東權益應佔盈利減少31%至港幣三十五億四千二百萬元(二〇一八年：港幣五十一億六千八百萬元)。

若不計入涉及投資物業重估收益淨額的港幣七億零六百萬元(二〇一八年：港幣二十一億七千三百萬元)，非控股股東權益減少5%至港幣二十八億三千六百萬元(二〇一八年：港幣二十九億九千五百萬元)。

## 股東應佔盈利

股東應佔集團盈利減少3%至港幣八十三億二千七百萬元(二〇一八年：港幣八十六億零四百萬元)。按二十億四千八百萬股已發行普通股加權平均數計算，每股盈利為港幣4.07元(二〇一八年：按二十億四千五百萬股已發行普通股計算，每股盈利為港幣4.21元)。

若不計入應佔投資物業重估收益淨額港幣十一億六千六百萬元(二〇一八年：港幣三十四億六千五百萬元)，股東應佔集團盈利則增加39%至港幣七十一億六千一百萬元(二〇一八年：港幣五十一億三千九百萬元)。

茲將來自會德豐旗下各個集團的股東應佔集團盈利分析如下：

	二〇一九年 港幣百萬元	二〇一八年 港幣百萬元
<b>基礎淨盈利來自：</b>		
會德豐(綜合前)	<b>1,908</b>	198
九龍倉集團	<b>1,457</b>	1,600
九龍倉置業集團	<b>3,265</b>	3,100
其它	<b>347</b>	262
<b>基礎淨盈利</b>	<b>6,977</b>	5,160
特殊項目之應佔金額 (如若干金融工具按市價入賬及匯兌收益/(虧損)等)	<b>184</b>	(21)
<b>未計入投資物業重估收益前盈利</b>	<b>7,161</b>	5,139
投資物業重估收益(扣除遞延稅項後)	<b>1,166</b>	3,465
<b>股東應佔盈利</b>	<b>8,327</b>	8,604

九龍倉期內股東應佔盈利減少至港幣二十四億五千萬元(二〇一八年：港幣二十八億六千萬元)。

九龍倉置業期內股東應佔盈利為港幣六十九億八千九百萬元(二〇一八年：港幣一百零一億七千九百萬元)。

## (II) 流動資金、財務資源與承擔

### 股東權益與總權益

於二〇一九年六月三十日，股東權益增加5%至港幣二千六百四十三億元（二〇一八年：港幣二千五百一十一億元），或按二十億四千九百萬股已發行股份計算，每股港幣129.03元（二〇一八年：按二十億四千八百萬股已發行股份計算，每股港幣122.60元）。

若計入非控股股東權益，集團的總權益則增加3%至港幣四千零二十四億元（二〇一八年：港幣三千八百九十五億元）。

### 資產及負債

集團的總資產為港幣六千一百四十億元（二〇一八年：港幣五千九百二十六億元）。總營業資產（即不包括銀行存款和現金、金融資產及遞延稅項資產）增加至港幣五千三百五十二億元（二〇一八年：港幣五千二百一十八億元）。

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）微跌至港幣一千四百三十四億元（二〇一八年：港幣一千四百四十五億元），佔集團總營業資產27%（二〇一八年：28%）。

### 投資物業

集團的投資物業組合（包括在集團總資產內）微升1%至港幣三千四百四十億元（二〇一八年：港幣三千四百一十五億元），佔總營業資產64%（二〇一八年：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二千三百六十二億元，佔投資物業組合價值69%。

### 擬作出售的物業

於二〇一九年六月三十日發展中或持有擬作出售的物業為港幣九百六十八億元(二〇一八年：港幣九百一十四億元)，主要包括香港物業港幣六百零二億元、中國內地物業港幣三百六十四億元及新加坡物業港幣二億元。

### 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五百四十六億元(二〇一八年：港幣五百零六億元)，主要是於中國內地和香港進行的多個發展物業項目。

### 出售物業定金

出售物業定金為港幣三百一十五億元(二〇一八年：港幣二百四十八億元)，乃香港、中國內地及新加坡待確認為收入的已簽約銷售額的定金。

### 其它長線投資

其它長線投資達港幣五百二十九億元(二〇一八年：港幣四百二十六億元)，主要包括集團於綠城中國控股有限公司的策略性投資港幣三十億元，以及一個由藍籌股和債券組成的組合港幣四百九十九億元。該組合整體表現與市場相符，及個別而言，沒有單一投資相對集團總資產重大。該等投資按市價入賬而產生港幣五十六億元的應佔盈餘淨額(二〇一八年：港幣四億元)，已反映於其它全面收益內，將二〇一八年年終累積的港幣三十二億元的應佔虧損扭轉為二〇一九年六月底的應佔盈餘港幣二十四億元。

## 負債及負債比率

集團於二〇一九年六月三十日的負債淨額增加8%或港幣七十七億元至港幣一千零七億元(二〇一八年：港幣九百三十億元)。負債淨額是由港幣一千二百六十五億元的債務減港幣二百五十八億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	二〇一九年	二〇一八年
	六月三十日	十二月三十一日
	港幣百萬元	港幣百萬元
會德豐(綜合前)	<b>41,658</b>	32,552
九龍倉集團	<b>24,647</b>	25,638
九龍倉置業集團	<b>36,423</b>	39,422
其它	<b>(1,989)</b>	(4,605)
集團總額	<b>100,739</b>	93,007

若不計入九龍倉集團和九龍倉置業集團的負債淨額及其它集團的現金淨額(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(綜合前)的負債淨額則增加港幣九十一億元至港幣四百一十七億元(二〇一八年：港幣三百二十六億元)。

於二〇一九年六月三十日，負債淨額與總權益比率(綜合計算)上升至25.0%(二〇一八年：23.9%)。若不計入九龍倉集團、九龍倉置業集團及其它集團的負債／現金淨額，會德豐(綜合前)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15.8%(二〇一八年：13.0%)。

## 財務及備用信貸額

集團於二〇一九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一千九百一十一億元(二〇一八年：港幣一千八百四十七億元)，當中港幣一千二百六十五億元已被提取。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
會德豐(綜合前)	69.8	43.1	26.7
九龍倉集團	74.9	43.6	31.3
九龍倉置業集團	46.4	39.8	6.6
集團總額	191.1	126.5	64.6

上述負債中，為數港幣一百六十一億元(二〇一八年：港幣一百六十七億元)的負債以賬面值合共港幣五百一十八億元(二〇一八年：港幣五百零六億元)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風險。

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。

集團亦持有一個上市投資組合，於二〇一九年六月三十日的總市值為港幣五百一十二億元(二〇一八年：港幣四百一十三億元)，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

回顧期內，集團的營業現金流入為港幣一百一十六億元(二〇一八年：港幣九十四億元)。加上為數港幣七十七億元(二〇一八年：港幣二百六十一億元)的營運資金及其它變動，營業業務淨現金流入為港幣三十九億元(二〇一八年：流出港幣一百六十七億元)。投資活動方面，集團錄得淨現金流出港幣四十九億元(二〇一八年：港幣一百八十三億元)，主要是扣除出售投資物業的所得款項後用於增加投資物業、其它長線投資及附屬公司和合營公司權益的現金。

## 主要資本性與發展開支及承擔

茲將二〇一九年上半年集團的主要資本性與發展開支（聯營公司和合營公司的應佔開支包括在內）分析如下：

### A. 二〇一九年上半年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（綜合前）</b>			
投資物業	97	—	97
發展物業	20,500	—	20,500
	20,597	—	20,597
<b>九龍倉集團</b>			
投資物業	174	34	208
發展物業	82	4,082	4,164
非物業及其它	53	1	54
	309	4,117	4,426
<b>九龍倉置業集團</b>			
投資物業	172	63	235
發展物業	—	568	568
非物業及其它	19	7	26
	191	638	829
<b>其它</b>			
投資物業	37	—	37
發展物業	—	495	495
	37	495	532
<b>按分部分析：</b>			
投資物業	480	97	577
發展物業	20,582	5,145	25,727
非物業及其它	72	8	80
<b>集團總額</b>	<b>21,134</b>	<b>5,250</b>	<b>26,384</b>

- i. 會德豐（綜合前）物業項目的開支為港幣二百零六億元，主要包括香港物業項目的建築費用開支。
- ii. 九龍倉的開支合共為港幣四十四億元，主要包括香港和中國內地物業項目的地價及建築費用開支。
- iii. 九龍倉置業的開支為港幣八億元，主要包括香港和中國內地物業項目的建築費用開支。

## B. 資本性與發展開支承擔

於二〇一九年六月三十日，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四百六十六億元，當中港幣二百六十八億元已承擔。茲將承擔按分部（聯營公司和合營公司）的應佔承擔包括在內）分析如下：

	於二〇一九年六月三十日		總額 港幣百萬元
	已承擔 港幣百萬元	未承擔 港幣百萬元	
<b>會德豐（綜合前）</b>			
發展物業	9,296	4,019	13,315
	9,296	4,019	13,315
<b>九龍倉集團</b>			
投資物業	822	265	1,087
發展物業	10,970	9,783	20,753
非物業及其它	3,821	62	3,883
	15,613	10,110	25,723
<b>九龍倉置業集團</b>			
投資物業	245	962	1,207
發展物業	1,243	3,572	4,815
非物業及其它	13	113	126
	1,501	4,647	6,148
<b>其它</b>			
投資物業	3	—	3
發展物業	410	1,029	1,439
	413	1,029	1,442
<b>按分部分析：</b>			
投資物業	1,070	1,227	2,297
發展物業	21,919	18,403	40,322
非物業及其它	3,834	175	4,009
<b>集團總額</b>	<b>26,823</b>	<b>19,805</b>	<b>46,628</b>
<b>按地域分析：</b>			
香港投資物業	884	757	1,641
香港發展物業	9,923	4,019	13,942
中國內地投資物業	183	470	653
中國內地發展物業	11,996	14,384	26,380
新加坡	3	—	3
物業總額	22,989	19,630	42,619
非物業及其它	3,834	175	4,009
<b>集團總額</b>	<b>26,823</b>	<b>19,805</b>	<b>46,628</b>

- i. 會德豐(綜合前)為數港幣一百三十三億元的承擔主要涉及香港發展物業的地價及建築費用。
- ii. 九龍倉為數港幣二百五十七億元的承擔主要包括發展物業和投資物業的地價及建築費用港幣二百一十八億元，以及金融投資的開支港幣三十八億元。
- iii. 九龍倉置業為數港幣六十一億元的承擔主要包括發展物業和投資物業的建築費用港幣六十億元，以及酒店的開支港幣一億元。
- iv. 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)，以及銀行和其它借款及預售收益撥付。其它可挪用資源包括其它長線投資。

### (III) 人力資源

於二〇一九年六月三十日，集團旗下僱員約有12,500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。