

以下之討論及下文所載選定財務及營運資料應與本發售通函附錄一所載零售及停車場業務之經審核財務報表一併閱讀。經審核財務報表乃按香港財務報告準則編製。本節所載不屬歷史事實之陳述可能為前瞻性陳述。該等前瞻性陳述受若干風險、不確定因素及假設所影響，可能會導致實際業績與該等預測及推斷有重大差異。在任何情況下，本文所載資料均不應視為管理人、受託人、包銷商或任何其他人士就有關假設之準確性作出聲明、保證或預測。投資者務請注意，不應過度倚賴該等述及本發售通函日期情況之前瞻性陳述。

投資者於審閱經審核財務報表時務須注意，於有關期間，零售內部樓面面積所包括之範圍及停車場業務之泊車位總數於各連續財務期間均有所增加。

序言

以分拆出售及基金單位於香港聯交所上市為目的，香港房委會已編製經審核財務報表，以呈列零售及停車場業務於截至二零零五年三月三十一日止三個年度及截至二零零四年七月三十一日及截至二零零五年七月三十一日止四個月期間之合併業績及現金流量表，以及零售及停車場業務於二零零三年、二零零四年及二零零五年三月三十一日以及二零零五年七月三十一日之財務狀況。

由於香港房委會一般不按照私營市場慣例管理零售及停車場業務，故此預期管理人對該等物業採取之經營慣例將有別於香港房委會所遵循之慣例。經營慣例之變動將影響領匯之未來財務業績。請參閱本發售通函「策略」及「管理人對未來業務之討論與分析」一節。本文載列由香港房委會編製之過往經審核財務報表及財務狀況之討論及分析，以向投資者提供於香港房委會管理下零售及停車場業務過往業績表現的指標。此資料及本發售通函「管理人對未來業務之討論與分析」一節之資料均不應被視為該等物業在管理人經營下對未來業績表現之指標。

最近發展

管理人於二零零四年二月註冊成立為香港房委會之全資附屬公司，並於二零零四年四月起發展及執行其業務計劃和招聘僱員。管理人成立之目的，是為了逐步承接該等物業(分為八個地區)之日常管理。二零零四年十月，管理人之員工開始與香港房委會之員工合作，管理兩個地區，即(i)九龍中；及(ii)九龍東，港島之該等物業。自二零零五年三月一日起，該等物業(包括位於其餘六個地區內者)一直由管理人管理。截至最後可行日期，管理人僱用272名僱員，根據管理協議擔任香港房委會之服務提供者。除負責日常維修及保養工作外，管理人已完成若干該等物業之一系列小規模資產提升工作，包括改善指示牌及照明、維修洗手間、油漆更新工程、翻新市場空調及設立客戶服務櫃台。有關詳情請參閱本發售通函「管理人之營運」一節。

香港房委會已於二零零五年三月將該等物業之管理權轉移予管理人，過程頗為順利，自此之後，管理人並無遇上任何營運上的重大挑戰。然而，管理人仍未能執行領匯前身於二零零四年十一月刊發之發售通函所載之策略。作為香港房委會之全資附屬公司，管理人目前必須按香港房委會訂明之現行政策及慣例經營該等物業，並在作出任何主要營運決定前先取得香港房委會的同意。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

下表載列零售及停車場業務於截至二零零三、二零零四及二零零五年三月三十一日止三個年度及截至二零零四年七月三十一日及二零零五年七月三十一日止四個月期間之總收益：

	截至三月三十一日止年度			截至七月三十一日止四個月	
	二零零三年	二零零四年	二零零五年	二零零四年	二零零五年
	(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)
總收益：					
零售業務之租金收入.....	2,491	2,291	2,525	820	857
停車場業務之總收入.....	1,012	946	938	312	289
其他收益.....	266	261	233	77	76
總計.....	<u>3,769</u>	<u>3,498</u>	<u>3,696</u>	<u>1,209</u>	<u>1,222</u>

零售業務之租金收入。 零售業務之租金收入包括零售業務之租戶根據租約所支付之金額。根據該等租約，應付之租金於租約期內一般已固定。過往在租約屆滿時，租戶可按計及當時市場租金及香港房委會轄下可資比較物業之應付租金而釐定之租金要求續租。儘管有少量數目的較大型物業或租期較長之租約(例如百貨公司、超市、大型酒樓及銀行)須按規定提供事先釐定之分期遞增租金，但零售業務之租約一般不會規定於租約期內進行分期遞增租金檢討。除固定租金外，亦已與若干租戶(如超市及酒樓)訂立按營業額訂定之租金。截至二零零三年、二零零四年及二零零五年三月三十一日止年度，按營業額訂定之租金分別佔租金收入0.8%、0.7%及0.9%。

自上市日起，若干過往一直不可作商業出租用途的辦公室單位，將會根據回租及暫准證協議出租予香港房委會，香港房委會將會就此等辦公室單位向 PropCo 支付租金。詳見「該等物業及業務 — 該等物業 — 零售設施詳情 — 十大租戶」一節。

停車場業務之總收入。 停車場業務之總收入包括停車場業務徵收停車場時租及月租所產生之收入。停車場收費一向於每年一月一日由香港房委會進行年度檢討。就月租泊車而言，香港房委會已根據車輛類型、泊車位類型、停車場業務之地點及其他因素釐定收費。就時租泊車而言，收費已由香港房委會釐定。截至二零零五年三月三十一日止年度，來自停車場業務之月租泊車及時租泊車收入分別佔停車場總收入之74.6%及25.4%。自二零零三年七月一日起，停車場營辦商獲授權可酌情釐定時租泊車收費，惟該收費不得超過當時規定收費加50%。

其他收益。 其他收益主要包括向租戶收取之空調費，較次要者為沒收之租戶按金、提前終止並無提早解約條文之租賃協議之收入、遲繳租金利息及其他雜項收入。物業自二零零二年十一月後的第一次空調費檢討，由檢討日起，不再向租戶收取在有關物業使用空調系統之一般徵費。自此，空調費僅包括電費及維修成本，而該等費用乃根據租戶各自之租賃協議按固定費用向租戶收取。

直接開支

零售及停車場業務之直接開支包括有關下列項目之費用：(i)員工成本；(ii)物業管理人費用及相關開支；(iii)公用事業開支；(iv)清潔及保安；(v)維修及保養；(vi)地租及差餉；(vii)物業宣傳及市場推廣開支；及(viii)其他直接開支。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

下表載列零售及停車場業務於截至二零零三、二零零四及二零零五年三月三十一日止三個年度及截至二零零四年七月三十一日及二零零五年七月三十一日止四個月期間之直接開支詳情：

	截至三月三十一日止年度			截至七月三十一日 止四個月	
	二零零三年	二零零四年	二零零五年	二零零四年	二零零五年
	(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)	(百萬港元)
直接員工成本					
物業管理	135	116	101	26	29
保養及改善工程	173	163	81	27	19
租金估值	44	37	19	7	4
租賃	64	52	33	10	10
	416	368	234	70	62
其他直接員工成本	95	36	37	22	19
減：投資物業項下撥充 資本之員工成本	(27)	(22)	(7)	(3)	—
員工成本	484	382	264	89	81
物業管理人費用及 相關開支	401	409	405	131	133
公用事業開支	350	355	362	136	136
清潔及保安	211	235	252	79	81
維修及保養	230	210	162	51	59
地租及差餉	72	78	69	22	24
物業宣傳及市場推廣開支	99	131	140	40	4
其他直接開支	67	75	121	25	31
總計	1,914	1,875	1,775	573	549

員工成本。 員工成本包括直接員工成本及其他直接員工成本減投資物業項下撥充資本之員工成本。直接員工成本包括：(i) 支付予管理人員工之薪金及福利(如退休金福利及補貼)；及(ii) 支付予商業樓宇分處履行物業管理、保養及改善工程、租金估值及租賃職能之員工之薪金及福利(如退休金福利及補貼)。其他直接員工成本則涉及：(i) 不屬商業樓宇分處之香港房委會業務部門員工，該等員工主要進行物業管理及保養及裝修相關服務；及(ii) 按預先釐定之成本分配基準，分配予零售及停車場業務分佔香港房委會之員工成本(不包括商業樓宇分處之員工成本)。在釐定分配該等成本時，已計及相關員工就零售及停車場業務實際耗用之時間，以及直接應付人員報酬。投資物業項下撥充資本之員工成本指裝修項目涉及的香港房委會員工成本，該成本乃用作項目成本之一部份。

物業管理人費用及相關開支。 物業管理人費用及相關開支包括根據第三方合約(即物業服務公司合約、員工自組公司合約、物業管理公司合約及停車場營辦商協議)應付之費用及開支。於二零零五年三月三十一日，已與物業管理公司合約項下合共17名承辦商、物業服務公司合約項下合共15名承辦商、員工自組公司合約項下合共6名承辦商及停車場營辦商協議項下合共11名承辦商訂立167份有關合約。

物業管理公司有權申索物業管理人特定每月固定酬金，連同其於投標階段建議並於有關物業管理公司合約中訂定之其他固定開支項目(主要為員工成本、行政費用及收取收益成本)。故此，物業管理公司酬金之有關款額因應個別物業管理公司合約之標書條款而有所不同。物業管理公司亦會獲償付每月不定額的開支(主要包括清潔、保安、提供維修及保養)。應付償付款額為已產生

之實際開支或經批准每月預算兩者間之較低者。該等償付開支乃已計入零售及停車場業務經審核財務報表之相應項目(於下文討論)。

根據物業服務公司合約及員工自組公司合約，物業服務公司及員工自組公司每月獲支付一筆服務費，包括每月產生的不定額開支。然而，就香港房委會之會計方法而言，該等每月服務費已細分為物業管理人之酬金(計入經審核財務報表內，作為物業管理人費用及有關開支)及有關清潔及保安與維修及保養之每月不定額開支償付款項(計入經審核財務報表內之相應項目)。此外，物業服務公司及員工自組公司亦會按要求及於有需要時就保養及物業裝修工程獲支付項目管理費。該等項目管理費乃根據有關工程實際成本之協定百分比來釐定。

公用事業開支。 公用事業開支包括電費、水費及排污費。電費主要包括空調成本。

清潔及保安。 清潔及保安開支包括就提供零售及停車場業務之清潔及保安服務而向第三方支付之費用。誠如上文所述，在經審核財務報表內，該項目亦包括根據物業管理公司合約而償付之清潔及保安成本，以及與物業服務公司合約及員工自組公司合約有關之該等成本。

維修及保養。 維修及保養開支包括零售及停車場業務之維修及保養成本。保養工程包括日常建築工程及屋宇設備，如電氣工程及安裝作業，以及小規模修葺等。該等開支亦包括根據物業管理公司合約而償付之維修及保養開支，以及與物業服務公司合約及員工自組公司合約相關之有關款額。

地租及差餉。 香港房委會就零售及停車場業務之表一物業支付地租。就表一物業而言，於一九八五年五月二十七日前授出之政府租契須繳納象徵式年租金。當原來年期屆滿時毋須補地價而已自動續期至二零四七年六月三十日的政府租契，則須繳納相當於有關表一物業應課差餉租值3%之年租金。於一九八五年五月二十七日後授出之政府租契，直至一九九七年六月三十日前，須應要求繳納象徵式年度地租(如被徵收)，其後則繳納相當於有關表一物業適用之應課差餉租值3%之年度地租。差餉包括香港房委會就停車場業務及未出租零售舖位應付之差餉，按有關停車場業務或未出租零售舖位適用之應課差餉租值之5%繳納。有關已租零售舖位之差餉由香港房委會向租戶收取。

物業宣傳及市場推廣開支。 物業宣傳及市場推廣開支包括宣傳及廣告開支，其中包括向購物者提供之免費泊車安排。

其他直接開支。 其他直接開支包括保險和其他開支如文具、園景工程及植物、壞賬、就零售及停車場業務分佔租置計劃屋邨及居屋屋苑公用地方成本而應付之管理費，以及其他雜費或非經常性費用。

其他開支

一般及行政開支。 一般及行政開支包括總部之員工成本及統一行政管理經常開支。總部之員工成本包括有關財務、行政管理及資訊科技支援之員工成本。統一行政管理經常開支包括企業支援、維修及保養、折舊及其他雜項開支之分攤成本。該等成本獨立於及須附加於經審核財務報表之員工成本項目。

投資物業公平值(減少)/增加

誠如本發售通函附錄一所載，已就零售及停車場業務由二零零二年四月一日起之會計政策應用香港會計準則第40號。投資物業初步以成本計算，並於其後每個結算日按其公平值列值。公平值變動在損益表確認。香港會計準則第40號已於本發售通函所呈列之過往期間追溯採納應用。其他詳情見本發售通函風險因素「因該等物業每年重估而導致之物業價值下跌，可能令領匯之每年綜合純利及該年度之可分派收入總額下跌」及附錄一所載投資物業之會計政策，以及載於第70頁之零售及停車場業務資產負債表之附註。

主要會計政策

有關零售及停車場業務之主要會計政策，請參閱本發售通函附錄一所載零售及停車場業務之經審核財務報表。

香港房委會政策

在香港房委會管轄下，零售及停車場業務受公共政策及社會經濟考慮因素影響。例如該等政策及考慮因素於香港房委會實施租金優惠及租金重估時甚為明顯。倘零售及停車場業務按照私營市場慣例經營，則租金優惠及租金重估或許不會實行。

下表載列香港房委會於有關期間所實施並對零售及停車場業務有影響之主要政策摘要。PropCo 已與香港房委會協定，在上市日後一段時間，將繼續實施若干該等政策。見本發售通函「重大合約及其他文件和資料」一節。

主要政策	有效期間	香港房委會之行動	財務影響
於爆發非典型肺炎 疫症期間之租金 優惠	二零零三年四月至 二零零三年六月	<ul style="list-style-type: none"> 分別給予大多數飲食及非飲食業零售租戶50%及30%為期三個月之租金優惠 免除若干飲食業租戶之空調成本 	<ul style="list-style-type: none"> 零售業務之租金收入及其他收益減少
停車場收費 下調及回扣	二零零三年一月 直至上市日後 進行檢討	<ul style="list-style-type: none"> 將所有地區之停車場月租下調約10% 給予停車場營辦商回扣及額外優惠以抵銷其總收入之減少 	<ul style="list-style-type: none"> 停車場業務之總收入減少 「物業管理人費用及相關開支」項下停車場營辦商之費用增加

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

主要政策	有效期間	香港房委會之行動	財務影響
泊車優惠安排	二零零二年四月至二零零五年三月	<ul style="list-style-type: none"> 向購物者提供免費泊車以提高零售顧客人流 	<ul style="list-style-type: none"> 物業宣傳及市場推廣開支增加 外間物業管理人費用及相關開支增加 停車場業務總收入增加
零售租金下調	二零零一年十一月至二零零四年十月(其後長期租約延至二零零五年十月)	<ul style="list-style-type: none"> 按加權平均19%之比率向合資格零售租戶提供租金削減 	<ul style="list-style-type: none"> 零售業務之租金收入減少
因某些公共屋邨入伙進度緩慢而給予租戶之租金寬減	於二零零一年九月開始	<ul style="list-style-type: none"> 向因居屋屋苑暫停銷售及延遲興建計劃等因素引致毗鄰公共屋邨入伙進度緩慢而受影響的零售租戶提供租金調整 	<ul style="list-style-type: none"> 零售業務之租金收入減少

於爆發非典型肺炎疫症期間之租金優惠

二零零三年香港及其他地區(包括中國)爆發非典型肺炎疫症，對香港整體經濟造成重大衝擊，其中包括香港本地整體消費需求顯著轉弱，訪港旅客人數大幅下挫。根據香港政府統計處之資料，二零零三年四月至六月爆發非典型肺炎疫症月份中，香港零售銷售額較上一年度同期分別下跌15.2%、11.1%及6.5%。二零零三年四月之零售銷售總額為127億港元，為二零零零年至二零零四年四月期間之最低水平，而較二零零二年四月零售銷售額之150億港元下降15.3%，另較二零零四年四月零售銷售額之157億港元下降19.1%。

鑑於零售業受爆發非典型肺炎疫症影響，面對艱難的經濟境況，香港房委會給予零售業務所有租戶(超級市場及大型超市除外)於二零零三年四月至二零零三年六月為期三個月之租金優惠。給予飲食業及非飲食業租戶之租金優惠分別相當於其應付租金之50%及30%。香港房委會亦同意免除該段期間暫停營業酒樓之空調成本。香港房委會估計該三個月優惠期間約損失200百萬港元之收益。

停車場收費下調及回扣

由於香港房委會之停車場設施(包括停車場業務)於截至二零零二年十二月三十一日止三年期間之使用率整體呈下降趨勢，在檢討私營界別之收費後，香港房委會決定於二零零三曆年調低停車場每月收費10%(其後已進行檢討，但並無調高二零零三年起之停車場收費)。香港房委會相信此次收費下調將提高停車場設施之使用率。為緩和總收入減少對停車場營辦商之影響，香港房

委會同意給予停車場營辦商回扣，就下調收費向彼等作出補償。在上市日後，現行停車場收費回扣將繼續適用，直至對該等收費進行檢討為止。管理人計劃在切實可行之情況下，結束向停車場營辦商提供回扣之政策。

泊車優惠安排

為提高購物商場之競爭力及為其零售租戶吸引更多生意，香港房委會於二零零二年四月一日推出一項計劃，給予購物者免費泊車。該計劃於四度延期直至最終到期日二零零五年三月三十一日。初期計劃給予在零售及停車場業務內之商舖購物滿200港元或以上之購物者，免費泊車一小時。於二零零二年八月，該計劃延期並經修訂，以給予在零售及停車場業務內之商舖購物滿100港元或以上但少於200港元之購物者，免費泊車一小時，購物滿200港元或以上之購物者，則可免費泊車兩小時。由於免費泊車計劃降低了停車場營辦商之總收入，香港房委會就上述減少之收入向停車場營辦商作出補償。泊車優惠安排之會計處理方法如下：(i)累加停車場業務所得總收入數字，直至包括相等於停車場業務因泊車優惠安排而錄得之收入減幅；(ii)支銷一筆相應款額作為物業宣傳及市場推廣開支；及(iii)香港房委會向停車場營辦商支付之賠償款額作為「物業管理人費用及相關開支」支銷。

於二零零五年三月底免費泊車計劃結束後，購物商場舉辦了多項推廣活動。該等活動包括在二零零五年六月至十二月向大量購買泊車優惠券之店舖租戶提供八折優惠，以及在二零零五年夏季進行全港幸運大抽獎。

零售租金下調

於二零零一年十一月，香港房委會進行了租金檢討。檢討之目的在於為規定支付高於當時市值租金之租戶作出租金調整。約90%合資格的香港房委會零售設施租戶成功獲下調租金。合資格租戶一般為一年或以上固定年期租約之零售業務租戶（不包括政府之租賃）。香港房委會已於二零零二年三月完成租金檢討，給予成功申請之合資格租戶整體加權平均減租率約19%。減租期一般自二零零一年十一月一日起適用，直至既有之租賃期屆滿為止或最多36個月（即最遲至二零零四年十月三十一日），並以較早者為準。

對於自二零零一年十一月一日起餘下租約期不足三年之租約，於租約屆滿後，倘租約續期或有關物業重新出租，其應付之租金則按香港房委會根據租約續期／重租程序評估當時之市價水平釐定。就持有於二零零四年十一月一日後屆滿之較長期租約（該等租約所佔之零售內部樓面面積約為二零零五年七月三十一日零售業務總零售內部樓面面積的11%，另約為二零零五年七月份零售業務年度租金收入的13%）之租戶（即大部份為購物商場的較大型租戶，如酒樓及超市）而言，租金寬免已進一步延至二零零五年十月三十一日或現時受該計劃規限之個別租約屆滿日期（以較早者為準）。在該等租戶的租金下調權利屆滿後，彼等擁有選擇權以放棄其現有租約，及按現行市場租金訂立新租約。

因若干公共屋邨入伙進度緩慢而給予租戶之租金寬減

延遲興建計劃及於二零零一年九月三日公佈暫停出售居屋屋苑等因素，對香港房委會六個發展項目之入伙住戶數量產生影響，因而影響有關零售及停車場租戶之業務。作為應對方法，香港

房委會實施租金調整及其他優惠措施，如允許零售業務之受影響租戶放棄當時之租約並按當時市值租金訂立新租約。租金水平按照個別發展項目內住宅單位之入伙水平作出調整，因此各家零售業務所獲授予之寬減水平各異。寬減乃按固定年期或直至有關香港房委會發展項目之入伙人口達到指定水平為止。有關租金寬減減少零售業務之租金收入。一個公共屋邨之租金寬減已於二零零四年屆滿，另外四個公共屋邨之租金寬減則於二零零五年到期。唯一仍須受租金寬減措施所限之公共屋邨為寶田邨，此公共屋邨之租金寬減措施將於二零零八年屆滿。

香港房委會員工重組

於二零零二年前，房屋署屋邨管理處負責零售及停車場業務之大部份物業管理及保養服務。於二零零一年及二零零二年，香港房委會進行了內部重組，在商業樓宇分處內設立一個小組接手該等物業管理及監督職能。重組之目的在於精簡零售及停車場業務之管理及提高效率。於重組後，該等職能由派駐於商業樓宇分處之香港房委會職員負責。重組之結果為二零零三年之保養及改善工程產生之直接員工成本顯著增加，而其他直接員工成本則有所減低。由於預期進行分拆出售，於二零零四年，若干商業樓宇分處之員工重新調派至房屋署之屋邨管理處，因此商業樓宇分處之員工成本於二零零四年有所減少。

物業組合增長

截至二零零三年三月三十一日止一年內，有兩個零售業務啟用，兩者均為綜合零售及停車場業務。該兩個零售業務使零售業務之總內部樓面面積增加3.3%，致使於二零零三年三月三十一日之總內部樓面面積達到約925,963平方米。其後，零售業務之內部樓面面積於截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止年度分別增長2.0%及0.8%。於二零零四年三月三十一日至二零零五年三月三十一日期間內部樓面面積增加，乃由於根據物業協議所規定調整若干該等物業之界線所致。於二零零五年七月三十一日，零售設施之內部樓面面積約為960,641平方米。詳情請參閱本發售通函「分拆出售之背景 — 該等物業 — 設定該等物業之界線」一節。

於二零零二年三月三十一日，停車場業務包括174個地點，共75,508個泊車位。於二零零三年三月三十一日，停車場業務之泊車位數目較二零零二年三月三十一日增加3.1%至77,857個。往後，截至二零零四年及二零零五年三月三十一日止各年度，泊車位數目分別增長1.3%及0.6%。於二零零五年七月三十一日，停車場設施計有79,440個泊車位。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

下表載列零售及停車場業務於指定日期之規模詳情：

	於三月三十一日			於七月三十一日	
	二零零三年	二零零四年	二零零五年	二零零四年	二零零五年
零售及停車場業務數目					
獨立零售業務	2	2	2	2	2
獨立停車場業務	28	29	29	29	29
綜合零售及停車場業務	149	149	149	149	149
總計	179	180	180	180	180
零售內部樓面面積(平方米)	925,963	944,378	952,187	946,118	960,641
較上期間之變動百分比	3.3%	2.0%	0.8%	2.1%	1.5%
				於 ⁽¹⁾	
				二零零四年 六月 三十日	二零零五年 七月 三十一日
泊車位(數目)					
月租	66,810	68,165	68,756	68,529	68,763
時租	11,047	10,728	10,628	10,444	10,677
泊車位總計	77,857	78,893	79,384	78,973	79,440
較上期間之變動百分比	3.1%	1.3%	0.6%	1.4%	0.6%

附註：

- (1) 在本發售通函中已提供停車場業務截至二零零五年七月三十一日之最新營運資料。然而，停車場業務內之泊車位數目過往一直為每季(於三月、六月、九月及十二月底)計算。因此，為方便按年度比較，已提供停車場業務截至二零零四年六月三十日之泊車位數目。於(i)二零零四年六月三十日至七月三十一日；及(ii)二零零五年六月三十日至七月三十一日期間，泊車位數目並無重大變動。

租用率及使用率趨勢

於有關日期，零售業務之租用率按零售業務已租內部樓面面積除以其總內部樓面面積計算。截至二零零五年三月三十一日止之三個年度內，零售業務之租用率相對保持穩定，於二零零三年三月三十一日、二零零四年三月三十一日及二零零五年三月三十一日，分別為91.7%、90.7%及91.9%。過往，空置物業乃透過每週在報章上刊登公佈招租。於二零零二年八月，香港房委會設立創業中心，積極推廣零售業務物業之租賃。租戶亦可透過短期租賃計劃，租賃空置物業1至12個月。該等措施令截至二零零五年三月三十一日止三個年度之零售業務租用率有所上升。

停車場業務於有關日期之使用率按停車場業務每月售票數量佔每月可供租用泊車位總數之百分比計算(並無計及使用率不能按可比基準計算之時租泊車位)。停車場業務之使用率於二零零三年三月三十一日、二零零四年三月三十一日及二零零五年三月三十一日分別為76.9%、73.9%及72.8%。截至二零零五年三月三十一日止之三個年度內之使用率下降，主要歸因於：(i)新增停車場發展項目(包括露天停車場)，導致香港停車場設施供過於求；(ii)來自公共交通系統之競爭影響私家車之使用率；及(iii)香港經濟整體放緩。二零零四年經濟復甦為零售及停車場業務帶來之任何正面影響，均已遭香港停車場設施供應增加之負面影響所抵銷。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

下表載列零售業務之租用率及停車場業務之使用率(根據上文所述計算)於指定日期概要:

	於三月三十一日			於七月三十一日	
	二零零三年	二零零四年	二零零五年	二零零四年	二零零五年
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
零售租用率	91.7	90.7	91.9	91.7	91.4
				於 ⁽¹⁾	
				二零零四年	二零零五年
				六月	七月
				三十日	三十一日
停車場使用率 ⁽²⁾	76.9	73.9	72.8	73.4	72.9

附註:

- (1) 在本發售通函中已提供停車場業務截至二零零五年七月三十一日之最新營運資料。然而，停車場業務使用率過往一直為每季(於三月、六月、九月及十二月底)計算。因此，為方便按年度比較，已提供停車場業務截至二零零四年六月三十日之使用率。於(i)二零零四年六月三十日至七月三十一日；及(ii)二零零五年六月三十日至七月三十一日期間，停車場使用率並無重大變動。
- (2) 計算停車場使用率時並未將該等時租泊車位計算在內。

截至二零零四年七月三十一日止四個月與截至二零零五年七月三十一日止四個月之經營業績比較

總收益

零售業務之租金收入。 儘管租金水平維持穩定，租金收入由820百萬港元增至857百萬港元，增幅達4.5%，增加主要由於終止給予若干零售租戶之租金寬減計劃，以及新購物商場帶來額外租金收入所致。

停車場業務之總收入。 雖然每月之停車收費維持穩定，但停車場業務之總收入由312百萬港元下降至289百萬港元，跌幅為7.4%。減少主要由於私家車用戶轉用地下鐵路及西鐵及馬鞍山鐵路等其他新式的公共交通工具以致使用率下降，以及二零零五年四月一日起停止免費泊車計劃。在免費泊車計劃仍在實施時，從停車場業務所得的收入，均需彙集用以釐定由香港房委會按攤分收益基準給予停車場營辦商的報酬。

其他收益。 其他收益由77百萬港元下跌至76百萬港元，跌幅為1.3%，減少主要原因為香港房委會對自二零零二年十一月起的第一次進行空調費檢討之各物業，由檢討日起，不再向租戶收取有關在各物業使用空調系統之一般空調費，以致租戶應付空調費由75百萬港元下跌至73百萬港元。

直接開支

員工成本。 員工成本由89百萬港元下跌至81百萬港元，跌幅為9.0%，主要原因是預期進行分拆出售而重新調配人手，導致商業樓宇分處持續削減人手，以及二零零五年一月起政府員工薪金整體削減3%。

物業管理人費用及相關開支。 由於有兩個新購物商場之零售租戶入伙，物業管理人費用及相關開支由131百萬港元增至133百萬港元，微增1.5%。

公用事業開支。 公用事業開支為136百萬港元，開支保持穩定。

清潔及保安。 清潔及保安開支由79百萬港元增加至81百萬港元，增幅為2.5%，主要原因是政府已就政府各部門所外判之服務承包商須支付予非技術工人的最低工資，頒佈了新的強制性規定。

維修及保養。 維修及保養開支由51百萬港元增至59百萬港元，增幅為15.7%，原因為於二零零五年三月一日，管理人已接管該等物業的保養責任，並已根據其就該年度的維修及保養預算，開始實行維修及保養工作。管理人於截至二零零五年三月三十一日止一年度內之維修及保養預算高於截至二零零四年三月三十一日止一年度內適用之預算，此乃由於在截至二零零四年三月三十一日止年度，因預期會將維修及保養責任轉移予管理人，故減少進行維修及保養工作。

地租及差餉。 地租及差餉由22百萬港元增加至24百萬港元，增幅為9.1%，原因為零售業務及停車場業務的應課差餉租值增加所致。

物業宣傳及市場推廣開支。 物業宣傳及市場推廣開支由40百萬港元減少至4百萬港元，減幅為90%，主要原因為二零零五年四月一日起停止免費泊車計劃。

其他直接開支。 其他直接開支由25百萬港元增加至31百萬港元，增幅為24%。該項增加主要由於因預期領匯前身於二零零四年首次上市而投保物業損壞及業務中斷保險所導致的額外保險開支。保單自此維持有效，此期間的保險開支，乃相應按比例計算而攤分的年度保險費。此增加亦是由於推出額外之租置計劃屋邨，須向有關之公契管理人為公用地方支出而須支付額外管理費。

其他開支

一般及行政開支。 一般及行政開支由33百萬港元減低至32百萬港元，減幅為3.0%，主要由於就管理人接管有關零售及停車場業務的企業支援職能而降低中央行政管理費用。

投資物業公平值(減少)／增加

投資物業乃根據獨立物業估值師於各結算日進行估值所釐定之公平值列值。公平值變動於損益表確認。

由於投資物業重新估值，導致公平值增加221百萬港元，而前期的估值則減少1,647百萬港元。

純利

未計投資物業公平值(減少)／增加前之純利由截至二零零四年七月三十一日止四個月之603百萬港元，增至截至二零零五年七月三十一日止四個月之641百萬港元，增幅為6.3%。然而，基於投資物業公平值(減少)／增加，純利有所增加，由截至二零零四年七月三十一日止四個月之1,044百萬港元淨虧損，增加至截至二零零五年七月三十一日止四個月之純利862百萬港元。

截至二零零四年三月三十一日止年度與截至二零零五年三月三十一日止年度之經營業績比較

總收益

零售業務之租金收入。 儘管租金水平維持穩定，惟租金收入由2,291百萬港元增至2,525百萬港元，增幅達10.2%，主要原因是於截至二零零四年三月三十一日止年度在非典型肺炎疫症爆發期間，授予合資格商業租戶之三個月租金優惠期屆滿，以及新購物商場的額外租金收入和終止向若干零售租戶提供租金寬減計劃所致。

停車場業務之總收入。 雖然每月之停車場收費維持穩定，但停車場業務之總收入由946百萬港元下降至938百萬港元，跌幅為0.8%。由於私家車用戶轉用地下鐵路及西鐵及馬鞍山鐵路等其他新式公共交通工具，故此使用率較低。年內之每月收費並無任何變動。

其他收益。 其他收益由261百萬港元下跌至233百萬港元，跌幅為10.7%，主要原因為香港房委會對於二零零二年十一月起的第一次進行空調費檢討之各物業，由檢討日起，不再向租戶收取在有關物業使用空調系統之一般徵費，以致租戶應付空調費由252百萬港元下跌至225百萬港元。

直接開支

員工成本。 員工成本由382百萬港元下跌至264百萬港元，跌幅為30.9%，主要原因是預期進行分拆出售而重新調配人手，導致商業樓宇分處持續削減人手，以及政府員工於二零零四年一月起整體減薪3%，與其於二零零五年一月的再度減薪。重新調配員工及削減人手，導致管理零售及停車場業務的員工數目整體上由760人減至約600人。

物業管理人費用及相關開支。 物業管理人費用及相關開支由409百萬港元減至405百萬港元，跌幅為1.0%。主要由於支付停車場營辦商的費用減少。停車場營辦商開支由二零零四年之255百萬港元減少至二零零五年之252百萬港元，減幅為1.2%，與同期停車場收入之0.8%減幅相若。

公用事業開支。 公用事業開支由355百萬港元增至362百萬港元，增幅為2.0%，主要原因為增設空調之兩個街市檔位於期內開始提供空調。部份公用事業開支增幅為節約能源行動所抵銷。

清潔及保安。 清潔及保安開支由235百萬港元增加至252百萬港元，增幅為7.2%，主要為工資成本提高所致。由於政府已強制性規定各部門所外判之服務承包商，須支付予非技術工人最低工資，加上由兩班每班12小時制轉為三班每班八小時制，以致工資成本增加。

維修及保養。 維修及保養開支由210百萬港元減至162百萬港元，減幅為22.9%，主要原因為預期會將維修及保養職責轉移予管理人，故減少進行維修及保養工作。

地租及差餉。 由於二零零五年按首次繳款通知書⁽¹⁾而支付的款額較低，故此地租及差餉由78百萬港元減至69百萬港元，減幅為11.5%。

物業宣傳及市場推廣開支。 物業宣傳及市場推廣開支由131百萬港元增加至140百萬港元，增幅為6.9%，主要原因是向購物者提供更多免費泊車優惠所致。

其他直接開支。 其他直接開支由75百萬港元增加至121百萬港元，增幅為61.3%。其他直接開支增加，主要是有關清拆前順利戲院的20百萬港元撇賬，以及管理人之額外經常開支(例如按照房地產投資信託基金守則規定而購買保險的費用)及行政開支。

其他開支

一般及行政開支。 一般及行政開支由117百萬港元減低至108百萬港元，減幅為7.7%，主要由於減少折舊成本、降低中央行政管理費用及降低培訓成本所致。此外，於二零零四年入賬的一項有關機構電腦顧問開支，於二零零五年亦再不復現。

投資物業公平值(減少)／增加

投資物業乃根據獨立物業估值師於各結算日進行估值所釐定之公平值列值。公平值變動於損益表確認。

由於投資物業重新估值，導致公平值增加756百萬港元，而上一年度公平估值則增加8,915百萬港元。

純利

未計投資物業公平值(減少)／增加前之純利由截至二零零四年三月三十一日止財政年度之1,506百萬港元，增至截至二零零五年三月三十一日止財政年度之1,813百萬港元，增幅為20.4%。然而，基於投資物業公平值(減少)／增加，純利由截至二零零四年三月三十一日止財政年度之10,421百萬港元下跌至截至二零零五年三月三十一日止財政年度之2,569百萬港元。

截至二零零三年三月三十一日止年度與截至二零零四年三月三十一日止年度之經營業績比較

總收益

零售業務之租金收入。 租金收入由2,491百萬港元下跌8.0%至2,291百萬港元，主要由於因爆發非典型肺炎疫症而給予租金優惠及市場租金普遍調低所致。因爆發非典型肺炎疫症而給予租金優惠令零售業務之租金收入減少約200百萬港元。期內，雖然零售業務之內部樓面面積增加2.0%，但總已租內部樓面面積仍保持穩定。

停車場業務之總收入。 停車場總收入由1,012百萬港元下跌至946百萬港元，跌幅為6.5%，主要因為二零零三年一月一日起月租停車場收費調低10%所致，該收費調低引致的跌幅部份由時租泊車需求增加所抵銷。

其他收益。 其他收益由266百萬港元下跌至261百萬港元，跌幅為1.9%，主要因為香港

(1) 首次繳款通知書是差餉物業估價署在釐定新設施之應課差餉租值後發出要求支付地租及差餉之通知票據。發出該等通知票據可能需時超過一年，視乎該通知書處理之速度而定。因此，首次繳款通知書可能包括超過12個月期間之地租及差餉。

房委會對自二零零二年十一月起的第一次進行空調費檢討之各物業，由檢討日起，不再向租戶收取有關在各物業使用空調系統之一般空調徵費，引致租戶應付空調費由258百萬港元減至252百萬港元。

直接開支

員工成本。 員工成本由484百萬港元縮減至382百萬港元，減幅為21.1%，反映商業樓宇分處於二零零二年開始進行內部重組及減薪。內部重組主要降低有關物業管理、保養及裝修服務之員工成本，令業務更為精簡及更具效率。減薪主要由於政府公務員之薪金於二零零二年十月整體平均下調3%，並於二零零四年一月再度下調3%。政府支付之員工相關成本亦有所降低，主要由於退休金供款減少所致。

物業管理人費用及相關開支。 物業管理人費用及相關開支由401百萬港元增加至409百萬港元，增幅為2.0%。主要原因為零售及停車場業務之數量於二零零二年及二零零三年上升，以及停車場營辦商開支有所增加所致。停車場營辦商開支由二零零三年之253百萬港元增至二零零四年之255百萬港元，增幅為0.8%。主要歸因於給予停車場營辦商之回扣有所增加，該回扣乃作為彼等於二零零二年實行調低停車場收費後收費減少之補償。

公用事業開支。 公用事業開支由350百萬港元增至355百萬港元，增幅為1.4%。主要原因為備有空調設施之零售面積增加8,655平方米所致。

清潔及保安。 清潔及保安開支由211百萬港元增加至235百萬港元，增幅為11.4%。保安開支由108百萬港元增加至125百萬港元。保安開支增加之主要原因為所有零售業務之保安員由兩班12小時制持續轉為三班八小時制，以及新增三個現有零售業務項目新翼，令零售業務之保安開支增加所致。清潔開支由103百萬港元增加至110百萬港元，增加主要由於爆發非典型肺炎疫症過後，清潔次數更頻密所致。然而，清潔及保安開支部份增加與停車場業務產生之清潔及保安開支減少相抵銷，而停車場業務之清潔及保安開支減少，主要由於自從由物業管理公司管理轉為由停車場營辦商管理後，該等開支由停車場營辦商承擔。

維修及保養。 維修及保養開支由230百萬港元減至210百萬港元，減幅為8.7%。主要原因乃由於加強預防性保養及於二零零二年維修及保養轉由商業樓宇分處監管，令成本控制更有系統及更為有效。

地租及差餉。 地租及差餉由72百萬港元增加至78百萬港元，增幅為8.3%。原因為於二零零二年併入新增泊車位之全年影響，以及收到之首次繳款通知書增加所致。

物業宣傳及市場推廣開支。 物業宣傳及市場推廣開支由99百萬港元增加至131百萬港元，增幅為32.3%。主要原因為向購物者提供免費泊車之開支，部份與因爆發非典型肺炎疫症而令有關零售業務之推廣活動減少相抵銷。免費泊車開支增加乃因為將計劃伸延至購物滿100港元以上之購物者，可免費泊車一小時，購物滿200港元以上之購物者，可免費泊車兩小時後，免費泊車計劃越來越受歡迎。

其他直接開支。 其他直接開支由67百萬港元增至75百萬港元，增幅為11.9%。是項增幅主要由於爆發非典型肺炎疫症期間進行特別清潔計劃及開展若干提高市民衛生意識之特別活動之開支所致。

其他開支

一般及行政開支。 一般及行政開支由122百萬港元縮減至117百萬港元，減幅為4.1%。主要原因為香港房委會於二零零三年在各部門推行成本減省措施之整體政策，令應佔有關香港房委會統一行政管理經常開支之分攤成本下降所致。

投資物業公平值(減少)／增加

重估投資物業令公平值增加8,915百萬港元，而上一個年度估值則減少2,302百萬港元。

純利

未計投資物業公平值(減少)／增加前之純利由截至二零零三年三月三十一日止財政年度之1,733百萬港元，下跌至截至二零零四年三月三十一日止財政年度之1,506百萬港元，跌幅為13.1%。然而，基於投資物業公平值(減少)／增加，純利由截至二零零三年三月三十一日止財政年度之淨虧損569百萬港元，增加至截至二零零四年三月三十一日止財政年度純利10,421百萬港元。

流動資金及資本來源

收購、發展、擴充及翻新零售及停車場業務之主要資金來源過往一直為香港房委會中央管理之基金。零售及停車場業務之現金控制及司庫職能過往一直由香港房委會統一管理。租金收入之收取、應付開支之清付及在建資本項目，以及收購、發展及修葺固定資產過往由香港房委會總部統一處理，因此在零售及停車場業務之經審核財務報表(載於本發售通函附錄一)內列作與香港房委會之經常賬戶結餘淨額。

負債

由於零售及停車場業務經營所需資金悉數由香港房委會之資金撥付，故於有關期間內並無產生負債。

管理層對財務狀況及經營業績之討論與分析

資本開支

下表載列於指定期間之過往資本開支。「零售業務」及「停車場業務」所指之款額與新購買設施及現有設施之重大翻新及改善工程之資本開支有關。其他款額則與「租賃改善」、「汽車」及「設備」項下收購資產產生之資本開支有關。

	截至三月三十一日止年度			截至 七月三十一日 止四個月	
	二零零三年	二零零四年	二零零五年	二零零四年	二零零五年
	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元	百萬港元
零售業務	1,440	940	297	129	—
停車場業務	709	422	165	90	—
租賃改善	—	—	4	—	—
汽車	—	—	1	—	—
設備	3	5	22	1	2
總計	2,152	1,367	489	220	2

資本開支的產生一般與新設施建造及發展以及零售及停車場業務之重大改善工程有關。有關零售及停車場業務之資本開支過往由香港房委會提供資金。