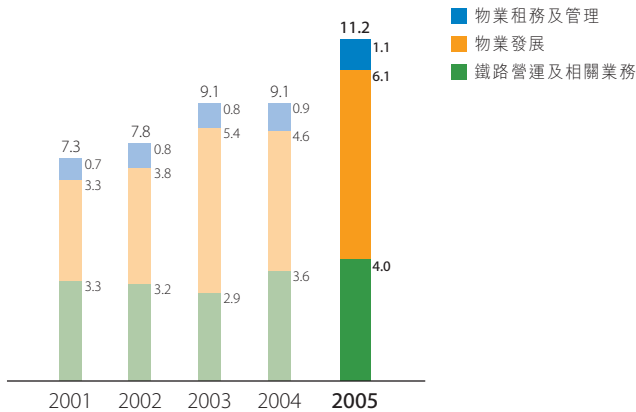


# 財務回顧

## 經營利潤來源

儘管因業務擴展令開支上升，惟公司繼續專注成本控制，致整體業務的經營利潤均有所上升。

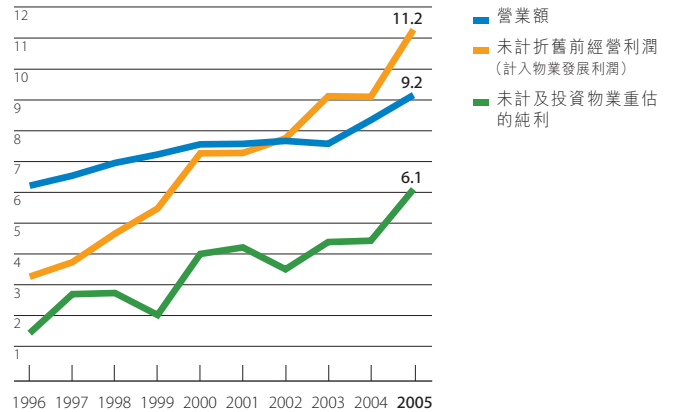
十億港元



## 淨業績

非車費及物業發展的相關業務表現強勁，使基本純利增至逾六十億港元。

十億港元



## 二零零五年財務業績回顧

隨著香港的財務報告準則與國際準則於二零零五年一月一日併軌，公司已對會計政策及財務報表呈列作出相應修改，以符合經修訂的《香港財務報告準則》(HKFRS)，該準則包括香港會計師公會頒布的《香港會計準則》(HKAS)及詮釋(HK-Int)。採納新準則引致的影響已詳列於帳項附註內，本年報所列二零零四年的比較數字亦已重列。

在採納的經修訂或新準則中，若干準則對公司二零零五年財務報表產生重大影響。有關投資物業的HKAS 40要求在損益表中確認投資物業市值的變動。以往投資物業市值的變動是直接撥入儲備。有關租賃的HKAS 17要求將租賃土地及樓宇中的土地部分作為經營租賃處理，從而導致以往的土地部分折舊開支重新歸類為經營開支。公司已追溯採納HKAS 40及HKAS 17，並重列二零零四年比較數字。有關財務工具的HKAS 32及39要求按市值計算衍生工具的價值，若能符合對沖會計方法的要求，被對沖的財務負債會根據公允價值作出重估，其在資產負債表中的帳面金額亦作出相應調整。而與上一個結算日的價值改變，則會因應其對沖關係的類別在損益表或直接在資產負債表中的

對沖儲備確認。該等準則已於二零零五年一月一日起採納。隨著採納HK-Int 2後，路軌的會計政策有所變更，過往若干路軌的維修及替換開支計入損益表，但自二零零五年一月一日起，該等開支會予以資本化作為固定資產，並須每年計算折舊。

但必須強調，所有該等會計準則的變化，均不影響公司的現金流量或公司的基本業務表現。

## 溢利與虧損

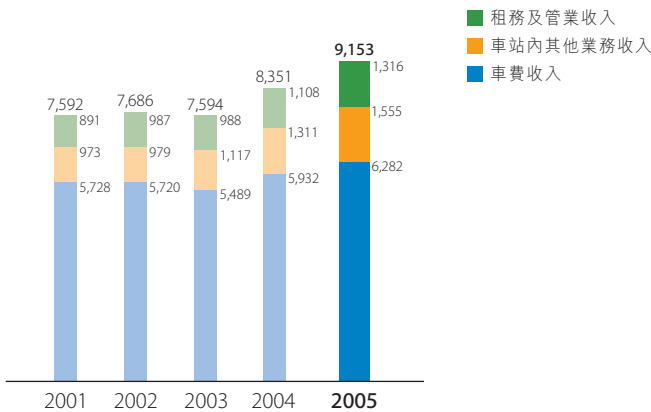
二零零五年，地鐵行車綫的載客量上升百分之二點九達八億五千八百萬人次，創歷史新高。由於「十送一」等推廣計劃的改變及迪士尼綫的通車，平均車費亦增加百分之二點六至六點六七港元。因此，地鐵行車綫的車費收入提高百分之五點六至五十七億二千一百萬港元。

至於機場快綫的車費收入亦增至五億六千一百萬港元，較二零零四年的五億一千五百萬港元增加百分之八點九，主要是載客量增加及平均車費上升，後者是於乘客組合變化以及有更多乘客乘搭較長的車程所致。

## 營業額

隨著香港經濟持續發展，車站商用設施、物業租金及其他業務有強勁增長。

百分率



非車費收入於二零零五年繼續顯示強勁增長，上升百分之十八點七，至二十八億七千一百萬港元，其中包括十五億五千五百萬港元來自車站內商務及其他業務收入，十三億一千六百萬港元來自物業租務及管業收入。非車費收入總額亦包括一家流動電話營運商因提前終止合約所獲得的一次性收入。若不計算此項一次性收入，非車費收入總額增長為百分之十五。

廣告收入受惠於經濟增長及採用新的推廣形式而上升百分之九點二。由於載客量增加、消費力強勁及車站翻新帶來較高租金收入，車站內商用設施收入提升百分之十五點四。公司取得新的顧問合約令顧問服務收入增加百分之十五點九，而由於新車站入口的接駁費用以及報刊雜誌收入增加，其他業務收入增長百分之二十三點八。

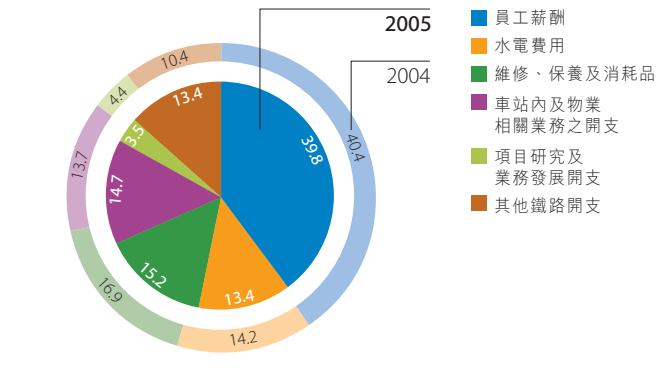
由於一間新商場的開業、國際金融中心二期寫字樓及停車場租金的全年影響，以及租約續期後租金上調，物業租務及管業收入較二零零四年提升百分之十八點八。所有該等有利因素彌補了電訊收入相對停滯的增長。

儘管新鐵路及車站通車令業務範圍不斷擴大，新商場的開業及業務發展活動不斷增加，經營開支仍能控制在四十億五千二百萬港元，或較上年增加百分之六，低於收入增長率的百分之九點六。於此，有兩項需要注意的開支，就是路軌會計處理以及在二零零四年財政年度的一次性物業重估撥回。

## 經營開支

經營開支由二零零四年的三十八億港元增至二零零五年的四十一億港元，乃為切合新綫路及車站營運的額外工作需求所致。

百分率



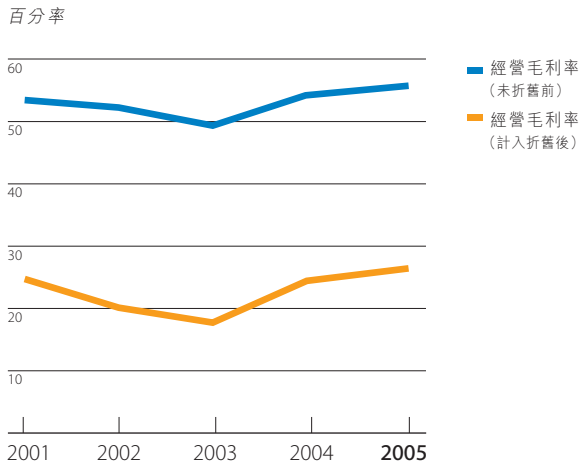
由二零零五年一月一日起，路軌維修及替換開支予以資本化作為固定資產列入資產負債表，因此令折舊開支增加。過往該等開支作為經營開支計入損益表內，此項變化導致二零零五年的經營開支減少四千五百萬港元，折舊費用相應增加七千五百萬港元。第二項是於二零零四年將二零零三年就自用總部大樓物業重估虧蝕六千九百萬港元撥回，導致二零零四年的經營開支減少。若不計算以上兩項，經營開支較二零零四年增加二億零六百萬港元，或增長百分之五點四。

年內，開支增加的主要原因包括員工成本增加六千八百萬港元，以滿足新綫路及車站運作的額外工作需要、以及年薪上調和特殊獎勵金。營運鐵路的地租及差餉上漲二千二百萬港元，乃由於二零零四年的經營利潤增長所致。車站內商務及其他業務，以及物業租務及管業的開支分別提高四千三百萬港元及三千一百萬港元，與業務活動增多相符。一般及行政開支增加四千萬港元，主要由於研究各種商業策略及有效的改善計劃而產生較高的顧問費用，以及因世貿組織「香港部長級會議」而制訂的安全措施所致。公司在中國內地及歐洲的項目研究及業務發展活動成本下降二千五百萬港元。

未計折舊前鐵路及相關業務的經營利潤達五十一億零一百萬港元，較二零零四年的四十五億二千九百萬港元增長百分之十二點六。經營毛利率由二零零四年的百分之五十四點二改善至二零零五年的百分之五十五點七，是過去十年來最高的。

## 經營毛利率

未折舊前的經營毛利率由百分之五十四點二增至百分之五十五點七，創過去十年來新高。



二零零五年的物業發展利潤為六十一億四千五百萬港元，包括來自九龍站凱旋門的盈餘攤分，東涌站項目酒店部分及奧運站君匯港確認入帳的遞延收益，以及以實物攤分的九龍站「Elements」一期第二部分及坑口站「連理街」。

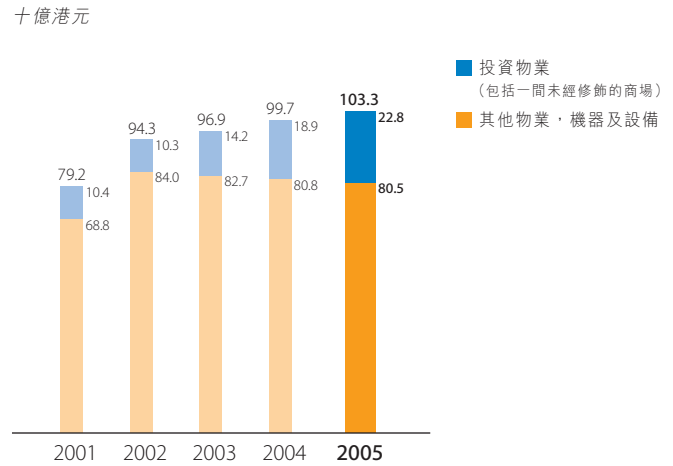
未計折舊前經營利潤為一百一十二億四千六百萬港元，較二零零四年的九十億九千七百萬港元增加百分之二十三點六。二零零五年的折舊開支為二十六億八千二百萬港元，較二零零四年上升百分之七點三，主要由於上述路軌資本化政策變動、一家流動電話營運商提前終止合約後若干電訊設備全面折舊，及迪士尼綫、月台幕門工程及車站翻新於二零零五年下半年完工所致。

儘管自下半年以來利率持續上升，且利息支出在迪士尼綫開始營運後不再予以資本化，公司於二零零五年的淨利息支出主要因借貸減少而下降百分之六點一至十三億六千一百萬港元。

由於利率上升，公司支付的平均利率由二零零四年的百分之四點七升至二零零五年的百分之五點一，而利息保障則由二零零四年的六點一倍增至二零零五年的七點六倍。為符合有關投資物業經修訂的會計準則HKAS 40，除稅前公司投資物業市值增加二十八億港元（除稅後為二十三億一千萬港元），已在損益表中確認。

## 固定資產增長

固定資產增長是由於物業重估、接收「連理街」及迪士尼綫及博覽館站資本化所致。



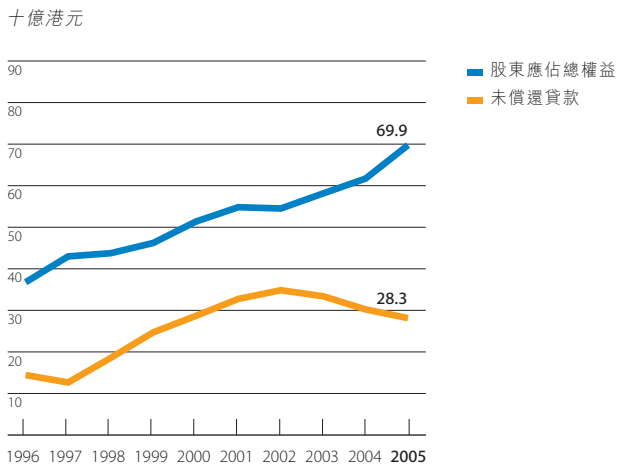
公司分佔八達通控股有限公司的淨利潤為四千萬港元，較二零零四年增加百分之二點六。公司於年內亦透過與合營公司夥伴建立共同控制實體，參與競投歐洲的營運專營權。公司於二零零五年分佔該等實體的淨虧損共計三千一百萬港元。稅項開支包括在中國及海外業務活動的本期稅項開支及遞延稅項撥備，於二零零五年上升百分之三十七點一，達十五億四千九百萬港元。二零零五年，集團錄得淨利潤八十四億六千三百萬港元，較二零零四年增加百分之二十九點三，其中股東應佔利潤為八十四億五千萬港元，比二零零四年增加百分之二十九點一。因此，每股盈利由二零零四年的一點二三港元升至二零零五年的一點五五港元。

不計及投資物業重估及其相關遞延稅項，地鐵公司的基本利潤為六十一億四千萬元或每股一點一三港元，較二零零四年分別增長百分之三十六點七及百分之三十四點五。

董事局建議派發末期股息每股零點二八港元，即合共派息十五億三千五百萬港元，除註冊地址在美國或其任何領土或屬土的股東外，所有股東均可選擇以股代息。一如往年，政府同意收取股份作為應得股息，以確保地鐵所支付的股息總額不超過百分之五十以現金支付。

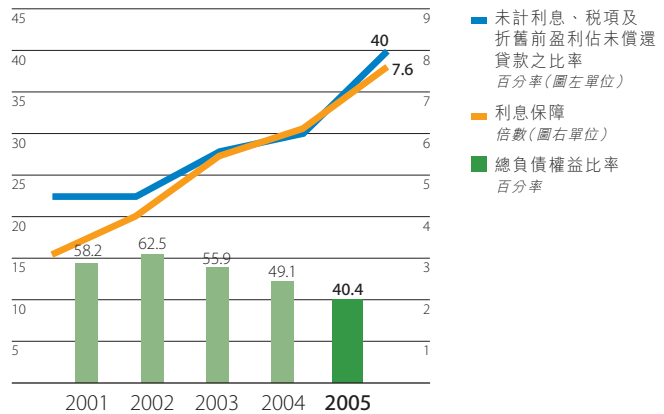
## 債務權益概況

公司盈利上升加上強勁的現金流令負債減少，使債務股東權益概況進一步改善。



## 債務償還能力

經營利潤增加及貸款減少，使未計利息、稅項及折舊前盈利佔未償還貸款之比率以及利息保障大幅改善。



## 資產負債表

集團一直保持穩健的財務狀況，而資產方面以鐵路系統投資為主。於二零零五年十二月三十一日，固定資產總值由二零零四年的九百九十六億九千二百萬港元增至一千零三十二億七千五百萬港元，主要由於投資物業重估盈餘、接收「連理街」以及迪士尼綫與博覽館站在二零零五年八月及十二月投入運作後，其建造成本撥入資產所致。

在建鐵路工程由二零零四年的九億六千二百萬港元輕微增至二零零五年十二月三十一日的十億零六百萬港元，主要包括東涌纜車及航天廣場項目的額外資本性開支所致，該等開支因迪士尼綫及博覽館站在完工時，將項目成本撥為固定資產而得以減少。

發展中物業指籌備物業發展地盤所產生的開支，減去已從發展商取得有關款項後的淨額。於二零零五年十二月三十一日的發展中物業由二零零四年的二十億八千八百萬港元增加至二十七億五千六百萬港元，主要由於就將軍澳八十六區第一期發展項目支付一半地價十一億六千萬港元所致，部分開支從有關奧運站第三期、調景嶺及將軍澳八十六區發展項目的發展商所獲得的進一步成本補償而有所降低。

待售物業由二零零四年的八億一千五百萬港元增加至十三億一千一百萬港元，主要包括於九龍站凱旋門的住宅單位。

根據新會計準則HKAS 39對財務工具的規定，公司由二零零五年起，在資產負債表中確認衍生工具的公允價值，並因此於二零零五年十二月三十一日分別錄得衍生工具財務資產及負債二億三千四百萬港元及三億零七百萬港元。

應收帳項、按金及預付款項較二零零四年的十二億七千六百萬港元大幅增加至三十億九千五百萬港元，主要由於在凱旋門物業預售中所增加的應收款項所致。

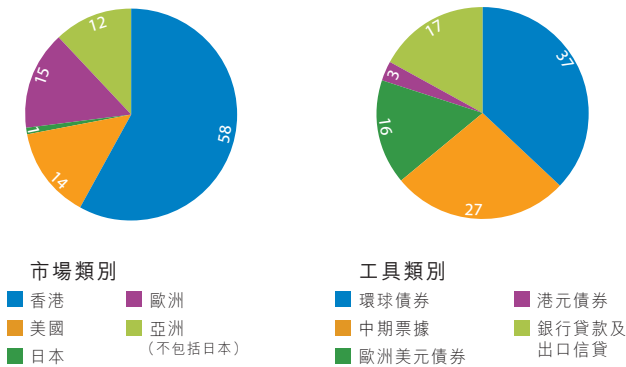
由於償還部分貸款，年終的未償還貸款總額為二百八十二億六千四百萬港元，較二零零四年減少二十一億一千四百萬港元。年內取用的貸款為五十二億九千一百萬港元，主要用作再融資用途。

遞延收益由二零零四年的四十六億三千八百萬港元減少至三十五億八千四百萬港元，這主要由於根據物業建造進度及預售計劃把東涌站、九龍站及奧運站發展項目的遞延收益確認入帳所致，而該等減少因在一月收取與奧運站第三期發展項目有關的九億三千六百萬港元款項而抵銷。

## 借貸來源

雖然公司仍以香港為其主要市場，但會繼續其分散資金來源策略。

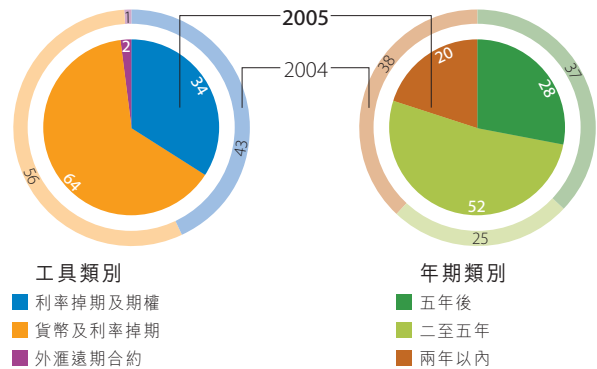
百分率 (於二零零五年十二月三十一日)



## 利率及貨幣風險對沖工具的應用

地鐵公司經常運用金融衍生工具，但純粹作對沖利率及貨幣風險用途，而不用於投機買賣。

百分率\* (於二零零五年十二月三十一日)



\*以名義價值計算

遞延稅項負債由六十三億六千八百萬港元增至八十億一千一百萬港元，主要由於按香港標準利得稅稅率百分之十七點五計算年內利潤的稅務影響所致，當中包括物業重估的稅務影響。

公司於年終的股本、股份溢價及資本儲備為三百七十四億五千萬元，較上年高出十一億八千一百萬元，此乃由於代息股份及行使認股權而發行股份所致。連同固定資產重估及其他儲備的五億零一百萬元增加，因採納HKAS 32及39而作出的期初調整一億二千四百萬元，以及扣除股息後保留溢利增加的六十一億七千七百萬元，股東應佔總權益由二零零四年十二月三十一日的六百一十八億九千二百萬元增至六百九十八億七千五百萬元。因此，集團的總負債權益比率由百分之四十九點一改善至二零零五年年終的百分之四十點四，而淨負債權益比率則由百分之四十八點六下降至百分之三十九點九。

## 流動現金

年內，鐵路及相關活動的淨現金收入由二零零四年的四十四億八千六百萬元增至年內的五十一億八千九百萬元，而來自物業發展項目的發展商及物業買家的現金流入額，亦由去年的二十五億七千六百萬元上升至二十六億一千萬元。包括

就將軍澳八十六區第一期發展項目支付一半地價的資本性項目開支與利息開支的現金支出分別達三十四億五千四百萬元及十四億一千六百萬萬元，而去年則分別為二十八億八千九百萬元及十三億零一百萬元。連同其他小量變動，未計股息及償還貸款前的淨流動現金為二十八億二千三百萬元，較去年增加二億五千七百萬元。計入派付股息十一億三千八百萬元及償還貸款淨額十五億九千八百萬元後，淨現金流入為八千七百萬元，而二零零四年的淨現金流出則為一億零六百萬元。

## 融資活動

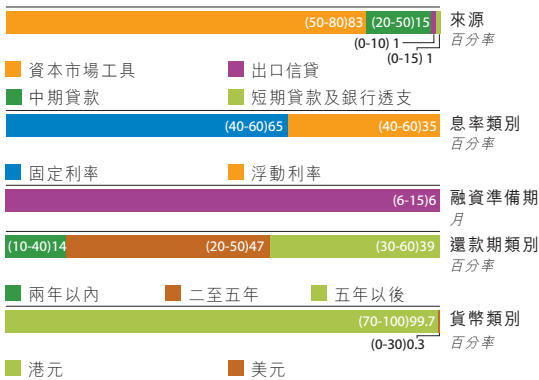
### 新融資

由於資金過剩及持續流入，二零零五年初港元利率持續低於美元利率。隨著香港金融管理局於五月份推出「雙向兌換保證」後，港元短期利率迅速升高，及至略低於美元利率水平，隨後受美國聯邦儲備局持續緊縮政策影響與美元利率同步上升。於二零零五年底，三個月銀行同業拆息利率較推出「保證」前水平大幅提高。

## 理想融資模式及債務結構

公司在債務管理的審慎政策，確保能維持一風險充份分散的均衡債務組合。

(理想融資模式)與實際債務結構的比較於二零零五年十二月三十一日



自推出「雙向兌換保證」以來，長期利率雖從六月份最低位跟隨美元利率不斷升高，但升幅仍遠低於短期利率。集團利用定息利率仍處於歷史低位的有利條件，透過私人配售方式，於四月及六月發行合共十五億港元的定息中期票據，包括五億港元的十年期票據以及兩項各五億港元的十五年期票據，票面息率分別為百分之四點五、百分之四點二八及百分之四點七五。

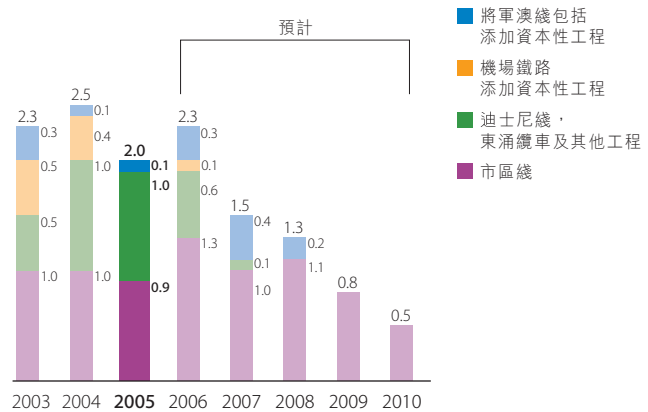
香港年內的銀行資金充裕，信貸息差繼續收窄。集團利用此有利條件，與主要往來銀行訂立多項七年及十年期的雙邊貸款協議。該等新融資包括共二十二億港元七年期貸款及十億港元十年期貸款，加上十五億港元的中期票據，使集團籌得合共四十七億港元的新融資貸款。

截至二零零五年底，集團共有總額達五十三億港元的尚未動用承諾銀行貸款。加上於二零零六年初新發行的定息中期票據及新增承諾銀行貸款，公司有足夠融資準備應付二零零六年內整年的所有預期資金需要。

## 香港新支綫及現有鐵路投資

按現有鐵路及已承諾項目計算，二零零六年至二零零八年的資本性開支總額將達五十一億港元。

十億港元



公司的附屬公司及聯營公司成功安排三項銀行貸款，其中一項用於深圳市軌道交通四號綫，其餘兩項用於北京地鐵四號綫。該等貸款對地鐵公司而言均為無追索權貸款。深圳市軌道交通四號綫項目貸款包括總額人民幣三十六億元，為期二十五年的無追索權銀行貸款，由國家開發銀行提供，為集團就該項目人民幣六十億元投資提供百分之六十資金。北京地鐵四號綫的公私合營公司通過其合作夥伴安排，取得兩項二十五年的無追索權銀行貸款，每項均為人民幣十六億元，分別由中國工商銀行及國家開發銀行提供。該等貸款均以人民幣計值，年期較長，並提供五至十五年的定息資金，有助降低項目的貨幣、利率及再融資風險，並控制其利息成本。

## 借貸成本

由於集團採用保守的定息及浮息債務組合，並能取得理想的定息長期融資，年內所受利率風險影響不大。因此，雖然自下半年起，短期利率大幅飆升，年度的平均借貸成本僅比二零零四年的百分之四點七微升至百分之五點一，而利息開支總額則較二零零四年上升四百萬港元。

## 風險管理

公司繼續根據其制訂的「理想融資模式」管理融資活動及債務組合，該模式旨在透過特定的理想定息及浮息債務組合、許可的貨幣風險水平、均衡還款期、採用多種融資工具以及維持足夠的融資準備以滿足未來的資金需要，從而分散債務組合風險。因此，公司能夠保持一風險充份分散的均衡債務結構，及能滿足將來資金需要的融資準備。

公司是香港積極使用金融衍生工具的公司之一。根據公司政策衍生工具僅用作對沖借貸相關的利率及貨幣風險，絕不涉及投機買賣。為監督及控制交易對手風險，公司只與獲A-/A3級或以上信貸評級的交易對手進行交易，並根據其信貸評級釐定交易額度。此外，公司採用受普遍接納的「風險價值」方法及「預期虧損」概念制訂其風險監控架構，進一步量化及監控交易對手風險。

## 信貸評級

地鐵為香港首家獲得國際認可信貸評級的公司。憑藉良好的信貸基礎、審慎的財務管理及政府的支持，公司一直取得與香港特區政府看齊的信貸評級。

七月，穆迪將公司的短期外幣及長期港元信貸評級，分別再確認為P-1及Aa3，展望為「穩定」，並根據新的評審方法將長期外幣債務評級提高至Aa3，如該等債務是根據外國法律發行，高於香港主權的A1評級。

同月，標準普爾根據相應提升的香港主權評級，確認公司的短期/長期港元信貸評級分別為A-1+及AA-，並提升公司的短期/長期外幣信貸評級至A-1+及AA-，展望為「穩定」。

## 信貸評級

	短期評級*	長期評級*
標準普爾	A-1+/A-1+	AA-/AA-
穆迪	-/P-1	Aa3/Aa3
評級投資中心(R&I)	a•1+/-	AA/AA-

\*分別為港元/外幣債項的評級

二零零五年十二月，評級投資中心再確認公司的短期港元及長期港元/外幣信貸評級分別為a•1+及AA/AA-。

## 財務策劃

公司繼續採用根據廣泛接納方法所制的全面性長期財務策劃模式，以計劃其鐵路營運和評估新項目及投資。所有投資建議均會基於加權平均資金成本及所需回報率進行嚴格評審。我們會定期仔細檢討模式的各項主要假設，對重要變數進行所需的敏感度測試，以確保在當前業務及經濟條件，以及未來的可能變化下，該等假設仍審慎可行。為求有效管理資金成本，我們會定期詳細評估資金需要及資本結構。

## 融資能力

公司目前的資本性開支預測包括三方面—分別為香港的鐵路及物業項目和海外投資。香港的鐵路項目主要包括維修及提升現有鐵路系統，及新鐵路投資項目，物業發展方面，主要包括「Elements」的裝修工程和德福廣場翻新項目。海外投資方面，主要包括深圳市軌道交通四號綫的建造成本，北京地鐵四號綫的股權投資及北京「東方銀座」購物商場的翻新費用。根據以上計劃，公司從二零零六年至二零零八年未來三年內的資本性開支，在本港鐵路及物業投資方面分別為五十一億港元及二十一億港元，在海外投資方面則為五十四億港元。此外，公司會向將軍澳八十六區二期發展商提供四十億港元免息貸款。鑑於該四十億港元免息貸款及就深圳市軌道交通四號綫項目的資金需要已獲安排，集團具有足夠的融資能力把握其他投資機會，例如香港的西港島綫及南港島綫，以及國內深圳、北京及武漢的新項目。