

# 管理層的討論與分析

## 策略

希慎秉持其清晰表明的使命，致力憑藉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可觀而持續的回報。集團的策略將繼續聚焦於其根基所在的銅鑼灣利園區，同時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，為物業組合創優增值。基於物業組合的性質使然，集團亦積極為租戶、客戶及其他持份者精心策劃利園社區的精彩活動。

## 集團業績回顧

本集團於2020年的營業額為3,710百萬港元，較2019年的3,988百萬港元下跌7.0%，原因是旗下三大業務受到COVID-19疫情衝擊所致。在此環境下，集團寫字樓及商舖業務組合於2020年12月31日的出租率分別為95%及96%。而住宅業務組合的出租率則為74%。

作為集團租賃業務表現主要指標的經常性基本溢利，以及基本溢利，均下跌7.3%至2,398百萬港元（2019年：2,587百萬港元）。

本集團2020年錄得公佈虧損2,547百萬港元，而2019年則錄得公佈溢利4,845百萬港元，主要由於本集團及其聯營公司的投資物業在兩年間之公平值變動所致。有關公平值變動的更多詳情，載於「財務回顧 — 投資物業價值重估」及「財務回顧 — 聯營及合營公司投資」章節。

於2020年12月31日，股東權益為73,680百萬港元（2019年：77,650百萬港元），經常性基本溢利、基本溢利及公佈（虧損）溢利對賬如下：

	2020年 百萬港元	2019年 百萬港元
公佈（虧損）溢利	(2,547)	4,845
投資物業之公平值變動	4,903	(792)
應佔聯營公司投資物業之公平值變動 （扣除相關之遞延稅項）	12	(1,528)
其他非控股權益之影響	(223)	102
免息貸款予合營公司之估算利息收入	(30)	(30)
其他收益及虧損	(5)	(10)
永續資本證券持有者應佔溢利	288	—
經常性基本溢利 / 基本溢利	2,398	2,587

受惠於市場流動資金充裕的低息環境，本集團從不同來源獲取了新資金，包括發行永續證券和中期票據，以及提取銀行貸款。新資金強化了集團的資產負債表，並為集團物色潛在投資機會和推行策略性增長計劃奠定了堅實基礎。

## 業務回顧

希慎的投資物業組合涵蓋寫字樓、商舖及住宅三大類，總樓面面積合計約4.5百萬平方呎。於2020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。本集團物業組合中另有約15%為住宅物業，主要是位於半山區竹林苑的單位。

各項業務所錄得的營業額如下：

業務	2020年 百萬港元	2019年 百萬港元	變動
寫字樓	1,814	1,833	-1.0%
商舖	1,600	1,836	-12.9%
住宅	296	319	-7.2%
	3,710	3,988	-7.0%

雖然 COVID-19 疫情帶來重大影響，導致商舖業務營業額下跌12.9%，但寫字樓業務的抗逆力相對較強，其營業額減少1.0%。住宅業務營業額下跌7.2%，主要因為來港外籍人士的需求有限。

## 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		
		業務	2020年	2019年
營業額增長	本年租金收入與去年對比	寫字樓	-1.0%	+8.6%
		商舖	-12.9%	-4.5%
		住宅	-7.2%	+14.3%
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	95%	98%
		商舖	96%	96%
		住宅	74%	87%
物業支出比率	物業支出佔營業額百分比	不適用	13.2%	13.4%

附註：以上所使用的資料來源或計算方法均與 2019 年一致，並無變動。

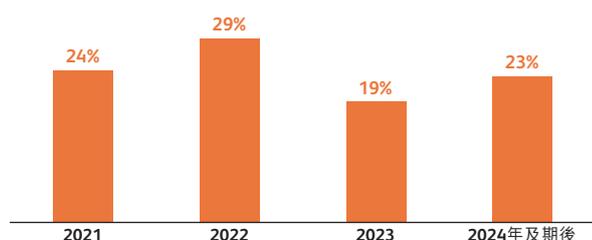
## 寫字樓

集團寫字樓業務組合的營業額下跌1.0%至1,814百萬港元（2019年：1,833百萬港元），其中包括按營業額收取的租金7百萬港元（2019年：7百萬港元）。

回顧期內，由於受到COVID-19疫情的負面影響，香港寫字樓租賃市場於2020年年底錄得負2.7百萬平方呎的淨吸納量。縱然COVID-19疫情帶來不明朗因素，但「新經濟」企業對寫字樓空間的需求相對穩定。

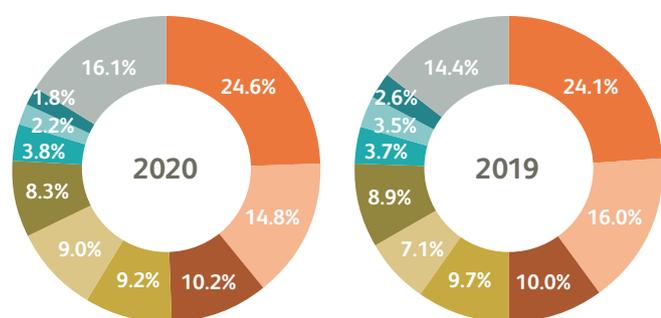
雖然續約、租金檢討及新出租物業的租金水平仍然整體向上，但幅度已較2019年收窄。寫字樓業務組合於2020年12月31日的出租率為95%（2019年12月31日：98%）。

### 按出租面積分析之寫字樓租約到期概況 （於2020年12月31日）



2020年期間，寫字樓租戶組合維持穩定，其中銀行及金融業、專業及顧問服務業以及共享工作間佔已出租樓面面積約50%，而資訊科技業佔集團寫字樓業務組合的比例則由7%增至9%。

### 於年底按出租面積分析的寫字樓租戶組合



- 銀行及金融業
- 專業及顧問服務業
- 共享工作間
- 保險業
- 資訊科技業
- 綜合服務業
- 高檔零售業
- 市場銷售業
- 消費產品業
- 其他

疫情關係，我們留意到大量香港公司加快發展混合式工作模式。IWG其中兩個營運地點位於利園三期及希慎廣場，從反應可見市場的需求大幅回升。IWG於2020年8月以Signature品牌進駐希慎廣場，這新據點有助我們繼續透過靈活工作間，為希望重整房地產策略的公司提供支持。

希慎高瞻遠矚，擁有優質的寫字樓及配套設施。我們與希慎於2020年加強合作關係，增加高質素靈活工作間的供應，這些工作間現已成為不少公司的重要配套設施。



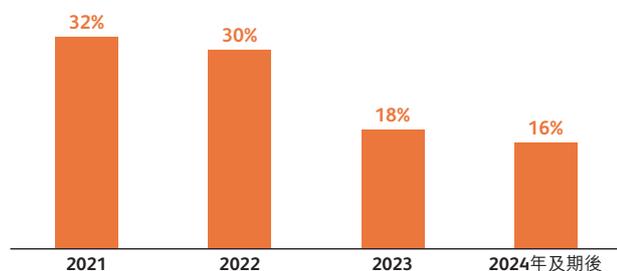
IWG plc 香港及新加坡經理  
**Paul MacAndrew**

## 商舖

集團商舖業務組合的營業額下跌12.9%至1,600百萬港元（2019年：1,836百萬港元），其中包括按營業額收取的租金44百萬港元（2019年：66百萬港元）。商舖業務組合於2020年12月31日的出租率為96%（2019年12月31日：96%）。

2020年期間，COVID-19疫情反覆，嚴重擾亂了香港零售業，過往受惠於海外和內地遊客的零售商首當其衝。我們從多方面向租戶提供支援，包括租金寬減乃至市場推廣計劃等。2020年，續約、租金檢討及新訂立租約的整體租金水平向下。

### 按出租面積分析之商舖租約到期概況 (於2020年12月31日)



希慎真心視租戶為其商業合作夥伴。香港爆發新冠疫情初期，希慎的租賃團隊主動來電，希望加深了解我們的困難。當時，我們還意識不到餐飲業營運者於2020年將會面對的嚴峻挑戰，包括營業時間縮短、堂食人數受限制等。在2020年全年，希慎與我們保持緊密合作，確保為我們的顧客提供安全的環境。商場加強了清潔和消毒措施，有助建立顧客信心和吸引客流，令餐廳生意明顯得益。希慎除了提供租金減免外，更推出電子消費券等市場推廣計劃，進一步帶動生意。

自交舖一刻開始，希慎的團隊即展現出色的專業精神，這種精神在受疫情衝擊的這一年更顯耀眼。在可預見的未來，我們樂於繼續與希慎保持密切的夥伴關係。



嚙•高美集團有限公司主席  
(經營位於希慎廣場的牛氣餐廳)

黃毅山

## 市場推廣計劃及常客獎勵計劃



在2020年舉行的市場推廣活動中，我們善用數碼科技，迅速回應零售模式在COVID-19疫情下出現的變化，同時滿足新一代顧客的期望。承接上半年的「Power Up」活動大獲成功，我們再接再厲，推出電子網店及電子贈禮等計劃。我們透過這些活動進行網上市場推廣，以提高線下消費額，並擴闊商舖租戶的銷售渠道。

年內，我們繼續與租戶和第三方密切合作，舉辦廣受歡迎的主題推廣活動。此外，利園一期Club Avenue全新的貴賓室，糅合豪華格調與便利設施，成為尊貴常客在購物途中最喜愛的歇腳點。

新冠肺炎疫情期間，許多市民都避免外出，我也不例外。慶幸我家距離利園區只有短短10分鐘路程，那裡的商場做足防疫措施，讓我可以安心購物。Lee Gardens 手機應用程式和我鍾情的名牌店均提供林林總總的精彩優惠，加上可以與朋友在露天餐廳共進午餐或下午茶，我實在沒有理由不外出盡情購物，消解悶氣！

我最近參加了某國際品牌在Club Avenue貴賓室舉行的發布會，真的很欣賞他們為保障賓客安全所付出的努力。當日會員透過小型展覽掌握最新的購物資訊，並有寬敞的個人空間試穿不同服飾。此類活動可說是對抗疫情的一大妙招！作為購物消閒熱點，利園區內處處用心的細節安排，將吸引我一再到訪。



Lee Gardens Club Avenue 會員  
**Nancy Chan**

## 住宅

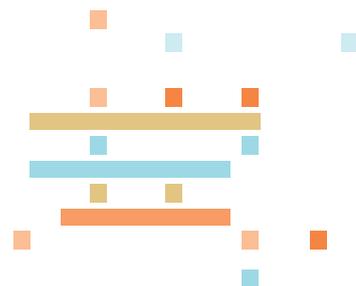
住宅業務組合主要為位於半山區堅尼地道住宅綜合項目竹林苑的單位。年內，住宅業務的營業額下跌7.2%至296百萬港元（2019年：319百萬港元）。於2020年12月31日，出租率為74%（2019年12月31日：87%）。

2020年，在疫情肆虐下，旅遊限制措施和來港外籍員工驟減，對香港高端住宅租賃市場造成負面影響，而希慎的住宅物業組合亦受牽連影響。面對時艱，我們提升服務質素，並完成了竹林苑的升降機更換工程。

住宅業務的續約、租金檢討與新訂立租約的租金水平整體平穩。

## 物業發展 — 大埔高端住宅項目

項目工程至今取得良好進展，預計將於2021年年底或2022年年初竣工。我們以2021年年底或2022年年初開售為目標，據此制定銷售策略。



### 商業科技應用

2020年，我們採用更多創新的商業科技，提升對購物人士和賓客的服務水平。有關措施包括改善客戶關係管理系統、推出免觸式泊車服務，以及優化電子禮券功能。此外，我們將預計在本年內推出進階的電子網店。

在此背後，我們豐富了大數據庫，進一步提升數據化決策的運用，同時加強數據安全和私隱控制。此外，我們推行工作流程數碼化及自動化、電子賬單等服務，進一步提高我們的營運效率，並實現各種流動辦公室的可能性。

### 可持續發展及社區活動

鑑於 COVID-19 疫情對社區的持續影響，保持身心健康和安全是我們於 2020 年全年的首要工作重點。在疫情爆發初期，希慎已採用預防感染設備和其他措施迅速應對，旗下營運場所一旦發現確診個案，便會立即進行嚴格的消毒程序和加強清潔。我們亦與租戶和顧客保持清晰溝通，並定期向持份者提供最新資訊。年內，我們時刻保持警惕，不斷加強衛生和防疫，以避免疫情。

由於場地受到社交距離規定的限制，我們年內難以舉辦各項社區活動。儘管如此，希慎仍然成功開辦 Xplore 兒童學院，提供一系列啟迪心靈的線下和線上課程，同時亦保持社交距離及遵守嚴格的預防措施。我們亦支持 disCONNECT 展覽及主辦大型壁畫展示，兩項活動均大獲好評。此外，我們把 GreenFest 活動移師網上平台舉行，向年輕一代推廣可持續發展理念，備受國際社會注目。

2020 年是充滿挑戰的一年，我們將資訊科技部革新為商業數碼科技部，增強實力以適應變化。過去一年，除了提升數碼基礎設施外，我們更為顧客推出了一系列的科技方案，深受用戶歡迎。作為商業數碼科技團隊的一分子，我熱切期待協助希慎提高工作效率和生產力，並繼續完善業務組合，讓更多顧客受惠。



希慎商業數碼科技部高級經理  
楊燕頻



## 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為20.4%（2019年：20.2%）。

### 財務支出

財務支出增加至546百萬港元，2019年則為313百萬港元，原因是本集團為把握潛在的投資機會和強化其資產負債表而取得的新資金。為了受惠於市場上充裕的流動資金及低息環境，本集團於2020年根據中期票據計劃發行新一批票據，籌集約70億港元。2020年，與該融資活動有關的財務支出為313百萬港元（2019年：83百萬港元）。年內本集團的實際有效利率為3.0%，2019年則為3.4%。

年內，集團發行850百萬美元4.10%次級永續資本證券及500百萬美元4.85%優先永續資本證券。該等證券所得款項於綜合財務狀況表中分類為權益，其分派則於綜合權益變動表中分類為權益分派。

有關集團庫務活動及政策，包括債務及利率管理的進一步論述，載列於「庫務政策」一節。

### 投資物業價值重估

本集團的投資物業組合於2020年12月31日之估值為74,993百萬港元，較去年年底的79,116百萬港元下跌5.2%。此估值經由獨立專業估值師萊坊測量師行有限公司按市值進行重估。

撇除用於本集團投資物業的資本開支，投資物業的公平值虧損4,903百萬港元（2019年：公平值收益792百萬港元）已於本集團年內的綜合損益表中確認。此虧損主要反映商舖業務面對困境，在市場風險增加下令資本化率提高，加上寫字樓業務因環球經濟不明朗而轉弱。

各物業組合於年底的估值如下：

	2020年 百萬港元	2019年 百萬港元	變動
寫字樓	34,593	35,498	-2.5%
商舖	31,670	35,059	-9.7%
住宅	8,730	8,559	+2.0%
	<b>74,993</b>	<b>79,116</b>	<b>-5.2%</b>

## 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減少至225百萬港元（2019年：1,733百萬港元），主要由於本集團應佔聯營公司投資物業之公平值虧損（扣除相關的遞延稅項）達12百萬港元（2019年：1,528百萬港元公平值收益）。上海港匯廣場的物業估值均由獨立專業估值師於截至2019年及2020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2020年投入的成本。

## 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30百萬港元（2019年：30百萬港元），按去年相同基準的利息收入上升95.2%至242百萬港元（2019年：124百萬港元），此乃由於年內的存款結餘增加所致。

本集團的投資亦延伸至其核心區域及業務以外。於2020年12月31日，此等投資總值789百萬港元（2019年：601百萬港元）助本集團擴展至中國內地及其他亞洲區域，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。

	2020年 百萬港元	2019年 百萬港元	變動
經營業務所得現金	2,758	3,300	-16.4%
預支款項予合營公司	(18)	-	n/m
淨借貸	6,458	6,287	+2.7%
扣除交易成本及分派後發行永續資本證券 所得款項	10,314	-	n/m
銀行存款及其他投資	(5,110)	(5,065)	+0.9%
利息及稅項	(980)	(316)	n/m
支付股息	(1,621)	(1,630)	-0.6%
購回股份代價	(96)	(92)	+4.3%
資本開支	(913)	(956)	-4.5%
現金流入淨額	10,792	1,528	n/m

n/m：並無意義

本集團之經營業務所得的現金額為2,758百萬港元（2019年：3,300百萬港元），較2019年減少542百萬港元，反映我們的核心租賃業務經常性基本溢利下跌。

2020年，預支予合營公司就大埔住宅用地發展項目的款項淨額為18百萬港元。

年內淨借貸為6,458百萬港元，反映定息票據和銀行貸款淨額總計6,461百萬港元。2019年，年內淨借貸為6,287百萬港元。

年內，本集團透過全資擁有附屬公司（「發行人」）發行850百萬美元（相當於約6,604百萬港元）4.10%次級永續資本證券，由本公司提供無條件及不可撤回保證。及後，發行人發行500百萬美元（相當於約3,875百萬港元）4.85%優先永續資本證券，由本公司提供無條件及不可撤回保證。就該等資本證券所得款項將作為一般企業用途，該等資本證券於香港聯交所掛牌。2020年內，發行永續資本證券經扣除分派及交易成本後，所籌集款項為10,314百萬港元。

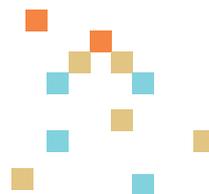
用於銀行存款及其他投資的現金為5,110百萬港元（2019年：5,065百萬港元），主要由於年期較長的存款增加。

本集團支付股息1,502百萬港元（2019年：1,507百萬港元），包括2019年第二次中期股息每股117港仙（2019年：117港仙）及2020年第一次中期股息每股27港仙（2019年：27港仙）。

年內，本集團根據資本管理計劃以總代價約96百萬港元購回其3.9百萬股股份。

## 資本開支及管理

本集團透過選擇性的資產增值及重建，提升旗下投資物業組合資產價值。此外，本集團一直不斷積極地進行預防性的維修保養工作，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913百萬港元（2019年：956百萬港元）。



## 庫務政策

### 市場概況

自2020年3月以來，美國聯邦儲備局將聯邦基金利率維持在0至0.25%的水平。香港銀行同業港元拆息於2020年首八個月內逐步下跌，在年內其餘時間則保持穩定，即使受到年終效應加上第三、四季度大型首次公開招股活動的影響，香港銀行同業港元拆息仍維持平穩。三個月香港銀行同業港元拆息於年底收報0.35%，並於全年下跌。倫敦銀行同業美元拆息於2020年由1.9%跌至0.24%。

經濟復甦之路將主要取決於疫情的發展。鑑於疫情對經濟的影響，加上全球金融市場的持續不確定性，貫徹審慎的財務及資本管理政策，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、維持還款期組合與整體資金運用的合適配置、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1,350百萬美元的永續證券、1,900百萬港元及625百萬美元的中期票據，並提取了600百萬港元的銀行貸款，使融資來源更多元化。同年，本集團償還了565百萬港元的到期票據及250百萬港元的銀行貸款。本集團於2020年年底的未償還債務總額為19,204百萬港元（2019年：12,615百萬港元）。所有未償還借貸及證券均為無抵押。

於2020年12月31日，本集團從資本市場籌得的債務比例增加至88%（2019年：84%）。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2020年年底，有十九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2020年12月31日，債務組合的平均還款期約為6.8年（2019年：6.6年），並無債務將於2021年到期。

## 還款期概況

下圖顯示於2019年及2020年12月31日的債務還款期概況。

### 於2020年及2019年年底的債務還款期概況

債務總額（百萬港元）

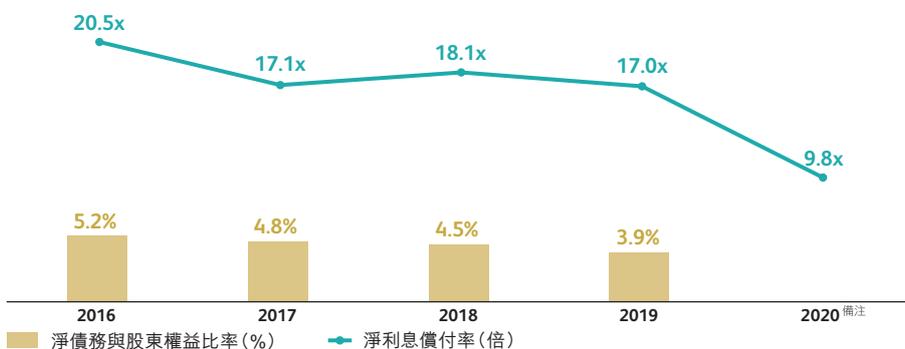


## 負債率及淨利息償付率

集團按淨債務與股東權益比率<sup>1</sup>計算的負債率於2019年年底為3.9%，而2020年年底則改善並錄得淨現金額。集團於2020年發行1,350百萬美元的永續證券，以強化權益基礎及財務狀況。因此，現金及銀行結存總額現高於債務總額。由於總債務水平上升，集團2020年的淨利息償付率<sup>2</sup>下跌至9.8倍（2019年：17.0倍）。

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



備注：2020年末錄得淨現金

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貨評級，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。

	2020年	2019年
穆迪	A3	A3
惠譽	A-	A-

## 流動資金管理

於2020年12月31日，本集團持有的現金及銀行結存總值約24,935百萬港元（2019年：9,332百萬港元）。為保留資金流動性和提升利息收益，本集團投資454百萬港元（2019年：172百萬港元）於債務證券。

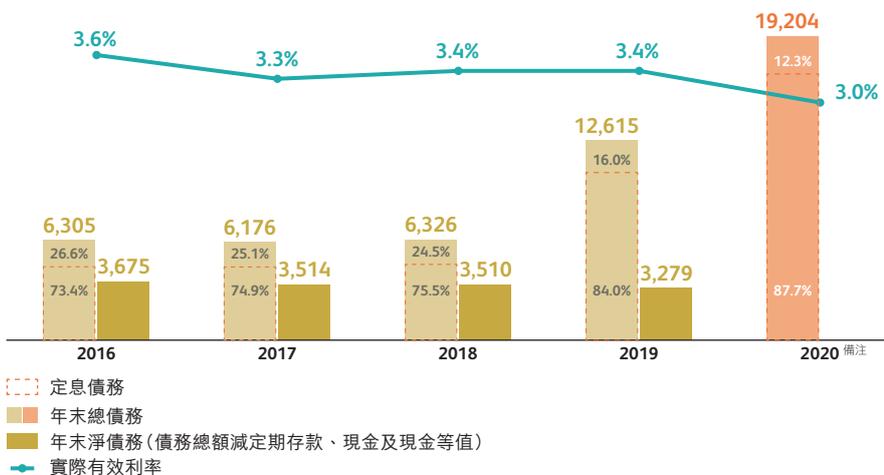
如需要進一步的流動資金，本集團可提取往來銀行所提供的備用承諾信貸。於2020年年底，該等信貸額度達5,450百萬港元（2019年：3,250百萬港元），使本集團可在有需要時獲得額外的流動資金。

## 利率管理

定息債務比率由2019年年底的84%上升至2020年年底的88%。雖然利率走勢日趨不明朗，但按目前的定息債務比率，我們有信心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



備注：2020年末錄得淨現金

## 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。

所有美元定息票據均以交叉貨幣掉期進行對沖，以有效將借貸兌換為港元。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203百萬美元未償還外幣結餘（2019年：136百萬美元）。

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5,585百萬港元（2019年：5,199百萬港元）或本集團總資產值之5.1%（2019年：5.4%）。

## 使用衍生工具

於2020年12月31日，本集團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，以確保衍生工具僅用以管理本集團庫務資產及負債的波動，或對庫務資產及負債的風險水平作出適當調整。

## 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。

