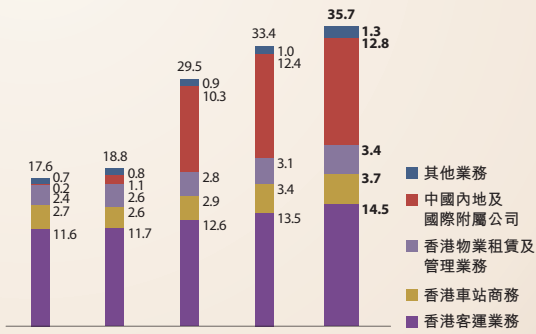


# 財務回顧

## 營業額

隨著經濟環境持續穩定及中國內地及國際附屬公司表現向好，各業務類別的收入於2012年均錄得增長，總收入達357億港元。

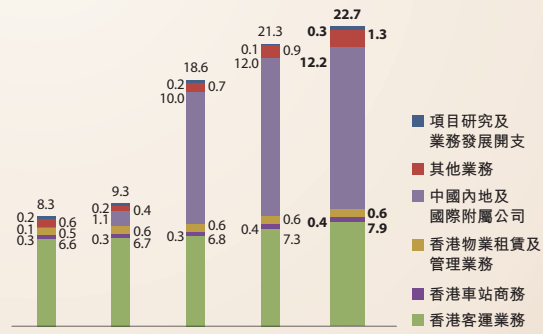
(十億港元)



## 經營開支

為推動收入增長、在「用心聽・用心做」計劃下提升服務水平，以及拓展香港以外業務，2012年耗用了較多經營開支。

(十億港元)



## 2012年財務業績回顧

### 溢利與虧損

在香港經濟穩定發展的帶動下，集團於2012年續締強勁的財務業績。

經濟情況良好及訪港旅客人數上升，帶動乘客量增加，香港客運業務的車費收入於2012年增長7.7%至143.89億港元。本地鐵路服務、過境服務及機場快綫的乘客量分別增加4.7%、5.6%及7.6%，而輕鐵及巴士服務的總乘客量則上升3.9%。由於公司按照票價調整機制調整票價，扣除票價優惠後本地鐵路服務、過境服務、輕鐵及巴士服務的平均車費分別增加2.9%、2.4%及1.5%。另外，不適用於票價調整機制的機場快綫的平均車費減少1.6%，主要由於乘客車程組合改變。2012年本地鐵路服務的車費收入為100.35億港元，過境服務的車費收入為28.47億港元，機場快綫的車費收入為7.95億港元，而輕鐵及巴士服務的車費收入則為5.78億港元，增幅介乎5.7%至8.1%之間。計入城際客運服務的車費收入1.34億港元及其他鐵路相關收入1.34億港元後，2012年的香港客運業務收入增加7.5%至145.23億港元。香港客運業務的相關開支增加6.5%至78.29億港元，主要由於人手增加、能源、維修和保養支出上升、在「用心聽・用心做」計劃下為提升服務水平而增加開支，以及員工薪酬、能源價格、政府地租及差餉上調。2012年香港客運業務的經營利潤為66.94億港元，較2011年增加8.8%，毛利率為46.1%。

香港車站商務收入於2012年增長7.5%至36.80億港元。不包括於2011及2012年因終止2G電訊服務合約而獲得的非經

常性收益，收入增長則為11.6%，主要由於零售市場暢旺加上乘客量增加，帶動廣告及車站零售業務取得理想表現。廣告收益增加12.0%至10億港元，而車站商舖(包括免稅店)的租金收入則上升12.4%至21.42億港元。香港車站商務的相關開支增加10.9%至3.97億港元，主要由於廣告代理費用及政府地租及差餉增加。因此，2012年香港車站商務的經營利潤增加7.1%至32.83億港元，毛利率為89.2%。

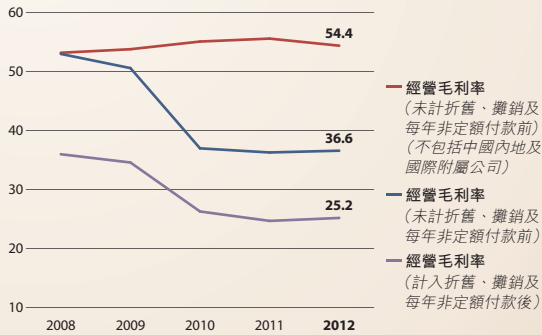
香港的物業租賃及管理業務亦受惠於強勁的零售環境，總收入增加10.3%至34.01億港元。由於續約租金上調、按營業額計算的租金增加及PopCorn於2012年3月開幕，物業租金收入增加10.5%至31.98億港元。物業管理收入上升6.8%至2.03億港元，原因是在2012年承接多個新的物業管理項目及2011年新增項目的全年業績貢獻。香港物業租賃及管理業務的相關開支增加6.8%至6.27億港元。因此，物業租賃及管理業務的經營利潤為27.74億港元，較去年增加11.1%，毛利率為81.6%。

中國內地及國際附屬公司(包括在斯德哥爾摩、墨爾本和深圳的鐵路專營權業務，以及中國內地的物業租賃和管理活動)的收入增長3.0%至127.86億港元，而經營開支則增加1.8%至121.84億港元，毛利率為4.7%。因此，經營利潤大幅上升34.7%至6.02億港元，主要由於深圳市軌道交通龍華綫的第一個全年度營運，以及Metro Trains Melbourne Pty. Ltd.的表現持續改善。在斯德哥爾摩及墨爾本的專營權業務經營利潤分別錄得1.8%及16.8%的升幅，達5,600萬港元

## 經營毛利率

由於為政府提供的零毛利項目管理服務增加，以及業務拓展開支上升，不包括中國內地及國際附屬公司的經營毛利率於2012年稍微下跌。

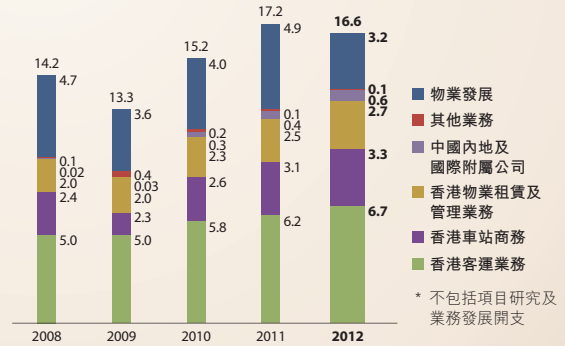
(百分率)



## 經營利潤來源\*

非經常性的物業發展利潤貢獻波動，而經常性業務經營利潤則每年穩定增長。

(十億港元)



及4.67億港元。若按固定匯率計算，利潤增幅分別為8.8%及17.9%。深圳市軌道交通龍華線的經營利潤為6,100萬港元，而物業租賃和管理業務的經營利潤則為1,800萬港元。

其他業務(包括昂坪360、顧問業務，以及為政府提供高鐵香港段和沙中綫委託工程的項目管理服務)帶來經營利潤5,300萬港元，較去年減少37.6%。經營利潤減少是由於在昂坪360纜車服務暫停期間的非定期維修保養工程費用及收入損失。隨著與政府簽訂最後一份有關沙中綫的委託協議，公司於2012年開始按收回成本基準把相關的項目管理費入帳。

由於Essex Thameside和Thameslink專營權的投標開支及杭州地鐵一號綫通車的1.19億港元準備營運費用，項目研究及新業務拓展開支增加162.6%至3.23億港元。包括這項開支後，未計物業發展、折舊、攤銷及每年非定額付款前的經營利潤增加7.9%至130.83億港元。經營毛利率由2011年的36.3%上升至2012年的36.6%。不包括中國內地及國際附屬公司的利潤貢獻，經營毛利率由55.6%下跌至54.4%，這是由於為政府提供的零毛利項目管理服務增加，以及項目研究及新業務拓展的開支上升所致。若不包括這些因素，經營毛利率則上升0.5個百分點。

2012年的物業發展利潤為32.38億港元，包括車公廟站「溱岸8號」竣工後確認的利潤、來自出售尚餘單位(主要位於大圍「名城」和火炭「御龍山」)的盈利，以及屯門西鐵物業發展的代理費收入。跟2011年相比(是年有關「名城」發展項目的入帳利潤非常可觀)，2012年的物業發展利潤下跌16.96億港元。

折舊及攤銷費用為32.08億港元，與2011年的水平相若。付予九廣鐵路公司(「九鐵公司」)的每年非定額付款因相關收入已達最高35%的計算組別而上升36.5%至8.83億港元。儘管加權平均借貸成本由2011年的3.1%微升至2012年的3.3%，由於存款利息及投資收益增加，淨利息及財務開支減少4.6%至8.79億港元。2012年確認的投資物業重估收益為37.57億港元(2011年為50.88億港元)。隨著一項於2012年1月1日生效的會計準則修訂，投資物業重估無需再計提遞延稅項，於前期已計提的遞延稅項亦作出相應的調整。

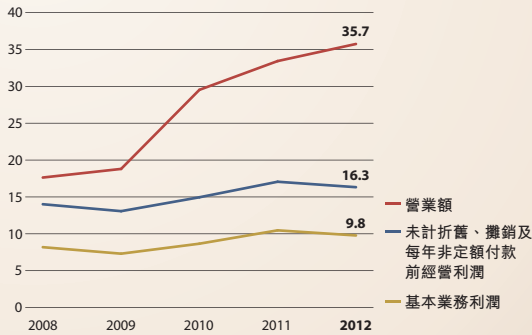
即使計入杭州杭港地鐵有限公司(「杭港地鐵」)於2012年11月開始營運杭州地鐵一號綫後集團所分佔的6,000萬港元虧損，集團應佔無控制權附屬公司及聯營公司利潤仍大幅上升53.5%至4.56億港元。集團應佔八達通控股有限公司的利潤增加15.9%至2.11億港元，而應佔北京京港地鐵有限公司(「京港地鐵」)的利潤則增加200%至2.52億港元，其中6,600萬港元來自與過往年度有關的會計調整。集團應佔其他聯營公司的利潤增加71.0%至5,300萬港元，主要由於我們在倫敦及斯德哥爾摩的聯營公司表現良好。

## 財務回顧

### 基本業務淨業績

由於物業發展利潤減少，2012年的基本業務淨利潤下跌至98億港元。

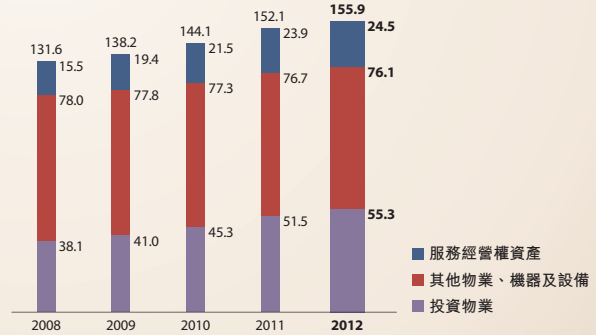
(十億港元)



### 固定資產增長

因投資物業的重估收益以及額外經營權資產的資本性開支，固定資產在2012年年底進一步增加至1,559億港元。

(十億港元)



由於物業發展利潤及投資物業重估收益減少，在扣除所得稅18.93億港元及非控股權益所佔利潤1.39億港元後，股東應佔淨利潤較去年減少13.0%至135.32億港元。因此，每股盈利由2.69港元下降至2.34港元。不包括投資物業重估，股東應佔基本業務利潤為97.75億港元，而每股盈利則由2011年的1.81港元下降至2012年的1.69港元。集團經常性業務對基本業務利潤作出強勁貢獻，盈利上升13.3%至70.71億港元，但除稅後物業發展利潤則由42.25億港元下降至27.04億港元。

按公司漸進式的股息政策，董事局建議派發末期股息每股0.54港元，連同中期股息每股0.25港元，全年股息合共每股0.79港元，較去年增加0.03港元，即3.9%。

### 資產負債表

集團的資產負債表於年內進一步增強，淨資產由2012年初的1,346.49億港元上升至2012年底的1,444.80億港元。

資產總值由2011年底的1,978.70億港元增加至2012年12月31日的2,069.15億港元，固定資產總值增加38.26億港元至1,558.94億港元，主要由於投資物業及自用物業的重估收益所致。隨著南港島綫(東段)及觀塘綫延綫的進一步建造工程，在建鐵路工程增加38.92億港元至74.58億港元。集團應佔聯營公司的權益增加28.77億港元，主要由於對新聯營公司杭港地鐵注資27.34億港元(22.25億元人民幣)。隨著確認「濠岸8號」的物業發展利潤及出售尚餘單位，發展中物業及

待售物業分別下跌15.34億港元及7.41億港元至104.30億港元及30.16億港元。尚餘的銀行中期票據投資已於2012年到期贖回，證券投資因此減少25.81億港元至3.93億港元，而現金、銀行結餘及存款則增加25.64億港元至186.64億港元。

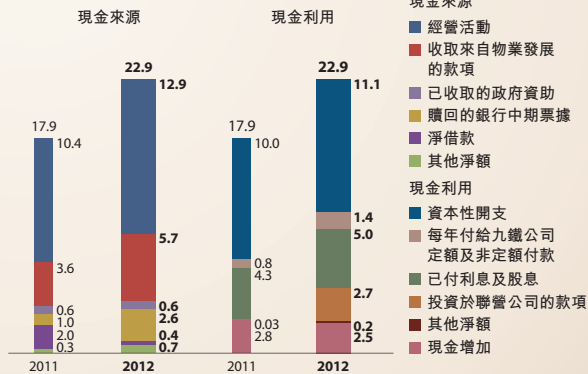
負債總額由2011年底的632.21億港元下跌至2012年12月31日的624.35億港元，主要由於應付帳項及應計費用，以及應付關連人士款項減少。應付帳項及應計費用因進一步耗用政府為西港島綫工程提供的現金資助(該工程於2012年底的累計項目成本包括資本化利息為111.91億港元)而減少12.83億港元至151.19億港元。應付關連人士款項減少4.20億港元至10.61億港元，主要由於按兩鐵合併協議向九鐵公司償付大圍站項目的物業備置工程成本。然而，鐵路延綫項目的合約保證金隨著工程進度增加3.05億港元、稅項負債上升1.68億港元，以及未償還貸款總額增加4.09億港元至235.77億港元，均抵銷了部分上述的負債減少。

股本、股份溢價及資本儲備共增加2.19億港元至442.81億港元，此乃由於按認股權計劃發行新股所致。連同扣除已派股息後的保留溢利增長91.39億港元，以及固定資產重估儲備及其他儲備增長4.52億港元後，公司股東應佔總權益於2012年12月31日增加98.10億港元至1,442.73億港元。

淨負債權益比率由2011年底的11.4%下降至2012年底的10.9%。

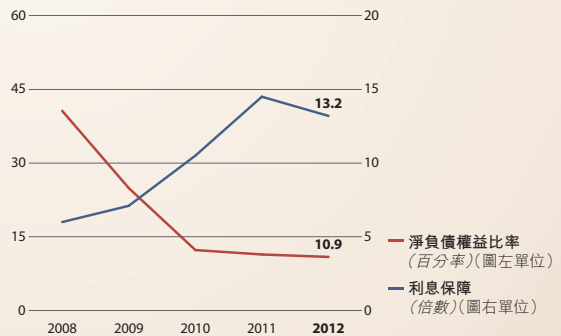
## 現金應用情況

2012年來自經營活動及物業發展的現金流入增長用以支付資本性開支和股息增幅以及向聯營公司注資。  
(十億港元)



## 債務償還能力

在2012年，負債比率進一步向好至10.9%。



## 流動現金

不包括營運資金變動，集團來自經營活動的現金流入淨額在未扣除稅務支出前上升7.8%至131.51億港元。年內，營運資金變動令現金流入淨額由2011年的2.89億港元大幅增加至15.50億港元，主要由於有關免稅店新租約的按金收入。在計入深圳市軌道交通龍華綫政府資助收入6.37億港元(5.22億元人民幣)及稅務支出17.99億港元後，來自經營活動的現金流入淨額為135.39億港元，較去年上升22.8%。從物業發展收取的現金總額為56.77億港元，主要有關售出「名城」單位及收回「溱岸8號」的地價。計入無控制權附屬公司及聯營公司派發股息及償還貸款合共4.89億港元，以及按認股權計劃發行新股、出售固定資產及證券投資淨額收取合共1.56億港元後，現金流入淨額為198.61億港元。

2012年的資本性開支現金流出總額為111.25億港元，其中23.27億港元用作購入香港客運及有關業務的資產、63.53億港元用於西港島綫、南港島綫(東段)及觀塘綫延綫項目、8.52億港元用於支付深圳市軌道交通龍華綫第二期的工程保證金及建造費用，以及15.44億港元用於物業發展、翻新及裝修工程。年內，公司支付沙中綫委託工程的款項淨額為1.48億港元，並向杭港地鐵注資27.34億港元。於支付每年定額及非定額付款13.97億港元、利息付款淨額4.38億港元及派付股息45.19億港元後，集團於2012年的現金流出總額為203.61億港元。

因此，集團錄得現金流出淨額5億港元，以現金結餘來支付。由於贖回銀行中期票據及作出淨借貸額3.85億港元，集團於2012年12月31日的現金結餘增加25.09億港元至186.09億港元。

## 融資活動

由於美國經濟增長依然疲弱，失業率高企，美國聯邦儲備局於2012年繼續維持超寬鬆的貨幣政策，加上美國「財政懸崖」所帶來的政治風險及歐洲資金避險需要，令作為資金安全港的美國國庫債券需求大增，孳息率顯著下降。

在這個情況下，10年期美國國庫債券的孳息率於7月跌至年率1.3875%的歷史低位，其後由於「財政懸崖」困局獲短暫解決及歐洲主權債務危機逐漸緩和，10年期美國國庫債券孳息率回升至年底的年率1.7574%。與美國國庫債券市場走勢相同，香港外匯基金債券孳息率趨跌，10年期債券於11月達致年率0.5%的歷史低位，至年底時則為年率0.598%。

銀行市場流動資金抽緊，使美國及香港的短期利率稍微上升。按年率計，3個月美元倫敦銀行同業平均拆息由0.34%升至2012年的大約0.43%，而3個月港元香港銀行同業平均拆息則由0.27%上升至0.40%。

受到多項因素支持，包括美國國庫債券孳息率跌至歷史低位、信貸息差收窄及投資者希望分散風險而需求殷切，香港的美元債券發行市場於2012年異常活躍，不但發行總額創下新高，而且發債體亦很容易籌措大額融資。集團把握此有利的融資機會，於3月公開發售3億美元的5年期債券。

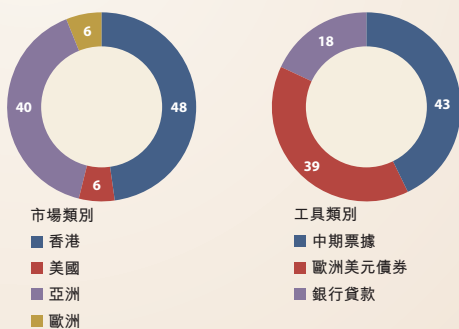


## 財務回顧

### 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，並保持隨時在其他重要國際市場融資的能力。

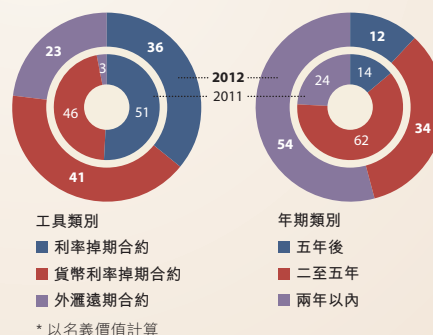
(百分率)(於2012年12月31日)



### 利率及貨幣風險對沖工具應用

公司積極採用財務衍生工具，並訂立嚴格政策，規定只限作對沖用途。

(百分率\*)(於2012年12月31日)



由於認購額高達17億美元，債券以票面年率2%定價，成為當時亞洲發債體歷來最低的票面息率，其孳息率則為年率2.175%，較5年期美國國庫債券高115點子。

為滿足投資者對集團上述5年期美元債券的需求，並把握美國國庫債券孳息率及信貸息差進一步下跌的機遇，集團於2012年11月增發2.5億美元上述的5年期債券。是次增發錄得高達7.73億美元的認購，並以孳息率1.456%的年息率定價，較5年期美國國庫債券孳息率高80點子，是亞洲企業發行的5年期債券中歷來最低孳息率之一。

然而，銀行貸款市場並沒有出現如債券市場的利好情況。年內，銀行的放款意願不高，原因是銀行持續去槓桿化，加上巴塞爾資本協定III將由2013年1月1日起分階段實行，令銀行需要符合更嚴格的流動資金及資本要求，因而面對較高的融資成本。

儘管面對上述種種挑戰，集團憑藉與銀行的緊密關係，以具吸引力的融資成本安排了總額52億港元的雙邊銀行貸款，當中包括3年期及5年期的循環定期貸款。

除上述交易外，集團亦根據其債務發行計劃，透過私人配售發行了多項中期票據，包括已轉換為港元浮息的5,000萬美元5年期定息票據、5億港元的5年期定息票據、3億港元的8年期定息票據，以及5億港元的10年期定息票據。

### 借貸成本

集團綜合負債總額由2011年年底的231.68億港元增至2012年年底的235.77億港元。由於香港及內地的平均浮動借貸息率上升，加上新增融資導致財務開支增加，加權平均借貸成本由2011年的年率3.1%微升至3.3%。儘管2012年平均債務水平及平均借貸成本較去年高，由於集團的利息收入增加，在計入1.03億港元的資本化利息及部分抵銷深圳市龍華線所獲政府現金資助2.54億港元後，損益表上的淨利息開支由2011年的9.21億港元下降至8.79億港元。

### 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。該模式設理想定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。

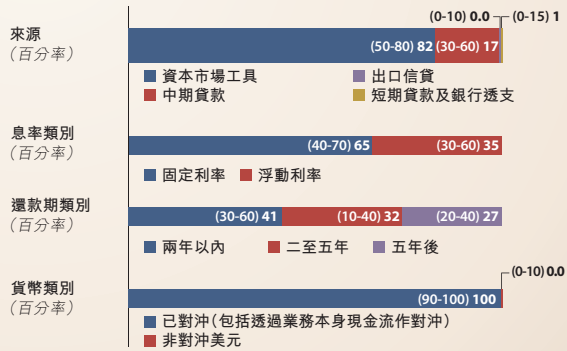
按照董事局釐定的政策，財務衍生工具只可用於控制或對沖風險，不可作投機用途。集團目前所用的衍生工具為場外交易衍生工具，主要包括利率掉期、貨幣掉期和外匯遠期合約。

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。

## 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。

於 2012 年 12 月 31 日(理想融資模式)與實際債務結構的比較



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，以監察及控制個別交易對手的交易上限。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。

存款及短期投資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、其香港發鈔銀行地位、以及集團在該交易對手的存款或短期投資的年期而釐訂。

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信貸違約掉期水平監察其信貸能力的變動，集團會根據這些變動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，公司與香港特別行政區政府的信貸評級保持相等。

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」，展望為「穩定」。

10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12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的支出。高鐵香港段等專營權項目的資金一般由政府承擔，惟於沙中綫方面，公司同意支付有關列車及訊號系統的某部分成本。

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、商場的裝修及翻新工程成本，以及可能支付物業發展的部分地價。海外投資項目的開支主要包括北京地鐵十四號綫項目的資本投入、深圳市軌道交通龍華綫餘下的資本性開支，以及龍華車廠物業發展項目的投資。

根據現時計劃，公司在2013年至2015年(包括首尾兩年)未來三年內的淨資本性開支總額估計為528億港元，當中包括香港鐵路項目287億港元、香港物業投資及發展171億港元，以及內地及海外投資項目70億港元。在這總額內，預期於2013年、2014年及2015年支付的金額分別為290億港元、135億港元及103億港元。

於2012年年底，公司持有現金存款總額166.16億港元，尚未動用的已獲承諾銀行信貸額度為49億港元，連同未來的預計現金流，將足以應付公司2013年大部分的資金需要。

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