

管理層討論及分析

(甲) 二 三至 四年度業績及分部業務表現評議

(I) 股東應佔盈利

集團在截至二 四年三月三十一日止年度錄得股東應佔盈利港幣二十三億零二百六十萬元，去年則為港幣三千四百七十萬元。每股盈利為 113.3 仙 (二 三年：1.7 仙)。

上年及是年集團的全年業績內分別包括應佔物業減值撥備港幣十五億六千五百七十萬元及撥備撥回淨額港幣二千七百一十萬元。若不計入上述兩個年度的撥備和撥備撥回，本財政年度集團的淨盈利為港幣二十二億七千五百五十萬元，較上年度的港幣十六億零四十萬元增加港幣六億七千五百一十萬元，增幅為 42.2%。上述淨盈利增加主要反映因集團出售擎天半島單位及一聯營公司出售君頤峰單位所得的盈利貢獻有所增加。

(II) 集團營業額

是年集團營業額為港幣七十一億一千五百九十萬元，較上年度的港幣九十八億六千八百萬元大幅減少港幣二十七億五千二百一十萬元，減幅為 27.9%。營業額下降主要由於集團於二 三年二月出售其整體零售業務所致，上年有關零售業務所貢獻的收入達港幣十九億一千二百二十萬元。是年出售碧堤半島所確認的物業銷售額較去年為低。

地產發展

是年物業銷售額為港幣六十五億二千二百四十萬元(二 三年：港幣七十四億四千一百九十萬元)，主要來自出售擎天半島、碧堤半島及新加坡的 Grange Residences 住宅單位。年內已售出 721 個擎天半島單位、384 個碧堤半島單位及 61 個新加坡 Grange Residences 單位。其它物業銷售還包括翠濤居、雅麗居、倚龍山莊及爵士花園住宅單位，及新亞置業集團(「新亞置業」)擁有的都會坊工業單位。都會坊單位於二 三年八月推出發售，截至二 四年三月三十一日，在總數共 255 個單位中，已售出共 99 個單位。

地產投資

儘管營商環境在非典型肺炎的影響於二 三年年中減退後已穩步復甦，香港新增的寫字樓供應量令寫字樓的租務市場競爭持續非常激烈。主要由於租金水平下降，地產投資分部錄得總收入港幣三億三千零七十萬元，較去年的港幣三億五千零二十萬元，減少港幣一千九百五十萬元，減幅為 5.6%。會德豐大廈出租率約為 83%，健威坊、連卡佛大廈及新加坡會德豐廣場的出租率均超逾 95%，租金水平令人滿意。

(III) 集團營業盈利

未扣除借貸成本及物業撥備的集團營業盈利為港幣十四億二千三百四十萬元，較上年度增加港幣六億零二百四十萬元，增幅為 73.4%。營業盈利顯著增加乃由於集團的地產發展分部及投資分部有極佳的回復表現所致。

地產發展

地產發展分部錄得盈利港幣九億八千零三十萬元，較去年的港幣五億六千二百八十萬元增加港幣四億一千七百五十萬元。是年地產發展盈利主要來自出售擎天半島單位(有關盈利主要乃由於上年度已為該物業作出撥備令其賬面成本下調所致)，反映香港的住宅物業市場，尤其是市區的住宅物業市場的價格普遍飆升。

地產投資

正如上文所述，由於香港寫字樓的租務市道疲弱，地產投資分部的營業盈利減少港幣一千七百三十萬元至港幣二億三千五百八十萬元。

其它

投資及其它分部錄得盈利港幣二億一千五百萬元，較上年度的港幣三千八百萬元(其中主要包括出售若干非交易證券的虧損港幣一億九千二百六十萬元)增加港幣一億七千七百萬元。

上市附屬公司的業務表現 (已綜合於集團業績內)

新亞置業截至二〇一四年三月三十一日止年度錄得的股東應佔盈利為港幣十億五千三百七十萬元，與此相比，去年則為虧損港幣七億九千二百九十萬元。去年所錄得的虧損，主要乃由於作出了應佔物業減值撥備合共港幣十三億七千七百四十萬元(其中包括其於碧堤半島及擎天半島發展項目的應佔撥備)所致。是年新亞置業的業績增長的部分原因，乃由於攤佔聯營公司出售擎天半島及君頤峰單位的盈利有所增加所致。

截至二〇一四年三月三十一日止年度，馬哥孛羅發展集團(「馬哥孛羅」)錄得股東應佔盈利九千萬新加坡元，上年度則為四千五百六十萬新加坡元。是年馬哥孛羅的盈利主要來自銷售 61 個 Grange Residences 單位，儘管主要為會德豐廣場已作出了合共八千四百萬新加坡元的物業撥備，上年度的盈利主要來自銷售雅茂園單位。雅茂園單位已全數售出，有關項目餘下的盈利已於二〇一三至二〇一四年度予以確認。

是年集團來自新亞置業(擁有馬哥孛羅 75%權益)的應佔盈利(未扣除或計入物業撥備及新亞置業所持有 7%九龍倉集團有限公司(「九龍倉」)權益所收取的股息)為港幣六億九千四百萬元(二〇一三年：港幣三億三千九百四十萬元)。年內，集團已收取來自新亞置業的現金股息總額為港幣一億零七百五十萬元(二〇一三年：港幣一億零七百五十萬元)。

(IV) 借貸成本

從是年損益賬內扣除的借貸成本為港幣一億三千七百萬元，較去年的港幣二億五千四百八十萬元大幅下降 46.2%。此乃主要由於利率持續處於低水平及出售擎天半島及碧堤半島單位帶來的現金收入令集團的負債淨額減少所致，有關售樓收入乃按兩間項目公司的股東於個別發展項目相關的持股比例予以分發。是年集團的實際借貸年息率由上年度的 2.5% 下降至約 1.8%。

(V) 物業撥備 / 撥備撥回

於二〇一四年三月三十一日進行物業重估後，集團業績內計入了港幣四千萬元的物業撥備撥回。去年為數港幣二十四億二千八百五十萬元的撥備則包括新亞置業就聯邦地產集團持有的物業作出的撥備港幣七億七千三百三十萬元及就馬哥孛羅持有的物業作出的撥備港幣三億八千六百一十萬元、為碧堤半島項目作出的撥備港幣五億四千零一十萬元、為擎天半島項目作出的撥備港幣七億零六百二十萬元，及集團為若干投資物業應佔重估虧損作出的撥備。

(VI) 所佔聯營公司盈利減虧損

所佔聯營公司盈利(除稅前)為港幣二十億四千七百三十萬元，盈利主要來自九龍倉，上年盈利則為港幣十六億七千一百萬元。九龍倉(集團的主要上市聯營公司及盈利貢獻者)在其截至二〇一三年十二月三十一日止財政年度錄得的股東應佔盈利為港幣三十億四千三百萬元，上年則為港幣二十二億五千九百萬元。九龍倉在二〇一三年的業績內已包括九龍倉就其以分派有線寬頻通訊有限公司(「有線寬頻」)股份的形式代替股息所確認而被視為盈利的數額港幣三億一千二百萬元，此分派成為九龍倉二〇一三年的中期股息的一部分。由於有關分派對本集團於有線寬頻的應佔權益並無任何實質變動，因此本集團並無確認該被視作盈利的數額，並已根據本集團的會計政策全數予以抵銷。若不包括上述的被視作盈利，九龍倉的淨盈利對本集團所作的貢獻為港幣十三億一千四百二十萬元。年內，本集團收取九龍倉的股息總額為港幣七億四千七百五十萬元(二〇一三年：現金股息港幣九億六千八百三十萬元)，其中包括現金股息港幣四億九千三百六十萬元及上文所述以股代息的數額港幣二億五千三百九十萬元。

(VII) 其它項目

是年錄得稅項支出港幣五億三千六百八十萬元，上年度則為港幣三億四千九百八十萬元。稅項支出大幅增加主要由於去年計入了雅茂園項目的稅項撥回港幣一億零二百七十萬元（此撥回乃由於新加坡將所得稅率由 24.5% 降低至 22.0%）所致。稅項支出增加之部分原因亦因為用於計算是年稅項及遞延稅項負債的香港利得稅稅率增加至 17.5%（二 三年：16%）所致。由於集團本財政年度採用了《會計實務準則》第十二號（經修訂） - 「所得稅」，遞延稅項負債亦因此有所增加。

是年內，少數股東權益所攤佔的盈利為港幣五億三千四百三十萬元，去年少數股東權益則攤佔虧損港幣五億七千五百八十萬元，此乃主要來自新亞置業、碧堤半島及擎天半島項目的虧損。

(乙) 流動資金及財務資源

(I) 股東權益

於二 四年三月三十一日，集團的股東權益總額由二 三年三月三十一日的港幣二百二十七億九千零三十萬元或每股港幣 11.22 元增加至港幣二百六十五億四千四百二十萬元或每股港幣 13.06 元，有關增加主要反映本集團的主要聯營公司九龍倉的投資物業組合重估值上調。

(II) 負債淨額及負債比率

於二 四年三月三十一日，集團的負債淨額為港幣六十一億一千四百五十萬元，此乃由為數港幣八十一億三千一百七十萬元的債務減港幣二十億一千七百二十萬元的存款和現金所得的數額所組成，二 三年三月三十一日的負債淨額則為港幣八十七億九千八百萬元。集團的負債淨額減少主要由於集團的經營業務產生了現金淨額港幣四十六億八千八百六十萬元所致，其中包括出售擎天半島及碧堤半島單位的現金淨收入。是年來自出售擎天半島及碧堤半島單位的現金淨收入港幣五十九億元已按兩間項目公司的股東於個別發展項目相關的持股比例予以分發，集團(包括新亞置業)因而已收取港幣三十六億元。於是年下半年期間，馬哥孛羅已完成收購新加坡的 Sea View 酒店及時報大廈地塊，總作價約四億一千萬新加坡元(折合約港幣十九億元)。

若不包括新亞置業集團的負債淨額港幣一億一千二百二十萬元，本公司連同其它附屬公司的負債淨額則為港幣六十億零二百三十萬元（二〇〇三年：港幣七十七億八千七百五十萬元），此乃其攤佔出售擎天半島及碧堤半島的現金收入，惟收取九龍倉的現金股息減少，則抵銷了部分現金收入。本集團收取九龍倉及新亞置業的現金股息總額(本集團的主要經常性現金收入)由上年度的港幣十億七千五百八十萬元減少至是年的港幣六億零一百一十萬元。

於二〇〇四年三月三十一日，集團的負債淨額與股東權益比率為 23.0%（二〇〇三年：38.6%），而負債淨額與總資產比率則為 15.7%（二〇〇三年：22.7%）。

承諾及非承諾信貸

- (a) 集團的承諾及非承諾備用信貸分別為港幣一百零六億元及港幣十九億元。於二〇〇四年三月三十一日，集團的債務還款期分析如下：

| | 2004 港幣百萬元 | 2003 港幣百萬元 |
|-------------|----------------|-----------------|
| 一年內償還 | 2,267.6 | 1,945.0 |
| 於一年後而在兩年內償還 | 700.0 | 5,200.0 |
| 於兩年後而在五年內償還 | 5,164.1 | 4,835.7 |
| | <u>8,131.7</u> | <u>11,980.7</u> |
| 尚未提取信貸 | <u>4,400.0</u> | <u>5,200.0</u> |

- (b) 茲將集團用以取得銀行信貸的抵押資產列述如下：

| | 2004 港幣百萬元 | 2003 港幣百萬元 |
|-------------|----------------|----------------|
| 投資物業 | 1,658.9 | 2,407.4 |
| 發展中並擬作出售的物業 | 1,827.1 | 5,349.3 |
| | <u>3,486.0</u> | <u>7,756.7</u> |

- (c) 為使外匯波動所帶來的風險可減至最低，集團的借貸主要是以港幣為本位，惟為新加坡的資產作融資的借貸(該等借貸概以新加坡元為本位)則除外。除集團於新加坡附屬公司的投資淨額外，集團並無其它重大的外匯波動風險。馬哥孛羅已為對沖其外匯存款及投資而訂立了外匯期貨合約。

(III) 長期投資

集團於二〇一四年三月三十一日持有一個主要由藍籌證券所組成的長期投資組合，為數港幣十一億六千六百五十萬元，該組合於當日的市值為港幣十一億零四百四十萬元（二〇一三年：港幣七億四千六百三十萬元）。

根據集團的會計政策，被分類為長期投資的非交易證券乃按公允價值列計於資產負債表上。公允價值的變動均在投資重估儲備內確認，直至證券出售為止。於二〇一四年三月三十一日，集團的長期投資重估的應佔盈餘為港幣三千一百八十萬元，與此相比，二〇一三年三月三十一日則為虧損港幣三億一千六百三十萬元。投資組合的表現基本上與股票市場的整體市況相符。

(丙) 主要物業發展項目

(I) 擎天半島及碧堤半島

擎天半島及碧堤半島單位的銷情持續理想。年內，擎天半島共售出 721 個單位，碧堤半島則售出 384 個單位。於二〇一四年三月三十一日，擎天半島第一期共 1,272 個單位已全數售出，第二期則售出 93% 共 799 個單位。碧堤半島已累積銷售 1,677 個單位，佔第一及第二期共 1,704 個單位的 98%。

於二〇一四年三月三十一日，擎天半島的託管賬戶內的現金存款達港幣四億元，足以支付尚未完工的建築費用及完成整個發展項目。在完成第一及第二期單位後，於二〇一三年三月三十一日碧堤半島的託管賬戶內的現金存款港幣十二億元，已於二〇一三年四月按相關的持股比例分發予三個在該項目持有權益的項目公司股東，即本公司、九龍倉及新亞置業。碧堤半島第三及第四期的工程已按計劃在施工中，預計完成該兩期餘下工程的費用約為港幣九億元。兩間項目公司於二〇一四年三月三十一日並無任何銀行借款。

(II) 君頤峰

新亞置業擁有 20% 權益的君頤峰於二〇一三年八月首次推出預售，市場反應理想。於二〇一四年三月三十一日，已累積銷售 491 個單位，佔全數共 700 個單位的七成。

於二〇一四年三月三十一日，項目公司已收取的預售收益部分已用作全數償還項目貸款及於託管賬戶內調撥作存款，用以支付有關項目尚未完工的建築費用，餘裕現金則已按在該項目持有權益的項目公司股東相關的持股比例予以分發。

(III) Grange Residences

截至二〇一四年三月三十一日，在總數共 164 個 Grange Residences 單位中，已累積售出 61 個單位。Grange Residences 於二〇一四年三月十二日獲發臨時入伙紙。

(丁) 或然負債

- (I) 本集團給予聯營公司有關銀行備用信貸的擔保為數港幣六千三百二十萬元(二〇一三年：港幣五億六千零九十萬元)。於結算日聯營公司就該項信貸已提取港幣五千五百八十萬元(二〇一三年：港幣三億四千九百九十萬元)。
- (II) 本公司連同兩間非全資附屬公司及旗下兩間聯營公司，已就另一附屬公司按照擎天半島的物業發展計劃合約內條款的履行及遵從，而共同及個別作出擔保。

(戊) 物業收購

(I) Sea View 酒店地塊

馬哥孛羅於二〇一三年十二月完成收購新加坡的 Sea View 酒店地塊，作價二億五千五百萬新加坡元。此外，馬哥孛羅亦購入毗鄰 Sea View 酒店地塊共 30 個中華航空的住宅單位，作價三千五百萬新加坡元。該等地塊將合併並擬作興建共管式公寓，提供約 546 個住宅單位。

(II) 時報大廈地塊

馬哥孛羅於二〇一四年三月完成購入新加坡的時報大廈地塊，作價一億一千九百萬新加坡元。購入該地塊乃擬作興建共管式公寓，提供 228 個住宅單位。

(III) 史各士路 6 號

於二〇一四年六月七日，馬哥孛羅訂立了一項買賣協議，以收購一項名為新加坡史各士路 6 號的物業，總作價三億四千五百萬新加坡元。馬哥孛羅已支付收購價的 10% 即三千四百五十萬新加坡元。有關物業擬重建為一個新的商住發展物業。該新發展項目的住宅部分將予以出售，商業部分將由馬哥孛羅持有作為投資物業作出租用途。有關收購預期於二〇一四年九月或之前完成。

(己) 僱員

於二〇一四年三月三十一日，集團旗下員工約 759 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。集團亦按個別工作性質，資助多項公司以外的培訓計劃，以達相輔相承之效。截至二〇一四年三月三十一日止年度的職工成本總額為港幣一億四千三百六十萬元。