

# 管理層之討論及分析

## 整體業務回顧

營業額上升9.2%至613百萬港元(2004年：562百萬港元)。商舖及住宅物業增加的盈利貢獻(商舖為14.3%；住宅為30.5%)，抵銷了寫字樓租金收入下跌1.4%所帶來的影響。於回顧期內，寫字樓在重訂租約時租金水平亦見正增長。

**寫字樓租務** — 在市場氣氛向好帶動下，寫字樓租務市場保持活躍，企業紛紛擴充及遷租優質寫字樓。本集團因而受惠於新租約及續約的租金增長。寫字樓在重訂租約時租金水平出現正增長的情況，將在2006年反映為本集團的盈利增長。

**商舖租務** — 隨著本地消費上升、來港旅客增加，商舖租務保持活躍。因零售業興旺，刺激優質商舖的需求，進而帶動租金水平上揚。

本集團商舖物業組合位於銅鑼灣繁盛商業及購物中心區的優勢，帶動了商舖幾乎全部租出及租金水平上升。商舖租金收入的整體增長，來自經重新定位的利園二期商場及新租約的租金調升。

本集團繼續推行長遠資產增值計劃，透過選擇性的優化租戶組合、提升及翻新工程和重新定位等項目，為旗下投資物業組合增值。其中一個項目為利舞臺廣場重新定位，以加強其特色食肆的形象。

**住宅租務** — 由於更多外籍僱員流入香港，豪宅租務市場保持活躍。

本集團的住宅租金收入上升約30%，主要因為經重新定位的竹林苑錄得較高的出租率和租金水平。

**物業支出** — 期內的物業支出為106百萬港元，較上期所錄得的121百萬港元下降12.4%。物業支出下降，主要因為利園二期商場已於2004年5月重開，所需的市場推廣及宣傳開支隨之減少，而且與招租相關的開支亦於期內下降。

**其他營業收入**上升8百萬港元(60.2%)，至21百萬港元(2004年：13百萬港元)，主要來自上市證券投資的股息增加。

**行政支出**上升6百萬港元(16.5%)至45百萬港元(2004年重列：39百萬港元)，主要因為提升集團人力資源技能及順應市場趨勢調高薪酬。

**投資物業的公平值變動** — 本集團已根據香港會計準則第40號的規定，選擇為投資物業以公平值模式列帳。於2005年6月30日，本集團的投資物業經內部專業測計師重估的價值為30,761百萬港元(2004年12月31日重列：27,917百萬港元)。此估值已獲獨立專業測計師萊坊(香港)有限公司審閱及認可。撇除重新分類及添置項目的影響，投資物業的公平值收益為2,799百萬港元，已於期內的綜合收益表內確認(計入少數股東權益後本集團應佔的金額為2,619百萬港元)。

**金融工具公平值變動** — 公平值收益23百萬港元已於綜合收益表內確認，其中主要為對沖貨幣掉期合約所得收益。

**應佔聯營公司業績** 上升6百萬港元(41.3%)至20百萬港元(2004年重列：14百萬港元)，主要因為本集團持有25%的新加坡嘉莉園業績改善，其住宅單位已售出逾76%。上海港匯廣場第一期(本集團持有23.7%實際權益)的租務活動在期內表現良好，而第二期的寫字樓已取得入伙紙。豪華住宅及服務式公寓上海港匯花園第二期正在施工，工程預期於2006年完成。

**財務支出** — 上升13百萬港元(15.8%)至91百萬港元(2004年：78百萬港元)，主要因為市場利率上升。港元短期利率在回顧期內上升3%，在集團密切監察和積極管理流動資金狀況和利率風險之情況下，將期內的加權平均借貸成本控制在3.05%，而2004年上半年和2004年全年則分別為2.45%和2.54%。

**稅項** — 期內的稅項準備由87百萬港元上升至502百萬港元，主要因為本集團須為投資物業的公平值收益作出遞延稅項撥備。

## 或然負債

自2005年3月刊發本集團2004年年報以來，並無重大變動。

## 資本開支

本集團致力提高投資物業組合質素。在回顧期內，裝修、翻新及增添投資物業之開支達14百萬港元。

本集團擁有充裕的財務資源，足以應付預期的資本開支。此等財務資源包括經營業務之收入、上市證券組合能提供的流動現金以及可按中期票據計劃發債和現有備用承諾銀行信貸。

## 財務管理

本集團財務管理的主要目標為維持穩健之資金流通性及財務風險管理，透過均勻分佈債務到期日以盡量減低集資及再融資風險；分散資金來源；及降低利率及外匯風險。

## 流動資金

於2005年6月30日，本集團負債總額為55.9億港元，較2004年12月31日的56.1億港元輕微下降。港元短期利率於回顧期內上升3%，導致本集團的加權平均借貸成本(包括對沖工具之影響)由2004年年底的2.54%升至3.05%。

本集團債務之平均還款期為5.3年(1至5年內還款：48%；5年以上還款：52%)。繼於2005年2月發行為期15年、名義總額為430百萬港元的15年零息票據後，資本市場融資所佔本集團整體債務的比率上升至41.4%，但銀行貸款仍是本集團主要的融資來源，佔本集團債務的58.6%。

本集團全部債務並無任何抵押，均為承諾貸款。本集團的政策是為業務營運保持充裕的流動資金，於2005年6月30日的備用承諾信貸維持在28億港元(2004年12月31日：23億港元)。

## 風險管理

本集團為加息周期早前已作好準備，利用適當的衍生工具為部分浮息貸款進行對沖，2005年上半年度的對沖數額並無重大變動。浮息貸款於2005年6月30日所佔的總貸款比例約為49.1%，與2004年12月31日的比例大致相若。

本集團之外匯風險極微。本集團全部債務乃以港元為貨幣單位，或對沖為港元或有關資產之等值貨幣。於2005年6月30日，本集團有關海外合營公司之外匯風險為966百萬港元，佔本集團資產之2.9%，其中91.4%為人民幣，其餘為新加坡元。

上市證券投資繼續為本集團提供緩衝資金，以應付資本開支及投資需要。本集團可能因應預期開支的時間，利用適當的金融工具對沖與證券價格變動有關的下跌風險。

## 財務比率及信貸評級

於2005年6月30日，淨利息償付率(即不包括財務開支、金融工具及投資物業公平值變動、本集團應佔聯營公司業績、折舊、股息及利息收入的除稅前盈利，再除以淨利息支出減股息收入)為7.2倍(2004年12月31日：7.3倍)。

於2005年6月30日，淨債務比率(即債務總額減現金及現金等值及有價證券於期終時之市值，再除以經調整後的股東權益)為18.0%(2004年12月31日：20.8%)。

於2005年6月30日之信貸評級維持不變，分別獲得穆迪Baa1及標準普爾BBB的評級。