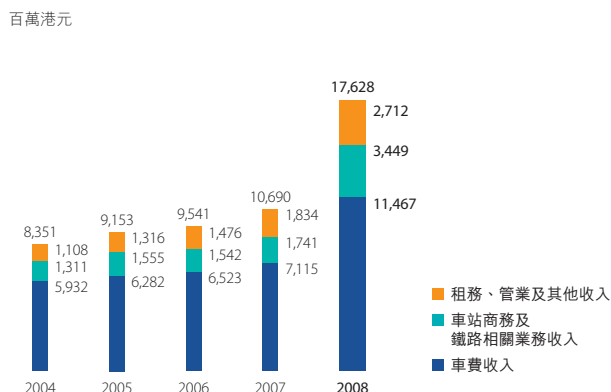


財務回顧

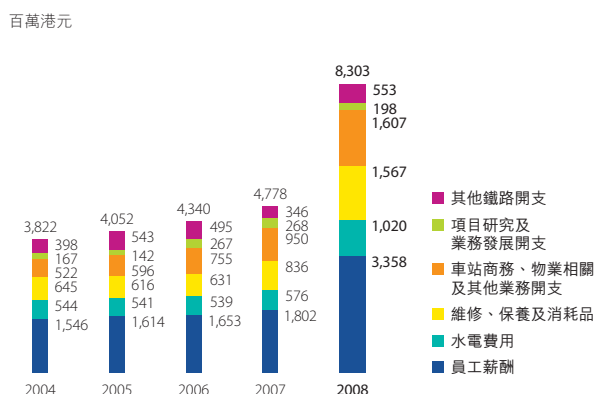
營業額

由於兩鐵合併的全年效應，各項業務收入均有增長。



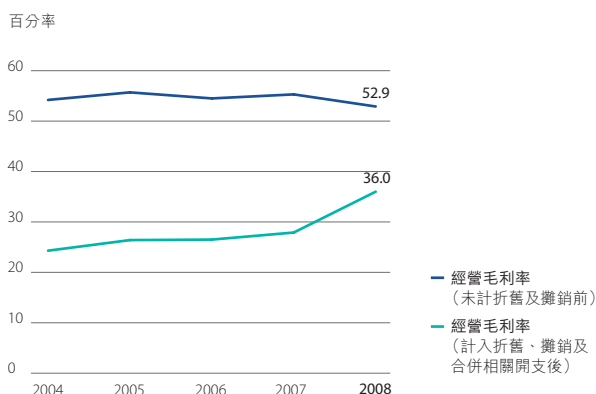
經營開支

成本之上升與兩鐵合併後擴展的網絡相符。



經營毛利率

由於調減票價關係及合併前九鐵業務的經營毛利率較低，未計折舊及攤銷前的經營毛利率下降。



2008年財務業績回顧

溢利與虧損

在兩鐵合併的全年效應下，集團於2008年來自經常性業務的收入和經營利潤錄得強勁增長。總收入上升64.9%至176.28億港元，鐵路及相關業務的經營利潤增加57.7%至93.25億港元。

2008年，由於本地鐵路服務乘客量增加31.6%至12.05億人次，而平均車費下降3%至6.58港元，本地鐵路服務的車費收入增加27.6%至79.30億港元；而總車費收入則增長61.2%至114.67億港元。與2007年公司與合併前九鐵公司的合計車費收入相比，2008年來自本地鐵路服務的車費收入減少1%，原因是兩鐵合併日實行的一次性票價調減令平均車費減少4.8%，但乘客量增加4%抵銷了部分影響。過境服務的車費收入與該服務在2007年12個月同期收入相比，上升1.2%至22.83億港元，乘客量增加1.4%至9,300萬人次，而平均車費輕微減少0.2%至24.45港元。機場快線的車費收入增長2.7%至6.73億港元，乘客量增長4.2%至1,060萬人次，但由於乘客車程分布的轉變及免費搭乘推廣，平均車費減少1.4%至63.47港元。輕鐵、巴士及城際客運服務帶來總車費收入5.81億港元，與該等服務在2007年12個月同期收入相比增長0.8%。

車站商務及鐵路相關業務亦於2008年錄得強勁增長。廣告收入增加25%至7.41億港元，該收入亦較公司和合併前九鐵公司於2007年錄得的可比較合計收入(合計非車費收入)增加11.3%。車站零售設施收入上升209.8%至15.46億港元，與對等的合計非車費收入比較則增加42.3%，主因是兩鐵合併後零售設施面積增加(包括加入免稅店)、續租的租金水平理想及落馬洲站的新商店帶來全年貢獻。電訊服務收入為3.56億港元，較去年增加49%，與對等的合計非車費收入比較則增加27.6%，主要與收取一家電訊服務經營商的解約款項有關。撇除這筆一次性款項，電訊服務收入較2007年增加13%，與對等的合計非車費收入比較則減少3.2%，反映流動通訊由2G過渡至3G的影響。顧問服務

的收入減少18.1%至1.58億港元，主要原因是上海地鐵九號綫大部分工程已經完成，加上公司對顧問服務採取更專注的策略。包括其他業務收入的車站商務及鐵路相關業務總收入增加98.1%至34.49億港元，與2007年對等的合計非車費收入比較則增長33.4%。

在2008年，租務、管業及其他收入較去年上升47.9%至27.12億港元，其中物業租務及管業收入增加46.1%至25.56億港元，與2007年對等的合計非車費收入比較則增加27.6%，反映了年初對寫字樓及零售樓面需求強勁，以及圓方開幕的全年效應。此外，「昂坪360」於2008年帶來1.56億港元收入。

在2008年，總經營成本上升73.8%至83.03億港元，主因是兩鐵合併後增加的員工薪酬、水電費用、營運鐵路的地租和差餉、維修及保養費用以及一般及行政開支。存料及備料的較大增幅與西鐵綫和東鐵綫列車的全面檢修有關。車站商務及鐵路相關業務開支增加100.5%，租務、管業及其他業務開支則增加45.4%，均與收入的增長相符。與2007年公司與合併前九鐵公司的可比較合計經營成本相比，總經營成本增加9.9%。

未計折舊及攤銷前鐵路及相關業務的經營利潤增加57.7%至93.25億港元，但由於兩鐵合併時調減票價及合併前九鐵業務的經營毛利率較低，經營毛利率由2007年的55.3%降至2008年的52.9%。

在2008年，物業發展利潤為46.70億港元，主要來自日出康城首都和沙田御龍山相關的入帳利潤，其次為銷售君匯港和凱旋門待售物業所得的收入，以及確認東涌站藍天海岸和映灣園以及九龍站圓方等物業的遞延收益。與2007年比較，物業發展利潤減少43.8%，原因是將軍澳城中馱的可觀利潤於2007年入帳及樓價於2008年下半年下跌。因此，未計折舊及攤銷的經營利潤輕微減少1.6%至139.95億港元。

基本業務利潤為
81.85億港元

股東應佔淨利潤為
82.84億港元

營業額增加64.9%至
176.28億港元

物業發展的利潤貢獻為
46.70億港元

資產淨值增加7.5%至
978.22億港元

淨現金流入額為
36.98億港元
用以減低借貸

以優惠條件籌得
17.50億港元
新資金

信貸評級調升至
AA+級及確認為
Aa2級，與香港特區政府的評級看齊

財務回顧

折舊及攤銷開支增加7%至29.30億港元，這是由於在兩鐵合併中確認的服務經營權資產帶來額外攤銷開支。合併相關開支(包含不可資本化的合併後整合開支)減少72.5%至5,300萬港元，與2007年為自願離職計劃應付款項的一次性撥備有關。

利息及財務開支增加51.8%至19.98億港元，主要反映與兩鐵合併有關的新增貸款及每年定額付款資本化的全年利息開支。平均借貸成本由2007年的5.6%減少至4.8%。隨著樓價於下半年下跌，集團於投資物業重估中錄得1.46億港元的除稅前淨虧損，而去年則為除稅前淨盈餘80.11億港元。公司應佔無控制權附屬公司及聯營公司的淨利潤增加60.6%至1.59億港元，其中1.36億港元來自八達通控股有限公司，而2,300萬港元來自London Overground Rail Operations Ltd。

除稅前利潤減少50.6%至90.27億港元，稅項亦相應地減少75.8%至7.47億港元，反映利潤減少及香港利得稅率由2008年度開始由17.5%調減至16.5%對遞延稅項造成的影響。2008年的當期稅項為10.24億港元，部分由遞延稅項撥回2.77億港元抵銷(主要與利得稅率調減有關)。集團2008年純利減少45.5%至82.80億港元，股東應佔淨利潤為82.84億港元。每股盈利由2007年的2.72港元相應減少至2008年的1.47港元。

不包括重估投資物業盈餘或虧損及其相關的遞延稅項，股東應佔基本業務淨利潤從85.71億港元減少4.5%至81.85億港元，反映物業發展利潤雖然下降，但為經常性業務的收入大幅增長所抵銷。每股基本盈利由1.54港元減少5.8%至1.45港元。

鑑於財務業績理想，尤其是經常性業務，董事局建議派發末期股息每股0.34港元，連同中期股息每股0.14港元，全年股息合共每股0.48港元，較2007年增加0.03港元或6.7%。就合共19.25億港元的末期股息，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，財政司司長法團同意以股份方式收取其全部或部分可獲的股息，以確保公司以現金支付的股息總額不超過50%。

資產負債表

集團在2008年的財務狀況進一步增強，資產淨值由2007年12月31日的910.37億港元增加7.5%至2008年12月31日的978.22億港元。

固定資產總值由2007年的1,324.17億港元減少至2008年12月31日的1,310.04億港元，主要由於年內的折舊開支所致。在建鐵路工程由2007年的4.24億港元增加至6.58億港元，主要與日出康城站的建造工程有關。遞延開支由2007年的8.25億港元增加至19.88億港元，包含深圳市軌道交通四號線的前期工程，及西港島綫和南港島綫(東段)等擬建鐵路延綫的設計成本。

發展中物業包括物業發展項目產生的發展成本、在兩鐵合併中購入的物業發展權成本、支付的地價及向一家發展商提供的免息貸款中被視為利息的部分。年內，發展中物業由2007年的90.66億港元減至78.95億港元，反映首都的一半地價及御龍山的收購成本於該等發展項目落成後轉出，但部分為就車公廟發展用地支付的一半地價所抵銷。待售物業由2007年的7.56億港元增至22.28億港元，主要包括御龍山和凱旋門的住宅單位以及維港灣的零售樓面。物業管理權因攤銷而由2007年的4,000萬港元減少至3,500萬港元。

證券投資由3.33億港元增加至4.71億港元。於2008年12月31日，財務衍生工具資產及負債分別由2007年的2.73億港元及1.92億港元增加至5.28億港元及3.05億港元，主因是期內利率下降。

在2008年，公司於無控制權附屬公司及聯營公司的權益分別由2007年的2.68億港元及2.05億港元增加至3.81億港元及7.43億港元，反映八達通控股有限公司和London Overground Rail Operations Ltd的持續資產淨值增長，及就聯營公司權益而言，公司向北京地鐵四號綫項目作最後一輪的股本注入。

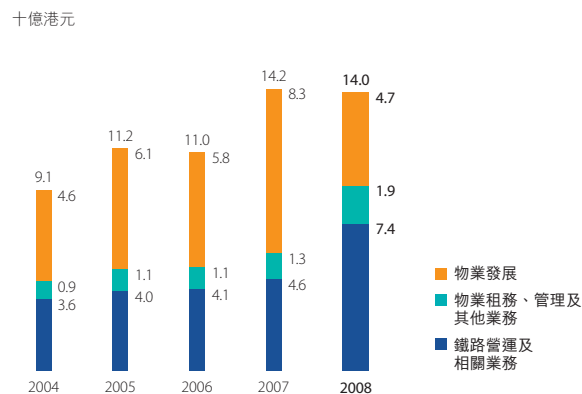
應收帳項、按金及預付款項由2007年的51.67億港元增加至2008年12月31日的71.90億港元，這與物業發展應收款項由37.74億港元增加至58.18億港元有關。物業發展應收款項的增加主要來自首都和御龍山的預售單位。應收政府及其他關連人士的款項由2007年的5.44億港元減少至4.26億港元，主要包含應收九鐵公司有關九龍南綫的項目管理及兩鐵合併的若干資本項目的款項，以及應收政府有關西鐵物業發展項目及有關高速鐵路和沙田至中環綫的具體設計工作的款項。

未償還貸款總額由2007年的340.50億港元減少至312.89億港元，這主要由於利用年內產生的現金淨額減低貸款額所致。

應付關連人士的款項包括集團須於若干九鐵物業發展用地的合約批出後償付九鐵公司的前期工程成本，及服務經營權每年定額付款的應計費用。該等款額由2007年的9.75億港元減少至2008年12月31日的8.82億港元，反映集團於車公廟發展項目的合約於年內批出後已向九鐵公司償付有關的前期工程費用。

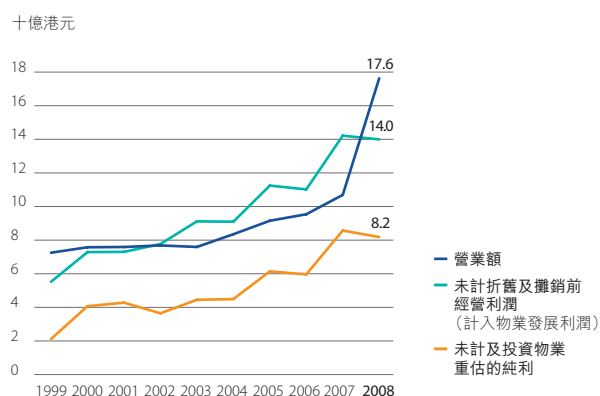
經營利潤來源

兩鐵合併後，經常性業務的利潤顯著增長。



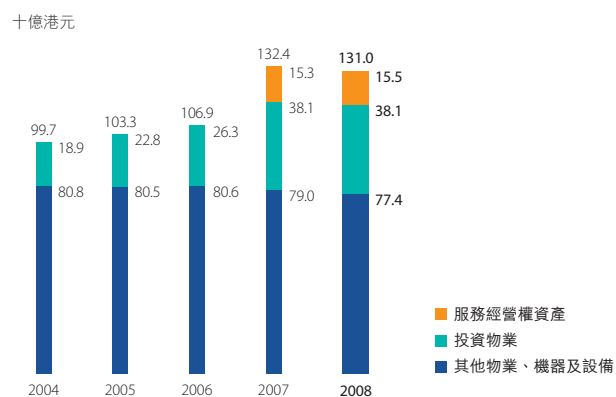
基本業務淨業績

雖然物業發展利潤下跌，但因為經常性業務的利潤增加，淨利潤能維持強勁。



固定資產增長

由於年內的折舊開支，於2008年12月31日的固定資產額輕微下降。



財務回顧

隨著東涌站藍天海岸和映灣園及九龍站圓方的發展利潤相繼入帳，遞延收益由2007年的5.15億港元減少至2008年12月31日的1.56億港元。

由於公司的累計稅務虧損已於2008年悉數運用，2008/09評稅年度暫繳稅中的5.75億港元已於2008年繳付。於2008年12月31日的當期稅項負債為4.50億港元。遞延稅項負債由2007年的125.74億港元減至122.20億港元，主要與利得稅率調減有關。

公司於2008年年底的股本、股份溢價及資本儲備共增加12.91億港元至411.19億港元，此乃由於代息股份及認股權獲行使而發行股份所致。連同扣除股息後保留溢利增加的57.96億港元，經固定資產重估儲備及其他儲備減少3億港元抵銷部分後，公司股東應佔權益增加67.87億港元至2008年12月31日的978.01億港元。計入服務經營權負債作為債務的一部分後，集團的淨負債權益比率由2007年年底的48.5%減少至2008年年底的42.1%。

流動現金

鐵路及相關活動的淨現金流入額由2007年的59.74億港元增至2008年的89.21億港元，而由於物業收入的時間差異，來自物業發展項目及銷售物業的現金流入額由2007年的58.24億港元減少至2008年的44.48億港元。在2008年，包括政府對西港島綫項目的資助撥款4億港元，以及無控制權附屬公司及聯營公司所償還的貸款及派發的股息共1.32億港元，總現金流入額較2007年增加21.65億港元至139.01億港元。資本項目和物業發展的現金流出額增加34.07億港元至2008年的58.96億港元，主要與新鐵路項目、兩鐵合併後鐵路網絡擴大大令資本開支增加及繳付車公廟站物業發展項目的一半地價有關。在支付服務經營權的每年定額付款7.50億港元、向北京地鐵四號綫聯營公司注入股本5.15億港元，以

及支付利息、股息及其他營運資金後，未計非經常性合併相關付款前的淨現金流入額由2007年的64.77億港元減少至2008年的40.14億港元。計入非經常性合併相關開支3.16億港元後，集團於2008年的淨現金流入額為36.98億港元，其中35.38億港元用於降低借貸。

融資活動

新融資

2007年在美國出現的次按危機於2008年9月演變成一場環球金融危機。各大銀行和金融機構錄得前所未有的巨額虧損，其資本亦隨之嚴重下降，貸款機構不願放貸，息差抽高至前所未有的水平，導致環球信貸市場幾乎陷於癱瘓，各國政府向銀行注資、改善信貸市場流動性及制訂大刀闊斧的經濟刺激方案，美國聯邦儲備局亦同時接連減息，將聯邦基金利率降至介乎0至0.25厘的歷史水平。在這些措施的紓緩下，美國的短期和長期利率急速回落，孳息曲綫轉趨平坦，反映明顯的通縮風險。

在香港，隨著銀行繼續去槓桿化，銀行同業和企業的借貸活動亦顯著收縮。在借貸息差擴闊的影響下，即使是最有信譽的借款人的融資能力也受到進一步限制。在美息回落的帶動下，三個月香港銀行同業拆息由10月的4.5厘高位大幅回落至年底時的0.95厘，而十年期香港外匯基金債券的孳息亦降至1.2厘。

在危機不斷蔓延之際，集團仍然保持穩健的流動資金狀況，除營運現金盈餘充沛，集團維持已獲銀行承諾貸出而尚未動用的龐大貸款額度，這些貸款額度全部於危機發生前已作安排。由於資金充裕，集團於年內並無進行任何大規模的融資活動。反之，為了進一步加強資金調動能力，集團把握時機，通過私人配售在債券市場吸納港元資金。集團在年內通過發債計劃，以相當吸引的利率籌得合共17.50億港元，反映投資者對集團繼續充滿信心。截至2008年年底，集團獲銀行承諾貸出而尚未動用的貸款總額達104億港元，連同預期將持續的強勁營運現金流，應足以應付集團直至2010年下半年的所有現金需要。

借貸成本

受惠於息口回落，集團的平均借貸成本由2007年的5.6%下降至2008年的4.8%。然而，撇除1.49億港元的資本化利息，損益帳上的淨利息開支由2007年的13.16億港元上升至19.98億港元，主要反映為兩鐵合併新增貸款的全年利息開支，以及有關兩鐵合併為每年定額付款的名義利息7.21億港元。

庫務風險管理

董事局審批庫務風險管理的整體政策，當中涵蓋流動性風險、利率風險、外匯風險、信貸風險、集中風險、財務衍生工具與非衍生工具的運用，及剩餘流動資金的投资等特定範圍。

集團行之有效的理想融資模式(「模式」)是這些風險管理政策的重要一環。該模式設定理想的定息及浮息債務組合、資本及借貸市場的資金來源以及債務還款期，以至許可的外幣風險水平及適量的備用資金，以應付將來的融資需要，而我們通過這個模式來衡量、監察和控制集團的融資相關流動性、利率及貨幣風險。於2008年，根據這個模式，集團擁有一個均衡的債務組合，並有足夠備用資金應付將來的需要。

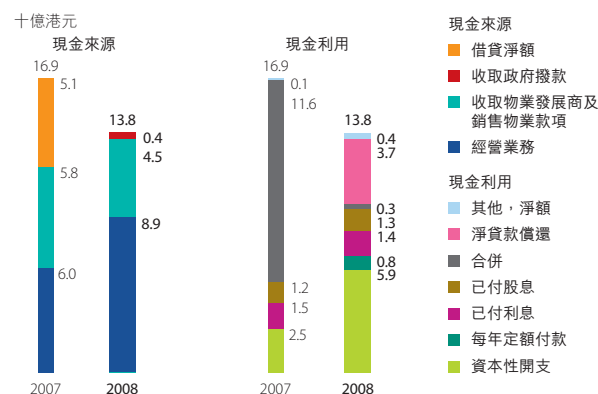
運用財務衍生工具來控制和對沖利率及外匯風險，是集團風險管理策略的重要環節。按照董事局釐定的政策，這些工具只可用於控制或對沖風險，不可作投機用途。集團所用的衍生工具全部為場外衍生工具，主要包括利率掉期、貨幣掉期和外匯遠期合約。

為了控制和分散交易對手風險，集團僅向信貸評級良好的金融機構存放款項及與其進行財務衍生工具交易，從而控制信貸風險。

所有財務衍生工具均受制於交易對手的交易上限，該等上限是根據董事局通過的政策，因應有關交易對手的信貸評級而制訂。集團採用「風險價值」概念，計算財務衍生工具

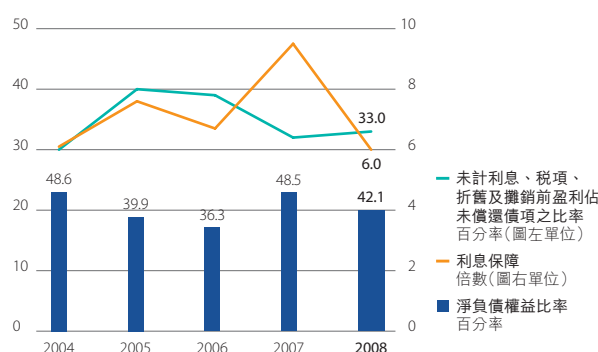
現金應用情況

集團於2008年的淨現金流入用於降低借貸。



債務償還能力

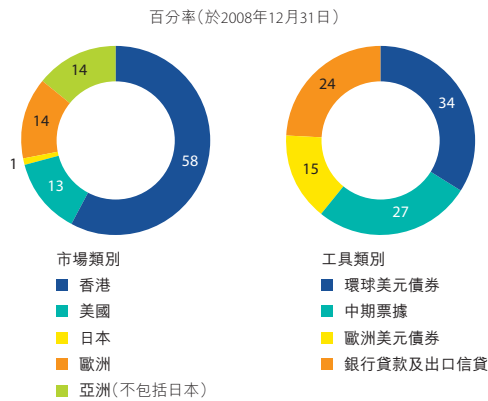
2008年的未償還債務總額(包括服務專營權負債)減少，而淨負債權益比率則相應下調。



財務回顧

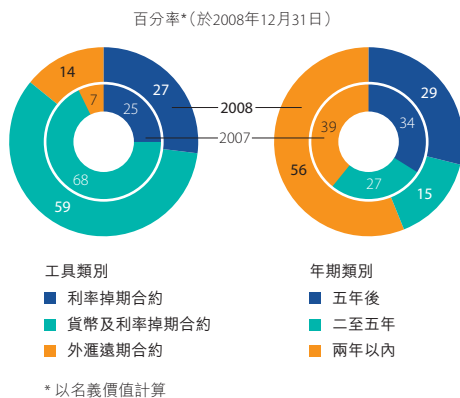
借貸來源

公司的其中一項策略是分散資金來源，包括市場與工具類別方面。



利率及貨幣風險對沖工具應用

財務衍生工具只作對沖用途，禁止用於投機。



的公允市值及最大潛在損失所帶來的信貸風險，以衡量監察及控制交易對手風險。為了進一步減低風險，集團亦就同一交易對手的各種財務衍生工具及其他財務交易採用對銷及除淨安排。

同樣地，所有存款均受制於獨立的交易對手交易上限，有關上限是根據各交易對手的信貸評級及/或香港發鈔銀行地位而制訂。集團於某一交易對手存放款項的時間長短，亦因應有關交易對手的信貸評級而受到限制。我們經常監察存款額及年期狀況，確保符合經批核的限制。

集團積極監察所有交易對手的信貸評級及變動，以及交易對手的信用違約掉期水平等其他資料，並會根據這些資料調整集團對有關交易對手設定的交易上限及/或風險承受程度。

集團採取審慎方針管理流動性風險，並維持足夠的已獲銀行承諾貸出而尚未動用的貸款額，以應付模式要求最少6至15個月的預計現金需求，包括債務償還及資本性開支。集團亦為其預計的現金流進行壓力測試，以分析流動性風險，假如壓力測試顯示有重大現金流短缺的風險，集團會因應需要安排額外的銀行信貸、發行債券或採取其他適當行動。

信貸評級

公司是香港首家獲得國際認可信貸評級的企業，反映良好的財務狀況及香港特區政府的支持，公司一直取得與政府看齊的信貸評級。

6月，穆迪重新確認公司的外幣發債人及優先無抵押債務評級為Aa2，展望為「穩定」，與香港特區政府看齊。其後於7月，標準普爾將公司的外幣發債人及優先無抵押債務評級由AA調升至AA+，展望為「穩定」，與香港特區政府主權評級的調升一致。

8月，日本評級投資中心將公司的外幣發債人及港元發債人評級由AA調升至AA+，並重新確認公司的港元短期信貸評

級為 a·1+，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 | Aa2/Aa2 |
| 評級投資中心 | a·1+/- | AA+/AA+ |

* 分別為港元/外幣債項的評級

融資能力

集團的資本性開支主要包括三方面 — 分別為香港的鐵路項目、香港的物業投資及發展和海外投資。

香港鐵路項目的資本性開支主要包括新鐵路項目的投資，例如西港島綫、南港島綫及觀塘綫延綫，以及維持及提升現有鐵路系統的支出。物業投資及發展方面，主要包括圓方餘下的裝修工程、首都及將軍澳五十六區零售樓面的裝修工程、八十六區發展用地的共同基建工程，以及在香港多個現有商場的翻新工程。海外投資方面，主要包括深圳市軌道交通四號綫的股本注資。

根據現時計劃，公司在2009年、2010年及2011年未來三年內的資本性開支，在香港鐵路和物業投資及發展方面分別為233億港元及10億港元，在海外投資方面則為19億港元，主要為深圳市軌道交通四號綫的股本注資。在這個262億港元的預算總額之中，預期於2009年、2010年及2011年支付的估計金額分別為60億港元、59億港元及143億港元，以上數字並不包括有關西港島綫的應收政府資助。

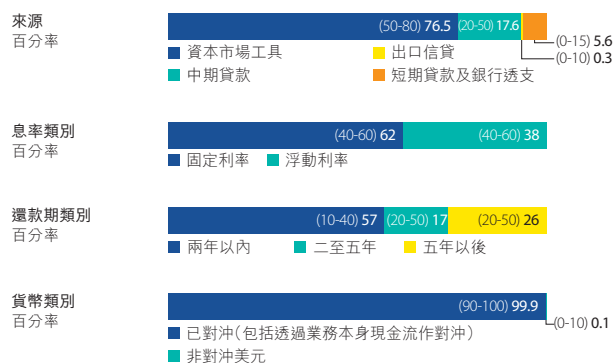
根據上述的資本性開支計劃，加上貸款的償還、集團業務的充裕現金流量，及截至2008年12月31日已獲銀行承諾貸出而尚未動用的貸款額104億港元，公司目前的資金能力足以應付遠至2010年下半年的需要。

當前環球金融危機尚在演變之中，在可見將來於資本及借貸市場集資將仍然困難。然而，以公司穩健的財務狀況、充裕的資金和可動用的貸款額，以及投資者持續的支持，我們仍然有信心可以獲得資本性開支計劃所需的資金。

理想融資模式及債務結構

理想融資模式驗證公司在債務管理方面的審慎政策，並有助確保維持一個均衡的債務組合。

(理想融資模式)與實際債務結構的比較
於2008年12月31日



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，2009年至2011年的資本性開支總額預計將達233億港元(不包括有關西港島綫的應收政府資助)。

