

財務評議

(I) 二〇一九年度業績評議

會德豐（未綜合九龍倉及九龍倉置業業績）

會德豐（綜合前）是年收入為港幣一百四十億二千六百萬元，較去年同期高出港幣三十九億四千六百萬元或39%。基礎淨盈利為港幣三十六億六千九百萬元，增加54%（二〇一八年：港幣二十三億七千五百萬元），部分原因基於採納《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，致使銷售額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一百二十三億六千二百萬元或減少6%（二〇一八年：港幣一百三十二億零八百萬元），主要因為就集團的附屬公司、聯營公司和合營公司所持有的若干香港和中國內地發展物業作出減值撥備港幣四十九億二千七百萬元，這又因中國內地投資物業盈利增加、出售澳南商場組合所得收益及《財報準則》第15號對香港發展物業的影響而被局部抵銷。

股東應佔集團盈利減少47%至港幣九十一億七千三百萬元（二〇一八年：港幣一百七十二億三千九百萬元）。若不計入投資物業公允價值收益或虧損，集團應佔盈利增加8%至港幣一百二十七億八千二百萬元（二〇一八年：港幣一百一十七億九千六百萬元），主要因為二〇一八年重新分類一間聯營公司而產生非經常性虧損，這又因集團基礎淨盈利減少而被局部抵銷。

收入及營業盈利

集團收入保持相對穩定，達至港幣四百八十五億一千九百萬元（二〇一八年：港幣四百八十四億九千萬元），集團營業盈利則增加9%至港幣二百七十二億四千三百萬元（二〇一八年：港幣二百四十九億三千四百萬元），主要受中國內地投資物業帶動、上述《財報準則》第15號的影響及集團擴大投資組合後的利息收入增加所致，這又因中國內地發展物業盈利貢獻減少而被局部抵銷。假如沒有《財報準則》第15號，回顧年內的集團營業盈利則為港幣二百七十五億六千二百萬元或減少3%。

投資物業

投資物業收入及營業盈利雙雙微升2%，分別達至港幣一百八十七億五千四百萬元（二〇一八年：港幣一百八十三億二千六百萬元）及港幣一百五十一億七千七百萬元（二〇一八年：港幣一百四十八億二千五百萬元）。香港的收入及營業盈利分別微跌0.3%及0.4%。目前經濟狀況差，是年第四季尤甚，時代廣場的收入及營業盈利分別下跌3%及2%，海港城表現僅持平。中國內地方面，收入及營業盈利分別增加14%及23%，完全受惠於內地組合不斷擴大的推動力，尤其是成都國際金融中心及開始作出回報的長沙國金中心，收入分別增加13%及92%。

發展物業

發展物業收入減少6%至港幣二百一十九億八千二百萬元（二〇一八年：港幣二百三十二億八千三百萬元），營業盈利增加11%至港幣九十三億三千六百萬元（二〇一八年：港幣八十四億零四百萬元）。

香港方面，在OASIS KAI TAK及MONTEREY住宅單位交付帶動下，確認入賬的物業銷售額增加41%至港幣一百三十七億一千四百萬元(二〇一八年：港幣九十七億四千萬元)，營業盈利增加101%至港幣五十五億三千一百萬元(二〇一八年：港幣二十七億五千四百萬元)。

中國內地方面，確認入賬的物業銷售額減少41%至港幣七十九億三千萬元(二〇一八年：港幣一百三十四億七千八百萬元)。由於落成及確認入賬的項目減少，營業盈利減少36%至港幣三十五億九千四百萬元(二〇一八年：港幣五十五億九千六百萬萬元)。

酒店

酒店收入減少11%至港幣二十億三千七百萬元(二〇一八年：港幣二十二億八千四百萬元)，營業盈利減少67%至港幣一億一千四百萬元(二〇一八年：港幣三億四千五百萬元)。香港方面，下半年經營環境困難，海港城三間馬哥孛羅酒店及會所的營業盈利倒退47%，而美利酒店則仍然錄得營業虧損。中國內地方面，營業盈利下跌乃主要因為長沙尼依格羅酒店錄得啟動虧損及酒店管理費減少。

物流

物流收入減少1%至港幣二十五億九千七百萬元(二〇一八年：港幣二十六億一千六百萬萬元)，營業盈利減少14%至港幣五億一千三百萬元(二〇一八年：港幣五億九千七百萬元)，主要因為現代貨箱碼頭有限公司在香港所處理的吞吐量減少。

投資及其它

投資及其它收入增加54%至港幣三十四億六千五百萬元(二〇一八年：港幣二十二億四千五百萬元)，營業盈利增加82%至港幣二十七億七千八百萬元(二〇一八年：港幣十五億二千四百萬元)，是集團擴大投資組合後的投資收入(包括股息)增加所致。

投資物業之公允價值(虧損)/收益

集團的投資物業組合於二〇一九年十二月三十一日的賬面值為港幣三千三百六十八億元(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。扣除相關遞延稅項及非控股股東權益後，年內產生應佔重估淨虧損港幣三十六億零九百萬元(二〇一八年：收益港幣五十四億四千三百萬元)，已計入綜合收益表內。

其它支出淨額

其它支出淨額為港幣二十八億三千七百萬元(二〇一八年：港幣十八億九千四百萬元)，主要包括為香港及中國內地若干發展物業項目作出的減值撥備，並被出售澳南商場組合所得收益而局部抵銷。二〇一八年其它支出淨額主要包括重新分類一間聯營公司Hotel Properties Limited(「HPL」)而產生的虧損及匯兌虧損淨額。

財務支出

財務支出為港幣二十二億八千六百萬元(二〇一八年：港幣十五億九千九百萬元)。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一億四千一百萬元(二〇一八年：港幣三億四千三百萬元)及未扣除撥作資產成本港幣十五億二千九百萬元(二〇一八年：港幣十二億一千三百萬元)，財務支出增加25%至港幣三十九億五千六百萬元(二〇一八年：港幣三十一億五千五百萬元)，而在扣除撥作資產成本後的財務支出則增加25%至港幣二十四億二千七百萬元(二〇一八年：港幣十九億四千二百萬元)。集團年內實際借貸年息率為3.1%(二〇一八年：2.7%)。

財務評議(續)

所佔聯營公司及合營公司業績

所佔聯營公司盈利減少74%至港幣四億一千二百萬元(二〇一八年:港幣十五億八千五百萬元),主要因為前聯營公司HPL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,加上中國內地若干發展物業項目錄得減值虧損。

所佔合營公司盈利減少61%至港幣四億九千七百萬元(二〇一八年:港幣十二億七千九百萬元),主要因為香港MOUNT NICHOLSON的盈利貢獻減少及中國內地若干發展物業項目錄得減值虧損。

所得稅

稅項支出為港幣六十一億一千萬元(二〇一八年:港幣六十六億三千萬元),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七億三千六百萬元(二〇一八年:港幣五億二千二百萬元)。

若不計入上述遞延稅項,稅項支出則減少12%至港幣五十三億七千四百萬元(二〇一八年:港幣六十一億零八百萬元),主要因為中國內地發展物業之營業盈利減少,這又因香港發展物業及中國內地投資物業之營業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減少71%至港幣二十八億一千九百萬元(二〇一八年:港幣九十六億三千一百萬元)。

股東應佔盈利

股東應佔集團盈利減少47%至港幣九十一億七千三百萬元(二〇一八年:港幣一百七十二億三千九百萬元)。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4.48元(二〇一八年:按二十億四千六百萬股已發行普通股計算,每股盈利為港幣8.43元)。

若不計入應佔投資物業重估虧損淨額港幣三十六億零九百萬元(二〇一八年:收益港幣五十四億四千三百萬元),股東應佔集團盈利則增加8%至港幣一百二十七億八千二百萬元(二〇一八年:港幣一百一十七億九千六百萬元)。

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
基礎淨盈利來自：		
會德豐(綜合前)	3,669	2,375
九龍倉集團	1,764	4,154
九龍倉置業集團	6,243	6,226
其它	686	453
基礎淨盈利	12,362	13,208
特殊項目之應佔金額 (例如重新分類HPL之虧損、若干金融工具按市價入賬及 匯兌收益/(虧損)等)	420	(1,412)
未計入投資物業重估(虧損)/收益前盈利	12,782	11,796
投資物業重估(虧損)/收益(扣除遞延稅項後)	(3,609)	5,443
股東應佔盈利	9,173	17,239

九龍倉於截至二〇一九年十二月三十一日止年度的股東應佔盈利減少至港幣三十三億八千六百萬港元(二〇一八年：港幣六十六億二千三百萬元)。

九龍倉置業於截至二〇一九年十二月三十一日止年度的股東應佔盈利減少至港幣三十九億二千八百萬元(二〇一八年：港幣一百八十億二千七百萬元)。

附註：自二〇一九年十一月起，隨「選擇性股本削減計劃」完成後，會德豐地產(新加坡)有限公司成為一間私人有限公司。

(II) 流動資金、財務資源與承擔

股東權益與總權益

截至二〇一九年十二月三十一日，股東權益增加7%至港幣二千六百八十億元(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130.81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1%至港幣三千九百三十七億元(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六千零九十四億元(二〇一八年：港幣五千九百二十六億元)。總營業資產(即不包括若干金融資產、遞延稅項資產及銀行存款和現金)增加至港幣五千二百七十七億元(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)減少至港幣一千三百九十五億元(二〇一八年：港幣一千四百四十五億元)，佔集團總營業資產26%(二〇一八年：28%)。

財務評議(續)

投資物業

集團的投資物業組合(包括在集團總營業資產內)微跌港幣四十七億元至港幣三千三百六十八億元(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二千二百九十一億元,佔投資物業組合價值68%。

擬作出售的物業

於二〇一九年十二月三十一日發展中或持有擬作出售的物業為港幣九百二十二億元(二〇一八年:港幣九百一十四億元),主要包括香港物業港幣五百六十八億元及中國內地物業港幣三百五十四億元。

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五百七十七億元(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三百零七億元(二〇一八年:港幣二百四十八億元),乃香港和中國內地待確認為收入的已簽約銷售額之定金。

其它長線投資

其它長線投資達港幣四百六十七億元(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五十二億元,以及一個由藍籌股組成的組合港幣四百一十五億元,具長線增長潛力並提供合理回報。該組合整體表現與市場相符,且沒有單一投資個別地對集團總資產而言為重大者。該等投資按市價入賬而產生港幣七十二億元的應佔盈餘淨額(二〇一八年:虧損港幣五十億元),已反映於其它全面收益內,其中合共港幣九億元在除列時被回收至保留盈利,將二〇一八年年終累積的港幣三十二億元的應佔負債結餘扭轉為二〇一九年年終的應佔盈餘港幣三十一億元。

負債及負債比率

集團於二〇一九年十二月三十一日的負債淨額減少5%或港幣四十八億元至港幣八百八十二億元(二〇一八年:港幣九百三十億元)。負債淨額是由港幣一千二百五十九億元債務減港幣三百七十七億元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 港幣十億元	二〇一八年 港幣十億元
會德豐(綜合前)	26.6	32.6
九龍倉集團	19.0	25.6
九龍倉置業集團	42.6	39.4
其它	-	(4.6)
集團總額	88.2	93.0

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)的負債淨額則減少港幣六十億元至港幣二百六十六億元(二〇一八年:港幣三百二十六億元)。

於二〇一九年十二月三十一日，負債淨額與總權益比率（綜合計算）下降至22.4%（二〇一八年：23.9%）。若不計入九龍倉集團及九龍倉置業集團的負債／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）則下降至9.9%（二〇一八年：13.0%）。

財務及備用信貸額

集團於二〇一九年十二月三十一日的備用信貸額及已發行債務證券合共為港幣一千九百二十億元（二〇一八年：港幣一千八百四十七億元），當中港幣一千二百五十九億元（二〇一八年：港幣一千二百一十八億元）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）	65.5	34.1	31.4
九龍倉集團	77.1	46.3	30.8
九龍倉置業集團	49.4	45.5	3.9
集團總額	192.0	125.9	66.1

上述負債中，為數港幣一百七十四億元（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六百零九億元（二〇一八年：港幣五百五十二億元）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。集團亦持有一個上市投資組合，於二〇一九年十二月三十一日的總市值為港幣四百四十四億元（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

回顧年內，集團的營業現金流入為港幣二百五十五億元（二〇一八年：港幣二百四十四億元）。加上為數港幣四十一億元（二〇一八年：港幣二百零八億元）的營運資金及其它變動，營業業務淨現金流入為港幣二百一十四億元（二〇一八年：港幣三十六億元）。投資活動方面，集團錄得淨現金流出港幣一百零五億元（二〇一八年：港幣三百零八億元），主要是扣除出售其它長線投資及投資物業的所得款項後用於增購附屬公司權益和投資於合營公司的現金。

財務評議(續)

主要資本性與發展開支及承擔

茲將二〇一九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. 二〇一九年主要資本性與發展開支

	香港／其它 港幣百萬元	中國內地 港幣百萬元	總額 港幣百萬元
會德豐(綜合前)			
投資物業	96	—	96
發展物業	23,396	—	23,396
	23,492	—	23,492
九龍倉集團			
投資物業	330	74	404
發展物業	5,067	8,808	13,875
非物業及其它	77	31	108
	5,474	8,913	14,387
九龍倉置業集團			
投資物業	344	260	604
發展物業	—	1,488	1,488
非物業及其它	41	43	84
	385	1,791	2,176
按分部分析：			
投資物業	770	334	1,104
發展物業	28,463	10,296	38,759
非物業及其它	118	74	192
集團總額	29,351	10,704	40,055

- i. 會德豐(綜合前)物業項目的開支為港幣二百三十五億元，主要包括香港物業項目的地價及建築費用開支。
- ii. 九龍倉的開支合共為港幣一百四十四億元，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二十二億元，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四百五十億元，當中港幣二百二十六億元已承擔。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：

	於二〇一九年十二月三十一日		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（綜合前）			
發展物業	8,166	8,879	17,045
九龍倉集團			
投資物業	833	148	981
發展物業	9,260	8,841	18,101
非物業及其它	3,140	57	3,197
	13,233	9,046	22,279
九龍倉置業集團			
投資物業	209	1,023	1,232
發展物業	968	3,371	4,339
非物業及其它	11	109	120
	1,188	4,503	5,691
按分部分析：			
投資物業	1,042	1,171	2,213
發展物業	18,394	21,091	39,485
非物業及其它	3,151	166	3,317
集團總額	22,587	22,428	45,015
按地域分析：			
香港投資物業	799	871	1,670
香港發展物業	8,639	8,879	17,518
中國投資物業	241	300	541
中國發展物業	9,755	12,212	21,967
其它	2	—	2
物業總額	19,436	22,262	41,698
非物業及其它	3,151	166	3,317
集團總額	22,587	22,428	45,015

- i. 會德豐（綜合前）為數港幣一百七十億元的承擔主要涉及香港發展物業的地價及建築費用。
- ii. 九龍倉為數港幣二百二十三億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一百九十一億元。
- iii. 九龍倉置業為數港幣五十七億元的承擔主要包括發展物業和投資物業的建築費用港幣五十六億元。
- 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。

財務評議(續)

(III) 人力資源

於二〇一九年十二月三十一日，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。

(IV) 業務模式

會德豐的核心業務為香港發展物業及投資控股。集團目前旗下管理價值龐大、以市區為主的土地儲備作發展用途，遍及香港關鍵地區，提供不同類型產品以迎合不同客戶。香港上市公司九龍倉及九龍倉置業是會德豐的股本投資。九龍倉的業務重點是中國內地投資物業及發展物業，其它業務包括香港物業發展、物流及酒店管理。九龍倉置業的業務重點為香港投資物業，其持有位於策略性地點的優質投資物業組合，當中包括海港城、時代廣場和中環組合（會德豐大廈、卡佛大廈和美利酒店）。

(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. 建立和維持多元化和具競爭力的土地儲備，適時購置土地及保持貨如輪轉；
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，確保集團在任何時候均可持續發展。