



24	管理層的討論與分析
24	策略及業績回顧
25	業務回顧
29	財務回顧
32	庫務政策

業務表現 2



概覽

業務表現

企業管治

財務報表及估值

管理層的討論與分析

策略

希慎在使命中清楚表明，集團致力透過旗下主要位於香港銅鑼灣黃金商業區的物業組合，為持份者提供持續的可觀回報。銅鑼灣的利園區是希慎業務的根基所在，並將繼續是集團業務的核心。希慎亦積極尋覓核心地區以外的其他投資機會。

希慎透過資產增值、重新定位和重建工程，為物業組合創優增值。基於物業組合的性質使然，希慎亦積極為租戶、顧客及其他持份者精心策劃利園社區的精彩活動。

業績回顧

	2019年 百萬港元	2018年 百萬港元	變動
營業額	3,988	3,890	+2.5%
經常性基本溢利	2,587	2,536	+2.0%
基本溢利	2,587	2,536	+2.0%
公佈溢利	4,845	6,033	-19.7%

本集團於2019年的營業額為3,988百萬港元，較2018年的3,890百萬港元上升2.5%。主要受惠於上半年的理想表現，惟部分增長被下半年日趨嚴重的經濟不穩定因素所抵銷。

作為本集團核心租賃業務表現主要指標的經常性基本溢利，以及基本溢利，於2019年均為2,587百萬港元（2018年兩者均為2,536百萬港元，上升2.0%），當中反映了我們業務組合整體租金水平錄得上升。按經常性基本溢利計算，每股基本盈利上升2.1%至247港仙（2018年：242港仙）。

本集團2019年的公佈溢利為4,845百萬港元（2018年：6,033百萬港元）。當中包括來自集團投資物業估值公平值錄得的792百萬港元收益（2018年：3,532百萬港元）以及應佔聯營公司投資物業之公平值收益的1,528百萬港元（2018年：96百萬港元）。這些公平值收益反映了(i) 資產增值工程完成以及(ii) 經濟前景後等因素對未來租金水平的展望。

於2019年12月31日，本集團的投資物業組合之估值上升2.2%至79,116百萬港元（2018年：77,442百萬港元）。各項物業組合的資本化利率與2018年12月31日所應用的維持不變。

業務回顧

希慎的物業組合涵蓋商舖、寫字樓及住宅三大類。整個物業組合的總樓面面積合計約4.5百萬平方呎。於2019年12月31日，在本集團的投資物業組合中，按總樓面面積計算，約55%為寫字樓物業，而約30%則為商舖物業。這些物業均位於銅鑼灣利園區。另有約15%為住宅物業，主要包括位於半山區的竹林苑。

各項業務所錄得的營業額如下：

	2019年 百萬港元	2018年 百萬港元	變動	佔總營業額	
				2019年	2018年
寫字樓	1,833	1,688	+8.6 %	46%	43 %
商舖	1,836	1,923	-4.5 %	46%	50 %
住宅	319	279	+14.3 %	8%	7 %
	3,988	3,890	+2.5 %	100%	100 %

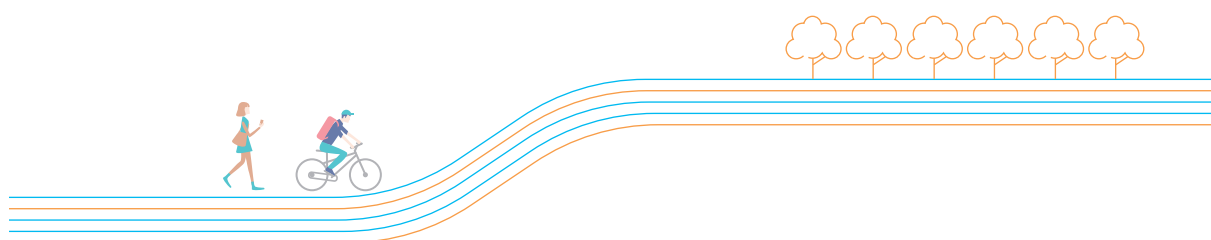
目前，寫字樓業務佔整體物業組合營業額的貢獻，與商舖業務大致相若。在以寫字樓為主的利園三期落成後，2018年寫字樓業務的營業額貢獻顯著增加。2019年，寫字樓業務的續約租金亦取得穩健的升幅。

主要表現指標

本集團以營業額增長及出租率作為評估核心租賃業務表現的主要指標。管理層亦以物業支出比率（佔營業額百分比）來評估成本效益。

主要表現指標	定義	業務表現		
		物業組合	2019年	2018年
營業額增長	本年租金收入與去年對比	寫字樓	+8.6%	+24.2 %
		商舖	-4.5%	-0.1 %
		住宅	+14.3%	+5.7 %
出租率	各物業組合中於年末已出租總樓面面積佔可供出租總樓面面積的百分比	寫字樓	98%	97 %
		商舖	96%	98 %
		住宅	87%	88 %
物業支出比率	物業支出佔營業額百分比	不適用	13.4%	13.4 %

附註：以上所使用的資料來源或計算方法均與2018年一致，並無變動。

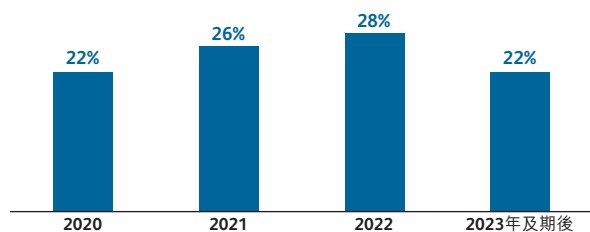


寫字樓業務組合

集團寫字樓業務組合的營業額上升8.6%至1,833百萬港元（2018年：1,688百萬港元），其中包括按營業額收取的租金7百萬港元（2018年：無）。於2019年12月31日，寫字樓業務組合的出租率為98%（2018年12月31日：97%）。

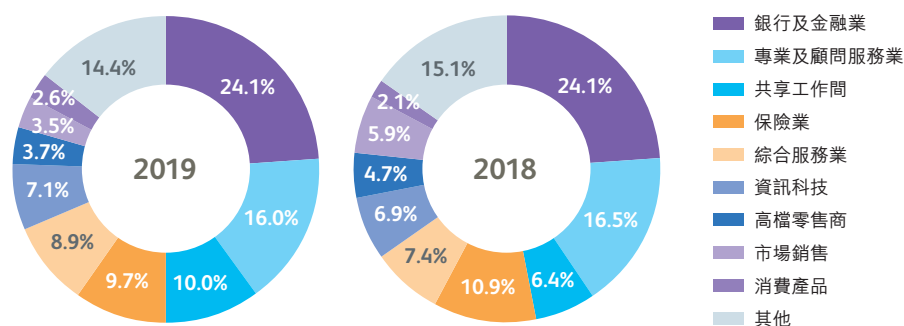
寫字樓的表現反映了續約、租金檢討、新出租物業的租金水平整體向上，以及利園三期的全年貢獻。

按出租面積分析之寫字樓租約到期概況 （於2019年12月31日）



隨著利園三期投入營運，銀行和金融業已成為最大的租戶類別，佔寫字樓業務組合約25%的出租面積。專業及顧問服務業仍然是已出租面積中的第二大租戶類別，而共享工作間／靈活工作間於年內已取代保險業成為第三大租戶類別。在經濟環境不穩定及現代共享經濟盛行下，共享工作空間作為一種靈活的選擇，對大型企業和初創公司而言較過往任何時候都更為必要。我們認為本集團已為該租戶類別分配合適的樓面空間，以吸引千禧世代的用戶進駐，而他們對時尚生活的需求將繼續有助優化集團的商舖租戶組合。這些靈活空間用戶熟悉利園社區的各種設施和服務，當他們在考慮租用面積更大、租用年期更長的寫字樓時，往往對本集團的寫字樓給予高度評價。

於年底按出租面積分析的寫字樓租戶組合

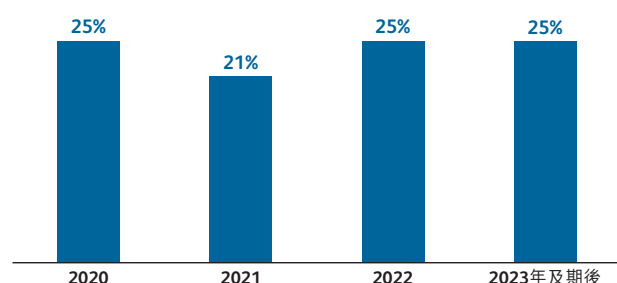


商舖業務組合

本集團商舖業務組合的營業額下跌4.5%至1,836百萬港元（2018年：1,923百萬港元），其中包括按營業額收取的租金66百萬港元（2018年：81百萬港元）。商舖業務組合於2019年12月31日的出租率為96%（2018年12月31日：98%）。

於2019年下半年，香港購物商場的營運因連串的社會事件而受到影響。估計希慎整體租戶銷售額的按年跌幅與本港整體零售業銷售額的跌幅相約。於2019年，全年續約、租金檢討與新訂立租約的租金調整整體仍向上。

按出租面積分析之商舖租約到期概況 （於2019年12月31日）



年內，因應本集團持續規劃其商舖租戶組合，帶來了35個新品牌，27名租戶亦為其商舖增添新元素。這肯定了我們在應對商舖租賃市場的結構性轉變中的努力。

住宅業務組合

住宅業務組合主要包括位於堅尼地道竹林苑的單位。住宅業務的營業額增加14.3%至319百萬港元（2018年：279百萬港元）。於2019年12月31日，住宅業務的出租率為87%（2018年12月31日：88%）。竹林苑為包括頂層套房等一系列的單位進行了翻新工程，翻新後的單位在市場上大獲好評。大堂翻新工程於2019年完成，進一步提升竹林苑的吸引力。更換升降機工程亦在進行中。

住宅業務的續約、租金檢討與新訂立租約的租金水平錄得整體上升。

大埔高端住宅項目

大埔住宅發展項目的主要設計，包括建築、結構、屋宇裝備和標準的室內設計等均已完成。園景和會所的設計亦進展理想。地基和地庫工程已大致完成，上蓋工程亦於最近展開。預計建築工程將於2021年完成，惟須待政府批准。

常客獎勵計劃及市場推廣活動

我們的常客獎勵計劃 Lee Gardens Plus 已改名為 Lee Gardens Club，預備於2020年與尊貴會員計劃 Club Avenue 以單一平台營運。這個計劃提供賺取積分的功能予所有級別的會員。為迎接兩個會員計劃的融合，集團於2019年10月推出全新的 Lee Gardens Club 應用程式。我們還推出了電子禮券 (EGC) 系統，取代舊式的紙張禮券。使用 EGC 系統進行的交易超過 20,000 宗，為集團的商舖租戶帶來事半功倍的效果。

2019年，集團與租戶合辦逾160場市場推廣活動，較去年增加約25%。當中不少活動具有獨特意義，包括多項全球盛事的香港站，以及香港首辦的節目或期間限定店。活動主題包羅萬有，涵蓋數碼「零售娛樂」到健康和時尚生活，甚至節慶產品。

商業科技應用

除了推出 Lee Gardens Club 應用程式和 EGC 系統外，我們的社交媒體活動亦備受關注，微信和 Instagram 粉絲分別錄得雙位數及三位數百分比增幅。這種綜合形式的客戶關係渠道有助我們進一步了解客戶的個人喜好、愛好和興趣。集團的區域 Wifi 和物聯網亦提供訪客統計資料以及人流模式數據。我們將投放更多資源和精力，更深入分析了解這些趨勢，從而使我們能更準確地預測和規劃業務。我們計劃在2020年進一步使用數據分析和人工智能以及其他平台，來加強對數碼經濟世界的認識及應用。集團業務科技的最終目標是要提升營運效率、作出基於數據的決策，在維護資料私隱同時創造價值。

社區活動

希慎繼續在整個銅鑼灣社區，特別在利園社區的發展中發揮重要作用。本集團專注於營造一個真正可持續、富有吸引力的科技型社區。藝術文化、身心靈健康、親子家庭以及生活與工作，這些都是我們關注的重要主題。

於2019年，儘管因社會事件引起的安全和交通問題，導致部分備受矚目的區域性活動不得不取消或延期，但希慎於年內仍協助利園協會舉辦了數場大型街頭活動，以遊戲和表演為數以萬計的訪客帶來歡樂。全新的 Urban Sky 亦成為希慎廣場藝文活動的熱門場所。本集團的見習行政人員在項目及設計團隊指導下，策劃了希慎藝術計劃，首次以藝術作品裝飾希慎廣場和利園一期。臨近年底，位於白沙道的 Bizhouse 提出在舒適的銅鑼灣建構集生活與工作用途於一身的空間之概念。有關希慎於2019年所支持的各類社區活動和項目的詳情，請參閱我們的可持續發展報告。

財務回顧

上文回顧了本集團的業績及業務，本節將討論其他重大財務事宜。

營運支出

本集團的營運支出一般分為物業支出（直接成本及前線員工工資和福利）及行政支出（間接成本，大部分為管理層及總部員工的薪酬相關支出）。

本集團的營業支出佔營業額的比率由2018年的19.3%上升至2019年的20.2%。升幅反映年內利園三期全面營運。

財務支出

財務支出增加至313百萬港元，2018年則為222百萬港元，主要由於年內借貸增加所致。年內本集團的實際有效利率為3.4%，與2018年相同。

有關集團庫務政策，包括債務及利率管理的進一步論述，載列於「庫務政策」一節。

投資物業重估

本集團的投資物業組合於2019年12月31日之估值為79,116百萬港元，較2018年12月31日的77,442百萬港元上升2.2%。此估值經由獨立專業估值師萊坊按公開市值進行重估。各物業組合的資本化利率與2018年12月31日所應用的維持不變。

撇除用於本集團投資物業的資本開支，投資物業的公平值收益792百萬港元（2018年：3,532百萬港元）已於本集團年內的綜合損益表中確認。這反映在多項資產增值工程完成後的租賃前景，但亦考慮到香港的經濟不明朗因素。

各物業組合於年底的估值如下：

	2019年 百萬港元	2018年 百萬港元	變動
寫字樓	35,498	34,159	+3.9%
商舖	35,059	35,102	-0.1%
住宅	8,559	8,181	+4.6%
	79,116	77,442	+2.2%

聯營及合營公司投資

本集團於聯營公司的投資主要為位於中國上海的上海港匯廣場（為零售、寫字樓及住宅綜合項目）之權益。本集團應佔聯營公司業績大幅增長至 1,733百萬元（2018年：288 百萬元），主要由於本集團應佔聯營公司投資物業之公平值收益（扣除相關的遞延稅項後）達 1,528百萬元（2018年：96百萬元）。上海港匯廣場的物業均由獨立專業估值師於截至2018年及2019年12月31日止年度按公平值重估。

本集團於合營公司的投資為大埔住宅項目的權益。賬面值上升反映項目於2019年產生的成本。

銀行存款及其他投資

本集團除了將盈餘資金存入信貸評級優異的銀行作定期存款外，亦投資於投資級別之債務證券。

撇除向合營公司提供免息貸款（用於大埔住宅用地發展項目）所確認的估算利息收入30百萬元（2018年：29百萬元），按去年相同基準的利息收入增加153.1%至124百萬元（2018年：49百萬元）。增幅主要反映年內的存款結餘增加。

本集團將其投資延伸至其核心區域及業務以外。於2019年12月31日，此等投資總值601百萬元（2018年：294百萬元）助本集團擴展至亞洲各大區域以開拓新的收入及資本來源。

現金流量

集團年內的現金流量概述如下。現金包括流動資金和期限少於三個月的銀行存款。

	2019年 百萬元	2018年 百萬元	變動
經營業務所得現金	3,300	3,224	+2.4%
預支款項予合營公司	—	(56)	n/m
淨借貸	6,287	46	n/m
銀行存款及其他投資	(5,065)	211	n/m
利息及稅項	(316)	(636)	-50.3%
支付股息及行使購股權所得款項	(1,630)	(1,551)	+5.1%
購回股份代價	(92)	—	n/m
資本開支	(956)	(1,203)	-20.5%
現金流入淨額	1,528	35	n/m

n/m：並無意義



本集團之經營業務所得的現金淨額為3,300百萬港元(2018年：3,224百萬港元)，較2018年增加76百萬港元，反映我們的核心租賃業務具有穩定的現金流量。

2018年，合營公司就大埔住宅用地發展項目獲預支款項淨額56百萬港元。

年內淨借貸為6,287百萬港元，反映定息票據和銀行貸款淨額總計6,290百萬港元，以及償還一家附屬公司的非控股權益。2018年，年內淨借貸為46百萬港元。

用於銀行存款及其他投資的現金為5,065百萬港元(2018年：來自銀行存款及其他投資的現金：211百萬港元)，主要由於年期較長的存款增加。

本集團支付股息1,507百萬港元(2018年：1,444百萬港元)，包括2018年第二次中期股息每股117港仙(2018年：111港仙)及2019年第一次中期股息每股27港仙(2018年：27港仙)。

年內，本集團以總代價92百萬港元購回其3百萬股股份，以進一步提高股東價值。

資本開支及管理

本集團透過選擇性的資產增值及重建，為旗下投資物業組合資產增值。此外，本集團一直不斷積極地進行預防性的維修工作，包括為投資物業組合訂立之周期性全面維修計劃。年內，資本開支的總現金支出為956百萬港元(2018年：1,203百萬港元)，包括支付利園三期的建築成本。



庫務政策

市場概況

2019年，全球經濟受中美貿易緊張局勢影響。香港股市跟隨環球股市走勢，於上半年表現理想。然而，隨著社會事件於6月中開始愈趨頻繁，香港股市自4月的高位下挫約20%，並於8月中跌至谷底。其後的股市仍然波動。

鑑於通脹率相對較低及為維持經濟活動擴張，美國聯邦儲備局於2019年全年三次調低聯邦基金利率，下調幅度總共為75個基點。美國聯邦儲備局認為，目前政策行之有效，在當前環境持續不變的情況下，毋須改變政策。「點陣圖」顯示2020年加息或減息的機會不大。

香港銀行同業港元拆息於2019年上半年大幅上升，而由於大型首次公開募股活動以及香港銀行同業港元拆息升幅超越倫敦銀行同業美元拆息，香港銀行同業港元拆息下半年維持相對較高的水平。三個月香港銀行同業港元拆息由2018年年底的2.3%跌至2019年2月底的約1.5%，其後於7月初攀升至2.6%左右，年內其餘時間均保持高位。儘管香港銀行同業港元拆息上升，但香港銀行貸款市場的流動資金仍然充裕。信貸評級為投資級別的公司的銀行貸款借貸利率略有增加。

隨宏觀和本地經濟環境的不明朗因素，2019年香港經濟顯著下滑。本港私人消費和定息投資水平較2018年急劇收縮，而出口亦錄得明顯跌幅。在全球金融市場的持續不確定性及其對經濟的影響下，貫徹審慎的理財政策，對本集團至關重要。

資本架構管理

為確保穩健的財務狀況，並維持合適的資本架構以配合融資需要和持續增長，本集團一直致力使融資來源多元化，並維持還款期組合與整體資金運用的合適配置。此外，本集團致力維持充裕的流動資金、保持與市場狀況相配合的低借貸息差，以及採取適當的對沖和外匯管理策略。

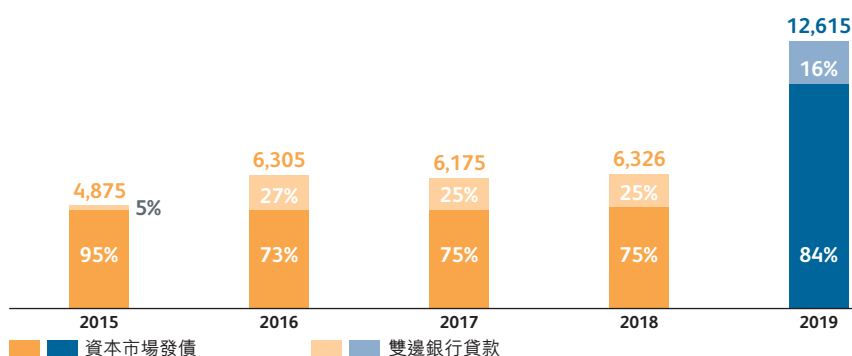
資金來源

年內，本集團發行了2,200百萬港元及500百萬美元的中期票據，並償還了300百萬港元的到期票據。同時，本集團亦提取了60百萬美元的銀行貸款。本集團於2019年年底的未償還債務總額¹為12,615百萬港元（2018年：6,326百萬港元）。所有未償還借貸均為無抵押貸款。

於2019年12月31日，本集團從資本市場籌得的債務比例增加至84%（2018年：75%）。本集團繼續與多間本地及海外銀行維持長久的合作關係，以分散資金來源。於2019年年底，有十三間本地及海外銀行為本集團提供雙邊銀行貸款作為額外融資途徑。

下圖顯示過去五年來自銀行及債務資本市場的融資佔未償還債務總額的百分比。

於年底融資來源（百萬港元）



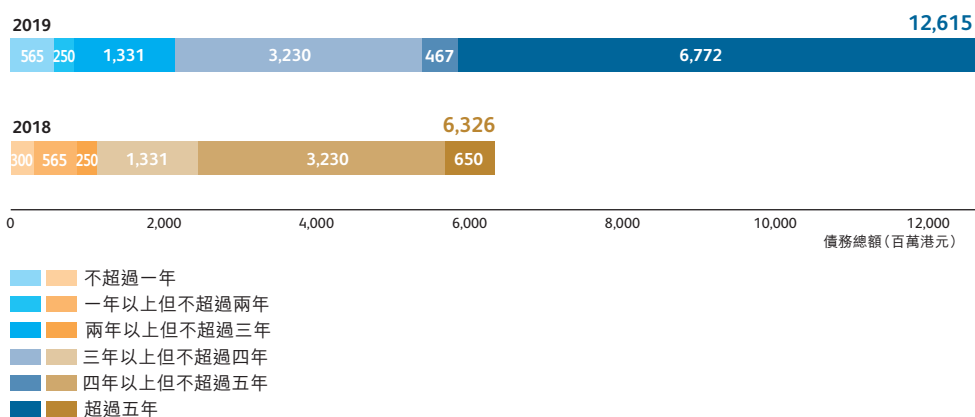
本集團致力維持合適的債務還款組合，以配合集團資產和營運業務的性質。於2019年12月31日，債務組合的平均還款期約為6.6年（2018年：3.9年），其中約565百萬港元將於2020年到期，佔未償還債務總額的4.5%。而鑑於集團的現金結餘充裕，償還債務將不會造成重大的即時再融資壓力。

1. 債務總額是指於2019年12月31日按合約規定的本金償付責任。然而，根據本集團的會計政策，債務是採用實際利率法按攤銷成本計算。本集團於2019年12月31日綜合財務狀況表披露的未償還債務賬面值為12,529百萬港元（2018年12月31日：6,322百萬港元）。

還款期概況

於2019年及2018年12月31日的債務還款期概況。

於2019年及2018年年底的債務還款期概況

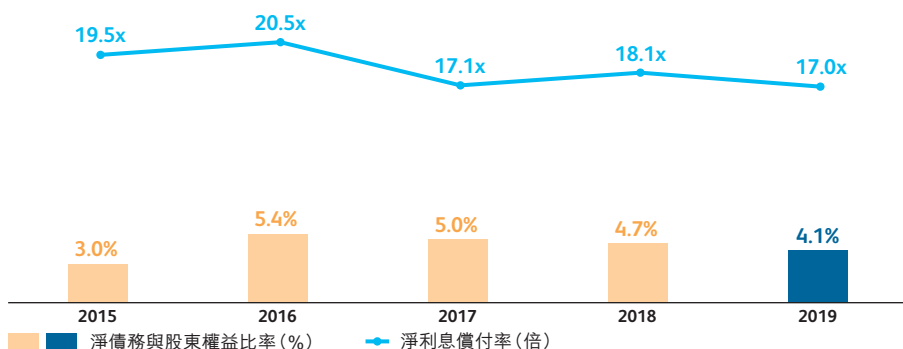


負債率及淨利息償付率

集團按淨債務與股東權益比率¹計算的負債率從2018年年底的4.7%輕微下降至2019年年底的4.1%，原因是受投資物業的公平值收益帶動，令股東權益由2018年年底的740億港元上升至2019年年底的780億港元。由於總債務水平上升，集團2019年的淨利息償付率²下跌至17.0倍（2018年：18.1倍）。低負債率及穩健的支付利息能力，反映集團抗逆力強，並有能力在需要時為新投資和項目進一步籌集資金。

下圖顯示本集團過去五年的槓桿水平及履行利息償付責任的能力。

於年底的淨債務與股東權益比率及淨利息償付率



1. 淨債務與股東權益比率定義為借貸減定期存款、現金及現金等值後除以股東權益。

2. 淨利息償付率定義為折舊前毛利減行政支出後再除以淨利息支出。

信貸評級

本集團致力維持投資級別的信貸評級，以確保穩定及較低的融資成本，並反映集團審慎的理財策略。年內，集團維持其信貸評級，反映集團的強勁財務狀況。

	2019年	2018年
穆迪	A3	A3
惠譽	A-	A-
標準普爾	BBB+	BBB+

流動資金管理

於2019年12月31日，本集團持有的現金及銀行結存總值約9,332百萬港元（2018年：2,817百萬港元）。為保留資金流動性和提升利息收益，本集團投資172百萬港元（2018年：227百萬港元）於債務證券。

如需要進一步的流動資金，本集團可提取往來銀行所提供的備用承諾信貸。於2019年年底，該等信貸額度達3,250百萬港元（2018年：950百萬港元），使本集團可在有需要時獲得額外的流動資金。

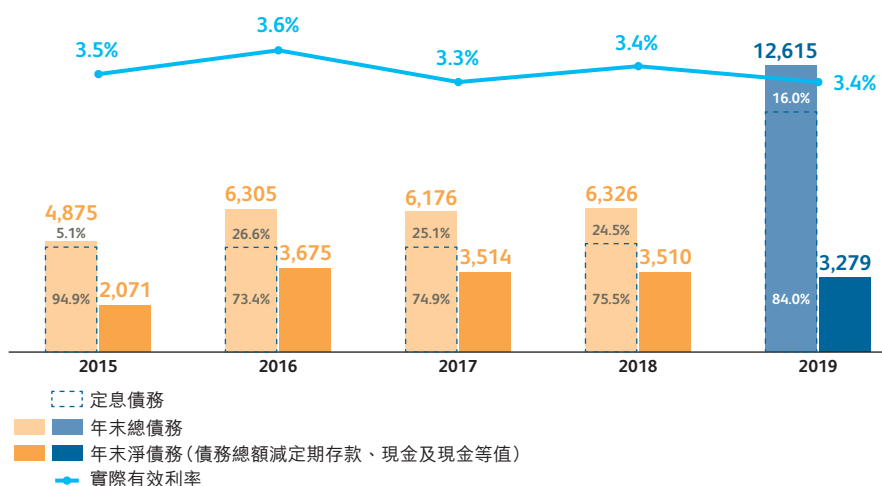


利率管理

定息債務比率由2018年年底的75%上升至2019年年底的84%。雖然利率走勢日趨不明朗，但按目前的定息債務比率，我們相信本集團將能抵禦利率波動所帶來的風險。

下圖顯示本集團過去五年的定息債務及浮息債務的比例。

債務水平及有效利率



外匯管理

本集團盡量減低貨幣風險，亦不會透過外幣投機買賣來管理資產及負債。除了部分以美元計價的定息票據及銀行貸款外，本集團所有借貸均以港元為貨幣單位。

2013年1月發行的300百萬美元定息票據及2019年9月發行的500百萬美元定息票據均已進行對沖，以將其有效轉換為港元。本集團亦提取了一筆美元銀行貸款作為自然對沖本集團在現金、定期存款、債務證券及其他金融投資的136百萬美元未償還外幣結餘（2018年：88百萬美元）。

而其他外匯風險乃主要與上海項目的投資相關。這些未作對沖的匯率風險相等於5,199百萬港元（2018年：3,715百萬港元）或本集團總資產值之5.4%（2018年：4.3%）。

使用衍生工具

於2019年12月31日，所有未到期的衍生工具均用作對沖外匯風險。我們訂立了嚴謹的內部指引，以確保衍生工具用以管理本集團庫務資產及負債的波動，或調整適當的風險水平。

交易方信貸風險

所有存款均存放於信貸評級優異的銀行，而本集團會使用規定限額控制交易方風險，並進行定期監察。

在進行任何對沖交易之前，本集團將確保其交易方具有良好的投資評級以控制信貸風險。為管理風險，本集團基本上按每個交易方的信貸質素，對各交易方設定經風險調整後之最高信貸限額。