
管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

以下討論應與「財務資料摘要」及本發售通函附錄一前身業務之經審核合併財務報表及其附註一併閱讀。前身業務並非一個法律實體，而是下文所詳述擁有共同所有權及接受統一管理之物業資產之組合。在適當情況下，以下討論包括對發售建議及收購完成之影響之分析。

討論及呈列基準

陽光房地產基金將在本發售建議完成時收購目標公司、目標物業、融資公司及域名公司，因此並無經營歷史。因此，管理人於下文載列其對前身業務之歷史合併經營業績之討論。前身業務之歷史財務資料反映賣方於該等物業之權益。於收購完成時，陽光房地產基金將收購該等物業之業權權益。該等物業於本發售通函「該等物業及業務」一節載有更詳盡討論。

本集團已設計管理陽光房地產基金旗下該等物業之方法，以符合《房地產投資信託基金守則》及房地產投資信託之物業及財務管理過程之普遍預期。隨著將該等物業轉讓予陽光房地產基金後，該等物業之管理架構與成本及資本架構，以及管理人之管理哲學及營運過程預期有別於該等物業先前所採納者。該等變化預期影響陽光房地產基金之未來財務業績（見本發售通函「管理層對未來經營業績之討論及分析」及「盈利預測」兩節）。

財務資料已根據房地產基金集團公司於歷史期間之經審核財務報表或（倘適用）未經審核管理賬目，以及租賃該等物業之資產與負債及經營業績予以整理。

主要會計政策

有關主要會計政策之討論，請參閱本發售通函附錄一所載前身業務之會計師報告。

經營業績之組成部份

營業額

前身業務之營業額乃來自該等物業之租金收入及停車場收入。於截至二零零四年、二零零五年及二零零六年六月三十日止三個財政年度，前身業務大部份營業額來自該等物業之租金收入。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

下表載列前身業務於所示有關期間之營業額分析。

	截至六月三十日止年度					
	二零零四年		二零零五年		二零零六年	
	港幣千元	%	港幣千元	%	港幣千元	%
租金收入	222,208	91.1	226,918	91.4	231,223	92.0
停車場收入	21,608	8.9	21,442	8.6	20,196	8.0
	243,816	100.0	248,360	100.0	251,419	100.0

租金收入。租金收入是所有租戶根據該等物業現行租賃協議所應付之款項總額。根據陽光房地產基金租賃協議應付之租金通常於兩至三年年期內不變，而於有關租約期內之租金價格一般事先予以磋商。租約及續約選擇權是按市場價格及慣常商業條款進行商業磋商。

釐定租約之租金時一般須考慮之因素包括競爭物業之所收取之租金、假定租約到期時之續租率、市場狀況、通貨膨脹率、租戶需求水平及租用水平。

租金收入乃於租約期內(包括任何免租期及其他租賃優惠)以直線法予以確認。

停車場收入。停車場收入包括來自該等物業之停車場設施之營運收入，而停車場之收費視乎個別停車場之地點而定。停車場收入按小時及月份基準產生，每個車位之收入一般介乎每小時港幣10元至港幣22元及每月港幣1,900元至港幣3,050元。

租金相關收入

租金相關收入包括向大部份租戶收回與該等物業營運有關之開支付款，包括樓宇管理費、冷氣費、差餉、推薦徵費、提前終止租約補償及沒收按金。

管 理 層 對 財 務 狀 況 及 經 營 業 績 之 討 論 與 分 析

下表載列歷史期間之租金相關收入之資料：

	截至六月三十日止年度		
	二零零四年	二零零五年	二零零六年
	港幣千元	港幣千元	港幣千元
樓宇管理費	33,387	34,702	33,952
冷氣費	20,207	20,897	20,109
差餉	7,963	9,506	9,723
推銷費用	3,667	3,667	2,417
提前終止租約補償	85	175	114
沒收按金	134	126	201
	65,443	69,073	66,516

營業額趨勢

租金收入趨勢

截至二零零四年、二零零五年及二零零六年六月三十日止三個財政年度，該等物業之租金收入分別為港幣2.222億元、港幣2.269億元及港幣2.312億元。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

下表載列來自各項該等物業於歷史期間之租金收入之資料：

	截至六月三十日止年度					
	二零零四年		二零零五年		二零零六年	
	港幣千元	%	港幣千元	%	港幣千元	%
寫字樓						
皇后大道東248號	41,395	18.6%	40,269	17.7%	37,904	16.4%
寶恆商業中心	9,896	4.4%	10,261	4.5%	11,762	5.1%
富時中心	9,293	4.2%	8,197	3.6%	9,299	4.0%
文咸東街135						
商業中心物業	6,136	2.8%	6,202	2.7%	6,657	2.9%
雲山大廈物業	5,265	2.4%	5,245	2.3%	5,877	2.5%
渣華道108號商業中心	3,839	1.7%	4,224	1.9%	4,556	2.0%
新輝商業中心物業	3,068	1.4%	3,084	1.4%	3,616	1.6%
偉程商業大廈物業	799	0.3%	664	0.3%	664	0.3%
永樂街235商業中心	3,446	1.5%	3,463	1.5%	3,888	1.7%
裕輝商業中心物業	3,723	1.7%	4,065	1.8%	4,360	1.9%
恒港中心	3,244	1.5%	3,223	1.4%	3,719	1.6%
安隆商業大廈物業	3,069	1.4%	3,070	1.4%	3,432	1.5%
小計	93,173	41.9%	91,967	40.5%	95,734	41.5%
零售						
新都城						
一期物業	47,226	21.3%	46,379	20.5%	44,701	19.3%
上水中心購物商場	61,858	27.8%	66,761	29.4%	66,400	28.7%
光華廣場物業	13,633	6.1%	14,430	6.4%	15,491	6.7%
百利商業中心物業	835	0.4%	1,755	0.8%	1,721	0.7%
港逸軒物業	1,489	0.7%	1,671	0.7%	2,316	1.0%
耀星華庭物業	1,757	0.8%	1,844	0.8%	1,953	0.8%
俊暉華庭物業	431	0.2%	431	0.2%	610	0.3%
御皇臺物業	1,806	0.8%	1,680	0.7%	2,297	1.0%
小計	129,035	58.1%	134,951	59.5%	135,489	58.5%
總計	222,208	100.0%	226,918	100.0%	231,223	100.0%

停車場收入趨勢

停車場收入因競爭激烈而於歷史期間內一直下降。截至二零零四年、二零零五年及二零零六年六月三十日止三個財政年度，該等物業之停車場收入分別為港幣2,160萬元、港幣2,140萬元及港幣2,020萬元。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

可出租總面積每出租平方呎之租金趨勢

截至二零零四年、二零零五年及二零零六年六月三十日止三個財政年度，該等物業之可出租總面積每出租平方呎之平均月租分別約為港幣15.7元、港幣15.8元及港幣16.5元。

下表載列來自各項該等物業於歷史期間內可出租總面積每出租平方呎之平均月租⁽¹⁾之資料：

物業	截至六月三十日止年度		
	二零零四年	二零零五年	二零零六年
	港幣	港幣	港幣
寫字樓			
皇后大道東248號	10.3	10.1	9.6
寶恆商業中心	8.1	7.9	8.8
富時中心	16.1	14.0	16.0
文咸東街135商業中心物業	8.5	8.4	9.3
雲山大廈物業	11.3	11.2	13.3
渣華道108號商業中心	9.0	10.0	10.8
新輝商業中心物業	10.4	10.1	11.9
偉程商業大廈物業	5.2	4.8	5.3
永樂街235商業中心	6.2	6.0	7.1
裕輝商業中心物業	7.6	8.3	9.8
恒港中心	9.2	9.2	10.6
安隆商業大廈物業	10.4	10.1	12.0
平均小計 ⁽²⁾	9.7	9.5	10.1
零售			
新都城一期物業	22.3	21.4	23.2
上水中心購物商場	43.3	46.3	46.6
光華廣場物業	18.0	18.8	20.4
百利商業中心物業	21.0	19.8	21.8
港逸軒物業	40.2	30.4	38.3
耀星華庭物業	39.2	41.1	43.6
俊暉華庭物業	8.1	6.8	6.5
御皇臺物業	21.5	17.4	21.4
平均小計 ⁽²⁾	28.3	28.5	30.1
平均總計 ⁽²⁾	15.7	15.8	16.5

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

附註：

- (1) 各項物業於有關期間所列之可出租總面積每出租平方呎之平均月租乃將有關期間之租金收入除以該期間之月數，再除以該物業於每月底之已出租面積之簡單平均數。已出租面積乃經租用率調整之可出租總面積。
- (2) 平均小計及平均總計乃來自將所示之各項該等物業月租總和除以所示之全部該等物業之已出租可出租總面積總數。

租用趨勢

於截至二零零四年、二零零五年及二零零六年六月三十日止三個財政年度，該等物業之平均租用率分別為91.0%、92.6%及90.0%。

下表載列各項該等物業於所示期間之平均租用率⁽¹⁾資料。

物業	截至六月三十日止年度		
	二零零四年	二零零五年	二零零六年
	%	%	%
寫字樓			
皇后大道東248號 ⁽²⁾	89.1	88.6	87.3
寶恆商業中心	86.4	91.3	94.6
富時中心	93.0	94.1	93.8
文咸東街135商業中心物業	94.3	95.9	92.9
雲山大廈物業	96.4	96.9	91.5
渣華道108號商業中心	94.1	93.2	92.5
新輝商業中心物業	94.3	97.1	96.4
偉程商業大廈物業	78.3	70.0	64.1
永樂街235商業中心	87.9	92.7	86.9
裕輝商業中心物業	95.5	95.7	86.4
恒港中心	98.8	97.7	97.9
安隆商業大廈物業	96.1	99.1	93.2
平均小計 ⁽³⁾	90.6	91.5	89.8

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

物業	截至六月三十日止年度		
	二零零四年	二零零五年	二零零六年
	%	%	%
零售			
新都城一期物業 ⁽²⁾	93.2	95.6	85.0
上水中心購物商場 ⁽²⁾	97.3	98.3	96.9
光華廣場物業	96.3	97.7	97.4
百利商業中心物業	41.7	92.8	82.8
港逸軒物業	43.5	64.6	71.1
耀星華庭物業	88.4	88.4	88.4
俊暉華庭物業	51.1	61.5	90.1
御皇臺物業 ⁽²⁾	73.3	84.1	93.6
平均小計 ⁽³⁾	91.7	95.1	90.5
平均總計 ⁽³⁾	91.0	92.6	90.0

附註：

- (1) 各項物業於有關期間之平均租用率乃按有關物業於有關期間每個月月底之租用率總和，除以有關期間之月數計算。
- (2) 在考慮該等四項物業之平均租用率時，並不計及此四項物業停車場之租用率。
- (3) 平均小計及平均總計乃按加權平均基準以可出租總面積之已出租平方呎計算。

皇后大道東248號由於一名租用六層半單位之大租戶於二零零五年四月搬遷而導致租用率下降。此外，流失租戶之鄰近競爭樓宇之空置單位亦為毗鄰物業造成不利之租賃環境。該樓宇接近全部租出後已取得更高之租金。新都城一期物業因二零零五年九月失去一名大租戶而令空置率上升。由於港逸軒物業及御皇臺物業分別於二零零三年及二零零二年方開始出租該等物業，故此於二零零四財政年度之租用率較低。百利商業中心物業於二零零六財政年度錄得下降之平均租用率，主要是由於該等物業之現有管理人認為寫字樓及零售物業租金穩定上升，選擇採取容忍空置率上升以爭取較高租金收入之策略所致。大部份空置之零售空間自此後已租出。租戶較少之小型物業在平均租用率方面之波動一般較大。寶恆商業中心於沙士疫症後均錄得租用率大幅回升，而於各個歷史期間，該樓宇之租用率均告上升。概括來說，該等物業之租用率於普遍經濟逆轉及二零零三年初爆發沙士疫症期間曾受到不利影響。隨著香港經濟自二零零三年五月從沙士一役中恢復元氣後有所好轉，物業組合之平均租用率已穩步上升。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

關連人士收入

恒基兆業(恒基地產之控股股東)之全資附屬公司仲宏投資有限公司根據正常商業條款租用寶恒商業中心之5,195平方呎及租用新都城一期物業之3,662平方呎，並於日常業務過程中訂立。於二零零四財政年度、二零零五財政年度及二零零六財政年度，從仲宏投資有限公司收取之租金收入及租金相關收入分別約為港幣190萬元、港幣170萬元及港幣150萬元。於二零零六財政年度，前身業務亦從恒基兆業地產代理有限公司、恒基陽光資產管理有限公司及恒基陽光物業管理有限公司收取港幣200萬元之租金收入及租金相關收入。

直接成本

於收購前，前身業務之直接成本主要包括(i)樓宇管理費；(ii)停車場營運成本；(iii)租賃佣金；(iv)地稅及差餉；(v)市場推廣開支；(vi)維修及保養；(vii)法律及專業費；(viii)印花稅及註冊費；(ix)折舊；及(x)物業雜項開支。直接成本因應該等物業之面積大小、地點、樓齡及類別而有所不同。

下表載列前身業務於所示期間之直接成本分析：

	截至六月三十日止年度		
	二零零四年	二零零五年	二零零六年
	港幣千元	港幣千元	港幣千元
樓宇管理費	48,829	50,067	51,428
停車場營運成本	7,627	7,442	6,249
租賃佣金	18,433	15,924	16,993
地稅及差餉	12,234	13,382	14,392
推廣開支	7,574	8,616	8,211
維修及保養	3,944	4,603	7,493
法律及專業費	1,832	1,537	1,597
印花稅及註冊費	141	119	203
折舊	27	27	—
物業雜項開支	1,154	781	1,007
	101,795	102,498	107,573

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

樓宇管理費。樓宇管理費包括根據有關公契所應付之管理費及／或根據有關管理代理協議應付之樓宇管理開支及管理代理酬金。

停車場營運成本。停車場營運成本包括與營運停車場有關之成本，包括停車場租賃代理費、停車場管理費及停車場管理人費。

租賃佣金。租賃佣金包括就市場推廣及租賃行政服務支付予恒基兆業地產代理有限公司及恒基物業代理有限公司(均為恒基地產之全資附屬公司)之費用，以及就該等物業之市場推廣服務支付予第三者房地產代理之租賃佣金。

地稅及差餉。地稅及差餉指就以下項目所支付之金額：(i)前身業務根據政府批地契約所支付之政府地稅，該等政府批地契約規定每年向政府繳納地稅，及(ii)前身業務就該等物業應付之差餉，按該等相關物業適用之應課差餉租值之5%繳納。

推廣開支。推廣開支包括有關該等物業之報章及電視廣告、租賃小冊子之製作成本，以及該等物業之特別活動及季節性裝飾。

維修及保養。維修及保養開支包括維修、保養、重新間隔、電力機械安裝及業主提供租賃單位。

法律及專業費。法律及專業費包括有關編撰租約之法律費用、仲裁費及法律成本。

印花稅及註冊費。印花稅及註冊費包括就租約應付予政府之該等費用。

折舊。固定資產之成本減其估計之剩餘價值(如有)乃於其估計可使用年期五年以直線法折舊。

物業雜項開支。物業雜項開支主要包括前身業務之水電及電話費、印刷及文具、保險及雜項開支。

其他收入

其他收入主要包括利息收入、雜項收入及法律開支償款。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

投資物業之公允價值增加

根據前身業務之會計政策，投資物業必須以其公允價值列值，並於每個結算日進行重估。合資格物業估值師於每年獲委聘對投資物業進行市場估值。投資物業乃參照市場類似交易個案及在適當情況下按其物業收入淨額化作資本為基準進行估值。投資物業之公允市值增加會被列作收入項目，計入收益表。於過往每年投資物業重估已導致經營業績出現大幅波動，並於將來可能會導致陽光房地產基金之經營業績出現大幅波動。

待出售之建成物業減值撥備撥回

待出售之建成物業減值撥備撥回乃指待出售之建成物業之估計可變現淨值於各個期間結束時與對上期間結束時比較所出現之變動。可變現淨值是經參考已收取之銷售所得款項減銷售開支，或管理層根據現行市況作出之估計而釐定。

出售待出售之建成物業溢利

出售待出售之建成物業溢利包括出售持作出售物業在扣除賬面成本、代理費及其他交易費後所實現之溢利。待售落成物業指光華廣場之單位及御皇臺之停車位，原為出售而發展，現分類為待售物業。此等物業過往按成本及可變現淨值中之較低者在資產負債表內列賬。可變現淨值乃參照結算日後所收取之銷售所得款項減銷售開支，或由管理層根據當時市況作出之估計而釐定。從完成時起，此等物業將被視作投資物業處理，並將按香港公認會計原則按其於結算日之公允市值列賬。

行政開支

前身業務之行政開支主要包括審核費、銀行費用、慈善捐款及雜項開支。

其他經營開支

其他經營開支包括專業費用、樓宇行政費及雜項開支。

利息支出

於歷史期間內，前身業務之資金來源是計息關連人士借款，而該等貸款按約最優惠利率減2.25厘至最優惠利率加1.5厘之浮動利率收取利息。關連人士乃物業公司股東之集團公

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

司，包括恒基地產財務有限公司、恒基財務有限公司、恒基兆業地產代理有限公司及高寶智有限公司。有關關連人士借款之其他資料，請參閱本發售通函附錄一會計師報告B節。

所得稅

物業公司從該等物業所得之溢利應按當時現行之稅率（目前為17.5%）繳納香港利得稅。就該等目的而言之溢利乃按總租金收入，扣除(i)於賺取租金收入過程中所必須產生之一切開支，(ii)任何適用之免稅額；及(iii)承前之稅務虧損及(iv)其他可扣稅開支計算。

所有於資產負債表內之資產和負債之賬面值與其稅基之間的暫時差異均已作遞延稅項撥備，並包括(i)投資物業之公允價值增加；(ii)折舊免稅額之增加；及(iii)稅務虧損。

有關其他資料，請參閱本發售通函「稅項」一節，以了解稅項的其他資料。

經營業績

以下有關前身業務經營業績之討論，應與載於本發售通函附錄一之前身業務合併財務資料及其附註一併閱讀。

二零零六財政年度對比二零零五財政年度

營業額

營業額由二零零五財政年度之港幣2.484億元，增加港幣300萬元或1.2%至二零零六財政年度之港幣2.514億元。營業額變動主要是由於租金收入因下文進一步討論之原因有所增加所致。

租金收入。租金收入由二零零五財政年度之港幣2.269億元，增加約港幣430萬元（或1.9%）至二零零六財政年度之港幣2.312億元。二零零六財政年度，該等物業大多數錄得較二零零五財政年度更高之租金收入。部份增幅被皇后大道東248號及新都城一期物業於二零零六財政年度空置單位上升所抵銷。皇后大道東248號因一名佔用六層半單位之大租戶於二零零五年四月搬遷及相關之其後空置單位而錄得平均租用率下降。此外，鄰近競爭樓宇之空置單位亦為毗鄰物業造成不利之租賃環境。於鄰近樓宇已經及維持接近全部租出後取得更高租金。新都城一期物業之空置率因二零零五年九月失去一名大租戶而上升。二零零六財政年度，租金收入佔營業額之92.0%，二零零五財政年度則佔91.4%。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

停車場收入。停車場收入由二零零五財政年度之港幣2,150萬元，減少港幣130萬元或6.1%至二零零六財政年度之港幣2,020萬元，停車場收入減少主要由於於二零零六財政年度，若干該等物業附近已開設多個新停車場，故此競爭有所增加，導致停車位之使用水平下降，出租之新都城一期物業月租停車位之平均租用率下降11.9%至45.6%，而上水中心購物商場月租停車位之平均租用率則下降10.8%至28.7%。二零零六財政年度，停車場收入為營業額帶來8.0%之貢獻，二零零五財政年度則帶來8.6%之貢獻。

租金相關收入

租金相關收入由二零零五財政年度之港幣6,910萬元，減少港幣260萬元或3.8%至二零零六財政年度之港幣6,650萬元，減少主要由於從皇后大道東248號及新都城一期物業收取之物業管理費及冷氣費較低所致，該兩項物業各自失去一名大租戶。就皇后大道東248號而言，減少亦由於一名大租戶之前應付之命名權費用虧損所致，但於二零零五年四月搬遷後於二零零六財政年度不用再支付。

直接成本

直接成本由二零零五財政年度之港幣1.025億元，增加港幣510萬元或5.0%至二零零六財政年度之港幣1.076億元，直接成本增加主要由於樓宇管理費、租賃佣金、政府地租及差餉，以及維修及保養成本、法律及專業費用以及印花稅與註冊費均告上升所致，其中部份增幅已由停車場營運成本及市場推廣開支下降所抵銷。

樓宇管理費。樓宇管理費由二零零五財政年度之港幣5,010萬元，增加港幣130萬元或2.5%至二零零六財政年度之港幣5,140萬元，樓宇管理費增加主要由於該等物業之例行保養成本普遍較高所致。樓宇管理費佔二零零六財政年度直接成本總額之47.8%，而二零零五財政年度則佔48.9%。

停車場營運成本。停車場營運成本由二零零五財政年度之港幣740萬元，減少港幣120萬元或16.2%至二零零六財政年度之港幣620萬元。減少主要由於新都城一期物業停車場因樓宇管理賬目出現累積盈餘而獲得一次性豁免繳交二零零五年九月至十二月四個月之樓宇管理費所致。

租賃佣金。租賃佣金由二零零五財政年度之港幣1,590萬元，增加港幣110萬元或6.9%至二零零六財政年度之港幣1,700萬元。增加主要由於出租皇后大道東248號一個大型空置單位取得較高租金佣金所致，此增幅部份已由就其他該等物業所支付之較低租金佣金所抵銷。

地稅及差餉。地稅及差餉由二零零五財政年度之港幣1,340萬元，增加港幣100萬元或7.5%至二零零六財政年度之港幣1,440萬元。增加主要由於該等物業之應課差餉租值增加所致。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

推廣開支。市場推廣開支由二零零五財政年度之港幣860萬元，減少約港幣40萬元或4.7%至二零零六財政年度之港幣820萬元。減少主要由於二零零五財政年度動用較高市場推廣開支吸引購物人士前往新都城一期物業購物所致。

維修及保養。維修及保養費用由二零零五財政年度之港幣460萬元，增加港幣290萬元至二零零六財政年度之港幣750萬元。增加主要由於皇后大道東248號重新間隔及修復、新都城一期物業維修部份冷氣系統及更換地面瓷磚，以及修復富時中心之單位及維修部份冷氣系統所涉及之成本所致。

法律及專業費。法律及專業費由二零零五財政年度之港幣150萬元，增加港幣10萬元至二零零六財政年度之港幣160萬元。

印花稅及註冊費。印花稅及註冊費由二零零五財政年度之港幣10萬元，增加港幣10萬元至二零零六財政年度之港幣20萬元，是由於皇后大道東248號之印花稅及註冊費較高所致。

折舊。折舊由二零零五財政年度約港幣27,000元，減少約港幣27,000元至二零零六財政年度之港幣0元。減少是由於可折舊固定資產於二零零五年六月三十日止已悉數予以折舊所致。

物業雜項開支。物業雜項開支由二零零五財政年度之港幣80萬元，增加港幣20萬元至二零零六財政年度之港幣100萬元。

毛利

毛利由二零零五財政年度之港幣2.149億元，減少約港幣450萬元或2.1%至二零零六財政年度之港幣2.104億元，乃受上文所討論因素之累積影響所致。

其他收入

由於應付賬項撇銷之減少，故此其他收入由二零零五財政年度之港幣90萬元，減少約港幣30萬元至二零零六財政年度之港幣60萬元。

投資物業之公允價值增加

二零零六財政年度，投資物業公允價值之增加額為港幣25億元。二零零六財政年度，皇后大道東248號、上水中心購物商場、新都城一期物業、永樂街235商業中心、富時中心、安隆商業大廈物業、裕輝商業中心物業及恒港中心之公允價值約分別增加港幣7.930億元、港幣8.004億元、港幣6.607億元、港幣5,400萬元、港幣5,100萬元、港幣2,600萬元、港幣4,400萬元及港幣4,000萬元。二零零五財政年度，投資物業公允價值增幅為港幣7億元。二零零六財政年度投資物業公允價值比對二零零五財政年度有所增加，乃因(其中包括)香港經濟持續改善，導致本港租金及物業價值上升。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

待出售之建成物業減值撥備之撥回

二零零五財政年度，就渣華道108號商業中心、新輝商業中心物業、雲山大廈物業、偉程商業大廈物業及俊暉華庭物業撥回待出售之建成物業之減值撥備淨額約為港幣2,110萬元。待出售之建成物業於二零零六財政年度之減值撥備撥回淨額為港幣1,830萬元。俊暉華庭物業之待出售之建成物業減值撥備經已於該年度作出，亦已就渣華道108號商業中心、新輝商業中心物業、雲山大廈物業、偉程商業大廈物業及百利商業中心物業撥回待出售之建成物業之減值撥備。

出售待出售之建成物業溢利

二零零五財政年度，出售待出售之建成物業之溢利為港幣80萬元（與光華廣場一個單位有關），而於二零零六財政年度，出售待出售之建成物業之溢利為港幣20萬元（與御皇臺停車場有關）。

行政開支

行政開支由二零零五財政年度之港幣190萬元，減少港幣120萬元或63.2%至二零零六財政年度之港幣70萬元。主要由於慈善捐款港幣1,323,100元，故此令二零零五財政年度錄得較高之行政開支。

其他經營收入／（開支）

其他經營開支由二零零五財政年度之經營收入港幣80萬元，增加港幣210萬元至二零零六財政年度之經營開支港幣130萬元。增加主要由於二零零六財政年度有關新都城一期物業之壞賬撇銷港幣110萬元，以及皇后大道東248號於二零零五財政年度之收回壞賬港幣110萬元所致。

利息支出

利息支出由二零零五財政年度之港幣2,380萬元，增加約港幣240萬元或10.1%至二零零六財政年度之港幣2,620萬元，主要由於加息環境所致，滙豐所報之最優惠利率由二零零五財政年度介乎5.0厘至5.8厘增加至二零零六財政年度介乎5.8厘至8.0厘。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

所得稅

所得稅由二零零五財政年度之港幣1.287億元增至二零零六財政年度之港幣4.552億元，主要由於投資物業之重估收益稅項所致。二零零六財政年度所得稅總額為港幣4.552億元，包括當期所得稅港幣2,550萬元及遞延稅項港幣4.297億元。於二零零六年六月三十日之遞延稅項負債為港幣7.012億元，包括二零零六財政年度之重估收益港幣25億元之遞延稅項負債港幣4.204億元。二零零五財政年度，所得稅總額港幣1.287億元包括當期所得稅約港幣2,390萬元及遞延所得稅約港幣1.048億元。

溢利

受到上述因素之累積影響，溢利由二零零五財政年度之港幣7.906億元，增加港幣14億元至二零零六財政年度之港幣22億元，主要由於投資物業公允價值增加所致。

二零零五財政年度對比二零零四財政年度

營業額

營業額由二零零四財政年度之港幣2.438億元，增加港幣460萬元或1.9%至二零零五財政年度之港幣2.484億元。增加主要由於整體租用率由91.0%增加至92.6%而導致租金收入增加港幣470萬元所致。

租金收入。租金收入由二零零四財政年度之港幣2.222億元，增加港幣470萬元或2.1%至二零零五財政年度之港幣2.269億元。增加主要由於整體租用率較高所致，租用率由二零零四財政年度之91.0%增加至二零零五財政年度之92.6%。租金收入分別佔二零零五財政年度及二零零四財政年度之91.4%及91.1%。增加主要由於上水中心購物商場之租金收入增加所致，所錄得之租金收入增加約港幣490萬元，可出租總面積每出租平方呎每月平均租金由二零零四財政年度之港幣43.3元增加至二零零五財政年度之港幣46.3元，平均租用率由二零零四財政年度之97.3%增加至二零零五財政年度之98.3%。

停車場收入。停車場收入由二零零四財政年度之港幣2,160萬元，減少港幣20萬元或0.9%至二零零五財政年度之港幣2,140萬元。停車場收入分別佔二零零五財政年度及二零零四財政年度之8.6%及8.9%。

租金相關收入

租金相關收入由二零零四財政年度之港幣6,540萬元，增加港幣370萬元或5.7%至二零零五財政年度之港幣6,910萬元。增加主要由於整體租用率由二零零四財政年度之91.0%增加至二零零五財政年度之92.6%所致。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

直接成本

直接成本由二零零四財政年度之港幣1.018億元，增加港幣70萬元或0.7%至二零零五財政年度之港幣1.025億元。增加主要由於樓宇管理費、地稅及差餉、市場推廣開支以及維修及保養成本增加，抵銷停車場營運成本、租賃佣金、法律及專業費用、印花稅及註冊費，以及物業雜項開支之減少所致。

樓宇管理費。樓宇管理費由二零零四財政年度之港幣4,880萬元，增加港幣130萬元或2.7%至二零零五財政年度之港幣5,010萬元。增加主要由於已付予皇后大道東248號及上水中心購物商場物業管理人之樓宇管理費增加所致，而此乃因物業管理開支較高所致。樓宇管理費佔二零零五財政年度直接成本總額之48.9%，而佔二零零四財政年度之47.9%。

停車場營運成本。停車場營運成本由二零零四財政年度之港幣760萬元，減少港幣20萬元或2.6%至二零零五財政年度之港幣740萬元。

租賃佣金。租賃佣金由二零零四財政年度之港幣1,840萬元，減少港幣250萬元或13.6%至二零零五財政年度之港幣1,590萬元。減少主要由於恒基兆業地產代理有限公司鑑於其與客戶之長遠關係而於二零零五財政年度豁免規模較小之該等物業之租賃佣金所致。

地租及差餉。地租及差餉由二零零四財政年度之港幣1,220萬元，增加港幣120萬元或9.8%至二零零五財政年度之港幣1,340萬元。增加主要由於一次性豁免地租約港幣170萬元而令二零零四財政年度之政府差餉減少所致。

推廣開支。推廣開支由二零零四財政年度之港幣760萬元，增加港幣100萬元或13.2%至二零零五財政年度之港幣860萬元。增加主要由於宣傳活動增加，以及上水中心購物商場訪客免費車位之使用率上升所致，宣傳活動包括為新都城一期物業刊登巴士車身、燈箱、橫額廣告及其他戶外市場推廣開支。

維修及保養。維修及保養成本由二零零四財政年度之港幣390萬元，增加港幣70萬元至二零零五財政年度之港幣460萬元。增加部份由於為新都城一期物業重新間隔單位所致。

法律及專業費。法律及專業費由二零零四財政年度之港幣180萬元，減少港幣30萬元或16.7%至二零零五財政年度之港幣150萬元。減少主要由於二零零四財政年度之非經常性之公關及研究顧問費用所致。

印花稅及註冊費。印花稅及註冊費由二零零四財政年度之約港幣141,000元，減少約港幣22,000元或15.6%至二零零五財政年度之約港幣119,000元。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

折舊。二零零四財政年度至二零零五財政年度之折舊維持不變，為港幣27,000元。

物業雜項開支。物業雜項開支由二零零四財政年度之港幣120萬元減少港幣40萬元或33.3%至二零零五財政年度之港幣80萬元。

毛利

毛利由二零零四財政年度之港幣2.075億元，增加港幣740萬元(或3.6%)至二零零五財政年度之港幣2.149億元，乃受上文所討論因素之累積影響所致。

其他收入

由於雜項收入增加，其他收入由二零零四財政年度之港幣30萬元，增加港幣60萬元至二零零五財政年度之港幣90萬元。

投資物業之公允價值增加

二零零五財政年度投資物業公允價值增加港幣7.064億元，對比二零零四財政年度則為港幣5.194億元。二零零五財政年度投資物業公允價值較截至二零零四年六月三十日止年度有所增加，乃由於(其中包括其他因素)香港經濟環境好轉，導致香港之租金及樓價上升所致。於二零零五財政年度，皇后大道東248號、上水中心購物商場、新都城一期物業、富時中心、永樂街235商業中心、裕輝商業中心物業、恒港中心及安隆商業大廈物業之公允價值分別增加港幣3.244億元、港幣1.621億元、港幣3,780萬元、港幣1.006億元、港幣1,300萬元、港幣2,800萬元、港幣2,580萬元及港幣1,470萬元。

待出售之建成物業減值撥備撥回

本集團已於二零零三財政年度就寶恆商業中心、渣華道108號商業中心、文咸東街135商業中心物業、新輝商業中心物業及百利商業中心物業作出待出售之建成物業減值之撥備。本集團已撥回待出售之建成物業減值之撥備，以反映根據位於周圍地區之樓宇之現行市場狀況。於二零零四財政年度，寶恆商業中心、渣華道108號商業中心、文咸東街135商業中心物業、新輝商業中心物業、雲山大廈物業及偉程商業大廈物業之落成物業減值撥備撥回淨額為港幣5,980萬元，於二零零五財政年度，渣華道108號商業中心、新輝商業中心物業、雲山大廈物業、偉程商業大廈物業及俊暉華庭物業之撥回淨額為港幣2,110萬元。

出售待出售之建成物業溢利

於二零零五財政年度出售待出售之建成物業之溢利，全部與出售光華廣場寫字樓單位之溢利港幣80萬元有關，二零零四財政年度來自出售御皇臺停車場之溢利為港幣10萬元。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

行政開支

行政開支由二零零四財政年度之港幣180萬元，增加約港幣10萬元或5.6%至二零零五財政年度之港幣190萬元。

其他經營(開支)／收入

其他經營開支由二零零四財政年度之港幣100萬元，減少港幣180萬元至二零零五財政年度港幣80萬元之收入。下降主要由於二零零五財政年度收回皇后大道東248號為數港幣110萬元之壞賬及壞賬由二零零四財政年度港幣80萬元普遍減少至二零零五財政年度港幣73,655元所致。

利息支出

利息支出由二零零四財政年度之港幣1,550萬元，增加港幣830萬元或53.6%至二零零五財政年度之港幣2,380萬元，主要由於二零零五財政年度內關連人士計息貸款按最優惠利率減25個基點計算而產生約港幣550萬元之利息開支所致。此債項在二零零五財政年度結束前被轉為免息債。利息支出之增加也因加息環境所致，滙豐所報之最優惠利率由二零零四財政年度之5.0厘增加至二零零五財政年度介乎5.0厘至5.8厘。

所得稅

所得稅由二零零四財政年度之港幣1.257億元，增加港幣300萬元至二零零五財政年度之港幣1.287億元，主要由於較高溢利所致。二零零五財政年度之所得稅總額為港幣1.287億元，乃包括港幣2,390萬元之當期所得稅及港幣1.048億元之遞延所得稅，而二零零四財政年度之所得稅總額為港幣1.257億元，包括港幣2,550萬元之當期稅項及港幣1.002億元之遞延稅項。遞延稅項增加主要由於物業重估收益與前年度稅項虧損抵銷所致。

溢利

由於上文所述因素之累計影響，溢利由二零零四財政年度之港幣6.432億元，增加港幣1.474億元至二零零五財政年度之港幣7.906億元，主要由於投資物業之公允價值有所增加所致。

流動資金及資本來源

當初收購或發展及其後之任何擴充及翻新該等物業之主要資金來源，過往由內部產生之資金、資本注入及各關連人士提供之貸款而來。

負債

過往，前身業務之負債主要包括多名關連人士之貸款。於二零零六年六月三十日，此等關連人士貸款約為港幣18億元，其中港幣3.814億元按介乎最優惠利率減2.25厘至最優惠利率加1.5厘之浮動利率計息。其餘港幣14億元之關連人士貸款於二零零六年六月三十日乃免息。

資本開支

由於該等物業大多數於一九九五年至二零零三年期間新近落成，故過往有關該等物業之資本開支有限。二零零四財政年度、二零零五財政年度及二零零六財政年度各年之資本開支均少於港幣100萬元。