

管理層評議及分析

(I) 二〇〇三年業績及分部業務表現評議

二〇〇三年業績評議

股東應佔盈利

是年集團錄得股東應佔盈利為港幣三十億四千三百萬元，較二〇〇二年的港幣二十二億五千九百萬元增長港幣七億八千四百萬元，增幅為35%。每股盈利為港幣1.24元，上年度則為港幣0.92元。

是年集團應佔物業及投資減值撥備總額較去年減少港幣六億四千一百萬元。是年盈利亦包括分派有線寬頻股份作為本公司是年中期股息一部分所帶來的被視作盈利港幣三億一千二百萬元，以及合共港幣八千五百萬元固定資產的減值撇賬。

若不計入上述兩個年度的非經常性項目，集團是年的淨盈利為港幣三十一億二千二百萬元，僅較二〇〇二年的港幣三十二億零六百萬元減少港幣八千四百萬元或3%。淨盈利減少主要乃由於二〇〇三年三月中爆發非典型肺炎導致集團的酒店業務的營業盈利下降港幣一億一千八百萬元、甲級寫字樓市場持續供應過量令寫字樓租金貢獻減少港幣八千五百萬元、利得稅率上調1.5%而令是年就稅項及遞延稅項負債的稅項支出額外增加港幣二億二千三百萬元，以及少數股東權益所攤佔的盈利增加港幣九千一百萬元所致。來自聯營公司的所佔營業盈利增加港幣一億九千八百萬元，及借貸成本減少港幣二億七千五百萬元，減輕了是年盈利下降所帶來的影響。

集團營業額

集團是年營業額為港幣一百一十二億五千三百萬元，整體上較上年度的港幣一百一十三億三千三百萬元輕微下降港幣八千萬元，減幅為1%。儘管通訊、媒體及娛樂分部和物流分部的收入合共增長港幣一億六千一百萬元，惟酒店收入因受到非典型肺炎的影響而下降港幣八千三百萬元，以及寫字樓租金收入減少港幣一億零五百萬元，導致營業額下降。

集團營業盈利

未扣除借貸成本的集團營業盈利由二〇〇二年的港幣五十三億四千一百萬元減少港幣二億九千一百萬元，至是年的港幣五十億五千萬元，減幅為5%，營業盈利減少主要由於如上所述酒店業務業績欠佳及寫字樓的租金貢獻減少所致。

分部業務表現

地產投資

在二〇〇三年，地產投資分部的收入減少港幣一億六千七百萬元至港幣四十二億七千五百萬元，減幅為4%，營業盈利則減少港幣二億二千四百萬元或7%至港幣二十九億零一百萬元。於非典型肺炎期間及期後，集團為其核心物業資產額外地支出了營業及推廣費用合共港幣一千六百萬元。

九龍倉置業有限公司

海港城

由於酒店、寫字樓及服務式住宅的收入均出現下降，是年九龍倉置業有限公司的核心投資物業資產海港城所帶來的收入下降至港幣二十七億三千二百萬元，較去年同期為低。由於是年第二季本地旅遊業受到非典型肺炎擴散的負面影響，酒店業務的收入減少13%，至港幣五億三千三百萬元。在非典型肺炎的影響穩定下來後，營業環境有所改善，酒店平均入住率回復至正常的80%以上的水平。然而，是年全年的酒店平均入住率下降至接近67%，去年同期則為86%。由於甲級寫字樓供應過量，寫字樓租金備受壓力。面對激烈的競爭環境，服務式住宅的出租率下降，租金下調，收入亦因而減少。商場部分的貢獻較去年輕微下跌，主要乃由於海運大廈若干部分於年內部分時間曾預留作裝修翻新而導致租金損失所致。

時代廣場

是年九龍倉置業有限公司的另一項核心投資物業資產時代廣場帶來總收入港幣八億四千一百萬元，較上年同期下降6%。隨著一個主要租戶遷出，二〇〇三年初期所錄得的寫字樓出租率較去年同期為低，對寫字樓的收入貢獻構成負面影響。商場的收入延續去年的升勢，因而令出租率及租金均有所改善。

荷里活廣場

由於出租率及租金均出現下降，是年九龍倉置業有限公司名下的荷里活廣場的收入僅錄得港幣二億三千八百萬元，較去年同期為低。業績欠佳部分原因乃由於荷里活廣場鄰近東九龍受非典型肺炎影響的地區所致。

根據獨立估價師於二〇〇三年十二月三十一日進行的物業重估，九龍倉置業有限公司名下的海港城、時代廣場及荷里活廣場的物業總值為港幣五百零一億三千九百萬元。年內此組合分別帶來總收入及營業盈利港幣三十八億一千一百萬元及二十六億八千三百萬元，去年則分別為港幣四十億三千四百萬元及港幣二十九億六千五百萬元。

九龍倉置業發展有限公司

九龍倉置業發展有限公司擁有多個位於香港的住宅、寫字樓及工業投資物業(包括山頂物業)。由於採取進取的租務策略，是年其總收入及營業盈利均有所增進。

九龍倉中國置業有限公司

九龍倉中國置業有限公司旗下擁有兩個主要國內投資物業—北京首都時代廣場及大上海時代廣場，該公司於是年錄得的總收入及營業盈利均獲理想的增長，反映了此等物業資產的回復力及國內的高增長經濟。

通訊、媒體及娛樂

受惠於收費電視、寬頻互聯網多媒體及電訊服務的客戶人數持續增長，是年通訊、媒體及娛樂分部總收入增加港幣一億四千三百萬元至港幣三十五億七千八百萬元，增幅為4%，營業盈利則增加港幣三百萬元至港幣四億三千二百萬元，增幅為1%。儘管客戶人數增加，寬頻服務的業績仍然不甚理想，此乃由於價格競爭激烈，導致每戶平均收入減少所致。

有線寬頻

收費電視

儘管沒有去年的世界盃效應，是年年底收費電視的訂戶人數仍增長8%至656,000戶。隨著節目製作成本較去年大幅減少，及廣告銷售於二〇〇三年下半年表現強勁，是年收費電視的營業額增長港幣二千三百萬元至港幣十七億三千四百萬元，增幅為1%，營業盈利則增加港幣一億一千二百萬元至港幣四億四千四百萬元，增幅為34%。

互聯網及多媒體服務

儘管寬頻上網訂戶人數增加14%至258,000戶，是年互聯網及多媒體服務的收入仍減少港幣四千一百萬元，至港幣四億零九百萬元，減幅為9%。營業業績錄得為數港幣八千五百萬元的虧損，二〇〇二年則為盈利港幣九百萬元。業績虧損主要由於集團採取了積極進取的價格策略，令每戶每月平均收入由去年的港幣180元大幅下降至港幣129元，以促使面對競爭激烈的經營環境下，仍能維持訂戶增長的勢頭所致。

與二〇〇二年相比，收費電視和互聯網及多媒體業務的綜合業績反映有線寬頻的集團收入減少港幣一千八百萬元，至港幣二十一億四千三百萬元，減幅為1%，惟其未扣除未能分部的企業費用前的營業盈利則增加港幣一千八百萬元，至港幣三億五千九百萬元，增幅為5%，此乃由於嚴格的成本控制及二〇〇二年世界盃的有關費用僅屬非經常性開支，導致節目製作成本大幅減少所致。加上融資費用減少及沒有重複二〇〇二年的投資減值撥備，股東應佔有線寬頻淨盈利因而上升港幣一億零三百萬元，至港幣二億二千萬元，增幅為88%。

九倉電訊

儘管面對激烈的競爭環境，對電訊業務各方面，如每戶平均收入、營業費用、客戶流失率及銷售人手資源均構成壓力，九倉電訊的電訊收入仍較去年增長11%至港幣十二億三千五百萬元。二〇〇三年期間，已安裝的固網線數增加28%至433,000條，市場佔有率達11%。該公司的固網電話服務的收入增加16%至港幣九億八千二百萬元，長途電話收入亦增加7%至港幣二億五千三百萬元。固網電話及長途電話的收入比率改善至接近四比一，反映業務模式不斷轉型至集中發展固網電話服務。然而，營業盈利卻接近不變，為數港幣五千四百萬元，此乃主要由於折舊支出較去年增加，抵銷了未扣除折舊、攤銷、利息及稅項前的營業盈利(EBITDA)的增加所致。

物流

主要由現代貨箱碼頭有限公司(「現代貨箱碼頭」)(集團擁有55.3%權益的附屬公司)貢獻的物流分部的總收入為港幣三十二億二千一百萬元，較去年的港幣三十二億零三百萬元增長港幣一千八百萬元或1%，惟營業盈利則微跌港幣一千一百萬元，至港幣十八億二千七百萬元，減幅為1%。

現代貨箱碼頭

主要受強勁的出貨和轉運的貨量所帶動，現代貨箱碼頭處理的吞吐量增加，因此是年現代貨箱碼頭的收入有所增長。儘管華南的貨櫃碼頭業面對激烈的競爭，現代貨箱碼頭的營業盈利仍錄得理想的增長。

由於受到非典型肺炎的影響，其它物流業務的盈利貢獻因而減少，惟其盈利減少卻因現代貨箱碼頭的盈利貢獻增加而大幅抵銷。

地產發展

九龍倉置業發展有限公司及九龍倉中國置業有限公司除從事地產投資外，年內亦分別在香港及中國從事若干物業銷售活動，惟錄得微量的整體虧損。集團聯營公司所發展的擎天半島及碧堤半島住宅項目均按彼等的發展計劃進行。儘管面對是年不穩定的市況，彼等的銷售業績(如下文所詳述)仍獲得成功，該等銷售並不會計入集團的營業額內。

折舊及攤銷

是年的折舊及攤銷支出合共港幣十二億九千二百萬元(包括商譽攤銷港幣五千萬元)，較二〇〇二年增加港幣八千四百萬元或7%。支出增加乃由於有線寬頻及九倉電訊為了配合訂戶增長及改善服務的需要而須作出進一步的資本性投資，折舊額因而出現淨增長所致。而為更正確地反映有關資產將為集團帶來經濟收益的期間，有關資產商譽的估計可使用年期已縮減，導致是年商譽攤銷增加港幣二千八百萬元。

借貸成本

由於利率持續處於低水平及集團的債務淨額水平持續下降，是年淨借貸成本由去年的港幣七億五千五百萬元，減少港幣二億七千五百萬元或36%至港幣四億八千萬。是年淨借貸成本中已扣除撥作相關資產的成本港幣五千四百萬元，二〇〇二年已撥作資產成本的數額則為港幣九千四百萬元。集團的平均借貸成本的年利率由二〇〇二年的3.59%下調至是期的2.66%。

其它扣除淨額

二〇〇三年已確認的其它扣除淨額包括本公司分派二億四千四百七十萬股有線寬頻股份作為是年部分中期股息的被視作盈利港幣三億一千二百萬元、為發展中物業作出減值撥備淨額港幣二億七千六百萬元、為投資作出減值撥備港幣五千八百萬元，以及固定資產撇賬港幣八千五百萬元，該等扣除淨額全皆未扣除少數股東權益。分派有線寬頻股份的被視作盈利乃按二〇〇三年八月十九日的收市價計算的總值港幣五億零八百萬元減已分派股份的記賬成本所得數額。

二〇〇二年的扣除淨額主要包括為多項發展中物業作出減值撥備淨額港幣二億八千五百萬元及為投資作出減值撥備港幣一億四千九百萬元。

應佔聯營公司盈利減虧損

是年集團應佔聯營公司盈利為港幣二億九千二百萬元，二〇〇二年則為虧損港幣四億九千五百萬元。是年的應佔盈利主要乃受惠於因住宅市道反彈(特別是二〇〇三年下半年)下出售擎天半島住宅單位所帶來的應佔盈利。去年應佔虧損則主要由於集團攤佔旗下聯營公司就兩項物業發展項目擎天半島及碧堤半島(集團分別擁有40%及33-1/3%權益)作出合共港幣五億八千九百萬元的減值撥備所致。

除稅前盈利

集團的除稅前盈利(包括上文所述的非經常性項目及撥備)由去年的港幣三十六億五千七百萬元，增加港幣十億九千八百萬元至港幣四十七億五千五百萬元，增幅為30%。

稅項

是年稅項支出為港幣九億五千二百萬元，較去年的港幣七億二千九百萬元躍升港幣二億二千三百萬元。稅項支出大幅增加主要由於香港利得稅率增加至17.5%(二〇〇二年：16%)，對是年稅項支出及遞延稅項負債均造成影響。由於在本財政年度採納新的會計準則《會計實務準則》第十二條「所得稅項」，遞延稅項負債出現了進一步的擴大。

少數股東權益

少數股東權益為港幣七億六千萬元，二〇〇二年則為港幣六億六千九百萬元。少數股東權益增加主要由於兩間非全資附屬公司海港企業有限公司及有線寬頻，兩者的業績均較去年理想所致。

股東應佔集團盈利包括合共來自三間主要的非全資附屬公司的盈利港幣十億五千一百萬元（二〇〇二年：港幣八億八千三百萬元），該等公司分別為集團擁有55.3%權益的現代貨箱碼頭、擁有67.1%權益的有線寬頻及擁有66.8%權益的海港企業有限公司。是年已由該等附屬公司收取的總股息達港幣八億九千一百萬元（二〇〇二年：港幣八億五千三百萬元）。

(II) 流動資金與財務資源

股東權益

於二〇〇三年十二月三十一日，集團的綜合資產淨值分別由二〇〇二年十二月三十一日的重報價值港幣四百七十七億三千四百萬元或每股港幣19.50元，增加至港幣五百一十六億二千八百萬元或每股港幣21.09元。綜合資產淨值增加部分反映了集團的投資及酒店物業組合經獨立估價師於二〇〇三年十二月三十一日重新估值後的淨增值。重估盈餘淨值港幣二十二億零一百萬元已轉撥至集團是年的重估儲備賬內。

集團於二〇〇二年十二月三十一日的股東權益已重報並列作以往年度調整而下調港幣九億七千九百萬元，以符合由二〇〇三年一月一日起追溯採用《會計實務準則》第十二條「所得稅項」（經修訂）的新規定為遞延稅項負債淨額作出額外的撥備。

附加資料

為更佳地反映集團的資產淨值，茲將具客觀基準的調整臚列如下：

	每股
於二〇〇三年十二月三十一日的賬面資產淨值	港幣 21.09 元
經調整：	
現代貨箱碼頭	
— 根據以往平均交易價格	2.12 元
有線寬頻	
— 根據二〇〇三年十二月三十一日的市值（每股港幣 1.99 元）	0.64 元
於二〇〇三年十二月三十一日經調整每股資產淨值	港幣 23.85 元

集團的經營業務帶來的淨現金收入

年內集團的經營業務帶來的淨現金收入由二〇〇二年的港幣四十七億元增加至港幣五十四億元，部分原因乃由於是年出售若干上市債券錄得收益港幣五億元所致。投資活動錄得港幣十一億元的淨現金收入，此乃來自主要為借予聯營公司發展物業項目碧堤半島及擎天半島的貸款所得的償還淨額港幣十七億元、為數港幣八億元的長期存款獲撤銷抵押，及出售長期上市投資扣除購買固定資產的港幣十七億元後的淨收益港幣三億元。

資本性開支

茲將年內集團的核心業務所引致的資本性開支(包括庫存節目)及其於年結日的資本承擔分析如下：

業務單位／公司	二〇〇三年 的資本性開支 港幣百萬元	資本承擔 於二〇〇三年十二月三十一日	
		已批准及簽約 港幣百萬元	已批准 但未簽約 港幣百萬元
地產投資／其它	216	213	1,061
九倉電訊	512	74	79
有線寬頻	507	137	180
現代貨箱碼頭	441	675	99
	1,676	1,099	1,419
於二〇〇二年十二月三十一日	2,174	1,700	1,606

九倉電訊及有線寬頻的資本性開支主要與網絡設備有關，而物流分部的資本性開支則主要用作興建九號貨櫃碼頭。

除上文所述外，集團於二〇〇三年年底的已計劃開支約為港幣二十五億元(二〇〇二年：港幣十一億元)，主要為國內的待沽發展中物業。

聯營公司發展的主要物業項目

由聯營公司發展的擎天半島及碧堤半島(集團分別擁有40%及33-1/3%權益)物業發展項目的銷售進度理想。年內，擎天半島共售出673個單位，碧堤半島則售出332個單位。於二〇〇三年十二月三十一日，擎天半島第一期已累積銷售98%共1,251個單位，第二期則已累積銷售85%共728個單位。碧堤半島已累積銷售1,585個單位，佔第一及第二期共1,704個單位的93%。

於二〇〇三年十二月三十一日，擎天半島的託管賬戶內的現金存款達港幣五億元，足以支付完成整個發展項目尚未完工的建築費用。在完成第一及第二期單位後，於二〇〇三年三月三十一日碧堤半島的託管賬戶內的現金存款達港幣十二億元，該筆款項已於二〇〇三年四月按相關的持股比例分發予項目公司的股東。碧堤半島第三及第四期的工程已開始動工並按計劃進行，預計完成兩期的費用約為港幣十億元。兩間項目公司於二〇〇三年十二月三十一日並無任何銀行借款。

負債比率

於二〇〇三年十二月三十一日，集團的負債淨額與資產總值比率為21.4%，較二〇〇二年十二月三十一日的25.9%有所下降，而負債淨額與股東權益比率則為32.9%，於二〇〇二年十二月三十一日則為42.9%。集團的負債淨額由二〇〇二年十二月三十一日的港幣二百零五億元大幅下降至二〇〇三年十二月三十一日的港幣一百七十億元，此乃由為數港幣一百八十七億元的債務減為數港幣十七億元的存款和現金的所得數額所組成。集團的債務包括屬於一間非全資附屬公司現代貨箱碼頭為數港幣十三億元的借款（二〇〇二年：現代貨箱碼頭的借款為港幣九億四千一百萬元，有線寬頻則為港幣三億八千六百萬元），該等借款對本公司及集團旗下其它附屬公司皆無追索權。

可用的承諾及非承諾信貸

年內借貸市場維持高流動資金水平。藉著有關情況，集團以更優惠的條款安排了總數為港幣六十三億元的信貸作再融資用途。於二〇〇三年五月，集團提前贖回為數共港幣四十五億元的有資產抵押票據，從而達至大幅降低的息差。為分散集資來源，集團訂立了一項中期票據計劃，讓集團可不時發行票據，發行票據的總值在任何時候均將不會超過十億美元。

集團可用的備用信貸及債券為數港幣二百六十三億元。茲將於二〇〇三年十二月三十一日可用信貸中尚未償還的貸款總額港幣一百八十七億元分析如下：

債務還款期	二〇〇三年十二月三十一日			
	可用信貸 港幣億元	總負債 港幣億元		未提取信貸 港幣億元
本公司及全資附屬公司				
承諾信貸				
一年內償還	51	50	27%	1
一至兩年內償還	16	16	9%	—
兩至三年內償還	46	46	24%	—
三至四年內償還	69	29	16%	40
四至五年內償還	20	16	8%	4
	202	157	84%	45
非承諾信貸	21	13	7%	8
	223	170	91%	53
非全資附屬公司				
承諾及非承諾信貸				
現代貨箱碼頭有限公司	29	13	7%	16
有線寬頻通訊有限公司	5	—	—	5
其它	6	4	2%	2
	263	187	100%	76
有抵押	5	4	2%	1
無抵押	258	183	98%	75
總數	263	187	100%	76

於年結日後，為數共港幣五十九億三千四百萬元的銀行及其它備用信貸(還款期由三至七年不等)已落實，為總數港幣六十九億元的信貸作再融資(其中包括於二〇〇四年十二月三十一日止年度到期的信貸)，以進一步減低平均借貸息率及延長集團的貸款還款期組合。

於二〇〇三年十二月三十一日，為數港幣八億八千萬元的票據已根據上文所述的十億美元中期票據計劃予以發行，上述可用信貸已包括已發行票據的數額。

於二〇〇三年十二月三十一日，集團的銀行備用信貸乃以賬面總值港幣三十七億三千二百萬元(二〇〇二年：港幣一百七十九億二千三百萬元)的若干投資物業作按揭。

茲將集團於二〇〇三年十二月三十一日的借貸總額，以貨幣劃分分析列述如下：

	港幣億元
港幣	140
美元(已交換成以港元為本位)	46
人民幣	1
	187

集團的借貸主要以港元和美元為本位，而差不多全部以美元為本位的借貸皆已有效地透過遠期外匯合約方式交換成以港元為本位的借貸。

集團嚴格控制金融衍生工具的運用，集團購入的大部分衍生工具均用以應付集團所面對的利率波動。

為有利於進行業務和投資活動，集團維持合理水平的餘裕現金，主要以港元和美元為主。於二〇〇三年十二月三十一日，集團亦持有一個以藍籌證券為主的長期投資組合，市值為港幣十三億元。

(III) 僱員

集團旗下僱員約10,102人，員工薪酬乃按工作性質和市況而釐定，並於年度增薪評估內設有表現評估部分，以獎勵及推動個人工作表現。是年度的職工成本總額為港幣十九億九千九百萬元，二〇〇二年則為港幣十九億八千三百萬元。