

管理層評議及分析

(甲) 二〇〇四至〇五年度業績及分部業務表現評議

股東應佔盈利

集團錄得截至二〇〇五年三月三十一日止年度股東應佔盈利為港幣四十一億六千七百三十萬元，較去年的港幣二十三億零二百六十萬元增加港幣十八億六千四百七十萬元。每股盈利為港幣2.05元(二〇〇四年：港幣1.13元)。

盈利大幅改善主要乃由於業績內計入了一項應佔撥備撥回港幣十六億六千六百五十萬元(二〇〇四年：港幣二千七百一十萬元)所致。該項撥備撥回乃為集團位於香港及新加坡的若干投資物業，及位於香港的物業發展項目碧堤半島所作出的。若不計入兩個年度的非經常性撥回，集團於本財政年度的淨盈利為港幣二十五億零八十萬元，較二〇〇三／〇四年度的港幣二十二億七千五百五十萬元增加港幣二億二千五百三十萬元，增幅為9.9%。淨盈利增加的原因，乃九龍倉集團有限公司(「九龍倉」)的盈利貢獻增加及借貸成本減少所致。

雖然會德豐地產(新加坡)有限公司集團(「會德豐地產新加坡」)因銷售位於新加坡的Grange Residences單位所貢獻的地產發展盈利較上年度為高，然而由於出售擎天半島單位及一聯營公司出售君頤峰單位而在香港所確認的地產發展盈利較低，因此中和了該項盈利收益。

集團營業額

集團是年營業額為港幣四十四億六千一百一十萬元，較二〇〇三／〇四年度的港幣七十一億一千五百九十萬元大幅減少港幣二十六億五千四百八十萬元，減幅為37.3%。營業額下降主要由於出售擎天半島單位所確認的物業收益較上年度減少，而於上一個財政年度該項目所貢獻的營業額為港幣四十二億九千四百萬元。

地產發展

是年物業銷售額為港幣三十九億零四十萬元(二〇〇四年：港幣六十五億二千二百四十萬元)，主要乃由預售碧堤半島單位及出售Grange Residences單位而來。年內已售出共766個碧堤半島單位及92個Grange Residences單位。其它物業銷售還包括擎天半島、雅麗居、翠濤居及爵士花園的住宅單位及都會坊的工業單位。

地產投資

地產投資分部的租金收入錄得港幣三億四千三百萬元(二〇〇四年：港幣三億三千零七十萬元)，增加港幣一千二百三十萬元，此乃主要由於會德豐地產新加坡在是年內新收購一幢位於日本的服務式住宅大廈Oakwood Residence而產生的租金收入所致。位於香港的會德豐大廈、連卡佛大廈和零售商場健威坊，以及位於新加坡的會德豐廣場，錄得的出租率約為95%，租金水平令人滿意，而日本的Oakwood Residence的出租率則逾90%。

管理層評議及分析

集團營業盈利

未扣除借貸成本及物業撥備撥回的集團營業盈利為港幣十三億七千二百七十萬元，較二〇〇三／〇四年度減少港幣五千零七十萬元，減幅為3.6%。

地產發展

地產發展分部錄得盈利港幣八億六千一百二十萬元，較二〇〇三／〇四年度的港幣九億八千零三十萬元減少港幣一億一千九百一十萬元。是年盈利主要來自Grange Residences及碧堤半島住宅單位的銷售，而上年度的盈利貢獻則主要來自銷售擎天半島單位。

地產投資

是年地產投資分部的營業盈利為港幣二億三千七百二十萬元，二〇〇三／〇四年度則為港幣二億三千五百八十萬元。集團的零售商場及寫字樓物業的租務均表現理想。

其它

投資及其它分部錄得盈利港幣二億八千七百萬元(二〇〇四年：港幣二億一千五百萬元)，其中主要包括經常性股息收入、利息收入和物業管理以及其它管理服務所帶來的收入。投資及其它分部業績包括會德豐地產新加坡出售若干非交易上市證券所得盈利港幣八千九百三十萬元。

上市附屬公司的業務表現(已綜合於集團業績內)

會德豐地產有限公司集團(「會德豐地產」)截至二〇〇五年三月三十一日止年度錄得的股東應佔盈利為港幣十七億四千三百萬元，與此相比，上年度則為港幣十億五千三百七十萬元。由於業績內計入了一項應佔撥備撥回港幣八億四千四百三十萬元(該項撥備撥回乃主要為其投資物業及其擁有三分之一權益的碧堤半島項目所作出的)，因此儘管其聯營公司出售君頤峰及擎天半島的單位所貢獻的發展盈利相對往年為低，股東應佔盈利仍大幅改善。

截至二〇〇五年三月三十一日止年度，會德豐地產新加坡錄得股東應佔盈利一億九千八百一十萬新加坡元(約港幣九億二千五百萬元)，與此相比，上年度則為八千九百八十萬新加坡元(約港幣四億零六百萬元)。是年會德豐地產新加坡的盈利增長主要來自銷售Grange Residences共92個單位，及撥回在過往年度損益賬內為會德豐廣場扣除的物業撥備。於二〇〇五年三月三十一日，Grange Residences已累積銷售153個單位，即全數164個單位的93%。

是年集團來自會德豐地產(擁有會德豐地產新加坡75%權益)的應佔盈利(未計入物業撥備撥回及會德豐地產所持有7%九龍倉權益所收取的股息)為港幣五億九千零四十萬元(二〇〇四年：港幣六億九千四百萬元)。年內，集團已收取來自會德豐地產的現金股息總額港幣一億零七百七十萬元(二〇〇四年：港幣一億零七百五十萬元)。

借貸成本

從是年損益賬內扣除的借貸成本為港幣七千八百九十萬元，較去年的港幣一億三千七百萬元，大幅減少42.4%，此乃主要由於利率持續處於低水平及集團負債淨額不斷下降所致。是年集團的實際借貸年息率約為1.4%，去年則為1.8%。

物業撥備撥回

按二〇〇五年三月三十一日的物業市況進行物業重估後，根據集團的會計政策，集團作出了合共港幣二十二億三千七百九十萬元的物業撥備撥回。該等撥回乃為集團的投資物業而在過往年度損益賬內扣除的重估虧損為數港幣八億八千五百八十萬元的撥備的撥回，及為集團其它物業所作出為數港幣十三億五千二百一十萬元的撥備撥回。撥備撥回總額當中，港幣十三億二千七百萬元乃為碧堤半島所作出的，而其餘則為集團的投資及其它物業所作出。

所佔聯營公司盈利減虧損

所佔聯營公司盈利(除稅前)為港幣二十一億六千七百九十萬元，盈利主要來自九龍倉，上年盈利則為港幣二十億四千七百三十萬元。九龍倉(本集團的主要上市聯營公司及盈利貢獻者)在其截至二〇〇四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三十七億六千七百萬元，上年則為港幣三十億四千三百萬元。九龍倉的盈利增長主要由零售商場租金收入的穩健增長、酒店營運自二〇〇三年的低位復甦、有線寬頻通訊有限公司(「有線寬頻」)的盈利改善及借貸成本的減少所帶動。

九龍倉於是年的業績內已包括一項為數港幣四億四千二百萬元的撥備撥回，該項撥回乃涉及九龍倉佔三分之一權益的碧堤半島項目的撥備撥回，而去年則包括九龍倉就其以分派有線寬頻股份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，此以股代息為九龍倉二〇〇三年中期股息的一部分。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。

若不計入兩個年度所述的非經常性項目，九龍倉的淨盈利對集團所作的貢獻為港幣十六億零一十萬元(二〇〇四年：港幣十三億一千四百二十萬元)，增幅為21.8%。本集團已收取九龍倉的現金股息總額為港幣七億四千三百三十萬元(二〇〇四年：港幣七億四千七百五十萬元，其中包括以有線寬頻股份形式代替股息的數額港幣二億五千三百九十萬元)。

所佔聯營公司業績亦包括會德豐地產擁有20%權益的一聯營公司銷售其發展的君頤峰單位所產生的盈利。

管理層評議及分析

其它項目

所得稅

是年撥作稅項支出的數額為港幣五億零六百萬元，上年度則為港幣五億三千六百八十萬元。

少數股東權益

是年內，少數股東權益所攤佔的盈利由去年的港幣五億三千四百三十萬元上升至港幣十億二千六百三十萬元，此乃主要由於碧堤半島項目公司的少數股東攤佔就該項目所作出的物業撥備撥回及會德豐地產的盈利增加所致。

(乙) 流動資金及財務資源

股東權益

於二〇〇五年三月三十一日，集團的股東權益總額為港幣三百六十二億七千九百九十萬元或每股港幣17.86元，二〇〇四年三月三十一日則為港幣二百六十五億四千四百二十萬元或每股港幣13.06元。股東權益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而增值所致。

負債淨額及負債比率

於二〇〇五年三月三十一日，集團的負債淨額與股東權益的比率為12.5%（二〇〇四年：23.0%），而負債淨額與總資產的比率則為9.0%（二〇〇四年：15.7%）。

集團的負債淨額為港幣四十五億二千零四十萬元，此乃由為數港幣八十億二千二百五十萬元的債務減港幣三十五億零二百一十萬元的存款和現金所得的數額所組成，二〇〇四年三月三十一日的負債淨額則為港幣六十一億一千四百五十萬元。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二十三億六千一百四十萬元所致，其中包括出售碧堤半島及擎天半島單位的現金淨收入。是年來自銷售碧堤半島及擎天半島單位的現金淨收入港幣十七億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（包括會德豐地產）因而已收取港幣十一億元。是年的主要現金支出為會德豐地產新加坡的物業收購（位於新加坡的中華航空住宅單位、史各士路6號的Scotts購物中心和The Ascott Singapore，以及位於日本的Oakwood Residence），總額約為港幣二十一億元。

若不包括會德豐地產的現金淨額港幣三億六千九百六十萬元，本公司連同其它附屬公司的負債淨額則為港幣四十八億九千萬元，較二〇〇四年三月三十一日的港幣六十億零二百三十萬元減少港幣十一億一千二百三十萬元。是年本集團收取九龍倉及會德豐地產的現金股息總額為港幣八億五千一百萬元（二〇〇四年：港幣六億零一百一十萬元），該等股息乃本集團的經常性現金收入的主要來源。

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九十八億元及港幣十九億元。於二〇〇五年三月三十一日，集團的債務還款期分析如下：

	2005 港幣百萬元	2004 港幣百萬元
一年內償還	607.6	2,267.6
於一年後而在兩年內償還	300.0	700.0
於兩年後而在五年內償還	6,614.9	5,164.1
於五年後償還	500.0	-
	8,022.5	8,131.7
尚未提取信貸	3,700.0	4,400.0

(b) 茲將集團用以取得銀行備用信貸的抵押資產列述如下：

	2005 港幣百萬元	2004 港幣百萬元
投資物業	474.5	1,658.9
發展中並擬作出售的物業	2,284.2	1,827.1
	2,758.7	3,486.0

(c) 於二〇〇五年三月三十一日，集團的借貸主要以港幣為本位，惟會德豐地產新加坡為其位於新加坡及日本的物業作融資的借貸(該等借貸主要以新加坡元及日元為本位)則除外。會德豐地產新加坡已為對沖其外匯存款及投資而訂立了若干外匯期貨合約。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。

長期投資

集團於二〇〇五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，為數港幣十四億八千八百萬元，該組合於當日的市值為港幣十四億二千一百六十萬元(二〇〇四年：港幣十一億零四百四十萬元)。

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。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。於二〇〇五年三月三十一日，該儲備賬項的應估累積盈餘為港幣三億一千六百三十萬元，較於二〇〇四年三月三十一日的港幣三千一百八十萬元增加港幣二億八千四百五十萬元。投資組合的表現與股票市場的整體市況相符。

管理層評議及分析

(丙) 主要物業發展項目

香港的發展項目

碧堤半島

碧堤半島第三及第四期於二〇〇四年九月首次推出預售，市場反應令人鼓舞。年內，第一及第二期共售出14個單位，第三及第四期則共預售了752個單位。於二〇〇五年三月三十一日，第一及第二期已累積銷售99%共1,691個單位，而第三及第四期則累積銷售44%共752個單位，帶來收入合共約港幣六十八億元。

於二〇〇五年三月三十一日，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。於二〇〇五年三月三十一日，該項目公司並無任何向外借貸。

擎天半島

二〇〇四／〇五年度，擎天半島持續售出第二期共40個單位。於二〇〇五年三月三十一日，已累積銷售2,111個單位(第一期共1,272個單位已全數售出，第二期則已售出98%共839個單位)，帶來收入合共約港幣一百二十億元。

於二〇〇五年三月三十一日，擎天半島的託管賬戶內的現金存款的結餘達港幣三億元，乃作為有關項目尚未繳付的建築費之用。於二〇〇五年三月三十一日，該項目公司並無任何向外借貸。

君頤峰

君頤峰(會德豐地產擁有其20%權益)的銷情持續理想，年內共售出116個單位。於二〇〇五年三月三十一日，在全數700個單位中，已累積銷售86%共607個單位，帶來收入合共約港幣五十八億元。

項目公司已收取的預售收益結餘充足，已於託管賬戶內調撥作存款，以支付有關項目尚未繳付的建築費用及其它負債。於二〇〇五年三月三十一日，該項目公司並無任何借貸。

新加坡的發展項目

Grange Residences

由會德豐地產新加坡發展的Grange Residences銷情持續理想，年內售出92個單位。截至二〇〇五年三月三十一日，累積銷售達153個單位，佔全數共164個單位的93%。

The Cosmopolitan/The Sea View/Ardmore Vue

會德豐地產新加坡發展的其它重建項目，包括The Cosmopolitan、The Sea View及Ardmore Vue，正按計劃進行。The Cosmopolitan已於二〇〇五年三月舉行一次私人預售，市場反應令人鼓舞。預期The Sea View將於二〇〇五年推出市場。

(丁) 或然負債

於二〇〇五年三月三十一日，集團並沒有為聯營公司作出有關銀行備用信貸的擔保(二〇〇四年：港幣六千三百二十萬元)。

(戊) 物業／附屬公司的收購／出售

中華航空住宅單位

會德豐地產新加坡於二〇〇四年五月在新加坡完成收購位於Sea View酒店毗鄰地塊共30個中華航空的住宅單位，作價三千五百萬新加坡元(約港幣一億六千萬元)。該地塊將與Sea View酒店地塊合併興建為一共管式公寓The Sea View，提供共546個住宅單位。

Scotts購物中心及The Ascott Singapore (「TAS」)

會德豐地產新加坡於二〇〇四年九月完成收購位於新加坡的Scotts購物中心及TAS，總作價三億四千五百萬新加坡元(約港幣十五億七千六百萬元)，擬在全部現有租賃及物業管理協議於二〇〇六年年底屆滿時，將該物業予以重建。

Oakwood Residence Azabujuban (「Oakwood」)

會德豐地產新加坡於二〇〇四年九月完成收購位於日本的Oakwood，作價五十五億日元(約港幣三億八千三百萬元)。會德豐地產新加坡擬持有該物業作投資用途，直至該服務式住宅的現有管理合約於二〇一二年屆滿為止。

Angullia View

會德豐地產新加坡於二〇〇五年四月完成收購Angullia View，作價四千三百八十萬新加坡元(約港幣二億零九百萬元)。會德豐地產新加坡已計劃將其重建為豪華住宅。

香葉道2號／其它香港物業收購

於二〇〇五年五月，會德豐地產訂立了一項協議，透過私人招標收購一項位於香港名為香葉道2號的物業，總作價港幣四億五千五百萬元，預期於二〇〇五年六月完成此收購。

會德豐地產亦收購了若干位於香港的寫字樓物業，總作價約港幣二億二千萬元。

Kim Realty Investment Pte Ltd (「KRI」)

會德豐地產新加坡於二〇〇四年七月完成出售KRI的30%股本權益予九龍倉，總作價二百零四萬新加坡元(約港幣九百五十萬元)，KRI持有位於廈門的一所四星級酒店廈門馬哥孛羅東方酒店50%權益。

管理層評議及分析

Hamptons Group Limited (「Hamptons」)

於二〇〇五年三月十四日，會德豐地產新加坡訂立了一項協議，收購一間以英國為基地的物業代理公司Hamptons的2,424,310股股份，收購價為每股3.12英鎊，以現金支付。Hamptons原為會德豐地產新加坡的聯營公司。該批Hamptons股份的收購已於二〇〇五年四月完成。此收購令會德豐地產新加坡於Hamptons的股份權益增加至超過35%，因而觸發一項全面要約(根據Hamptons公司章程細則，此為隨後程序)，Hamptons所有其他股東已接納該要約，因此Hamptons已成為會德豐地產新加坡的全資附屬公司。會德豐地產新加坡付出的總作價約為二千三百八十萬英鎊(約港幣三億五千七百萬元)。

(己) 確認預售物業產生的收入的新會計詮釋

於二〇〇五年一月一日以前，預售物業所產生的盈利乃按照建築期間而直至建成時的估計總利潤每年按比例計算。在香港會計師公會頒布《香港詮釋》第3號「發展物業預售合約的銷售收益」後，現在本集團會於發展物業竣工時才確認預售物業所產生的收入。本集團已遵照詮釋所載的過渡性條文的規定，據此，本集團將繼續採用完工進度會計法確認在二〇〇五年一月一日之前訂立的預售合約所產生的收入，而在二〇〇五年一月一日或之後訂立的預售合約則採用竣工會計法。此變更對本集團的財務並無重大的影響。

(庚) 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或之後開始的會計期間。

本集團並未就其截至二〇〇五年三月三十一日止年度的賬項提早採用該等新財報準則，並已對該等新財報準則所帶來的影響進行初步評估。本集團目前認為《香港會計準則》第40號「投資物業」、《香港詮釋》第2號「酒店物業的適用政策」、《香港財務報告準則》(「財報準則」)第3號「業務合併」及《香港詮釋常務委員會詮釋》(「詮釋常委會詮釋」)第21號「所得稅項—已重估非折舊性資產的收回」的採用將對其綜合賬項構成重大影響。有關影響已詳列於賬項附註第30條內。

本集團將繼續評估該等其它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。

(辛) 僱員

集團旗下員工共約693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。截至二〇〇五年三月三十一日止年度的職工成本總額為港幣一億四千八百八十萬元。