

管理層討論及分析

營運回顧

領匯於2005年9月6日成立，直至上市前並無經營活動。領匯於2005年11月25日（其上市及收購零售及停車場設施之日期）開始營運。領匯為香港首個及最大型的房地產投資信託基金，擁有180項物業組合，分佈各地區，包括149項綜合零售及停車場設施、兩項獨立零售設施及29項獨立停車場設施。

在2006年3月31日，物業組合提供內部樓面面積約1,000,000平方米的零售樓面及約80,000個泊車位。在期末，零售設施的平均租用率為91%。停車場設施的使用率，以已售出月票佔月租泊車位總數的百分比計算為72%。

管理人

領匯管理有限公司（「管理人」）獲證券及期貨事務監察委員會發牌，以進行有關資產管理的受規管活動，並負責管理領匯物業組合內180項物業。在2006年3月31日，管理人僱用288名職員，主要從事租賃、物業管理、投資及基金管理和相關的企業服務。

租賃

在回顧期內，管理人採用了更靈活的租賃策略吸引新租戶。新近租出或再出租的樓面面積約為100,000平方米，每月收入約為2,700萬港元。新租約一般為期3年，當中很多附有按營業額訂定租金的條款。很多租戶為首次在領匯的商場設店的品牌商舖。

資產改善計劃是租賃策略不可或缺的一部分。許多簡單改善工程例如改善指示牌、照明及洗手間設施均已展開。部分購物中心的大型改善工程正處於籌劃及實施的不同階段。

物業管理

管理人繼續依據物業管理服務合約，外聘物業管理公司處理保安、清潔及日常租務管理等日常運作。為提高效率及服務質素，在2006年6月／7月期滿的合約將會被重組。幾家現有物業管理公司在新合約下將繼續為領匯提供服務，屆時管理人將會以業務夥伴身份與這些公司緊密合作，為租戶及顧客提供優質服務。



啟發我們最寶貴的資產 — 我們的人才

1	2
---	---

1. 高級物業組合經理趙梓珊小姐（右）正與顧客服務大使交換提升服務的心得。
2. 高級物業組合經理羅潔芳小姐（右）在前線人員值班前，提點他們待客之道。

主要物業代理及營辦商

在回顧期內，領匯房地產基金並無向物業代理支付任何佣金。回顧期內領匯房地產基金與五大營辦商訂立的服務合約總值為8,600萬港元。

五大營辦商

五大營辦商及其提供服務的總值如下：

營辦商	服務性質	合約價值 百萬港元	有關成本 之百分比
中國海外物業服務有限公司	物業管理	23	6.2%
豐企停車場服務(香港)有限公司	停車場管理	20	5.4%
敏記停車場管理有限公司	停車場管理	16	4.4%
信和物業管理有限公司	物業管理	14	3.9%
威電工程有限公司	維修服務	13	3.5%
		86	23.4%

財務概要

收益及物業收入淨額

期內物業組合的總收益及物業收入淨額分別為13.54億港元及8.13億港元，相較於2005年11月14日刊發之發售通函(「發售通函」)的預測分別高出2,200萬港元及4,300萬港元。

總收益中，9.68億港元來自零售租金、3.05億港元來自停車場收入，其他收入為8,100萬港元。零售租金較發售通函的預測高出1,600萬港元。

扣除物業管理成本和其他物業經營開支，物業收入淨額相當於總收益約60%。開支對收入的比率由發售通函內預測的42%改善至40%。

	百萬港元	總收入之百分比
物業管理成本	269	20%
其他物業經營開支	272	20%
總物業經營開支	541	40%
物業收入淨額	813	60%

可分派收入總額

根據信託契約，管理人以信託基金及其附屬公司在財政期間的基金單位持有人應佔綜合經審核除稅後溢利，並作出調整以撇除有關財政期間綜合損益表錄得之若干非現金調整之影響，計算可分派收入總額。

根據信託契約，綜合損益表內的非現金收益如「投資物業公平值之變動」已被調整，以抵銷有關調整的影響。扣除一般及行政開支、財務成本及稅項後，可分派收入總額為港幣4.67億港元。

分派

管理人之政策為分派領匯在截至2006年3月31日止財政期間內的可分派收入總額之100%予基金單位持有人，總計4.67億港元。自2005年11月25日起至2006年3月31日止期間之每基金單位分派為0.2181港元，按最終發售價10.30港元計算之年度化分派收益率為6.09%。

領匯將於2006年8月17日至2006年8月23日期間(包括首尾兩日)暫停辦理基金單位過戶登記手續。該分派將於2006年8月30日分派予基金單位持有人。

注意：根據發售通函，預測的分派為每基金單位0.1983港元，按每基金單位最終發售價10.30港元計算，年度化分派收益率為5.53%，或按折讓後每基金單位香港公開發售價9.78港元計算為5.83%。

資產負債表摘要

投資物業

根據與香港房屋委員會簽訂的有關收購零售及停車場物業的「物業協議」，收購完成後，領匯房地產基金作為實益擁有人，依據「物業協議」，法律上有權，並將繼續以其為法定及實益擁有人般營運收購的物業。

物業估值

在期末，領匯之物業組合以市值基準重估，其重估市值較2005年9月30日之估值高出19.49億港元。獨立專業估值師世邦魏理仕有限公司（「世邦魏理仕」）主要運用了現金流量折現分析和資本還完法兩個方式，並輔以直接比較法，得出組合內每項物業的市值。

公平價值變化見下表：

	零售物業 百萬港元	停車場 百萬港元	總計 百萬港元
期初	—	—	—
收購零售／停車場設施	27,257	6,545	33,802
增加	20	1	21
公平價值變化	1,821	128	1,949
期末	29,098	6,674	35,772
變化百分比%	+6.8%	+2.0%	+5.8%

財務架構

上市集資款項總額216.34億港元及債務融資121.69億港元構成向香港房屋委員會收購零售及停車場設施之總代價338.03億港元。在期末，領匯有125億港元的銀行信貸額，其中121.69億港元已在上市日支取。此信貸額屬為期1年的過渡貸款，須於2006年11月27日或之前償還。餘下未支取的3.31億港元屬循環信貸額，領匯可用於有助提升資產價值的酌情性資本開支包括主要修葺、改善工程及其他策略性措施。

信貸評級

領匯於2006年6月，獲以下投資評級機構授予以下信貸評級：

標準普爾 「A」級，前景為**穩定**

穆迪投資者服務 「A3」級，前景為**穩定**

貸款與資產比率

在期末，領匯的借貸總額佔領匯資產總值的30%。世邦魏理仕曾為物業組合估值，估值結果已載於估值報告及經審核賬目中。

總負債及資產淨值

在2006年3月31日，總負債(不包括基金單位持有人應佔資產淨值)為169.76億港元，相當於資產總值的42%。

在2006年3月31日，基金單位持有人應佔的資產淨值為237.15億港元，相當於每基金單位11.09港元。

現金情況

在期末，領匯的現金結餘和銀行存款總計7.67億港元，領匯並已小心計劃存款之到期日，以滿足其財務承擔及營運資金所需。管理人在現金管理方面採用保本的做法，以靈活地應付領匯的營運所需。

再融資

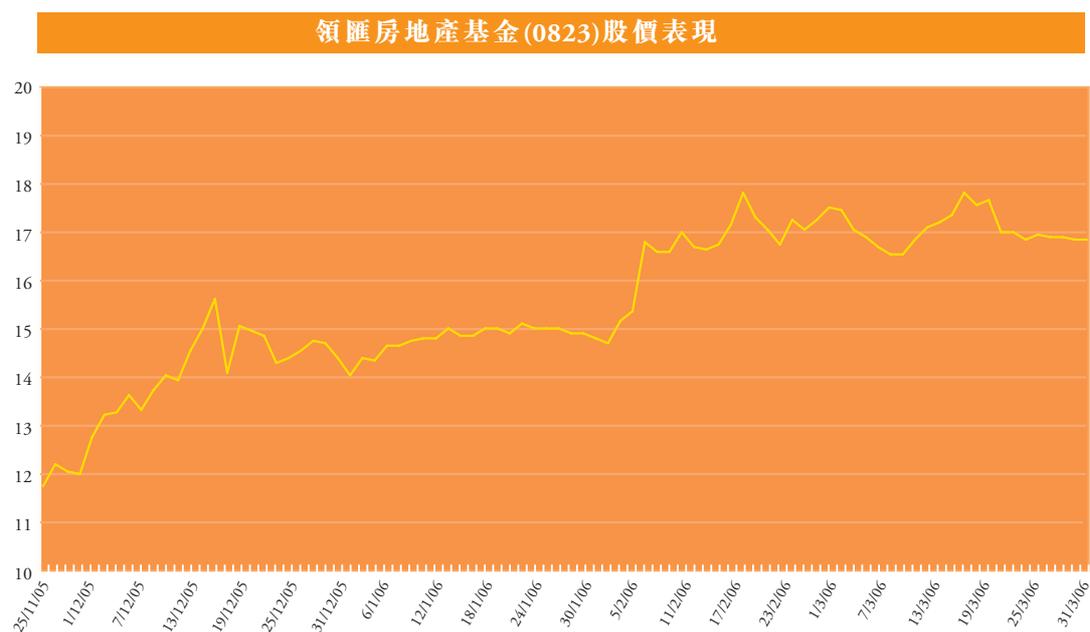
管理人正着手研究為在全球發售時訂立的125億港元過渡貸款再融資的不同方案。管理人會根據領匯房地產基金的具體情形、定價、條款及到期日各項因素，採用適當的綜合融資安排。這個做法會有利執行及持續監察風險管理政策與資金運作。

基金單位交易情況

發行的基金單位

在2005年11月25日上市時，總計發行2,137,454,000個基金單位。回顧期內，基金單位一直交投活躍（參考以下圖表），於2006年3月31日的收市價為16.80港元，較招股價10.30港元有63%的溢價。

該收市價與每基金單位資產淨值11.09港元比較，亦有51%的溢價。



物業組合亮點



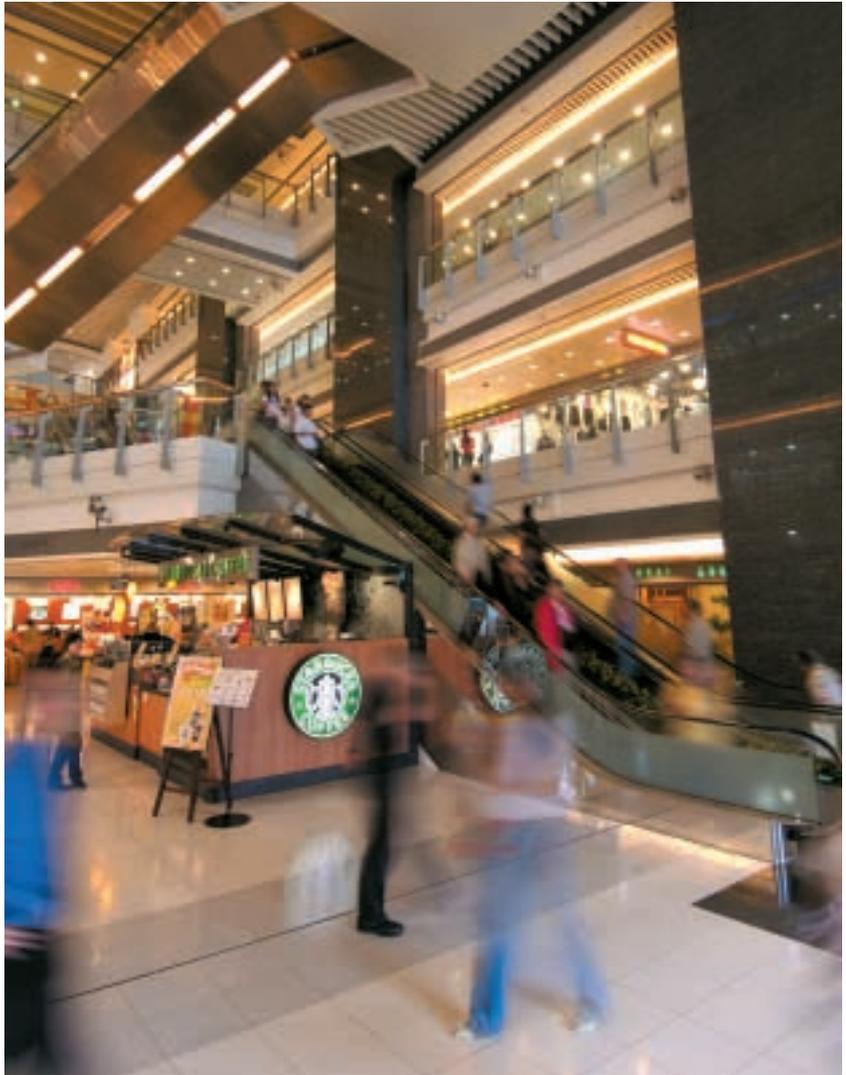
3個已完成的 提升資產工程

1	2	
3	4	5
6	7	

慈雲山中心

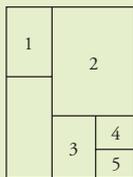
1. 商場的中庭區已有部分改建為飲食區，為顧客帶來更多美食選擇。
2. 我們引入了不同行業的商戶，包括一個合家歡的室內主題遊樂場。
3. 提升商場的洗手間設施，為顧客提供潔淨舒適的購物環境。
4. 我們鼓勵商戶用創新、開放式的門面設計。
5. 新購物區內的新商戶為顧客帶來更多選擇和歡樂。在慈雲山中心的不少受歡迎商舖更是首次進駐領匯商場。
6. 場內已裝設了新的指示牌。
7. 我們亦改善了燈光設備，務求為顧客提供舒適的購物環境。





龍翔中心

1. 過往的空置地方已改建為新的零售區，提供更多可出租的空間。
2. 我們引入一些新派兼有特色的食肆，務求令商場有更多不同類型的商戶。
3. 中庭內色彩鮮艷的燈箱裝飾，成為顧客喜愛的聚腳點。
4. 這個位於新購物區的全新上落客點，讓遊客可於舒適的空調候車室等候旅遊巴士。
5. 主席鄭明訓先生及策劃及發展總監黃劍榮先生巡視剛完工的商場擴建工程。



物業組合亮點



厚德商場

- 1及3. 行人通道採用摩登設計，改善購物環境。
2. 中庭的天幕完成改建，充分利用天然光，加強能源效益。
4. 新的玻璃圍欄讓購物者更能一目了然。
5. 善用空間，為新甜品店度身訂造的圖則。

1	2
3	5
4	



計劃中5個 提升資產工程



赤柱廣場

提升工程包括新的外觀設計、重新包裝有蓋行人道，以及增設連接停車場和商場的大堂。整項工程將提升商場的整體外觀和形象，招徠更多顧客。

樂富中心

計劃中的提升工程包括更新外觀，以及改善正門入口的設施。我們亦會在不影響商戶營業的前提下，在商場內部分公用地方推展提升工程。

彩明商場

我們會更有效地運用可出租樓面，進一步提升購物環境。

頌安商場

這個位於馬鞍山的商場將開展多項改善工程，包括重整鋪面和更改正門位置，以改善商場的內部格局及客流。

太和商場

部分零售商舖將改建成一個全新的美食區。我們並將逐步改善內部裝修。

物業組合亮點



樂富中心

- 領匯組合內的最大型購物商場
- 座落於交通便利的九龍中心地段



黃大仙中心

- 鄰近主要旅遊景點黃大仙廟
- 由行人天橋連接，與龍翔中心組成一體化的大型購物中心
- 毗鄰黃大仙地鐵站



龍翔中心

- 毗鄰黃大仙地鐵站
- 連接黃大仙廟廣場，信步可達香港其中一個最受歡迎的旅遊景點黃大仙廟

香港國際機場

- 富東
- 昂平360
- 天壇大佛



啟田商場

- 位處藍田區中心地段
- 附設有蓋行人通道，連接地鐵藍田站和公共交通交匯處



匯聚全城消費者



太和商場
 • 連接九廣東鐵太和站
 • 有眾多深受歡迎的食肆



秀茂坪商場
 • 為觀塘區周邊的消費者帶來歡樂和自豪感
 • 榮獲2003年度香港建築師學會城市設計建築特別獎



鯉魚門廣場
 • 為油塘和鯉魚門區居民提供方便的購物設施
 • 提供多樣的購物和餐飲選擇
 • 連接油塘地鐵站

地鐵	九廣東鐵	馬鞍山鐵路
輕鐵	九廣西鐵	

- 領匯物業組合內的主要商場
- 主要景點

物業組合亮點



設施改善工程

1. 一名顧客服務大使正學習如何使用新設施，為顧客提供更佳服務。
2. 我們提升了不少商場的洗手間設施，並經常派員檢查。
3. 我們不斷改善商場指示牌，以方便顧客。
4. 提升資產工程計劃周詳，確保符合顧客需要。
5. 愛民市場的行人通道已重新裝修，為顧客帶來更佳的購物環境。
6. 我們重新粉飾嘉福商場的外牆，令商場的外觀更吸引。

1	2
	3
4	
5	6



商戶心聲



領匯接管後，商場的顧客群亦有所擴大，成功吸引更多年青人及學生，而商舖的貨品亦因此而走了較年輕化的路線，相信領匯會進一步加強推廣活動，吸引更多消費者，提升人流。

2%時裝店 — 慈雲山中心
林立基先生，店舖經理

領匯除了改善商場設施外，亦租出了很多以前被空置的舖位，引入更多選擇，帶旺營商環境。



Hair Salon — 寶達商場
張志泉先生，理髮店東主

我很滿意領匯的管理質素。商場打理得整齊潔淨，而他們亦聽取商戶的意見及能即時作出適當回應。領匯商場現在的質素可與其他商場看齊。



扒王里 — 秀茂坪商場
李德麟先生，董事總經理

領匯提升了部分設施，亦加強保安，街市亦比以前乾淨；我希望能與領匯保持有商有量的關係。



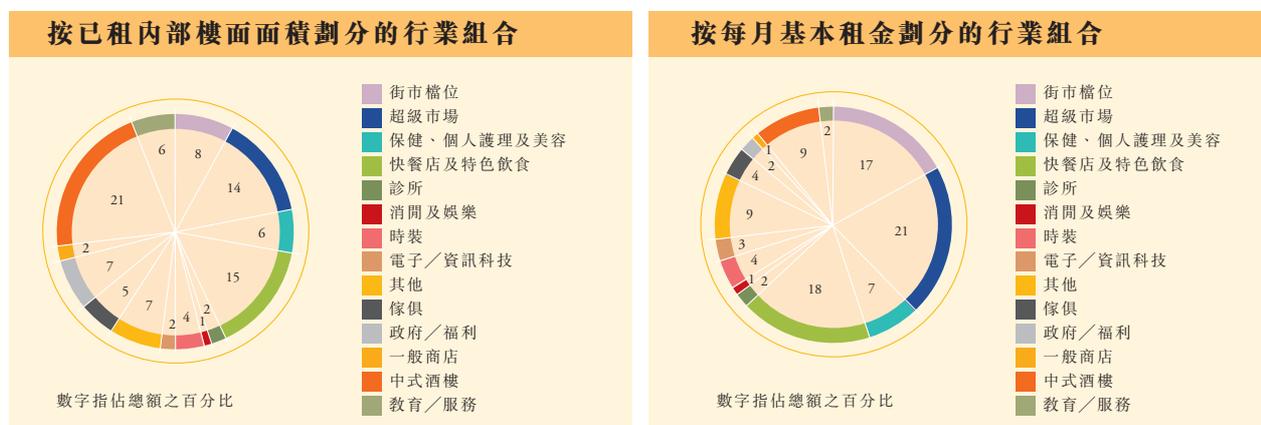
九記 — 樂富街市
曾來好女士，街市檔戶

物業組合摘要

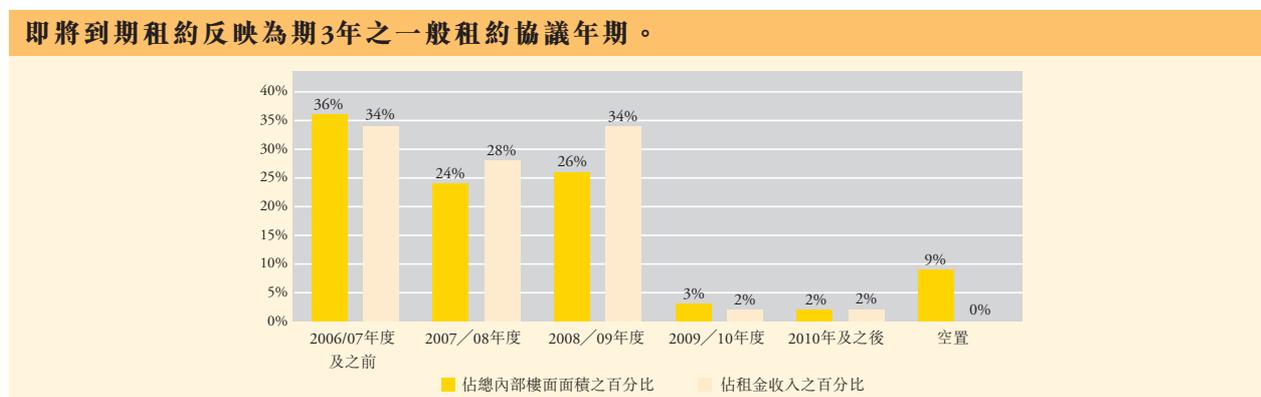
物業組合概述

估總收益約22%之10大物業					
零售及停車場業務 (按屋邨劃分)	來自零售 業務之 租金收入 (百萬港元)	來自停車場 業務之 總收入 (百萬港元)	總收益 (百萬港元)	收益 (%)	估總收益 之百分比 (%)
10大物業					
樂富	48	4	52	3.8	3.8
天頌(頌富商場)	34	3	37	2.7	6.5
慈樂(慈雲山中心)	27	6	33	2.5	9.0
秀茂坪	33	0	33	2.4	11.4
尚德	25	5	30	2.2	13.6
啟田	23	2	25	1.9	15.5
黃大仙上(龍翔中心)	22	2	24	1.8	17.3
天澤	21	1	22	1.6	18.9
厚德二	19	4	23	1.7	20.6
黃大仙下二(黃大仙中心)	18	4	22	1.6	22.2
11-40	387	77	464	34.3	56.5
41-85	283	85	368	27.2	83.7
86-180	109	112	221	16.3	100.0
總計	1,049	305	1,354	100.0	100.0

零售概述 — 多元化之商戶基礎



即將到期租約資料



商戶及租約資料

零售設施之最大商戶(按每月基本租金計算)佔每月基本租金總額之32.2%。

零售設施之10大商戶

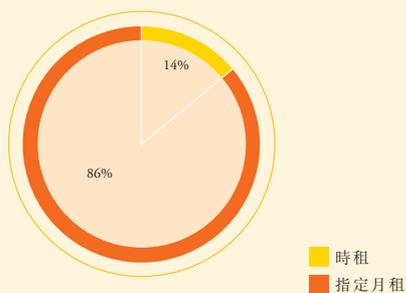
商戶	行業類別
牛奶有限公司 	超級市場、保健及美容、便利店
屈臣氏集團(香港)有限公司 	超級市場、個人護理、酒窖
麥當勞有限公司 	飲食營辦商
美心食品有限公司 	飲食營辦商
利揚投資有限公司 	街市營辦商
大家樂集團有限公司 	飲食營辦商
宏集策劃有限公司 	街市營辦商
華潤萬家(香港)有限公司 	超級市場、個人護理
OK便利店 	便利店
大快活快餐有限公司 	飲食營辦商

	銷售點 數目	內部 樓面面積 (平方米)	估總內部 樓面面積 之百分比	估已租 內部樓面 面積之 百分比	估每月 基本租金 總額之 百分比
10大商戶	499	196,353	20.4%	22.4%	32.2%
其他商戶	8,479	681,250	70.6%	77.6%	67.8%
出租商戶	8,978	877,603	91.0%	100.0%	100.0%
空置	1,992	86,827	9.0%	不適用	0.0%
整體	10,970	964,430	100.0%	不適用	100.0%

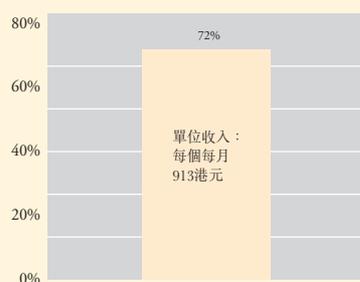
停車場設施概述

- 為香港單一業主持有的最大停車場設施組合
- 約80,000個泊車位 — 佔全港總供應量約13%
- 149個與零售設施結合的停車場設施及29個獨立停車場設施

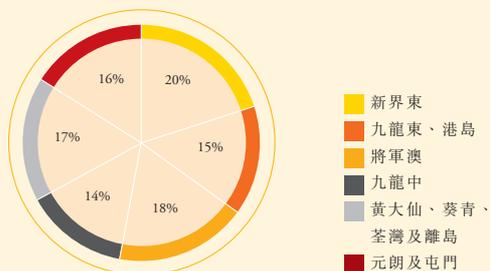
按類別劃分



停車場設施使用率



按地區劃分之泊車位



按用途劃分之停車場設施總收入

