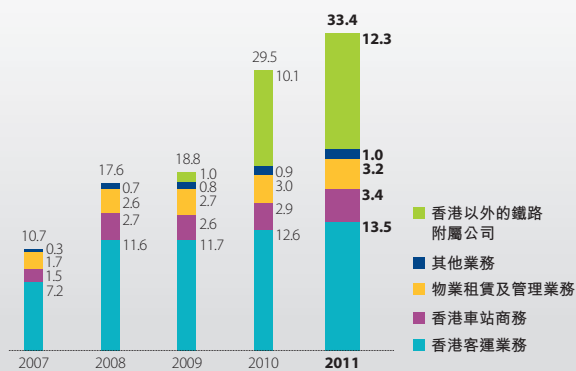


財務回顧

營業額

隨著香港經濟持續增長及香港以外鐵路附屬公司表現向好，2011年的收入錄得紀錄性新高，達334億港元。

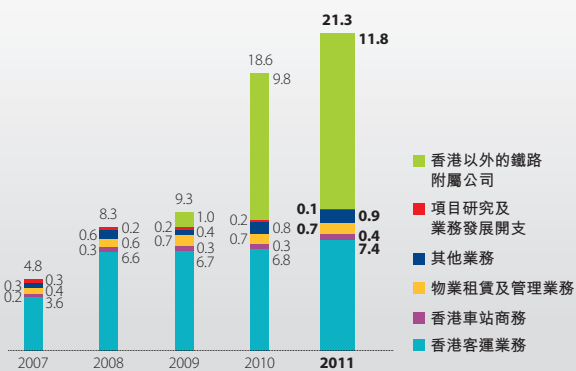
(十億港元)



經營開支

除了推動收入增長，為提升服務水平及符合《最低工資條例》規定的支出使2011年需要較多的經營開支。

(十億港元)



2011年財務業績回顧

溢利與虧損

2011年，在香港經濟持續增長的帶動下，集團續締強勁的財務業績。

年內，經濟增長帶動乘客量增加，加上根據票價調整機制調升了適用服務的平均票價，香港車費收入增長7.2%至133.57億港元。本地鐵路服務、過境服務及機場快綫的乘客量分別增加5.2%、3.9%及5.9%。適用於票價調整機制的本地鐵路服務及過境服務的平均車費分別增加2.0%及1.8%；而不適用於票價調整機制的機場快綫的平均車費則因乘客組合改變而增加2.1%。因此，來自本地鐵路服務、過境服務及機場快綫的車費收入分別增加7.3%、5.9%及8.2%至93.00億港元、26.33億港元及7.51億港元。輕鐵、巴士及城際客運服務的車費收入亦錄得增長，合計增加10.3%至6.73億港元。若包括其他鐵路相關收入1.52億港元，2011年香港客運業務收入增加6.9%至135.09億港元。香港客運業務的相關開支增加7.8%至73.54億港元，主要由於為提升服務水平而增加人手及維修活動及為符合《最低工資條例》規定而增加開支，以及政府地租及差餉繳納額增加所致。2011年來自香港客運業務的經營利潤為61.55億港元，較去年增加5.9%。

香港車站商務亦受惠於經濟持續增長。2011年的收入(包括有關終止2G電訊服務合約的若干應收款項)為34.22億港元，較去年上升19.9%。若撇除該項一次性應收款項，收入

增長則為13.9%，這是由於廣告市場暢旺、車站商舖的租金和可出租面積增加，加上來自提升3G網絡覆蓋的額外電訊服務收入。香港車站商務的相關開支為3.58億港元，增加21.8%。2011年香港車站商務的經營利潤為30.64億港元，較去年增加19.7%。

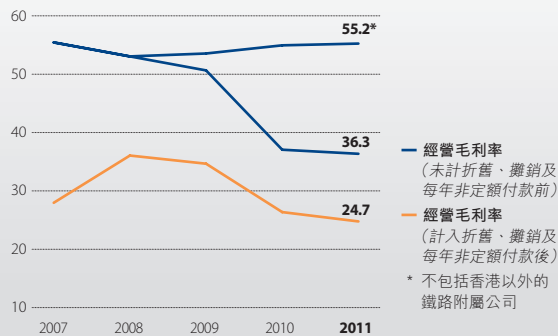
由於租金收入增加9.4%，而物業管理收入下跌2.0%，抵銷了部分租金收入上升的影響，2011年來自物業租賃及管理業務的收入為32.15億港元，增加8.6%。物業租金收入增至30.16億港元，主要由於零售租戶的續約租金上調及按營業額計算的租金增加。由於為了維持競爭力而下調了經理人酬金，物業管理收入減少至1.99億港元。物業租賃及管理業務的相關開支(包括為符合《最低工資條例》規定而帶來的額外成本)增加10.2%至7.21億港元。2011年物業租賃及管理業務的經營利潤為24.94億港元，較去年增加8.1%。

香港以外的鐵路附屬公司於2011年的經營利潤增加60.9%至4.49億港元。MTRs的表現顯著改善，經營利潤為5,500萬港元，而2010年則錄得經營虧損600萬港元。MTM的經營利潤增加22.7%至4.00億港元，主要由於項目工程增加及貨幣走勢利好。在深圳，龍華綫第二期於2011年6月16日通車。連同集團於2010年7月接管營運的龍華綫第一期，2011年深圳市龍華綫錄得經營虧損6,800萬港元，比預期為佳。若包括確認來自深圳市政府的資助6,200萬港元，深圳市龍華綫錄得輕微經營虧損600萬港元，而2010年的虧損為4,100萬港元。

經營毛利率

自兩鐵合併以來，不包括香港以外鐵路附屬公司的經營毛利率穩定增長至2011年的55.2%。

(百分率)



其他業務(主要包括昂坪360業務、顧問業務，以及為政府提供有關高鐵香港段建造工程的項目管理服務)帶來經營利潤8,500萬港元，較去年減少51.1%。利潤減少，主要由於九龍南綫項目於2010年竣工，並於同年收訖該項目最後一筆管理獎勵金所致。

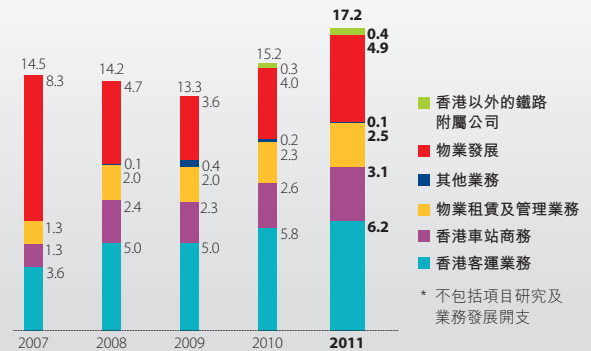
由於2011年內地業務發展的開支減少，項目研究及業務發展開支較去年同期減少43.1%至1.23億港元。若包括這項開支，未計物業發展利潤、折舊、攤銷及每年非定額付款前的經營利潤增加11.1%至121.24億港元。由於資本投放輕微及毛利率較低的國際鐵路附屬公司的貢獻比重提高，加上深圳市龍華綫的初期經營虧損，2011年的經營毛利率由2010年的37.0%微跌至36.3%。不包括這些香港以外的鐵路附屬公司，毛利率則由2010年的54.9%提高至2011年的55.2%。

2011年的物業發展利潤(主要與「名城」發展項目及將軍澳第五十六區商場有關)增加22.3%至49.34億港元。由於有關新投入資產，如新列車及額外經營權的新增折舊及攤銷，折舊及攤銷費用增加2.8%至32.06億港元。若包括向九廣鐵路公司支付的每年非定額付款的第一個全年度撥備6.47億港元(2010年為一個月撥備4,500萬港元)，未計利息及財務開支前經營利潤增加12.0%至132.05億港元。

經營利潤來源*

除了物業發展及其他業務，所有業務類別的經營利潤均穩定增長，在2011年佔集團總經營利潤的71%。

(十億港元)



由於平均債務淨結餘及較高息率的定息債務金額均告減少，2011年的利息及財務開支減少25.5%至9.21億港元，而加權平均借貸利率由2010年的4.3%下降至3.1%。2011年確認的投資物業重估收益為50.88億港元。集團應佔無控制權附屬公司及聯營公司的利潤為2.97億港元，較去年增加113.7%，主要由於八達通控股有限公司的利潤增加及北京京港地鐵有限公司的業績較預期為佳(集團應佔利潤由2010年的收支平衡增加至2011年的8,400萬港元)。

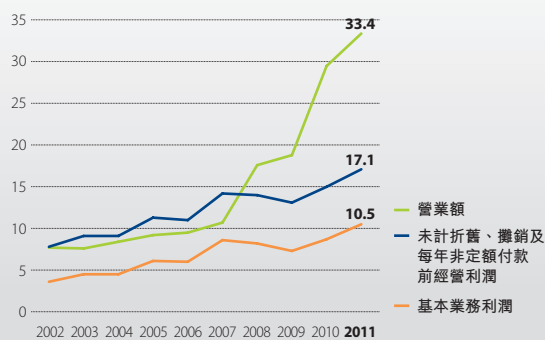
除稅前利潤增加19.7%至176.69億港元。於扣除所得稅28.21億港元後，2011年的利潤增加22.0%至148.48億港元，當中147.16億港元為公司股東應佔利潤。因此，每股盈利由2010年的2.10港元增加至2011年的2.55港元。撇除投資物業重估及相關遞延稅項撥備42.48億港元，股東應佔基本業務利潤為104.68億港元，當中42.25億港元來自物業發展及62.43億港元來自其他基本業務。以集團基本業務利潤來計算的每股盈利則由2010年的1.51港元增加至2011年的1.81港元。

董事局建議派發末期股息每股0.51港元，連同中期股息每股0.25港元，全年股息合共每股0.76港元，較去年每股增加0.17港元或28.8%。

基本業務淨業績

於2011年，基本業務淨利潤進一步增加至105億港元的破紀錄新高。

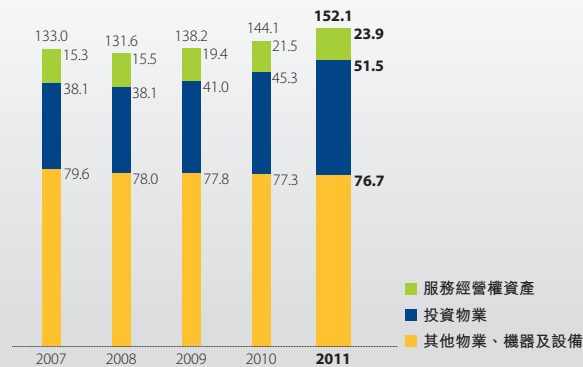
(十億港元)



固定資產增長

隨著投資物業重估收益以及在香港鐵路延綫和在中國內地深圳市龍華綫的資產添置，固定資產在2011年年底進一步增加至1,521億港元。

(十億港元)



資產負債表

集團的資產負債表於年內進一步增強。於2011年12月31日，淨資產為1,290.45億港元，較2010年年底上升10.0%，其中資產總值上升8.9%至1,978.73億港元，負債總額則上升6.9%至688.28億港元。

固定資產總值增加80.11億港元至1,520.68億港元，主要由於投資物業重估收益、接收集團應佔將軍澳第五十六區商場的權益，以及深圳市龍華綫的進一步建造及工程竣工。隨著於2011年簽署了南港島綫(東段)及觀塘綫延綫建造工程項目協議，過往年度的相關成本10.57億港元已由遞延開支轉撥至在建鐵路工程及發展中物業。於2011年12月31日，在建鐵路工程為35.66億港元，當中不包括有關西港島綫的累計建造成本80.39億港元，此金額已被較早前收取的126.52億港元政府現金資助所全數抵銷。發展中物業增加28.36億港元至119.64億港元，主要來自深圳市龍華綫車廠發展用地的地價，以及為南港島綫(東段)黃竹坑發展用地的初期工程費用。

待售物業增加18.21億港元至2011年年底的37.57億港元，主要由於確認大圍「名城」的尚餘單位。應收帳項、按金及預付款項增加9.03億港元至39.64億港元，主要來自與出售「名城」單位以及終止2G服務合約的電訊收入有關的應收帳項增加。年內，日出康城「領都」發展商已全數清還貸款

(此貸款餘額於2010年年底為19.75億港元)，而10.00億港元的中期票據投資已於到期時贖回。現金、銀行結餘及存款增加27.66億港元至161.00億港元。

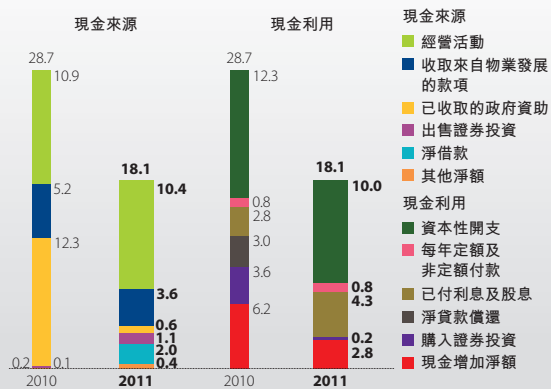
負債方面，負債總額增加44.56億港元，主要由於未償還貸款總額增加21.11億港元至231.68億港元、稅項負債總額增加8.30億港元至157.02億港元(當中包括遞延稅項撥備151.05億港元)、以及扣除所付按金後的深圳市龍華綫車廠用地地價19.50億港元。年內，集團為深圳市龍華綫提供融資而於6月發行了值12.33億港元(10億元人民幣)的人民幣票據，並於12月發行總值10億港元的五年中期票據。應付帳項及應計費用增加9.11億港元至164.02億港元，原因包括深圳市龍華綫車廠用地的應付地價、深圳市龍華綫、南港島綫(東段)及觀塘綫延綫的項目應計費用增加，以及預先收取的高鐵香港段項目管理費；而耗用西港島綫政府現金資助抵銷了部分以上因素的影響。

股本、股份溢價及資本儲備共增加3.28億港元至440.62億港元，此乃由於派發代息股份及行使認股權而發行股份所致。連同扣除已付股息後的保留溢利增長106.77億港元，以及固定資產重估儲備及其他儲備增長7.04億港元後，於2011年12月31日，公司股東應佔總權益增加117.09億港元至1,288.59億港元。淨負債權益比率由2010年年底的12.8%下降至2011年年底的11.9%。

現金應用情況

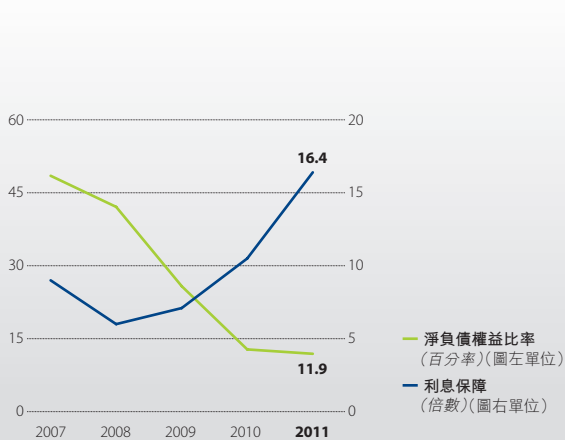
2011年的現金流入(大部分來自經營活動及物業發展)主要用以支付資本性開支、利息開支及股息。

(十億港元)



債務償還能力

在2011年，利息保障及負債比率進一步向好。



流動現金

在2011年，集團來自經營活動的現金流入在未扣除現金稅務支出前上升4.8%至124.89億港元。在計入收取深圳市龍華綫6.38億港元(5.22億元人民幣)政府資助及現金稅務支出21.03億港元後，來自經營活動的現金流入淨額為110.24億港元，較去年微升1.1%。從物業發展收取的現金總額為35.93億港元，當中包括發展商按期償還最後一筆20.00億港元貸款，以及主要來自「御龍山」和「銀湖·天峰」所清還的應收款項。在計入其他所得款項，例如來自八達通控股有限公司的股息及收回政府委託工程成本後，2011年的現金流入總額為149.65億港元。

2011年的資本開支現金流出總額為100.43億港元，包括21.02億港元用作購入香港客運及有關業務資產、50.28億港元用於西港島綫、南港島綫(東段)及觀塘綫延綫項目、13.85億港元用於深圳市龍華綫第二期的建造工程，以及13.30億港元用於物業發展、翻新及裝修工程。於支付每年定額及非定額付款7.95億港元、利息付款淨額4.21億港元、股息付款38.42億港元及其他營運資金調整後，集團於2011年的現金流出總額為151.62億港元。

因此，集團錄得現金流出淨額1.97億港元，以贖回10.00億港元的中期票據來抵付。計入貸款取用淨額19.79億港元，集團於2011年12月31日的現金結餘增加27.82億港元至161.00億港元。

融資活動

融資

儘管美國聯儲局維持其量化寬鬆政策，2011年的大部分時間美國及其他先進國家的經濟增長依然疲弱。受緩慢的增長步伐及歐洲主權債務危機影響，美國國庫債券需求上升，將美國國庫債券孳息率推向歷史低位。

由於歐洲主權債務情況惡化，銀行交易對手風險上升，金融市場在第三季顯著變差。這進一步降低銀行系統流動性和增加銀行融資成本。

在這情況下，聯儲局及各主要央行繼續採取極度寬鬆的貨幣政策，聯儲局更表示會致力維持聯邦基金利率於0-0.25%內一段較長時間，並落實其他措施保持長息低企。

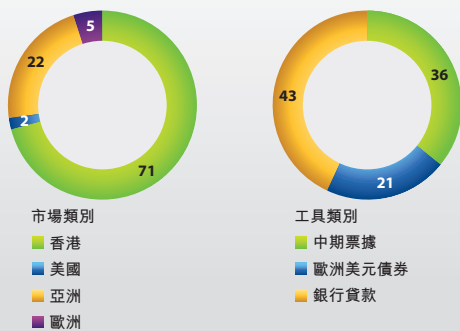
年內，香港短期利率雖輕微上升，但仍持續低企。三個月香港銀行同業拆息於年底微升至年率0.38厘，部分反映銀行融資成本上升。然而，長期利率持續下跌，十年期香港外匯基金債券的息率於年底為年率1.4厘。

由於內地及有關借貸者在香港的融資活動增加，加上本地企業的再融資，使香港於2011年的貸款需求強勁。龐大的貸款需求，加上銀行持續降低業務槓桿比率，令借貸成本顯著增加。

借貸來源

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。

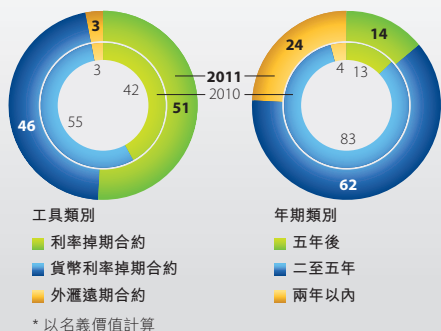
(百分率)(於2011年12月31日)



利率及貨幣風險對沖工具應用

公司訂立嚴格政策，規定財務衍生工具只用作對沖用途。

(百分率*)(於2011年12月31日)



年內，集團的流動資金充裕。融資活動主要為把握市場機遇藉以降低總體融資成本，或進一步增加流動資金為將來融資需要作好準備。

6月，集團首次發行面值10億元人民幣的2年期點心債券，票面年息率訂於0.625%的歷史低位。發行所得款項以股東貸款形式匯至港鐵轨道交通(深圳)有限公司，以應付深圳市龍華綫餘下的資本性開支及降低整體借貸成本。

其後，集團通過其債務發行計劃於12月發行面額總值10億港元的五年期票據，所得款項用以增加集團的流動資金，及應付日後資金需要。

借貸成本

集團總負債由2010年底的210.57億港元增至2011年底的231.68億港元。由於利息持續低企，加上較高息率的定息債務平均水平下降，平均借貸成本由2010年的年率4.3%降至年率3.1%。撇除9,600萬港元的資本化利息，及抵銷部份深圳市龍華綫的政府補償金1.33億港元後，損益表上的淨利息開支由2010年的12.37億港元下降至9.21億港元。

庫務風險管理

庫務風險管理的整體政策由董事局審批，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、財務衍生工具的運用、及剩餘流動資金的投資。

集團行之有效的理想融資模式(「模式」)是集團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，以至許可的外幣債務水平及適量的備用資金，以應付將來的資金需要。集團根據這個模式來監察和控制融資相關的流動性、利率及貨幣風險。

按照董事局釐定的政策，財務衍生工具只可用於控制或對沖風險，不可作投機用途。集團目前所用的衍生工具為場外交易衍生工具，主要包括利率掉期、貨幣掉期和外匯遠期合約。

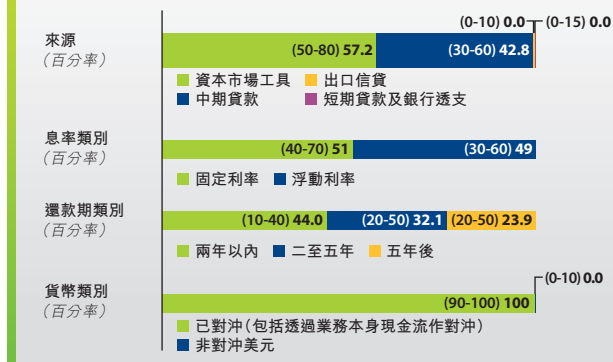
為有效控制和分散交易對手風險，集團只向信貸評級良好的金融機構存放款項及與其進行衍生工具交易。

按照董事局釐定的政策，所有衍生工具均受制於交易對手的交易上限，該上限是根據有關交易對手的信貸評級而釐訂。集團採用「風險價值」概念，計算衍生工具的公允市值及最大潛在損失所帶來的信貸風險數值，以監察及控制個別的交易對手風險。為了進一步降低風險，集團會就同一交易對手的不同交易工具採用對銷及除淨安排。

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2011年12月31日



存款及短期投資亦受制於獨立的交易對手交易上限，有關上限是根據交易對手的信貸評級及/或香港發鈔銀行地位而釐訂。為進一步控制風險，集團就某一交易對手存放款項或短期投資的年期亦有所限制。

集團密切監察所有交易對手的信貸評級，並利用其他有關資料如違約掉期水平等監察其信貸能力的變動，根據這些變動集團會調整有關交易對手的交易上限。

在管理流動性風險方面，集團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，以應付不低於未來6至15個月的現金需要。集團亦為其估算的現金流進行壓力測試，以識別及評估可能出現的現金流短缺。若壓力測試顯示有重大現金流短缺風險，集團會因應需要安排融資或採取其他適當行動。

信貸評級

年內，公司維持與香港特別行政區政府同級的良好信貸評級。

穆迪於6月將公司的發債體及優先無抵押債務評級確認為「Aa1」，短期信貸評級為「P-1」，前景為「穩定」。

8月，日本評級投資中心確認公司的發債體及短期信貸評級分別為「AA+」及「a-1+」，展望為「穩定」。

其後，標準普爾於10月將公司的長期企業信貸及短期信貸評級分別確認為「AAA」及「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——香港鐵路項目、香港物業投資及發展，以及內地和海外投資。

香港鐵路項目的資本性開支包括新的擁有權項目的投資及開支，當中包括西港島綫、南港島綫(東段)及觀塘綫延綫，以及維持及提升現有鐵路系統和車站商務設施的支出。高鐵香港段等專營權項目的資金一般由政府承擔。

香港物業投資及發展的資本性開支主要包括物業發展前期工程，以及商場的裝修及翻新工程成本。內地及海外投資項目的開支主要包括未來杭州地鐵一號綫項目的資本金投入、深圳市龍華綫餘下的資本性開支，以及深圳市龍華綫車廠物業發展項目的投資。

根據現時計劃，公司在2012年至2014年未來三年內的淨資本性開支總額估計為455億港元，當中包括香港鐵路項目325億港元、香港物業投資及發展55億港元，以及內地及海外投資項目75億港元。在這總額內，預期於2012年、2013年及2014年支付的金額分別為210億港元、123億港元及122億港元。

於2011年底，集團持有的現金存款及投資級別流動投資總額為190.74億港元，連同未來的預計現金流，預期將足夠應付集團於2012年內大部份資金需要，包括債務再融資及資本性開支等。

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