

# 管理層討論與分析

## 整體財務業績

領匯於回顧年度再創佳績，繼續為其基金單位持有人之總回報錄得穩健的增長。



年內，收益及物業收入淨額按年分別增長9.7%及10.3%至65.06億港元(2012年：59.32億港元)及46.16億港元(2012年：41.85億港元)。本年度每基金單位分派增加13.1%至146.46港仙(2012年：129.52港仙)，包括中期每基金單位分派71.08港仙(2012年：63.11港仙)及末期每基金單位分派75.38港仙(2012年：66.41港仙)。根據基金單位於2013年3月31日之收市價42.30港元計算，每基金單位分派總額之分派回報率為3.5%。管理人持續執行派發領匯100%之可分派收入之政策。

投資物業組合之估值繼續改善，過去一年增加24.4%至953.66億港元(2012年：766.72億港元)。每基金單位資產淨值增長28.7%至2013年3月31日之35.68港元(2012年3月31日：27.73港元)。

## 財務回顧

### 收益分析

續租租金的增長及在領匯完成資產提升項目下收益持續上揚的帶動下，本年度之收益總額上升至65.06億港元(2012年：59.32億港元)，包括零售物業租金收入48.72億港元(2012年：44.51億港元)、停車場租金收入13.15億港元(2012年：11.66億港元)及其他物業相關收益3.19億港元(2012年：3.15億港元)。





## 收益分類

	截至2013年 3月31日止 年度 百萬港元	截至2012年 3月31日止 年度 百萬港元	按年變動 %	截至2013年 3月31日止 年度之 收益貢獻 百分比 %
<b>零售租金：</b>				
商舖 <sup>(1)</sup>	3,974	3,575	11.2	61.1
街市／熟食檔位	640	624	2.6	9.8
教育／福利、辦事處及配套設施	128	129	(0.8)	2.0
商場營銷	130	123	5.7	2.0
<b>停車場租金：</b>				
月租	973	865	12.5	14.9
時租	342	301	13.6	5.3
<b>營運開支收回及其他雜項收益：</b>				
物業相關收益 <sup>(2)</sup>	319	315	1.3	4.9
<b>總計</b>	<b>6,506</b>	<b>5,932</b>	<b>9.7</b>	<b>100.0</b>

附註：

(1) 商舖租金包括基本租金和按營業額分成租金。

(2) 包括來自零售物業之其他收益3.16億港元(2012年：3.12億港元)及停車場物業組合之其他收益300萬港元(2012年：300萬港元)。

## 開支分析

本年度物業經營開支總額為18.90億港元(2012年：17.47億港元)。扣除上一個財政年度就停車場豁免費用所作之超額撥備之回撥(已計入「其他物業經營開支」)後，物業經營開支總額之增長溫和，增幅低於5%。物業收入淨額比率增至70.9%，為連續第六年錄得增長。

由於管理人於前線業務之營運效率持續提高，使物業管理費用得以維持穩定，且同時提升我們的服務水平。公用事業開支方面，我們透過拓闊實施節能方案，以便更有效地監察和控制能耗，從而減少電力消耗，抵銷了電費增加所帶來之影響。有關舉措包括更新空調機組項目、改善照明系統和安裝樓宇管理系統。同時，由於管理人透過更好的規劃來改善領匯物業組合的狀況，維修及保養工程開支得以減少。

## 管理層討論與分析

### 開支分類

	截至 2013 年 3 月 31 日止 年度 百萬港元	截至 2012 年 3 月 31 日止 年度 百萬港元	按年變動 %	截至 2013 年 3 月 31 日止 年度之 開支貢獻 百分比 %
物業管理人費用、保安及清潔	499	494	1.0	26.4
員工成本	326	277	17.7	17.3
維修及保養	205	216	(5.1)	10.8
公用事業開支	305	307	(0.7)	16.1
地租及差餉	187	172	8.7	9.9
宣傳及市場推廣開支	109	95	14.7	5.8
屋邨公用地方開支	116	105	10.5	6.1
其他物業經營開支	143	81	76.5	7.6
<b>物業開支總計</b>	<b>1,890</b>	<b>1,747</b>	<b>8.2</b>	<b>100.0</b>

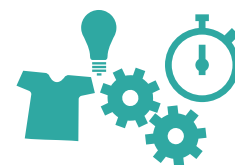
### 估值回顧

由於物業組合內之物業收入淨額增加，以及透過推行資產提升而成功改善選定物業的質素，令租金增長前景更佳，亦以較低之資本還原率計算升值。於 2013 年 3 月 31 日，領匯投資物業組合增值 24.4% 至 953.66 億港元 (2012 年 3 月 31 日：766.72 億港元)。

於 2013 年 3 月 31 日，零售物業之估值由 2012 年 3 月 31 日之 653.11 億港元增加 22.6% 至 800.90 億港元，而停車場之估值則由 2012 年 3 月 31 日之 113.61 億港元增加 34.5% 至 152.76 億港元。

領匯之主要估值師仲量聯行有限公司採用現金流量折現法及收益還原法對領匯之物業組合進行估值。





## 估值方法

	於2013年 3月31日	於2012年 3月31日
<b>收益還原法－資本還原率</b>		
零售物業	4.50 – 6.75%	5.00 – 7.00%
零售物業：加權平均	5.20%	5.87%
停車場	5.00 – 8.25%	5.50 – 9.25%
停車場：加權平均	6.42%	7.62%
整體加權平均	5.39%	6.11%
<b>現金流量折現法</b>		
折現率	7.50%	8.00%

## 資本管理

領匯採取積極的資本管理政策，以增加其流動資金及延長負債到期日，為未來業務增長提供所需資金。年內，領匯根據有擔保歐洲中期票據（「中期票據」）計劃，分別於2012年6月及2013年2月發行兩筆5億港元，固定年利率分別為3.55厘及3.10厘之15年期無抵押票據。因此，可動用流動資金已增至62.1億港元（2012年3月31日：46.7億港元），包括現金及存款31.5億港元（2012年3月31日：17.1億港元）及未提取已承諾融資額30.6億港元（2012年3月31日：29.6億港元）。本集團於2013年3月31日之已承諾債務融資平均剩餘年期大致維持於4.0年（2012年3月31日：4.3年）。

## 已承諾債務融資<sup>(1)</sup>

於2013年3月31日

(十億港元)	定息 負債 <sup>(2)</sup>	浮息 負債 <sup>(2)</sup>	已動用 融資	未提取 融資	已承諾 融資總額
按揭證券公司貸款 <sup>(3)</sup>	2.25	1.75	4.00	–	4.00
2011年聯合貸款	0.70	0.55	1.25	1.25	2.50
雙邊貸款	0.20	1.91	2.11	1.81	3.92
中期票據	3.97	2.03	6.00	–	6.00
<b>總計</b>	<b>7.12</b>	<b>6.24</b>	<b>13.36</b>	<b>3.06</b>	<b>16.42</b>
<b>百分比</b>	<b>53%</b>	<b>47%</b>	<b>81%</b>	<b>19%</b>	<b>100%</b>

附註：

(1) 所有金額均為面值。

(2) 經利率掉期後。

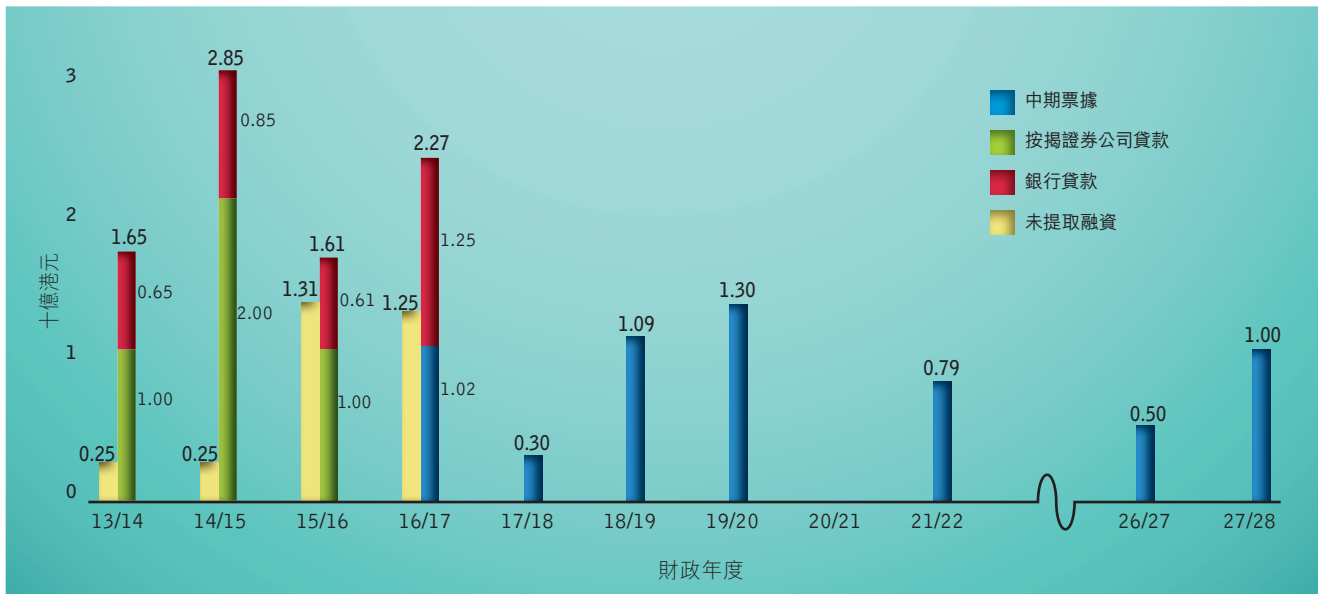
(3) 來自香港按揭證券有限公司（「按揭證券公司」）的貸款。

## 管理層討論與分析

2013年3月31日之定息負債額維持在71.2億港元，與2012年3月31日之水平相同。隨着借貸總額增加以提高可動用流動資金，定息負債比率輕微下調至53%（2012年3月31日：57%）。於扣除現金及存款後，以淨負債為基礎，定息負債比率於2013年3月31日實質為70%（2012年3月31日：66%）。定息負債的平均年期由2012年3月31日之5.0年顯著延長至2013年3月31日之6.0年。延長利率保障年期有利於領匯在未來數年應付潛在的利率增長。

### 已承諾融資到期情況<sup>(1)</sup>

於2013年3月31日

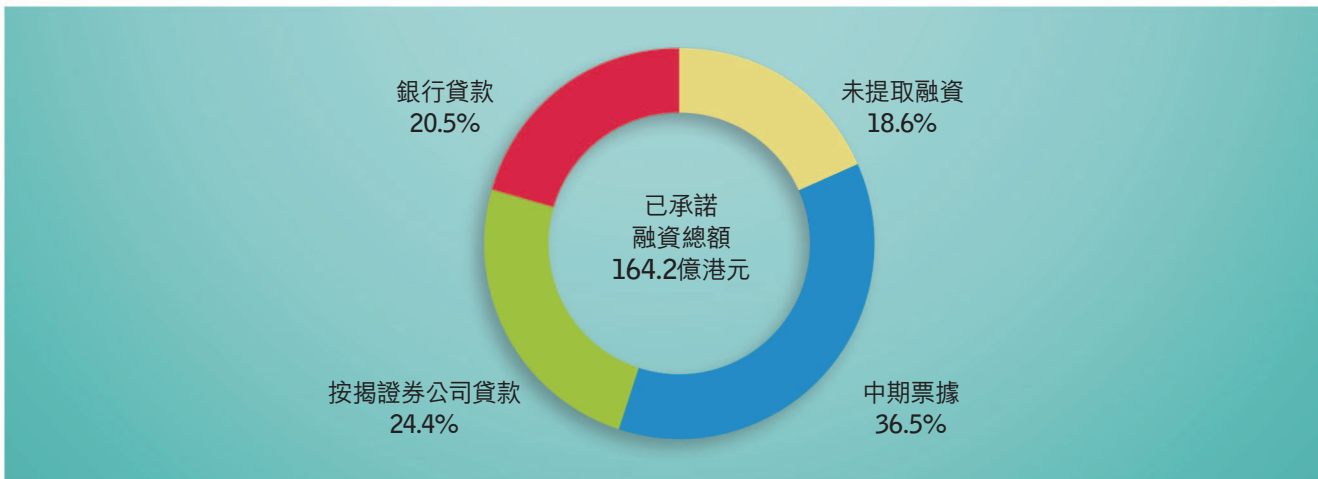


附註：

<sup>(1)</sup> 所有金額均為面值。

### 資金基礎

於2013年3月31日





總借貸增至133.6億港元(2012年3月31日:124.6億港元)，可動用流動資金亦隨之增加。然而，由於物業估值增加，資產負債水平(債務總額/資產總值)減低至13.6%(2012年3月31日:15.9%)。

經計及利率對沖後，債務組合的整體實際利率由2012年3月31日之3.35%下降至2013年3月31日之3.07%。本年度內之淨利息償付比率由截至2012年3月31日止年度之9.9倍上升至11.0倍，顯示負債償還能力強固。

於2012年12月11日，標準普爾確定領匯的信貸評級為「A」級，前景為穩定，而穆迪投資者服務亦於2012年9月18日確定領匯的信貸評級為「A2」，前景為穩定。

## 業務回顧

### 零售組合

於2013年3月31日，物業組合的整體租用率稍為上升至94.1%(2012年3月31日:92.9%)，商舖的租用率亦創新高，達96.3%。在商戶穩健銷售表現的支持下，平均三年租期的綜合續租租金調整率於回顧年內維持於24.6%的穩健水平(2012年:21.7%)，而平均每月租金由2012年3月31日的每平方呎35.8港元上升至2013年3月31日的每平方呎38.4港元。年內，商戶的續租率為82.7%(2012年:79.2%)。

### 物業組合的營運數據

類別	租用率		綜合續租租金調整率		已出租內部樓面面積的平均每月租金		佔總內部樓面面積 <sup>(1)</sup> 百分比 於2013年3月31日
	於2013年3月31日 %	於2012年3月31日 %	截至2013年3月31日止年度 %	截至2012年3月31日止年度 %	於2013年3月31日 每平方呎 港元	於2012年3月31日 每平方呎 港元	
商舖	96.3	95.2	24.7	23.4	38.7	36.0	82.0
街市/熟食檔位	82.0	81.2	28.0	14.6	70.0	65.2	8.9
教育/福利、辦事處及 配套設施	86.0	84.7	10.0	14.2	6.4	6.2	9.1
<b>總計</b>	<b>94.1</b>	<b>92.9</b>	<b>24.6</b>	<b>21.7</b>	<b>38.4</b>	<b>35.8</b>	<b>100.0</b>

附註：

(1) 總計不包括自用辦事處。

物業組合之首10大物業大部分已透過進行資產提升而提高物業質素及強化商戶組合，並對物業組合之零售收益帶來25.9%之貢獻。於2013年3月31日，首10大物業之平均每月租金為每平方呎55.7港元(2012年3月31日:50.4港元)；而於2013年3月31日，排名第11至50之物業(部分已進行資產提升工程)錄得之平均每月租金為每平方呎41.2港元(2012年3月31日:38.1港元)。

## 管理層討論與分析

根據領匯物業組合之零售物業估值排列之所有物業組別均持續於平均每月租金及租用率取得按年增長。

### 零售物業組合分類

物業 <sup>(1)</sup>	零售物業估值	零售收益	已出租內部樓面面積之平均每月租金		租用率	
	於2013年3月31日 百萬港元	截至2013年3月31日止 年度 百萬港元	於2013年3月31日 每平方呎 港元	於2012年3月31日 每平方呎 港元	於2013年3月31日 %	於2012年3月31日 %
1-10	22,807	1,346	55.7	50.4	98.4	97.2
11-50	36,858	2,370	41.2	38.1	95.0	93.9
51-100	16,954	1,210	30.0	28.6	91.9	91.2
101-153	3,471	262	20.8	19.7	89.6	86.6
<b>總計</b>	<b>80,090</b>	<b>5,188</b>	<b>38.4</b>	<b>35.8</b>	<b>94.1</b>	<b>92.9</b>

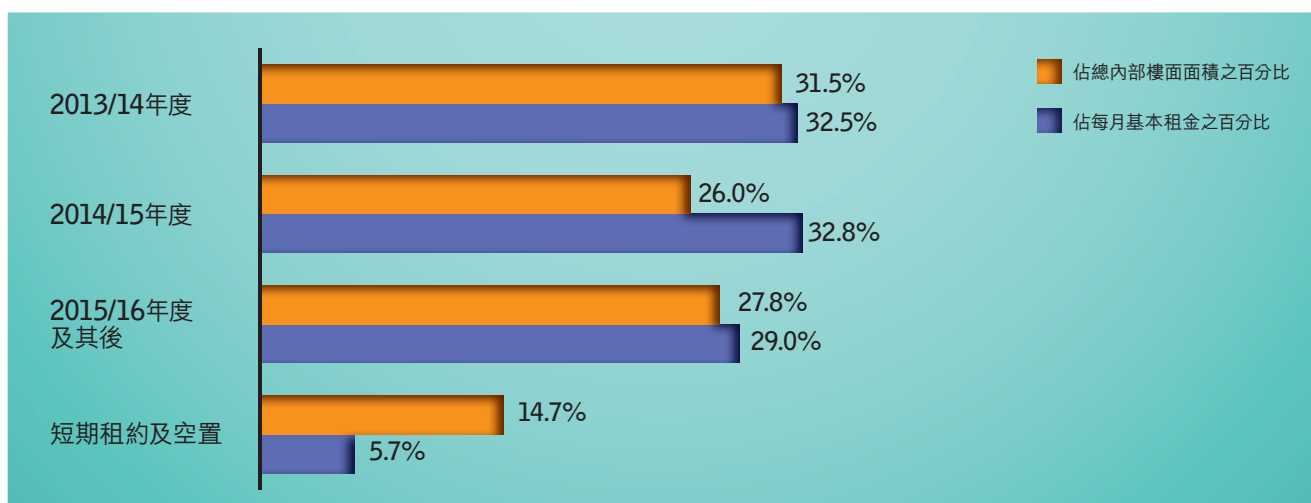
附註：

(1) 物業乃根據於2013年3月31日之零售物業估值排列。

於截至2014年3月31日止財政年度，佔每月基本租金約32.5%及佔零售物業內部樓面面積約31.5%之租約將會到期。隨著本地經濟穩健及消費信心上揚，預期對零售物業之需求仍將殷切。管理人深信，現有租戶或新租戶將會以具競爭力之租金承租即將到期的零售物業租約。

### 物業組合租約到期情況

於2013年3月31日





## 停車場物業組合

領匯為香港之主要停車場業主，旗下的停車場物業組合包括約80,000個泊車位，所帶來的收益佔本年度收益總額約20.3%。

受惠於香港政府關閉若干地區的露天停車場，以及由於管理人推出多項泊車優惠，導致市場需求增加，本年度內停車場物業表現理想，收益增長12.7%致13.18億港元(2012年：11.69億港元)。使用率於2013年3月31日上升至83.5%(2012年3月31日：79.6%)，而本年度的停車場物業收入淨額比率進一步上升至65.5%(2012年：61.1%)。領匯完成多項改進措施，以提升停車場設施，包括推出防止跟車尾系統、擴大閉路電視監測範圍、改善暢通無阻通道設施及安裝較節能的照明系統。



## 停車場物業表現

	截至2013年 3月31日止 年度	截至2012年 3月31日止 年度
來自月租用戶之收益總額(%)	74.0	74.2
來自時租用戶之收益總額(%)	26.0	25.8
泊車位使用率(%)	83.5	79.6
每個泊車位每月收入(港元)	1,378	1,222
物業收入淨額比率(%)	65.5	61.1 <sup>(1)</sup>
每個泊車位平均估值(千港元)	192	143

附註：

(1) 不包括停車場豁免費用撥備之回撥。

## 資產管理

隨著零售市場迅速發展及競爭加劇，管理人致力為顧客提供更豐富的選擇及加強商戶的多元化以迎合顧客不斷變化的需求。年內，管理人成功引入創業者及新商戶組別，並支持現有商戶在我們的物業組合內擴張業務，同時維持小商戶的百分比以保持各商場的獨特性。

管理人進行大量營銷活動以支持商戶的銷售增長，並加強領匯的社區參與。年內，領匯商戶的平均每月每平方呎零售銷售額較上個財政年度上升9.6%。物業組合內經營主要生活必需品的行業中，「飲食」及「超級市場及食品」的每平方呎銷售額按年分別錄得8.3%及9.1%的穩健增長，而「一般零售」行業則錄得10.0%的升幅。



## 管理層討論與分析

### 選定行業的銷售額

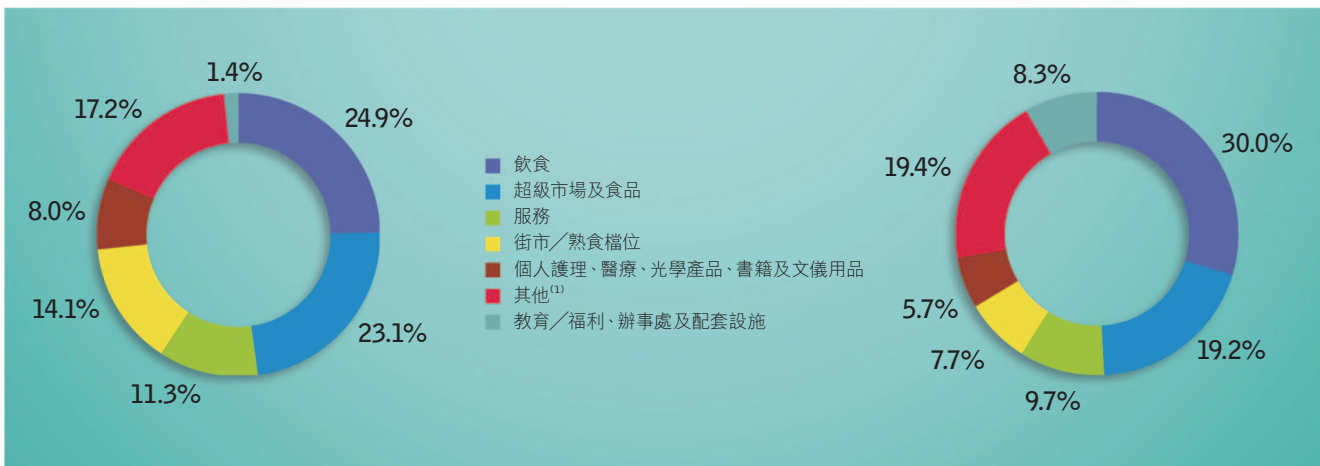


附註：

(1) 包括服務、個人護理、醫療、光學產品、書籍及文儀用品及其他。

於2013年3月31日，按領匯物業組合之已出租內部樓面面積計算，「飲食」、「超級市場及食品」及「街市／熟食檔位」之行業約佔整體之56.9%（或按月租計62.1%），迎合到社區的日常需要。

### 按每月租金劃分的零售行業組合

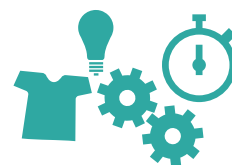


附註：於2013年3月31日

(1) 包括服裝、百貨公司、電器及家居用品、休閒娛樂及貴重商品。

### 資產提升

年內已完成五個資產提升項目，令已完成之資產提升項目總數增至30個。五個新完成之資產提升項目中包括兩個街市升級項目及按估值排名位列50大以外的兩項物業，所有投資回報均超越管理人的目標。



截至2013年3月31日止年度完成之資產提升項目的投資回報

	於2013年3月31日 之總內部樓面面積 千平方呎	項目 資本開支 總額 百萬港元	預計 投資回報 <sup>(3)</sup> %
良景廣場	175	243	18.7%
愛民廣場 <sup>(1)</sup>	191	117	20.6%
華心商場 <sup>(2)</sup>	25	47	16.2%
新翠商場 <sup>(1)</sup>	77	42	17.7%
耀安商場 <sup>(2)</sup>	48	34	22.1%
<b>總計</b>	<b>516</b>	<b>483</b>	

附註：

(1) 項目包括街市升級。

(2) 項目估值排名為「50大以外」。

(3) 預計投資回報乃按項目完成後之預期物業收入淨額，減去項目實施前之物業收入淨額，再除以項目之預計資本開支及租金損失計算。

愛民廣場及良景廣場為主要的綜合翻新項目，成功以新設計及主題振興活化，惠及顧客及周邊社區，比如綠化愛民街市的上蓋及良景廣場的新穎開放式庭院。該等經翻新的商場深受商戶及社區青睞，並且在重新開幕前舖位近乎全部租出。

華心商場為領匯旗下資產提升項目中位列50大以外的商場模範，其簡單、務實，卻不失時尚的設計，深得當地社區的讚譽。前瞻未來，我們將採用類似方法翻新同類購物商場。

自2011/12年領匯在大元街市試行並獲取獎項的翻新項目完成以來，領匯於2012/13年度已多完成兩項於愛民廣場及新翠商場的街市升級項目，成績均令人滿意。管理人預期街市升級項目將成為領匯未來資產提升項目的重要一環。

已完成資產提升的商場日漸受當地社區歡迎，及至完工數年後仍可見其繼續為物業收入淨額提供可持續增長。

管理人繼續推行資產提升項目，其中有八項在進行中，五項尚待相關部門審批。管理人相信，升級後之物業將繼續為領匯帶來可觀回報。



## 管理層討論與分析

### 資產提升項目的狀況

	項目數量	預計成本 百萬港元
自首次公開發售以來已完成的項目	30	2,678
進行中的項目	8	1,121
待相關部門審批的項目	5	774
其他規劃中的項目	>13	>1,200
<b>總計</b>	<b>&gt;56</b>	<b>&gt;5,773</b>

### 獲批並進行中的資產提升項目

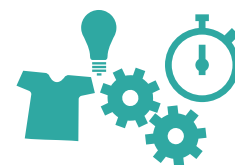
	預計成本 百萬港元	目標完成日期
頌富廣場(二期工程)	167	2013年中
尚德廣場	87	2013年中
彩雲商場	222	2013年底
樂富街市 <sup>(1)</sup>	120	2013年底
沙角商場 <sup>(1)</sup>	120	2014年底
友愛商場 <sup>(1)</sup>	339	2014年底
安定商場		
元州商場 <sup>(2)</sup>	66	2014年底
<b>總計</b>	<b>1,121</b>	

附註：

(1) 項目包括街市升級。

(2) 項目估值排名為「50大以外」。





## 資產投資

於上個財政年度收購的南豐廣場的商業部分(「南豐廣場」)及海悅豪園的商業用途部分(「海悅豪園」)已成功融入於領匯之物業組合內。連同將軍澳厚德商場，有關物業為鄰近顧客帶來更舒適的購物環境，及為商戶帶來更多商機。年內，該兩項物業為領匯的表現提供全年貢獻。

### 兩項收購物業之投資摘要

物業	南豐廣場	海悅豪園
完成收購時間	2011年7月	2012年1月
代價	11.70億港元	5.78億港元
估價		
於2012年3月31日	12.23億港元	5.97億港元
於2013年3月31日	13.49億港元	6.68億港元
租用率	98.5%	100%

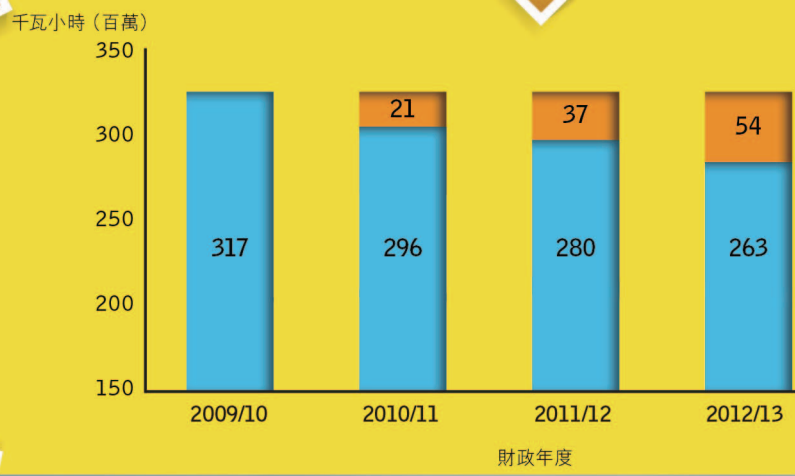
於2012年7月舉行之上屆領匯基金單位持有人週年大會上，在領匯大部分基金單位持有人的支持下，管理人順利擴大領匯的投資範圍，以至可投資於香港所有可持續提供收入之非住宅用途物業類別，包括但不限於單幢式資產及綜合用途(以零售為主)的發展項目，惟不包括酒店及服務式住宅。

管理人相信，經擴大的投資範圍將提高領匯在物色合適並可提升回報的擴展機會時的投資靈活性。



南豐廣場中庭

# 透過領匯能源管理計劃 減少溫室氣體排放



■ 與2009/10相比之年度能源節約量  
■ 年度能源消耗量



以商場為平台，  
宣揚綠色生活

# 保護環境 綠化社區

系統相互兼容



能源管理有助財政及環保，藉著抵消能源費用上升的影響，以及減少溫室氣體的排放，有利於業務營運。

自2010年以來節省的用電量高達1.12億千瓦小時。

透過領匯能源管理計劃，逐步邁向「20/20抱負」，即於2020年或之前，每年之能源消耗量較2010年水平減少20%。

適當保養及維修



天台花園既美化環境，亦有助物業降溫