

# 管理層之討論與分析

## 整體業務回顧

**營業額** — 於2006年上半年，三類出租物業的租金收入均持續增長，但升幅較溫和。本集團於2005年年底出售娛樂行後，租金收入有所減少，但其他投資物業的租金增長足以抵銷這方面的影響。集團營業額上升1.2%至620百萬港元(2005年：613百萬港元)，而不包括娛樂行的營業額則上升7.9%(2005年：575百萬港元)。

**寫字樓業務** — 自2005年下半年，重訂租約時租金水平開始回升，惠及在期內續租的租金水平。不包括娛樂行的貢獻，租金回升令寫字樓業務收益上升6.6%至242百萬港元。然而，由於出售娛樂行，整體寫字樓業務收益輕微下跌2.1%。

**商舖業務** — 本地消費信心和來港旅客是帶動商舖租金水平持續上升的主要因素。本集團的商舖幾乎全部租出，新租約及續租租約的租金均穩定增長，整體商舖業務收益上升1.2%。撇除娛樂行後，商舖業務收益上升9.2%至250百萬港元。

**住宅業務** — 由於來港外籍僱員數目穩步增長，加上其租金預算較寬鬆，豪宅物業的需求持續，租金水平及出租率均高於2005年同期，租金收入因而上升10.2%。

**物業支出** — 物業支出佔營業額的百分比，與去年大致相若。物業支出總額上升5百萬港元(4.3%)至111百萬港元(2005年：106百萬港元；撇除娛樂行後，則為100百萬港元)，原因在於電費上漲，以及代理費用和翻新等直接成本增加。

**其他收入** — 上升96百萬港元，主要是將一收回項目入賬及出售娛樂行所得款項令存款增加，帶動利息收入上升。

**行政支出**上升7百萬港元(15.7%)至52百萬港元(2005年：45百萬港元)，主要原因為提升人力資源技能、順應市場趨勢調高薪酬、自2005年起採納新會計準則令認股權成本增加，再加上其他行政支出的時間差異所致。

**投資物業的公平值變動** — 於2006年6月30日，本集團的投資物業經內部專業估值師重估的價值為30,972百萬港元(2005年12月31日：29,815百萬港元)。此估值已獲獨立專業估值師卓德萊坊測量師行有限公司審閱及認可。撇除添置及出售，投資物業的公平值收益為1,130百萬港元(上升3.8%)，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1,054百萬港元)。

**金融工具的公平值變動** — 本集團不時作出對沖安排，以對沖財資資產和負債的價格波動和定價風險。在收益表確認的公平值變動為70百萬港元，主要是這些金融工具按市值計算之公平值變動的總額。

**出售可供出售投資之淨收益**，乃期內出售若干可供出售投資之已變現收益淨額104百萬港元。本集團將繼續持有其餘可供出售之投資組合，作為長線投資。

**應佔聯營公司業績**上升32百萬港元(160%)，主要來自本集團持有23.7%實際權益的上海港匯廣場錄得的公平值收益。第一期及第二期(興建中的豪宅除外)的租務活動在期內持續表現良好。

**財務支出** — 下降9百萬港元(9.9%)至82百萬港元(2005年：91百萬港元)，主要因為債務水平下降所致。期內的加權平均借貸成本由2005年上半年的3.05%和2005年全年的3.60%，上升至4.85%。

**稅項** — 稅項變動與除稅前溢利的變動大致相若。

**或然負債** — 自2006年3月刊發本集團2005年年報後，本集團為新加坡合資物業項目提供的18.6百萬新加坡元擔保已取消。

**資本開支** — 本集團致力提高投資物業的資產價值。在回顧期內，裝修、翻新及增添投資物業之開支達33百萬港元。

本集團擁有充裕的財務資源，足以應付預期的資本開支，包括興利中心重建項目的支出。該重建項目將於2006年第4季動工，預計將於2009年年底前完成。上述財務資源包括來自經營業務之收入、流動財資資產、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動性及管理財務風險，並透過平均分佈之貸款償還期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以達致此目標。

**流動資金** — 於2006年6月30日，本集團債務總額為3,044百萬港元(2005年：4,375百萬港元)，較2005年12月31日減少1,331百萬港元。

本集團債務之平均還款期為5.5年(1至5年內還款：1,270百萬港元；5年以上還款：1,774百萬港元)。本集團已將2005年年底出售娛樂行所得款項，用以償還若干銀行貸款。於2006年6月30日，銀行貸款約佔本集團債務總額24%，其餘76%為資本市場融資。定息借貸於期末約佔本集團債務總額的52%。

本集團全部債務並無任何抵押及均為承諾貸款。為保持充裕的流動資金以供集團營運，於2006年6月30日的備用承諾信貸維持在36億港元(2005年12月31日：36億港元)。

**風險管理** — 利息支出佔本集團總支出很大部分。因此，本集團須密切監察利率風險，而視乎對利率走勢之中期預測而採納適當之對沖策略以管理利率風險。

本集團務求減低貨幣錯配的風險，亦不會進行外幣投機買賣。除2億美元之10年期票據(已經以適當的對沖工具對沖)外，本集團所有借貸均以港元為貨幣單位。其他匯率風險乃與新加坡及上海之海外投資項目有關，於2006年6月30日相等於約1,216百萬港元或本集團總資產之3.6%。

**財務比率** — 於2006年6月30日，淨利息償付率(即除折舊前毛利減行政支出再除以淨利息支出)為6.9倍(2005年12月31日：4.6倍)。

於2006年6月30日，淨債務比率(即債務總額減現金及現金等值項目及有價證券於期末時之市值再除以經調整後股東權益)為5.1%(2005年12月31日：6.4%)。

**信貸評級**於2006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。