

# 管理層評議及分析

## (I) 二〇〇四年業績及分部業務表現評議

### 二〇〇四年業績評議

#### 股東應佔盈利

是年集團錄得的股東應佔盈利為港幣三十七億六千七百萬元，較二〇〇三年的港幣三十億四千三百萬元增長港幣七億二千四百萬元，增幅為24%。每股盈利為港幣1.54元，上年度則為港幣1.24元。

主要受商場租金收入穩健增長、集團的酒店業務由二〇〇三年的低基數業績回升、有線寬頻的盈利改善及借貸成本減少所帶動，是年集團盈利錄得強勁的增長。

是年業績包括集團為若干物業及由一聯營公司持有的碧堤半島物業項目分別作出非經常性撥備的回撥港幣一億零八百萬元及港幣四億四千二百萬元，惟九倉電訊為其若干網絡資產作出減值撇賬港幣二億九千八百萬元，則抵銷了該等非經常性撥備的撥回所造成的部分影響。於二〇〇三年，應佔減值撥備合共港幣三億九千一百萬元，其中包括港幣三億零六百萬元的物業及投資減值撥備及港幣八千五百萬元的固定資產減值撥備，惟就分派有線寬頻股份作為本公司二〇〇三年中期股息一部分所帶來港幣三億一千二百萬元的數額則被視作為盈利。

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三十五億一千五百萬元，較二〇〇三年的港幣三十一億二千二百萬元增加港幣三億九千三百萬元或13%。

#### 集團營業額

集團是年營業額為港幣一百一十九億五千三百萬元，較二〇〇三年的港幣一百一十二億五千三百萬元增加港幣七億元，增幅為6%。營業額增加主要由於物業投資收入增加港幣三億七千萬元，其中酒店收入增加港幣一億九千七百萬元所致。由於受非典型肺炎爆發的影響，二〇〇三年的酒店收入處於特別低水平的港幣五億三千三百萬元，與此相比，二〇〇四年為港幣七億三千萬元，二〇〇二年則為港幣六億一千六百萬。通訊、媒體及娛樂分部的收入亦錄得港幣二億六千六百萬元的增長，此乃主要來自無線寬頻集團的訂戶數目擴大及廣告銷售額增加所帶來的收入。

#### 集團營業盈利

未扣除借貸成本的集團營業盈利由二〇〇三年的港幣五十億五千萬元增加港幣二億零二百萬元，至是年的港幣五十二億五千二百萬元，增幅為4%。營業盈利增加主要由於如上文所述的地產投資業務(包括酒店)業績理想，以及有線寬頻的收費電視的營業盈利增加及寬頻上網業務的營業虧損減少所致。

## 分部業務表現

### 地產投資

在二〇〇四年，地產投資分部的收入由二〇〇三年的港幣四十二億七千五百萬元，增加港幣三億七千萬或9%至港幣四十六億四千五百萬元，營業盈利則增加港幣二億零二百萬元或7%至港幣三十一億零三百萬元。此分部受惠於國內和海外入境旅客人次處於紀錄性高水平及香港經濟穩步反彈。是年營業環境好轉亦刺激了商場租務活動，並令平均租金增長。收入增加有部分原因乃由於二〇〇三年爆發非典型肺炎，令酒店業務的業績基數下降所致。

#### 九龍倉置業有限公司

##### 海港城

主要由於商場租金及酒店收入增加，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為港幣三十億六千一百萬元，較二〇〇三年增加港幣三億二千九百萬元。

二〇〇四年商場租金錄得穩健增長，收入增加港幣一億六千一百萬元至港幣十一億九千三百萬元，增幅為16%。集團受惠於旅遊業興旺及本地消費回升，得以進取地進一步強化其租戶組合，全年出租率均高企於約98%的水平，平均租金亦得以改善。寫字樓出租率穩步增長，於二〇〇四年年底，出租率達95%，平均租金亦有所增長，惟租金收入卻下降港幣三千六百萬或4%至港幣九億四千五百萬元，反映過去兩年因寫字樓租金下調而導致減租周期的負面影響。由於服務式住宅的入住率上升，於二〇〇四年年底達至83%的水平，其收入因而增加港幣七百萬元或4%至港幣一億九千三百萬元。酒店收入增加港幣一億九千七百萬元或37%至港幣七億三千萬元，此乃由於平均入住率由去年的67%大幅飆升至是年的91%所致。是年平均酒店房租亦錄得雙位數字的增長。

##### 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八億三千七百萬元，較上年度輕微減少港幣四百萬元。雖然寫字樓出租率穩步改善，於二〇〇四年年底達95%的水平，惟租金收入錄得港幣二億三千七百萬元，仍較二〇〇三年減少港幣一千九百萬元或7%。租金收入減少主要由於過去兩年的平均租金因減租周期的負面影響而減少所致。然而，由於商場平均租金有穩健的增長，出租率於年內亦維持於96%的高水平，致令商場租金由二〇〇三年的港幣五億八千五百萬元增加港幣一千五百萬元或3%至港幣六億元，因而大大補償了寫字樓租金收入減少的影響。

### 荷里活廣場

由於平均出租率上升至約98%的水平及平均租金維持於與去年相若的水平，是年九龍倉置業有限公司旗下的荷里活廣場錄得港幣二億五千萬元的收入，較去年增加港幣一千二百萬元或5%。

於二〇〇四年十二月三十一日，據獨立估價師進行的物業重估計算，九龍倉置業有限公司旗下的海港城、時代廣場及荷里活廣場的物業總值為港幣五百九十九億八千萬元。是年有關組合分別帶來總收入港幣四十一億四千八百萬元及營業盈利港幣二十八億七千五百萬元，二〇〇三年則分別錄得總收入港幣三十八億一千一百萬元及營業盈利港幣二十六億八千三百萬元。

### 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。雖然豪宅物業市場需求持續上升，山頂物業的租金收入表現令人鼓舞，惟其寫字樓和工業物業業績疲弱，致使是年該公司的總收入及營業盈利維持與去年相若的水平。

### 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的兩個主要國內投資物業，即北京首都時代廣場及大上海時代廣場，其出租率及租金均錄得理想的改善，是年該公司的總收入及營業盈利均錄得雙位數字的增長。於二〇〇四年後期，國內另一投資物業重慶時代廣場的商場亦已落成出租。

### 通訊、媒體及娛樂

由於收費電視及寬頻上網的訂戶持續增長，以及有線寬頻的廣告銷售額顯著增加，通訊、媒體及娛樂分部的總收入上升至港幣三十八億四千四百萬元，較二〇〇三年的港幣三十五億七千八百萬元增加港幣二億六千六百萬元，增幅為7%，營業盈利總額亦增加港幣二千四百萬元至是年的港幣四億五千六百萬元，增幅為6%。

### 有線寬頻

儘管是年有線寬頻集團的核心業務競爭加劇，惟受到經濟好轉的鼓舞，其盈利和業務再一次錄得紀錄性盈利。有線寬頻的總收入增加港幣二億二千九百萬元或11%至港幣二十三億七千二百萬元，其不計入未劃分項目的營業盈利則增加港幣六千六百萬元或18%至港幣四億二千五百萬元。有線寬頻的淨盈利亦增加港幣六千四百萬元或29%至港幣二億八千四百萬元，超越全部以往年度的數字。

### 收費電視

由於夏季時獨家轉播二〇〇四年歐洲國家盃及於年內推行其它節目及市場推廣措施，因此，於二〇〇四年年底，收費電視訂戶增加47,000戶或7%至702,000戶。是年廣告銷售額顯著增加，亦進一步令收費電視的營業額增加港幣一億五千四百萬元或9%至港幣十八億八千八百萬元，營業盈利則錄得港幣二千五百萬元或6%的增長，達港幣四億六千九百萬元，每戶每月平均收入亦增加2%至港幣225元。

### 互聯網及多媒體

二〇〇四年互聯網及多媒體收入增加港幣七千二百萬元或18%至港幣四億八千一百萬元。網絡成本是按成本全數分配原則計算入營業業績內。是年經營虧損較二〇〇三年的港幣八千五百萬元減少近半至港幣四千四百萬元，此乃主要由於成功提升服務及推行網綁式銷售，令下半年寬頻訂戶得以增加，於二〇〇四年十二月底，訂戶數目按年增加約34,000戶或13%至291,000戶所致。由於訂戶按較高價的客戶挽留計劃續約，致使每戶每月平均收入亦錄得9%的按年增長至港幣140元，惟二〇〇四年下半年重現下調壓力。

### 電訊

#### 九倉電訊

經濟復甦沒有令固定電訊網絡市場重拾增長勢頭，而持續供應過剩則令競爭加劇。在此環境下，該公司的電訊收入僅增加港幣一千七百萬元或1%至港幣十二億五千二百萬元。於二〇〇四年十二月底已安裝的固網線數增加42,000條至475,000條，市場佔有率為12%。該公司的固網電話服務收入增加7%至港幣十億四千六百萬元，長途電話收入則減少19%至港幣二億零六百萬元。固網電話及長途電話的收入比率改善至五比一，與此相比，二〇〇三年則為四比一。然而，主要由於折舊支出增加，營業盈利因而減少港幣一千七百萬元或31%至港幣三千七百萬元。

九倉電訊及其它電訊業務的綜合營業額及營業盈利分別為港幣十二億八千六百萬元及港幣二千六百萬元，去年則分別為港幣十二億五千三百萬元及港幣三千五百萬元。

### 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）貢獻的物流分部錄得總收入港幣三十三億四千七百萬元，較二〇〇三年的港幣三十二億二千一百萬元增加港幣一億二千六百萬元或4%，營業盈利亦增加港幣一千三百萬元至港幣十八億四千萬元，增幅為1%。

### 現代貨箱碼頭

二〇〇四年現代貨箱碼頭處理的吞吐量錄得9%的增長。然而，由於吞吐量的增長主要受低收費集散及轉運量所帶動，該公司的總收入僅增加3%。此外，由於處理的吞吐量較去年增長，致令營業支出相應增加，且由二〇〇三年後期開始營運九號貨櫃碼頭，折舊支出因此較去年有所增加，導致該公司的營業盈利受到輕微影響。然而，現代貨箱碼頭憑藉主要在早年透過其聯營公司在中國進行投資而帶來較去年顯著增長的盈利，且利得稅和遞延稅項支出較去年減少，其除稅後淨盈利與上年相比有理想的增長。

### 地產發展

是年九龍倉置業發展有限公司及九龍倉中國置業有限公司分別在香港及中國推售的若干小型物業在整體上錄得損益平衡，與此相比，二〇〇三年則錄得虧損港幣一千七百萬元。是年集團繼續推售由聯營公司發展的擎天半島及碧堤半島住宅單位，該等發展項目的銷售業績乃計入集團所佔聯營公司盈利內，而不會計入集團的營業額及營業盈利內。

### 借貸成本

由於利率持續處於低水平及集團債務淨額水平持續下調，計入集團業績內的淨借貸成本由上年的港幣四億八千萬元，減少港幣二億四千一百萬元或50%至是年的港幣二億三千九百萬元。是年淨借貸成本中已扣除撥作相關資產的成本港幣二千五百萬元，上年已撥作資產成本的數額則為港幣五千四百萬元。集團的平均借貸成本的年利率由二〇〇三年的2.66%下調至是年的1.56%。

### 其它扣除淨額

二〇〇四年已確認的其它扣除淨額為港幣一億九千萬元，其中包括九倉電訊為固定資產作出的減值撇賬港幣二億九千八百萬元，其部分數額則為集團就多項物業作出為數港幣一億零八百萬元的回撥所補償。

二〇〇三年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二〇〇三年部分中期股息而被視作盈利的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。

### 應佔聯營公司及共同發展公司的盈利減虧損

是年集團應佔聯營公司及共同發展公司的盈利減虧損為港幣七億四千六百萬元，較二〇〇三年的盈利港幣二億九千二百萬元增加港幣四億五千四百萬元。有關盈利增加主要由於計入了就集團佔三分之一權益的碧堤半島發展項目的應佔撥備撥回港幣四億四千二百萬元所致。根據於二〇〇四年九月推售的碧堤半島第三及第四期已達成的售價及現行住宅物業市況，以往發展該項目的聯營公司所作出的物業撥備港幣十三億二千七百萬元(集團攤佔其中的港幣四億四千二百萬元)被認為已毋須再保留，因此，有關物業撥備已於二〇〇四年全數撥回。

若不計入撥備撥回，是年所佔聯營公司及共同發展公司的盈利減虧損增加港幣一千二百萬元或4%，達港幣三億零四百萬元。有關盈利增加主要乃由於碧堤半島住宅單位的已達成售價較上年有所增進，因而帶來較上年為高的盈利貢獻，以及現代貨箱碼頭就其聯營公司在國內從事的集裝箱碼頭業務所帶來的盈利貢獻持續增加所致。然而，因擎天半島住宅單位於二〇〇三年已大部分售出，致使是年所帶來的盈利貢獻減少，因而大大抵銷了有關所佔聯營公司盈利的增加。

### 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)由上年的港幣四十七億五千五百萬元，增加港幣八億一千四百萬元至港幣五十五億六千九百萬元，增幅為17%。

### 稅項

是年稅項支出為港幣九億五千三百萬元，較去年的港幣九億五千二百萬元輕微增加港幣一百萬元。若不計入利得稅上調1.5%令去年的遞延稅項負債總支出增加港幣九千九百萬元，是年稅項則增加港幣一億元。有關稅項增加主要由於應課稅盈利增加及與稅務局就以往年度的盈利中若干利息支出能否扣除的爭議仍未解決，因而作出較上年為高的稅項準備所致。

### 少數股東權益

少數股東權益為港幣八億四千九百萬元，二〇〇三年則為港幣七億六千萬元。少數股東權益增加主要由於集團的非全資附屬公司的業績均較上年理想所致，其中包括海港企業有限公司及有線寬頻。

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十一億七千八百萬元(二〇〇三年：港幣十億五千一百萬元)，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。是年已收取該等附屬公司的總股息達港幣九億一千六百萬元(二〇〇三年：港幣八億九千一百萬元)。

## (II) 流動資金與財務資源

### 股東權益

於二〇〇四年十二月三十一日，集團的綜合資產淨值分別由二〇〇三年十二月三十一日的港幣五百一十六億二千八百萬元或每股港幣21.09元，增加至港幣六百五十一億六千八百萬元或每股港幣26.63元。綜合資產淨值增加港幣一百三十五億四千萬元或26%，主要乃由於集團的投資及酒店物業組合經獨立估價師於二〇〇四年十二月三十一日重新估值後淨增加了港幣一百一十一億八千三百萬元所致。

### 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
於二〇〇四年十二月三十一日的賬面資產淨值	港幣26.63元
經調整：	
現代貨箱碼頭	
– 根據以往平均交易價格	2.37元
有線寬頻	
– 根據二〇〇四年十二月三十一日的市值(每股港幣2.90元)	1.11元
於二〇〇四年十二月三十一日經調整的每股資產淨值	港幣30.11元

### 集團的經營業務所帶來的淨現金收入

年內集團的經營業務所帶來的淨現金收入為港幣五十七億元，較二〇〇三年的港幣五十四億元增加港幣三億元，淨現金收入增加主要乃由於營業盈利增加及利息支出減少所致。投資活動錄得港幣六億元的淨現金支出，此乃主要為集團合共港幣十八億元的資本性支出及就借予聯營公司發展物業項目碧堤半島及擎天半島的貸款而由聯營公司所償還的淨額港幣十一億元。

## 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)及於年結日的相關資本承擔分析如下：

業務單位／公司	二〇〇四年 的資本性開支 港幣百萬元	資本承擔 於二〇〇四年十二月三十一日	
		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			
中國	164	80	844
海港城	138	313	19
其它物業／其它	123	272	—
	425	665	863
九倉電訊	309	81	67
	734	746	930
現代貨箱碼頭(擁有55.3%權益)	571	472	422
有線寬頻(擁有67.1%權益)	491	713	142
	1,796	1,931	1,494
於二〇〇三年十二月三十一日	1,676	1,099	1,419

有線寬頻及九倉電訊的資本性開支主要與添置其網絡設備有關，而現代貨箱碼頭的資本性開支則主要為中國蘇州太倉港口的權益投資港幣三億五千萬及就九號貨櫃碼頭添置廠房和設備及其興建而涉及的港幣二億二千萬元。集團分別擁有67.1%權益的有線寬頻及擁有55.3%權益的現代貨箱碼頭的資本性開支項目皆由兩者各自撥付。於二〇〇四年十二月三十一日，集團已批准及簽約的資本承擔為港幣十九億元，較二〇〇三年十二月三十一日的資本承擔港幣十一億元增加港幣八億元，此乃主要由於有線寬頻集團就購買節目播放權增加支出所致。

除上文所述外，集團於二〇〇四年年底的已計劃開支約為港幣十八億元(二〇〇三年：港幣二十五億元)，主要為國內的待沽發展中物業。



## 聯營公司發展的主要物業及投資項目

### 碧堤半島

由一聯營公司發展的碧堤半島(集團擁有三分之一權益)第三及第四期住宅單位於二〇〇四年九月首次推出預售，市場反應令人鼓舞。年內，第三及第四期共預售了684個單位，第一及第二期則售出共105個單位。於二〇〇四年十二月三十一日，第一及第二期已累積售出共1,690個單位(或99%)，第三及第四期則累積售出共684個單位(或40%)。

於二〇〇四年十二月三十一日，預售碧堤半島第三及第四期的託管賬戶內的現金存款達港幣六億元，足以支付完成整個發展項目尚未完工的建築費用。該項目公司截至二〇〇四年十二月三十一日並無任何向外借款。

由於第三及第四期仍處於發展階段，因此，根據集團會計政策，只確認了部分預售盈利。

### 擎天半島

由一聯營公司發展的擎天半島(集團擁有40%權益)住宅單位的銷售持續進行，年內擎天半島共售出120個單位。於二〇〇四年十二月三十一日，擎天半島第一期共1,272個單位已全數售出，第二期則已售出97%共827個單位。

於二〇〇四年十二月三十一日，擎天半島的託管賬戶內的現金存款達港幣三億元，足以支付完成整個發展項目尚未完工的建築費用。該項目公司截至二〇〇四年十二月三十一日並無任何向外借款。

### 西九龍文娛區項目(「西九文娛區」)

本集團(佔40%權益)、信和置業有限公司(佔40%權益)及華人置業有限公司(佔20%權益)已組成一合營財團，就西九文娛區向香港特別行政區政府提交一項建議。

於二〇〇四年十一月十日，政府宣布選出三個投標團體，其中包括上文所述的合營財團。西九文娛區正接受公眾諮詢。目前，本集團並無作出任何具體承諾。

## 負債比率

於二〇〇四年十二月三十一日，集團的負債淨額與資產總值比率為15.4%，較二〇〇三年十二月三十一日的21.4%有所下降，而負債淨額與股東權益比率則下降至21.6%，於二〇〇三年十二月三十一日則為32.9%。集團的負債淨額由二〇〇三年十二月三十一日的港幣一百七十億元減少至二〇〇四年十二月三十一日的港幣一百四十一億元，此乃由為數港幣一百六十四億元的債務減為數港幣二十三億元的存款和現金的所得數額所組成。集團的債務包括由一間非全資附屬公司現代貨箱碼頭所借為數港幣十六億元的借款(二〇〇三年：現代貨箱碼頭的借款為港幣十三億元)，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

於二〇〇四年內，集團已提早償還及取消其若干較高息率及／或較短還款期的備用信貸。憑藉本地信貸市場的流動資金充裕，集團按更優惠的條款取得總數為港幣九十八億元的新銀行備用信貸，信貸年期由一年至七年不等。

集團可用的備用信貸及債券為數港幣二百二十八億元。茲將於二〇〇四年十二月三十一日可用信貸中尚未償還的貸款總額港幣一百六十四億元分析如下：

債務還款期	二〇〇四年十二月三十一日			
	可用信貸 港幣億元	總負債 港幣億元		未提取信貸 港幣億元
<b>本公司及全資附屬公司</b>				
承諾信貸				
一年內償還	18	13	8%	5
一至兩年內償還	19	19	12%	—
兩至三年內償還	29	29	18%	—
三至四年內償還	22	19	12%	3
四至五年內償還	28	28	17%	—
五年後償還	44	19	12%	25
	160	127	79%	33
非承諾信貸				
	26	16	9%	10
	186	143	88%	43
<b>非全資附屬公司</b>				
– 承諾及非承諾信貸				
現代貨箱碼頭有限公司	29	16	9%	13
有線寬頻通訊有限公司	6	—	—%	6
其它	7	5	3%	2
	228	164	100%	64
– 有抵押				
	—	—	—%	—
– 無抵押				
	228	164	100%	64
總數	228	164	100%	64

於二〇〇四年十二月三十一日，集團為數港幣三千四百萬元的債務乃以一項發展中物業的賬面值港幣二億七千一百萬元作按揭。於二〇〇三年十二月三十一日，為數港幣四億一千四百萬元的債務乃以賬面總值港幣三十七億三千二百萬元的若干投資物業作按揭。

茲將集團於二〇〇四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	128
美元(已交換為港元)	36
	164

集團的借貸主要以港元和美元為本位，而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。於二〇〇四年十二月三十一日，集團亦持有一個以藍籌證券為主的長期投資組合，市值為港幣十六億元。

### (III) 未來會計政策變動

香港會計師公會已發出多項最新及經修訂的《香港財務報告準則》及《香港會計準則》(統稱「新財報準則」)，該等新財報準則適用於二〇〇五年一月一日當日或之後開始的會計期間。

集團未有就其截至二〇〇四年十二月三十一日止年度的賬項提早採納該等新財報準則，並已對該等新財報準則所帶來的影響進行初步評估。集團目前認為《香港會計準則》(「會計準則」)第40號「投資物業」、《會計準則》詮釋第23號「酒店物業的適用政策」及《會計準則》詮釋第21號「所得稅項 — 已重估非折舊性資產的收回」的採納將對其綜合賬項構成重大影響。有關影響已詳列於綜合賬項附註第36條內。

集團正繼續評估該等新財報準則所帶來的影響，或會由於作出有關的評估而辨識出其它重大的改變。

### (IV) 僱員

集團旗下僱員約10,904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二十一億四千五百萬元，二〇〇三年則為港幣十九億九千九百萬元。