

財務資料

以下章節討論我們截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度以及截至2018年及2019年6月30日止六個月的歷史財務業績。閣下應將以下討論及分析連同本文件附錄一會計師報告所載於2016、2017年及2018年12月31日及截至該等日期止年度以及於2018年及2019年6月30日及截至該等日期止六個月的經審核綜合財務報表與附註一併閱讀。綜合財務報表乃按照《國際財務報告準則》編製。

本討論及分析載有若干前瞻性陳述，反映我們目前對未來事件及財務表現的看法，涉及風險及不確定因素。該等陳述乃以我們對過往趨勢、現況及預期日後發展的經驗及理解及我們認為在該等情況下屬適合的其他因素而作出的假設及分析作為依據。然而，實際結果及發展是否符合我們的預期及預測取決於諸多風險及不確定因素。由於存在眾多因素，我們的實際業績可能與前瞻性陳述的預測存在重大差異。評估業務時，閣下應仔細考慮本文件所提供資料，包括本文件「風險因素」及「業務」章節。

概覽

根據仲量聯行報告，按建築面積以及投資組合資產價值計算，我們是專注亞太區的最大物流地產平台，而按2019年7月1日至2020年12月31日的建築面積計，我們亦擁有亞太區主要市場總數最多的儲備發展項目。我們發展及管理現代物流設施，以滿足亞太區電子商務公司、第三方物流供應商、實體零售商、製造商、冷鏈物流供應商及其他各方因應物流基礎設施隨著現代經濟發展而產生的需求。我們僅專注亞太區，根據仲量聯行報告，於2018年，亞太區人口超過36億（佔全球人口約50%），GDP超過28.6萬億美元（佔全球GDP超過33%）。我們目前在中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度營運，根據仲量聯行報告，於2018年，該等市場佔亞太區GDP將近90%。

我們持有資產負債表的物流物業組合，並管理諸多基金及投資公司，於亞太區投資處於物業生命週期不同階段的物流物業。於2019年6月30日，我們管理30家由第三方出資的私人投資公司，總股本承諾超過63億美元，亦管理兩隻於新交所上市的不動產投資信託基金，賬面估值合共約為29億美元。截至2019年6月30日，我們的資產管理規模約為202億美元（其中27億美元來自資產負債表），包括建築面積約8.5百萬平方米的已竣工物業、建築面積約4.4百萬平方米的在建物業（我們預期於未來兩至五年內竣工，其規模預期佔我們當前已竣工物業建築面積一半以上）及建築面積約2.4百萬平方米的留作日後發展的待施工土地，建築面積合共超過15.3百萬平方米。

我們主要發展亞太區一線及1.5線城市的物流地產，戰略選址定位在中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度的主要物流樞紐、重要海港、機場、交通樞紐及工業區附近，我們相信該等市場會推動亞太區日後發展。投資組合資產的大部分租戶服務於亞太區的區內消

財務資料

費。根據仲量聯行報告，亞太區的龐大中產人口加上迅速發展的經濟及持續上升的收入，預期有助支持區內不斷增長的消費水平。2019年至2023年，預測中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞及印度的非公消費複合年增長率為8.1%，約為同期美國預期4.0%的增長率的兩倍。截至2019年6月30日，以出租面積計算，投資組合資產租戶群中約48.5%為電子商務及第三方物流租戶。2016年、2017年及2018年以及截至2019年6月30日止六個月，資產負債表物業中來自電子商務及第三方物流租戶的租金收入分別佔我們總租金收入82.6%、76.7%、63.5%及41.0%。2017年電子商務及第三方物流租戶的租金收入比例減少是由於我們資產負債表的若干物業出售予China Invesco Core Fund，而該等物業大多租予電子商務租戶，而2018年減少則是由於RW Higashi-Ogishima DC物業的現有製造業租戶租金收入，我們計劃將RW Higashi-Ogishima DC重建為現代物流設施。截至2019年6月30日止六個月來自電子商務及第三方物流租戶的租金收益比例下降，是由於我們收購Propertylink（其物業組合的傳統物流及工業租戶百分比比較高）並且向新華保險核心基金出售若干資產負債表物業，而該等物業大多由電子商務租戶佔用。

憑藉我們專注亞太區的業務模式，我們於營業紀錄期間透過自然增長及策略併購大幅增長，資產管理規模由2016年12月31日的74億美元增至2017年12月31日的120億美元，於2018年12月31日增至約160億美元，於2019年6月30日再增至202億美元。我們亦獲得全球六大地產資本供應商（根據IP&E Real Assets發佈的2018全球百大地產投資者）其中三家投資。我們在PERE 2018年發佈的「Fab 50」（全球頂級地產私募基金管理機構排名（按年度籌資總額計算））中排名全球第29位。我們的收益由2016年的96.7百萬美元增加58.5%至2017年的153.3百萬美元，再增加65.8%至2018年的254.1百萬美元，亦由2018年6月30日止六個月的93.7百萬美元增加66.3%至2019年6月30日止六個月的155.8百萬美元。純利由2016年的104.8百萬美元增加91.6%至2017年的200.8百萬美元，再增加6.0%至2018年的212.9百萬美元，亦由2018年6月30日止六個月的63.7百萬美元增加32.0%至2019年6月30日止六個月的84.1百萬美元。我們綜合資產負債表內資產總額（包括投資物業、於合資經營企業的投資及以公允價值計量的金融資產）由2016年12月31日的2,101.5百萬美元增加45.4%至2017年12月31日的3,054.9百萬美元，再增加45.1%至截至2018年12月31日的4,431.6百萬美元，亦增加34.2%至截至2019年6月30日的5,946.0百萬美元。

影響我們經營業績的因素

我們的經營業績受到並預期將持續受到以下主要因素的影響：

- 亞太區現代物流設施的供求關係；
- 我們採購、設計、建設、租賃及管理投資組合資產的能力；
- 我們管理綜合業務模式及增加多種收入來源的能力；

財務資料

- 我們持續吸引資本合夥人並維持與其關係及擴大資產管理規模的能力；
- 投資組合資產的租金、租用率、租賃週期及公允價值變動；
- 我們透過內部增長及戰略收購擴張；及
- 我們可獲得的資金及融資成本。

亞太區現代物流設施的供求關係

我們的業務增長及經營業績得益於亞太區消費經濟的增長。隨著該地區新經濟的增長，電子商務公司、第三方物流供應商、實體零售商、生產商、冷鏈物流供應商及需要更大及更複雜物流網絡的其他公司對現代物流設施的需求不斷增加。現代物流設施供應短缺與需求增大以及電子商務與第三方物流行業發展是我們發展的重要推動力。截至2019年6月30日，以出租面積計算，電子商務與第三方物流租戶佔投資組合資產租戶群約48.5%。我們認為經濟增長、城鎮化及國內消費等宏觀經濟因素以及現代物流設施供求失衡及電子商務與第三方物流市場增長等行業特有因素已經並將繼續影響現代物流設施的供求，因而將繼續推動我們的業務發展。上述因素的任何變動或會影響客戶對我們物流設施的需求，最終影響我們的經營業績。

我們採購、設計、建設、租賃及管理投資組合資產的能力

我們採購、設計、建設、租賃及管理投資組合資產的能力是我們經營業績的重要驅動因素。我們的業務以就如何獲取及利用發展機會以及如何於開發週期中產生收入而制定的戰略決策為中心。我們的盈利能力部分取決於開發週期的長短及以合理成本開發吸引潛在租戶及資本合夥人的優質物流項目的能力。我們的開發成本(包括建築成本、營銷費用及其他費用)及我們以合理成本取得土地的能力亦會影響盈利能力。我們的物業發展時間表的任何更改可能會影響發展預算，導致我們的現金流及經營業績受影響。因此，我們的業務取決於我們管理資產負債表內或透過我們所管理發展基金及投資公司持有的物業開發週期的能力，以縮短現金週轉週期及透過將運營穩定的物業投入我們所管理的核心／核心增益基金(亦可能售予不動產投資信託基金)而及時獲得更快及更具吸引力的回報，從而令我們能夠將資金重新分配至新開發項目並擴大投資組合及資產管理規模，直接影響我們的開發收入及手續費收入水平。

我們管理綜合業務模式及增加多種收入來源的能力

我們的業務受綜合業務模式管理能力的影響，該模式將我們開發、租賃及經營的能力與為投資組合資產提供資金的能力相結合。我們策略性地使用資產負債表及我們所管理基金及投資公司的自有資金，迅速擴展業務並於開發過程中獲得收入。我們透過自身資產負債表及我們所管理的發展基金開發物流物業，以發揮我們的開發實力並利用資本循環策略

財務資料

將運營穩定的資產投入我們所管理的核心／核心增益基金(亦可能售予不動產投資信託基金)。因此，我們從已竣工投資物業獲得公允價值收益、在建投資物業公允價值收益及出售物業所得收益。所出售資產當完成轉移時從我們的資產負債表扣除。由於我們不斷循環資金及將資產負債表的資產轉移至我們所管理的核心及核心增益基金與不動產投資信託基金，因此預料我們的資產負債表及收益表仍會不時改變。至於我們所管理基金及投資公司，我們會釐定聯合投資水平，以有效借助第三方資金擴展本身業務。此外，我們業務橫跨亞太區的多個地區。我們可選擇的開發渠道種類繁多、基金管理業務及地區的風險及流動資金組合為綜合業務模式的管理帶來挑戰，最終影響我們的經營業績。

我們的業務受增加多種收入來源能力的影響。我們不同期間的收入並不平均，使我們不同期間的收入金額有波動。對於資產負債表內開發的物業而言，我們通過開發及銷售投資物業予我們所管理的核心／核心增益基金(亦可能售予不動產投資信託基金)以賺取開發利潤。各期間的開發利潤於均有所不同，取決於開發時間及隨後的資產銷售等多個因素，視乎交易而各有差異。例如，2019年上半年，我們將資產負債表其中七項總資產值約276.7百萬美元的物業售予新華保險核心基金，在2019年上半年獲得收益16.5百萬美元。2017年8月，我們將資產負債表其中五項總值約295.7百萬美元的物業售予China Invesco Core Fund，獲得收益38.3百萬美元。我們亦獲得資產負債表中物流物業的增值並賺取租金收入。基金管理分部的管理費收入包括基本管理費、資產管理費、收購費、開發費及租賃費。基本管理費、資產管理費及開發費等若干費用按時段基準確認，而收購費及租賃費等其他費用則按單次基準確認。當超過預定目標內部收益率且資本合夥人收到預定的資本回報後，我們亦以獎勵的方式參與並非按比例計算的利潤分成。因此，我們並非在各個期間得到獎勵。由於我們管理多隻有不同投資目標的基金，故亦可透過將物流資產由我們管理的一隻基金轉移至另一隻基金賺取獎勵及收購費等費用。詳情請參閱本文件「業務—主要業務活動—基金管理—基金管理費」一節。此外，我們透過共同投資我們所管理的基金及投資公司賺取分成盈利及分成升值收入。

由於我們於2018年8月收購澳大利亞CIP，故我們亦開始透過CIP(為客戶提供建設服務)產生建設收入。收購完成後，我們將CIP物業開發活動有關的建設成本計入銷售成本。我們預期CIP經營業績將對我們的收益結構及銷售成本有重大影響，原因是收購CIP前我們並無錄得任何建設收入及建設成本。過往，CIP的毛利低於我們，這將對我們未來的毛利有所影響。

財務資料

我們持續吸引資本合夥人並維持與其關係及擴大資產管理規模的能力

我們認為我們與不少藍籌資本合夥人已建立穩固的關係，而彼等提供維持及發展基金管理業務及資產管理規模所需資金，亦使我們能把握不同發展週期的主要亞太區市場增長機遇。我們的業務受我們維持與現有資本合夥人業務關係及為平台吸引新資本合夥人的能力所影響。資本合夥人受我們所管理的基金及投資公司的表現以及我們所能提供的投資機遇所吸引。多個現有資本合夥人投資我們若干投資公司，其中部分合夥人與我們在不同國家有合作。例如，APG集團所管理投資公司於2014年首次與我們合作在中國投資，然後於2015年合作在韓國投資。此外，加拿大養老基金投資公司於2015年與我們投資韓國發展基金，然後於2018年與我們投資韓國核心基金。我們為資本合夥人提供具吸引力且穩定的現金流量與收益以及潛在增長機會將影響基金管理收入及經營業績。我們對資本合夥人的吸引力亦部分取決於彼等繼續將整體物流地產行業(尤其是我們的項目)視作具吸引力的租金收入與增值工具的程度。我們致力與新的及現有資本合夥人發展更深層次的關係。然而，融資市場仍將競爭激烈。我們吸引新及現有資本合夥人並自其募集資金的能力或會嚴重影響我們的經營業績。

投資組合資產的租金、租用率、租賃週期及公允價值變動

租金。租金對投資組合資產產生的回報造成影響，進而影響我們的經營業績。至於資產負債表中的物流物業，租金影響租金收入、增值及開發利潤。而我們所管理基金及投資公司共同投資之租金影響股息收入、分成盈利及／或分成升值收入，亦因租金影響我們所管理基金及投資公司所持物流物業的租金收入及估值，因而間接影響我們的收費。我們基於多種因素於之前租約期滿後為新租戶及現有租戶釐定投資組合資產的租金，該等因素包括物流設施目標投資回報率、物流設施地理位置、物流設施市場需求、租戶關係、租賃覆蓋建築面積、租期及相若物流設施的現行市價。

租用率及租賃週期。不同時期收益或有所不同，取決於租用率及租賃投資組合資產所需時間。較高的租用率及較短的出租期有利於我們的收益。租用率取決於多個因素，包括物流設施的整體吸引力、相若物業的地方供求關係、租戶結構、競爭物業的租金、整體經濟狀況、預租租賃空間的能力、租戶投資我們物流設施的資金(將刺激長期租賃)及縮短租約期滿(或終止)與新租約訂立之間的空置期的能力。

投資組合資產公允價值變動。營業紀錄期間，投資組合資產公允價值變動對經營業績有重大影響。投資組合資產公允價值主要受相關國家的宏觀經濟狀況、租金增長及資本化

財務資料

比率變動、相若物業供求關係、整體經濟增長率、利率、通貨膨脹及投資物業所在地的政治及經濟發展影響。在建投資物業還受建築成本及開發時間表影響。由於市場波動，預期公允價值變動會繼續影響投資組合資產，而這將對我們的經營業績有重大影響。

我們透過內部增長及戰略收購擴張

我們的經營業績受並將繼續受我們透過內部增長及戰略收購實現擴張影響，其中部分擴張入賬列為業務合併。詳情請參閱本文件本節「一 業務合併」一段。為實行增長策略，我們利用我們在亞太區的規模及地理優勢，推行亞太區為重點的擴張計劃。本公司由亞洲兩家領先物流平台易商與紅木集團於2016年1月合併成立，於中國、日本及韓國均有業務。2017年1月，我們通過收購ESR信託基金經理人進駐新加坡市場，之後迅速進入印度市場。於2018年10月，我們根據億達工業房地產信託合併以對價62.0百萬新加坡元（約45.2百萬美元）收購VITM全部權益。2017年10月，我們通過收購Propertylink的19.9%股權及Centuria的14.8%股權進入澳大利亞市場，於2018年8月收購CIP全部股權作為我們發展澳大利亞業務的基礎平台。我們已於2019年4月完成Propertylink的收購。請參閱本文件「業務 — 概覽」、「業務 — Propertylink收購」及「財務資料 — Propertylink財務資料」等章節與本文件附錄二A及二B所載Propertylink收購前財務資料。2019年6月，我們完成收購Sabana管理人，收購後持有Sabana管理人約93.8%股權。

我們通過內部發展及單一資產與投資組合收購擴大資產組合。營業紀錄期間，我們由2016年12月31日投資組合資產中於三個市場經營的共7.3百萬平方米的建築面積增至2019年6月30日於六個市場經營逾15.1百萬平方米的建築面積。自我們進行2016年合併、於2017年收購ESR信託基金經理人及隨後ESR信託於2018年與億達工業房地產信託合併、2018年收購CIP及2019年收購Propertylink與Sabana管理人等策略性併購後，我們已經並預期未來會擴大市場覆蓋率、創造投資機會、增加我們所擁有及管理的物業及為資本合夥人提供更廣泛的跨市場平台以調動資金。

我們可獲得的資金及融資成本

我們的業務及資產管理規模受我們獲得資金的能力及為本身和所管理的基金與投資公司所獲融資成本影響。我們通過內部產生資金及外部融資（包括私募股權集資、公開債券發售及商業銀行貸款等）為業務運營（包括計入資產負債表的投資）提供資金。截至2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，我們的銀行貸款及其他借款分別為835.3百萬美元、833.4百萬美元、1,460.5百萬美元及2,803.7百萬美元。淨資產負債比率（不包括可贖回可換股優先股）（按債項淨額除以資產總值計算）截至2016年12月31日為16.6%，截至2017年12

財務資料

月31日為7.6%，截至2018年12月31日為19.8%，及截至2019年6月30日為30.2%。我們尚未償還的部分借款通常按浮動利率計息。由於中國商業銀行的銀行貸款利率與中國人民銀行發佈的貸款基準利率掛鉤，貸款基準利率出現任何上調都將增加與我們開發相關的利息成本。營業紀錄期間，隨著我們擴大規模及優化資產負債表，銀行貸款及其他借款的實際利率亦普遍下降。詳情請參閱本文件本節「一 債務」一段。於2016年、2017年及2018年以及截至2018年及2019年6月30日止六個月，我們分別產生融資成本56.0百萬美元、90.9百萬美元、104.9百萬美元、45.9百萬美元及83.4百萬美元。

我們過往通過多種其他工具(包括優先股、固定利率債券及永久資本證券)為我們的擴張提供資金。2016年11月，我們向韓亞十六號私募不動產投資信託基金及韓亞十七號私募不動產投資信託基金發行300百萬美元6.3%定息的韓亞票據，將於2019年11月到期。2016年12月，我們發行245,359,810股C類優先股，總對價為300百萬美元，票面年利率為4.5%。2017年1月，我們以11.4百萬美元贖回9,814,392股C類優先股，我們計劃於[編纂]完成後動用部分[編纂]所得款項贖回未轉換的C類優先股及韓亞票據。2017年6月，我們發行100百萬美元的次級永久資本證券。於2019年2月，我們根據20億美元多幣種債券發行計劃發行150百萬新加坡元(約109.4百萬美元)於2022年2月到期的三年期6.75%固定利率債券(「**6.75%債券**」)。我們隨後再發行三批同系列的債券，其中兩批於2019年3月發行，一批於2019年5月發行，合共200百萬新加坡元(約145.8百萬美元)。迄今已發行6.75%債券合共350百萬新加坡元(約255.2百萬美元)。2019年4月，我們根據20億美元多幣種債券發行計劃發行250百萬美元於2022年4月到期的7.875%固定利率債券(「**7.875%債券**」)。2019年7月，我們再發行一批相同系列總額175百萬美元的債券，與2019年4月發行的一批綜合，成為單一系列425百萬美元7.875%債券。我們獲得資金的能力或會影響產生收益與其他收入及收益的能力。我們協商降低融資成本的能力或會影響融資成本總額及利息費用，繼而影響純利。

呈列基準

過往財務資料乃根據《國際財務報告準則》(包括國際會計準則理事會(國際會計準則理事會)認可的所有準則及詮釋)編製。

我們已採納《國際財務報告準則》第9號金融工具，對2018年1月1日開始的會計期間有效。我們並無就屬於《國際財務報告準則》第9號範圍的金融工具重列2016年1月1日至2017年12月31日的財務資料。2016年1月1日至2017年12月31日的財務資料是根據《國際會計準則》第39號金融工具：確認及計量報告，與2018年的呈列資料不可比較。分類、計量及減值規定的影響概要載於本文件附錄一會計師報告附註2.2。自2018年1月1日以來，與《國際會計準則》第39號的影響比較，採用《國際財務報告準則》第9號對我們的財務狀況及經營表現並無重大影響。

財務資料

我們於編製整個營業紀錄期間的過往財務資料時已採用《國際財務報告準則》第15號客戶合約收益、《國際財務報告準則》第15號修訂本（《國際財務報告準則》第15號客戶合約收益之澄清）、《國際財務報告準則》第16號租賃及相關過渡規定。相對《國際會計準則》第18號而言，採用《國際財務報告準則》第15號於營業紀錄期間對我們的財務狀況及表現並無重大影響。

相對採用《國際會計準則》第17號計量資產及負債總額而言，採用《國際財務報告準則》第16號令本集團的總資產及總負債均有增加，除此之外於營業紀錄期間對我們的財務狀況及表現並無重大影響。截至2016年、2017年及2018年12月31日與2019年6月30日，我們分別確認使用權資產4.2百萬美元、7.5百萬美元、9.1百萬美元及13.0百萬美元，分別確認租賃負債4.2百萬美元、8.0百萬美元、9.7百萬美元及24.4百萬美元。相較於《國際會計準則》第17號，由於租賃負債的流動部分增加，流動比率下降，除此之外，於營業紀錄期間對其他財務比率並無重大影響。

過往財務資料乃根據歷史成本慣例編製，惟投資物業、可供出售投資、以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產以及以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債按公允價值計量。

綜合財務報表包括本公司及其附屬公司營業紀錄期間的財務報表。

業務合併

營業紀錄期間，我們的業務實現增長及擴充，既有賴於內部增長，亦受益於對其他業務的收購，其中部分業務已按下文所述入賬列為業務合併。有關我們業務合併的會計處理方法，請參閱本文件本節「一 重大會計政策及估計 — 業務合併及商譽」一段。

與紅木合併

於2015年11月，本公司、Redwood Investor（及其股東）及本公司當時股東訂立合併協議，本公司與Redwood Investor同意合併(a)紅木與e-Shang Galaxy Singapore Pte. Ltd的全部已發行股本；及(b)Redwood Asian Investments Limited與e-Shang Galaxy Cayman Ltd的全部已發行股本。根據合併協議，本公司同意向Redwood Investor配發389,933,535股B4類股份。該合併交易於2016年1月完成，入賬列為業務合併。我們選擇按所佔被收購公司可識別資產淨值的比例計量紅木集團非控股權益。有關確認商譽的討論，請參閱本文件本節「一 節選綜合財務狀況表項目分析 — 商譽及其他無形資產」一段。截至2016年12月31日止十一個月，合併後紅木業務為我們貢獻收益24.5百萬美元及綜合利潤40.5百萬美元。

財務資料

收購Infinitysub集團

2017年1月，我們以43.9百萬美元收購Nabinvest Oxley Singapore Pte. Ltd.全部股權，其擁有Cambridge Real Estate Investment Management Pte. Ltd.全部權益、間接擁有劍橋工業信託管理有限公司(劍橋工業信託公司(「劍橋工業信託」)的信託管理公司)80%權益及劍橋工業物業管理有限公司(劍橋工業信託物業經理)全部權益。Infinitysub集團為ESR信託基金經理人。由於截至收購日期Infinitysub集團為全面經營公司且提供私募股權基金管理服務，故收購Infinitysub集團入賬列為業務合併。我們選擇按所佔被收購公司可識別資產淨值的比例計量Infinitysub集團非控股權益。有關確認商譽的討論，請參閱本文件本節「一 節選綜合財務狀況表項目分析 — 商譽及其他無形資產」一段。截至2017年12月31日止十一個月，收購後Infinitysub集團為我們貢獻收益10.6百萬美元及綜合利潤3.7百萬美元。

收購CIP

2018年8月，我們透過附屬公司ESR Developments (Australia) Pty Ltd以對價40.1百萬澳元(約27.3百萬美元)收購CIP(擁有數家附屬公司及合資經營企業，統稱「CIP集團」)全部股權。CIP是於澳大利亞擁有全國業務的綜合物業開發集團。由於截至收購日期CIP集團全面營運且提供建設服務，故我們的管理層將收購CIP入賬列為業務合併。有關確認商譽的討論，請參閱本文件本節「一 節選綜合財務狀況表項目分析 — 商譽及其他無形資產」一段。截至2018年12月31日止四個月，收購後CIP集團業務為我們帶來收益40.7百萬美元及綜合利潤損失1.0百萬美元。

收購VITM

2018年10月，我們根據億達工業房地產信託合併完成以62.0百萬新加坡元(約45.2百萬美元)收購VITM全部權益，該公司為資產管理公司，在新加坡提供信託管理服務。由於VITM在收購日期為全面營運的公司，且主要業務是在新加坡提供管理服務，因此我們的管理層將收購VITM作為業務合併方式入賬。有關確認商譽的討論，請參閱本文件本節「一 節選綜合財務狀況表項目分析 — 商譽及其他無形資產」一段。自收購以來，VITM為我們截至2018年12月31日止兩個月的收益及綜合利潤分別貢獻零及0.05百萬美元利潤。

收購Propertylink

2019年3月，我們將Propertylink作為本集團的附屬公司合併入賬，並於2019年4月完成收購Propertylink。管理層將收購Propertylink視為業務合併。Propertylink於收購日期為全面營運的公司，主要在澳大利亞提供管理服務。有關確認商譽的討論，請參閱本文件本節「一 節選

財務資料

綜合財務狀況表項目分析 — 商譽及其他無形資產」一段。自2019年3月以來，Propertylink為我們截至2019年6月30日止期間的收益及綜合利潤分別貢獻15.5百萬美元及4.6百萬美元。

收購Sabana管理人

2019年6月，我們完成收購Sabana管理人額外51%權益。我們先前持有Sabana管理人42.8%權益，並入賬列作於聯營公司的投資。收購額外權益後，Sabana管理人成為我們的附屬公司。管理層將收購Sabana管理人視為業務合併。Sabana管理人於收購日期為全面營運的公司，主要在新加坡提供管理服務。有關確認商譽的討論，請參閱本文件本節「一節選綜合財務狀況表項目分析 — 商譽及其他無形資產」一段。自收購以來，Sabana管理人並無為我們截至2019年6月30日止期間貢獻收益及綜合利潤。

重大會計政策及估計

重大會計政策指反映重大判斷且在不同假設及條件下結果可能大不相同的會計政策。

部分會計政策需要我們對會計項目運用估計及假設和複雜判斷。我們應用會計政策時所採用的估計及假設和作出的判斷對我們的財務狀況及經營業績有重大影響。我們的管理層根據過往經驗及其他因素(包括根據當時情況視為合理的未來事件預期)持續評估該等估計、假設及判斷。如有關會計估計有任何修訂，管理層會於修訂估計的財務期間及未來任何受影響期間確認修訂。營業紀錄期間，管理層的估計或假設與實際結果之間並無任何重大偏差，我們對有關估計或假設並無作出任何重大調整。

對了解我們財務狀況及經營業績十分重要的重大會計政策、估計、假設及判斷詳述於本文件附錄一會計師報告附註2及3。重大會計政策中最重要者於下文載列。

投資物業

投資物業指為賺取租金收入及／或資本升值而持有的已竣工及在建物業。投資物業首先以成本(包括交易成本)計量。

初次確認後，投資物業按公允價值入賬，公允價值變動產生的收益或虧損均計入產生年度的損益。

當出售或永久棄用且預期不會因出售而獲得未來經濟利益時，會取消確認投資物業。

財務資料

棄用或出售投資物業所產生的收益或虧損均計入棄用或出售年度的損益。

只有當用途改變(以業主不再佔用或開始轉為營運租賃為準)時方會將投資物業轉撥至其他項目。

為釐定投資物業公允價值，倘無同類物業在活躍市場的現價，我們會考慮不同來源的資料，包括：

- (1) 不同性質、狀況或地點或涉及不同租賃或其他合約的物業在活躍市場的現價，並會作出調整以反映有關差異；
- (2) 同類物業於較不活躍市場的近期價格，並會作出調整，以反映交易日期起經濟狀況轉變對相關價格的影響；及
- (3) 基於現有租約及其他合約條款，以及相同地區及狀況的同類物業現行市值租金等外部證據作出的可靠未來現金流估計，利用可反映目前市場對現金流金額與產生時間不確定性的評估的貼現率，進行貼現現金流量預測。

我們委聘第三方估值師為已竣工投資物業及在建投資物業進行獨立估值。

於2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日的投資物業公允價值分別約為942.9百萬美元、1,189.2百萬元、1,885.5百萬美元及2,656.5百萬美元。有關其他詳情，包括用於計量公允價值的主要假設，載於本文件附錄一會計師報告附註20。

業務合併及商譽

收購業務時，我們根據收購當日的合約條款、經濟環境及相關條件評估合適分類及命名所承擔的金融資產及負債，包括在被收購公司主合約分拆嵌入式衍生工具。

商譽初步按成本(即所轉讓對價、非控股權益的已確認金額及我們原先持有被收購公司股權的公允價值的總和超逾所收購可識別資產淨值與所承擔負債的差額)計量。倘對價及其他項目的總和低於所收購資產淨值的公允價值，則有關差額於重新評估後在損益內確認為競價收購的收益。初次確認後，商譽按成本減任何累計減值虧損計量。2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日的商譽賬面值分別為210.5百萬美元、226.2百萬美元、285.4百萬美元及340.2百萬美元。

商譽減值測試

我們最少每年釐定商譽有否減值，需要估計獲分配商譽的現金產生單位之使用價值。估計使用價值時，我們需要估計現金產生單位的預計未來現金流，亦需選用合適貼現率計

財務資料

算該等現金流的現值。計算我們於營業紀錄期間之現金產生單位的使用價值時採用假設。管理層為進行商譽減值測試而基於以下主要假設作出現金流量預測：

- 預算總手續費收入 — 以緊接預算年度前一年取得的平均手續費收入為基礎，釐定分配至預算總手續費收入的價值，預期隨市場發展而增加。
- 貼現率 — 所使用的貼現率為稅前之數值，反映與相關單位有關的特定風險。

現金流量預測採用的主要參數如下：

	貼現率			
	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
紅木資產管理業務	17%	17%	17%	16.7%
Infinitysub資產管理業務	15%	15%	15%	10.5%
CIP業務	9%	9%	9%	不適用
VITM業務	11.1%	11.1%	11.1%	不適用
ESR澳大利亞資產管理業務	不適用	不適用	不適用	10%

	永久增長率			
	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
紅木資產管理業務	3%	3%	3%	3%
Infinitysub資產管理業務	3%	3%	3%	2.5%
CIP業務	0.35%	0.35%	0.35%	不適用
VITM業務	1.2%	1.2%	1.2%	不適用
ESR澳大利亞資產管理業務	不適用	不適用	不適用	2.5%

於2018年10月，我們通過ESR信託基金經理人收購億達工業房地產信託管理人VITM全部已發行股份。於2019年，我們根據於2018年10月進行的億達工業房地產信託合併完成合併Infinitysub資產管理業務及VITM資產管理業務。因此，於2019年6月30日，原Infinitysub資產管理業務現金產生單位及VITM業務現金產生單位已合併為單一現金產生單位（即Infinitysub資產管理業務）。

我們收購Propertylink後，Propertylink於2019年3月成為我們的附屬公司，因此，CIP業務及Propertylink有相同的管理層，且合併為單一現金產生單位（即ESR澳大利亞資產管理業務）。現金流量預測乃考慮合併現金產生單位的影響後基於財政預算作出。

財務資料

根據商譽減值測試的結果，各現金產生單位於所示日期的可收回金額（超過賬面值）如下：

	12月31日		
	2016年	2017年	2018年
	千美元	千美元	千美元
紅木資產管理業務	72,136	101,269	53,386
Infinitysub資產管理業務	不適用	26,406	14,326
CIP業務	不適用	不適用	6,068
VITM業務	不適用	不適用	14,067
	<u>72,136</u>	<u>127,675</u>	<u>87,847</u>
			6月30日
			2019年
			千美元
紅木資產管理業務			20,168
Infinitysub資產管理業務			42,784
ESR澳大利亞資產管理業務			51,684
			<u>114,536</u>

倘資產或現金產生單位的賬面值超過可收回金額，則出現減值。我們已就此預留空間，故假設之若干變動不會導致現金產生單位的賬面值超過可收回金額。

對假設變動的敏感度

如下文所示，貼現率增加若干基點，永久增長率減少若干基點，會令各現金產生單位的可收回金額與賬面值相若。

	貼現率增加		
	12月31日		
	2016年	2017年	2018年
	基點	基點	基點
紅木資產管理業務	1,150	1,210	310
Infinitysub資產管理業務	不適用	1,450	1,130
CIP業務	不適用	不適用	1,780
VITM業務	不適用	不適用	2,110
			貼現率增加
			6月30日
			2019年
			基點
紅木資產管理業務			120
Infinitysub資產管理業務			360
ESR澳大利亞資產管理業務			400

財務資料

	永久增長率減少		
	12月31日		
	2016年	2017年	2018年
	基點	基點	基點
紅木資產管理業務	910	1,140	600
Infinitysub資產管理業務	不適用	4,510	2,750
CIP業務	不適用	不適用	835
VITM業務	不適用	不適用	2,120

	永久增長率減少
	6月30日
	2019年
	基點
紅木資產管理業務	190
Infinitysub資產管理業務	520
ESR澳大利亞資產管理業務現金產生單位	670

作為計算可收回金額基準的重要假設任何合理可能變動，均不會導致現金產生單位的賬面值超出可收回金額。

有關商譽減值測試及對假設變動的敏感度之詳情請參閱本文件附錄一會計師報告附註21。

收益確認

客戶合約收益於貨品或服務控制權轉移至客戶時按可反映預期交換該等貨品或服務所得對價的金額確認。我們認為，由於我們於轉讓貨品或服務予客戶前一般擁有該等貨品或服務的控制權，故此我們為全部收益安排的當事人。於確認收益前，亦須符合下述特定確認標準。

租金收入

投資物業經營租約的租金收入以直線法在租賃期內入賬，計入收益。

管理費收入

管理費收入包括(i)基本管理費、資產管理費及發展管理費(按時段確認)；及(ii)租賃費收入、收購費收入及獎勵(按單次確認)。基本管理費來自管理我們所管理基金及投資公司，按該等基金的總資本承諾或所投資股權淨額(視情況而定)釐定。資產管理費來自管理倉庫項目，按該等物業的公允價值釐定。發展費根據整個建築期的相關項目建設成本以直線法

財務資料

賺取。租賃費用指投資經理就我們所管理基金及投資公司提供租賃服務所賺取的費用。收購費用指就我們所管理基金及投資公司收購物業所賺取的費用。收購費用按所收購物業的價值釐定，於提供服務時確認。獎勵於符合表現目標時獲得。

太陽能收入

太陽能收入是根據與客戶訂立的合約，直接基於截至當天為客戶提供服務的價值計算而確認。收益按合約訂明的價格及向客戶交付的產品確認。

建設收入

建設收入根據竣工百分比計算法參考截至當日已付成本佔相關合約估計總成本的比例確認。竣工階段參考建設進程的特定進度計量。當完成每個進度時，期間已付的可收回成本加就特定進度賺取的相關費用確認為收益。

股息收入

股息收入於公司確定有權收取款項時確認。

綜合損益表主要項目

收益

營業紀錄期間，我們的收益主要來自出租直接持有的物流設施及向我們所管理的基金及其他投資公司提供基金管理服務。直接持有之投資物業的租金收入於租期內按直線法入賬。管理費收入包括我們管理基金及其他投資公司所收取的費用及其他收入，例如基本管理費、資產管理費、收購費、開發費、租賃費及獎勵。

我們於2018年8月收購澳大利亞物業開發公司CIP後，參考施工過程中特定進度的完工情況，根據完工百分比確認建設收入。

我們亦將安裝於日本若干設施的太陽能電池板所產生太陽能所得收入確認入賬。太陽能收入是根據與客戶訂立的合約，直接基於截至當天為客戶提供服務的價值計算而確認，原因在於客戶是即時收到及使用本集團提供的利益。

財務資料

下表載列所示期間我們收益的絕對金額及佔總收益百分比的明細。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月					
	2016年		2017年		2018年		2018年		2019年			
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(未經審核)											
	(千元，百分比除外)											
租金收入.....	50,273	52.0	57,844	37.7	74,311	29.2	32,678	34.9	54,954	35.3		
管理費收入.....	46,464	48.0	94,268	61.5	135,579	53.4	59,033	63.0	61,784	39.7		
建設收入 ⁽¹⁾	—	—	—	—	40,665	16.0	—	—	37,661	24.2		
太陽能收入.....	—	—	1,177	0.8	3,593	1.4	1,979	2.1	1,364	0.8		
總計.....	96,737	100.0	153,289	100.0	254,148	100.0	93,690	100.0	155,763	100.0		

附註：

- (1) 2018年8月收購CIP後，我們將CIP（為客戶提供建設服務）綜合入賬，於2018年及截至2019年6月30日止六個月分別確認建設收入40.7百萬美元及37.7百萬美元。

部分管理費（例如基本管理費、資產管理費及開發費）在一段時間攤分確認，其他管理費（例如收購費、租賃費及獎勵）在特定時間點確認。在一段時間攤分確認的管理費包括一次過付款或定期就我們在一段時間可能履行的責任支付的費用。在特定時間點確認的管理費包括提供按交易提供服務的費用。營業紀錄期間我們管理費收入有所增加，上述兩類管理費均有增加，主要是由於我們所管理基金及投資公司的資產管理規模增長，且交易活動亦有增加。下表列出所示期間管理費收入的明細：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	(千美元)				
管理費收入.....	46,464	94,268	135,579	59,033	61,784
在一段時間內確認.....	35,313	78,457	90,306	29,168	47,822
在特定時間點確認.....	11,151	15,811	45,273	29,865	13,962

財務資料

下表載列所示期間按產生相關收益的資產所在地劃分的收益絕對金額及佔總收益百分比。營業紀錄期間，我們的營運版圖由三個國家擴充至六個國家。中國、日本、韓國及新加坡為我們賺取收益的主要市場。我們於2018年11月方成立印度基金，隨後才開始在印度經營業務，因此營業紀錄期間並無自印度賺取收益。於2018年8月收購CIP及於2019年4月收購Propertylink後，澳大利亞成為我們的主要市場。在未來短時間內，中國、日本、韓國及澳大利亞將會是我們賺取收益的主要市場。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2016年		2017年		2018年		2018年		2019年	
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(未經審核)									
	(千元，百分比除外)									
中國	62,026	64.1	73,303	47.8	89,008	35.0	44,835	47.9	44,897	28.8
日本	24,453	25.3	50,441	32.9	64,325	25.3	24,830	26.5	31,740	20.4
韓國	10,258	10.6	18,934	12.4	37,861	14.9	18,031	19.2	15,581	10.0
新加坡	—	—	10,611	6.9	21,701	8.6	5,994	6.4	8,614	5.5
澳大利亞	—	—	—	—	41,253	16.2	—	—	53,915	34.6
印度	—	—	—	—	—	—	—	—	1,016	0.7
總計	96,737	100.0	153,289	100.0	254,148	100.0	93,690	100.0	155,763	100.0

銷售成本

我們的銷售成本包括我們向第三方現場物業管理公司支付的物業管理費、建設成本及其他(包括公共事業成本、現場維護成本及財產保險費用)。完成收購CIP後，亦會計入有關CIP物業開發活動的建設成本。預期建設成本將佔我們未來銷售成本相當大比重。

下表載列所示期間我們銷售成本的絕對金額及佔總收益百分比。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2016年		2017年		2018年		2018年		2019年	
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(未經審核)									
	(千元，百分比除外)									
物業管理費	1,916	2.0	2,027	1.3	2,292	0.9	1,021	1.1	3,630	2.3
建設成本 ⁽¹⁾	—	—	—	—	39,645	15.6	—	—	36,978	23.7
其他	739	0.8	1,460	1.0	1,805	0.7	1,037	1.1	1,200	0.8
總計	2,655	2.7	3,487	2.3	43,742	17.2	2,058	2.2	41,808	26.8

附註：

- (1) 2018年8月收購CIP後，我們將CIP(為客戶提供建設服務)綜合入賬，於2018年及截至2019年6月30日止六個月分別確認建設成本39.6百萬美元及37百萬美元。

其他收入及收益

其他收入及收益主要包括已竣工投資物業公允價值收益、在建投資物業公允價值收益、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債的公允價值變動、出售附屬公司之收

財務資料

益、重新計量聯營公司投資的公允價值收益、利息收入、股息收入及匯兌收益。我們計入不同損益表項目的外匯收益或虧損是來自外幣交易結算（按相關交易日期或為重新計量項目而進行估值之日期的適用匯率換算成功能貨幣）和以外幣計值的貨幣資產與負債按年結日之匯率換算。該等外匯收益或虧損與計入其他全面收入的海外業務換算所產生匯兌差額不同。海外業務換算所產生匯兌差額是由於若干功能貨幣並非美元的附屬公司之財務報表換算成美元而產生。

下表載列所示期間我們其他收入及收益的絕對金額及佔其他收入及收益總額的百分比。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月					
	2016年		2017年		2018年		2018年		2019年			
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%		
	(未經審核)											
	(千元，百分比除外)											
已竣工投資物業公允價值收益..	100,799	74.6	95,179	33.5	109,688	43.1	37,396	49.4	26,800	16.2		
在建投資物業公允價值收益....	5,760	4.2	100,039	35.2	62,779	24.7	8,761	11.6	76,761	46.4		
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融資產及負債的 公允價值變動	26,728	19.8	32,739	11.5	44,937	17.7	18,369	24.3	22,818	13.8		
出售附屬公司之收益	32	0.0 ⁽¹⁾	38,311	13.5	2,662	1.0	—	—	16,495	10.0		
重新計量聯營公司投資的 公允價值收益	—	—	—	—	—	—	—	—	8,556	5.2		
利息收入	502	0.4	2,477	0.9	1,530	0.6	985	1.3	1,768	1.1		
股息收入	—	—	10,679	3.8	25,519	10.1	9,771	12.9	11,848	7.2		
匯兌收益	916	0.7	4,431	1.6	—	—	—	—	—	—		
視為部分出售合資經營企業之 收益	—	—	29	0.0 ⁽¹⁾	—	—	—	—	—	—		
其他 ⁽²⁾	408	0.3	234	0.0 ⁽¹⁾	7,190	2.8	383	0.5	379	0.1		
總計	135,145	100.0	284,118	100.0	254,305	100.0	75,665	100.0	165,425	100.0		

附註：

(1) 少於0.1%。

(2) 其他包括2018年就2018年9月日本颱風損壞的太陽能資產獲得的一次性保險賠償8.3百萬美元。

財務資料

已竣工投資物業公允價值收益及在建投資物業公允價值收益

我們直接持有的物流設施入賬列為投資物業並於綜合資產負債表按獨立估值師所釐定各結算日的公允價值列賬為非流動資產。已竣工投資物業的公允價值變動產生的收益或虧損於綜合損益表列賬為損益，可能對我們的利潤有重大影響。物業估值涉及運用專業判斷，並須使用若干基準及假設。倘使用不同的基準或假設，投資物業的公允價值可能偏高或偏低。此外，重估上調反映截至有關結算日我們投資物業的未變現資本收益，但並不產生任何經營現金流入。

我們各項已竣工投資物業公允價值收益或虧損主要受投資物業所在地之租金水平增長及資本化率變動、可資比較物業供需、整體經濟增長速度、利率、通脹及政治和經濟發展所影響。我們各項在建投資物業之公允價值收益或虧損受上述因素所影響，亦受物流物業的建築成本及發展時間表所影響。

請參閱「風險因素 — 與我們業務及行業有關的風險 — 我們列入資產負債表物業和我們所管理基金及投資公司持有的物業重估或會影響我們的盈利能力」。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動包括按公允價值計量的無報價股權（與我們所管理基金及投資公司之股權有關）及按市值計量的上市股權投資之公允價值變動。因該等投資公允價值變動產生的收益或虧損於綜合損益表入賬列為收益或虧損，可能對我們的利潤有重大影響。

無報價股權投資的公允價值按分佔我們所管理基金及投資公司的資產淨值估計。根據風險管理及投資策略，我們所管理基金及投資公司於初始確認時指定以公允價值計量且其變動計入損益，理由是我們按公允價值管理該等基金及投資公司和評估其表現。該等基金及投資公司所管理資產之公允價值通常由獨立估值師於各期末釐定。

2017年投資上市股權投資指我們所持ESR信託（於新交所上市）投資。上市股權投資之市值按期末其於股票市場的報價釐定。我們所持ESR信託投資不再列為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產，是由於我們自2018年1月1日起採納《國際財務報告準則》第9號後，該項目已重新分類為指定以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的權益工具。

財務資料

出售附屬公司之收益

出售附屬公司之收益指向我們所管理核心／核心增益基金和投資公司或第三方銷售持有投資物業之附屬公司股權所得收益。2017年8月，我們向China Invesco Core Fund出售資產負債表中約295.7百萬美元的物流物業資產，獲得收益38.3百萬美元。2018年11月，我們將所持附屬公司ESR India Logistics Fund Pte Ltd.權益中的50%售予德國一名全球房地產投資者，因此獲得收益2.7百萬美元。2019年上半年，我們將資產負債表其中七項總資產值約276.7百萬美元的物業售予新華保險核心基金，在2019年上半年獲得收益16.5百萬美元。由於我們繼續實行資本循環策略，將資產負債表內可產生收入的投資物業出售予我們所管理基金及投資公司或其他第三方，故我們預期會繼續錄得該收入來源。

股息收入

股息收入指主要自我們所持上市證券之股權投資以及我們所管理的基金及投資公司投資所得股息。

行政開支

行政開支的組成部分包括與人數有關的僱員工資、薪金與福利開支、專業費用(包括與我們的併購交易以及籌資及融資活動有關的法律及盡職調查費、估值費用及審核費用)、折舊及攤銷。我們亦將物業稅項列入行政開支。

財務資料

下表載列所示期間我們行政開支的絕對金額及佔總收益的百分比明細。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月					
	2016年		2017年		2018年		2018年		2019年			
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(未經審核)											
	(千元，百分比除外)											
工資、薪金及相關成本	26,180	27.1	39,355	25.7	56,302	22.2	19,476	20.8	33,884	21.8		
以權益結算的購股權開支	75	0.0 ⁽¹⁾	11,923	7.8	23,157	9.1	11,961	12.8	9,885	6.3		
專業服務費用	11,381	11.8	21,660	14.1	21,584	8.5	8,462	9.0	19,910	12.8		
物業、廠房及設備折舊	648	0.7	1,242	0.8	1,812	0.7	824	0.9	2,063	1.3		
其他無形資產及使用權資產												
攤銷	5,411	5.6	6,819	4.4	8,414	3.3	3,831	4.1	5,233	3.4		
其他稅項開支	4,114	4.3	6,137	4.0	8,884	3.5	3,576	3.8	4,608	3.0		
出售物業、廠房及設備項目												
虧損	74	0.0 ⁽¹⁾	81	0.1	9,697	3.8	148	0.2	316	0.2		
其他融資成本	904	0.9	6,605	4.3	3,311	1.3	—	0.0 ⁽¹⁾	1,010	0.6		
租賃開支	640	0.7	1,183	0.8	1,689	0.7	828	0.9	1,909	1.2		
其他 ⁽²⁾	8,295	8.6	11,838	7.7	19,717	7.8	6,087	6.5	12,803	8.2		
總計	57,722	59.7	106,843	69.7	154,567	60.8	55,193	58.9	91,621	58.8		

附註：

- (1) 少於0.1%。
- (2) 其他主要包括匯兌虧損、差旅及招待費。

以權益結算的購股權開支

2015年11月及2017年11月，董事會分別批准一級僱員持股計劃及KM僱員持股計劃，旨在激勵及獎勵對我們業務成功有所貢獻的合資格參與者。一級僱員持股計劃的合資格參與者為我們的股東，包括WP OCIM、Laurels及紅木諮詢。有關一級僱員持股計劃的合資格參與者詳情，請參閱本文件附錄八「法定及一般資料—D. KM僱員持股計劃、一級僱員持股計劃及[編纂]購股權計劃—2. 一級僱員持股計劃」。KM僱員持股計劃的合資格參與者包括董事及僱員。以權益結算的購股權開支包括部分薪酬及福利，反映在我們的行政開支。截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度以及截至2018年及2019年6月30日止六個月所授出購股權的公允價值分別為零、31.3百萬美元、36.5百萬美元、35.8百萬美元及2.6百萬美元。年內已授出的以權益結算的購股權公允價值於授出當日以二項式模型參考購股權授出條款及條件估計。截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度以及截至2018年及2019年6月30日止六個月，我們分別確認以權益結算的購股權開支約75,000美元(2016年前授出者)、11.9百萬美元、23.2百萬美元、12.0百萬美元及9.9百萬美元。由於我們不會根據[編纂]購股權計劃授

財務資料

出新購股權，故我們預計[編纂]完成後，該等計劃的以股份為基礎的薪酬開支將會減少。我們預計[編纂]完成後，以股份為基礎的薪酬開支主要取決於根據[編纂]購股權計劃授出的新購股權。

衍生金融工具之公允價值虧損

2016年，衍生金融工具之公允價值虧損為12.1百萬美元，是由於當時尚未完成的認股權證契據所致。認股權證契據乃就2013年12月及2015年8月訂立的若干貸款融資協議而發行。2015年12月發行後，認股權證契據入賬列為指定以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債。2016年11月償還相關貸款後，我們已釐定認股權證契據的衍生部分（即交付多項權益工具的責任）且該部分為固定，但由於該契據的衍生部分於2016年由金融負債重新分類為權益，因此2017年及後續年度，該等認股權證契據不會額外產生相關公允價值收益或虧損。

融資成本

融資成本主要包括銀行貸款利息開支、其他借款利息開支及可贖回可轉換優先股利息。

下表載列所示期間我們的融資成本。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
				(未經審核)	
				(千美元)	
銀行貸款利息開支	24,491	35,666	39,603	12,926	34,843
其他借款利息開支 ⁽¹⁾	37,707	18,339	21,718	10,334	12,231
債券利息開支	—	—	—	—	11,102
租賃負債利息開支	97	291	428	192	701
可贖回可轉換優先股利息 ⁽²⁾ ...	—	41,327	45,610	23,318	26,101
	62,295	95,623	107,359	46,770	84,978
減：資本化利息	(6,303)	(4,720)	(2,430)	(827)	(1,615)
總計	55,992	90,903	104,929	45,943	83,363

附註：

- 包括分別於2017年及2018年以及截至2018年及2019年6月30日止六個月就我們計劃於[編纂]完成後贖回的韓亞票據產生的非經常利息開支18.3百萬美元、20.8百萬美元、10.4百萬美元及10.4百萬美元。我們預計[編纂]完成後不會就韓亞票據產生任何額外融資成本。
- 於2016年、2017年及2018年以及截至2018年及2019年6月30日止六個月，可贖回可轉換優先股利息包括C類優先股的相關股息，分別為零、13.0百萬美元、13.0百萬美元、6.5百萬美元及6.5百萬美元，C類優先股權益因素的相關成本分別為零、28.4百萬美元、32.7百萬美元、16.8百萬美元及19.6百萬美元。我們計劃於[編纂]成為無條件後利用部分[編纂]所得款項贖回未轉換C類優先股。

於整個營業紀錄期間，融資成本的絕對金額持續增加，主要是由於為支持業務發展而增加銀行借款及與2017年發行可贖回可轉換優先股所得款項有關的匯兌收益淨額增加。營

財務資料

業紀錄期間，銀行借款利息持續增加，主要是由於為支持業務發展而增加銀行借款。有關銀行借款的詳情，請參閱本文件本節「一 債務」一段。

2016年12月，我們發行245,359,810股C類優先股，票面年利率4.5%，總對價為300.0百萬美元。2017年1月，我們以11.4百萬美元贖回9,814,392股C類優先股。2017年及2018年以及截至2018年及2019年6月30日止六個月，C類優先股利息分別為41.3百萬美元、45.6百萬美元、23.3百萬美元及26.1百萬美元，包括C類優先股的相關股息及C類優先股權益因素的相關成本。2016年11月，我們發行300百萬美元的韓亞票據，將於2019年到期。2017年及2018年以及截至2018年及2019年6月30日止六個月，我們就韓亞票據分別產生利息開支18.3百萬美元、20.8百萬美元、10.4百萬美元及10.4百萬美元。我們計劃於[編纂]完成後動用部分[編纂]所得款項贖回韓亞票據及未轉換C類優先股。

分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損淨額

分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損淨額主要是指扣除分佔合資經營企業E-Shang Star及Sunwood Star Pte. Ltd. (「Sunwood Star」)的虧損(如有)後，我們分佔該等合資經營企業的利潤。E-Shang Star專注於中國的開發項目，而Sunwood Star專注於韓國的開發項目。2019年6月完成收購Sabana管理人之前，分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損淨額亦包括扣除分佔聯營公司Sabana管理人(截至2018年12月31日我們持有其45%股權)的虧損(如有)後，我們分佔該聯營公司的利潤。

所得稅開支

所得稅開支包括即期稅項及遞延稅項部分。ESR Cayman Limited為於開曼群島註冊成立的獲豁免有限公司，因此豁免繳納開曼群島所得稅。營業紀錄期間，我們的附屬公司於開曼群島、英屬維爾京群島、香港、中國、日本、韓國、新加坡、澳大利亞、印度等地註冊成立。詳情請參閱本文件本節「一 稅項」一段。營業紀錄期間，遞延稅項資產主要是由於可用以抵銷未來應課稅利潤的虧損、應付僱員福利及應計開支所致。遞延稅項負債主要是由於投資物業、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產之公允價值調整及收購附屬公司所致。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
				(未經審核)	
			(千美元)		
即期稅項.....	643	20,131	13,871	6,173	17,577
遞延稅項.....	34,245	52,209	43,838	11,098	21,059
總計.....	34,888	72,340	57,709	17,271	38,636

下表載列所示期間按本公司及附屬公司所在地區適用比率計算的稅前利潤適用的稅項

財務資料

開支與稅項開支總額的對賬以及其後的實際稅率。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
				(未經審核)	
			(千美元)		
稅前利潤.....	139,732	273,174	270,587	80,962	122,713
按法定稅率計算的稅項.....	35,108	72,917	62,058	17,556	23,865
合資經營企業應佔利潤.....	(1,571)	(1,640)	(7,641)	(1,046)	(2,190)
毋須課稅收入.....	—	(267)	—	—	—
不可扣稅開支.....	1,351	1,528	3,292	761	1,358
未確認可扣減暫時差額.....	—	(198)	—	—	134
預扣稅的影響.....	—	—	—	—	15,469
稅項支出.....	34,888	72,340	57,709	17,271	38,636

2016年、2017年及2018年與截至2018年及2019年6月30日止六個月，我們的實際稅率(以所得稅開支除以所得稅前利潤計算)分別為25.0%、26.5%、21.3%、21.3%及31.5%。

稅項

本公司根據開曼《公司法》於開曼群島註冊成立為獲豁免有限公司，豁免繳納開曼群島所得稅。此外，我們在開曼群島派付股息毋須繳納預扣稅。營業紀錄期間，我們並無在開曼群島宣派任何股息款項，亦無產生任何預扣稅。

我們於英屬維爾京群島註冊成立的附屬公司毋須繳納任何所得稅。此外，我們在英屬維爾京群島派付股息毋須繳納預扣稅。營業紀錄期間，我們並無在英屬維爾京群島宣派任何股息款項，亦無產生任何預扣稅。

2016年、2017年及2018年，我們須就於香港賺取的估計應課稅利潤按16.5%的稅率繳納香港利得稅。我們的香港附屬公司分派的股息毋須繳納預扣稅。營業紀錄期間，我們並無在香港宣派任何股息款項，亦無產生任何預扣稅。

根據《企業所得稅法》，2016年、2017年及2018年，中國境內的內資及外資企業的所得稅率統一為25%。根據《企業所得稅法》，在中國境內成立的外資企業向外國投資者宣派的股息須繳納10%的預扣稅。該規定自2008年1月1日起生效，適用於2007年12月31日後的盈利。倘中國與外國投資者所在司法權區訂有稅務條約，則可能適用較低的預扣稅率。因此，我們須就於中國所成立的附屬公司、合資經營企業及聯營公司就2008年1月1日後產生的盈利分派的股息繳納預扣稅項。營業紀錄期間，根據《企業所得稅法》，我們於中國註冊成立的附屬公司須按25%的稅率繳納企業所得稅。

2016年、2017年及2018年，我們於日本註冊成立的附屬公司須按30.86%的稅率繳納日本所得稅。我們的日本附屬公司向海外投資者派付股息須按5%的稅率繳納預扣稅項，向國內

財務資料

投資者派付股息須按20.42%的稅率繳納預扣稅項。營業紀錄期間，我們於2018年9月合共宣派股息2.75百萬美元並於2018年12月派付。日本派付的股息產生的預扣稅為349.6千美元。

2016年、2017年及2018年，我們於韓國註冊成立的附屬公司分別須按24.2%、24.2%及27.5%的稅率繳納韓國企業所得稅。我們的韓國附屬公司在韓國派付股息須按15%的稅率繳納預扣稅項。營業紀錄期間，我們並無在韓國宣派任何股息，亦無產生任何預扣稅。

營業紀錄期間，我們於新加坡註冊成立的附屬公司須就利潤(包括來自新加坡境內外的利潤)按17%的稅率繳納新加坡所得稅。此外，我們的新加坡附屬公司派付的股息毋須於新加坡繳納預扣稅。營業紀錄期間，我們並無在新加坡宣派任何股息款項，亦無產生任何預扣稅。

2016年、2017年及2018年，我們於澳大利亞註冊成立的附屬公司須按30%的稅率繳納澳大利亞企業所得稅。我們的澳大利亞附屬公司在澳大利亞派付股息須按30%的稅率繳納預扣稅。營業紀錄期間，我們並無在澳大利亞宣派任何股息，亦無產生任何預扣稅。

2016年、2017年及2018年，我們在印度註冊成立的附屬公司須按30%的稅率繳納印度所得稅。我們的印度附屬公司在印度派付股息須按15%的稅率繳納預扣稅。營業紀錄期間，我們並無在印度宣派任何股息，亦無產生任何預扣稅。

非《國際財務報告準則》計量

我們對根據《國際財務報告準則》編製及呈列的綜合業績作出補充，加入並非《國際財務報告準則》要求亦非按其標準呈列的經調整純利和經調整EBITDA作為額外的財務計量方法。我們認為採用上述非《國際財務報告準則》的計量，可以免除管理層認為對我們經營表現沒有指標作用的項目的潛在影響，有利於比較不同期間與不同公司之間的經營表現。此等非《國際財務報告準則》計量用作分析工具有局限，閣下不應單獨衡量，亦不應視為可取代按《國際財務報告準則》呈報的經營業績或財務狀況分析。此外，該等非《國際財務報告準則》計量的定義與其他公司所用的類似用詞未必相同。

經調整純利

我們的經調整純利的定義是年度利潤加上若干非現金項目，包括與物業、廠房及設備損失相關的撇銷、衍生金融工具公允價值虧損、匯兌損失／(收益)及以權益結算的購股權開支，以及若干非經常性項目，不包括一次性保險賠償及已竣工投資物業和在建投資物業公允價值收益，亦已計及以上調整的稅收影響。由於經調整純利不包括影響本公司擁有人應佔年內利潤的所有項目，因此使用經調整純利作為分析工具有重大局限。呈列該等非《國際財務報告準則》計量不應視為推斷我們的未來業績不會受到不尋常或非經常性項目影響。

財務資料

我們的經調整純利由2016年的36.2百萬美元增至2017年的61.9百萬美元，主要是由於租金收入及管理費收入等收益增長及出售附屬公司收益增加，惟部分增幅被有關擴充業務使行政開支及融資成本增長所抵銷。經調整純利由2017年的61.9百萬美元增至2018年的110.0百萬美元，主要是由於租金收入及管理費收入等收益持續增長、2018年8月完成收購CIP後將CIP綜合入賬而納入建築收入以及股息收入增加，惟部分增幅被包括我們於2018年8月收購的CIP的應佔建築成本等銷售成本增加、出售附屬公司收益減少及由於經營規模擴大導致行政開支增加所抵銷。我們的經調整純利由截至2018年6月30日止六個月的39.9百萬美元減少至截至2019年6月30日止六個月的9.4百萬美元，主要是由於(i)RW Higashi-Ogishima DC物業因我們計劃將其再開發為現代物流設施，而於2018年下半年被重新分類為在建投資物業後，所產生的在建投資物業公允價值收益及2019年上半年有關RW Higashi-Ogishima DC物業的建築活動增加，導致扣減更高的在建投資物業公允價值收益以及(ii)我們收益增長及業務擴展令包括我們於2018年8月收購的CIP的應佔建築成本等銷售成本增加，惟部分被(iii)調整項目稅務增加的影響所抵銷。

經調整EBITDA

我們的經調整EBITDA的定義是稅前利潤加回折舊及攤銷、匯兌損失／(收益)、融資成本、以權益結算的購股權開支、衍生金融工具之公允價值虧損、有關物業、廠房及設備虧損撇銷以及[編纂]開支，並扣減利息收入、一次性保險賠償及已竣工投資物業和在建投資物業公允價值收益的影響。使用經調整EBITDA有若干局限，原因在於其並不反映影響營運的所有收支項目。經調整EBITDA不包含的項目是了解及評估我們經營及財務表現的重要部分，評估我們整體業績時，亦應考慮有關項目。此外，經調整EBITDA並無考慮營運資金、資本開支及其他投資開支的變動，故不得視為流動資金的計量。《國際財務報告準則》並無經調整EBITDA的定義，故經調整EBITDA並非根據《國際財務報告準則》呈列的利潤及全面收入總額或流動資金的計量。

我們的經調整EBITDA由2016年的106.0百萬美元大幅增至2017年的181.9百萬美元，主要是由於上述收益增長及出售附屬公司收益增加，惟部分增幅被有關擴充業務所產生行政開支增長所抵銷。我們的經調整EBITDA由2017年的181.9百萬美元增至2018年的239.6百萬美元，主要是由於上述收益增長，惟部分增幅被包括我們於2018年8月收購的CIP的應佔建築成本等銷售成本增加、出售附屬公司收益減少及由於經營規模擴大導致行政開支增加所抵銷。我們的經調整EBITDA由截至2018年6月30日止六個月的96.4百萬美元增加至截至2019年6月30日止六個月的125.2百萬美元，主要是由於上述收益(包括於2019年3月收購Propertylink)增

財務資料

長、因Propertylink於2019年3月併入本集團賬目導致銀行貸款及其他借款利息開支增加致使加回更高的財務費用以及支持業務增長及收購而新增銀行貸款及債券所致，惟部分被扣減更高的在建投資物業公允價值收益、包括我們於2018年8月收購的CIP的應佔建築成本等銷售成本增加及由於經營規模擴大導致行政開支增加所抵銷。

對賬

下表載列所示期間我們非《國際財務報告準則》財務計量與按《國際財務報告準則》所編製最接近計量的對賬：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	(千美元)				
年度／期間利潤	104,844	200,834	212,878	63,691	84,077
加：					
撤銷有關物業、廠房及 設備虧損 ⁽¹⁾	—	—	9,632	—	—
衍生金融工具之 公允價值虧損 ⁽²⁾	12,133	—	—	—	—
匯兌損失／(收益) ⁽³⁾	(916)	(4,431)	869	41	1,761
以權益結算的購股權開支 ⁽⁴⁾	75	11,923	23,157	11,961	9,885
調整的稅務影響	26,640	48,804	44,317	10,341	17,229
減：					
一次性保險賠償	—	—	(8,338)	—	—
已竣工投資物業 公允價值收益 ⁽⁵⁾	(100,799)	(95,179)	(109,688)	(37,396)	(26,800)
在建投資物業公允價值收益 ⁽⁶⁾	(5,760)	(100,039)	(62,779)	(8,761)	(76,761)
經調整純利	<u>36,217</u>	<u>61,912</u>	<u>110,048</u>	<u>39,877</u>	<u>9,391</u>

附註：

- 代表因2018年9月颱風損壞若干日本太陽能資產而撤銷的物業、廠房及設備。
- 代表與2013年12月及2015年8月所訂立若干貸款融資相關的認股權證契據之衍生金融工具一次性公允價值虧損。2016年11月償還相關貸款後，該等認股權證契據於2017年及往後年度再無產生額外公允價值收益或虧損。
- 代表有關外幣換算影響的匯兌損失／(收益)。外幣換算本質易於波動，主要取決於全球匯率動向及宏觀經濟環境狀態，均非我們所能控制。我們認為匯兌損失／(收益)與我們自日常營運獲得收入的能力並無直接關係，故就該項目進行調整以便比較各期間的營運表現。
- 代表由於[編纂]購股權計劃所產生以股份為基礎的薪酬開支，我們認為有關金額對[編纂]完成後的經營溢利並無指標作用，故我們認為就過往期間由於[編纂]購股權計劃所產生以股份為基礎的薪酬開支進行調整會方便比較不同期間的經營表現。
- 代表本公司資產負債表中已竣工投資物業的公允價值收益。已竣工投資物業須定期由獨立物業估值師重新估值。
- 指本公司列入資產負債表的在建物業升值相關的開發利潤，主要受相關項目的工程進度(其次是租金增長及資本化率等因素)影響，而有關進度亦決定了我們可自有關項目發展取得的相關升值。

財務資料

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	(千美元)				
稅前利潤.....	139,732	273,174	270,587	80,962	122,713
加：					
折舊及攤銷.....	6,059	8,061	10,226	4,655	7,296
匯兌損失／(收益) ⁽¹⁾	(916)	(4,431)	869	41	1,761
融資成本.....	55,992	90,903	104,929	45,943	83,363
以權益結算的購股權開支 ⁽²⁾ ...	75	11,923	23,157	11,961	9,885
衍生金融工具之					
公允價值虧損 ⁽³⁾	12,133	—	—	—	—
撤銷有關物業、廠房及					
設備虧損 ⁽⁴⁾	—	—	9,632	—	—
[編纂]開支 ⁽⁵⁾	—	—	[編纂]	—	[編纂]
減：					
利息收入.....	(502)	(2,477)	(1,530)	(985)	(1,768)
一次性保險賠償.....	—	—	(8,338)	—	—
已竣工投資物業					
公允價值收益 ⁽⁶⁾	(100,799)	(95,179)	(109,688)	(37,396)	(26,800)
在建投資物業公允價值收益 ⁽⁷⁾	(5,760)	(100,039)	(62,779)	(8,761)	(76,761)
經調整EBITDA.....	<u>106,014</u>	<u>181,935</u>	<u>239,586</u>	<u>96,420</u>	<u>125,167</u>

附註：

- (1) 代表有關外幣換算影響的匯兌損失／(收益)。外幣換算本質易於波動，主要取決於全球匯率動向及宏觀經濟環境狀態，均非我們所能控制。我們認為匯兌損失／(收益)與我們自日常營運獲得收入的能力並無直接關係，故就該項目進行調整以便比較各期間的營運表現。
- (2) 代表由於[編纂]購股權計劃所產生以股份為基礎的薪酬開支，我們認為有關金額對[編纂]完成後的經營溢利並無指標作用，故我們認為就過往期間由於[編纂]購股權計劃所產生以股份為基礎的薪酬開支進行調整會方便比較不同期間的經營表現。
- (3) 代表與2013年12月及2015年8月所訂立若干貸款融資相關的認股權證契據之衍生金融工具一次性公允價值虧損。2016年11月償還相關貸款後，該等認股權證契據於2017年及後續年度再無產生額外公允價值收益或虧損。
- (4) 代表因2018年9月颱風損壞若干日本太陽能資產而撤銷的物業、廠房及設備。
- (5) 代表建議進行[編纂]的相關[編纂]開支。
- (6) 代表本公司資產負債表中已竣工投資物業的公允價值收益。已竣工投資物業須定期由獨立物業估值師重新估值。
- (7) 指本公司列入資產負債表的在建物業升值相關的開發利潤，主要受相關項目的工程進度(其次是租金增長及資本化率等因素)影響，而有關進度亦決定了我們可自有關項目發展取得的相關升值。

鑑於上述非《國際財務報告準則》計量的限制，評估我們經營及財務表現時，閣下不應單獨閱覽經調整純利及經調整EBITDA，亦不可視之為年度利潤、期內經營利潤或任何其他按照《國際財務報告準則》計算的經營表現計量的替代或更可取的方式。此外，由於該等計量方法可能在不同公司有不同計算方式，因此不可與其他公司所使用有類似名稱之計量方法相比。呈列該等非《國際財務報告準則》計量不應視為我們日後業績不會受到不尋常或非經常性項目的影響。

經營業績

下表載列所示期間按絕對金額及佔總收益百分比列示的綜合收益表。該資料應與本文

財務資料

件其他章節所載綜合財務報表及相關附註一併閱讀。任何期間的經營業績不一定反映預期於任何未來期間的業績。

	截至12月31日止年度						截至6月30日止六個月			
	2016年		2017年		2018年		2018年		2019年	
	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%	美元	%
	(千元，百分比除外)									
收益	96,737	100.0	153,289	100.0	254,148	100.0	93,690	100.0	155,763	100.0
銷售成本	(2,655)	(2.7)	(3,487)	(2.3)	(43,742)	(17.2)	(2,058)	(2.2)	(41,808)	(26.8)
毛利	94,082	97.3	149,802	97.7	210,406	82.8	91,632	97.8	113,955	73.2
其他收入及收益	135,145	139.7	284,118	185.2	254,305	100.1	75,665	80.7	165,425	106.2
行政開支	(57,722)	(59.7)	(106,843)	(69.7)	(154,567)	(60.8)	(55,193)	(58.9)	(91,621)	(58.8)
衍生金融工具之公允價值虧損	(12,133)	(12.6)	—	—	—	—	—	—	—	—
融資成本	(55,992)	(57.9)	(90,903)	(59.3)	(104,929)	(41.3)	(45,943)	(49.0)	(83,363)	(53.5)
分佔合資經營企業及聯營公司 利潤及虧損淨額	36,352	37.6	37,000	24.1	65,372	25.7	14,801	15.8	18,317	11.7
稅前利潤	139,732	144.4	273,174	178.2	270,587	106.5	80,962	86.4	122,713	78.8
所得稅開支	(34,888)	(36.1)	(72,340)	(47.2)	(57,709)	(22.7)	(17,271)	(18.4)	(38,636)	(24.8)
年度利潤	<u>104,844</u>	<u>108.3</u>	<u>200,834</u>	<u>131.0</u>	<u>212,878</u>	<u>83.8</u>	<u>63,691</u>	<u>68.0</u>	<u>84,077</u>	<u>54.0</u>
以下各方應佔：										
母公司擁有人	88,267	91.2	186,265	121.5	203,042	79.9	61,793	66.0	75,950	48.8
非控股權益	16,577	17.1	14,569	9.5	9,836	3.9	1,898	2.0	8,127	5.2
年度／期內利潤	<u>104,844</u>	<u>108.3</u>	<u>200,834</u>	<u>131.0</u>	<u>212,878</u>	<u>83.8</u>	<u>63,691</u>	<u>68.0</u>	<u>84,077</u>	<u>54.0</u>

經營業績比較

截至2019年6月30日止六個月與截至2018年6月30日止六個月比較

收益

我們的收益由截至2018年6月30日止六個月的93.7百萬美元增加62.1百萬美元或66.3%至截至2019年6月30日止六個月的155.8百萬美元，主要是由於：(i)2019年3月將Propertylink綜合計入本集團使租金收入增加；(ii)管理費收入增加；及(iii)2018年8月完成收購CIP後將CIP綜合入賬而計入建設收入。

- 租金收入由截至2018年6月30日止六個月的32.7百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的55.0百萬美元。租金收入增長主要由以下原因所致：
 - 投資物業租金收入增長主要是由於Propertylink於2019年3月綜合計入本集團賬目而貢獻租金收入13.1百萬美元、更多在建物業竣工及收購物業增加所致。產生租金收入的投資物業數目由2018年6月30日的13項增至2019年6月30日的19項。截至2019年6月30日止六個月，我們於2018年6月30日後有六項物業投入營

財務資料

運或獲得及產生租金收入，包括RW Higashi-Ogishima DC物業、無錫樂坤及天津凡信。此外，2018年下半年竣工的瀋陽易北亦促使截至2019年6月30日止六個月的租金收入增加。

- 該租金收入部分增幅因向新華保險核心基金出售若干持有七項資產負債表物業的附屬公司而抵銷。
- 管理費收入由截至2018年6月30日止六個月的59.0百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的61.8百萬美元，主要由以下原因所致：
 - 我們的基金資產管理規模由2018年6月30日的114億美元增至2019年6月30日的176億美元，帶動基本管理費及資產管理費強勁增長。資產管理規模增長由以下因素所致：(i)因應額外資金需求，增加現有基金的投資資本金額；(ii)設立韓國核心基金、印度基金、日本核心基金及RJLF III等新基金；及(iii)於2019年3月將Propertylink綜合入賬。我們主要市場的基本管理費及資產管理費強勁增長且日本、韓國及中國基金錄得強勁增長，是由於(其中包括)收購日本、韓國及中國新項目。
 - 其他管理費收入來源(例如收購費)有所增加。收購費增加主要是由於就韓國核心基金及日本核心基金收購新項目確認收購費。我們於截至2019年6月30日止六個月就出售於日本的Redwood Japan Logistic Fund Limited Partnership而確認獎勵。
 - 上述增加被以下各項所抵銷：(i) 2019年1月的多個在建物業尤其是(日本主要項目)竣工，導致開發費用減少；及(ii) 2018年上半年我們(特別是於韓國)出租主要物業，而2019年上半年並無新的已竣工主要項目可用於出租，導致租賃費減少。
- 2018年8月收購CIP後，我們將CIP(為客戶提供建設服務)綜合入賬，於截至2019年6月30日止六個月確認建設收入37.7百萬美元。

銷售成本

我們的銷售成本由截至2018年6月30日止六個月的2.1百萬美元大幅增加39.7百萬美元至截至2019年6月30日止六個月的41.8百萬美元，主要是由於我們於2018年8月收購的CIP產生的建築成本所致。截至2018年及2019年6月30日止六個月，銷售成本分別佔收益2.2%及26.8%。

財務資料

毛利

我們的毛利由截至2018年6月30日止六個月的91.6百萬美元增加22.4百萬美元或24.4%至截至2019年6月30日止六個月的114.0百萬美元。截至2018年6月30日止六個月，毛利率為97.8%，截至2019年6月30日止六個月為73.2%。截至2019年6月30日止六個月建築業務的毛利率為1.8%，已包括2018年8月收購CIP（所經營建築業務的利潤結構不同）的影響。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由截至2018年6月30日止六個月的75.7百萬美元增加89.8百萬美元或118.6%至截至2019年6月30日止六個月的165.4百萬美元，主要原因為：

- 在建投資物業公允價值收益由截至2018年6月30日止六個月的8.8百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的76.8百萬美元，該增長主要是由於RW Higashi-Ogishima DC物業因我們計劃將其再開發為現代物流設施，而於2018年下半年被重新分類為在建投資物業後，產生在建投資物業公允價值收益及2019年上半年建築活動增加所致。按個別物業衡量，Sachiura物業及RW Higashi-Ogishima DC物業對截至2019年6月30日止六個月的投資物業公允價值收益貢獻最大。
- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債公允價值變動由截至2018年6月30日止六個月的18.4百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的22.8百萬美元，主要是由於以公允價值方法入賬的基金及投資公司的財務業績改善加上我們共同投資的聯營項目公司資產淨值增加所致。列賬的大部分收益來自日本物業。
- 截至2018年6月30日止六個月我們並無錄得任何出售附屬公司所得收益，而截至2019年6月30日止六個月錄得出售附屬公司所得收益16.5百萬美元。截至2019年6月30日止六個月的收益主要是向新華保險核心基金出售七項資產負債表物業所得。
- 股息收入由截至2018年6月30日止六個月的9.8百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的11.8百萬美元，主要是由於截至2019年6月30日止六個月收取公開上市證券股權投資股息所致。

上述增幅部分被以下項目所抵銷：

- 已竣工投資物業公允價值收益由截至2018年6月30日止六個月的37.4百萬美元減至截至2019年6月30日止六個月的26.8百萬美元，主要是由於因重新開發RW Higashi-Ogishima DC物業導致2018年下半年RW Higashi-Ogishima DC物業從已竣工投資物業重新分類為在建投資物業，及2019年上半年向新華保險核心基金出售七項物業。

財務資料

行政開支

我們的行政開支由截至2018年6月30日止六個月的55.2百萬美元增加36.4百萬美元或66.0%至截至2019年6月30日止六個月的91.6百萬美元，主要是由於(i)將Propertylink及CIP的業務合併，隨著業務增長，全職僱員人數由2018年6月30日的336人增至2019年6月30日的595人，導致工資及薪金增加；及(ii)籌資及融資活動、物業項目增加及我們於該期間的併購活動產生法律及盡職調查費、估值費及審計費等專業費用。由於我們向合資格參與者授出購股權，以權益結算的購股權開支由截至2018年6月30日止六個月的12.0百萬美元減少至截至2019年6月30日止六個月約9.9百萬美元，因而抵銷部分上述的增幅。

截至2018年及2019年6月30日止六個月，我們的行政開支分別佔收益58.9%及58.8%。

融資成本

我們的融資成本由截至2018年6月30日止六個月的45.9百萬美元增加37.4百萬美元或81.4%至截至2019年6月30日止六個月的83.4百萬美元，主要是由於2019年3月Propertylink綜合計入本集團導致銀行貸款及其他借款利息開支增加23.8百萬美元及為支持業務發展與收購而新增銀行貸款和債券所致。截至2018年及2019年6月30日止六個月，融資成本分別佔收益的49.0%及53.5%。

分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損淨額

截至2019年6月30日止六個月，我們錄得分佔合資經營企業利潤淨額18.3百萬美元，而截至2018年6月30日止六個月則錄得14.8百萬美元。該增加主要是由於Sunwood Star所持投資物業及我們收購Propertylink後澳大利亞的合資經營企業的公允價值收益增加所致。

所得稅開支

截至2018年6月30日止六個月，我們的所得稅開支為17.3百萬美元，包括即期稅項6.2百萬美元及遞延稅項11.1百萬美元。截至2019年6月30日止六個月，所得稅開支為38.6百萬美元，包括即期稅項17.6百萬美元及遞延稅項21.1百萬美元。截至2019年6月30日止六個月即期稅項增加主要是由於產生了更高的利潤。截至2019年6月30日止六個月遞延稅項增加是由於上文所述投資物業公允價值收益增加所致。截至2018年6月30日止六個月實際稅率(按所得稅開支除以所得稅前利潤計算)為21.3%，而截至2019年6月30日止六個月為31.5%，主要是由於向新華保險核心基金出售七項物業而有稅務負債。

純利

基於上文所述，截至2019年6月30日止六個月我們的純利為84.1百萬美元，而截至2018年

財務資料

6月30日止六個月為63.7百萬美元。截至2018年6月30日止六個月的純利率為68.0%，而截至2019年6月30日止六個月為54.0%。

截至2018年12月31日止年度與截至2017年12月31日止年度比較

收益

我們的收益由2017年的153.3百萬美元增加100.9百萬美元或65.8%至2018年的254.1百萬美元，主要是由於：(i)租金收入增加；(ii)管理費收入增加；及(iii)2018年8月完成收購CIP後將CIP綜合入賬而計入建設收入。

- 租金收入由2017年的57.8百萬美元增至2018年的74.3百萬美元。2018年的租金收入主要來自資產負債表內持有的中國及日本物流物業。租金收入增長主要由以下原因所致：
 - 投資物業租金收入增長主要是由於更多物業竣工、收購物業增加及租戶租用率及租金上升所致。產生租金收入的投資物業數目由2017年12月31日的15項增至2018年12月31日的18項，主要是由於更多物業竣工及物業收購所致。2018年，我們有七項物業投入營運或獲得及產生租金收入，包括中國的廣州銘粵二期、Hangzhou Prax、天津凡信及瀋陽易北、日本的Redwood Higashi（指定於近期重建）、印度的一項物業及澳大利亞的一項物業。此外，江蘇富萊德三期於2017年底竣工，帶動2018年的租金收入增加。
 - 該租金收入增長部分因2017年8月出售三間持有上海奉元、江蘇益天及太倉明蘄物業的附屬公司以促成China Invesco Core Fund而抵銷。
- 管理費收入由2017年的94.3百萬美元增至2018年的135.6百萬美元，主要由以下原因所致：
 - 我們的基金資產管理規模由2017年12月31日的108億美元增至2018年12月31日的141億美元，帶動基本管理費及資產管理費強勁增長。資產管理規模增長由以下因素所致：(i)應額外資金需求，增加現有基金的承諾資本金額；(ii)增設韓國核心基金及China Invesco Core Fund等新基金；(iii)物業估值上升；及(iv)我們所管理發展基金及投資公司的開發活動增多。我們主要市場的基本管理費及資產管理費強勁增長，由於（其中包括）收購日本、韓國及新加坡基金新項目，加上China Invesco Core Fund於2017年8月增持上海奉元、江蘇益天及太倉明蘄物業，日本、韓國及中國基金錄得強勁增長。開發費因開發活動減少而減少。

財務資料

- 其他管理費收入來源(例如收購及租賃費)大幅增加。收購費增加主要是由於就億達工業房地產信託合併及韓國核心基金收購新項目確認收購費，惟部分因在建項目減少導致日本的收購費減少而抵銷。租賃費增長是由於竣工的基金開發物業增加所致，主要因我們的日本、韓國及中國基金有所增長。我們於2018年就出售Redwood Japan Logistic Fund Limited Partnership及日本另一家投資公司而確認獎勵。
- 2018年8月收購CIP後，我們將CIP(為客戶提供建設服務)綜合入賬，於2018年確認建設收入40.7百萬美元。

銷售成本

我們的銷售成本由2017年的3.5百萬美元增加40.3百萬美元或1,154.4%至2018年的43.7百萬美元，主要是由於我們於2018年8月收購的CIP產生的建築成本所致。2017年及2018年，銷售成本分別佔收益2.3%及17.2%。

毛利

我們的毛利由2017年的149.8百萬美元增加60.6百萬美元或40.5%至2018年的210.4百萬美元。2017年，毛利率為97.7%，2018年為82.8%。2018年建築業務的毛利率為2.5%，已包括2018年8月收購CIP(所經營建築業務的利潤結構不同)的影響。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2017年的284.1百萬美元減少29.8百萬美元或10.5%至2018年的254.3百萬美元，主要原因為：

- 在建投資物業公允價值收益由2017年的100.0百萬美元減至2018年的62.8百萬美元，主要是由於2017年江蘇富萊德三期落成，以及2018年建築進度較慢，導致2018年我們在建投資物業的估值收益減少。
- 出售附屬公司所得收益由2017年的38.3百萬美元減少至2018年的2.7百萬美元。2017年的收益主要來自根據我們2017年的資本循環策略向China Invesco Core Fund出售三家持有上海奉元、江蘇益天及太倉明嶄物業的附屬公司。2018年的收益主要是向德國一名全球房地產投資者出售附屬公司ESR India Logistics Fund Pte. Ltd.50%權益所得。

上述各項部分被以下項目所抵銷：

- 已竣工投資物業公允價值收益由2017年的95.2百萬美元增至2018年的109.7百萬美元，主要是由於租金增長加快及資本化率壓縮導致現有投資物業估值上升，亦由

財務資料

於2018年有更多已竣工的投資物業(包括指定於近期重建的日本Redwood Higashi)所致。個別物業方面，在江蘇富萊德一期、江蘇富萊德三期、天津凡濱及廊坊唯度推動下，中國收益最高。

- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債公允價值變動由2017年的32.7百萬美元增至2018年的44.9百萬美元，主要是由於以公允價值方法入賬的基金及投資公司的財務業績改善加上我們共同投資的聯營項目公司資產淨值增加所致。列賬的大部分收益來自日本物業。
- 股息收入由2017年的10.7百萬美元增至2018年的25.5百萬美元，主要是由於我們對中國物流資產、Propertylink及ESR信託的投資增加，以及收取公開上市證券股權投資股息所致。
- 2018年，我們就2018年9月日本颶風中受損的太陽能資產獲得一次性保險賠償金8.3百萬美元。

行政開支

我們的行政開支由2017年的106.8百萬美元增加47.7百萬美元或44.7%至2018年的154.6百萬美元，主要是由於(i)隨著業務增長，全職僱員人數由2017年12月31日的303人增至2018年12月31日的506人，導致工資及薪金增加；(ii)2018年收購CIP和籌資及融資活動、物業項目增加及我們於該期間的併購活動產生法律及盡職調查費、估值費及審計費等專業費用；(iii)因日本若干太陽能資產於2018年9月的颶風中受損而錄得出售物業、廠房及設備項目虧損9.7百萬美元；及(iv)由於我們向合資格參與者授出購股權，2018年產生以權益結算的購股權開支約23.2百萬美元，而2017年為11.9百萬美元。

2017年及2018年，我們的行政開支分別佔收益69.7%及60.8%。

融資成本

我們的融資成本由2017年的90.9百萬美元增加14.0百萬美元或15.4%至2018年的104.9百萬美元，主要是由於可贖回可轉換優先股利息增加4.3百萬美元和為支持業務發展而增加新銀行貸款，導致銀行貸款及其他借款利息開支增加7.3百萬美元。2017年及2018年，融資成本分別佔收益的59.3%及41.3%。

分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損淨額

2018年，我們錄得分佔合資經營企業利潤淨額65.4百萬美元，而2017年，錄得37.0百萬

財務資料

美元。該增加主要是由於Sunwood Star所持在建投資物業(例如富川及高陽項目)的公允價值收益增加所致。

所得稅開支

2017年，我們的所得稅開支為72.3百萬美元，包括即期稅項20.1百萬美元及遞延稅項52.2百萬美元。2018年，所得稅開支為57.7百萬美元，包括即期稅項13.9百萬美元及遞延稅項43.8百萬美元。2018年即期稅項減少主要是由於2017年出售江蘇益天及上海奉元的收入令2017年有較高即期稅項。2018年遞延稅項減少是由於投資物業公允價值收益減少，以及遞延稅項資產增加，產生可抵銷未來應課稅利潤的虧損。2017年實際稅率(按所得稅開支除以所得稅前利潤計算)為26.5%，而2018年為21.3%，是由於紅木集團的實際稅率由2017年的13%下降至2018年的7%，令我們的實際稅率減少，加上我們自企業稅率較低國家的實體(例如新加坡的ESR信託及Sunwood Star和開曼群島的E-Shang Star)產生的收入增加。

純利

基於上文所述，2018年我們的純利為212.9百萬美元，而2017年為200.8百萬美元。2018年純利率為83.8%，而2017年為131.0%。

截至2017年12月31日止年度與截至2016年12月31日止年度比較

收益

我們的收益由2016年的96.7百萬美元增加56.6百萬美元或58.5%至2017年的153.3百萬美元，主要是由於租金收入及管理費收入增加所致。2017年，我們亦錄得其他收入1.2百萬美元，主要來自銷售太陽能。

- 租金收入由2016年的50.3百萬美元增至2017年的57.8百萬美元。租金收入增長主要由以下原因所致：
 - 該期間所有租金收入來自資產負債表內持有的中國物流物業。物流物業租金收入增長主要是由於更多物業竣工及租戶租用率與租金上升所致。產生租金收入的投資物業數目由2016年12月31日的13項增至2017年12月31日的15項。2017年，我們有一項新物業上海易塔產生租金收入。此外，由於2016年下半年完成收購，太倉明嶺、武漢東西湖及天津武清於2017年繼續貢獻租金收入。
 - 租金收入增長部分被2017年8月出售三間持有上海奉元、江蘇益天及太倉明嶺物業的附屬公司以促成China Invesco Core Fund而抵銷。

財務資料

- 管理費收入由2016年的46.5百萬美元增至2017年的94.3百萬美元，主要由以下原因所致：
 - 我們的基金資產管理規模由2016年12月31日的65億美元增至2017年12月31日的108億美元，帶動基本管理費及資產管理費強勁增長。增長由以下因素所致：
 - (i)我們所管理發展基金及投資公司的開發活動增多；
 - (ii)應資金需求，增加現有基金的承諾資本金額；及
 - (iii)物業估值上升。日本、韓國及中國基金錄得強勁增長，加上2017年2月收購ESR信託基金經理人有所貢獻，我們各主要市場的基本管理費及資產管理費均強勁增長。開發費增加，主要是由於我們所管理各項發展基金的儲備發展項目增多所致。我們所有市場均強勁增長，發展基金專注增長強勁的中國、日本及韓國主要市場。
 - 其他管理費收入來源(例如收購及租賃費)穩步增長。收購費增加主要來自ESR信託基金經理人收取的收購費用。租賃費增加是由於竣工的基金開發物業增加所致，主要因Redwood Japan、Sunwood Star及ESR信託有所增長。

銷售成本

我們的銷售成本由2016年的2.7百萬美元增加0.8百萬美元或31.3%至2017年的3.5百萬美元，主要是由於營運中物流設施規模擴大導致現場維護成本、物業管理費、公共事業及其他開支增加。2016年及2017年，銷售成本分別佔收益的2.7%及2.3%。

毛利

我們的毛利由2016年的94.1百萬美元增加55.7百萬美元或59.2%至2017年的149.8百萬美元。2016年及2017年，毛利率分別為97.3%及97.7%。

其他收入及收益

我們的其他收入及收益由2016年的135.1百萬美元增加149.0百萬美元或110.2%至2017年的284.1百萬美元，主要原因為：

- 在建投資物業公允價值收益由2016年的5.8百萬美元增至2017年的100.0百萬美元，主要是由於資產負債表內儲備發展項目增多所致，原因在於與2016年的在建投資物業估值收益比較，2017年在建投資物業的發展進度獲得更高估值收益。例如，與2016年比較，2017年的資產負債表有更多已竣工的物流物業。以個別物業計算，江蘇富萊德三期竣工和Hangzhou Prax及瀋陽易北設施建設令2017年在建投資物業公允價值收益最高。

財務資料

- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動由2016年的26.7百萬美元增至2017年的32.7百萬美元，主要是由於以公允價值方法入賬的基金及投資公司和我們共同投資的相關項目公司的財務業績改善所致。列賬的大部分收益來自Redwood Higashi、Redwood Fujiidera、RW Nankonaka及Phoenix。
- 2017年，出售附屬公司之收益大幅增加38.3百萬美元，主要是由於我們根據資本循環策略向China Invesco Core Fund出售持有上海奉元、江蘇益天及太倉明嶄物業的三家附屬公司。
- 我們錄得股息收入10.7百萬美元，主要是由於我們投資新加坡及澳大利亞的公開上市不動產投資信託基金單位。
- 上述部分被已竣工投資物業公允價值收益由2016年的100.8百萬美元略減至2017年的95.2百萬美元所抵銷，主要是由於向China Invesco Core Fund出售上海奉元、江蘇益天及太倉明嶄項目，惟部分被租金增長加快及資本化率壓縮導致2017年竣工的投資物業及同年現有已竣工投資物業估值上升；及已竣工投資物業數目上升所抵銷。

於2016年及2017年，我們的其他收入及收益分別佔收益139.7%及185.3%。

行政開支

我們的行政開支由2016年的57.7百萬美元增加49.1百萬美元或85.1%至2017年的106.8百萬美元，主要是由於(i)隨著業務增長，全職僱員人數由2016年12月31日的219人增至2017年12月31日的303人，導致工資及薪金增加；(ii)籌資及融資活動、物業項目增加及我們於該期間的併購活動產生法律及盡職調查費、估值費及審計費等專業費用；及(iii)由於我們向合資格參與者授出購股權，2017年產生以權益結算的購股權開支約11.9百萬美元，而2016年為75,000美元。於2016年及2017年，我們的行政開支分別佔收益59.7%及69.7%。

衍生金融工具之公允價值虧損

2017年，衍生金融工具之公允價值虧損為零，而2016年為12.1百萬美元，是由於2015年12月所發行於2016年轉換為權益的認股權證契據的會計處理方法所致。

融資成本

我們的融資成本由2016年的56.0百萬美元增加34.9百萬美元或62.3%至2017年的90.9百萬美元，主要是由於為支持業務發展而增加銀行貸款導致利息開支增加、其他借款利息開支

財務資料

增加(包括韓亞票據利息開支18.3百萬美元，將於[編纂]完成後贖回)及C類優先股利息開支41.3百萬美元(亦將於[編纂]成為無條件後贖回或轉換)。

分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損淨額

2017年，我們錄得分佔合資經營企業及聯營公司利潤淨額37.0百萬美元，而2016年錄得36.4百萬美元。該增加主要是由於兩家合資經營企業已竣工投資物業公允價值收益增加所致。

所得稅開支

2016年，我們錄得所得稅開支34.9百萬美元，包括即期稅項0.6百萬美元及遞延稅項34.2百萬美元。2017年，我們的所得稅開支為72.3百萬美元，包括即期稅項20.1百萬美元及遞延稅項52.2百萬美元。即期稅項增加主要是由於應課稅收入增加，而遞延稅項增加是由於在建投資物業公允價值收益增加和相關期末以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債的公允價值變動，以及資產及負債的稅基與賬面值之間的其他暫時差額增加所致。2016年，實際稅率(按所得稅開支除以所得稅前利潤計算)為25.0%，而2017年為26.5%。

純利

基於上文所述，2017年，我們的純利為200.8百萬美元，而2016年為104.8百萬美元。2017年，純利率為131.0%，而2016年為108.4%。

分部

管理層基於三個可呈報經營分部處理及申報財務資料：發展、基金管理及投資分部。管理層分別監察我們的經營業績，就資源分配及業績評估作出決策。分部業績基於可呈報分部的利潤／虧損(即計量持續經營的經調整稅前利潤／虧損)評估。請參閱本文件附錄一會計師報告附註4。

- **發展**。我們透過發展、建設及銷售資產負債表內已竣工物業賺取發展利潤，亦透過發展我們所管理的發展基金及投資公司按於該等基金及投資公司的共同投資份額賺取分成盈利及分成升值收入。2018年8月收購CIP後，我們亦開始通過CIP(為客戶提供建設服務)在澳大利亞產生建設收入。
- **基金管理**。我們透過所管理的基金及投資公司代表資本合夥人管理相關資產從而賺取手續費收入。我們的收費包括基本管理費、資產管理費、收購費、開發費及

財務資料

租賃費。當超過預設目標內部收益率且資本合夥人收到目標資本回報後，我們亦以獎勵的方式參與並非按比例計算的利潤分成。

- **投資。**我們的投資分部分為三大類別：(i)我們資產負債表所列已竣工物業，我們從中賺取總回報，包括租金收入及升值收入；(ii)我們於所管理基金及投資公司和不動產投資信託基金的共同投資，我們從中賺取股息收入、分成盈利及／或分成升值收入；及(iii)其他投資。

下表載列所示期間三個可呈報經營分部之分部業績的組成明細(根據綜合損益及其他全面收入表呈報及編製)及對賬。

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
				(未經審核)	
			(千美元)		
發展分部					
分部收益.....	—	—	40,665	—	37,661
在建投資物業公允價值收益..	5,760	100,039	62,779	8,761	76,761
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融資產及負債之 公允價值變動	23,792	8,497	31,741	16,014	22,107
分佔合資經營企業及聯營公司 利潤及虧損	27,151	26,505	35,200	12,059	726
出售附屬公司之收益	32	38,311	2,662	—	16,495
可分配經營開支	(6,548)	(11,793)	(57,544)	(4,626)	(51,305)
發展分部業績	50,187	161,559	115,503	32,208	102,445
基金管理分部					
分部收益.....	46,464	94,268	135,579	59,033	61,784
分佔合資經營企業及聯營公司 利潤及虧損	—	—	—	—	557
可分配經營開支	(7,291)	(14,897)	(25,978)	(11,803)	(12,467)
基金管理分部業績	39,173	79,371	109,601	47,230	49,874
投資分部					
分部收益.....	50,273	59,021	77,904	34,657	56,318
已竣工投資物業公允價值 收益.....	100,799	95,179	109,688	37,396	26,800
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融資產及負債之 公允價值變動	2,936	24,242	13,196	2,355	711
分佔合資經營企業及聯營公司 利潤及虧損	9,201	10,495	30,172	2,742	17,034
股息收入.....	—	10,679	25,519	9,771	11,848
可分配經營開支	(13,833)	(16,683)	(22,887)	(8,047)	(13,387)
投資分部業績	149,376	182,933	233,592	78,874	99,324
分部業績總額	238,736	423,863	458,696	158,312	251,643

財務資料

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
	(千美元)				
對賬：				(未經審核)	
折舊及攤銷.....	(6,059)	(8,061)	(10,226)	(4,655)	(7,296)
外匯收益／(虧損).....	916	4,431	(869)	(41)	(1,761)
利息收入.....	502	2,477	1,530	985	1,768
其他未分配收益.....	408	234	7,190	653	379
公司及其他未分配開支 ⁽¹⁾	(26,571)	(46,973)	(57,648)	(16,388)	(28,772)
融資成本.....	(55,992)	(90,903)	(104,929)	(45,943)	(83,363)
以權益結算的購股權開支.....	(75)	(11,923)	(23,157)	(11,961)	(9,885)
衍生金融工具之公允價值 虧損.....	(12,133)	—	—	—	—
視為部分出售合資經營企業之 收益.....	—	29	—	—	—
持續經營之稅前利潤.....	139,732	273,174	270,587	80,962	122,713

附註：

- (1) 公司及其他未分配開支主要與並非直接歸屬於可呈報分部業務的總部與企業開支相關，因此無法分配至任何可呈報經營分部。該等開支主要包括與融資及併購活動相關的專業服務費、並非直接與任何業務分部有關連的租金開支及維護成本等經營成本以及與任何經營分部並無直接關連的其他雜項開支，例如銀行服務費、會議及辦公室開支、差旅及福利開支和應酬費等。公司及其他未分配開支由2016年的26.6百萬美元增至2017年的47.0百萬美元，再增至2018年的57.7百萬美元，並由截至2018年6月30日止六個月的16.4百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的28.8百萬美元，主要是由於專業服務費、租賃開支及其他開支增加所致。我們持續監察該等未分配開支以外的經營分部業績，以便就資源分配及表現評估作出決策。

我們將列入資產負債表的投資物業公允價值收益分為已竣工物業公允價值收益及在建物業公允價值收益，此方式是由於獲得該等收益的主要因素性質不同。

已竣工物業公允價值收益主要受租金增長及物業估值所採用的資本化率影響，而兩者均受宏觀經濟狀況參數和我們業務的供求趨勢影響，我們對該等因素的控制能力相對有限，故該項目主要取決於我們物業所處經濟狀況。

在建物業公允價值收益主要受相關項目的工程進度(其次才是租金增長及資本化率等宏觀經濟參數)影響，而有關進度亦決定了我們可自有關項目發展取得的相關升值。我們積極管控建設進度。因此，我們將物業公允價值收益分成兩個項目呈列，以明確區分宏觀經濟參數變動的影響與本公司實施發展項目能力的影響。我們通過區分上述兩類收益來持續監察經營分部業績，以便就資源分配作出決策及評估我們的表現。

財務資料

以下為各分部會計項目的說明。

發展分部

分部收益..... 即2018年8月在澳大利亞收購CIP後的建築收入。CIP主要是為其他第三方客戶發展物業的承建商，而本分部收入均入賬列為發展分部收益。

投資物業公允價值收益..... 即我們資產負債表所列在建投資物業之公允價值收益，由於在建物業並未竣工且由我們負責開發，因此計入發展分部。金額以物業公允市值與賬面值之差額計算。在建物業重估收益主要來自在建物業竣工而轉為收租物業時我們的應計估值收益。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產
公允價值變動..... 公允價值變動主要是基於我們所擁有基金及投資公司(入賬列為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產)的資產淨值變化。影響非上市實體該項目的主要因素包括(i)該等基金所持有物業的租金收入，加上(ii)該等基金所持物業(已竣工及在建中)的公允價值收益，減去(iii)該等基金有關管理費的開支。按公允價值計量且其變動計入損益的金融資產之公允價值變動按我們所管理的基金及投資公司持有的已竣工投資物業及在建投資物業的建築面積比例分配至發展及投資分部，在建投資物業相關的部分分配至發展分部，而已竣工投資物業相關的部分分配至投資分部。

分佔合資經營企業的損益..... 分佔合資經營企業的損益指按權益法入賬的基金及投資公司的損益(按我們所持權益比例入賬)。此項目主要受E-Shang Star及Sunwood Star兩個基金影響。該項目的主要推動因素包括(i)該等基金所持有物業的租金收入，加上(ii)該等基金所持物業(已竣工及在建中)的公允價值收益，減去(iii)該等基金有關管理費的開支。所分佔各合資經營企業損益以各合資經營企業所持年內已竣工物業的建築面積與該年度之前已竣工投資物業的建築面積比例分配至發展及投資分部，年內竣工的物業相關的部分分配至發展分部，其餘分配至投資分部。

財務資料

出售附屬公司的收益 即我們為實現發展收益而根據資本循環計劃將附屬公司(我們資產負債表物業)出售予核心基金/其他第三方。

可分配經營開支 各業務分部的可分配經營開支包括各分部的直接銷售成本及/或經營開支與所分配的僱員成本。各附屬公司的僱員成本在(i)管理分部與(ii)投資及發展分部之間平均分配，而投資及發展分部之間再基於已竣工投資物業與在建投資物業的建築面積比例分配，在建投資物業應佔的部分分配至發展分部，而已竣工投資物業應佔的部分分配至投資分部。

基金管理分部

分部收益 即通過我們所管理的基金及投資公司代表資本夥伴管理有關資產的收費。

可分配經營開支 請參閱上文有關發展分部的說明。

投資分部

分部收益 即我們資產負債表已竣工物業的租金收入。

投資物業公允價值收益 即我們資產負債表已竣工投資物業的公允價值收益。已竣工投資物業須定期由獨立物業估值師重新估值以確定其公允價值，而公允價值收益即重估後的物業公允價值與當時賬面值的差額，在損益表確認為重估收益。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產
公允價值變動 請參閱上文發展分部的說明。

分佔合資經營企業的損益 請參閱上文發展分部的說明。

股息收入 我們所管理基金及投資公司與不動產信託基金的共同投資與我們的公開上市證券股權投資所得股息收入。

可分配經營開支 請參閱上文發展分部的說明。

財務資料

發展分部

截至2019年6月30日止六個月與截至2018年6月30日止六個月比較

發展分部業績由截至2018年6月30日止六個月的32.2百萬美元增加70.2百萬美元至截至2019年6月30日止六個月的102.4百萬美元，主要是由於：

- 在建投資物業公允價值收益由截至2018年6月30日止六個月的8.8百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的76.8百萬美元，該增長主要是由於RW Higashi-Ogishima DC物業因我們計劃將其再開發為現代物流設施而於2018年下半年被重新分類為在建投資物業後產生在建投資物業公允價值收益及2019年上半年建築活動增加所致。按個別物業衡量，Sachiura物業及RW Higashi-Ogishima DC物業對截至2019年6月30日止六個月的在建投資物業公允價值收益貢獻最大。
- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動由截至2018年6月30日止六個月的16.0百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的22.1百萬美元，主要是由於以公允價值方法入賬的基金及投資公司的財務業績改善加上我們共同投資的聯營項目公司資產淨值增加所致。列賬的大部分收益來自日本物業。
- 截至2018年6月30日止六個月我們並無錄得任何出售附屬公司所得收益，而截至2019年6月30日止六個月錄得出售附屬公司所得收益16.5百萬美元。截至2019年6月30日止六個月的收益主要是向新華保險核心基金出售七項資產負債表物業所得。

發展分部上述增幅部分被以下減幅所抵銷：

- 分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損由截至2018年6月30日止六個月的12.1百萬美元減至截至2019年6月30日止六個月的0.7百萬美元，主要是由於Sunwood Star所持在建投資物業的公允價值收益減少。
- 可分配經營開支由截至2018年6月30日止六個月的4.6百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的51.3百萬美元，主要由於將我們於2018年8月收購的CIP應佔建設成本綜合入賬及我們在建投資物業的建築面積增加導致分配至該分部的行政開支增加。

截至2018年12月31日止年度與截至2017年12月31日止年度比較

發展分部業績由2017年的161.6百萬美元減少46.1百萬美元至2018年的115.5百萬美元，主要是由於：

- 在建投資物業公允價值收益由2017年的100.0百萬美元減至2018年的62.8百萬美元，

財務資料

主要由於2017年江蘇富萊德三期落成，以及2018年建築進度較慢，導致2018年我們在建投資物業的估值收益減少。

- 出售附屬公司所得收益由2017年的38.3百萬美元減少至2018年的2.7百萬美元。2017年的收益主要來自我們根據2017年的資本循環策略將持有上海奉元、江蘇益天及太倉明嶺物業的三間附屬公司出售予China Invesco Core Fund。2018年的收益主要是向德國一名全球房地產投資者出售附屬公司ESR India Logistics Fund Pte. Ltd. 50%權益所得。
- 可分配經營開支由2017年的11.8百萬美元增至2018年的57.5百萬美元，主要由於將我們於2018年8月收購的CIP應佔建設成本綜合入賬及我們在建投資物業的建築面積增加導致分配至該分部的行政開支增加。

惟部分被以下各項所抵銷：

- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動由2017年的8.5百萬美元增至2018年的31.7百萬美元，主要是由於以公允價值方法入賬的基金及投資公司的財務業績改善加上我們共同投資的聯營項目公司資產淨值增加所致。列賬的大部分收益來自日本物業。
- 分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損由2017年的26.5百萬美元增至2018年的35.2百萬美元，主要是由於Sunwood Star所持有在建投資物業（如富川及高陽項目）公允價值收益增加。
- 2018年8月收購CIP後，我們將CIP（為客戶提供建設服務）綜合入賬，於2018年確認建設收入40.7百萬美元。

截至2017年12月31日止年度與截至2016年12月31日止年度比較

發展分部業績由2016年的50.2百萬美元增加111.4百萬美元至2017年的161.6百萬美元，主要是由於：

- 在建投資物業公允價值收益由2016年的5.8百萬美元增至2017年的100.0百萬美元，主要是由於資產負債表內儲備發展項目增多所致，原因在於與2016年的在建投資物業估值收益比較，2017年在建投資物業的發展進度獲得更高估值收益。例如，與2016年比較，2017年的資產負債表有更多已完成的物流物業。以個別物業計算，江蘇富萊德三期竣工和Hangzhou Prax及瀋陽易北設施建設使2017年發展分部的物業公允價值收益達到最高水平。
- 出售附屬公司之收益由32,000美元增至2017年的38.3百萬美元，主要由於我們根據

財務資料

資本循環計劃向China Invesco Core Fund出售持有上海奉元、江蘇益天及太倉明嶄物業的三間附屬公司。

上述收益部分被以下各項抵銷：

- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動由2016年的23.8百萬美元減至2017年的8.5百萬美元，主要由於有關基金的若干投資物業竣工(所得收益分配至投資分部)導致以此方法入賬的有關基金的在建投資物業價值減少。
- 分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損由2016年的27.2百萬美元略微降至2017年的26.5百萬美元，主要由於外匯影響及有關基金的若干投資物業竣工(收益分配至投資分部)。
- 可分配經營開支由2016年的6.5百萬美元增至2017年的11.8百萬美元，主要由於我們在建投資物業的建築面積增加導致分配至該分部的行政開支增加。

基金管理分部

截至2019年6月30日止六個月與截至2018年6月30日止六個月比較

基金管理分部業績由截至2018年6月30日止六個月的47.2百萬美元增加2.6百萬美元至截至2019年6月30日止六個月的49.9百萬美元，主要是由於基金管理收益由截至2018年6月30日止六個月的59.0百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的61.8百萬美元，主要由以下原因所致：

- 我們的基金資產管理規模由截至2018年6月30日止六個月的114億美元增至截至2019年6月30日止六個月的176億美元，帶動基本管理費及資產管理費增長。增長由以下因素所致：(i)因應額外融資需求，增加對現有基金的投資資本；(ii)設立韓國核心基金、印度基金、日本核心基金及RJLF III等新基金；及(iii)於2019年3月將Propertylink綜合入賬。我們主要市場的基本管理費及資產管理費強勁增長，日本、韓國及中國基金錄得強勁增長，是由於(其中包括)收購日本、韓國及中國新項目。
- 其他管理費收入(例如收購費)增加。收購費增加主要是由於就韓國核心基金及日本核心基金收購新項目確認收購費。我們於截至2019年6月30日止六個月就出售日本Redwood Japan Logistic Fund Limited Partnership而確認獎勵。上述增加被以下各項所抵銷：(i) 2019年1月多個在建物業，尤其是日本的一個主要項目竣工，導致發展減少；及(ii) 2018年上半年我們(特別是於韓國)出租主要物業，而2019年上半年並無完成新的主要項目可用於出租，導致租賃費減少。

財務資料

基金管理分部業績的增長部分被可分配經營開支由截至2018年6月30日止六個月的11.8百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的12.5百萬美元所抵銷。可分配經營開支增加，主要是由於為新設立基金(例如韓國核心基金及印度基金)、成立新基金(例如新華保險核心基金、日本核心基金及RJLF III)和預計進一步擴展基金管理業務而增聘集資與基金管理團隊人員，導致該分部的人力資源分配增加，令相關行政開支上升，大致與年內收益增長加快相符。

截至2018年12月31日止年度與截至2017年12月31日止年度比較

基金管理分部業績由2017年的79.4百萬美元增加30.2百萬美元至2018年的109.6百萬美元，主要是由於基金管理收益由2017年的94.3百萬美元增至2018年的135.6百萬美元，主要由以下原因所致：

- 我們的基金資產管理規模由2017年12月31日的108億美元增至2018年12月31日的141億美元，帶動基本管理費及資產管理費強勁增長。增長由以下因素所致：(i)因應額外融資需求增加對現有基金的投資，結果承諾資本金額增加；(ii)增設韓國核心基金及China Invesco Core Fund等新基金；(iii)物業估值上升；及(iv)我們所管理發展基金及投資公司的開發活動增多。我們主要市場的基本管理費及資產管理費強勁增長，由於(其中包括)收購日本、韓國及新加坡基金新項目，加上China Invesco Core Fund於2017年8月增持上海奉元、江蘇益天及太倉明嶄物業，日本、韓國及中國基金錄得強勁增長。開發費因開發活動減少而減少。
- 其他管理費收入(例如收購及租賃費)大幅增加。收購費增加主要是由於就億達工業房地產信託合併及韓國核心基金收購新項目確認收購費，惟部分因在建項目減少導致日本的收購費減少而抵銷。租賃費增長是由於竣工的基金開發物業增加所致，主要因我們的日本、韓國及中國基金有所增長。我們於2018年就出售Redwood Japan Logistic Fund Limited Partnership及日本另一家投資公司而確認獎勵。

基金管理分部業績的增長部分被可分配經營開支由2017年的14.9百萬美元增至2018年的26.0百萬美元所抵銷。可分配經營開支增加，主要是由於為新設立基金(例如韓國核心基金)、成立新基金(例如新華保險核心基金及印度基金)和預計進一步擴展基金管理業務而增聘集資與基金管理團隊人員，導致該分部的人力資源分配增加，令相關行政開支上升，大致與年內收益增長加快相符。

財務資料

截至2017年12月31日止年度與截至2016年12月31日止年度比較

基金管理分部業績由2016年的39.2百萬美元增加40.2百萬美元至2017年的79.4百萬美元，主要是由於基金管理收益由2016年的46.5百萬美元增至2017年的94.3百萬美元，主要由以下原因所致：

- 我們的基金資產管理規模由2016年12月31日的65億美元增至2017年12月31日的108億美元，帶動基本管理費及資產管理費強勁增長。增長由以下因素所致：(i)我們所管理發展基金的開發活動增多；(ii)因應融資需求增加對現有基金的投資，結果承諾資本金額增加；及(iii)物業估值上升。日本、韓國及中國基金錄得強勁增長，加上2017年2月收購ESR信託基金經理人有所貢獻，我們各主要市場的基本管理費及資產管理費均強勁增長。開發費增加，主要是由於我們所管理各項發展基金的儲備發展項目增多所致。我們所有市場均強勁增長，發展基金專注增長強勁的中國、日本及韓國主要市場。
- 其他管理費收入來源(例如收購及租賃費)穩步增長。收購費增加主要來自ESR信託基金經理人收取的收購費。租賃費增加是由於竣工的基金開發物業增加所致，主要因Redwood Japan、Sunwood Star及ESR信託有所增長。

基金管理分部業績的增長部分被可分配經營開支由2016年的7.3百萬美元增至2017年的14.9百萬美元所抵銷。這主要是由於該分部的相關行政開支增加，與該年度收益增加大致相符。

投資分部

截至2019年6月30日止六個月與截至2018年6月30日止六個月比較

投資分部業績由截至2018年6月30日止六個月的78.9百萬美元增加20.5百萬美元至截至2019年6月30日止六個月的99.3百萬美元，主要是由於：

- 租金收入由截至2018年6月30日止六個月的32.7百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的55.0百萬美元。租金收入增長主要由以下原因所致：
- 投資物業租金收入增長主要是由於Propertylink於2019年3月綜合計入本集團賬目而貢獻租金收入13.1百萬美元、更多在建物業竣工及收購物業增加所致。產生租金收入的投資物業數目由截至2018年6月30日的13項增至截至2019年6月30日的19項。截至2019年6月30日止六個月，我們有六項物業於2018年6月30日後投入營運或購入及產生租金收入，包括RW Higashi-Ogishima DC物業、無錫樂

財務資料

坤及天津凡信。此外，2018年下半年竣工的瀋陽易北亦帶動截至2019年6月30日止六個月的租金收入增加。

- 該租金收入增幅部分因向新華保險核心基金出售我們若干擁有七項資產負債表物業的附屬公司而抵銷。
- 分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損由截至2018年6月30日止六個月的2.7百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的17.0百萬美元，主要是由於Sunwood Star所持已竣工投資物業及我們收購Propertylink後澳大利亞的合資經營企業的公允價值收益增加。
- 股息收入由截至2018年6月30日止六個月的9.8百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的11.8百萬美元，主要是由於截至2019年6月30日止六個月收取公開上市證券股權投資股息所致。

上述投資分部業績增長部分被以下各項所抵銷：

- 已竣工投資物業公允價值收益由截至2018年6月30日止六個月的37.4百萬美元減至截至2019年6月30日止六個月的26.8百萬美元，主要是由於將2018年下半年重新發展的RW Higashi-Ogishima DC物業從已竣工投資物業重新分類為在建投資物業，及2019年上半年向新華保險核心基金出售七項物業。
- 可分配經營開支由截至2018年6月30日止六個月的8.0百萬美元增至截至2019年6月30日止六個月的13.4百萬美元，主要是由於行政開支分配增加及與賺取租金收入相關的銷售成本增加。

截至2018年12月31日止年度與截至2017年12月31日止年度比較

投資分部業績由2017年的182.9百萬美元增加50.7百萬美元至2018年的233.6百萬美元，主要是由於：

- 租金收入由2017年的57.8百萬美元增至2018年的74.3百萬美元。2018年的租金收入主要來自資產負債表內持有的中國及日本物流物業。租金收入增長主要由以下原因所致：
 - 投資物業租金收入增長主要是由於更多物業竣工、收購物業增加及租戶租用率及租金上升所致。產生租金收入的投資物業數目由2017年12月31日的15項增至2018年12月31日的18項，主要是由於更多物業竣工及物業收購所致。2018年，我們有七項物業投入營運或購入及產生租金收入，包括中國的廣州銘粵二期、Hangzhou Prax、天津凡信及瀋陽易北、日本的Redwood Higashi（指定於近期重建）、印度的一項物業及澳大利亞的一項物業。此外，江蘇富萊德三期於2017年底竣工，帶動2018年的租金收入增加。

財務資料

- 該租金收入增長部分被2017年8月出售三間持有上海奉元、江蘇益天及太倉明嶄物業的附屬公司以促成China Invesco Core Fund而抵銷。
- 已竣工投資物業公允價值收益由2017年的95.2百萬美元增至2018年的109.7百萬美元，主要是由於租金增長較高及資本化率壓縮加上2018年已竣工投資物業(包括指定於近期重建的日本Redwood Higashi)數量增加，導致現有投資物業估值上升所致。個別物業方面，在江蘇富萊德一期、江蘇富萊德三期、天津凡濱及廊坊唯度推動下，中國收益最高。
- 分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損由2017年的10.5百萬美元增至2018年的30.2百萬美元，主要是由於Sunwood Star所持已竣工投資物業公允價值收益增加。
- 股息收入由2017年的10.7百萬美元增至2018年的25.5百萬美元，主要是由於我們對中國物流資產、Propertylink及ESR信託的投資增加，以及收取公開上市證券股權投資股息所致。

上述投資分部業績增長部分被以下各項所抵銷：

- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動由2017年的24.2百萬美元減至2018年的13.2百萬美元，主要是由於Redwood Higashi所致。2018年6月增購RW Higashi Pte. Ltd.權益前，Redwood Higashi被分類為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產，完成有關收購後則重新分類為投資物業。對於分部報告，我們的管理層於2017年及2018年分別視Redwood Higashi為已竣工物業及在建物業，故此Redwood Higashi的公允價值變動於2017年及2018年分別計入投資分部及發展分部。上述重新分類Redwood Higashi的分部導致發展分部以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債的公允價值變動增加，而投資分部則有所減少。
- 可分配經營開支由2017年的16.7百萬美元增至2018年的22.9百萬美元，主要是由於行政開支分配增加及與賺取租金收入相關的銷售成本增加。

截至2017年12月31日止年度與截至2016年12月31日止年度比較

投資分部業績由2016年的149.4百萬美元增加33.6百萬美元至2017年的182.9百萬美元，主要是由於：

- 租金收入由2016年的50.3百萬美元增至2017年的57.8百萬美元。該期間所有租金收入來自資產負債表內持有的中國物流物業。物流物業租金收入增長主要是由於更多物業竣工及租戶租用率與租金上升所致。產生租金收入的投資物業數目由2016年12月31日的13項增至2017年12月31日的15項。2017年，我們有一項新物業上海易

財務資料

塔產生租金收入。此外，由於2016年下半年完成收購，太倉明蘄、武漢東西湖及天津武清於2017年繼續貢獻租金收入。租金收入增長部分被2017年8月出售三間持有上海奉元、江蘇益天及太倉明蘄物業的附屬公司以促成China Invesco Core Fund而抵銷。

- 以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產及負債之公允價值變動由2016年的2.9百萬美元增至2017年的24.2百萬美元，主要是由於我們分佔所管理基金的已竣工投資物業公允價值收益增加及設立核心基金（如專門投資已竣工投資物業的China Invesco Core Fund）。
- 分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損由2016年的9.2百萬美元增至2017年的10.5百萬美元，主要是由於兩家合資經營企業E-Shang Star及Sunwood Star以權益法入賬的已竣工投資物業公允價值收益增加。
- 2017年的股息收入為10.7百萬美元，主要是由於我們投資新加坡及澳大利亞的公開上市不動產投資信託基金單位。

上述投資分部業績增長部分被以下各項所抵銷：

- 已竣工投資物業公允價值收益由2016年的100.8百萬美元減至2017年的95.2百萬美元，主要是由於向China Invesco Core Fund出售上海奉元、江蘇益天及太倉明蘄項目，惟部分被租金增長較高及資本化率壓縮導致2017年竣工的投資物業及同年現有已竣工投資物業估值上升，亦由於有更多已完成的投資物業而抵銷。
- 可分配經營開支由2016年的13.8百萬美元增至2017年的16.7百萬美元，主要是由於行政開支分配增加及與賺取租金收入相關的銷售成本增加。

財務資料

節選綜合財務狀況表項目分析

下表載列所示日期摘錄自本文件附錄一會計師報告所載經審核綜合財務報表的節選綜合財務狀況表資料。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
非流動資產				
物業、廠房及設備.....	2,446	17,360	21,061	24,314
使用權資產.....	4,164	7,482	9,090	13,037
於合資經營企業的投資.....	198,225	313,081	404,699	526,085
於聯營公司的投資.....	—	—	9,334	—
以公允價值計量且其變動計入損益的 金融資產.....	140,577	362,073	335,771	504,903
以公允價值計量且其變動計入 其他全面收入的金融資產.....	—	—	484,239	468,958
可供出售投資.....	1,492	189,816	—	—
投資物業.....	942,929	1,189,203	1,885,502	2,656,507
商譽.....	210,480	226,232	285,382	340,243
其他無形資產.....	25,048	48,181	79,493	96,710
其他非流動資產.....	49,772	22,709	34,361	37,013
遞延稅項資產.....	9,309	10,353	13,559	16,671
非流動資產總值	1,584,442	2,386,490	3,562,491	4,684,441
流動資產				
貿易應收款項.....	9,271	30,448	63,057	51,870
預付款項、其他應收款項及其他資產.....	22,284	37,139	224,673	199,303
現金及銀行結餘.....	485,545	600,791	581,379	1,010,390
流動資產總值	517,100	668,378	869,109	1,261,563
流動負債				
銀行貸款及其他借款.....	75,862	91,706	436,194	630,135
租賃負債.....	1,314	2,335	3,374	6,091
可贖回可轉換優先股.....	—	—	296,778	316,010
貿易應付款項、應計費用及 其他應付款項.....	30,425	58,705	111,743	128,749
應付所得稅.....	1,937	9,616	7,284	6,289
流動負債總額	109,538	162,362	855,373	1,087,274
流動資產淨值	407,562	506,016	13,736	174,289
資產總值減流動負債	1,992,004	2,892,506	3,576,227	4,858,730
非流動負債				
遞延稅項負債.....	109,952	138,447	191,949	186,993
銀行貸款及其他借款.....	759,403	741,729	1,024,279	2,173,601
租賃負債.....	2,935	5,624	6,311	18,317
可贖回可轉換優先股.....	246,156	264,199	—	—
以公允價值計量且其變動計入損益的 金融負債.....	12,592	13,671	—	—
其他非流動負債.....	10,662	22,196	35,766	40,925
非流動負債總額	1,141,700	1,185,866	1,258,305	2,419,836
資產淨值	850,304	1,706,640	2,317,922	2,438,894
權益				
母公司擁有人應佔權益				
已發行資本.....	1,963	2,335	2,689	2,689
永久資本證券.....	—	98,845	97,379	97,379
可贖回可轉換票據及認股權證契據 的權益部分.....	65,548	63,836	37,132	37,132
其他儲備.....	698,715	1,415,069	1,952,839	2,073,569
非控股權益.....	766,226	1,580,085	2,090,039	2,210,769
	84,078	126,555	227,883	228,125
權益總額	850,304	1,706,640	2,317,922	2,438,894

財務資料

投資物業

投資物業包括為賺取租金收入及／或資本升值而持有的已竣工及在建物業。投資物業首先以包括交易成本的成本計量，而交易成本包括轉讓稅、法律服務的專業費用及將物業達致可營運狀態的首次租賃佣金。賬面值亦包括現有投資物業任何部分的重置費用（限於符合確認準則的已動用成本）。初次確認後，投資物業按公允價值入賬，公允價值變動所產生的收益或虧損均計入產生年度的損益。

除下文所述外，我們所有已竣工及在建投資物業於2016年、2017年及2018年12月31日與2019年6月30日由獨立專業合資格估值師及投資物業估值的行業專家北京高力國際房地產評估有限公司、CBRE Valuation Pty Limited、Jones Lang LaSalle Advisory Services Pty Ltd及Cushman & Wakefield K.K.重估公允價值。在確定投資組合資產的公允價值時採用多種渠道及方法，包括直接比較法及貼現現金流量法，亦基於同類物業的市價採用直接比較法。分析大小、性質及地點相若的同類物業，然後權衡各種利弊而計得有關物業的公允價值。貼現現金流量方法計算資產使用期收取的經濟利益淨現值對物業進行估值。近期收購的若干投資物業參考(i)彼等的購賣價或(ii)收購時已有的獨立估值，於2019年6月30日重估。

我們根據經營租賃安排將已竣工投資物業出租。租期一至十年，期滿可以續期，屆時重新磋商所有條款。

財務資料

下表載列所示日期我們投資物業公允價值的變動明細。

	已竣工 投資物業	在建投資物業	總計
		(千美元)	
於2016年1月1日.....	648,246	30,076	678,322
添置.....	—	72,725	72,725
收購附屬公司.....	122,454	9,633	132,087
投資物業公允價值變動.....	100,799	5,760	106,559
自在建投資物業轉至已竣工 投資物業.....	25,168	(25,168)	—
匯兌調整.....	(44,656)	(2,108)	(46,764)
於2016年12月31日及2017年1月1日....	852,011	90,918	942,929
添置.....	25,984	122,652	148,636
收購附屬公司.....	64,029	72,763	136,792
投資物業公允價值變動.....	95,179	100,039	195,218
自在建投資物業轉至已竣工 投資物業.....	215,635	(215,635)	—
出售附屬公司.....	(295,690)	—	(295,690)
匯兌調整.....	53,534	7,784	61,318
於2017年12月31日及2018年1月1日....	1,010,682	178,521	1,189,203
添置.....	4,287	94,897	99,184
收購附屬公司.....	467,959	25,699	493,658
投資物業公允價值變動.....	109,688	62,779	172,467
自在建投資物業轉至已竣工 投資物業.....	45,801	(45,801)	—
出售附屬公司.....	(514)	—	(514)
匯兌調整.....	(54,844)	(13,652)	(68,496)
於2018年12月31日及2019年1月1日....	1,583,059	302,443	1,885,502
添置.....	17,624	247,265	264,889
收購附屬公司.....	672,022	—	672,022
投資物業公允價值變動.....	26,800	76,761	103,561
自在建投資物業轉至已竣工 投資物業.....	29,242	(29,242)	—
自己竣工投資物業轉移至重新 發展在建中投資物業.....	(392,285)	392,285	—
出售附屬公司.....	(276,711)	—	(276,711)
匯兌調整.....	(9,745)	16,989	7,244
於2019年6月30日.....	1,650,006	1,006,501	2,656,507

投資物業公允價值由2016年1月1日的678.3百萬美元增加39.0%至2016年12月31日的942.9百萬美元，主要是由於以下各項累計增長：(i)新竣工投資物業東莞洪梅—銘豐；(ii)自普凱投資基金收購分別持有武漢明隆、武漢明聚、天津明誠及太倉明嶄的四家附屬公司；(iii)上海奉元、天津凡濱、江蘇富萊德一期、Kushan Yitian 一期及東莞麻涌等已竣工投資物業的公允價值變動；及(iv)在建投資物業(包括江蘇富萊德三期)的公允價值變動。

財務資料

投資物業再增加26.1%至2017年12月31日的1,189.2百萬美元，主要是由於以下各項累計增長：(i)新竣工投資物業上海易塔；(ii)新購地塊上海雨潤；(iii)東莞麻涌、江蘇富萊德二期及天津凡濱等已竣工投資物業的公允價值變動；及(iv)江蘇富萊德三期等在建投資物業公允價值變動，惟由於向China Invesco Fund出售附屬公司上海奉元、江蘇益天及太倉明嶺所抵銷。

投資物業再增加58.6%至2018年12月31日的1,885.5百萬美元，主要是由於以下各項累計增長：(i)新竣工投資物業，包括日本的Redwood Higashi (指定於近期重建)及中國的若干物業(例如江蘇富萊德三期)；(ii)新增吉林易嶺等在建投資物業；(iii)中國的江蘇富萊德一期、江蘇富萊德三期、天津凡濱及廊坊唯度等已竣工投資物業公允價值變動；及(iv)施工進度引致瀋陽易北等在建投資物業公允價值變動。

投資物業再增加40.9%至2019年6月30日的2,656.5百萬美元，主要是由於：(i)我們收購Propertylink；(ii)新增竣工投資物業(包括無錫樂坤)；(iii)新增在建投資物業(如Sachiura項目、廊坊衡嘉及福建平福)；(iv)主要由於中國廊坊唯度及江蘇富萊物業的公允價值增加導致已竣工投資物業公允價值變動；及(v)開發過程中在建投資物業公允價值變動。

於合資經營企業的投資

我們於合資經營企業的投資主要涉及分佔合資經營企業資產淨值、合資經營企業保留權益的商譽及應收合資經營企業款項。於所示日期，我們的合資經營企業包括E-Shang Star及Sunwood Star。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
分佔資產淨值	198,223	283,855	404,697	526,083
合資經營企業保留權益的商譽.....	2	2	2	2
應收合資經營企業款項 ⁽¹⁾	—	29,224	—	—
總計	198,225	313,081	404,699	526,085

附註：

(1) 應收合資經營企業款項無抵押、免息而須於要求時償還。該等應收款項的償還未有計劃，亦不大可能在可見未來償還，視為我們對合資經營企業的部分淨投資。

我們於合資經營企業的投資由2016年12月31日的198.2百萬美元增至2017年12月31日的313.1百萬美元，主要是由於年內以現金60.4百萬美元注資合資經營企業及分佔合資經營企業及聯營公司利潤37.0百萬美元。我們於合資經營企業的投資由2017年12月31日的313.1百萬美元進一步增至2018年12月31日的404.7百萬美元，主要是由於2018年以現金31.2百萬美元注資合資經營企業及分佔合資經營企業及聯營公司利潤65.4百萬美元。我們於合資經營企業

財務資料

的投資由2018年12月31日的404.7百萬美元進一步增至2019年6月30日的526.1百萬美元，主要是由於2019年6月30日以現金42.1百萬美元注資合資經營企業以及分佔合資經營企業及聯營公司的利潤18.3百萬美元。營業紀錄期間，我們於2017年底所持E-Shang Star權益由30.00%攤薄至25.62%，而所持Sunwood Star權益自與紅木合併以來一直維持在20.0%。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產包括按公允價值計量的無報價股權及按市值計量的上市股權投資。下表載列所示日期以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產明細。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
按公允價值計量的無報價股權.....	140,577	292,982	335,771	504,903
按市值計量的上市股權投資.....	—	69,091	—	—
總計	140,577	362,073	335,771	504,903

無報價股權投資的公允價值按分佔投資基金及聯營公司的資產淨值估計。根據《國際會計準則》第28號於聯營公司之投資的豁免，我們以投資基金經理身份投資的聯營企業及合資經營企業並非以權益法入賬，而我們選擇根據《國際會計準則》第39號或《國際財務報告準則》第9號將聯營企業及合資經營企業投資按公允價值計入損益。上述豁免是基於與採用權益法比較，計量公允價值為財務報表使用者提供更有用的信息。上述豁免在於不須採用權益法計量聯營企業權益，並非豁免《國際會計準則》第28號對聯營企業及合資經營企業會計範圍的規定。

投資上市股權投資指我們所持ESR信託(於新交所上市)投資。上市股權投資之公允價值按年末其於活躍市場的報價釐定。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產由2016年12月31日的140.6百萬美元增至2017年12月31日的362.1百萬美元，主要是由於(i)基金及投資公司和我們共同投資的聯營項目公司的資產淨值增加；及(ii)我們於2017年投資ESR信託。以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產由2017年12月31日的362.1百萬美元減至2018年12月31日的335.8百萬美元，主要歸因於採納自2018年1月1日起生效的《國際財務報告準則》第9號後，我們所持ESR信託投資(先前分類為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產)重新分類為指定以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的權益工具。以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產的減少部分被Redwood Japan Logistics Fund I Limited Partnership及Redwood Japan Logistics Fund II Limited Partnership的公允價值增加所抵銷，而相關公允價值增加是由於Redwood Japan Logistics Fund I Limited Partnership及Redwood Japan Logistics Fund II Limited Partnership的物業

財務資料

投資收益所致。以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產由2018年12月31日的335.8百萬美元增至2019年6月30日的504.9百萬美元，主要是由於我們共同投資的基金及投資公司和聯營項目公司的資產淨值增加所致。

我們的管理層負責制訂金融工具公允價值的計量政策及程序。於各報告日期，管理層會分析金融工具價值的變化，並檢討估值所用的主要數據。首席財務官負責審批有關估值。為編製年度財務報告，亦會與董事會討論估值過程與結果。

以公允價值計量且其變動計入損益的非上市金融資產公允價值已根據我們分佔投資基金淨資產的公允價值估計，而相關淨資產公允價值包括相關投資物業的公允價值及基金之營運資金賬面值，與董事認為的公允價值相若。相關投資物業的公允價值已於各年末根據獨立專業合資格估值師（為投資物業估價行業專家）的估值重新評估。進行估值時，董事需估計預計未來現金流量。釐定該等投資基金相關投資物業的公允價值時採用多種途徑及方法，包括直接比較法及貼現現金流量法。直接比較法乃以同類物業的市價為依據，分析大小、性質及地點相若的同類物業，然後權衡各種利弊而計得有關物業的公允價值。貼現現金流量法透過資產使用期收取的經濟利益淨現值計算物業價值。

對於以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產的估值，董事根據專業意見採納以下程序：(i)聘任獨立專業合資格估值師並提供必要的財務及非財務資料，以便估值師進行估值程序，並與估值師討論有關假設；(ii)考慮需要管理層評估及估計的相關信息，例如購入資產的價格、當地房地產市場狀況、同一市場的可比資產價值以及目前和預測的經營業績；及(iii)檢討估值師編製的估值工作文件及結果。基於上述程序，董事認為估值師對以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產進行的估值分析公平合理，所估計公允價值亦分別為2016年、2017年及2018年12月31日與2019年6月30日的最合適價值。

以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產的公允價值計量詳情，特別是公允價值層級、估值技術及關鍵輸入數據（包括重大不可觀察輸入數據以及不可觀察輸入數據與公允價值的關係以及相關投資物業第三級計量的對賬）的詳情披露於本文件附錄一所載申報會計師根據香港會計師公會頒佈的《香港投資通函呈報準則第200號「投資通函內就過往財務資料出具之會計師報告」》編製的會計師報告附註49。申報會計師對本集團整體於營業紀錄期間過往財務資料的意見載於本文件附錄一會計師報告第I-2頁。

財務資料

對於估值師就以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產所進行的估值分析，聯席保薦人已進行相關盡職調查工作，包括(但不限於)(i)審閱本文件附錄一會計師報告的相關附註及估值師提供的相關文件；及(ii)與本公司及申報會計師討論以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產之估值的主要基準和假設。經考慮董事及申報會計師的工作以及上述盡職調查，聯席保薦人並無發現任何事宜會導致其對估值師就以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產進行的估值分析提出質疑。

可供出售投資

可供出售投資包括按公允價值計量的無報價股權、按成本計量的無報價股權投資及上市證券投資。下表載列所示日期可供出售投資明細。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
按公允價值計量的無報價股權.....	1,131	—	—	—
按成本計量的無報價股權投資.....	361	8,327	—	—
按市值計量的上市股權投資.....	—	181,489	—	—
總計	1,492	189,816	—	—

2016年12月31日，按公允價值計量的無報價股權投資包括我們於2016年所持Redwood Japan Logistics Fund Limited Partnership及Redwood Japan Logistics Fund II Limited Partnership的無報價股權。非上市股權投資按公允價值列賬並按分佔投資基金資產淨值估計。按成本計量的無報價股權投資涉及億達工業房地產信託物業經理的無報價股權投資。該項股權投資按成本減累計減值虧損列賬的原因是公允價值無法可靠計量。合理公允價值估計範圍變數多，而合理輸入數據範圍內多項估計的可能性亦不足以可靠計量公允價值。

2017年12月31日，按市值計量的上市股權投資涉及活躍市場的有報價股權投資，有報價股權投資包括我們對新交所上市的億達工業房地產信託及勝寶工業信託、澳交所上市的Propertylink及Centuria以及聯交所上市的中國物流資產投資。

可供出售投資由2016年12月31日至2017年12月31日有所增加，主要是由於上市證券投資增加。

自2018年1月1日起採納《國際財務報告準則》第9號後，我們所持億達工業房地產信託物業經理的無報價股權投資和所有公開上市的股權投資(先前歸類為可供出售投資)重新分類為以公允價值計量且其變動計入全面收入的金融資產。

財務資料

以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產

以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產包括按市值計量的上市證券投資。2018年錄得以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產是由於採納自2018年1月1日起生效的《國際財務報告準則》第9號後，我們所持億達工業房地產信託物業經理的無報價股權投資及所有公開上市的股權投資(先前分類為可供出售投資)和所持ESR信託投資(先前分類為以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產)重新分類為指定以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的權益工具。

下表載列所示日期以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
按市值計量的上市股權投資.....	—	—	484,239	468,958

按市值計量的上市股權投資指我們所持新交所、澳交所及聯交所公開上市公司的投資，上述投資於活躍市場有報價。上市股權投資的市值按截至2018年12月31日及2019年6月30日於活躍市場的報價計算。

商譽及其他無形資產

商譽主要與業務合併及收購有關。截至2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，我們分別錄得商譽210.5百萬美元、226.2百萬美元、285.4百萬美元及340.2百萬美元。商譽由2016年12月31日的210.5百萬美元增至2017年12月31日的226.2百萬美元，主要是由於進行2016年合併及2017年1月收購ESR信託基金經理人。商譽由2017年12月31日的226.2百萬美元增至2018年12月31日的285.4百萬美元，是由於收購CIP及VITM。商譽增至2019年6月30日的340.2百萬美元，是由於我們收購Propertylink及Sabana管理人所致。

其他無形資產主要涉及2016年有關與紅木合併的軟件及管理合約、2017年有關收購ESR信託基金經理人的軟件、管理合約及有無限使用年期的信託管理權利以及2018年有關收購CIP及VITM的軟件、管理合約、有無限使用年期的信託管理權利及客戶合約。截至2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，我們分別錄得其他無形資產25.0百萬美元、48.2百萬美元、79.5百萬美元及96.7百萬美元。

財務資料

貿易應收款項

貿易應收款項主要包括租金收入應收款項、應收合資經營企業管理費、應收我們所管理基金的管理費及其他收入應收款項。下表載列所示日期我們的貿易應收款項明細。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
租金收入應收款項	6,757	5,636	4,889	4,527
應收合資經營企業管理費	1,821	8,004	16,058	12,798
應收我們所管理基金的管理費	693	16,649	34,309	28,317
建設收入應收款項	—	—	7,481	5,221
其他收入應收款項	—	159	320	1,007
總計	9,271	30,448	63,057	51,870

貿易應收款項由2016年12月31日的9.3百萬美元增加228.4%至2017年12月31日的30.4百萬美元，主要是由於(i)我們的基金管理業務擴張及大幅增長導致應收我們所管理基金的管理費增加；及(ii)應收合資經營企業管理費增加，惟部分被付款時間安排導致的2017年12月31日租金收入應收款項減少所抵銷。貿易應收款項進一步增至2018年12月31日的63.1百萬美元，主要是由於(i)合資經營企業持有更多物業及進行開發業務導致應收合資經營企業管理費增加；及(ii)我們的基金管理業務擴張及大幅增長導致應收我們所管理基金的管理費增加。2018年12月31日，我們的建設收入應收款項為7.5百萬美元，是由於我們於2018年8月收購CIP。貿易應收款項減至2019年6月30日的51.9百萬美元，主要是由於2019年6月30日應計獎勵費較2018年12月31日低，令合資經營企業及我們所管理基金的應收管理費減少所致。

下表載列所示日期我們貿易應收款項的賬齡分析：

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
90日內	5,757	28,337	36,292	39,838
91日至180日	3,514	2,111	23,015	3,699
超過180日	—	—	3,750	8,333
總計	9,271	30,448	63,057	51,870

2016年及2017年12月31日，我們的貿易應收款項賬齡為六個月內。2018年，我們向Kendall Square Logistics Properties Inc.管理的合資經營企業授出180日信用期，相關應收款項已結清。2019年6月30日，超過180日到期的應收款項主要為根據一次過安排應收租戶的款項，預期於年底結清。所有既無逾期亦無減值的應收款項主要與應收租戶(近期無違約紀錄)款項有關。根據《國際會計準則》第39號發生損失方法，管理層認為由於信用風險不大，因此截至2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，毋需就貿易應收款項計提撥備。

財務資料

自2018年1月1日起，我們應用《國際財務報告準則》第9號所訂明的簡化方法就預期信用虧損作出減值撥備，該準則允許所有貿易應收款項使用存續期預期虧損撥備。為計算預期信用虧損，貿易應收款項已根據共享信用風險特徵及逾期日數分類。下述預期信用虧損亦包含前瞻性資料。於2018年12月31日及2019年6月30日的減值金額釐定如下：

	2018年12月31日 即期	2019年6月30日 即期
預期信用虧損率	<0.001%	<0.001%
賬面總值(千美元)	63,057	51,870
減值(千美元)	—	—

因此，2018年12月31日及2019年6月30日概無計提減值撥備。

我們一般不會就客戶支付租金及管理費向其授出任何信貸期。我們致力嚴格控制未收回應收款項，盡量降低信用風險。高級管理層定期檢討逾期結餘。基於上文所述且由於我們的貿易應收款項涉及大量分散客戶，我們並無重大集中信用風險。我們並無就貿易應收款項結餘持有任何抵押品或採取其他信用增強措施。貿易應收款項結餘不計息。截至2019年8月31日，已結清截至2019年6月30日的貿易應收款項50.7%，即26.3百萬美元。

預付款項、其他應收款項及其他資產

預付款項、其他應收款項及其他資產主要涉及收購按金、應收其他關聯方款項、代基金預付款項、應收保險賠償及可抵扣增值稅。下表載列所示日期預付款項、其他應收款項及其他資產明細。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
收購按金	12,618	6,456	19,917	11,655
應收關聯方款項	5,426	7,507	15,911	18,767 ⁽¹⁾
應收基金款項	—	—	99,212	80,186
代基金預付款項	—	8,563	46,938	26,835
向供應商預付款項	1,372	1,278	4,355	7,246
應收股息	—	4,813	4,362	4,402
合約資產	—	—	5,048	3,824
可抵扣增值稅	—	4,917	4,849	12,250
應收保險賠償	—	—	8,617	8,830
其他應收款項	2,868	3,605	15,464	25,308
總計	22,284	37,139	224,673	199,303

附註：

- (1) 應收關聯方結餘約14.3百萬美元為交易性質，約4.5百萬美元為非交易性質。其中非交易性質的應收關聯方款項與本集團為獎勵三名董事為我們作出的貢獻及挽留重要的優秀人才，而向該等董事所持兩間公司提供的兩筆免息及無抵押貸款有關。詳情請參閱本文件附錄一所載會計師報告附註42。

財務資料

預付款項、其他應收款項及其他資產由2016年12月31日的22.3百萬美元增加66.7%至2017年12月31日的37.1百萬美元，主要是由於：(i)代我們所管理基金及投資公司預付款項，以便該等基金及投資公司收購資產；(ii)我們代紅木支付收購土地費用導致應收關聯方款項增加；及(iii)2017年產生應收公開上市證券股權投資股息及可抵扣增值稅。預付款項、其他應收款項及其他資產由2017年12月31日的37.1百萬美元增加505.3%至2018年12月31日的224.7百萬美元，主要是由於：(i)2018年由於出售Redwood Japan Logistics Fund Limited Partnership及另一日本投資公司而產生應收基金款項；(ii)代印度基金支付建築費，使代基金預付款項增加；(iii)收購一個中國項目的按金入賬；及(iv)由於與CIP（於2018年8月被我們收購）合作成立合資經營企業產生應收款項導致應收關聯方款項增加。截至2018年12月31日，我們應收保險賠償為8.6百萬美元，是由於我們正索償有關2018年9月日本颱風損壞太陽能資產的保險賠償。預付款項、其他應收款項及其他資產由2018年12月31日的224.7百萬美元減少11.3%至2019年6月30日的199.3百萬美元，主要是由於：(i)有關向印度基金注資的代基金預付款項減少；(ii)2019年1月有關結算應收未收回款項的應收基金款項減少；及(iii)主要因無錫樂坤項目落成令收購按金減少；惟部分被(iv)可抵扣增值稅及其他應收款項增加所抵銷。

貿易應付款項、應計費用及其他應付款項

貿易應付款項、應計費用及其他應付款項主要涉及購買物業、廠房及設備與投資物業的應付款項及應計費用。下表載列所示日期貿易應付款項、應計費用及其他應付款項明細。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
應計費用.....	8,738	18,117	37,168	23,637
貿易應付款項.....	—	—	5,207	4,562
購買物業、廠房及設備與投資物業的 應付款項.....	9,940	22,269	15,833	27,600
應付員工薪金及福利.....	3,551	6,325	15,375	15,710
其他應付稅項.....	2,776	3,928	3,044	4,976
遞延租金.....	2,128	1,383	1,222	1,752
應付利息.....	998	3,624	7,817	23,282
應付關聯方款項.....	972	731	2,633	3,438 ⁽¹⁾
應付其他基金股東款項.....	—	1,378	—	—
應付基金款項.....	—	—	16,789	2,010
其他.....	1,322	950	6,655	21,782
總計	30,425	58,705	111,743	128,749

附註：

- (1) 應付關聯方結餘約3.1百萬美元為交易性質，約0.34百萬美元為非交易性質。其中非交易性質的應付關聯方款項與若干股東向我們授出的貸款有關，該等貸款將於建議[編纂]前獲豁免。

財務資料

貿易應付款項、應計費用及其他應付款項由2016年12月31日的30.4百萬美元增加92.9%至2017年12月31日的58.7百萬美元，主要是由於：(i)應計費用增加，主要因管理公司產生專業費用與其他行政及維護費用所致；及(ii)購買物業、廠房及設備與投資物業的應付款項、應計費用及應付利息增加，主要因業務擴張導致開發各項目的建設成本增加所致。貿易應付款項、應計費用及其他應付款項由2017年12月31日的58.7百萬美元增加90.3%至2018年12月31日的111.7百萬美元，主要是由於(i)應計費用增加，主要因合併2018年8月收購的CIP的在建工程應付款項所致；(ii)就CIP購買建築材料錄得貿易應付款項；(iii)應付員工薪金及福利因2018年8月收購CIP後開支增加，加上有應計花紅而增加；(iv)為投資及營運融資而獲取的新貸款導致應付利息增加；(v)2018年應付一隻基金的款項，為應付Redwood Japan Logistic Fund Limited Partnership的結餘，出售前入賬列作以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產；及(vi)2018年10月收購VITM導致的其他應付款項增加。上述增加部分被購買物業、廠房及設備與投資物業的應付款項減少所抵銷。貿易應付款項、應計費用及其他應付款項由2018年12月31日的111.7百萬美元增加15.2%至2019年6月30日的128.7百萬美元，主要是由於(i)2019年上半年我們增發債券令應付利息增加；及(ii)與在中國的土地收購以及在日本就Sachiura項目的土地收購相關的購買物業、廠房及設備與投資物業應付款項增加所致；惟部分被(iii)CIP若干建築項目竣工導致應計費用減少；及(iv)2019年初結算應付基金款項所抵銷。截至2019年8月31日，已結清截至2019年6月30日的貿易應付款項32.9%，即1.5百萬美元。

下表載列所示日期貿易應付款項的賬齡分析：

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
不超過30天.....	—	—	4,283	1,584
30至60天.....	—	—	881	2,978
超過60天.....	—	—	43	—
合計.....	—	—	5,207	4,562

次級永久資本證券

2017年6月，我們發行本金總額100百萬美元的次級永久資本證券，年分派率為8.25%，將於2020年6月首次重設分派率，此後每三年重設一次。相關分派須每半年支付一次。在次級永久資本證券相關條款及條件規限下，我們可選擇推遲就次級永久資本證券作出分派，可推遲分派的次數概無限制。我們可選擇於2020年6月或於發行條件列明的若干贖回事件發

財務資料

生時按本金額贖回次級永久資本證券。倘次級永久資本證券於首次重設分派率日期前並無贖回，則年分派率將增加5.00%。次級永久資本證券分類為權益工具，並於綜合財務狀況表權益內入賬。

流動資金及資本來源

流動資金的主要來源為經營活動及融資活動所得現金流量。截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度以及截至2018年及2019年6月30日止六個月，我們的現金及現金等價物分別為411.8百萬美元、527.0百萬美元、502.1百萬美元、532.4百萬美元及943.6百萬美元。我們的現金及現金等價物主要包括手頭現金及基於銀行每日存款利率按浮動利率計息之銀行存款。截至2019年6月30日，我們的現金及現金等價物以美元、人民幣、港元、日圓、韓元、新加坡元、澳元及印度盧比計值。

下表載列所示期間我們的現金流量表節選概要：

	截至12月31日止年度			截至6月30日止六個月	
	2016年	2017年	2018年	2018年	2019年
				(未經審核)	
			(千美元)		
經營活動所得現金淨額	22,039	36,396	79,340	23,306	14,367
投資活動所用現金淨額	(264,271)	(472,801)	(786,778)	(463,706)	(583,970)
融資活動所得現金淨額	522,081	526,691	688,677	445,394	1,008,912
現金及現金等價物增加／					
(減少)淨額	279,849	90,286	(18,761)	4,994	439,309
年初現金及現金等價物	144,319	411,765	526,988	526,988	502,056
匯率變動影響淨額	(12,403)	24,937	(6,171)	372	2,254
年／期末現金及現金等價物 . .	411,765	526,988	502,056	532,354	943,619

經營活動

截至2019年6月30日止六個月，經營活動所得現金淨額為14.4百萬美元，主要由於有稅前利潤122.7百萬美元，已就非現金項目調整，包括融資成本83.4百萬美元、以權益結算的購股權開支9.9百萬美元、在建投資物業公允價值收益76.8百萬美元、已竣工投資物業公允價值收益26.8百萬美元、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產公允價值收益22.8百萬美元以及分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損18.3百萬美元，但被營運資金變動及已付所得稅等其他現金項目變動的影響所抵銷。營運資金變動是由於上文所述應收管理費減少令貿易應收款項減少11.2百萬美元、貿易應付款項、應計費用及其他應付款項減少13.6百萬美元、有關經營活動的預付款項、其他應收款項及其他資產增加4.9百萬美元以及支付所得稅18.6百萬美元。

2018年，經營活動所得現金淨額為79.3百萬美元，主要由於有稅前利潤270.6百萬美元，已就非現金項目調整，包括融資成本104.9百萬美元、出售物業、廠房及設備項目虧損9.7百萬美元、以權益結算的購股權開支23.2百萬美元、已竣工投資物業公允價值收益109.7百萬

財務資料

美元、分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損65.4百萬美元、在建投資物業公允價值收益62.8百萬美元、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產公允價值收益44.9百萬美元，但因營運資金變動及已付所得稅等其他現金項目變動所抵銷。營運資金變動是由於貿易應付款項、應計費用及其他應付款項增加27.7百萬美元所致，惟部分增幅因為業務(尤其是基金管理業務)增長導致貿易應收款項增加21.0百萬美元，且有關經營活動的預付款項、其他應收款項及其他資產增加17.2百萬美元，及支付所得稅16.2百萬美元所抵銷。

於2017年，經營活動所得現金淨額為36.4百萬美元，主要由於有稅前利潤273.2百萬美元，已就非現金項目調整，包括融資成本90.9百萬美元、以權益結算的購股權開支11.9百萬美元、已竣工投資物業公允價值收益95.2百萬美元、在建投資物業公允價值收益100.0百萬美元、出售附屬公司收益38.3百萬美元、分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損37.0百萬美元、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產公允價值收益32.7百萬美元，但因營運資金變動及已付所得稅等其他現金項目變動所抵銷。營運資金變動是由於業務擴展使貿易應收款項增加22.4百萬美元及預付款項、其他應收款項及其他資產增加25.7百萬美元所致，惟部分被經營活動有關的貿易應付款項、應計費用及其他應付款項增加29.2百萬美元及支付所得稅12.5百萬美元所抵銷。

於2016年，經營活動所得現金淨額為22.0百萬美元，主要由於有稅前利潤139.7百萬美元，已就非現金項目調整，包括融資成本56.0百萬美元、衍生金融工具之公允價值虧損12.1百萬美元、已竣工投資物業公允價值收益100.8百萬美元、分佔合資經營企業及聯營公司利潤及虧損36.4百萬美元、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產公允價值收益26.7百萬美元及在建投資物業公允價值收益5.8百萬美元，但因營運資金變動及已付所得稅等其他現金項目變動所抵銷。營運資金變動是由於業務增長使貿易應收款項增加2.3百萬美元及預付款項、其他應收款項及其他資產增加6.4百萬美元及貿易應付款項、應計費用及其他應付款項減少13.1百萬美元。

投資活動

截至2019年6月30日止六個月，投資活動所用現金淨額為584.0百萬美元，主要由於收購附屬公司(包括Propertylink) 445.0百萬美元、添置投資物業242.8百萬美元、收購以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產129.0百萬美元、向合資經營企業注資42.1百萬美元以及購買以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產37.3百萬美元，惟部分因向新華保險核心基金出售持有7項物業的若干附屬公司所得款項119.4百萬美元所抵銷。

2018年，投資活動所用現金淨額為786.8百萬美元，主要由於購買以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產243.7百萬美元、收購持有中國投資物業的附屬公司、CIP、

財務資料

VITM、日本Redwood Higashi及Blackwood集團的166.0百萬美元、收購以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產154.5百萬美元、添置投資物業107.0百萬美元、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產預付款項42.8百萬美元、向合資經營企業注資31.2百萬美元及購買物業、廠房及設備13.2百萬美元。

於2017年，投資活動所用現金淨額為472.8百萬美元，主要由於購買可供出售投資193.8百萬美元、添置投資物業134.9百萬美元、收購附屬公司133.2百萬美元、收購以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產87.7百萬美元、向合資經營企業E-Shang Star及Sunwood Star注資60.4百萬美元及購買物業、廠房及設備16.0百萬美元，惟部分因出售附屬公司所得款項150.5百萬美元以促成China Invesco Core Fund所抵銷。

於2016年，投資活動所用現金淨額為264.3百萬美元，主要由於向合資經營企業E-Shang Star及Sunwood Star注資80.5百萬美元、添置投資物業68.4百萬美元、購買以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產51.2百萬美元、自普凱投資基金收購附屬公司40.3百萬美元及以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產預付款項30.3百萬美元，惟部分被通過韓國發展平台向Sunwood Star出售資產負債表內附屬公司所得款項12.7百萬美元所抵銷。

融資活動

截至2019年6月30日止六個月，融資活動所得現金淨額為1,008.9百萬美元，主要由於銀行貸款及其他借款所得款項1,606.6百萬美元用於為收購及資產負債表項目融資以及為營運撥資，惟部分被償還銀行貸款及其他借款546.0百萬美元及已付銀行貸款與其他借款利息42.7百萬美元所抵銷。

2018年，融資活動所得現金淨額為688.7百萬美元，主要由於銀行貸款及其他借款所得款項584.8百萬美元用於為資產負債表項目融資及為營運撥資以及發行股份所得款項361.1百萬美元，惟部分被償還銀行貸款及其他借款195.5百萬美元及已付銀行貸款與其他借款利息54.6百萬美元所抵銷。

於2017年，融資活動所得現金淨額為526.7百萬美元，主要由於發行股份所得款項473.3百萬美元、所得銀行貸款及其他借款330.1百萬美元用於為資產負債表項目融資及為營運撥資及發行次級永久資本證券98.8百萬美元，惟部分被償還銀行貸款及其他借款294.6百萬美元及已付銀行貸款與其他借款利息46.7百萬美元所抵銷。

於2016年，融資活動所得現金淨額為522.1百萬美元，主要由於銀行貸款及其他借款所得款項682.4百萬美元(包括發行韓亞票據所得款項用於為資產負債表項目融資及為營運撥

財務資料

資)、發行可贖回可轉換優先股所得款項285.0百萬美元，惟部分被償還銀行貸款及其他借款344.9百萬美元、銀行貸款的已抵押銀行存款增加58.3百萬美元及已付銀行貸款與其他借款利息55.8百萬美元所抵銷。

合約責任及承擔

經營租賃承擔

我們根據經營租賃承租多項物業及土地用作辦公用途。該等租賃初步一般為期一至十年，可於重新協商所有條款後續期。截至2019年6月30日，我們根據不可撤銷經營租賃應收的未來最低租金總額為443.4百萬美元。下表概述截至所示日期我們的不可撤銷經營租賃應收款項。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	千美元	千美元	千美元	千美元
一年內.....	59,170	62,076	82,472	114,411
一年後五年內.....	145,518	179,698	207,834	271,675
五年後.....	17,807	40,520	18,667	57,341
	<u>222,495</u>	<u>282,294</u>	<u>308,973</u>	<u>443,427</u>

資本承諾

我們於營業紀錄期間的資本承諾主要與購買物業、廠房及設備有關。下表載列截至所示日期我們的資本承諾明細。

	12月31日			6月30日
	2016年	2017年	2018年	2019年
	(千美元)			
已訂約但未撥備的投資物業.....	70,743	57,648	306,725	326,872
已訂約但未撥備的廠房及機器.....	—	—	—	11,143
已授權但未訂約的投資物業.....	—	—	—	49,933
房地產投資基金的未提取催繳資金.....	213,670	48,503	50,581	392,786
總計.....	<u>284,413</u>	<u>106,151</u>	<u>357,306</u>	<u>780,734</u>

作為普通合夥人或投資管理人，我們有權於所管理基金及投資公司的規管文件規定的相關承諾期間隨時向資本合夥人催繳資金，並依賴資本合夥人繳付催繳的資本承諾完成投資及支付彼等的到期負債。截至2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，我們未結清的資本承諾總額分別為284.4百萬美元、106.2百萬美元、357.3百萬美元及780.7百萬美元。2016年12月31日我們的資本承諾較2017年12月31日高，是由於我們為2016年成立的多家新基金及投資公司籌資，而相關資金於2016年並未全部提取。我們於2017年的資本承諾減少是由於對我們所管理基金及投資公司的承擔已被提取。我們截至2018年12月31日的資本

財務資料

承諾較2017年高，是由於我們對多個新開發項目有資本承諾。我們於2019年6月30日的資本承諾較高，主要是由於我們於澳大利亞未訂約的投資物業資本承諾較高，及我們共同投資的基金及投資公司的未提取催繳資金增加所致。

除上述合約責任及本文件其他章節所載披露外，我們並無任何其他長期債務責任、經營租賃承擔、資本承諾或其他長期負債。

資本開支

我們的資本開支包括添置物業、廠房及設備、投資物業及無形資產，包括收購附屬公司所得的資產。我們過往資本開支主要以現金及現金等價物、經營活動及融資活動(包括銀行借款及債券發行)所得現金流量撥付。

於2016年、2017年及2018年以及截至2019年6月30日止六個月，我們的資本開支分別為235.7百萬美元、328.9百萬美元、646.4百萬美元及962.7百萬美元。2016年至2017年我們的資本開支增加，主要是由於我們於中國及日本的投資及收購活動增加導致添置的投資物業及無形資產大幅增加，且我們的辦公室擴張導致購買的物業、廠房及設備增加及信息技術基礎設施成本增加。2017年至2018年我們的資本開支增加，主要是由於我們在中國的投資及收購活動增加、增購RW Higashi Pte. Ltd.權益使添置的投資物業及無形資產大幅增加，亦由於辦公室擴張導致購買的物業、廠房及設備增加及信息技術基礎設施成本增加。我們2018年12月31日的資本開支較2019年6月30日有所上升，主要是由於我們開發資產負債表內的Sachiura物業、收購Propertylink及因為辦公室擴充而增購物業、廠房及設備，信息技術基建費用亦有增加。

我們目前預計截至2019年及2020年12月31日止年度會產生有關資產負債表內現有投資物業的資本開支如下。

	截至2019年 12月31日止年度	截至2020年 12月31日止年度
	(百萬美元)	
計劃資本開支	1,226.5	424.7

根據我們的業務擴張計劃，現時估計2019年及2020年資產負債表的現有投資物業(未計及日後資產負債表所列將收購或建立的投資物業)的資本開支總額分別為1,226.5百萬美元及424.7百萬美元，主要用於收購土地、物流設施建設及日常業務其他開支。我們計劃通過以下方式撥付該等資本開支：(i)現有的現金及現金等價物；(ii)經營活動所得現金流量；(iii)[編纂]所得款項；及(iv)其他外部融資渠道，包括股本證券或股本掛鈎證券。我們將繼續作出資

財務資料

本開支以支持業務發展。有關我們資產負債表內投資物業的計劃資本開支詳情，請參閱本文件「業務 — 競爭優勢及策略 — 策略」及「未來計劃及所得款項用途」章節。該等估計代表我們基於現有業務計劃預期於上述期間就資產負債表內投資物業產生的總資本開支。我們可能不時調整業務計劃，且有關資產負債表內投資物業的估計總資本開支亦可能改變。

營運資金

2016年、2017年及2018年12月31日、2019年6月30日與2019年8月31日，我們錄得流動資產淨值分別407.6百萬美元、506.0百萬美元、13.7百萬美元、174.3百萬美元及289.5百萬美元。下表載列截至所示日期我們流動資產及流動負債的明細：

	12月31日			2019年	2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日	8月31日
	(千美元)				
流動資產					
貿易應收款項	9,271	30,448	63,057	51,870	60,154
預付款項、其他應收款項及 其他資產	22,284	37,139	224,673	199,303	125,884
現金及銀行結餘 ⁽¹⁾	485,545	600,791	581,379	1,010,390	1,155,496
流動資產總值	517,100	668,378	869,109	1,261,563	1,341,534
流動負債：					
銀行貸款及其他借款 ⁽²⁾	75,862	91,706	436,194	630,135 ⁽³⁾	589,536
租賃負債	1,314	2,335	3,374	6,091	5,907
可贖回可轉換優先股	—	—	296,778	316,010	324,539
貿易應付款項、應計費用及 其他應付款項	30,425	58,705	111,743	128,749	125,474
應付所得稅	1,937	9,616	7,284	6,289	6,537
流動負債總額	109,538	162,362	855,373	1,087,274	1,051,993
流動資產淨值	407,562	506,016	13,736	174,289	289,541

附註：

- (1) 包括已抵押銀行存款。
- (2) 於未來一年內到期之即期部分。
- (3) 包括我們所收購Propertylink的銀行貸款及我們為收購Propertylink取得的外部收購融資（現已再融資）。詳情請參閱「業務 — Propertylink收購」一節。

我們的流動資產淨值由截至2016年12月31日的407.6百萬美元增加98.4百萬美元至截至2017年12月31日的506.0百萬美元，主要是由於(i)現金及銀行結餘（包括已抵押銀行存款）增加，主要來自發行新股份所得款項、經營活動所得淨現金及發行次級永久資本債券；(ii)貿易應收款項增加，主要是由於基金管理業務擴展導致應收我們所管理基金的管理費增加；及(iii)預付款項、其他應收款項及其他資產增加，惟部分被(i)我們的管理公司產生專業費用及其他行政與維護費用使應計費用上升導致貿易應付款項、應計費用及其他應付款項增加，亦由於開發項目使建設成本增加，導致購買物業、廠房及設備與投資物業的應付款項、應計費用及應付利息增加；及(ii)為資產負債表項目融資及為營運撥資使銀行貸款及其他借款增加所抵銷。

財務資料

我們的流動資產淨值由2017年12月31日的506.0百萬美元減少492.3百萬美元至2018年12月31日的13.7百萬美元，主要由於：(i)C類優先股重新分類為流動負債，導致流動負債增加；(ii)為資產負債表項目融資及為營運撥資使銀行貸款及其他借款增加；(iii)由於將CIP應付款項綜合入賬使貿易應付款項、應計費用及其他應付款項增加及(iv)主要因為投資活動所用現金淨額增加導致現金及銀行結餘(包括已抵押銀行存款)減少，惟部分因經營活動及融資活動所得現金淨額增加而抵銷。流動資產淨值的減幅部分被(i)為成立印度基金而在印度收購土地及為資產負債表收購物業的按金入賬導致預付款項、其他應收款項及其他資產增加，亦由於與CIP(於2018年8月被我們收購)合作成立合資經營企業產生應收款項導致應收關聯方款項增加；及(ii)基金管理業務擴充使貿易應收款項增加所抵銷。

我們的流動資產淨值由2018年12月31日的13.7百萬美元增加160.6百萬美元至2019年6月30日的174.3百萬美元，主要是由於現金及銀行結餘主要因我們發行新債券所得款項及獲得貸款而增加，惟部分被主要因150百萬美元的短期循環貸款融資而產生的流動負債增加和由於我們收購Propertylink導致的租賃負債增加所抵銷。

我們的流動資產淨值由2019年6月30日的174.3百萬美元增加115.2百萬美元至2019年8月31日的流動資產淨值289.5百萬美元，主要是由於2019年7月的已發行額外債券所得款項。

考慮到我們可用的財務資源，包括內部產生的資金、現有融資、銀行所出具意向函提供的建議融資、[編纂]估計所得款項淨額(於可能作出[編纂]後，最終[編纂]設定為指標[編纂]範圍下限以下最多[編纂]%)及不時通過資本市場籌集的其他資金，經審慎周詳考慮後，董事確認我們有充足營運資金可滿足自本文件日期起計未來至少12個月的預計現金需求，包括營運資金及資本開支需求。經審慎考慮並與管理層討論後，且基於上文所述，聯席保薦人並無理由認為我們無法滿足自本文件日期起計12個月的營運資金需求。

我們的未來現金需求將取決於多項因素，包括我們的營運現金流量、用於物流物業及其發展的資本開支、業務狀況改變及未來發展(包括我們可能決定進行的任何投資或收購)。我們或因業務狀況改變或其他未來發展需要額外現金。倘現有現金不足以滿足需求，我們或會尋求資本市場注資或借貸機構的借款。請參閱本文件「風險因素 — 與我們業務及行業有關的風險 — 我們的業務和所管理基金及投資公司需要大額前期投資，故我們及所管理基金及投資公司的投資回報或會低於預期」一節。

董事確認，營業紀錄期間直至最後可行日期，我們並無嚴重拖欠貿易及非貿易應付款項、銀行借款及其他債務融資責任及／或違反財務契約。

財務資料

債務

銀行貸款及其他借款

截至2016年、2017年及2018年12月31日、2019年6月30日與2019年8月31日，我們的銀行貸款及其他借款總額分別為835.3百萬美元、833.4百萬美元、1,460.5百萬美元、2,803.7百萬美元及3,042.5百萬美元。該等銀行貸款及其他借款主要用作相關資金支撐項目發展。未償還銀行貸款及其他借款總額由2016年12月31日的835.3百萬美元減少0.2%至2017年12月31日的833.4百萬美元，主要是由於我們償還若干貸款；而由2017年12月31日的833.4百萬美元增加75.2%至2018年12月31日的1,460.5百萬美元，主要是由於我們業務擴張令融資需求增加。由2018年12月31日的1,460.5百萬美元增加92.0%至2019年6月30日的2,803.7百萬美元，主要是由於我們收購Propertylink後將Propertylink貸款及其他借款併入我們的資產負債表及我們於2019年上半年發行債券為業務增長提供資金。由於收購Propertylink觸發有關貸款的控制條款變更，故我們已對有關貸款再融資。銀行貸款及其他借款亦因就收購Propertylink獲得的外部收購融資而增加，而外部收購融資已運用Propertylink相關資產作為抵押的債務再融資。由2019年6月30日的2,803.7百萬美元增加8.5%至2019年8月31日的3,042.5百萬美元，主要是由於2019年7月發行額外債券所致。營業紀錄期間，我們的銀行貸款及其他借款以美元、人民幣、日圓、澳元及新加坡元計值。

於2016年11月，我們向韓亞十六號私募不動產投資信託基金及韓亞十七號私募不動產投資信託基金發行於2019年11月到期的300百萬美元6.3%定息韓亞票據。我們若干現有股東就韓亞票據（將於[編纂]完成前解除）提供若干抵押。我們計劃於[編纂]完成時動用部分[編纂]所得款項贖回韓亞票據。

於2019年2月，我們根據20億美元多幣種債券發行計劃發行150百萬新加坡元（約109.4百萬美元）6.75%債券，於2022年2月到期。我們隨後再發行三批同系列的債券，其中兩批於2019年3月發行，一批於2019年5月發行，合共200百萬新加坡元（約145.8百萬美元）。迄今已發行6.75%債券合共350百萬新加坡元（約255.2百萬美元）。6.75%債券的所得款項會用作若干現有借款再融資及撥付我們日後可能進行的收購及投資，以及滿足營運資金需求和一般公司用途。6.75%債券可由本公司基於稅務理由贖回，且在韓亞票據到期前仍屬本公司後償及無抵押負債。自韓亞票據悉數贖回當日（包括該日）起或在已到期的情況下，6.75%債券則屬本公司的非後償及無抵押負債。

2019年4月，我們根據20億美元多幣種債券發行計劃發行250百萬美元於2022年4月到期的7.875%票據。2019年7月，我們發行另一批同一系列合共175百萬美元的票據，與2019年4月所發行的票據合併成為一個系列425百萬美元的7.875%票據。7.875%票據的所得款項會用作若干現有借款再融資及撥付我們日後可能進行的收購及投資，以及滿足營運資金需求和

財務資料

一般公司用途。7.875%票據可由本公司基於稅務理由贖回，且在韓亞票據到期前仍屬本公司後償及無抵押負債。自韓亞票據悉數贖回當日（包括該日）起或在已到期的情況下，7.875%票據則屬本公司的非後償及無抵押負債。

2019年5月，我們訂立新的融資協議，據此我們借入總額100百萬美元為期三年的貸款融資，以滿足營運資金需求和一般公司用途，我們亦訂立新的循環貸款融資協議，已借入150百萬美元以滿足一般公司用途。

2019年7月，我們訂立新的融資協議，可以為若干現有貸款融資的債務再融資及為收購Sabana管理人及勝寶工業信託單位投資所需資金而借入最多150百萬新加坡元（約109.4百萬美元）。

下表載列截至所示日期按到期日劃分的即期及非即期須償還銀行貸款及其他借款總額。

	12月31日			2019年 6月30日	2019年 8月31日
	2016年	2017年	2018年		
			(千美元)		
一年內.....	75,862	91,706	436,194	630,135	589,536
一年以上.....	759,403	741,729	1,024,279	2,173,601	2,452,958
總計.....	835,265	833,435	1,460,473	2,803,736	3,042,494

未償還銀行貸款及其他借款已按下文所述擔保。截至2019年6月30日，公允價值2,099.8百萬美元的若干已竣工投資物業及在建投資物業、賬面值19.7百萬美元的物業、廠房及設備、44.7百萬美元已抵押銀行存款、公允價值167.7百萬美元按市值計價的上市股權及本公司及若干附屬公司股權已抵押以擔保我們獲授的銀行貸款及其他借款。下表載列截至所示日期的未償還銀行貸款及其他借款：

	12月31日			2019年 6月30日	2019年 8月31日
	2016年	2017年	2018年		
			(千美元)		
即期銀行貸款及其他借款：					
即期銀行貸款—有抵押...	75,862	91,706	138,953	179,080	134,913
即期銀行貸款—無抵押...	—	—	—	151,772	154,869
其他借款—有抵押 ⁽¹⁾	—	—	297,241	299,283	299,754
即期銀行貸款及其他借款 總額：.....	75,862	91,706	436,194	630,135	589,536
非即期銀行貸款及其他借款：					
非即期銀行貸款—有抵押.	479,692	443,646	1,005,259	1,501,352	1,610,962
非即期銀行貸款—無抵押.	—	—	—	99,056	99,111

財務資料

	12月31日			2019年	2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日	8月31日
			(千美元)		
其他借款 — 有抵押	279,711 ⁽¹⁾	298,083 ⁽¹⁾	19,020	19,026	18,648
其他借款 — 無抵押	—	—	—	51,866	52,527
債券 — 無抵押	—	—	—	502,301	671,710
非即期銀行貸款及其他 借款總額 :	759,403	741,729	1,024,279	2,173,601	2,452,958
總計	835,265	833,435	1,460,473	2,803,736	3,042,494

附註：

(1) 包括300百萬美元韓亞票據。於2018年12月31日，韓亞票據已重新歸類為流動負債。

營業紀錄期間及直至2019年8月31日，我們所有銀行貸款及其他借款按固定及浮動利率計息。下表載列截至所示日期未償還銀行貸款及其他借款的實際利率。

	12月31日			2019年	2019年
	2016年	2017年	2018年	6月30日	8月31日
			(實際利率%)		
即期銀行貸款及其他借款：					
即期銀行貸款 — 有抵押 ...	2.4至5.32	2.4至6.5	0.5952至 6.875	0.5952至 6.175	0.5684至 5.88
即期銀行貸款 — 無抵押 ...	—	—	—	3.6	3.6
其他借款 — 有抵押	—	—	7.6	7.6	7.6
非即期銀行貸款及其他借款：					
非即期銀行貸款 — 有抵押 .	2.4至6.5	1.875至 6.875	0.5952至 6.875	0.5952至 6.7658	0.5684至 6.7658
非即期銀行貸款 — 無抵押 .	—	—	—	5.44	5.27
其他借款 — 有抵押	7.6	7.6	6.0	9	9
其他借款 — 無抵押	—	—	—	10至12 6.75至	10至12 6.75至
債券 — 無抵押	—	—	—	7.875	7.875

截至2019年8月31日，我們未動用銀行融資及相關銀行所出具意向函提供的建議融資分別約為85.4百萬美元及零。

我們須遵守銀行貸款安排及其他借款安排的若干限制性契諾。該等限制性契諾包括消極擔保、利息覆蓋率、槓桿契諾、債務承擔限制、股東分派限制及就若干重大公司事件須發出通知或取得同意的規定等。例如，我們部分附屬公司受契諾限制，不得進行股息分派、重組、重大資產轉讓、清算、股權或管理層結構變更。此外，根據附屬公司與銀行或其他金融機構訂立的若干貸款協議所提供的借款僅可用於協議指明的特定項目開發。韓亞票據亦載有通知及規定償還[編纂]韓亞票據的還款條文。此外，我們訂立的部分貸款協議載有財務契諾，要求我們及／或附屬公司維持特定的財務比率。部分貸款協議載有交叉違約條文，

財務資料

倘其他協議規定的其中一項責任出現一次技術違約，則會觸發該等協議的技術違約。營業紀錄期間及直至最後可行日期，董事確認，就彼等所知，並無出現違反銀行貸款安排及其他借款安排所載任何契諾之任何違約事件，亦無任何限制將限制我們提取未動用融資之能力。

我們預計將尋找進一步融資，以銀行借款及通過國內及國際資本市場籌集的其他資金撥付營運資金及資本開支。

租賃負債

由於本集團採用《國際財務報告準則》第16號，截至2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，我們確認的租賃負債總額分別為4.2百萬美元、8.0百萬美元、9.7百萬美元及24.4百萬美元。從9.7百萬美元增加至24.4百萬美元主要是由於我們收購Propertylink。請參閱本文件附錄一會計師報告附註28。

可贖回可轉換優先股

2016年12月30日，我們向一組獨立第三方發行245,359,810股C類優先股，總對價為300.0百萬美元。2017年1月4日，我們以11.4百萬美元贖回9,814,392股C類優先股。C類優先股面值為每股0.001美元，票面年利率為4.5%。

C類優先股分拆為負債及權益部分。於2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日，已發行的C類優先股分別為285.0百萬美元、301.3百萬美元、333.9百萬美元及353.1百萬美元。已發行的C類優先股其中246.2百萬美元及264.2百萬美元分別於2016年及2017年12月31日入賬列為非流動負債。已發行C類優先股其中296.8百萬美元及316.0百萬美元已於2018年12月31日以及2019年6月30日重新分類並入賬列為流動負債，而已發行C類優先股其中38.8百萬美元、37.1百萬美元、37.1百萬美元及37.1百萬美元則分別於2016年、2017年及2018年12月31日以及2019年6月30日入賬列為權益。

235,545,418股C類優先股中，預期(i)112,865,513股C類優先股將於2019年9月18日贖回；(ii)[編纂]股C類優先股將於[編纂]完成後轉換為C類股份；及(iii)[編纂]股C類優先股將於[編纂]完成後贖回。我們須於[編纂]完成時動用部分[編纂]所得款項贖回未轉換的C類優先股。

並無其他未償還債務

除上文「一 債務」所披露者外，截至2019年8月31日（最新債務聲明日期）我們並無未償還債務或任何已發行但未償還或同意發行的貸款資本、銀行透支、貸款或類似債務、承兌負

財務資料

債(一般貿易票據除外)、承兌信貸、債權證、按揭、抵押、融資租賃或租購承擔、擔保或其他或然負債或與之相關的任何契諾。

主要財務比率

下表為於所示日期或截至所示期間的主要財務比率。

	12月31日或截至該日止年度			6月30日或 截至該日 止六個月
	2016年	2017年	2018年	2019年
平均股本回報率 ⁽¹⁾	16.7%	15.7%	10.6%	不適用
流動比率 ⁽²⁾	472.1%	411.7%	101.6%	116.0%
淨資產負債比率 ⁽³⁾	16.6%	7.6%	19.8%	30.2%

附註：

- (1) 平均股本回報率按純利除以年初及年末權益總額的平均數計算。
- (2) 流動比率按各年末或期末流動資產除以流動負債計算。
- (3) 淨資產負債比率按各年末或期末的債務淨額(即銀行貸款及其他借款總額減現金及銀行結餘)除以資產總值計算。

平均股本回報率

平均股本回報率由2016年的16.7%略降至2017年的15.7%，主要是由於發行473.3百萬美元新股及發行98.8百萬美元次級永久資本證券，導致權益總額結餘增加，惟部分被純利由2016年的104.8百萬美元增至2017年的200.8百萬美元所抵銷。

平均股本回報率由2017年的15.7%下跌至2018年的10.6%，主要是由於獲京東物流集團公司及Montsoreau Investment Limited作出股權投資，令總權益增加，惟部分被純利由2017年的200.8百萬美元增至2018年的212.9百萬美元而抵銷。

流動比率

流動比率由2016年12月31日的472.1%降至2017年12月31日的411.7%，是由於銀行貸款及其他借款、貿易及其他應付款項和應付所得稅的流動部分增加，導致流動負債增加，惟部分被現金及銀行結餘、貿易應收款項和預付款項、其他應收款項及其他資產增加導致流動資產增加所抵銷。

流動比率由2017年12月31日的411.7%減至2018年12月31日的101.6%，主要是由於可贖回可轉換優先股的流動部分導致流動負債增加、銀行及其他貸款增加、貿易應收款項、應計費用及其他應付款項增加且現金及銀行結餘減少，惟部分被貿易應收款項與預付款項、其他應收款項及其他資產增加所抵銷。

流動比率由2018年12月31日的101.6%升至2019年6月30日的116.0%，是由於應付所得稅減少以及因現金及銀行結餘、貿易應收款項及預付款項、其他應收款項和其他資產增加令流

財務資料

動資產增加所致，惟由於銀行貸款的即期部分、其他借款、貿易及其他應付款項以及可贖回可轉換優先股的即期部分增加使流動負債增加而抵銷了上述比率部分升幅。

淨資產負債比率

淨資產負債比率由2016年12月31日的16.6%降至2017年12月31日的7.6%，主要是由於發行473.3百萬美元新股及發行98.8百萬美元次級永久資本證券，導致權益總額結餘增加，加之現金及銀行結餘增加所致。相較於2016年12月31日，2017年12月31日的銀行貸款及其他借款並無重大變動。

淨資產負債比率由2017年12月31日的7.6%增至2018年12月31日的19.8%，主要是由於銀行貸款及其他借款增加且現金及銀行結餘減少，惟部分主要因發行361.1百萬美元新股導致權益總額結餘增加所抵銷。

淨資產負債比率由2018年12月31日的19.8%上升至2019年6月30日的30.2%，主要是由於為上述我們業務增長提供資金而產生額外債券及貸款所致。

資產負債表外安排

衍生金融工具

2013年12月及2015年8月，我們與第三方投資者訂立融資協議，分別獲得120.0百萬美元及100.0百萬美元貸款。對於該等貸款，我們以總對價70,000美元向該第三方投資者發行認股權證契據，附帶有關54,684,608股普通股的認購期權。發行當時及2015年12月31日，認股權證契據入賬列為以公允價值計量且其變動計入損益的金融負債。按釐定利率計息的提取承擔額產生的衍生金融資產在我們於2016年3月動用餘下提取額時在綜合損益表確認。2016年11月，我們已還清貸款。董事認為，之前涉及交付可變數目權益工具之責任的工具的衍生部分可釐定且不再變動。自情況發生變化之日起，該工具的衍生部分於2016年從金融負債重新歸類至權益。2018年1月，第三方投資者行使有關54,684,608股普通股的已出售認購期權。因此，認股權證契據不再構成資產負債表外安排。

除本文件所披露者外，營業紀錄期間，我們並無且無意訂立任何資產負債表外安排，亦無訂立任何財務擔保或其他承擔，以擔保第三方的付款責任。此外，我們並無訂立任何與股權掛鉤且歸類為擁有人權益的衍生合約，亦無於轉讓予非合併實體之資產中擁有作為向該實體提供信貸、流動資金或市場風險支援之保留或或然權益。我們並無擁有向我們提供融資、流動資金、市場風險或信貸支援，或向我們提供租賃、對沖服務的任何非合併實體的任何可變權益。

財務資料

或然負債

截至2019年8月31日，我們並無重大或然負債。

關聯方交易

倘一方有能力直接或間接控制另一方或可對另一方的財務及營運決策有重大影響力，則雙方視為有關聯。倘雙方受共同控制，亦視為有關聯。主要管理人員與其近親亦視為關聯方。有關關聯方交易的討論，請參閱本文件附錄一會計師報告附註42。董事認為關聯方交易乃按公平基準進行，不會影響我們於營業紀錄期間的業績或令該等業績無法反映我們未來的表現。

市場風險之定量及定性披露

我們的主要金融工具包括銀行借款、貿易及其他應付款項、其他借款、現金及銀行結餘、貿易應收款項、計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產、以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產、以公允價值計量且其變動計入其他全面收入的金融資產、可供出售投資及計入其他非流動資產的金融資產。該等金融工具的主要目的是為我們的業務籌集資金。我們有多種金融資產，例如經營直接產生的貿易應收款項、現金及短期存款。我們面對的主要風險是利率風險、外匯風險、信用風險和流動資金風險。我們並無為對沖或交易目的持有或發行衍生金融工具。董事審閱並同意管理各項風險的政策，各項風險概述如下：

利率風險

我們面對主要與計息銀行貸款及其他借款相關之利率變動的風險。我們並無使用衍生金融工具管理利率風險。

下表顯示所有其他變量保持不變情況下稅前利潤對利率的可能合理變動的敏感度(主要影響浮息借款)。除下文所披露稅前利潤變動對累計虧損的相應影響外，我們的權益不受影響。

	基點增加／(減少)	稅前利潤 (減少)／增加 (千美元)
截至2016年12月31日止年度／於該日期.....	100/(100)	(4,421)/4,421
截至2017年12月31日止年度／於該日期.....	100/(100)	(5,352)/5,352
截至2018年12月31日止年度／於該日期.....	100/(100)	(4,548)/4,548
截至2019年6月30日止六個月／於該日期.....	100/(100)	(5,771)/5,771

外匯風險

截至2016年、2017年及2018年12月31日止年度以及截至2018年及2019年6月30日止六個月，我們有以外幣計值的貨幣資產及負債，因而承受因各種貨幣風險而產生的外匯風險。

財務資料

外匯風險源自以非相關實體的功能貨幣計價的未來商業交易、已確認的資產及負債。我們並無對沖外匯風險。此外，我們將人民幣兌換為外幣須遵守中國政府頒佈的外匯管制規則及規例。

下表詳細載列我們對相關外幣兌功能貨幣增減1%的敏感度。敏感度分析僅包括未結算的外幣計值貨幣項目，在報告期末就外幣匯率變動1%調整換算。

	截至12月31日止年度			截至6月30
	2016年	2017年	2018年	日止六個月
	(千美元)			
稅前利潤增加／(減少)：				
倘美元兌人民幣貶值.....	(3,418)	965	997	(1,771)
倘美元兌人民幣升值.....	3,418	(965)	(997)	1,771
倘美元兌日圓貶值.....	126	1,544	(2,008)	(2,629)
倘美元兌日圓升值.....	(126)	(1,544)	2,008	2,629
倘美元兌新加坡元貶值.....	—	—	—	(2,426)
倘美元兌新加坡元升值.....	—	—	—	2,426
倘美元兌澳元貶值.....	—	—	—	6,461
倘美元兌澳元升值.....	—	—	—	(6,461)

信用風險

於2019年1月1日採用《國際財務報告準則》第9號前，我們僅與認可且信譽良好的第三方交易。我們的政策是所有擬以信用條款交易的客戶均須通過信用驗證程序。信用風險來自現金及銀行結餘、貿易應收款項及其他應收款項，而該等項目的結餘反映我們面對的信用風險上限。

於2019年1月1日採用《國際財務報告準則》第9號後，我們已評估第三方債務人的信用風險，發現第三方債務人的信用風險並不集中。綜合財務狀況表內的受限制現金、現金及現金等價物、計入預付款項、其他應收款項及其他資產的金融資產的賬面值反映我們金融資產相關的信用風險上限。我們已將所有現金及銀行結餘存入信用質素優良且並無重大信用風險的金融機構。

我們訂有政策規定於2018年12月31日評估金融工具信用風險自初步確認後有否大幅增加，評估會分兩階段進行，以其他應收款項作為考慮基礎。於第一階段首次確認其他應收款項時，會就12個月的預期信用虧損計提準備；在第二階段，當其他應收款項自產生以來信用風險大幅增加時，會就存續期預期信用虧損計提準備。我們的管理層亦定期檢討該等

財務資料

應收款項是否可收回，並跟進糾紛或逾期款項(如有)。我們的管理層認為，交易對手的違約風險較低。我們會於初步確認資產時考慮違約的可能性，以及於各報告期間信用風險有否持續大幅增加。為評估信用風險有否大幅增加，我們將報告日期的資產違約風險與初步確認日期的違約風險比較。我們會考慮現有合理且具前瞻性的證明資料。

我們採用簡化方法就《國際財務報告準則》第9號規定的預期信用虧損撥備，允許對所有貿易應收款項使用存續期預期虧損撥備。於評估期間，相關結餘的預期虧損準備撥備並不重大。截至2018年12月31日及2019年6月30日，其他應收款項的信貸評級為良好。我們評估後認為按12個月預期虧損方法計算的其他應收款項預期信用虧損並不重大。因此，截至2018年12月31日止年度及截至2019年6月30日止六個月，並無確認虧損準備撥備。

流動資金風險

我們的政策是維持充足的現金及現金等價物或使用銀行貸款、債權證和其他借款獲得可用資金，以依照戰略規劃履行可見未來的承擔。

下表載列截至報告期末基於合同未折現付款的金融負債的到期情況。

	少於1年	1至5年	5年以上	總計
	(千美元)			
2016年12月31日				
計息銀行及其他借款	117,991	578,298	203,992	900,281
可贖回可轉換優先股	13,574	306,438	—	320,012
貿易及其他應付款項	21,970	—	—	21,970
租賃負債	1,415	3,123	—	4,538
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融負債	—	—	12,592	12,592
其他非流動負債	—	—	10,662	10,662
總計	154,950	887,859	227,246	1,270,055
2017年12月31日				
計息銀行及其他借款	106,089	639,879	181,717	927,685
可贖回可轉換優先股	13,648	309,121	—	322,769
貿易及其他應付款項	66,939	—	—	66,939
租賃負債	2,610	5,424	796	8,830
以公允價值計量且其變動計入 損益的金融負債	—	—	13,671	13,671
其他非流動負債	—	—	22,196	22,196
總計	189,286	954,424	218,380	1,362,090
2018年12月31日				
計息銀行及其他借款	505,154	931,709	248,482	1,685,345
可贖回可轉換優先股	283,925	—	—	283,925
貿易及其他應付款項	92,102	—	—	92,102
租賃負債	3,774	4,755	2,807	11,336
其他非流動負債	—	—	35,766	35,766
總計	884,955	936,464	287,055	2,108,474

財務資料

	少於1年	1至5年	5年以上	總計
	(千美元)			
2019年6月30日				
計息銀行及其他借款	756,789	2,231,129	185,688	3,173,606
可贖回可轉換優先股	316,010	—	—	316,010
貿易及其他應付款項	106,311	—	—	106,311
租賃負債	5,806	15,108	71,187	92,101
其他非流動負債	—	—	40,925	40,925
總計	1,184,916	2,246,237	297,800	3,728,953

股價風險

股價風險指股本指數水平及個別證券價值變動而導致股本證券公允價值下跌的風險。我們面對由分類為截至2016年、2017及2018年12月31日以及2019年6月30日以公允價值計量且其變動計入損益的金融資產、以公允價值計量且其變動計入全面收入的金融資產及可供出售投資的個別股權投資所引致的股價風險。我們的上市投資於香港聯交所、新加坡證券交易所及澳洲證券交易所上市，並於2016年底、2017年底及2018年底以及截至2019年6月30日的結算日按所報市價計值。

股息

我們是根據開曼群島法例註冊成立的控股公司。在遵守開曼《公司法》及組織章程細則的前提下，董事不時可酌情就已發行股份宣派股息(包括中期股息)及作出其他分派，並授權以可合法作此用途的資金(包括利潤及股份溢價賬)撥付；我們可通過普通決議案宣派股息，惟股息不得超過董事建議的數額；派息或作出其他實物分派須以普通決議案由董事及股東批准。

我們於2017年及2018年以及截至2019年6月30日止六個月分別向次級永久資本證券持有人支付分派4.1百萬美元、8.2百萬美元及4.1百萬美元。我們於營業紀錄期間概無向股東宣派或分派任何股息。我們目前計劃留存大部分(如非全部)可用資金撥付我們的業務營運及發展。我們並無計劃於[編纂]完成後向股東派息。然而，董事會將不時檢討股息政策，根據以下因素釐定是否宣派及派付股息：我們的經營業績、現金流、財務狀況、股東權益、資金需求、附屬公司向我們派付現金股息、一般業務狀況及策略、經濟環境及董事會可能認為相關的其他因素。我們日後向股東派息亦將視乎我們能否從附屬公司獲得股息及附屬公司所在司法權區的法定儲備基金需求。例如，中國法律規定，派息須從根據中國會計原則計算的純利中撥付。中國法律亦規定，中國企業須於作出分派前將部分純利留作法定儲備。該等法定儲備不可作為現金股息予以分派。派息亦可能受到法律限制及我們現有及日後可能訂立的融資協議所規限。概不保證會於任何年度宣派或分派任何金額的股息。

財務資料

可供分派儲備

於2016年、2017年及2018年12月31日與截至2019年6月30日止六個月，本公司可供分派予股東的儲備分別為495.0百萬美元、871.3百萬美元、1,217.4百萬美元及1,139.3百萬美元。《公司法》規定，在開曼群島註冊成立的公司(如本公司)可在遵守組織章程大綱及細則規定(如有)的情況下按不時決定的方式使用股份溢價賬，惟除非緊隨分派或建議派息日期後，該公司可在日常業務過程中支付到期債務，否則不得自股份溢價賬向股東作出分派或派息。

物業估值

北京高力國際房地產評估有限公司、Cushman & Wakefield K.K.、仲量聯行企業評估及諮詢有限公司及世邦魏理仕有限公司對我們於中國、日本及澳大利亞直接持有之投資物業截至2019年9月30日的估值分別為人民幣10,189.0百萬元(約1,458.0百萬美元)、89,320.4百萬日圓(約830.7百萬美元)及326.8百萬澳元(約221.9百萬美元)，彼等各自發出的函件全文、估值概要及估值證書載於本文件附錄六。

下表顯示本文件附錄一「會計師報告」所載截至2019年6月30日之經審核綜合財務報表所反映之若干物業總額與本文件附錄六「物業估值」一節所載該等物業截至2019年9月30日之估值的對賬。

	中國投資物業		日本投資物業		澳大利亞投資物業	
	(人民幣百萬元)	(百萬美元)	(百萬日圓)	(百萬美元)	(百萬澳元)	(百萬美元)
截至2019年6月30日的						
公允價值(經審核) ..	9,167.0	1,333.1	67,710.4	630.4	316.9	222.8
添置	639.4	91.5	9,744.0	90.6	—	—
公允價值調整淨收益 ..	382.6	54.8	11,866.0	111.4	9.9	6.7
匯兌調整	—	(21.4)	—	(1.7)	—	(7.6)
估值報告所載截至						
2019年9月30日的						
公允價值	<u>10,189.0</u>	<u>1,458.0</u>	<u>89,320.4</u>	<u>830.7</u>	<u>326.8</u>	<u>221.9</u>

[編纂]開支

與[編纂]有關的[編纂]開支主要包括[編纂]佣金、激勵費用及專業費用，估計約為[編纂]百萬美元(假設[編纂]按[編纂]範圍的中間價進行)。營業紀錄期間，我們產生[編纂]開支[編纂]百萬美元，其中[編纂]百萬美元計入營業紀錄期間的綜合全面收益表，而餘下[編纂]百萬美元計入預付款項，後續會於[編纂]完成時計入權益。我們估計於2019年6月30日後產生[編纂]

財務資料

佣金、激勵費用及其他[編纂]開支約[編纂]百萬美元，其中約[編纂]百萬美元會計入綜合全面收益表，而[編纂]百萬美元會於[編纂]完成時計入權益。

無重大不利變動

董事經審慎周詳考慮後確認，直至本文件日期，除本文件「概要 — 近期發展」一節所披露者外，我們的財務及交易狀況或前景自2019年6月30日以來並無重大不利變動，自2019年6月30日以來亦無發生將對本文件附錄一會計師報告全文所載資料造成重大影響的事件。

本集團未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表

以下本集團未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值報表乃根據《上市規則》第4.29條編製，為說明[編纂]對股東應佔截至2019年6月30日（猶如[編纂]已於該日發生）綜合有形資產淨值的影響。

未經審核[編纂]經調整綜合有形資產淨值僅為說明用途而編製，鑑於其假設性質，未必能真實反映假設[編纂]於2019年6月30日或任何未來日期完成情況下我們的綜合有形資產淨值。

	2019年 6月30日 本公司 擁有人應佔 本集團 未經調整 經審核綜合 有形資產 淨值 ⁽¹⁾	估計[編纂] 所得款項淨額 ⁽²⁾	估計緊接[編纂] 完成前 轉換C類優先股 的相關影響 ⁽³⁾	本公司 擁有人應佔 本集團 未經審核 [編纂]經調整 綜合有形資產 淨值	每股未經審核[編纂]經調整 綜合有形資產淨值 ⁽⁴⁾⁽⁵⁾
	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(千美元)	(美元) (港元)
按[編纂]每股[編纂][編纂]港元計算 ([編纂][編纂]%後).....	2,001,941	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂] [編纂]
按[編纂]每股股份[編纂]港元計算.....	2,001,941	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂] [編纂]
按[編纂]每股股份[編纂]港元計算.....	2,001,941	[編纂]	[編纂]	[編纂]	[編纂] [編纂]

附註：

- (1) 2019年6月30日本公司擁有人應佔本集團未經調整經審核綜合有形資產淨值摘錄自本文件附錄一會計師報告，乃根據2019年6月30日本公司擁有人應佔本集團經審核綜合資產淨值約2,438.9百萬美元計算，並就2019年6月30日的無形資產96.7百萬美元及商譽340.2百萬美元作出調整。

財務資料

- (2) [編纂]
- (3) 緊接[編纂]完成前，[編纂]股C類優先股將轉換為C類股份，而記作本公司負債的[編纂]百萬美元賬面值將轉撥至本公司權益。因此，就未經審核備考財務資料而言，本公司擁有人應佔未經審核[編纂]經調整有形資產淨值將增加[編纂]百萬美元，即該等C類優先股於2019年6月30日的賬面值。
- (4) 每股未經審核[編纂]經調整有形資產淨值乃作出以上各段所述調整後，分別按[編纂]每股股份[編纂]港元、每股股份[編纂]港元或每股股份[編纂]港元(即[編纂]的最終[編纂])發行[編纂]股股份、[編纂]股股份及[編纂]股股份(包括[編纂]股新股份)計算得出(假設[編纂]執行契約所載擬根據該協議生效的所有步驟均已生效(如本文件「歷史、發展及公司架構—[編纂]執行安排」一節所述)且假設僅為計算已發行股份數目的[編纂]為[編纂])。
- (5) 除以上所述者外，並無對未經審核[編纂]經調整有形資產淨值作出調整，以反映本集團於2019年6月30日之後的交易結果或訂立的其他交易。

根據《上市規則》披露

董事確認，除本文件另有披露外，截至最後可行日期，並無任何假若我們須遵守《上市規則》第13章第13.13至13.19條，則會引致《上市規則》第13.13至13.19條之披露規定的情況。

PROPERTYLINK財務資料

Propertylink收購

於2019年4月我們完成收購Propertylink全部證券權益前，Propertylink於2019年3月20日成為我們的非全資附屬公司，發生在營業紀錄期間內。基於Propertylink過往財務資料，上述收購達到《上市規則》第4.05A條披露規定的標準。因此我們已載入截至2016年、2017年及2018年6月30日止財政年度及2018年7月1日至2019年3月20日(即Propertylink併入本集團日期)的Propertylink收購前財務資料(可於澳交所公開獲得)，以及2017年7月1日至2018年3月31日期間的未經審核可比較綜合損益及其他全面收入表。請參閱本文件附錄二A及附錄二B。我們亦於本分節討論及分析Propertylink財務資料，惟受以下各段所規限：

- (i) 於2016年8月15日首次公開發售完成期間，Propertylink由三間合訂實體(Propertylink (Holdings) Limited (「PHL」)、Propertylink信託(「PT」)與Propertylink Australian Industrial Partnership (「PAIP」))及其各自的附屬公司組成，於澳交所上市。Propertylink於2016年8月完成首次公開發售前，PT及PHL乃非上市合訂證券，而PAIP乃不相關法律實體，其單位未與PT的單位及PHL的股份合訂。截至2016年6月30日止年度，PAIP向PHL支付管理費，但該年PAIP未併入PHL及PT的非上市合訂集團。截至2015年12月31日，PAIP是一家私募投資基金，財政年度結算日是12月31日，無須向澳大利亞監管機構提交任何賬目。作為Propertylink上市流程的一部分，PAIP根據澳交所規定於澳交所公佈截至2016年6月30日止六個月的經審核賬目。因此，截至2016年6

財務資料

月30日止年度，並無就包括PHL、PT及PAIP的Propertylink經擴大集團刊發綜合財務報表，只有(i)PHL及PT截至2016年6月30日止年度及(ii)PAIP截至2016年6月30日止六個月的獨立經審核財務報表；

- (ii) Propertylink截至2017年6月30日止年度的財務報表包括非上市合訂PHL及PT自2016年7月1日至2016年8月15日產生之利潤及Propertylink的上市合訂集團自2016年8月16日至2017年6月30日產生之利潤。非上市PHL及PT截至2016年8月15日的利潤包括Propertylink於2016年8月完成首次公開發售前由PAIP支付的管理費。Propertylink截至2017年6月30日止年度的財務報表包括截至2016年6月30日止年度的可比較數字。然而，Propertylink截至2017年6月30日止年度的財務報表包括PHL、PT及PAIP的財務業績，而截至2016年6月30日止年度的比較財務資料僅包括PHL及PT的財務業績。就此而言，上述兩個年度的比較資料並非直接比較資料，不可用作有意義比較的基準。因此，我們並無載列Propertylink上述兩個年度財務資料的任何比較說明；及
- (iii) Propertylink截至2018年6月30日止年度的財務報表包括截至2017年6月30日止年度的可比較數字。按上文所述，該等截至2017年6月30日止年度的可比較數字僅反映PAIP 10.5個月的貢獻。

有關Propertylink收購前財務資料的詳情，請參閱PAIP於2016年1月1日至2016年6月30日期間的財務報表、PHL及PT截至2016年6月30日止年度的財務報表、Propertylink截至2017年及2018年6月30日止年度的財務報表、Propertylink於2018年7月1日至2019年3月20日期間的財務報表及本文件附錄二A及附錄二B所載2017年7月1日至2018年3月31日期間的未經審核綜合損益及其他全面收入表。

載入本分節及Propertylink收購前財務資料純粹為潛在投資者提供所述期間Propertylink經營業績的高層次討論。由於我們於上述期間並無控制或指導Propertylink的業務或管理，謹請潛在投資者不應過度依賴本分節所載資料及Propertylink收購前財務資料。我們無法向閣下保證我們能夠維持與Propertylink於2019年3月併入本集團前相同或相若的增長及盈利能力。此外，Propertylink收購前財務資料並不代表本集團於上述期間的綜合業績或表示本集團的未來表現。

財務資料

資產負債表日後事項

PHL、PT及PAIP解除合訂及內部重組

以下事項已經或可能於2019年3月20日（即Propertylink於2018年7月1日至2019年3月20日期間的財務報表的最新資產負債表日期）之後發生。

收購之後，Propertylink於2019年4月26日取消在澳交所的正式掛牌。組成Propertylink的三個實體已於2019年5月30日解除合訂。

收購之後，我們促成Propertylink進行一系列重組以整合澳大利亞平台，簡化集團結構，令我們為可能將Propertylink的資產回收到我們管理的新基金和投資公司做好準備，符合我們的整體策略。因此，PHL成為我們澳大利亞管理公司的附屬公司，而PT及PAIP成為本集團旗下各澳大利亞投資實體的附屬公司。我們已為PAIP的抵押貸款再融資，與本集團為澳大利亞業務融資的策略一致。

截至2019年3月20日，即Propertylink併入本集團日期，Propertylink管理58項工業及辦公室物業，包括其共同投資外界基金資產及根據全資擁有的工業組合持有的資產。由於Propertylink並無大力進行開發，因此大部分資產已全面發展。根據我們的資本循環策略，我們正籌劃多個方案，包括由本集團自行擁有及管理若干資產，及將若干資產轉移至我們管理的新基金及投資公司。目前，我們無法向閣下保證我們能夠在不久的將來完成上述轉移。

Propertylink綜合損益及其他全面收入表的主要組成部分說明

收益

收益包括Propertylink產生的物業收益、管理費收益及應佔合資經營企業純利。

物業收益

物業收益包括租金收入、支出回收收入、直線租賃優惠及補償回收。投資物業經營租約的租金收入以直線法在租賃期內入賬，計入綜合損益表的收益。磋商及安排經營租賃產生的初步直接成本資本化，隨後在租期內按與租賃收入相同的基準確認為開支。

管理費收益

管理費收益包括表現費、收購費、投資管理費、物業管理費及其他物業服務費，確認如下：

- (i) 表現費通常僅於出售基金的所有資產時收取，故該費用僅於特定基金的所有資產均出售且Propertylink有權收取費用時確認；

財務資料

- (ii) 收購及其他交易相關費用於提供服務且Propertylink有權收取費用時確認；及
- (iii) 投資及物業管理服務按月提供，收益按月確認。

應佔合資經營企業純利

Propertylink應佔合資經營企業純利主要指應佔外部投資者聯合控制的重大合資經營企業利潤減應佔該等合資經營企業虧損(如有)，必要時會調整以反映Propertylink與被投資方之間會計政策的差異。該等合資經營企業於澳大利亞成立，主要業務是於澳大利亞進行物業投資。請參閱本文件附錄二A及附錄二B所載附註11(b)有關Propertylink截至2017年6月30日及2018年6月30日止年度的財務報表。

其他收入

其他收入主要包括投資物業之公允價值收益淨額。

投資物業之公允價值收益淨額

投資物業包括為賺取租金及資本升值而持有的已竣工及在建或重建物業(包括完整廠房及設備)。

投資物業首先以成本(包括交易成本)計量。賬面值亦包括投資物業、租賃優惠有關的組成部分及未來期間經營租金的固定增加相關的資產的資本開支。

初次確認後，投資物業按公允價值入賬，反映報告日期的市況。投資物業公允價值變動產生的收益或虧損均計入產生期間的損益。

開支

Propertylink的開支主要包括物業費、僱員及管理成本、融資成本、租用成本、差旅費、法律及顧問費、折舊及攤銷費用和行政及其他開支。

Propertylink經營業績的期間比較

2018年7月1日至2019年3月20日期間與2017年7月1日至2018年3月31日期間比較

2018年7月1日至2019年3月20日期間，Propertylink進行企業活動，首先提出收購Centuria，首階段收購約17.7%股權。然後我們提出收購Propertylink且最終收購成功。有關上述企業活動的費用為16.8百萬澳元(約11.4百萬美元)。Propertylink的全面收入總額由截至2018

財務資料

年3月31日止期間的92.9百萬澳元(約63.2百萬美元)減少37.1%至截至2019年3月20日止期間的58.4百萬澳元(約39.8百萬美元)。

收益

物業收益

物業收益由截至2018年3月31日止期間的47.6百萬澳元(約32.4百萬美元)減少1.5%至截至2019年3月20日止期間的46.9百萬澳元(約31.9百萬美元)。雖然兩個期間相當適宜比較，但截至2019年3月20日止期間有263天，較截至2018年3月31日止期間的274天少，相差4.0%。

管理費收益

管理費收益由截至2018年3月31日止期間的29.3百萬澳元(約19.9百萬美元)減少61.3%至截至2019年3月20日止期間的11.3百萬澳元(約7.7百萬美元)，主要是由於交易性質的表現費由截至2018年3月31日止期間的22.3百萬澳元(約15.2百萬美元)減至截至2019年3月20日止期間的3.7百萬澳元(約2.5百萬美元)。

應佔合資經營企業純利

Propertylink應佔合資經營企業純利由截至2018年3月31日止期間的15.9百萬澳元(約10.9百萬美元)略微減少1.0%至截至2019年3月20日止期間的15.8百萬澳元(約10.8百萬美元)。

其他收入

投資物業之公允價值收益淨額

投資物業之公允價值收益淨額由截至2018年3月31日止期間的28.4百萬澳元(約19.3百萬美元)減少6.1%至截至2019年3月20日止期間的26.7百萬澳元(約18.1百萬美元)，是由於物業估值有略微波動。

上市實體分派

截至2019年3月20日止期間從Centuria投資取得或應得的分派為5.9百萬澳元(約4.0百萬美元)。

開支

開支由截至2018年3月31日止期間的34.4百萬澳元(約23.4百萬美元)增加54.6%至截至2019年3月20日止期間的53.3百萬澳元(約36.2百萬美元)，主要是由於(i)有一次過的企業活動費用16.8百萬澳元(約11.4百萬美元)；及(ii)融資成本增加7.0百萬澳元(約4.7百萬美元)，惟部分被(i)物業開支減少(主要是由於截至2019年3月20日止期間有關租賃資產的會計方式改變)；及(ii)因花紅減少使僱員成本減少1.4百萬澳元(約1.0百萬美元)所抵銷。

財務資料

所得稅前利潤

由於上文所述，所得稅前利潤由截至2018年3月31日止期間的87.1百萬澳元（約59.3百萬美元）減少36.8%至截至2019年3月20日止期間的55.0百萬澳元（約37.4百萬美元）。

截至2018年6月30日止年度與截至2017年6月30日止年度比較

截至2018年6月30日止年度的重大事項包括銷售320 Pitt Street產生重大表現費、聯合投資增加及收購18–20 Orion Road, Lane Cove（「Lane Cove物業」）。Propertylink的全面收入總額由截至2017年6月30日止年度的87.2百萬澳元增加63.8%至截至2018年6月30日止年度的142.8百萬澳元（約97.2百萬美元）。

收益

物業收益

物業收益由截至2017年6月30日止年度的57.4百萬澳元增加13.5%至截至2018年6月30日止年度的65.1百萬澳元（約44.3百萬美元），主要是由於(i)收購Lane Cove物業及租戶租用率及租金率增加引致2018年租金收入增加；及(ii)截至2018年6月30日止年度錄得全年租金收入，而截至2017年6月30日止年度錄得10.5個月的租金收入。

管理費收益

管理費收益由截至2017年6月30日止年度的37.2百萬澳元減少15.3%至截至2018年6月30日止年度的31.5百萬澳元（約21.4百萬美元），主要是由於(i)交易性質的表現費由截至2017年6月30日止年度的25.2百萬澳元減至截至2018年6月30日止年度的22.3百萬澳元（約15.2百萬美元）；及(ii)Propertylink所管理外部基金的物業收購減少導致物業收購費由截至2017年6月30日止年度的2.7百萬澳元減至截至2018年6月30日止年度的0.7百萬澳元（約0.5百萬美元）。

應佔合資經營企業純利

Propertylink應佔合資經營企業純利由截至2017年6月30日止年度的8.5百萬澳元增加132.0%至截至2018年6月30日止年度的19.8百萬澳元（約13.5百萬美元），部分原因是聯合投資增加，部分是由於應佔估值升幅增加。

其他收入

投資物業之公允價值收益淨額

投資物業之公允價值收益淨額由截至2017年6月30日止年度的27.8百萬澳元增加108.0%至截至2018年6月30日止年度的57.9百萬澳元（約39.4百萬美元），是由於物業裝修資本開支、租用率增加、租金率增長加快及資本化率壓縮引致現有投資物業估值增加。

財務資料

開支

開支由截至2017年6月30日止年度的57.8百萬澳元減少19.9%至截至2018年6月30日止年度的46.3百萬澳元(約31.5百萬美元)，主要是由於Propertylink於2016年8月首次公開發售產生一次性開支16.9百萬澳元。上述減少被(i)截至2018年6月30日止年度的物業開支增加(主要是由於截至2018年6月30日止年度的全年物業費紀錄與截至2017年6月30日止年度10.5個月期間的物業費紀錄比較)；及(ii)就Propertylink短期獎勵計劃的績效優異花紅產生僱員成本1.5百萬澳元(約1.0百萬美元)所抵銷。

所得稅前利潤

由於上文所述，所得稅前利潤由截至2017年6月30日止年度的79.2百萬澳元增加62.6%至截至2018年6月30日止年度的128.7百萬澳元(約87.6百萬美元)。