

按業務劃分的租務表現

雖然租務活動的成功涉及眾多因素，然而可從下列主要因素評估本集團業績表現：

- **出租率** — 保留租戶、招攬新租戶
- **租金水平** — 市場租金及調整趨勢
- **策略層面** — (特別適用於商舖租務) 優化租戶組合

寫字樓租務表現

年內本集團的寫字樓出租物業繼續錄得高水平之出租率，並達到所訂下的保留租戶目標（不同行業介乎80%至100%）。於2004年12月31日，出租率進一步改善至97%（2003年：93%），反映本集團能夠平均地取得現有租戶擴充及來自不同行業新租戶的租務業務。

整體而言，於2004年續租取得之租金水平（包括於2003年根據正常續租週期續約者）仍低於原有租約之水平。整體寫字樓租金收入因此下調15%。然而，本集團達致的實際租金水平持續上升，預料於2005年，寫字樓重訂租約時租金下調的情況將完結。



商舖租務表現

於2004年12月31日，本集團的商舖物業組合出租率為99%（2003年：95%；99%（不包括利園二期））。租金收入上升12%，增幅來自利園二期商場重新開放帶來的全年貢獻以及其他出租物業之租金有所增加。這反映本集團銅鑼灣物業組合位置優越，以及本集團在資產增值和管理租戶組合方面的努力。

過去一年，本集團的租務隊伍積極進行以下的重點工作：

- 主動的商舖租務活動 — 利園二期商場重新開放前已錄得99%出租率；
- 不斷改善租戶組合以及本集團旗下購物中心的設計佈局 — 包括為利舞台廣場策劃大型的租戶組合重整計劃；
- 有效的市場推廣及宣傳 — 成功重新開放利園二期商場及為商場推廣形象。

本集團旗下的商場將繼續進行精心調節，以便建立「超商場購物區」，藉此廣泛吸引不同的消費群體。



住宅租務表現

住宅租金收入上升50%，主要因香港經濟前景好轉，帶動更多外籍僱員流入香港，增加租住物業的需求。

這情況反映本集團於重新推出的竹林苑物業的出租率持續增加。於2004年12月31日，整體住宅物業出租率達至84%（2003年：60%）。



物業支出

物業支出包括本集團投資物業日常營運及提供物業服務之直接相關的成本，主要包括公用事業收費支出；員工成本；經常性維修；及市場推廣相關費用。

2004年年度物業支出稍高，為港幣259百萬元（2003年：港幣239百萬元），主要因市場推廣及宣傳費用增加，以及利園二期商場重新開放和竹林苑物業出租率增長產生額外物業支出。維修費用亦有所增加。

出售證券投資收益

本集團之上市證券組合繼續提供緩衝流動資金，可在需要時應付資本開支及為其他商機提供資金。

本年度出售上市證券錄得港幣15百萬元之收益（2003年：港幣48百萬元），出售所得款項乃用以應付本集團之資本開支需要。

應佔聯營公司業績

本集團於下列海外合營發展項目中擁有聯營權益：

發展物業	用途	總建築面積 (百萬平方呎)	本集團所佔 業權百分比	狀況
中國上海				
港匯廣場	第一期： 商舖及住宅	1.4	23.7	已落成及已獲承租 (商舖：100%； 住宅：96%)
	第二期： 住宅及寫字樓	1.2		施工中
新加坡				
嘉莉園	住宅	0.4	25.0	已售出逾70%單位， 未售出單位中約有半數 亦已獲承租

本集團應佔聯營公司收益增加至港幣58百萬元，由於上海港匯廣場項目第一期租務表現理想為本集團帶來港幣71百萬元貢獻。這亦抵銷了新加坡合營發展項目之虧損，當地住宅物業市道正在緩緩

改善中。由於本集團聯營公司的經營業績改善，本集團應佔遞延稅項亦增至港幣20百萬元（2003年重列：港幣8百萬元）。



撥回投資減損

本集團於下列新加坡住宅項目中擁有權益：

發展物業	用途	總建築面積 (百萬平方呎)	本集團所佔 業權百分比	狀況
新加坡				
怡景苑	住宅	0.7	10.0	已發出臨時入伙紙， 59%單位已售。
碧山 怡馨苑	住宅	0.9	10.0	已發出臨時入伙紙及推出 銷售，95%單位已售。

考慮到銷售情況及市道改善，管理層撥回投資減損港幣63百萬元（2003年：無）。

有關財務管理，包括融資政策及財務風險管理的進一步論述，載列於「審慎理財及風險管理」一節。

行政支出

行政支出主要包括一般辦公室及公司支出和員工成本。這些支出增加僅5.7%（港幣5百萬元）至港幣95百萬元（2003年：港幣90百萬元），主要因投資於人力資源以配合本集團的業務目標。

稅項

2004年度，本集團應佔稅項撥備減少港幣25百萬元，此乃由於2003年稅項支出的基數較高，反映因公司稅率由16.0%上升至17.5%而一次過扣除的遞延稅項。

財務支出

2004年利率持續低企，令財務支出降低3.9%至港幣162百萬元（2003年：港幣168百萬元）。債務總額減少（2004年：港幣56億元；2003年：港幣59億元）亦令2004年財務支出減少。

本年度稅項包括就有關可能不獲扣減之過往年度利息支出作出港幣55百萬元額外撥備。該額外撥備乃經審慎檢討而於2004年上半年度提撥。

本年度純利

本年度純利上升13.7%（港幣73百萬元）至港幣609百萬元（2003年重列：港幣536百萬元）。

簡明綜合資產負債表於12月31日

	2004 港幣百萬元	2003 港幣百萬元 (重新列賬)	變動 港幣百萬元	變動 (%)
投資物業	28,147	24,367	3,780	15.5
證券投資 - 上市	915	874	41	4.7
證券投資 - 非上市	103	67	36	53.2
聯營公司權益	855	850	5	0.7
現金及銀行結存	22	15	7	49.8
其他資產	199	160	39	23.1
總資產	30,241	26,333	3,908	14.8
債務借貸	(5,603)	(5,914)	311	5.2
稅項				
- 本年度	(131)	(91)	(40)	-44.9
- 遞延	(218)	(180)	(38)	-20.9
其他負債	(815)	(778)	(37)	-4.7
總資產減負債	23,474	19,370	4,104	21.2
股東權益	22,493	18,616	3,877	20.8
少數股東權益	981	754	227	30.2
	23,474	19,370	4,104	21.2

資產

總資產為港幣30,241百萬元，較2003年港幣26,333百萬元（重列）增加14.8%（港幣3,908百萬元）。主要因素為：

投資物業

投資物業之市值為港幣28,147百萬元，較2003年之港幣24,367百萬元，上升15.5%（港幣3,780百萬元）。計入淨添置物業後重估盈餘較去年增加15.1%（港幣3,677百萬元）（扣除少數股東權益後，本集團應佔港幣3,453百萬元）。

本集團繼續堅守為投資物業提高物業質素及加強物業組合之策略，而本年度投資物業之總資本支出為港幣104百萬元。

證券投資

投資於香港上市證券上升4.7%（港幣41百萬元）至港幣915百萬元（2003年：港幣874百萬元）。2004年股市表現向好，帶動上市證券組合錄得額外未實現的收益為港幣65百萬元。扣除所出售證券之帳面值港幣24百萬元，淨增長為港幣41百萬元。

投資於非上市證券主要包括海外物業發展項目中之少數股東權益。正如上文「簡明綜合收益表」一節中所論述，已就兩個新加坡物業發展項目撥回投資減損共港幣63百萬元，並扣除本年度收回現金港幣27百萬元。

聯營公司權益

聯營公司權益指前文所述本集團於上海及新加坡發展項目中擁有之聯營權益。經計及本集團應佔本年度盈利（包括負商譽）港幣60百萬元以及重估儲備港幣57百萬元，並扣除收回現金（港幣88百萬元）、遞延稅項撥備（港幣20百萬元）及匯兌虧損（港幣4百萬元），本集團之聯營公司投資增加0.7%至港幣855百萬元（2003年重列：港幣850百萬元）。

債務借貸

債務總額由2003年年底之港幣59億元減少5.2%（港幣311百萬元）至2004年年底之港幣56億元。債務減少乃因回顧年度之經營現金流量增加、收回海外項目現金、出售上市證券，而資本開支則稍微減少。

應付稅項及遞延稅項

稅項撥備由2003年之港幣271百萬元增至2004年之港幣349百萬元。淨增長包括本年度港幣104百萬元撥備、額外遞延稅項港幣38百萬元，減去已付稅項港幣64百萬元。

根據本集團稅務顧問之意見，管理層相信已按照有關會計準則就期內稅項負債及遞延稅項負債已作足夠撥備。

股東權益

股東權益由2003年之港幣18,616百萬元（重列）增加20.8%至2004年之港幣22,493百萬元，反映2004年已付股息後之純利及投資物業和上市證券產生之重估收益。

少數股東權益

2004年少數股東權益增加港幣227百萬元，乃因重估盈餘及利園二期帶來的盈利貢獻有所增加。

或然負債

本集團已為聯營公司及投資公司之銀行信貸提供擔保。於2004年12月31日，本集團應佔之擔保及反擔保分別約為港幣61百萬元及港幣89百萬元。

本集團亦承諾在聯營公司要求現金注資下提供資金以滿足其各自之營運資金需求，於2004年12月31日，本集團並無未付之注資要求。根據海外項目進度及現有資料顯示，管理層預期可見將來不會出現任何重大現金注資要求。

重大會計估計

於財務報告編製之時，管理層須作出對資產及負債的報告數額及或然負債的披露產生影響的估計及假設。最重要的估計涉及對本集團物業投資估值。

於編製2004年財務報告時，地產物業是以獨立專業估值師萊坊（香港）有限公司釐定之市值入帳。本集團之海外物業發展項目投資乃按照管理層報告及經審核之財務報告釐定的。本集團已經對資產值、市場資料及估計可得之銷售款項進行盡職調查。由於估值存有固有的不明朗因素，因此財務報告內所反映的價值可能有別於事後變現值。

本集團及其附屬公司和聯營公司可能需要在其個別的司法管轄區內繳付若干入息稅及非入息稅。因此，如有需要，管理層根據稅務顧問的意見，已經作出合理估計及稅務風險的必要披露。實際評估數額與結果可能有別於估計。

2005年重要會計政策的變動

香港會計師公會已經制定目標，將香港會計準則與國際財務報告準則接軌。因此，香港會計師公會頒佈了若干新的及經修訂的香港財務報告準則（「報告準則」）及香港會計準則（「會計準則」）。報告準則及會計準則適用於2005年1月1日或之後開始的會計期間。

本集團已對報告準則及會計準則的影響進行評估，而至目前為止認為採納以下的新準則可能會對本集團產生重大影響：

- 會計準則第40號「投資物業」；
- 會計準則第32號「金融工具：披露與呈報」；
- 會計準則第39號「金融工具：確認及計算」；及
- 報告準則第3號「業務合併」。

概覽

會計準則第40號、32號及39號的重要理念是由「歷史成本」原則轉移至「公平價值」概念。資產負債表帳面價值的變動乃計入收益表內，因此可能引起盈利及財務比率大幅波動。

報告準則第3號修訂對負商譽的會計處理方法（現行受會計實務準則第30號所規管）。報告準則第3號主要要求負商譽即時在收益表內被確認，而不是將收益有系統性攤銷於收益表內。

會計準則第40號

公司可以選擇以成本（減攤銷）或「公平價值」確認長期物業權益。一經採納，公司必須在期後的會計期間貫徹處理。

本集團將會採納以「公平價值」方法計算其投資物業。所有重估盈餘及虧絀將會計入收益表內，直接影響盈利。現行將重估盈餘及差額撥入儲備的方法將會停止。因此，本集團的盈利數字預料會有大幅波動。具體的財務影響要視乎報告日的當時地產市況而定。

遞延稅款可能會就所有重估盈餘作出撥備。這將會影響每股淨資產值的數字。

鑒於此項重大變動，管理層將實施適當的溝通計劃，確保股東及其他與業務相關人士了解相關變動及其全部意義，以致他們能夠對本集團的財務表現在知情下作出評估。管理層因此擬向本集團股東及其他與業務相關人士呈報每股盈利及淨資產值的額外資料，扼要說明重估變動及其相關遞延稅項的影響。

會計準則第32及39號

該兩項準則由「歷史成本會計」轉移至「業績評價會計」，而且需要作出按市價計值處理及對金融工具另外作出披露。對沖工具不需要按市價計值，只能夠根據準則內規定的嚴格定義及標準確認，而且需要作出適當披露。

作為本集團的庫務風險管理工作的一環，本集團為差額訂立衍生工具及遠期合約。典型的合約有利率掉期交易（將浮息債務轉換為定息債務）及貨幣掉期交易（將以外幣為單位的債務轉為港幣債務）。由於本集團的庫務政策只允許使用衍生工具作對沖之用，因此上述大部分的合同應該在該等新準則下仍然具備對沖資格。然而，價格釐定及其他市場無效率因素可能對對沖工具期限內的收益造成計時差異。本集團現時未能量化有關的財務影響，因為這要視乎報告日當時的市場情況而定。

報告準則第3號

在現行會計準則下，負商譽（即收購者在被購入可識別淨資產的資產淨值、負債及或然負債的權益超過購入成本的部分）在資產負債表內作出遞延。該負商譽之相關收益有系統地在收益表內攤銷。



然而，報告準則第3號要求對上述收益即時在收益表內確認。所有先前經遞延的未確認負商譽（港幣49百萬元）予以取消及不確認，應調整至期初股東權益。由2005年年度起，港幣2百萬元的每年收益（即攤銷先前所得之負商譽）不再計入收益表內。

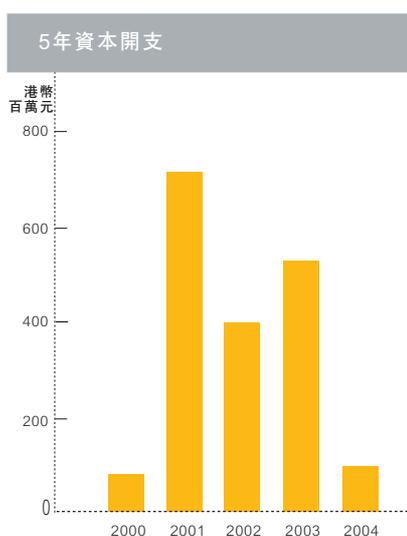
資本開支及管理

本集團透過選擇性的優化租戶組合、翻新及重新定位，為旗下投資物業組合資產增值：

- 優化租戶組合**對於本集團商舖物業調整租戶組合尤其重要。為實現建立「超商場購物區」，藉以廣泛吸引不同消費群體的目標，本集團在過去數年不斷爭取機會調節旗下購物中心的租戶組合。此些購物中心包括利園及利園二期（高檔購物）；利舞台廣場及禮頓中心（生活時尚及餐廳）；興利中心（家庭購物）；新寧群體，即新寧大廈、友邦中心及禮頓道111號（特色食肆）；
- 實際提升工程**—本集團定期檢討及進行實際提升工程，包括樓宇及店舖空間佈局重新配置，以至提高樓宇效率及租金增長潛力等；
- 市場重新定位**包括過去兩年完成的竹林苑住宅項目及利園二期商場項目。租金水平及出租率貢獻均證明了這兩個項目的成功。

- 裝修及周期性全面維修計劃**—本集團一向有檢視各物業的狀況，並在組合內推行一項周期性全面維修計劃。在此計劃下，於2004年進行的工程包括禮頓中心及興利中心的提升工程。

回顧年度資本開支總現金支出（不包括添置機器及設備）為港幣104百萬元。



本集團設有內部監控系統嚴格審核資本開支。有關預期風險及回報之詳細分析需呈交部門主管、執行董事或董事會審核，並視乎其策略重要性、成本／效益及項目之規模考慮批准。評審個別項目之財務可行性的準則，一般按預測現金流量計算其淨現值及內部回報率。

於年結日，本集團有港幣23億元未動用承諾銀行信貸。此項備用信貸，連同現有的中期票據計劃，投資股票組合及業務流入的充裕現金，應足以應付本集團未來數年的再融資及資本開支需求。