

管理層討論及分析

(一) 二零一零／一一年業績回顧

(a) 收益

截至二零一一年三月三十一日，本財政年度的收益為三十六億元，當中主要包括重建項目的前期款項，以及共同控制發展項目所分得的盈餘。與上財政年度的收益九十七億元比較，下跌了六十一億元，即約百分之六十三。本年度的總前期款項遠低於去年度，主要是因為本年度兩個招標的發展項目，包括餘樂里／正街及福全街／杉樹街，合共的總地盤面積約二千七百一十平方米，遠低於去年度招標的三個項目共一萬五千八百九十二平方米。去年度的總前期款項為本局自二零零一年成立至今最高的一年。本年度的收益亦包括十五億元（二零零九／一零年度：二億元）由若干共同控制發展項目所分得的銷售收入。有關收入乃根據共同控制發展項目的發展合約內所訂明在銷售收入超過某門檻後所分得的。此等合約於多年前物業市場較為低迷時所制定的。其中西營盤的繙城峰、大角咀的海桃灣及荃灣的萬景峯，分別於二零零五年、二零零四年及二零零二年簽訂合作發展協議。

(b) 其他淨收入

本年度的其他淨收入為七千二百萬元（二零零九／一零年度：八千萬元），其中四千九百萬元（二零零九／一零年度：二千五百萬元）來自銀行結餘賺取的利息收入，平均年息率為零

點九厘（二零零九／一零年度：年息率零點四五厘）。另外，有一千二百萬元（二零零九／一零年度：二千九百萬元）主要來自投資經理管理的資金取得之收益，年毛收益率為一點六一厘。本年度的一年基準回報指標為百分之一點五八。

(c) 行政費用

行政費用主要包括員工成本、辦公室租金及折舊。為了應付本局已規劃項目以及落實新的措施所帶來的工作量，本局增加人手，令本年度的除折舊前行政費用增至二億六千九百萬元（二零零九／一零年度：二億四千六百萬元）。本年度辦公室設備的折舊金額為二千萬元，與去年度相同。

為配合本年度的市區更新工作較前龐大，包括因「樓宇更新大行動」將在數年期間推行而增加的復修工作，本局截至二零一一年三月三十一日的員工數目較去年度同日增加二十八人至四百二十三人（二零一零年三月三十一日：三百九十五人），當中有九十七名員工（二零一零年三月三十一日：五十五人）以少於三年的合約期聘用。

(d) 市區更新信託基金撥備

按照新《市區重建策略》，本局承諾撥款五億元，以作為成立市區更新信託基金的捐贈。在政府於二零一一年二月二十四日公布的新《市

區重建策略》下，此款項在本年度的收支表內以撥備列帳，並在資產負債表內列作負債。新《市區重建策略》亦要求本局將來為市區更新信託基金提供額外資金。

(e) 物業及已承擔的項目減值撥回／準備

本局的物業及已承擔的項目由本局的專業人士在每個財政年度年終估值。根據本局詳載於財務報表附註2(g)及2(n)的會計政策，本局在本財政年度撥回淨額總數三億元的虧損準備。此金額正反映了因應多個發展項目的估值比去年年終增加，所引致的虧損準備減少。同時，有些項目因發展計劃及方針改變而需作出額外虧損準備，於此金額抵銷。

值得注意的是，本局已於二零一一年五月向馬頭圍道項目的業主發出收購建議。本局計劃自行發展此項目，以對市場提供面積較小的單位。本局估計將於二零一一／一二年度為此項目的虧損作準備。

(f) 年內的營運盈餘

截至二零一一年三月三十一日，本局錄得了二十二億元淨營運盈餘，主要是來自兩個已招標項目的盈餘，以及多個合作發展項目所分得的銷售收入盈餘。對比去年度的七十億元淨營運盈餘，本年度盈餘減少四十八億元，即約百分

之六十九。此營運業績的倒退主要是因為上文第(一)(a)段所述，本年度已招標項目的總地盤面積較去年度為小。

名鑄及K11商場是本局唯一一個「業主參與發展計劃」的項目。項目的住宅單位銷售，以及酒店、商場的營運已在去年度開展。預期本局將於下年度就此項目的盈餘入帳，但要取決於項目帳目的完成及達致某些條款的情況。

(二) 於二零一一年三月三十一日的財務狀況

(a) 發展中物業

於二零一一年三月三十一日的「發展中物業」價值為歷史性新高的一百五十九億元（二零零九／一零年度：一百四十一億元），是指在不同階段的重建或保育項目已用於收購物業的成本，其中有兩個項目正在收購中；六個項目有待收地程序完成；一個項目已收購超過九成業權但有待復歸政府所有；及五個項目的業權復歸政府所有尚待最後階段的遷置。扣除九個項目的累積虧損撥備五十二億元（二零零九／一零年度：十個項目的四十七億元）後，淨收購成本為一百零七億元（二零零九／一零年度：

九十五億元)。成本增加主要是因為進行中項目增加，以及有關項目受影響業主接受收購建議的比率普遍提高。本局年內就兩個項目開展收購工作，包括一個在深水埗以及一個在馬頭角的重建項目。

(b) 現金及銀行結餘

於二零一一年三月三十一日，本局的現金、銀行存款連同由投資經理管理之資金的公平價值共為七十一億元（二零零九／一零年度：五十七億元）。銀行存款結餘較上年度增加十四億元，主要是由於在去年度已招標項目的部分前期款項於今年內收訖，以及有關項目的修訂收購建議接受率較低所帶動的。

本局的現金盈餘以短期存款方式存放於多家銀行，以及按照本局已獲財政司司長批核以保本為主要目標的投資指引，投資在信貸評級達致指引所要求的港元債券。本局的投資經理，亦按照上述的投資指引，管理本局部分現金盈餘。

扣除下文第(二)(c)段所述的十五億元貸款，於二零一一年三月三十一日，本局的淨現金及銀行存款（包括金融資產的公平價值）為五十六億元（二零一零年三月三十一日：四十二億元）。

(c) 發行債務證券

在二零一零年十二月，因應標準普爾對香港政府的信貸評級調升，該機構亦一併將本局的信

貸評級AA+提升至AAA。有關評級在二零一一年二月，再次評定並獲得確定。而本局的單獨信貸評級亦再確定為AA+。

於二零一一年三月三十一日，本局已發行的債券為十五億元。在二零一一年五月，本局按十億美元的中期票據發行計劃，發行共二億港元的三年期定息票據，票面年息率為一點四五厘。

(d) 資產淨值

於二零一一年三月三十一日，本局的資產淨值為一百九十二億元，當中計及政府注資共一百億元，以及因營運帶來的累積盈餘九十二億元。

本局在過去十年的財務摘要總結在本年報的第八十三頁。

(三) 政府注資及豁免稅款

於二零零二年六月二十一日，立法會財務委員會批准政府由二零零二／零三年至二零零六／零七年的五個財政年度期間，向本局注入五筆各二十億元的注資，合共一百億元。此外，政府亦豁免本局繳納稅款。

(四) 政府免補地價

根據市區重建策略，政府在批出重建地盤時免本局補地價。政府於本年度豁免的兩幅批地補地價總額為九億元。自二零零一年五月起，共十六幅批地，當中包括本年度批出的兩幅，豁免補地價總額為五十四億元。

假若補地價不獲豁免，本局本年度的淨營運盈餘會減少九億元，由二十二億元減至十三億元；自二零零一年五月的累積盈餘亦由五十四億元減至三十八億元；於二零一一年三月三十一日的資產淨值亦會減至一百三十八億元。

(五) 財務資源、流動資金與承擔額

如上文第二(b)段所述，於二零一一年三月三十一日，本局的淨現金及銀行存款（包括由投資經理管理之資金的公平價值及減去貸款）共五十六億元。同日，按照本局內部專業估算，本局就已開展的項目之應計款項及預計未履行的承擔額共一百二十八億元。

除上文第二(c)段所述的十億美元中期債券發行計劃外，本局亦向銀行取得二十億元的有承擔貸款及八億元的無承擔貸款。本局預先向外融資，以確保持有足夠資金，按計劃推行市區更新計劃。

當本局實施市區更新項目時，會因為地產市場波動而無可避免地面對財務風險。由於個別項

目在遷置工作完成後，其招標過程會處於市場周期的不同時間，加上各項目的發展潛質的不同，故本局在該項目所收取的前期款項可能高於或低於該項目的收購成本。於二零一一年三月三十一日，發展中物業的總成本為一百五十九億元，連同有關的承擔額，本局需面對的物業市場風險是歷來最高。

本局在其最新的業務綱領內預計，由二零一一年四月一日起計的五個年度，需要的總現金支出約二百億元，以應付業務綱領內所列項目目前未履行的承擔額及將來的支出，當中尚未計及營運成本。這些開支涵蓋一系列本局涉及重建及保育的工作，但不包括以業主需求主導重建項目的現金流，因這些現金流難以估計。

為確保市區更新計劃可以持續推行，本局會採取十分審慎的理財方針，以及參照良好的商業模式運作。