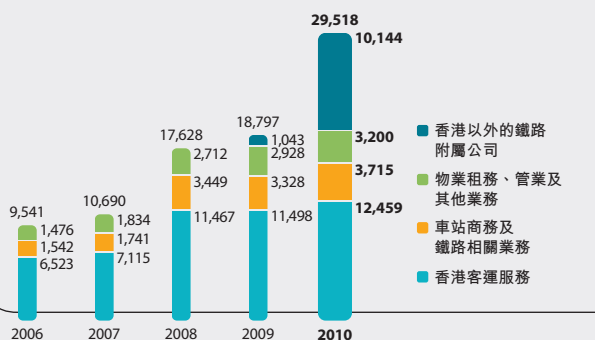


# 財務回顧

## 營業額

所有業務於2010年均錄得收入增長，而香港以外的鐵路附屬公司亦帶來全年的收入貢獻。

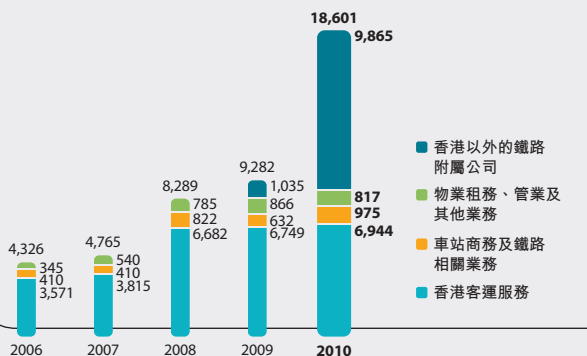
(百萬港元)



## 經營開支

撇除香港以外的鐵路附屬公司，經營成本增加5.9%，而收入則增長9.1%。

(百萬港元)



## 2010年財務業績回顧

### 溢利與虧損

在香港經濟反彈的帶動下，港鐵於2010年錄得強勁的財務表現。

經濟反彈，加上於2009年年中啟用的康城站及柯士甸站的全年營運而引致乘客量增長，以及根據票價調整機制，若干客運服務於2010年6月13日調升票價，2010年香港的總車費收入增長8.4%至124.59億港元。本地鐵路服務的車費收入增加8.5%至86.68億港元，乘客量增長6.6%至12.99億人次，而平均車費則增加1.9%至6.67港元。過境服務的車費收入上升6.9%至24.87億港元，乘客量增加6.3%至1.00億人次，而平均車費則增加0.5%至24.89港元。機場快綫不屬於票價調整機制下的服務，其車費收入增長12.5%至6.94億港元，乘客量增加12.9%至1,100萬人次，而平均車費下跌0.3%至62.28港元，抵銷了部分乘客量增加的效應。輕鐵、巴士及城際客運的車費收入亦錄得合共7.4%的增長至6.10億港元。

在2010年，車站商務及鐵路相關業務的收入增加11.6%至37.15億港元。收入增加，主要由於廣告業務顯著回升，使廣告業務收入增長22.9%至7.34億港元，以及車站商舖的租

金和可出租面積增加等利好因素，使車站商舖收入增加6.9%至17.16億港元所致。電訊服務收入穩定增長6.2%至2.90億港元，而其他業務收入，例如刊物及紀念車票銷售，則增加4.5%至2.78億港元。然而，隨著部分顧問工作完成及貨運業務結束，令顧問及貨運服務收入分別下跌28.9%及15.6%，抵銷了部分上述收入的增長。來自九廣鐵路公司及政府的收入達5.57億港元，主要涉及於2010年展開的高鐵香港段委託工程以及九龍南綫項目管理，收入較去年增加40.7%。

在2010年，租務、管業及其他收入上升9.3%至32.00億港元。香港投資物業的續約租金向好，帶動物業租務及管業收入增加7.5%至29.61億港元，而旅客增加以及「水晶車廂」的需求上升，則令昂坪360的收入增長38.2%至2.39億港元。

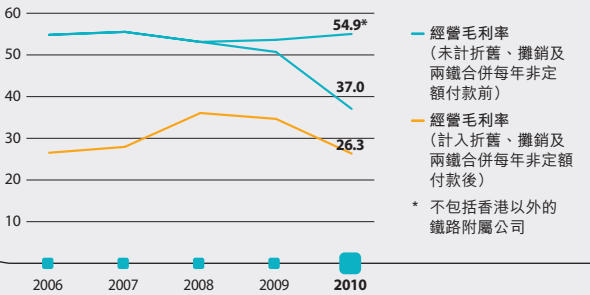
香港以外的鐵路附屬公司於2010年的收入為101.44億港元，其中於2009年11月接管營運的斯德哥爾摩地鐵及墨爾本鐵路分別佔28.58億港元及72.39億港元，而於2010年7月1日接管的深圳市軌道交通四號綫第一期則佔4,700萬港元。計入這些附屬公司後，集團在2010年的總收入增加57.0%至295.18億港元。不包括這些香港以外的鐵路附屬公司，收入則增長9.1%。

## 財務回顧

### 經營毛利率

自兩鐵合併以來，撇除香港以外的鐵路附屬公司，經營毛利率持續穩定增長。

(百分率)



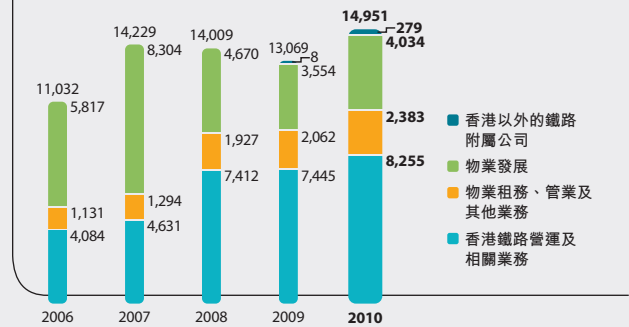
未計折舊、攤銷及作為向九廣鐵路公司支付服務經營權部分款項的每年非定額付款前的總經營開支增加100.4%至186.01億港元，主要反映公司擴展香港以外的鐵路業務。不包括香港以外的鐵路附屬公司經營成本98.65億港元，經營開支增加5.9%，主要來自高鐵香港段委託工程的成本、康城站及柯士甸站的全年營運支出、以及與收入增長同步上升的廣告代理費用、八達通卡交易費用及昂坪360的經營開支。

未計折舊、攤銷及每年非定額付款前鐵路及相關業務的經營利潤增加14.7%至109.17億港元。由於資本投放輕微及邊際利潤稍低的斯德哥爾摩及墨爾本鐵路附屬公司的全年營運，加上深圳市軌道交通四號綫第一期自2010年7月接管以來的初期經營虧損，2010年的經營毛利率由2009年的50.6%下跌至37.0%。若不計入這些香港以外的鐵路附屬公司，經營毛利率將由2009年的53.5%上升至2010年的54.9%，而經營利潤則增加11.9%至106.38億港元。

### 經營利潤來源

香港鐵路營運及相關業務於2010年繼續成為主要的利潤來源，而香港以外的鐵路附屬公司亦帶來1.9%的利潤貢獻。

(百萬港元)



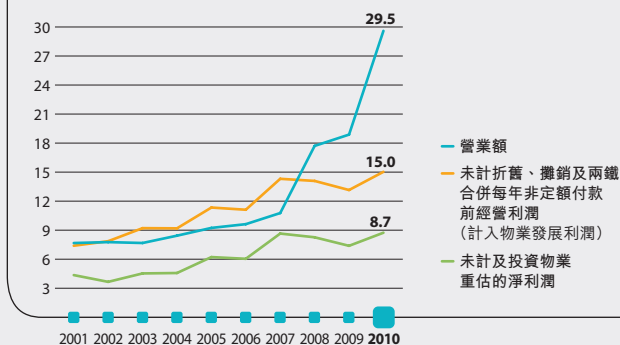
2010年的物業發展利潤增加13.5%至40.34億港元，主要來自日出康城「領都」，以及出售火炭「御龍山」和烏溪沙「銀湖·天峰」的尚餘單位。在扣除主要因康城站全年折舊而增加4.3%至31.20億港元的折舊及攤銷，及於2010年年底即兩鐵合併第三年開始的每年非定額付款的一個月撥備4,500萬港元後，未計利息及財務開支前經營利潤增加17.1%至117.86億港元。

由於按期償還債務及以現金盈餘提早償還浮息銀行貸款，令未償還債務減少，利息及財務開支因而減少17.8%至12.37億港元。然而，加權平均借貸利率為4.3%，高於2009年的3.7%。2010年確認的除稅前投資物業重估收益為40.74億港元。由於就八達通個人資料私隱事件支付的一次性開支，2010年集團應佔無控制權附屬公司及聯營公司的淨利潤減少13.1%至1.39億港元，其中包括應佔八達通控股有限公司的利潤1.26億港元，以及香港以外鐵路相關聯營公司的利潤1,300萬港元。

## 基本業務淨業績

基本業務利潤於2010年錄得新高。

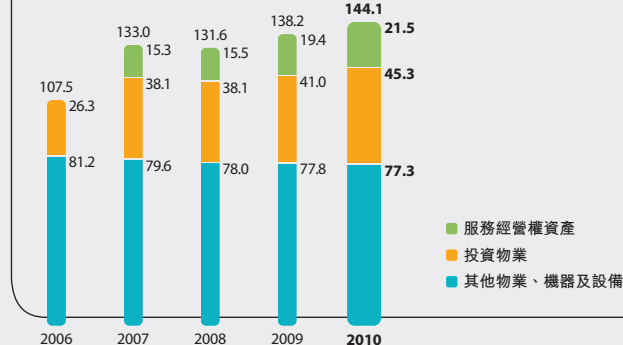
(十億港元)



## 固定資產增長

固定資產總值於2010年增加是由於投資物業重估收益及深圳四號綫項目確認的服務經營權資產。

(十億港元)



除稅前利潤增加28.2%至147.62億港元。於扣除所得稅25.90億港元後，2010年的利潤增加26.3%至121.72億港元，當中120.59億港元為公司股東應佔利潤，較去年增加25.1%。因此，每股盈利從2009年的1.69港元增加至2010年的2.10港元。撇除投資物業重估及相關遞延稅項撥備，股東應佔基本業務利潤增加18.5%至86.57億港元，而每股盈利相應由1.28港元增至1.51港元。

根據我們漸進式的股息政策，董事局建議派發末期股息每股0.45港元，連同中期股息每股0.14港元，全年股息合共每股0.59港元，較去年增加0.07港元或13.5%。就合共25.98億港元的末期股息，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。

## 資產負債表

於2010年12月31日，集團的淨資產由2009年年底上升10.2%至1,172.93億港元，其中資產總值上升2.9%至1,816.65億港元，而負債總額則下降8.1%至643.72億港元。

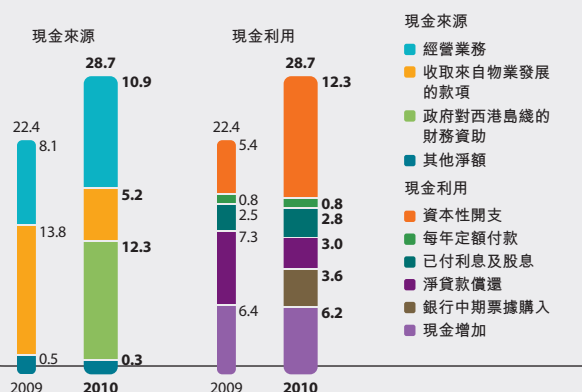
在資產方面，由於來自投資物業的重估收益，加上因接管深圳市軌道交通四號綫第一期及建造第二期而確認的服務經營權資產，固定資產總值增加58.69億港元至2010年12月31日的1,440.57億港元。發展中物業由67.18億港元增加至91.28億港元，主要反映為柯士甸站地塊C及D支付的地價，及部分因確認「領都」的利潤而抵銷的開支。待售物業由37.83億港元減至19.36億港元，主要因年內有關「御龍山」及「銀湖·天峰」的銷售。主要與南港島綫(東段)及觀塘綫延綫相關的遞延開支由5.58億港元增加至10.79億港元。

## 財務回顧

### 現金應用情況

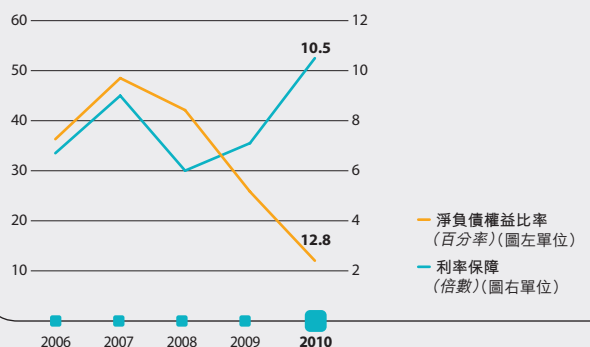
於2010年收訖的西港島綫政府財務資助用於支付資本性開支、償還債務及購買銀行中期票據。

(十億港元)



### 債務償還能力

利潤增長及債務下降令利息保障及淨負債權益比率進一步向好。



年內，公司收取政府對西港島綫的財務資助122.52億港元，令應收政府及其他關連人士的款項由127.88億港元減少至3.30億港元，並使證券投資由2.27億港元增至39.12億港元，而現金、銀行結餘及存款亦由71.15億港元增至133.34億港元。於2010年12月31日，在建鐵路工程繼續錄得零結餘，原因是西港島綫的累計建造成本50.77億港元仍然低於政府財務資助。隨著海外鐵路附屬公司的全年營運，應收帳項、按金及預付款項由24.28億港元增加至30.57億港元。

負債方面，負債減少主要來自應付帳項及應計費用以及未償還貸款總額。由於年內動用了政府為西港島綫提供的財務資助33.92億港元，以及於2010年因確認物業發展利潤而將「領都」於2009年收取的預售款項29.63億港元撥入物業發展利潤，應付帳項及應計費用由2009年年底的204.97億港元減少至2010年12月31日的154.91億港元。由於以現金盈餘償還貸款，未償還貸款總額由238.68億港元減少至210.57億港元。然而，當期稅項負債及遞延稅項負債增加16.38億港

元至148.72億港元(當中10.18億港元與當期稅項有關)，加上收取大圍「名城」的保證利潤令遞延收益由1.67億港元增至6.05億港元，因而抵銷了部分上述的負債減幅。

公司於2010年12月31日的股本、股份溢價及資本儲備共增加12.37億港元至437.34億港元，此乃由於派發股息股份及行使認股權而發行股份所致。連同扣除股息支付後的保留溢利增長90.76億港元，以及固定資產重估儲備及其他儲備增長4.50億港元後，於2010年12月31日，公司股東應佔總權益增加107.63億港元至1,171.50億港元。計入服務經營權負債及非控股權益持有者貸款作為債務的一部分，以及計入投資於銀行中期票據作為現金的一部分後，集團的淨負債權益比率由2009年年底的25.8%下降至2010年年底的12.8%。

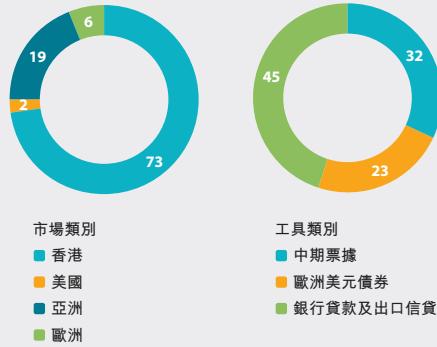
### 流動現金

在2010年，隨著經營利潤增長，集團來自經營活動的現金流入淨額在扣除現金稅務支出後上升34.5%至109.07億港元。年內，從物業發展收取的現金達52.49億港元，主要來自「御龍山」、「領都」和「銀湖·天峰」，以及「名城」的保證

## 借貨來源

雖然香港是公司的主要市場，但公司的策略是分散資金來源，並保持隨時涉足其他重要國際市場的能力。

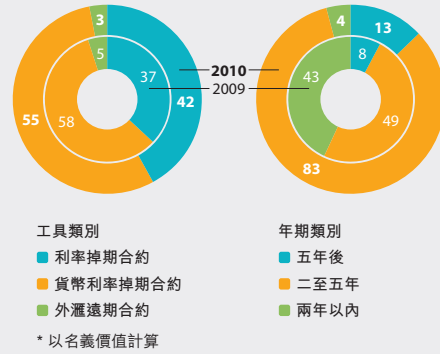
(百分率)(於2010年12月31日)



## 利率及貨幣風險對沖工具應用

公司透過財務衍生工具作對沖用途，並訂立嚴格政策，規定該等工具只能用作上述用途。

(百分率\*)(於2010年12月31日)



利潤。在計入其他所得款項例如來自無控制權附屬公司的股息及收回政府委託工程成本後，在未計入政府對西港島綫的財務資助及融資活動前，2010年的現金流入額為163.22億港元。

2010年的資本項目和物業發展的現金流出額為123.36億港元，當中西港島綫及深圳市軌道交通四號綫等鐵路建築項目佔57.66億港元、購入香港鐵路營運資產佔19.53億港元，而物業發展佔46.17億港元，其中包括支付柯士甸站地塊C及D的地價39.00億港元。於支付兩鐵合併的每年定額付款7.50億港元、利息付款淨額7.57億港元、股息付款18.72億港元及其他營運資金調整後，未計入償還貸款前的現金流出總額為157.11億港元。

在2010年，未計入政府對西港島綫的財務資助收入前所產生的現金流入淨額為6.11億港元。計入於2010年3月收取政府對西港島綫的財務資助122.52億港元後，未計融資活動前的總現金流入淨額為128.63億港元，當中30.15億港元用於減債，而36.24億港元則投資於銀行中期票據。因此，集團

於2010年12月31日的現金結餘增加62.24億港元至133.18億港元。

## 融資活動 融資

2010年大部分時間，美國經濟增長緩慢，所有主要經濟指標均反映增長持續緩慢及失業率高企。為刺激經濟增長，美國聯儲局於第四季推出第二輪量化寬鬆措施，而美國政府則延長上屆政府的減稅措施。在這環境下，美國短期利率維持低企，而長期利率則顯著波動。10年期美國國庫債券息率於10月低見年率2.4厘，但隨著孳息曲線於年底顯著走峭而回升至年率3.3厘。

香港的利率跟隨美息，三個月香港銀行同業拆息於年率0.12厘與0.57厘間波動，於年底為年率0.28厘。十年期香港外匯基金債券的息率於8月低見年率1.9厘，於年底為年率2.9厘，而去年底則為年率2.6厘。

## 財務回顧

集團去年受惠於營運及物業發展的強健現金流，加上從政府收取西港島綫工程的大筆財務資助，流動資金狀況穩健。因為所持現金及投資，加上預期的現金流和尚未動用的銀行信貸額度足以應付至2012年包括債務再融資及資本性開支的大部份融資需要，公司並無籌集任何新的資金。

### 借貸成本

經按期還款及動用現金盈餘提早償還部份銀行借貸，集團的未償還貸款由2009年底的238.68億港元下跌至2010年底的210.57億港元。由於提早償還大筆浮息銀行貸款令較高息率的定息債務比例上升，集團的平均借貸成本由2009年的年率3.7%增加至2010年的年率4.3%。然而，由於未償還貸款總額下降，撇除1億港元的資本化利息後，損益表上的淨利息開支由2009年的15.04億港元下降至12.37億港元。

### 庫務風險管理

庫務風險管理的整體政策由董事局審批。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、資金來源(資本及借貸市場)、債務還款期、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。於2010年，根據這個模式，集團繼續維持一個均衡的債務組合，並有足夠備用資金應付將來的需要。

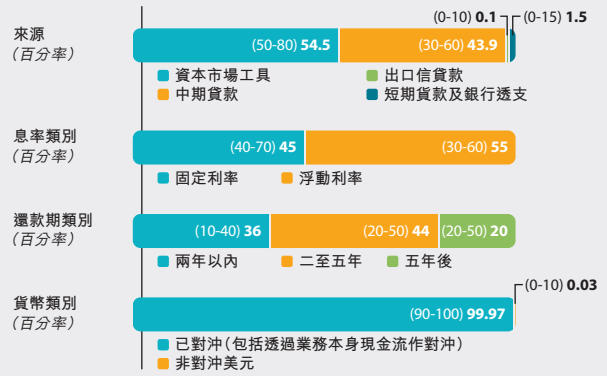
利用財務衍生工具控制和對沖利率及外匯風險，是集團風險管理策略的重要環節。按照董事局釐定的政策，這些工具只可用於控制或對沖風險，不可作投機用途。

為有效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及公司存放款項及與其進行財務衍生工具交易或投資其發行的票據，從而控制信貸風險。

### 理想融資模式及債務結構

理想融資模式見證公司審慎的債務管理方針，並有助確保均衡的債務組合。

(理想融資模式)與實際債務結構的比較  
於2010年12月31日



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、監察及控制各自的交易對手風險。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，所有銀行存款及中期票據投資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或投資於其發行的票據的年期，亦因應有關交易對手的信貸評級而有所制約。我們經常監察存款數額及到期狀況，確保符合經批核的限制。

集團密切監察所有交易對手的信貸評級，並利用有關交易對手信用違約掉期水平等額外資料監察其信用實力的變動，根據所有該等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，並維持足夠的現金結餘及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

穆迪於11月將香港特區政府的政府債券評級由「Aa2」調升至「Aa1」，同時將公司發行人及優先無抵押債務的評級展望由「Aa2」調升至「Aa1」，使兩者與香港特區政府的主權評級看齊。評級前景為「穩定」。

標準普爾於12月將香港特區的長期發行人信貸評級由「AA+」調升至「AAA」，使香港成為全球少數獲最高信貸評級的國家及地區之一。標準普爾並相應將本公司的長期企業信貸評級由「AA+」調升至「AAA」，前景為「穩定」，是集團歷來取得的最高信貸評級。

較早時，日本評級投資中心也確認將公司的外幣發行人及港元發行人評級維持在「AA+」，而港元短期信貸評級則維持在「a-1+」，展望為「穩定」。

### 融資能力

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

香港鐵路項目資本性開支主要包括新鐵路項目的投資及開支，當中包括西港島綫、南港島綫(東段)及觀塘綫延綫等擁有權項目，以及維持及提升現有鐵路系統的支出。沙田至中環綫及高鐵香港段等專營權項目的資金將全數由政府承擔，因此在公司融資計劃中其資金需求並不包括該兩項目的預期資本性開支。

物業投資及發展資本性開支主要包括物業發展前期工程、支付地價(如適用)，以及商場的裝修及翻新工程。海外投資項目的開支主要包括深圳市軌道交通四號綫項目的資本性開支及杭州地鐵一號綫項目的資本金投入。

根據現時計劃，公司在2011年、2012年及2013年未來三年內的淨資本性開支總額估計為431億港元，當中包括香港鐵路項目346億港元、香港物業投資及發展27億港元，以及香港以外地區投資項目58億港元。在這個總額之中，預期於2011年、2012年及2013年支付的估計金額分別為164億港元、148億港元及119億港元。

公司的資金安排應足以應付至2012年大部份的需要。預期集團手持的現金及投資，以及未來的預計現金流，將足夠應付2011年及2012年內大部分的資本性開支及債務再融資需要。

信貸評級	短期評級*	長期評級*
標準普爾	A-1+/A-1+	AAA/AAA
穆迪	-/P-1	Aa1/Aa1
評級投資中心	a-1+	AA+

\* 分別為港元/外幣債項的評級