# 国内REITs起航对标思考——优秀的领展REITs

2019年6月6日

# 目录


领展设立背景与市场表现

领展增长动力——清晰、简单、可持续

领展的组织与运营管理

物业改造项目

内地收购项目

# 中国REITs鼓励发展目标资产与对标思考

近年来我国REITs 相关政策不断推出，加快了REITs 的进程。证监会、住房城乡建设部联合印发《关于推进住房租赁资产证券化相关工作的通知》明确提出，重点支持住房租赁企业发行以其持有不动产物业作为底层资产的权益类资产证券化产品，积极推动多类型具有债权性质的资产证券化产品，试点发行房地产投资信托基金（REITs）。

**REITs将带来房企经营模式上的巨大改变，但政策鼓励的住房租赁的微利，会让实践中的企业困惑如何开展业务。而香港最好的REIT领展或许可以提供模式的借鉴。**

**图表：国内REITs政策侧重政策性房地产领域**

| | | |
|---|---|---|
| 2017年8月21日 | 《利用集体建设用地建设租赁住房试点方案》 | 确定第一批在北京、上海、沈阳、南京、杭州、合肥、厦门、郑州、武汉、广州、佛山、肇庆、成都等13个城市开展利用集体建设租赁住房试点。 |
| 2018年4月24日 | 《关于推进住房租赁资产证券化相关工作通知》 | 支持住房租赁企业建设和运营租赁住房，并通过资产证券化方式盘活资产，支持住房租赁企业依法依规将闲置的商业办公用房等改建为租赁住房并开展资产证券化融资，优化支持项目运营良好的发起人（原始权益人）开展住房租赁资产证券化。重点支持住房租赁企业发行以其持有不动产物业作为底层资产的权益类资产证券化产品，积极推动多类型具有债权性质的资产证券化产品，试点发行房地产投资信托基金。 |
| 2019年3月31日 | 《2019年新型城镇化建设重点任务》 | 支持发行有利于住房租赁产业发展的房地产投资信托基金等金融产品，筛选具备投资回报预期的优质项目并建立吸引民间投资项目库，集中民间资本推介。 |

# 领展设立背景与保障房资产

领展（前名领汇）旗下资产是由香港房屋委员会分拆其零售物业及停车场而来，2005年在港交所挂牌上市。

领展成立背景：2005年的香港楼市刚刚从2003年SARS中恢复，在基数极低的情况下迈入复苏之路。2005年，香港政府把旗下的廉租房(公屋)配套的一些商业商场的大量资产以具有吸引人的价格打包出售给市场。按照上市的价格来看，市盈率为13倍，市净率不到1.1倍。

领展持有的物业主要来自香港房委会。房委会是香港政府下属的独立法人组织，主要职责是建设公屋（用于出租）和居屋（用于出售），为香港低收入人群提供租金或售价相对低廉的居所。房委会积累了相当数量的社区零售商场、停车场等商用设施。

2002年以前，出租公屋和出售居屋始终是房委会最主要的经济来源。2002年，“居者有其屋”、“租者置其屋”等计划渐渐停止，房委会的主要经济来源亦被切断。据公开资料显示，2002年至2003年，房委会现金结余较往年减少50亿港元，逐渐有些难以为继。

为解决财政难题，房委会拟将旗下的商业物业打包出售。为最大限度的套现资金，实现“还富于民”，以及保证商业物业未来能够高效运营，房委会最终决定将这些商业物业打包成立REITs。2005年，领展上市时募集资金约220亿港元。

# 市场表现：成为香港最优秀的REIT

从资产规模角度看，领展房地产投资信托基金在全球排行第四和在亚洲排行第一。领展完全由私人和机构投资者持有，公众持股量达100%。2014年底，领汇获纳入恒生指数，成为指数成份股。

**图表：香港上市的房地产基金的对比**

| | 领展 (823HK) | 阳光 (435HK) | 泓富 (808HK) | 冠君 (2778HK) | 富豪 (1881HK) |
|---|---|---|---|---|---|
| 物业原本出售方 | 香港政府 | 恒基 | 长江实业 | 鹰君 | 富豪酒店 |
| 按类型划分的投资物业明细(%): | | | | | |
| 办公室 | 7.3 | 53.2 | -- | -- | -- |
| 购物中心 | 75.7 | 46.8 | 100.0 | 70.5 | -- |
| 酒店 | -- | -- | -- | 27.5 | 100.0 |
| 其他 | 17.0 | | | 2.0 | |
| 市值（港币亿元） | 1470 | 87 | 47 | 320 | 78 |

资料来源：公司数据

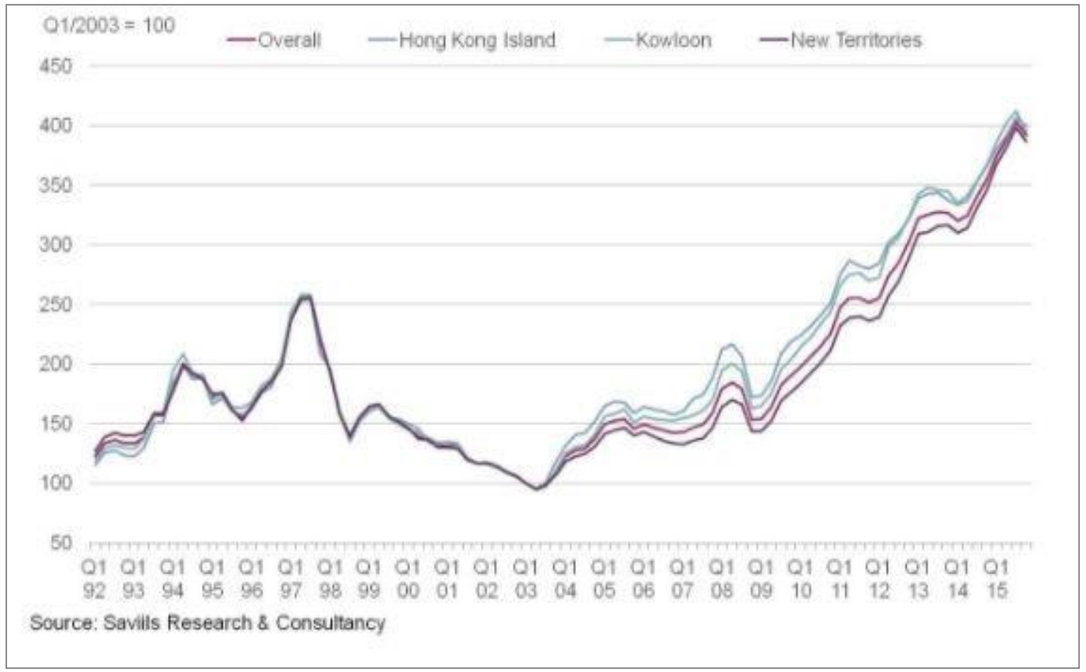
# 领先于市场的成长性

领展IPO时物业估值222亿，目前资产估值逾2150亿港元，成长性领先于当地物业市场。

## 估值方法

| | 2018年9月30日 | 2018年3月31日 |
|---|---|---|
| **收入资本化法 - 资本化率** | | |
| **香港** | | |
| 零售物业：加权平均 | 3.98% | 3.98% |
| 停车场：加权平均 | 4.14% | 4.14% |
| 整体加权平均 | 4.02% | 4.01% |
| **中国内地** | | |
| 零售物业 | 4.50%–4.75% | 4.50%–4.75% |
| 办公室物业 | 4.25% | 4.25% |
| 现金流量折现法-折现率 | | |
| 香港 | 7.50% | 7.50% |
| 中国内地 | | |
| 零售物业 | 7.25%–7.75% | 7.25%–7.75% |
| 办公室物业 | 7.25% | 7.25% |

香港物业价格从2005年-2015年间，十年涨了4倍



# 领展物业组合的业态构成

物业组合主要由小型的地区商场组成，主要服务不同社区的起居需要，当中粮油杂货、餐厅、诊所等一应俱全。

1. 香港整体物业组合的租金对销售额比例为13.3%。
2. 物业组合的零售行业组合中，“食”行业占了六成以上，抗跌能力强。
3. 每年续租租金稳定上升，租户都是三年续一次约，每次都有20%以上升幅，即平均每年升7-8%。
4. 领展旗下于香港之租户的租金支出的销售额占比约12%，租金销售额比率属偏低水平。

**图表：物业组合（按估值）**

| 物业类型 | 占比 |
|---|---|
| 香港零售商铺 | 69.8% |
| 香港停车场 | 17.3% |
| 香港办公室 | 4.7% |
| 中国内地零售商铺 | 4.8% |
| 中国内地办公室 | 3.4% |

**图表：香港物业组合零售行业组合（于2018年9月30日）**

| 行业 | 占每月租金之百分比 | 占已出租面积之百分比 |
|---|---|---|
| 饮食 | 27.9 | 28.8 |
| 超级市场及食品 | 21.6 | 17.8 |
| 街市/熟食檔位 | 14.3 | 8.5 |
| 服务 | 10.7 | 10.1 |
| 个人护理/医疗 | 5.8 | 3.9 |
| 教育/福利及配套设施 | 0.9 | 7.3 |
| 贵重商品（珠宝首饰及钟表） | 0.9 | 0.5 |
| 其他 | 17.9 | 23.1 |
| 总计 | 100.0 | 100.0 |

附注：其他包括服装、百货公司、电器及家居用品、光学产品、书籍及文仪用品、报纸以及休闲娱乐。

# 股价表现：逆市上升的策略支撑

对比起其他REITs，领展息率虽不算高，综合预测今年股息率不足3厘，明年息率为3.1厘，但其积极透过出售低效益资产、把套现所得投放至具潜力资产之决心，便令投资者对领展看高一线。

REITs不只是纯收租，如果好像领展般，卖掉低收益资产、转换高潜力物业，持续地改善物业投资组合的话，便更深得投资者青睐。

以领展（前称「领汇」）在2005年11月公开招股时散户每单位认购价9.78元计算，股价账面回报已达十倍。若长期持有迄今，股息率更高达惊人的26.5%。领展股价即将破百，市值与长实集团并驾齐驱。

**图表：领展房产基金1年股价表现**

**图表：领展房产基金5年股价表现**

# 目录


领展设立背景与市场表现

领展增长动力——清晰、简单、可持续

领展的组织与运营管理

物业改造项目

内地收购项目

# 领展核心业务策略构成

领展可持续发展的核心价值——为基金单位持有人带来回报以及不断为更广泛的社区创造价值。

领展采取涵盖六大增长动力的业务拓展策略，包括资产提升、资产管理、资产收购、资产出售、物业发展及物业重建。

该六项增长动力相辅相成，于不同时间为领展添加不同范畴之能力，共同促进领展于不同阶段的发展，从而缔造更具效率、质素更高的物业组合。

**图表：领展核心业务策略**

| | |
|---|---|
| 资产管理 | 业务策略以收购、提升及持有优质资产来增加香港及内地一线城市投资组合的协同效应和竞争力。 资产管理人会识别和找寻机会，提高及优化旗下物业组合的投资价值。通过这样的策略，为商户带来卓越的客户体验及蓬勃的业务发展。 |
| 资产升值 | 资产优化旨在释放现有资产的潜能，多年来一直大力驱动公司业务增长。为满足顾客日新月异的需求，同时配合个别范畴的发展趋势，公司已优化旗下多个物业，为租户和消费者缔造具吸引力的零售环境，并为投资者带来可观回报。 |
| 资产投资 | 资产投资 (收购) 是我们赖以拓展业务及优化物业组合的策略，旨在增持具收益增长潜力的物业。我们的投资对象，主要集中于零售和商用物业 (不包括酒店及服务式住宅)，以及物业发展和相关活动。 |

# 领展“资产改善计划”

带来现有物业的有机增长。随着他们的消费者的消费模式改变，领展改动了租户组合、商店布局等去吸引更多有效的人流。

领展不断通过资产提升工程去改善，将物业组合的资产重新定位及活化，从而改善物业质素、增加租户收入及领展的租金收入及释放其潜在价值。迄今完成的资产提升项目及提升工程进行中项目的总数为68项，约占其持有155项物业的44%。

“资产改善计划”的投资回报的底线是15%，领展资产提升工程的实际回报率普遍由15% - 30% 不等。领展自上市以来，每年的资本支出大约为港币8亿。

**图表：已完成的资产提升计划和未来的计划项目**

| 落成日期 | 屋苑 | 资本支出（百万港元） | 投资回报率 |
|---|---|---|---|
| FY14 | 颂富 | 170 | 16.80% |
| | 尚德 | 87 | 23.60% |
| | 乐富街市 | 120 | 17.20% |
| | 彩云 | 222 | 16.70% |
| | 沙角 | 125 | 17.00% |
| FY15 | 海富 | 39 | 19.10% |
| | 美林 | 87 | 17.80% |
| | 元洲 | 64 | 21.50% |
| | H.A.N.D.S | 477 | 15.30% |
| FY16 | 朗屏商场 | 133 | 17.10% |
| | 禾峯广场 | 36 | 23.50% |
| | 天盛商场 | 195 | 15.60% |
| | 黄大仙中心北馆 | 306 | 15.50% |
| | 青衣商场 | 105 | 15.60% |
| FY17 | 大兴商场 | 58 | 15.30% |
| | 富东广场 | 21 | 29.20% |
| | 华明商场 | 66 | 17.20% |
| | TKOGateway | 127 | 15.40% |
| | 天耀广场 | 129 | 15.20% |
| | 蝴蝶广场 | 286 | 15.10% |
| | 利东商场 | 62 | 20.30% |
| | 天泽商场 | 20 | 23.10% |
| | 秀茂坪商场 | 59 | 28.90% |
| 1HFY18 | TTown（颂富） | 260 | 19.10% |
| | 隆亨商场 | 58 | 21.40% |
| | 祥华商场 | 101 | 17.60% |
| | 广福商场 | 31 | 20.40% |
| | 福东街市 | 29 | 25.90% |
| | 天慈商场 | 38 | 37.70% |

# 资产改善为领展带来两种增长路径

通过资产提升工程去增加其物业的租金收入，这是容易理解的。资产提升工程对领展的收入增长其实还有另一重更深层次的意义。由于资产提升工程、租金收入上升，其相关物业的估值会跟随租金收入上升而上升。物业估值的上升会降低领展的借贷款比率，从而加大领展举债再收购的空间去再增加收入。项目资产提升工程的资本开支其实可以为领展带来两种不同收入增长的路径。

**图表：按基本月租划分的零售行业组合**

| 按基本月租划分的零售行业组合(%) | 2015财年上半年 | 2015财年 | 2016财年上半年 | 2016财年 | 2017财年上半年 | 2017财年 | 2018财年上半年 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 餐饮 | 25.2 | 25.2 | 25.5 | 26.4 | 26.2 | 27.7 | 27.5 |
| 超级市场及食品 | 22.8 | 22.8 | 22.7 | 21.9 | 20.9 | 20.8 | 22.1 |
| 街市/熟食档位 | 14.1 | 14.1 | 14 | 14.1 | 15.1 | 14.9 | 14.5 |
| 服务 | 11.1 | 11.1 | 10.9 | 10.7 | 10.7 | 10.5 | 10.2 |
| 个人护理/医疗 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 6.3 | 6.5 | 6 | 5.8 |
| 教育/福利及配套设施 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1 |
| 贵重商品(珠宝首饰及钟表) | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 其他 | 16.7 | 16.7 | 16.7 | 18.7 | 18.6 | 18.2 | 18.1 |
| 总计 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

资料来源：公司公告

# 领展的资产循环策略（1）

资产循环策略以提升资产组合质量。领展总共出售了45个物业，共计收入港币349.6亿元。出售的物业是相对表现较差的，他们会用所得资金在市场寻找更好的投资。

领展证明了他们在资产循环方面的能力去使基金单位持有人的回报最大化。最近领展有一个非常大的一篮子零售和停车位出售，总价为港币230亿元。近年优化物业组合，早前向私募房地产基金管理公司基汇资本为首财团。

**图表：出售资产历史**

| | 已出售物业数量 | 交易代价总额(百万港元) | 较估值溢价 | 持有期间内部收益率 |
|---|---|---|---|---|
| 2015财年 | 9 | 2,956 | 33% | 20% |
| 2016财年 | 5 | 1,716 | 30% | 21% |
| 2017财年 | 14 | 7,288 | 24% | 19% |
| 2018财年 | 17 | 23,000 | 52% | 23% |
| 总计 | 45 | 34,960 | | |

# 领展的资产循环策略（2）

**图表： 2017年11月的出售资产分析**

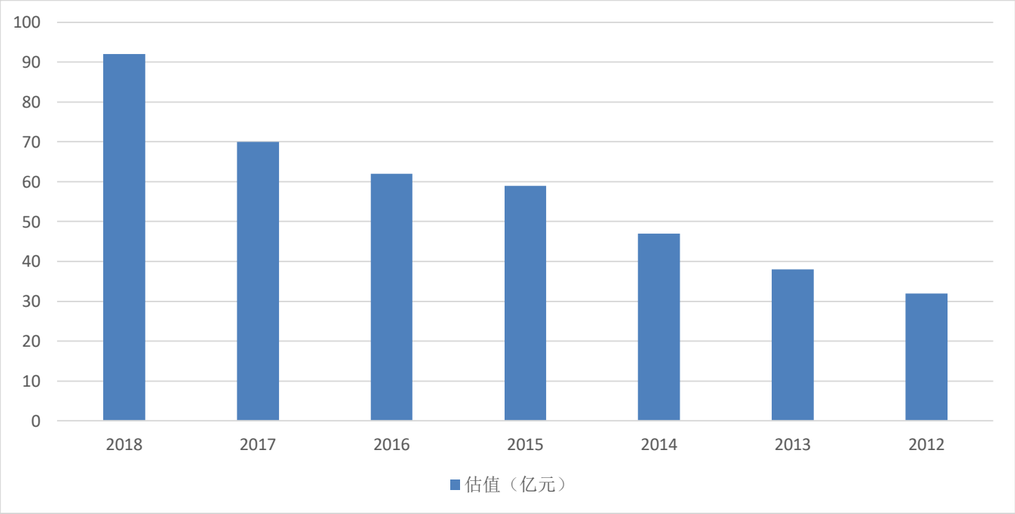
| 物业名称 | 内部楼面面积（平方呎） | 停车场泊车位 | 现金净收入（百万港元） | 于以下日期的估值 | | | 分析 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 17年3月31日（百万港元） | 17年9月30日（百万港元） | 于17年11月28日的代价（百万港元） | 17年3月初始回报率 | 17年9月初始回报率 | 交易的实际收益率 |
| H.A.N.D.S（安定商场） | 107,828 | 546 | 74.8 | 1556 | 1626.4 | 2708.2 | 4.80% | 4.60% | 2.76% |
| H.A.N.D.S（友爱商场） | 84,971 | 780 | 66.4 | 1337.9 | 1426.1 | 2361.4 | 4.96% | 4.66% | 2.92% |
| 石篱商场总计 | 118,046 | 638 | 69.5 | 1527 | 1602.1 | 2439.5 | 4.55% | 4.34% | 2.85% |
| 葵芳广场 | 57,304 | 483 | 41.6 | 907.8 | 962.7 | 1481.3 | 4.59% | 4.32% | 2.80% |
| 葵盛东商场 | 105,047 | 583 | 39.6 | 888.8 | 922.2 | 1354.3 | 4.45% | 4.29% | 2.93% |
| 大窝口商场 | 75,745 | 609 | 43.8 | 851.1 | 902.7 | 1467.6 | 5.15% | 4.85% | 2.98% |
| 锦泰商场 | 45,709 | 758 | 40.4 | 819.8 | 840.4 | 1351.2 | 4.92% | 4.81% | 2.83% |
| 利安商场 | 47,709 | 390 | 38.1 | 773.5 | 816.2 | 1268.7 | 4.93% | 4.67% | 3.06% |
| 慈正商场（一期）及（二期） | 18,125 | 882 | 34.2 | 646.5 | 683.8 | 1146.1 | 5.29% | 5.00% | 3.08% |
| 雍盛商场 | 58,230 | 283 | 29.3 | 619.1 | 658.7 | 858.6 | 4.74% | 4.45% | 3.16% |
| 启业商场 | 76,265 | 383 | 27.6 | 616.5 | 636.6 | 1010 | 4.48% | 4.34% | 2.32% |
| 顺天邨零售及停车场 | 68,490 | 581 | 29.4 | 574.1 | 600.4 | 972.6 | 5.12% | 4.90% | 2.72% |
| 长亨商场 | 60,543 | 327 | 25.3 | 553.5 | 576.5 | 918 | 4.57% | 4.39% | 2.74% |
| 青衣商场 | 55,400 | 344 | 27.5 | 546.8 | 570.2 | 962.1 | 5.03% | 4.82% | 2.80% |
| 李郑屋商场 | 73,919 | 461 | 24.7 | 545.5 | 573.8 | 822.2 | 4.54% | 4.30% | 2.80% |
| 丽阁商场 | 81,263 | 140 | 15 | 408 | 434.3 | 607.5 | 3.68% | 3.45% | 2.43% |
| 现崇山商场 | 66,511 | 61 | 39.8 | 1,320.20 | 1,332.10 | 1,270.70 | 3.01% | 2.99% | 2.98% |
| 已出售物业总计 | 1,201,105 | 8,249 | 667 | 14,492 | 15,165 | 23,000 | 4.60% | 4.40% | 2.85% |

# 资产出售与资产收购

领展另一策略系出售一些非核心资产，去回收资本，以建立更具生产力及质素的资产组合。过去出售价格普遍较账面值高24% - 33% 不等。

2018年12月，领展公布了出售 12 个商场的细节，买方再次为基汇资本为首的集团，总作价 120.1 亿港元。出售资产的收益，只要收购物业在回报率 3.0%以上，即可实现可持续发展。

**图表：物业组合六年来的估值**




出售资产的收益及款项不得用于派息，领展主要用以下三个用途：

(a) 收购更具增长潜力的资产；

(b) 回购股份；

(c) 偿还贷款，去减轻利息支出；

2018年底，宣布出售逾120亿元合共12项香港物业，套现后不久，便以逾90亿元人民币先后购入位于北京的京通罗斯福广场及深圳福田核心商区新怡景商业中心。

**财技——回购股份及偿还贷款**

领展可以用已提升的 Net Asset Value（由于资产提升工程）及出售潜力有限的资产，去进行收购以提升收入及派息。不过，香港真正优质商场资产大多由大型发展商所持有，基本上发展商是不会放售这些资产的，形成本地有价值的收购机会是非常有限。

除了收购外，领展还可以通过股份回购、偿还债项（以减低利息支出），去增加每股分派。

# 内地物业收购情况

从2015年开始，领展在加大内地投资的同时，还在不断出售收益较差的香港物业。年报显示，2015/2016财年领展在香港共持有168项物业，2016/2017财年减至155项，2017/2018财年再减少至137项，三年间累计出售了31项香港物业。直至2018年中期微增至138项。

领展此前的物业都在香港，且以零售物业为主，无论从区域还是从物业形态上讲，规避对冲风险能力有待完善。同时，从长远来看，香港市场空间使领展业务增长或面临瓶颈，进军内地和新建持有写字楼能为领展持续增长提供基础。

根据最新设定，领展在内地的投资比重为20%，之前是12.5%。领展将继续在北上广深四大一线城市收购物业，主要是交通便利、同区竞争相对较小、有大规模人口集聚且有长期增长潜力的中价大众化零售商场及甲级写字楼两类产品。

根据最新设定，领展在内地的投资比重为20%，此前是12.5%。2019年，领展以25.6亿人民币向新加坡ARA旗下公司收购北京京通罗斯福广场； 66亿元收购深圳福田区商场新怡景商业中心。

**图表：中国内地物业表现**

| 物业名称 | 收购时间 | 租用率 | 续租租金调整率 |
|---|---|---|---|
| 领展企业广场(上海) | 2015年8月 | 98.20% | 17.20% |
| 欧美汇购物中心(北京) | 2015年4月 | 96.20% | 30.70% |
| 西城都荟广场(广州) | 2017年5月 | 99.10% | 62.10% |
| | | 截至17年12月3日 | 截至17年9月30日止期间 |

# 目录


领展设立背景与市场表现

领展增长动力——清晰、简单、可持续

领展的组织与运营管理

物业改造项目

内地收购项目

# 领展的股权特点

领展一个独特的特点是其完全为市场投资人及机构投资者所持有，股权100%自由流通量。不同于香港大多数的地产公司，领展并不是家族式企业。这意味着领展的经营策略和执行即本着完全对基金持有者负责的态度出发，这对管理层的激励是可谓十足。

**图表：基金持股情况**

| 持有人名称 | 头寸 | 最新变动 | 提交日期 | 资料来源 | 占已发行股份% | 机构类型 | 国家 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 贝莱德 | 175,505,647 | 0 | 2017年12月22日 | EXCH | 8.16 | 投资顾问 | 美国 |
| 资本集团 | 130,993,930 | 875,500 | 2018年3月14日 | EXCH | 6.09 | 投资顾问 | 美国 |
| 道富 | 124,191,103 | 0 | 2017年3月31日 | 年报 | 5.78 | 投资顾问 | 美国 |
| 荷兰公教人员年金基金(ABP) | 113,471,409 | 0 | 2017年3月31日 | ULT-AGG | 5.28 | 社会保障基金 | 荷兰 |

# 领展管理机制特点

领展拥有约976名员工。领展的高级管理层很多来自有声誉的香港发展商，人脉和专业能够支持企业良好运作。

过去几年里，管理层的表现在资本市场（金融方面）和实体市场（运营方面）都被完全见证。例子包括但不限于：在资产负债表上，其净流动负债保持在一个恰好不太过分的水平，代表了管理有计划的现金流的能力。

董事会拥有12名成员，包括9名独立非执行董事、1名非执行董事及2名执行董事（即行政总裁及首席营运总监）。董事会主席（彼为独立非执行董事及负责董事会的运作）和行政总裁（彼对领展的业务运作肩负行政责任）均担当独立的角色，并分别由两名不同人士出任，以维持有效的职权划分。

董事会在审核及风险管理委员会、提名委员会、薪酬委员会与财务及投资委员会协助下履行职责，其各自的组成如图：

**图表：领展的管理机制**

| 姓名 | 董事会 | 审核及风险管理委员会 | 提名委员会 | 薪酬委员会 | 财务及投资委员会 |
|---|---|---|---|---|---|
| 董事 | | | | | |
| 聂雅伦 | ✓（主席） | | ✓（主席） | | ✓（主席） |
| 蒲敬思 | ✓ | | | | ✓ |
| 陈耀昌 | ✓ | | | ✓ | ✓ |
| 裴布雷 | ✓ | | ✓ | ✓（主席） | |
| 陈宝莉 | ✓ | ✓ | | | |
| 陈秀梅 | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ | |
| 谢伯荣 | ✓ | ✓（主席） | | | |
| 谢秀玲 | ✓ | ✓ | | | |
| ElaineCaroleYOUNG | ✓ | | | ✓ | ✓ |
| 纪达夫 | ✓ | | | | ✓ |
| 王国龙（行政总裁） | ✓ | | ✓ | | ✓ |
| 张利民（首席营运总监） | ✓ | | | | |
| 高层管理人员 | | | | | |
| 黄国祥（首席财务总监） | | | | | ✓ |

# 领展优异的财务结构（1）

领展设定的主要投资比率包括：发展物业不能超过总资产的10%，中国内地项目不超过总资产12.5%和负债比率不超过45% （企业指引为不超过25%，因为高于此数据，其评级有可能会被影响）。

**领展的借贷比率长期保持在15%以下，有大量举债空间去进行收购。同时，融资成本约为2．6%，过去投资的项目回报率一般在4%左右。**

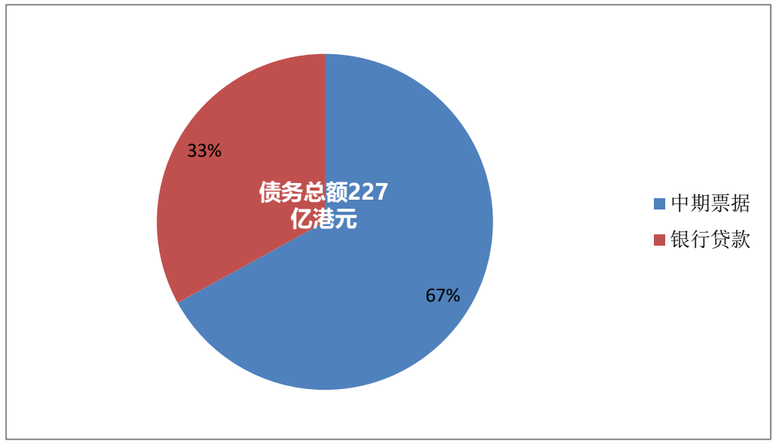
于2018年9月5日，标准普尔重申领展的评级为「A/稳定」。该等主要评级指标的放宽提升了领展日后各项收购的融资空间。

2019年3月，领展成功为其绿色可转换债券定价，该批2024年到期的40亿港元债券，固定年息率1.6%，为五年来亚洲房托债券中之最低。本次绿色可转换债券的发行为全球房地产行业及香港上市企业首例，彰显领展对可持续发展的支持。

# 领展优异的财务结构（2）

于2018年9月30日的债务组合实际利息成本维持相对稳定，为3.19%。定息负债占债务总额的比例维持于相对较高水平，为69.7%。定息负债平均年期维持在5.2年的长年期。

**图表：资金基础（于2018年9月30日）**



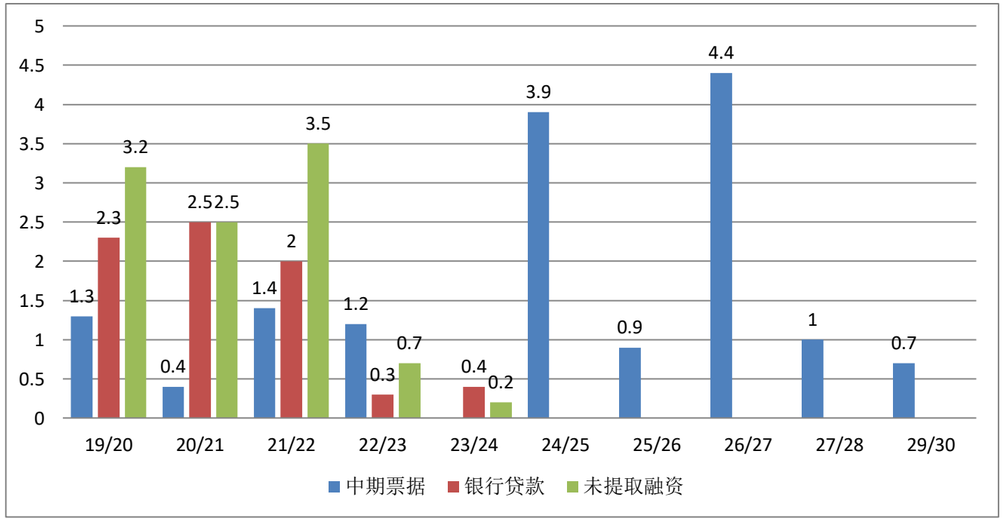

**图表：债务情况**

| 于2018年9月30日，十亿港元 | 定息负债 | 浮息负债 | 债务总额 |
|---|---|---|---|
| 无抵押银行贷款 | 6.5 | 1.0 | 7.5 |
| 中期票据 | 9.3 | 5.9 | 15.2 |
| 总计 | 15.8 | 6.9 | 22.7 |
| 百分比 | 69.7% | 30.3% | 100% |

**图表：债务到期情况**

| 于2018年9月30日，十亿港元 | 无抵押银行贷款 | 中期票据 | 债务总额 |
|---|---|---|---|
| 2018/2019年度到期 | | | |
| 2019/2020年度到期 | 2.3 | 1.3 | 3.6 |
| 2020/2021年度到期 | 2.5 | 0.4 | 2.9 |
| 2021/2022年度到期 | 2.0 | 1.4 | 3.4 |
| 2022/2023年度及其后到期 | 0.7 | 12.1 | 12.8 |
| 总计 | 7.5 | 15.2 | 22.7 |

**图表：融资到期情况（于2018年9月30日，十亿港元）**



# 目录


领展设立背景与市场表现

领展增长动力——清晰、简单、可持续

领展的组织与运营管理

物业改造项目

内地收购项目

# （一）乐富广场（黄大仙）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 乐富广场（黄大仙） |
| 地点 | 九龙横头磡联合道198号乐富广场 |
| 其他设施 | 停车场及鲜活街市 |
| 内部楼面面积 | 385,682平方尺 |
| 停车场空间 | 793 |

**资产提升**

| | |
|---|---|
| 资本支出 | 乐富广场: 429百万港元<br>乐富街市: 120百万港元 |
| 竣工年份 | 乐富广场: 2010<br>乐富街市: 2013 |

# （一）乐富广场（黄大仙）

## 乐富广场

乐富广场经优化后，成为中九龙区的主要购物、用餐和消闲胜地。广场既为消费者提供现代购物环境，亦保留本土社群独一无二的文化特色。乐富广场设有大型百货公司、种类多元的零售商铺和多姿多彩的餐饮选择，是选购生活杂货、日常必需品和新鲜食品，以至缔造难忘用餐体验的热点。为满足日新月异的消费者潮流和需求，乐富广场将进一步升级，令消费者体验加倍升华。

**主要工程范围：**

- 重整商铺间隔
- 重新规划商场以改善人流
- 设立医疗中心
- 改善洗手间设施，包括畅通无阻通道设施
- 增设婴儿护理室
- 提升内部装修和翻新外墙
- 兴建新中庭
- 引进大型百货公司

## 乐富街市

乐富街市经过改头换面后，为懂得生活的消费者呈献一站式购物体验，场内商户组合包罗万有，网罗本土和国际新鲜食材，以至杂货及熟食。设施亦进行全面升级，更新增一部电梯连接街市至乐富广场及其停车场，令这个鲜活街市的人流显着提升。

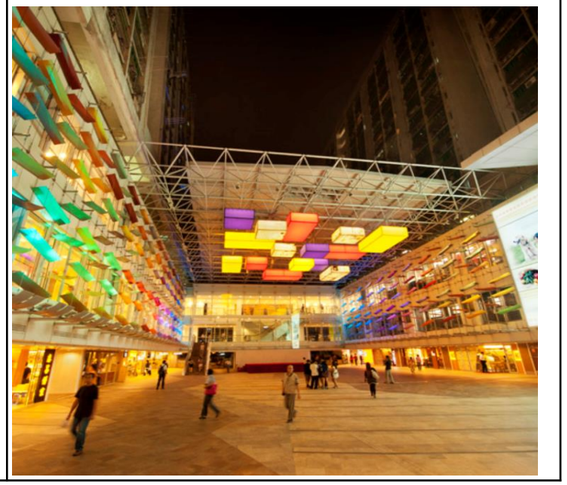
翻新后的乐富街市亦增设其他优质设施，包括公共磅秤和洗手盘等方便顾客的设备，塑造更卫生、舒适和便利的市场空间，成功吸引更多居民和消费者到访。

**主要工程范围：**

- 提升畅通无阻通道设施包括增设升降机、升降台、斜道和畅通易达洗手间
- 引入新的摊档配置
- 提升通风及照明系统
- 在鲜活街市内提供公秤和洗手盆等附属设备

# （一）乐富广场（黄大仙）

| 美食坊 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 美食坊 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| |  |

| 庭院 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 中庭 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （二）黄大仙中心（黄大仙）

| | |
|---|---|
| **项目名称** | 黄大仙中心（黄大仙） |
| **地点** | 九龙黄大仙龙翔道136号黄大仙中心 |
| **其他设施** | 停车场及熟食档 |
| **内部楼面面积** | 286,165平方尺 |
| **停车场空间** | 1,161 |

**资产提升**

| | |
|---|---|
| **资本支出** | 北馆: 22百万港元 (2008年) /306百万港元(2015年)<br>南馆: 131百万港元 / 197百万港元 |
| **竣工年份** | 北馆: 2008/2015<br>南馆: 2009 / 2017 |

# （二）黄大仙中心（黄大仙）

黄大仙中心的北馆和南馆以行人天桥连接，藉着附近的旅游景点带来人流，加上领展改善了黄大仙中心与区内物业组合的连系，产生更强的协同效应。黄大仙北馆设有大型中庭，而整个商场的国际美馔和餐饮选择多姿多彩，更定期举办活动，为游客和访客塑造更佳购物体验。

## 北馆

**主要工程范围：**

- 2008年完成项目
- 在行人通道两旁设立商铺
- 重新间隔底层商铺
- 为连接黄大仙中心北馆和黄大仙中心南馆行人天桥装设空调系统

**2015年完成项目**

- 加建新扶手电梯及楼梯
- 重新规划整体间隔，增加小面积店铺的数目
- 翻新场内地板、天花、入口、公用走廊及洗手间
- 优化面向龙翔道及黄大仙上邨的商场外墙
- 提升无障碍通道设施 提升商场的冷气抽风系统

## 南馆

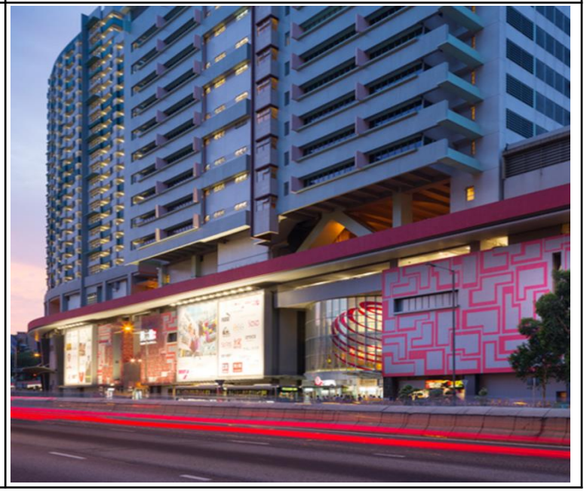
**主要工程范围：**

- 2009年完成项目
- 于商场西面加建一个新入口
- 安装一部升降机和延伸行人天桥，连接港铁站
- 翻新中庭以提升商场通透度
- 安装新的扶手电梯以改善流通度
- 重新间隔面积过大的商铺和闲置地方以增加零售空间

**2017年完成项目**

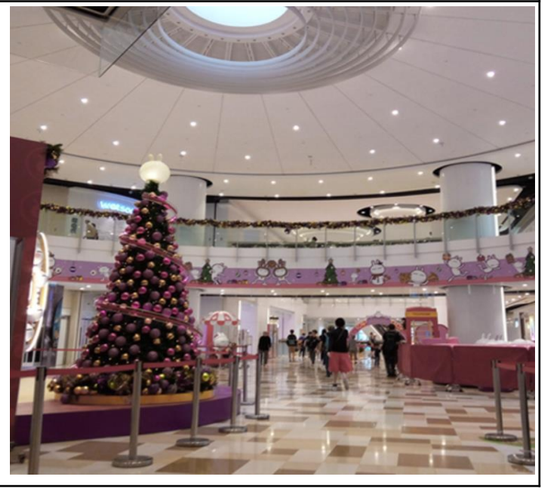
- 重新规划原有街市位置，以提供更多小型零售及餐饮商铺
- 翻新地面楼层天化及地台，优化入口及公共走廊
- 优化洗手间
- 提升畅通无阻通道设施
- 新增洗手间及育婴室
- 更新告示牌
- 美化面向龙翔道的外墙

# （二）黄大仙中心（黄大仙）

| 外墙 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| |  |

| 入口 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 大堂 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 中庭 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| |  |

# （三）T Town（元朗）

| | |
|---|---|
| **项目名称** | T Town（元朗） |
| **地点** | 新界元朗天水围天华路30及33号T Town |
| **其他设施** | 停车场及鲜活街市 |
| **内部楼面面积** | 206,347平方尺 |
| **停车场空间** | 1,177 |

**资产提升**

| | |
|---|---|
| **资本支出** | 277百万港元 |
| **竣工年份** | 2017 |

# （三）T Town（元朗）

## T Town

T Town是天水围区内最大型的商场之一，拥有1,177个车位，毗邻颂富轻铁站，吸引附近屋苑居民以及前往香港湿地公园的游客到访。

翻新后，商场以水为设计主题，粉饰南翼至北翼，并延伸至建筑物外墙，配合自然采光的中庭、更优质设施，以及新增的诊所和托儿所，为区内居民提供更优秀和便利的服务。

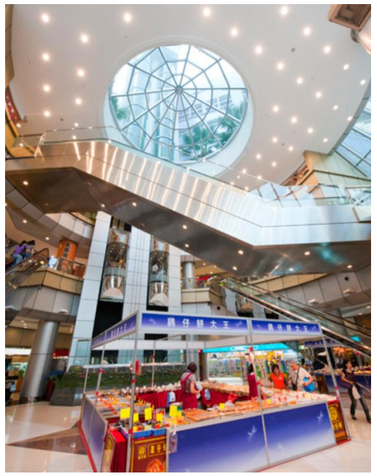
T-Town是天水围的主要饮食和娱乐热点，翻新后的商户组合更为多元，网罗逾120家特色租户，包括全球着名的时尚和美妆品牌，以及人气国际食府和特色餐厅，满足消费者的不同需要。

**主要工程范围（北翼）**

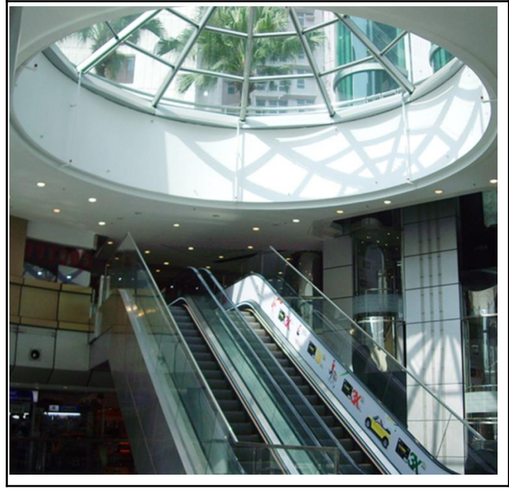
**2017年完成项目**

- 翻新正门和侧门的外墙
- 重塑商场品牌
- 提升各楼层的总体布局，并重整商户组合
- 室内引入全新设计和主题色调，包括洗手间和公用设施
- 优化连接南北两翼的桥梁
- 配合新品牌，引入新设计指示牌
- 优化畅通无阻通道设施
- 改善商场楼宇服务系统

# （三）T Town（元朗）

| 主要入口大堂 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| |  |

| 入口 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 中庭 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
|  | |

| 通道 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （四）赤柱广场（港岛南）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 赤柱广场（港岛南） |
| 地点 | 香港赤柱佳美道23号赤柱广场 |
| 其他设施 | 停车场 |
| 内部楼面面积 | 98,549平方尺 |
| 停车场空间 | 411 |
| **资产提升** | |
| 资本支出 | 227百万港元 |
| 竣工年份 | 2011 |

## 赤柱广场

这个海滨购物商场经优化后焕然一新，成为游客和区内外居民的好去处。当中最受爱戴的亲子广场气氛热闹活泼，设有配备300个座位和玻璃天幕的露天圆形剧场，以及主打中式帆船的游乐场。除了悠闲的户外用餐和购物体验外，商场亦设有瞭望台，让游客饱览赤柱湾的迷人景致。这里亦是全港首个欢迎宠物内进的购物中心，更为宠物主人提供便利的专门设施。

赤柱广场的资产优化工程在环保方面表现杰出，荣获香港建筑环保评估协会颁发铂金标准认证。

**主要工程范围：**

- 重新间隔零售空间以提升商场流通度
- 改建全新的圆形剧场
- 增加一个全新的观景台
- 加设一个婴儿护理室及户外游乐场
- 改善与邻近地方的连接设施

# （四）赤柱广场（港岛南）

| 赤柱广场标志 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 商场外观 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 主入口 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 商场走廊 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （五）尚德广场（西贡及将军澳）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 尚德广场（西贡及将军澳） |
| 地点 | 新界将军澳唐明街2号尚德广场 |
| 其他设施 | 停车场及鲜活街市 |
| 内部楼面面积 | 131,678平方尺 |
| 停车场空间 | 1,280 |
| **资产提升** | |
| 资本支出 | 87百万港元 |
| 竣工年份 | 2013 |

## 尚德广场

尚德广场位于将军澳市中心，座落巴士总站上盖，毗邻将军澳港铁站，让附近的公共屋邨及私人屋苑居民尽享优越便利。翻新后的广场提供更多姿多彩的商铺组合，和光线更充足的购物环境，以及四通八达的通道，让居民轻松前往所有商铺，享受耳目一新的购物体验。

**主要工程范围：**

- 装设新的挂片铝天花以改善整体气氛
- 于入口增设指示牌，指引更清晰
- 重新配置商场走廊以改善人流
- 新增一幅特色墙以提供一个更宽敞的环境
- 活化商场中庭
- 增设畅通无阻通道设施，包括畅通易达升降机以及洗手间

# （五）尚德广场（西贡及将军澳）

| 入口 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 中庭 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 走廊 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 通道 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （六）良景广场（屯门）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 良景广场（屯门） |
| 地点 | 新界屯门田景路31号良景广场 |
| 其他设施 | 停车场及鲜活街市 |
| 内部楼面面积 | 177,935平方尺 |
| 停车场空间 | 616 |
| **资产提升** | |
| 资本支出 | 243百万港元 |
| 竣工年份 | 2012 |

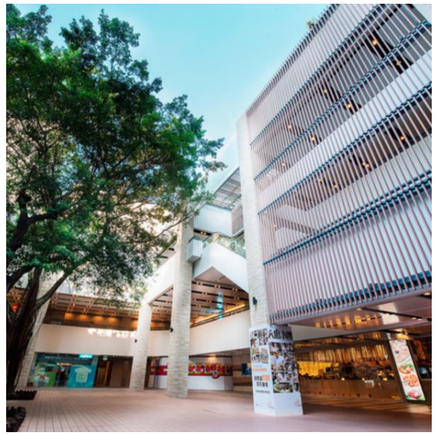
## 良景广场

良景广场的两座购物中心座落轻铁站两旁，以行人天桥连接，原本并无冷气系统，令出租率欠佳。翻新后，广场呈献更多元化的商户组合，吸引人流探索两座购物中心。良景广场亦翻新了平台区域，提供更多零售商铺，并改善休憩区设施，方便居民进行休闲和文化活动。

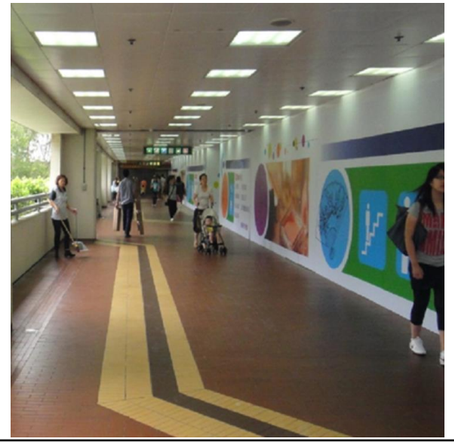
**主要工程范围：**

- 增设13条扶手电梯
- 新设3部畅通易达升降机
- 新设一个婴儿护理室
- 优化布局，明确划分饮食及时装区
- 在主要位置安装空调系统
- 安装水冷式制冷系统，提高节能效益
- 优化社区活动区
- 保留原有树木，铺设木地板，并放置长椅和盆栽植物

# （六）良景广场（屯门）

| 庭院 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| |  |

| 露台 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 行人通道 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
|  | |

| 中庭 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （七）海富商场（油尖旺）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 海富商场（油尖旺） |
| 地点 | 九龙旺角海庭路2号海富商场 |
| 其他设施 | 停车场 |
| 内部楼面面积 | 40,360平方尺 |
| 停车场空间 | 225 |
| **资产提升** | |
| 资本支出 | 39百万港元 |
| 竣工年份 | 2014 |

## 海富商场

海富商场进行资产优化工程后，外观更为夺目，更进一步发挥四通八达的优点，同时提供更多餐饮选择和全新的超级市场，为居民呈献更佳的购物体验。商场由奥运港铁站徒步可达，满足周边居民的需求，包括海富邨，以及富荣花园、帝峰·皇殿和柏景湾等私人屋苑。

**主要工程范围：**

- 重新规划位于地下的街市，引进超级市场及多家商店
- 重新规划街铺间隔，增设食肆
- 重铺商场地板及天花
- 新设中庭，使商场更易达，以增加人流
- 将原有的石屎护墙改为玻璃栏杆，使商场环境更清楚易见
- 翻新商场外墙

# （七）海富商场（油尖旺）

| 入口 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 中庭 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 走廊 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 客户服务台 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （八）沙角商场（沙田）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 沙角商场（沙田） |
| 地点 | 新界沙田沙角街5号沙角商场 |
| 其他设施 | 停车场、熟食档及鲜活街市 |
| 内部楼面面积 | 92,999平方尺 |
| 停车场空间 | 662 |
| **资产提升** | |
| 资本支出 | HK$125M |
| 竣工年份 | 2014 |

**沙角商场**

沙角商场毗邻沙田围港铁站，设施在翻新后全面升级，配合专业管理和焕然一新的鲜活街市，为附近居民呈献怡人气氛和崭新的一站式购物体验。

**主要工程范围：**

- 改善该商场、鲜活街市、熟食档和停车场之间的连接
- 改善空调系统
- 全面活化鲜活街市
- 提升畅通无阻通道设施及洗手间配套

# （八）沙角商场（沙田）

| 入口 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 街市 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 走廊 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 通道 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （九）彩云商场（黄大仙）

| | |
|---|---|
| **项目名称** | 彩云商场（黄大仙） |
| **地点** | 九龙牛池湾清水湾道45号彩云商场 |
| **其他设施** | 停车场、熟食档及鲜活街市 |
| **内部楼面面积** | 161,650平方尺 |
| **停车场空间** | 859 |
| **资产提升** | |
| **资本支出** | 222百万港元 |
| **竣工年份** | 2013 |

**彩云商场**

资产优化工程利用彩云商场人流密集的优势，重新配置场内的旗舰店铺，塑造更显眼的入口，吸引消费者内进。这幢楼龄30年的物业亦新增扶手电梯和升降机，令人流更畅旺，从而为租户缔造更多商机，并为居民呈献更佳的购物体验。此外，庭院面貌亦更为怡人，为区内居民提供方便舒适的休憩空间。

**主要工程范围：**

- 新增七条扶手电梯及两部升降机
- 重新配置主要商铺
- 翻修广场大堂以提供新的绿化空间
- 保育位于入口的古树并把它融入新的设计之内
- 于公共空间引入机械通风系统
- 更新游乐场设备
- 提升畅通无阻通道设施

# （九）彩云商场（黄大仙）

| 入口 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 外墙 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 停车场外墙 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 走廊 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# （十）爱民广场（九龙城）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 爱民广场（九龙城） |
| 地点 | 九龙何文田忠孝街60号爱民广场 |
| 其他设施 | 停车场及鲜活街市 |
| 内部楼面面积 | 192,593平方尺 |
| 停车场空间 | 808 |
| **资产提升** | |
| 资本支出 | $22百万港元 (in 2008)/$306百万港元 (in 2015) |
| 竣工年份 | 2008/2015 |

## 爱民广场

爱民广场全面翻新后，改良为长者和残障人士而设的设施，增设零售商铺，令种类更多元，并提供充裕的停车场车位，方便驾车到访的消费者，为居民呈献怡人的购物和消闲体验。

**主要工程范围：**

- 重新间隔商场空间以及鲜活街市摊档
- 提升室内和外墙装饰
- 新增五条扶手电梯
- 新增两部畅通易达升降机
- 改善洗手间设施，包括加入畅通无阻通道设备
- 增加畅通无阻通道设施
- 装设新的变压室以提升供电系统

# （十）爱民广场（九龙城）

| 外墙 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

| 楼梯 | |
|---|---|
| 改造前 | 改造后 |
| | |

# 目录


领展设立背景与市场表现

领展增长动力——清晰、简单、可持续

领展的组织与运营管理

物业改造项目

内地收购项目

# （一）领展核心业务策略构成

| 项目名称 | 京通罗斯福广场（通州区） |
| --- | --- |
| 地点 | 中国北京市通州区翠景忠里21号 |
| 其他设施 | 零售及停车场 |
| 总楼面面积 | 67,546平方米 |
| 停车场空间 | 576 |
| **资产发展** | |
| 收购价 | 人民币25.6亿元 |
| 收购年份 | 2019 |

**通州的“第三生活空间”**

京通罗斯福广场位于北京市通州区梨园商圈，毗邻九棵树地铁站，是集餐饮，娱乐，教育于一体的购物中心，是整个地区的人气汇聚之目的地。由于其优越的地理位置和舒适的购物环境，广场吸引了不同年龄层的顾客，并将成为通州的第三生活空间。

# （二）欧美汇购物中心（海淀区）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 欧美汇购物中心（海淀区） |
| 地点 | 中国北京海淀区中关村丹棱街甲1号 |
| 其他设施 | 停车场 |
| 总楼面面积 | 55,423平方米 |
| 停车场空间 | 251 |
| **资产发展** | |
| 收购价 | 人民币25亿元 |
| 收购年份 | 2015 |

**服务北京新兴中产市场的高级购物中心**

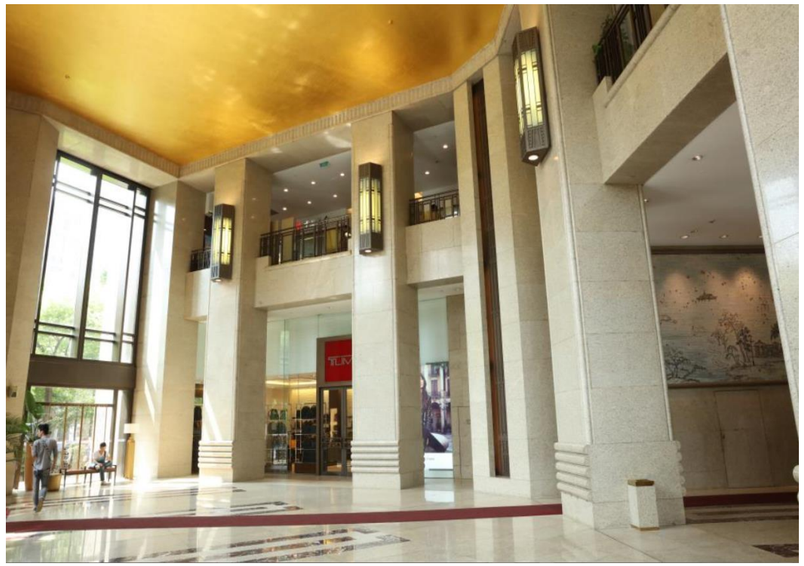
欧美汇购物中心位于有中国“硅谷”之称的中关村，邻近北京市四号及十号地铁线交汇的海淀黄庄站。楼高七层的购物中心云集多元化的零售商铺，包括快餐、餐饮、时装、运动服饰、教育、时尚生活、健康及美容品牌，另设有250个车位，满足顾客不同需要。

# （三）领展企业广场1座及2座（黄浦区）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 领展企业广场1座及2座（黄浦区） |
| 地点 | 中国上海黄浦区湖滨路202及222号以及黄陂南路333 |
| 其他设施 | 办公室、零售及停车场 |
| 总楼面面积 | 83,155 平方米 |
| 停车场空间 | 226 |
| **资产发展** | |
| 收购价 | 约人民币66亿元 |
| 收购年份 | 2015 |

**商界首选地标**

领展企业广场由两幢甲级写字楼组成，以两层高的商业平台及三层商铺连接，设有226个停车场车位。项目位于国际及国内大型企业林立的新天地地段，邻近三条地铁线及四个地铁站，区内的优质办公大楼及购物商场、五星级酒店、豪华住宅，以至高级餐厅和消闲设施均近在咫尺，尽享优越地利。



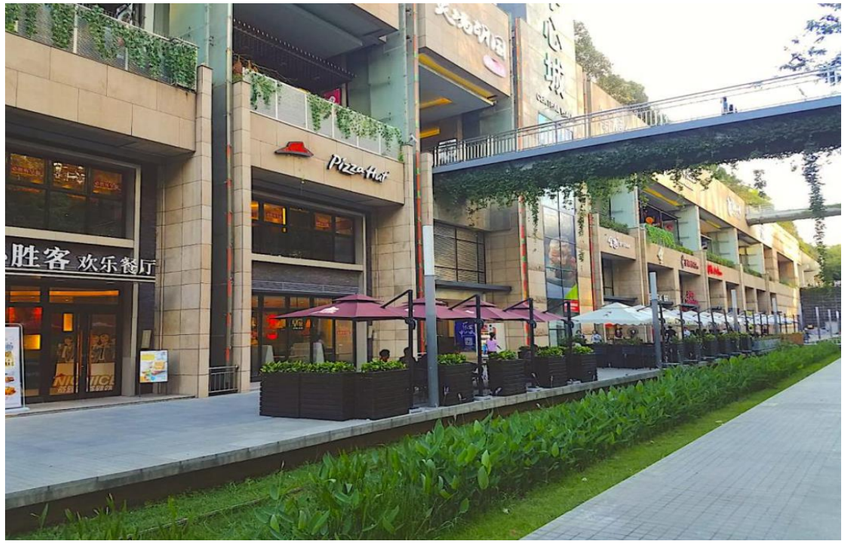
# （四）中心城广场（福田区）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 中心城广场（福田区） |
| 地点 | 中国广东省深圳福田福华一路3号 |
| 其他设施 | 零售及停车场 |
| 总楼面面积 | 83,900平方米 |
| 停车场空间 | 741 |
| **资产发展** | |
| 收购价 | 人民币66.0亿元 |
| 收购年份 | 2019 |

**中心城广场**

中心城广场的总楼面面积达83,900平方米，商场汇聚多姿多采的餐饮、购物、消闲、娱乐及教育选择。

中心城广场位于深圳核心商业区福田，毗邻高铁福田站及地铁1号和4号线，地理位置优越，各式知名品牌云集，势将成为深圳的休闲娱乐地标。



# （五）西城都荟广场（荔湾区）

| | |
|---|---|
| 项目名称 | 西城都荟广场（荔湾区） |
| 地点 | 中国广州市荔湾区黄沙大道8号 |
| 其他设施 | 停车场 |
| 商铺总楼面面积 | 88,726平方米 |
| **资产发展** | |
| 收购价 | 人民币40.65亿元 |
| 收购年份 | 2017 |

**吸引青年才俊和中产家庭的独特消费体验**

西城都荟广场选址广州荔湾区，该区向来是当地的购物及休闲热点，人流畅旺。商场坐落于广州地铁一号线及六号线交汇的黄沙站上盖，车站大堂位于商场地库一楼，交通便利；多家国际及本地品牌专门店分布于四层的零售空间中，为顾客提供精彩的购物体验。

## 联系方式

**地址：**北京市朝阳区建国门外大街19号国际大厦A座11层11-E

**邮编：**100004

**电话：**（86-10）53317288

**网站：**www.gaotongchina.com