

# 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

以下討論應與「財務資料摘要」及本發售通函附錄一之經審核財務報表及其附註一併閱讀。

## 討論基準及主要會計政策

管理人於下文載列其對匯賢產業信託於截至2007年、2008年及2009年12月31日止財政年度及截至2010年10月31日止十個月之歷史經營業績以及截至2009年10月31日止十個月的未經審核業績之討論。有關主要會計政策詳情，請參閱本發售通函附錄一所載之會計師報告。

## 經營業績的組成部分

### 收入

匯賢產業信託的收入主要來自東方廣場的四個經營分部：東方新天地、東方經貿城、東方豪庭公寓及北京東方君悅。

下表載列所示期間的收益明細：

	截至12月31日止年度						截至10月31日止十個月			
	2007年		2008年		2009年		2009年		2010年	
	人民幣 百萬元	佔總數 百分比	人民幣 百萬元	佔總數 百分比	人民幣 百萬元	佔總數 百分比	人民幣 百萬元	佔總數 百分比	人民幣 百萬元	佔總數 百分比
東方新天地 <sup>附註</sup> .....	588	28.3	695	30.6	748	38.0	617	37.8	679	39.0
東方經貿城 .....	614	29.6	646	28.5	669	34.0	563	34.4	542	31.2
東方豪庭公寓 .....	139	6.7	142	6.3	98	5.0	82	5.0	74	4.3
北京東方君悅 .....	736	35.4	786	34.6	454	23.0	372	22.8	444	25.5
總數 .....	2,077	100.0	2,269	100.0	1,969	100.0	1,634	100.0	1,739	100.0

附註：停車位業務所得收入計入上表東方新天地的收入。

### 租金相關收入

租金相關收入包括服務收入(即水電費、電訊電纜租金及空調費等)、來自在東方新天地中庭舉行各項貿易展、展覽、路演和博覽會的收入、沒收之租戶按金、租戶裝修收入、來自租戶的利息收入及其他租金相關收入。

### 其他收入

其他收入包括銀行利息收入、政府補貼及其他雜項收入。

### 外幣滙兌收益

在編製每個獨立集團實體的財務報表時，以實體功能貨幣以外貨幣(外幣)結算的交易以各自的功能貨幣(即實體營運所在之主要經濟環境的貨幣)按交易當日之滙率入賬。於各報告期末，以外幣計值之貨幣項目按當日之滙率重新換算，而以外幣計值按公允價值入賬之非貨幣項目則按釐定公允價值當日之滙率重新換算。以外幣按歷史成本計量之非貨幣項目不作重新換算。

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

### 酒店存貨消耗

酒店存貨消耗指北京東方君悅產生的食物及飲料成本。

### 員工成本

員工成本指北京東方廣場公司聘用員工以管理及經營東方廣場所承擔之薪金及其他福利成本。

### 折舊及攤銷

折舊及攤銷主要指東方豪庭公寓及北京東方君悅之折舊及土地預付租賃款項之攤銷。

### 其他營運開支

其他營運開支包括商業稅、租賃代理費、物業管理費、市區房產稅、公共設施及維修及維護費以及其他雜項開支。

### 投資物業公允價值變動

東方新天地、東方經貿城及東方廣場的地庫部分以投資物業入賬。投資物業乃持作賺取租金及作資本增值的物業。初步確認時，投資物業乃以成本(包括任何直接應佔開支)計量。初步確認後，投資物業使用公允價值模式計量。投資物業公允價值變動所產生之損益於產生期間計入損益賬。

獨立物業估值師戴德梁行有限公司於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年10月31日重估投資物業，該行具備適當專業資歷及經驗，曾對北京的商業物業及中國其他城市的類似物業進行估值。戴德梁行有限公司對投資物業進行的估值為其市值，即自願買家與自願賣家於適當市場推廣後基於公平原則，在知情、審慎及不受脅迫之情況下於估值日買賣物業之估計金額。

投資物業之估值乃將現有租約所得收入淨額資本化，並充分考慮投資物業的可復歸潛在收入，或(如適用)參考地段及條件相若的類似物業之交易價格市場憑證後，使用投資法釐定。

於2007年、2008年及2009年12月31日及2010年10月31日投資物業的公允價值分別約為人民幣113億元、人民幣113億元、人民幣112億元及人民幣200億元。分別表示2007年減少約人民幣6,500萬元；2008年增加約人民幣9.23億元；2009年減少約人民幣1,600萬元；及截至2010年10月31日止十個月增加約人民幣88億元，均於 Hui Xian BVI 集團的綜合全面收益表確認。

於2008年，北京東方廣場公司與境內合營夥伴訂立合資文件的補充協議，並就有關款項達成協議。有關詳情，請參閱本發售通函「與匯賢產業信託有關之重大協議及其他文件— 合資文件」一節。與境內合營夥伴協定有關款項，導致須對投資物業的賬面值作出成本

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

調整。因此，投資物業公允價值變動於 Hui Xian BVI 集團截至2008年12月31日止年度的綜合全面收益表確認。

截至2010年10月31日止十個月，投資物業公允價值增加約人民幣88億元，已於 Hui Xian BVI 集團的綜合全面收益表確認。上述增加主要由於可資比較物業市場預期產生的各自資本化率下降(就東方新天地而言，由10.5%下降至8.0%；就東方經貿城而言，由9.0%下降至7.0%)。該等資本化率應用於投資物業重估，加上在全球金融危機後北京經濟開始復蘇的情況下東方新天地及東方經貿城的月租增加。東方新天地按已出租可出租面積計算每平方米平均月租由2009年12月31日約人民幣764元增加至2010年10月31日約人民幣815元，而東方經貿城已出租可出租面積平均月租按平方米計算則由2009年12月31日約人民幣160元增加至2010年10月31日人民幣163元。此外，於2010年10月31日前六個月開始的新租約及／或重續租約所達成按已出租可出租面積平均合約月租載列如下：

	平均合約月租	佔可出租面積總 額百分比 <sup>附註</sup>
	(人民幣／ 平方米)	
東方新天地.....	1,264	20.3%
東方經貿城.....	182	28.0%

附註：於2010年10月31日。

此外，中國政府實施多項刺激內消政策，並放寬中國保險公司投資商業物業的限制。這因素加上人民幣持續升值，通脹率高企，吸引投資者為了投資及對沖目的投資中國物業市場，導致產生收入的商業物業需求持續增長，資本值普遍上升，即意味著資本化率下降。值得注意的是，戴德梁行有限公司對東方新天地進行估值時所參照可資比較物業市值按建築樓面面積計算每平方米由2009年12月31日介乎約人民幣62,000元至人民幣72,000元，增加至2010年10月31日介乎約人民幣90,000元至人民幣149,000元。戴德梁行有限公司對東方經貿城進行估值時所參照可資比較物業市值按建築樓面面積計算每平方米由2009年12月31日介乎約人民幣35,000元至人民幣40,000元，增加至2010年10月31日介乎約人民幣39,000元至人民幣60,000元。故此，投資物業所用資本化率減少約22%至23%，已計及根據戴德梁行有限公司專業判斷作出的預期租金增長、預期投資回報及可預見市場風險，連同月租租金增加，帶動於2010年10月31日投資物業公允價值增加至人民幣200億元。

### 融資成本

融資成本指有抵押銀行貸款之利息開支。

### 所得稅開支

截至2007年12月31日止年度，就北京東方廣場公司估計應課稅溢利按適用企業所得稅稅率33.0%計提中國企業所得稅撥備。

根據2007年3月16日頒佈的中國企業所得稅法(「企業所得稅法」)，國內及外資企業須自

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

2008年1月1日起按劃一稅率25.0%繳納企業所得稅。有關詳情，請參閱本發售通函「稅項」一節。

### 經營業績

#### 截至2010年10月31日止十個月與截至2009年10月31日止十個月比較

##### 收入

總收入由截至2009年10月31日止十個月約人民幣16.34億元增加約人民幣1.05億元或約6.4%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣17.39億元。

東方新天地所得收入(包括停車位所得收入)由截至2009年10月31日止十個月約人民幣6.17億元增加約人民幣6,200萬元或約10.0%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣6.79億元，主要由於全球金融危機過後，消費者信心有望增強，租戶願意支付溢價續租東方新天地，導致租金上升。東方新天地的平均出租率由截至2009年10月31日止十個月約98.3%輕微下跌至截至2010年10月31日止十個月約97.8%。有關下跌主要由於東方新天地若干可出租面積被北京東方廣場公司收回，以作合併或重組商鋪或租戶組合變動。

東方經貿城所得收入由截至2009年10月31日止十個月約人民幣5.63億元減少約人民幣2,100萬元或約3.7%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣5.42億元。東方經貿城的平均出租率由截至2009年10月31日止十個月約93.3%下跌至截至2010年10月31日止十個月約90.4%。該下跌的主因為2009年爆發全球金融危機，辦公室租戶大多擱置擴展計劃，導致辦公室單位需求驟降。此外，部分租戶於租期屆滿時並無續租。

東方豪庭公寓所得收入由截至2009年10月31日止十個月約人民幣8,200萬元減少約人民幣800萬元或約9.8%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣7,400萬元。該下跌主要由於爆發全球金融危機後，服務式公寓需求持續有限，加上北京服務式公寓供應整體上升，令市場競爭更趨熾熱，儘管東方豪庭公寓的平均出租率由截至2009年10月31日止十個月約66.2%增加至截至2010年10月31日止十個月約69.8%。

北京東方君悅所得收入由截至2009年10月31日止十個月約人民幣3.72億元增加約人民幣7,200萬元或約19.4%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣4.44億元。北京東方君悅的平均出租率由截至2009年10月31日止十個月約56.6%增加至截至2010年10月31日止十個月約66.3%。該增加主要由於全球金融危機後經濟回穩，帶動出租率及房租上升。

##### 租金相關收入

租金相關收入由截至2009年10月31日止十個月約人民幣4,800萬元減少約人民幣800萬元或約16.7%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣4,000萬元。下跌主要由於截至2010年10月31日止十個月的裝修收入及已收租戶的提早終止租約賠償費均有所減少。

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

### 其他收入

其他收入由截至2009年10月31日止十個月約人民幣1,400萬元增加約人民幣1,100萬元或約78.6%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣2,500萬元。該增加主要由於2010年撥回應付建築費，惟部分被同期內利息收入減少所抵銷。

### 外幣滙兌收益

外幣滙兌收益由截至2009年10月31日止十個月約人民幣8,400萬元減少約人民幣6,600萬元或約78.6%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣1,800萬元，原因為於2009年償還股東貸款時錄得若干滙兌收益。

### 酒店存貨消耗

酒店存貨消耗由截至2009年10月31日止十個月約人民幣3,500萬元增加約人民幣700萬元或約20.0%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣4,200萬元，原因為食物及飲料耗量增加，與北京東方君悅所經營餐館收益上升相符。

### 員工成本

員工成本由截至2009年10月31日止十個月約人民幣9,100萬元增加約人民幣400萬元或約4.4%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣9,500萬元。

### 折舊及攤銷

折舊及攤銷由截至2009年10月31日止十個月約人民幣1.11億元增加約人民幣100萬元或約0.9%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣1.12億元。

### 其他營運開支

其他營運開支由截至2009年10月31日止十個月約人民幣4.39億元增加約人民幣2,100萬元或約4.8%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣4.60億元，主要由於合約勞工成本上升。

### 投資物業公允價值變動

截至2010年10月31日止十個月的投資物業(即東方新天地、東方經貿城及東方廣場地庫部分)公允價值增加約人民幣87.56億元，截至2009年10月31日止十個月則減少約人民幣2,700萬元。截至2010年10月31日止十個月的投資物業公允價值大幅增加，主要由於北京經濟狀況改善，導致房價及租金不斷飆升。有關詳情，請參閱上文「經營業績的組成部分——投資物業公允價值變動」分節。

### 融資成本

融資成本由截至2009年10月31日止十個月約人民幣7,000萬元減少約人民幣1,700萬元

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

或約24.3%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣5,300萬元。該下跌主要由於實際利率下降及銀行借款減少。

### 所得稅開支

所得稅開支由截至2009年10月31日止十個月約人民幣2.80億元增加約人民幣22.09億元或約788.9%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣24.89億元。該增加主要由於投資物業公允價值佔總收益增加，導致遞延稅項開支增加。

### 溢利

溢利由截至2009年10月31日止十個月約人民幣7.27億元增加約人民幣66.00億元或約907.8%至截至2010年10月31日止十個月約人民幣73.27億元，主要由於上述因素的累計影響。

### 截至2009年12月31日止財政年度與截至2008年12月31日止財政年度比較

#### 收入

總收入由截至2008年12月31日止年度約人民幣22.69億元減少約人民幣3億元或約13.2%至截至2009年12月31日止年度約人民幣19.69億元。

東方新天地所得收入(包括停車位所得收入)由截至2008年12月31日止年度約人民幣6.95億元增加約人民幣5,300萬元或約7.6%至截至2009年12月31日止年度約人民幣7.48億元。儘管2009年爆發全球金融危機，然而東方新天地的平均出租率僅由截至2008年12月31日止年度約99.7%輕微下降至截至2009年12月31日止年度約98.3%。該下降主要由於北京東方廣場公司計劃合併或重組若干商舖單位，故北京東方廣場公司保留東方新天地的若干可出租面積，且不作出租。東方新天地的若干樓面於2009年經翻新後，有關商舖已按較高租金租出，導致東方新天地的整體收益上升。

東方經貿城所得收入由截至2008年12月31日止年度約人民幣6.46億元增加約人民幣2,300萬元或約3.6%至截至2009年12月31日止年度約人民幣6.69億元。東方經貿城的平均出租率由截至2008年12月31日止年度約93.1%輕微減少至截至2009年12月31日止年度約92.9%。即使全球金融危機於2008年底爆發，惟租約大多於金融危機爆發前訂立，故對辦公室單位租金的影響於2009年仍未完全浮現。

東方豪庭公寓所得收入由截至2008年12月31日止年度約人民幣1.42億元減少約人民幣4,400萬元或約31.0%至截至2009年12月31日止年度約人民幣9,800萬元，主要由於北京奧運及全球金融危機的滯後合併影響。東方豪庭公寓的平均出租率由截至2008年12月31日止年度約72.2%減少至截至2009年12月31日止年度約67.1%。2008年乃情況特別的一年，由於北京奧運，出租率及租金均創下新高，其後受到全球金融危機衝擊，北京一眾外籍人士於租

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

約期滿後不再續租，新需求亦不大。由於東方豪庭公寓單位的租戶大多為駐京外籍人士，故租金及出租率均受到不利影響。

北京東方君悅所得收入由截至2008年12月31日止年度約人民幣7.86億元減少約人民幣3.32億元或約42.2%至截至2009年12月31日止年度約人民幣4.54億元。北京東方君悅的平均出租率由截至2008年12月31日止年度約62.3%減少至截至2009年12月31日止年度約56.9%。北京奧運於2008年閉幕後，北京酒店房間供過於求，加上2009年全球金融危機帶來的衝擊，北京東方君悅的收入大幅下滑。

### 租金相關收入

租金相關收入由截至2008年12月31日止年度約人民幣7,200萬元微升約人民幣500萬元或約6.9%至截至2009年12月31日止年度約人民幣7,700萬元。該增加主要由於2009年內之沒收租戶按金增加。

### 其他收入

其他收入由截至2008年12月31日止年度約人民幣3,300萬元減少約人民幣1,600萬元或約48.5%至截至2009年12月31日止年度約人民幣1,700萬元。該減少主要由於銀行結餘及利率下跌，導致利息收入減少。

### 外幣滙兌收益

外幣滙兌收益由截至2008年12月31日止年度約人民幣1.97億元減少約人民幣1.13億元或約57.4%至截至2009年12月31日止年度約人民幣8,400萬元，原因為美元計值的銀行借款減少及期內人民幣升值幅度較慢。

### 酒店存貨消耗

酒店存貨消耗由截至2008年12月31日止年度約人民幣5,600萬元減少約人民幣1,100萬元或約19.6%至截至2009年12月31日止年度約人民幣4,500萬元，原因為食物及飲料耗量減少，與北京東方君悅所經營餐館收益下降相符。

### 員工成本

員工成本由截至2008年12月31日止年度約人民幣1.41億元減少約人民幣3,400萬元或約24.1%至截至2009年12月31日止年度約人民幣1.07億元。2009年的僱員人數及平均薪金均下跌。

### 折舊及攤銷

折舊及攤銷由截至2008年12月31日止年度約人民幣1.38億元輕微減少約人民幣400萬元或約2.9%至截至2009年12月31日止年度約人民幣1.34億元。

### 其他營運開支

其他營運開支由截至2008年12月31日止年度約人民幣4.84億元增加約人民幣6,000萬元或約12.4%至截至2009年12月31日止年度約人民幣5.44億元。2008年的其他營運開支較低，

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

主要由於過往年度超額撥備。若撇除上述超額撥備，2009年的其他營運開支遠較2008年為低。

### 投資物業公允價值變動

截至2009年12月31日止年度的投資物業(即東方新天地、東方經貿城及東方廣場地庫部分)公允價值減少約人民幣1,600萬元，截至2008年12月31日止年度則增加約人民幣9.23億元。截至2008年12月31日止年度的投資物業公允價值大幅飆升，原因為與境內合營夥伴協定有關款項(定義見本發售通函「與匯賢產業信託有關之重大協議及其他文件—合資文件」一節)導致投資物業賬面值成本調整。有關詳情，請參閱本發售通函「與匯賢產業信託有關之重大協議及其他文件—合資文件」一節及上文「經營業績的組成部分—投資物業公允價值變動」分節。

### 融資成本

融資成本由截至2008年12月31日止年度約人民幣8,300萬元略為減少約人民幣100萬元或約1.2%至截至2009年12月31日止年度約人民幣8,200萬元，儘管實際利率下降，惟大多被2009年銀行借款增加所抵銷。

### 所得稅開支

所得稅開支由截至2008年12月31日止年度約人民幣6.25億元減少約人民幣2.79億元或約44.6%至截至2009年12月31日止年度約人民幣3.46億元。該減少主要由於總收益減少，導致應課稅收入下降。

### 溢利

溢利由截至2008年12月31日止年度約人民幣19.67億元減少約人民幣10.94億元或約55.6%至截至2009年12月31日止年度約人民幣8.73億元，主要由於上述因素的累計影響。

### 截至2008年12月31日止財政年度與截至2007年12月31日止財政年度比較

#### 收入

總收入由截至2007年12月31日止年度約人民幣20.77億元增加約人民幣1.92億元或約9.2%至截至2008年12月31日止年度約人民幣22.69億元。

東方新天地所得收入(包括停車位所得收入)由截至2007年12月31日止年度約人民幣5.88億元增加約人民幣1.07億元或約18.2%至截至2008年12月31日止年度約人民幣6.95億元。東方新天地的若干樓面於2007年經翻新後，有關商舖已按較高租金租出，導致東方新天地於2007年及2008年底的整體收入上升。東方新天地的平均出租率由截至2007年12月31日止年度約96.6%增加至截至2008年12月31日止年度約99.7%。



## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

東方經貿城所得收入由截至2007年12月31日止年度約人民幣6.14億元增加約人民幣3,200萬元或約5.2%至截至2008年12月31日止年度約人民幣6.46億元。東方經貿城的平均出租率由截至2007年12月31日止年度約90.1%增加至截至2008年12月31日止年度約93.1%。由於北京奧運於2008年舉行，北京政府以安全為由，推出措施監控及管制北京區內動工的工程，導致北京辦公室單位整體供應緊絀，故東方經貿城於2008年的租金及出租率上升。

東方豪庭公寓所得收入由截至2007年12月31日止年度約人民幣1.39億元輕微增加約人民幣300萬元或約2.2%至截至2008年12月31日止年度約人民幣1.42億元，主要由於2008年舉辦北京奧運，導致服務式公寓需求上升，亦帶動東方豪庭公寓的租金增加。此升幅部分被東方豪庭公寓的平均出租率由截至2007年12月31日止年度約87.0%減少至截至2008年12月31日止年度約72.2%而抵銷，該減少主要由於北京奧運閉幕及爆發全球經濟危機後租戶數目驟降。

北京東方君悅所得收入由截至2007年12月31日止年度約人民幣7.36億元增加約人民幣5,000萬元或約6.8%至截至2008年12月31日止年度約人民幣7.86億元。北京東方君悅的平均出租率由截至2007年12月31日止年度約72.6%減少至截至2008年12月31日止年度約62.3%。北京奧運於2008年舉辦，平均房租高企，對收入帶來的正面影響足以抵銷年內平均出租率下降的影響。

### 租金相關收入

租金相關收入由截至2007年12月31日止年度約人民幣6,100萬元上升約人民幣1,100萬元或約18.0%至截至2008年12月31日止年度約人民幣7,200萬元，主要由於2008年內租戶的已付或應付裝修收入上升。

### 其他收入

其他收入由截至2007年12月31日止年度約人民幣2,400萬元增加約人民幣900萬元或約37.5%至截至2008年12月31日止年度約人民幣3,300萬元，主要由於2008年獲得政策補貼。

### 外幣滙兌收益

外幣滙兌收益由截至2007年12月31日止年度約人民幣2.73億元減少約人民幣7,600萬元或約27.8%至截至2008年12月31日止年度約人民幣1.97億元，原因為期內美元計值的銀行借款減少。

### 酒店存貨消耗

酒店存貨消耗於截至2007年12月31日及截至2008年12月31日止年度均維持約人民幣5,600萬元。

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

### 員工成本

員工成本由截至2007年12月31日止年度約人民幣1.35億元略為增加約人民幣600萬元或約4.4%至截至2008年12月31日止年度約人民幣1.41億元。

### 折舊及攤銷

折舊及攤銷由截至2007年12月31日止年度約人民幣1.33億元增加約人民幣500萬元或約3.8%至截至2008年12月31日止年度約人民幣1.38億元。

### 其他營運開支

其他營運開支由截至2007年12月31日止年度約人民幣6.59億元減少約人民幣1.75億元或約26.6%至截至2008年12月31日止年度約人民幣4.84億元。2008年的其他營運開支較低，主要由於過往年度超額撥備。若撇除上述超額撥備，2008年的其他營運開支遠較2007年為高。

### 投資物業公允價值變動

截至2008年12月31日止年度的投資物業(即東方新天地、東方經貿城及東方廣場地庫部分)公允價值增加約人民幣9.23億元，截至2007年12月31日止年度則減少約人民幣6,500萬元。截至2008年12月31日止年度的投資物業公允價值上升，乃由於與境內合營夥伴協定有關款項，導致投資物業賬面值成本調整。有關詳情，請參閱本發售通函「與匯賢產業信託有關之重大協議及其他文件—合資文件」一節及上文「經營業績的組成部分—投資物業公允價值變動」分節。

### 融資成本

融資成本由截至2007年12月31日止年度約人民幣1.59億元減少約人民幣7,600萬元或約47.8%至截至2008年12月31日止年度約人民幣8,300萬元，主要由於銀行借款減少及利率下調。

### 所得稅開支

所得稅開支由截至2007年12月31日止年度約人民幣2.76億元增加約人民幣3.49億元或約126.4%至截至2008年12月31日止年度約人民幣6.25億元，主要由於總收益增加，導致應課稅收入上升。

### 溢利

溢利由截至2007年12月31日止年度約人民幣9.52億元增加約人民幣10.15億元或約106.6%至截至2008年12月31日止年度約人民幣19.67億元，主要由於上述因素的累計影響。

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

### 流動資金及資本來源

管理東方廣場及資產增值措施所需資金的主要來源，過往一直來自內部產生的資金及向不同銀行借取的貸款融資。

### 債務

於2011年2月28日，控股公司的貸款及銀行借款約為人民幣63.87億元，當中包括中銀定期貸款約人民幣5億元。其中已分別於2011年3月及2011年4月償還人民幣2億元及人民幣1億元。於2011年2月28日，控股公司的貸款及銀行借款總額中約7.8%為計息貸款，年息為5.6%。

### 對沖策略

於上市日期，根據本發售通函附錄二所載匯賢產業信託的未經審核備考財務狀況表，現有借款總額佔匯賢產業信託的合共資產總值將不超過1.0%。倘悉數提取貸款融資，根據貸款融資下的現有借款及已提取借款總額佔匯賢產業信託的合共資產總值將不超過5.0%。北京東方廣場公司以人民幣收取絕大部分收益，而中銀定期貸款及貸款融資亦以人民幣計值。此外，管理人預期在匯賢產業信託上市後起計兩年內方會償還中銀定期貸款。鑒於上文所述，管理人認為匯賢產業信託借款相關的利率或滙率變動並無存在重大風險而需要作出對沖。

管理人並無即時計劃為借款訂立任何對沖策略。管理人將定期審閱匯賢產業信託借款相關對沖風險的適合程度。一旦採納對沖政策，管理人擬主要使用單一利率掉期對沖任何匯賢產業信託借款相關的利率風險。

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

### 估值對賬

下表載述於2010年10月31日會計師報告內匯賢產業信託物業與本發售通函附錄五內物業估值的對賬。

	人民幣 百萬元
本發售通函附錄五內物業估值	
所載物業於2011年1月31日的估值 .....	31,410
2010年10月31日的賬面淨值：	
物業、機器及設備(附註(1)) .....	1,885
土地及相關成本(附註(2)) .....	1,778
投資物業 .....	19,998
總數 .....	23,661
減：2010年11月1日至2011年1月31日期間內	
土地使用權攤銷及北京東方君悅及	
東方豪庭公寓折舊 .....	(26)
本發售通函附錄五內物業估值所載本集團	
於2011年1月31日的物業賬面淨值 .....	23,635
除企業所得稅及土地增值稅前重估盈餘以及	
物業賬面淨值與公允價值間的差額 .....	7,775
	31,410

附註：

- (1) 物業、機器及設備乃按成本值減累計折舊及累計減值虧損(如適用)列值。約人民幣9,900萬元的其他固定資產(包括傢俱及裝置和電腦設備)並無計入本發售通函附錄五的估值，故亦無計入此對賬中。
- (2) 土地及相關成本乃按成本值減累計攤銷列值。

重估盈餘以及物業賬面淨值與公允價值間的差額約為人民幣77.75億元，包括(i)東方新天地及東方經貿城的重估盈餘約人民幣51.82億元；及(ii)東方豪庭公寓及北京東方君悅的賬面淨值與公允價值間的差額約人民幣25.93億元。

東方新天地及東方經貿城的重估盈餘約為人民幣51.82億元，主要由於相對東方新天地及東方經貿城於2010年10月31日的評估值，東方新天地及東方經貿城於2011年1月31日的評估值有所增加。在釐定東方新天地及東方經貿城於2011年1月31日的估值時，獨立估值師已計及東方新天地及東方經貿城的月租變動。於2011年1月31日，東方新天地按已出租可出租面積計算每平方米平均月租由2010年10月31日約人民幣815元增加至2011年1月31日約人民幣882元，而東方經貿城按已出租可出租面積計算每平方米平均月租於2010年10月31日約為人民幣163元，於2011年1月31日則維持不變。東方新天地按已出租可出租面積計算每平方米平均月租增加，主要由於近期發生的全球金融危機過後，消費者信心有望增強，現有租戶願意支付溢價續租東方新天地。就東方經貿城而言，除於2010年前訂立而仍以較低月租交租的未屆滿租約外，重續租約及新租約所達成的月租一直穩步增長。同時，由於

## 管理層對財務狀況及經營業績之 討論與分析

收入產生商業物業的租金上升、出租率偏高且需求持續增長，故中國的有關物業資本值亦有所提高。於2011年1月31日，東方新天地按建築樓面面積計算物業每平方米的報價／報稱交易價格介乎約人民幣80,000元至人民幣190,000元，而東方經貿城則介乎約人民幣34,000元至人民幣46,000元。經考慮東方廣場為位於北京黃金地段的優質多用途發展項目，亦計及中國商業物業市場的市場租金、預期投資回報及可預見市場風險，獨立物業估值師已評估東方新天地及東方經貿城於2011年1月31日的重估值合共約為人民幣248.90億元，導致重估盈餘約達人民幣51.82億元。

由於東方豪庭公寓及北京東方君悅向客戶提供的服務有別於東方新天地及東方經貿城（東方新天地及東方經貿城為持作賺取租金收入及／或作資本增值），故該等服務對整體安排十分重要，並產生現金流量，該現金流量不僅歸屬於物業，亦歸屬於提供服務過程所使用的其他資產。東方豪庭公寓及北京東方君悅獲分類為「物業、機器及設備」，並於 Hui Xian BVI 集團的賬目及記錄中以賬面淨值入賬。為籌備上市，須對東方豪庭公寓及北京東方君悅進行重估。於2011年1月31日，獨立物業估值師對東方豪庭公寓及北京東方君悅的估值約為人民幣62.30億元，導致物業的賬面淨值與公允價值間的差額約達人民幣25.93億元。