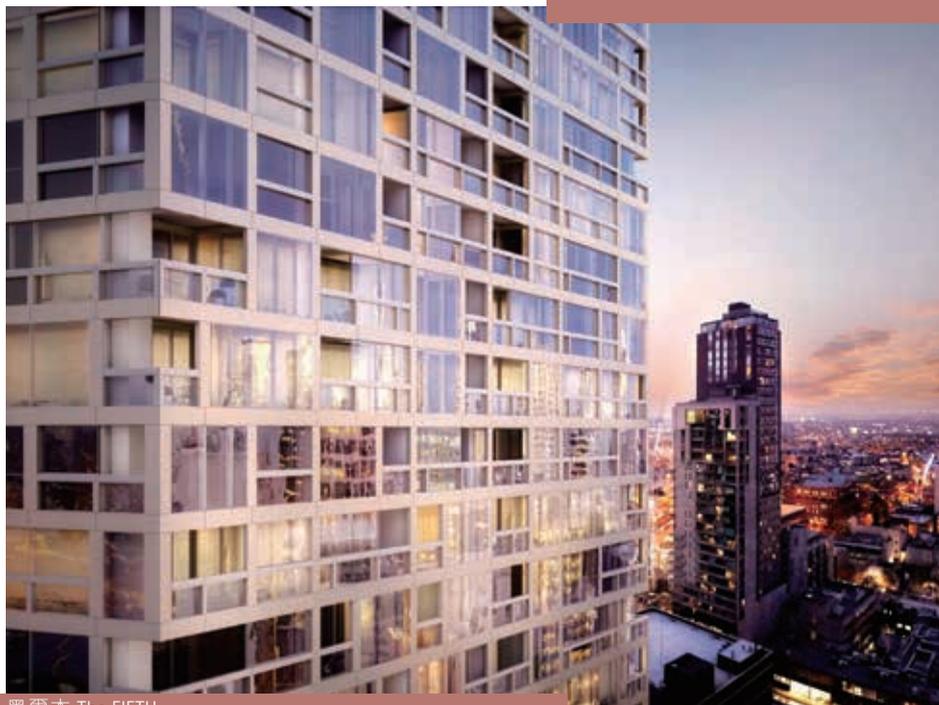


管理層 討論與分析





管理層討論與分析



墨爾本 The FIFTH

財務摘要

- 收益增加8.9%至約港幣41億元及毛利增加51.2%至約港幣16億元。
- 於二零一四年三月三十一日，發展中物業累計已訂約預售金額約為港幣47億元。
- 於二零一四年三月三十一日，股東應佔資產淨值為每股港幣4.73元。經調整酒店重估盈餘後，股東應佔資產淨值由每股港幣8.45元增至每股港幣9.12元⁽ⁱ⁾。
- 於二零一四年三月三十一日，資產負債比率淨額為31.7%⁽ⁱⁱ⁾，而現金及投資證券結餘總額約為港幣32億元。
- 股東應佔純利增加1.2%至約港幣9.14億元。每股盈利為港幣0.51元。就截至二零一三年三月三十一日止年度一次性撥回稅項淨額港幣1.44億元作出調整後，股東應佔純利增加20.4%。
- 建議派付截至二零一四年三月三十一日止年度之末期股息每股港幣0.12元(二零一三年：每股港幣0.11元)。

附註：

- (i) 於二零一四年三月三十一日，酒店資產重估盈餘約為港幣10,954,000,000元(於二零一三年三月三十一日為港幣9,459,000,000元)，且並無於本公司綜合財務報表中確認，惟已在計算每股資產淨值及資產負債比率淨額時就此調整。
- (ii) 資產負債比率淨額乃由總債務及借貸減現金及投資證券結餘除以總權益及酒店資產重估盈餘賬面值計算得出。

管理層討論與分析(續)

財務回顧

	截至三月三十一日止年度		變動
	二零一四年 港幣百萬元	二零一三年 港幣百萬元	
收益			
銷售物業	2,087	1,946	7.2%
酒店業務及管理	1,287	1,153	11.6%
停車場業務及設施管理	613	567	8.1%
出租物業	59	62	(4.8%)
其他	20	4	
總收益	4,066	3,732	8.9%
毛利			
銷售物業	729	231	215.6%
酒店業務及管理	652	650	0.3%
停車場業務及設施管理	129	112	15.2%
租賃及其他	43	34	26.5%
總毛利	1,553	1,027	51.2%
除稅前溢利	1,246	1,024	21.7%
股東應佔溢利	914	903	1.2%
每股盈利	港幣51仙	港幣50仙	
每股股息	港幣15仙	港幣13仙	

附註：銷售物業已作調整，以計及新加坡Dorsett Residences之銷售港幣498,000,000元及總利潤港幣147,000,000元，其構成Dorsett部分收益及毛利。



管理層討論與分析(續)



1. 全年業績

本公司截至二零一四年三月三十一日止財政年度之綜合收益約為港幣4,066,000,000元，較上個財政年度增加8.9%。

截至二零一四年三月三十一日止財政年度，銷售物業收益約為港幣2,087,000,000元，較上個財政年度增加7.2%。新加坡Dorsett Residences、上海The Royal Crest、墨爾本Upper West Side(第二期)及墨爾本Upper West Side(第一期)餘下單位為年內物業銷售之主要貢獻來源。

本年度，酒店業務及管理為本公司收益總額貢獻約港幣1,287,000,000元，而停車場業務及設施管理則為本公司收益總額帶來約港幣613,000,000元，分別較上個財政年度增加11.6%及8.1%。與物業投資有關之收益減少約港幣3,000,000元。

本公司截至二零一四年三月三十一日止財政年度之毛利及除稅前純利分別約為港幣1,553,000,000元及港幣1,246,000,000元，分別較上個財政年度增加51.2%及21.7%。

截至二零一四年三月三十一日止財政年度之本公司股東應佔純利約為港幣914,000,000元，較上個財政年度增加1.2%。

於截至二零一三年三月三十一日止財政年度，本集團確認出售一間附屬公司(其持有位於香港堅尼地城的帝盛酒店)之收益約港幣458,000,000元，並記入撥回稅項淨額約港幣144,000,000元。上述項目於截至二零一四年三月三十一日止財政年度不再出現。儘管如此，本集團錄得除稅前純利及除稅後純利增加，主要由於住宅發展項目落成數量增加，住宅發展項目之利潤率有所提升，以及新加坡當局強制收購新加坡Pearl's Centre錄得收益約港幣259,000,000元。

管理層討論與分析(續)

2. 流動資金及財務資源

下表載列本集團於二零一四年三月三十一日之銀行及現金結餘、與投資證券有關之結餘(基於有關證券易於套現，被視為現金等值項目)、銀行借貸及權益。

	於 二零一四年 三月三十一日 港幣百萬元	於 二零一三年 三月三十一日 港幣百萬元
銀行貸款、債券及借貸 ⁽ⁱ⁾		
於一年內到期	2,848	3,636
於一至兩年內到期	2,717	1,797
於二至三年內到期	2,881	1,756
三年以上到期	1,393	755
	9,839	7,944
投資證券	(1,060)	(290)
銀行及現金結餘	(2,147)	(3,167)
債務淨額 ⁽ⁱⁱ⁾	6,632	4,487
權益總額賬面值	9,951	9,150
加：酒店重估盈餘	10,954	9,459
就酒店重估盈餘作出調整之權益總額	20,905	18,609
資產負債比率淨額	31.7%	24.1%

附註：

(i) 根據貸款協議所載之計劃還款日期。

(ii) 銀行貸款、債券及借款總額減投資證券、銀行及現金結餘。

為加強管理本集團之流動資金狀況，年內本集團將部分現金調撥至有價定息證券。綜合財務狀況表所示之投資證券主要指定息證券。

管理層討論與分析(續)



就未確認酒店重估盈餘作出調整後，本集團於二零一四年三月三十一日之綜合權益總額約港幣20,905,000,000元，較二零一三年三月三十一日增加12.3%。與二零一四年三月三十一日之負債淨額比較，本集團之資產負債比率淨額為31.7%。

於二零一四年三月三十一日，於綜合財務狀況表中，借貸賬面值包括約港幣1,463,000,000元(二零一三年三月三十一日：港幣1,115,000,000元)，該筆借貸毋須於一年內償還。然而，因對手方有權酌情要求即時償還，故有關借貸列作流動負債。

有數個住宅項目預定於財政年度結算日後竣工，其已經及將會為本集團帶來重大現金流來源。連同可供取用之信貸融資，本集團相信其擁有充足財政能力，滿足其全部業務之資金及經營需要。

3. 每股資產淨值

	於 二零一四年 三月三十一日 港幣百萬元	於 二零一三年 三月三十一日 港幣百萬元
本公司股東應佔權益	8,750	8,013
加：酒店重估盈餘(就少數股東權益調整)	8,114	6,929
資產淨值總額	16,864	14,942
已發行股份數目(百萬股)	1,850	1,769
每股資產淨值(「資產淨值」)	港幣9.12元	港幣8.45元

經調整酒店資產於二零一四年三月三十一日之重估盈餘約港幣10,954,000,000元(於二零一三年三月三十一日為港幣9,459,000,000元)及少數股東權益後，於二零一四年三月三十一日之本公司每股資產淨值約為港幣9.12元。

管理層討論與分析(續)

4. 資本承擔

	以下年度	
	二零一四年 港幣千元	二零一三年 港幣千元
就下列項目已訂約但未於綜合財務報表中 作出撥備之資本開支：		
收購、開發及翻新酒店物業	153,281	768,622
其他	107,679	12,180
	260,960	780,802
就下列項目已獲授權但未訂約之資本開支：		
開發及翻新酒店物業	22,750	27,673
其他	16,474	16,474
	39,224	44,147
	300,184	824,949



管理層討論與分析(續)



業務概覽

1. 物業發展及投資

物業發展及物業投資為本集團三大核心業務之一。

本集團擁有一個多元化的住宅物業發展項目組合，項目遍佈澳洲、上海、廣州、香港、倫敦、吉隆坡及新加坡。為了在不同市場進行物業發展，本集團就該等市場各自成立實力雄厚之當地團隊。對本業務採取分區策略使本集團可善用不同市場物業週期所帶來之優勢。有關策略令本集團發展項目享有較低土地成本基礎。本集團大部分物業發展項目側重於大眾住宅市場，讓本集團可從日漸富裕之中產階層得益。

截至二零一四年三月三十一日止財政年度，本集團收購四幅住宅發展用地，分別為(i) The FIFTH地盤及(ii) 250 Spencer Street地盤(兩者均位於墨爾本商業中心區，毗鄰本集團Upper West Side發展項目)；(iii)香港沙頭角住宅地盤(透過政府招標投得)；及(iv)位於倫敦金絲雀碼頭Marsh Wall的住宅發展項目地盤。該四項收購涉及約港幣10億元，預期為本集團發展項目組合增加約4,000個住宅單位。於二零一四年三月三十一日，本集團物業發展組合之可售樓面面積達約1,100萬平方呎，足以支持本集團未來六至七年之物業發展。財政年度結算日後，本集團增購2幅住宅發展用地，分別位於香港大圍及倫敦金絲雀碼頭Manilla Street。本集團亦就收購澳洲柏斯Elizabeth Quay一個發展項目地盤達成協議。

於截至二零一四年三月三十一日止財政年度，本集團推出四個新住宅發展項目之預售／前期推廣，總可售樓面面積約100萬平方呎。該等項目包括墨爾本Upper West Side(第4期)、上海View Pavilion、吉隆坡Dorsett Residences Bukit Bintang及香港清水灣道684號。

擁有清水灣道684號項目之附屬公司已於本財政年度出售，收益亦已於本財政年度確認為出售附屬公司之收益。就Dorsett Residences Bukit Bintang而言，由於僅就前期推廣期間之銷售入賬，故並無錄得已訂約預售金額。本集團預期將於下一個財政年度記錄實際預售金額。

管理層討論與分析(續)

於二零一四年三月三十一日，發展中住宅物業之已訂約預售金額之明細載列如下：

發展項目	位置	已訂約 預售金額 (港幣百萬元)
Upper West Side第二期	墨爾本	1,248
Upper West Side第三期	墨爾本	826
Upper West Side第四期	墨爾本	1,512
寶御	香港	518
晉嶺	香港	206
View Pavilion	上海	393
於二零一四年三月三十一日之預售總值		4,703

附註：上表不包括馬來西亞的Dorsett Waterfront(屬一種合營企業安排)。

於二零一四年三月三十一日，發展中住宅物業之累計已訂約預售總值約有港幣4,703,000,000元。該等發展項目預計於未來三年完成及交付。由於收益僅於物業發展出售完成時確認，上述預售金額並未於綜合收益表中反映。

目前，本集團於各區合共持有22個正在進行的住宅發展項目，涉及可售樓面面積約為6,400,000平方呎，各發展項目處於不同階段。

五個新項目已確定在截至二零一五年三月三十一日止財政年度內預售。該等項目包括(i)香港的尚嶺；(ii)墨爾本的The FIFTH；(iii)廣州的Royal Riverside；(iv)上海的錦秋花園(第16期)；及(v)柏斯Elizabeth Quay地盤住宅發展項目。該五個項目的總可售面積預期將約為2,000,000平方呎。連同已推出項目之物業存貨，可銷售單位總值約港幣170億元。



管理層討論與分析(續)



墨爾本 Spencer Street 250 號

澳洲

Upper West Side項目為於墨爾本商業中心區之高層住宅發展項目，分四期進行。第一期於截至二零一三年三月三十一日止財政年度落成。第二期(「Madison at Upper West Side」)提供584個住宅單位，已於二零一四年三月開售及轉交予買家。第三期(「Midtown at Upper West Side」)及第四期(「Manhattan at Upper West Side」)分別提供282及641個住宅單位，正在興建中，預期分別於截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止財政年度落成。於二零一四年三月三十一日，第三期及第四期的預售金額分別約為港幣826,000,000元及港幣1,512,000,000元，分別佔第三期及第四期發展項目預售金額約98%及71%。

於二零一三年四月，毗鄰現有Upper West Side發展項目之一幅地盤面積約12,000平方呎之土地(將發展及名為「The FIFTH」)已加入至住宅發展組合。The FIFTH擁有合共約400個住宅單位並已開始預售該項目。

於二零一三年六月，本集團收購另一幅土地，名為「250 Spencer Street 地盤」(靠近Upper West Side發展項目所在位置)，地盤面積約1.176公頃。250 Spencer Street 地盤目前擁有可作住宅發展用途的規劃許可證，總可售面積約2,200,000平方呎。該項目預期有約3,000個住宅單位並將分階段發展。

於截至二零一四年六月止財政年度後，本集團獲選為柏斯市Elizabeth Quay豪華住宅及酒店項目的發展商。該多用途項目預期包括2座建築物，設有五星級麗斯希爾頓酒店及商住單位。根據規劃許可證之批准，該發展項目之住宅部分所包括可售樓面面積預期約為320,000平方呎。

依循本集團擴大發展項目的開發容量及增強經常收入基礎的整體策略規劃，本集團於二零一四年六月二十三日與Chow Tai Fook Enterprises Limited(周大福企業有限公司)(「周大福」)及Echo Entertainment Group Limited(「Echo」)簽訂一份具約束力的諒解備忘錄(「備忘錄」)，合組財團出標競投Queen's Wharf Brisbane用地的娛樂區域及綜合度假村發展項目。根據備忘錄，該財團會就Queen's Wharf Brisbane項目制訂及共同提交計劃書。作為協議的一部分，周大福及本集團將各提供發展綜合度假村所需資金的25%，並攜手負責Queen's Wharf Brisbane項目的住宅及其他相關部分。Echo將提供發展綜合度假村所需資金的50%，並根據長期博彩營運商協議作為度假村的博彩營運商。

中國內地

上海錦秋花園為城鎮開發項目，涉及多元化住宅組合，提供低層住宅、高層住宅及獨立洋房。於截至二零一四年三月三十一日止財政年度，錦秋花園其中一期項目(即The Royal Crest)提供288個住宅單位(可售面積約270,000平方呎)已落成。

目前在錦秋花園正興建三個住宅發展項目，共約1,000個單位(包括住宅單位及獨立洋房)，總可售面積約1,300,000平方呎。其中View Pavilion的306個住宅單位已推出，而其他期數項目(即第16期及The Royal Crest II)將陸續推出。

View Pavilion預期於截至二零一五年三月三十一日止財政年度落成。於二零一四年三月三十一日，View Pavilion之預售金額約為港幣393,000,000元，佔該發展項目約37%。

第16期提供479個住宅單位及90間獨立洋房，而The Royal Crest II提供180個住宅單位及42間獨立洋房。預計第16期及The Royal Crest II將分別於截至二零一六年及二零一七年三月三十一日止財政年度內落成。

在廣州，一項五幢住宅樓宇之發展項目Royal Riverside(提供約600個高層住宅單位，總可售面積約700,000平方呎)預期於截至二零一六年三月三十一日止財政年度落成。預售估計於截至二零一五年三月三十一日止財政年度開始。

上海錦秋花園－第十六期



上海錦秋花園－御璟

管理層討論與分析(續)

香港尚嶺



香港晉嶺

香港

本集團在香港積極經營發展項目組合。本集團繼續透過收購重建用地以及參與政府招標增加其土地儲備。

繼二零一二年十一月收購九龍黃大仙一個住宅重建地盤(可售樓面面積約70,000平方呎)後，本集團再於二零一三年十月透過政府招標方式，以港幣143,000,000元作價投得位於新界沙頭角的住宅發展地盤，項目可售面積約100,000平方呎，規劃興建不少於240個低層住宅單位。於財政年度結算日後(二零一四年四月)，本集團透過政府招標方式，以作價港幣148,000,000元投得大圍另一住宅發展地盤，建築面積約47,000平方呎。所有新收購之住宅發展項地盤目前正處於不同規劃及發展階段。

寶御為九龍紅磡一個住宅物業發展項目。該發展項目提供124個高層住宅單位，可售面積約45,000平方呎。於二零一四年三月三十一日，預售金額約為港幣518,000,000元，佔發展項目約75%。項目預期於截至二零一五年三月三十一日止財政年度竣工。

晉嶺為九龍深水埗一個住宅物業發展項目。該住宅發展項目可售樓面面積約30,000平方呎。於二零一四年三月三十一日，預售金額約達港幣206,000,000元，佔發展項目42%。項目預期於截至二零一五年三月三十一日止財政年度竣工。

港島區山道之尚嶺提供106個住宅單位，可售樓面面積約36,000平方呎。項目於二零一四年五月展開預售，並預計於截至二零一六年三月三十一日止財政年度竣工。

本集團於二零一三年十一月就發展元朗豐樂園之住宅發展項目獲城市規劃委員會發出規劃許可。該住宅發展項目之總建築面積約為1,600,000平方呎。本集團於該發展項目擁有25.33%權益。該發展項目正處於規劃階段。

香港寶御



管理層討論與分析(續)

倫敦 Marsh Wall

**英國倫敦**

本集團於二零一四年一月以16,700,000英鎊作價收購金絲雀碼頭Marsh Wall的一個住宅發展地盤。待取得規劃許可批准後，本集團擬於該用地興建可售樓面面積約達250,000平方呎之住宅大樓。於二零一四年六月，本集團亦訂立協議，收購毗鄰Marsh Wall地盤之一個地盤，作價6,500,000英鎊。兩幅地盤目前均處於規劃階段。乘著發展項目組合之擴展勢頭及其已建立之專業知識，本集團將繼續收購及充實其於倫敦之土地儲備。

馬來西亞

Dorsett Bukit Bintang為毗鄰Dorsett Regency Kuala Lumpur之住宅發展項目，提供252個高層住宅單位，可售面積約220,000平方呎，於二零一三年十月試推。項目預期於截至二零一七年三月三十一日止財政年度落成。

投資物業

本集團之投資物業主要包括位於上海、香港及澳洲之商舖及辦公室樓宇。於二零一四年三月三十一日，投資物業估值約港幣27億元。本集團截至二零一四年三月三十一日止財政年度就投資物業錄得公平值收益約港幣234,000,000元，主要受惠於新加坡Dorsett Residences及澳洲墨爾本Upper West Side第一期內之商舖物業先後落成。

吉隆坡 Dorsett Bukit Bintang



管理層討論與分析(續)

2. 酒店業務及管理－帝盛酒店集團有限公司

本集團透過其擁有74.07%股權的上市附屬公司帝盛經營其酒店業務。下列表格載列本集團所擁有的酒店於本財政年度的經營數據。

	截至三月三十一日止年度	
	二零一四年	二零一三年
香港		
入住率	93.9%	93.3%
平均房租(港幣)	942	997
平均每間客房收入(港幣)	885	930
中國大陸		
入住率	54.3%	70.2%
平均房租(港幣)	573	549
平均每間客房收入(港幣)	311	385
馬來西亞		
入住率	68.8%	68.4%
平均房租(港幣)	519	498
平均每間客房收入(港幣)	357	341
新加坡		
入住率	67.2%	—
平均房租(港幣)	1,275	—
平均每間客房收入(港幣)	857	—
本集團合計		
入住率	76.7%	81.5%
平均房租(港幣)	786	799
平均每間客房收入(港幣)	603	651

管理層討論與分析(續)



截至二零一四年三月三十一日止財政年度，集團在香港之酒店平均房租(「平均房租」)下跌5.5%，而入住率(「入住率」)則微升0.6個百分點。平均每間客房收入(「平均每間客房收入」)為港幣885元，較上一個財政年度下跌4.8%。香港為主要市場及收益貢獻來源，主要因酒店客房存量供應增長，以及旗艦酒店麗都酒店及蘭桂坊酒店進行翻新而遭受不利影響。儘管面臨重重挑戰，本集團團隊在銷售及營銷活動方面同心協力，致力開拓分銷渠道及採取持續經營策略調整房客組合，令香港業務得以承受壓力，而本集團預期會繼續締造佳績。

在中國內地，截至二零一四年三月三十一日止財政年度平均房租上升4.4%，而入住率則下降15.9個百分點，主要由於中國內地新開業之成都帝盛君豪酒店入住率較低，故平均每間客房收入下跌19.2%。本集團預期成都帝盛君豪酒店的經營於來年的表現將有所改善，並為區內整體表現帶來正面影響。

在馬來西亞，平均每間客房收入表現持續提升，錄得4.7%之平穩增長，至港幣357元，主要受惠於Dorsett Grand Labuan及Dorsett Grand Subang之強勁表現。與上一個財政年度比較，入住率升0.4個百分點至68.8%，而平均房租上升4.2%至港幣519元。

新加坡帝盛酒店於二零一三年三月底開業。平均每間客房收入達港幣857元，入住率及平均房租分別為67.2%及港幣1,275元。新加坡業務為本集團截至二零一四年三月三十一日止年度作出正面貢獻，本集團預期新加坡業務來年將繼續有上佳貢獻。

帝盛繼續擴充其酒店組合及網絡覆蓋範圍。

二零一三年八月，帝盛以人民幣176,000,000元收購中國內地江西省一項酒店物業。該酒店物業毗鄰著名景區九江市廬山國家公園，其為中國內地最著名旅遊勝地之一。酒店提供297間客房，於二零一四年六月開業。

為配合帝盛之「華人足跡」策略，以獲取不斷增長之中國海外遊客市場份額，於二零一三年九月，帝盛收購緊靠倫敦Dorsett Shepherds Bush酒店之「Walkabout」酒吧及餐廳物業。帝盛擬將該物業改建酒店客房，與Dorsett Shepherds Bush酒店之業務構成互補。Dorsett Shepherds Bush提供317間客房，於二零一四年六月開業。

管理層討論與分析(續)

香港荃灣帝盛酒店於二零一四年二月開業，酒店設有547間客房。於二零一四年三月三十一日，帝盛擁有及營運18間酒店(9間位於香港、5間位於馬來西亞、3間位於中國內地及1間位於新加坡)，擁有約5,400間客房，另擁有7間正在興建之酒店(1間位於香港、3間位於中國內地及3間位於英國)。當所有開發中酒店投入營運時，本集團將擁有及營運25間酒店，擁有約7,400間客房。

於二零一四年三月三十一日，帝盛根據管理合約管理香港兩間第三方擁有的酒店，涉及約237間客房。於二零一三年十一月，帝盛訂立管理合約，管理馬來西亞4間酒店，合共擁有約1,000間客房。該等酒店管理合約將提供平臺進一步擴張帝盛集團於東南亞的網絡並於未來提供穩定收入流。

3. 停車場業務及設施管理

本集團之停車場及設施管理業務包括停車場業權及經營及物業管理服務。

該分部涉及管理第三方停車場及自置停車場。截至二零一四年三月三十一日止財政年度，該業務產生收益約達港幣613,000,000元，較上個財政年度增加8.1%。停車場業務錄得穩定增長，預期將繼續為本集團貢獻經常性收入。

於二零一四年三月三十一日，停車場組合包括由本集團管理之305個停車場，擁有約53,400個車位。當中21個停車場由本集團擁有(19個位於澳洲及2個位於吉隆坡)，提供約5,700個車位(約3,500個位於澳洲及2,200個位於吉隆坡)。其餘停車場包括位於澳洲及紐西蘭之約47,700個車位，乃根據與第三方停車場擁有人訂立之管理合約經營。第三方擁有人包括當地政府、購物商場、零售商、大學、機場、酒店、醫院、政府部門以及商業及辦公樓宇。

於截至二零一四年三月三十一日止財政年度，本集團共新增26個受管理停車場，而車位數目增加約3,300個。

此業務分部正擴充其地域覆蓋，這將鞏固本集團之經常性收入業務。截至二零一四年三月三十一日止財政年度，該分部擴展其業務，並透過收購一間以墨爾本為據點之公司，涉足物業管理服務。目前此分部擁有10份有關澳洲之物業管理合約(主要位於布裡斯本、墨爾本及阿德萊德)，以及1份有關馬來西亞Johor Bahru之合約。

