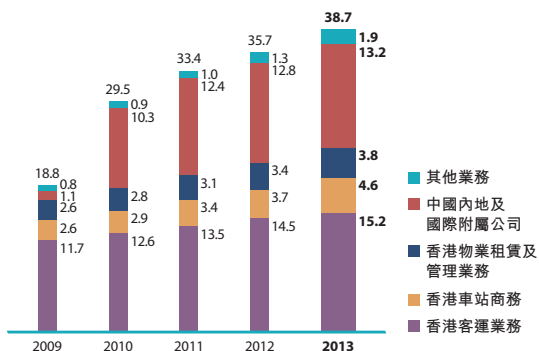


財務回顧

營業額

受惠於經濟持續增長及各業務類別均有較好表現，收入於2013年錄得8.3%增長。

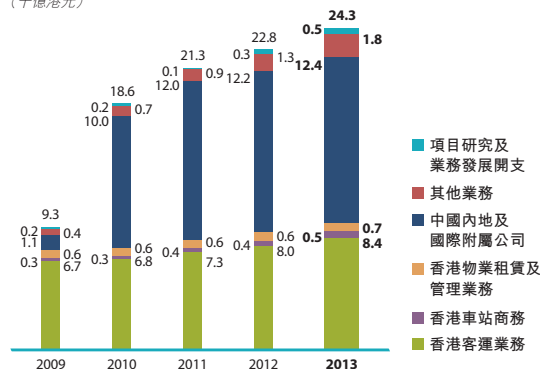
(十億港元)



經營開支

為配合「用心聽・用心做」的各項服務提升計劃，推動收入增長，以及項目管理服務，2013年經營開支增加至243億港元。

(十億港元)



溢利與虧損

2013年，集團透過經常性業務的持續增長取得穩健的財務業績，並為香港乘客提供更高票價優惠和持續提升服務水平。香港物業發展業務在2013年錄得較少利潤，主要來自出售「濠岸8號」尚餘單位的盈利。在其他業務中，與沙中綫及高鐵香港段項目管理有關而按收回成本基準入帳的費用及成本均上升。除杭州杭港地鐵有限公司因其首個全年度營運外，中國內地及海外業務作出了進一步的利潤貢獻。

由於本地經濟和訪港旅客人數持續增長，帶動乘客量上升，加上公司按照票價調整機制調整票價並扣除票價優惠後，香港客運業務的車費收入於2013年增長4.4%至150.21億港元。本地鐵路服務、過境服務和輕鐵及巴士服務的乘客量分別增加3.0%、1.5%及2.9%，而機場快綫的總乘客量則上升7.6%。由於公司按照票價調整機制調整票價，在計入票價優惠後，本地鐵路服務、過境服務和輕鐵及巴士服務的平均車費較2012年微升，分別增加1.6%、1.1%及0.9%。另外，不適用於票價調整機制的機場快綫的平均車費減少1.4%，主要由於為刺激乘客量而提供票價優惠所致。2013年本地鐵路服務的車費收入為105.11億港元，過

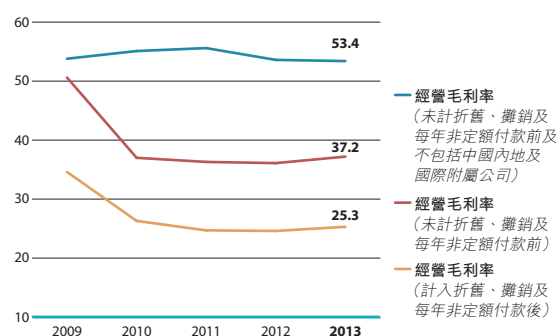
境服務的車費收入為29.23億港元，機場快綫的車費收入為8.43億港元，而輕鐵及巴士服務的車費收入則為6.00億港元，增幅介乎2.7%至6.0%之間。計入城際客運服務的車費收入1.44億港元及其他鐵路相關收入1.45億港元後，2013年的香港客運業務總收入增加4.4%至151.66億港元。香港客運業務的相關開支增加5.4%至84.49億港元，主要由於公司在「用心聽・用心做」計劃下為持續提升服務水平而增聘人手及增加維修保養、能源和相關的開支，加上員工薪酬、能源價格和政府地租及差餉均告上調。因此，香港客運業務的經營利潤上升3.2%至67.17億港元，而經營毛利率則輕微調整0.5個百分點至44.3%。

我們的香港車站商務於年內表現強勁，錄得收入45.88億港元，較2012年上升24.7%。由於零售市道暢旺、客運業務的乘客量上升，加上車站改善工程及優化商戶組合，令車站商店的新訂租金上調。上述因素，加上羅湖站和紅磡站的免稅店於2013年在新訂合約下的租金顯著調升，令車站零售收入增加36.9%至29.33億港元。新廣告形式和推出4G流動裝置服務，令廣告及電訊收入增加。廣告收入上升5.3%至10.53億港元，而電訊收入則上升12.9%至4.47億港

經營毛利率

由於中國內地及國際附屬公司的利潤貢獻較去年增加，經營毛利率改善至37.2%。

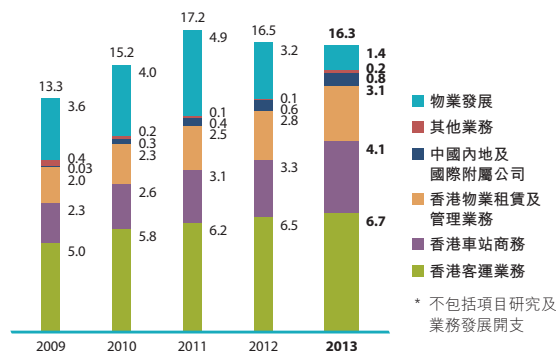
(百分率)



經營利潤來源*

於2013年香港經常性業務繼續成為主要的利潤來源，而非經常性的物業發展利潤則稍遜。

(十億港元)



元。其他車站商務的收入上升9.2%至1.55億港元。香港車站商務的相關開支增加16.9%至4.64億港元，主要由於政府地租及差餉和與廣告收入增長有關的代理費用增加。整體而言，2013年的經營毛利率為89.9%，上升0.7個百分點，經營利潤為41.24億港元，上升25.6%。

香港的物業租賃及管理業務亦受惠於強勁的零售環境，2013年的總收入增加11.1%至37.78億港元。由於新訂租金上調(平均幅度為16.0%)，加上接近100%的出租率、按營業額計算的租金增加及PopCorn1於2012年3月開幕後的全年業績貢獻，令租金收入增加10.9%至35.47億港元。物業管理業務持續增長，由於公司管理的住宅單位數目較2012年增加4,257個至90,523個，而公司管理的商用及寫字樓面積維持在763,018平方米，香港物業管理業務的總收入增加13.8%至2.31億港元。跟收入相比，2013年香港物業租賃及管理業務的相關開支錄得7.3%的較低增幅，至6.73億港元。因此，2013年香港物業租賃及管理業務的經營利潤增加11.9%至31.05億港元，經營毛利率改善0.6個百分點至82.2%。

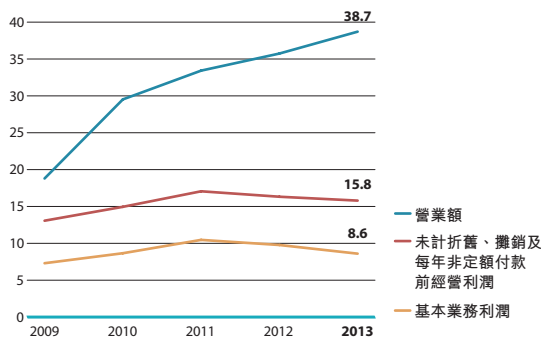
中國內地及國際附屬公司(包括在墨爾本、斯德哥爾摩和深圳的鐵路專營權業務，以及中國內地的物業租賃和管理活動)的收入增長3.6%至132.46億港元。Metro Trains Melbourne Pty. Ltd. (「MTM」)和MTR Stockholm AB (「MTRS」)的收入分別增長1.5%至92.69億港元及7.1%至33.25億港元。中國內地方面，深圳市軌道交通龍華綫及物業租賃和管理業務的收入分別增長21.9%及7.4%至5.06億港元及1.46億港元，加上整體經營開支增加2.2%至124.55億港元，令經營利潤達7.91億港元，上升31.4%。MTM的經營利潤為5.52億港元，增加18.2%，主要由於項目活動增加令收入上升。MTRS就4,600萬港元的能源成本撥備而與當地運輸當局出現爭議並在仲裁中獲判勝訴，使經營利潤由2012年的5,600萬港元升至1.38億港元。2013年，深圳市軌道交通龍華綫的經營利潤為7,800萬港元，上升27.9%，主要由於乘客量增加19.9%所致。中國內地的物業租賃和管理業務的經營利潤為2,300萬港元，較去年上升27.8%。

財務回顧

基本業務淨業績

由於物業發展利潤減少，2013年的基本業務淨利潤下跌至86億港元。

(十億港元)



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)的整體經營利潤為1.48億港元，較去年上升179.2%。經營利潤增加，主要由於昂坪360於2012年纜車服務暫停期間支付非定期維修保養工程的費用及收入損失所致。整體經營毛利率上升3.7個百分點至7.7%。政府提供的委託工程收入總值14.61億港元，上升50.9%，按收回成本基準入帳。

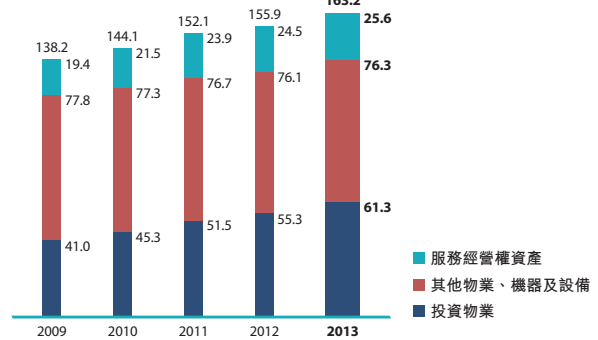
由於英國Essex Thameside和Thameslink, Southern and Great Northern專營權及澳洲西北鐵路綫的投標成本增加，項目研究及新業務拓展開支由2012年的3.23億港元增至2013年的4.86億港元。包括這項開支後，2013年末計香港物業發展、折舊、攤銷及每年非定額付款前的經營利潤仍錄得穩健增長，上升11.7%至143.99億港元，經營毛利率則由2012年的36.1%改善至2013年的37.2%。不包括中國內地及國際附屬公司的利潤貢獻，經營毛利率微跌0.2個百分點至53.4%，主要由於為政府提供項目管理服務的費用以成本入帳，以及項目研究及新業務拓展的開支上升所致。若不包括這些因素，經營毛利率則上升1.3個百分點。

2013年的香港物業發展利潤為13.96億港元，主要來自出售車公廟站「漆岸8號」的尚餘單位，以及位於多個發展項目

固定資產增長

因投資物業的重估收益、支付青衣貨車停車場地價，以及鐵路資產的資本性開支，固定資產在2013年增加至1,632億港元。

(十億港元)



的車位。跟2012年相比(是年為「漆岸8號」的利潤、出售主要位於大圍「名城」和火炭「御龍山」尚餘單位的盈利，以及屯門西鐵物業發展的代理費收入的入帳)，2013年的香港物業發展利潤減少18.42億港元。

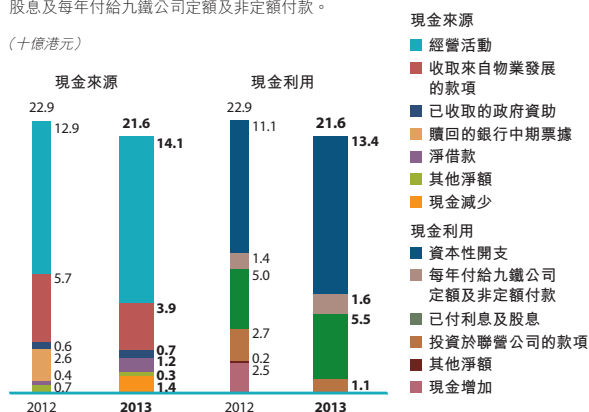
由於使用九廣鐵路公司(「九鐵公司」)資產而獲得的相關收入已達最高35%的計算組別，付予九鐵公司的每年非定額付款上升41.2%至12.47億港元。折舊及攤銷費用由2012年的32.08億港元，微升至2013年的33.72億港元。由於2013年的資本化利息增加，但利息收入下降而部分抵銷，淨利息及財務開支由2012年的8.79億港元降至7.32億港元。2013年的投資物業重估收益為44.25億港元，較2012年的37.57億港元上升。

集團應佔聯營公司的利潤由2012年的4.56億港元減至2013年的1.58億港元。集團應佔八達通控股有限公司的利潤增加6.6%至2.25億港元，主要由於交易費收入增加。2013年集團應佔北京京港地鐵有限公司的利潤為2.03億港元，較2012年減少4,900萬港元，主要由於2012年錄得6,600萬港元的會計調整。不包括這個一次性項目，利潤貢獻較2012

現金應用情況

2013年的現金減少主要由於支付資本性開支、股息及每年付給九鐵公司定額及非定額付款。

(十億港元)



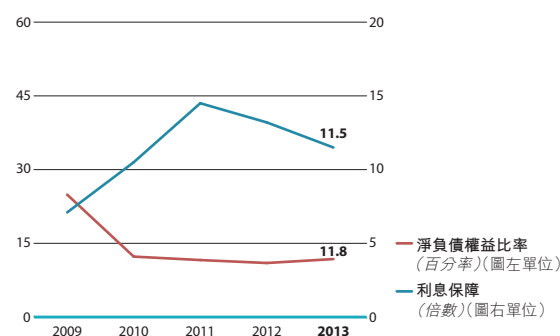
年增加9.1%。2013年集團應佔London Overground Rail Operations Limited(「LOROL」)的利潤為1,800萬港元，較2012年減少1,500萬港元。包括給予集團的額外管理費收入淨額1,500萬港元，LOROL的利潤貢獻總額與2012年持平。2013年集團應佔杭州杭港地鐵有限公司的虧損為3.12億港元，原因是杭州地鐵一號線在2012年11月通車後，於營運初期錄得低於預期的乘客量。2013年集團應佔其他聯營公司的利潤增加400萬港元至2,400萬港元。

由於物業發展利潤減少，在扣除所得稅18.19億港元及非控股權益所佔利潤1.83億港元後，2013年股東應佔淨利潤微跌2.6%至130.25億港元。因此，每股盈利由2.31港元下降至2.25港元。不包括投資物業重估，股東應佔基本業務利潤為86.00億港元，而每股盈利亦由2012年的1.66港元下降至1.48港元。集團經常性業務的基本盈利持續增長，上升7.6%至74.37億港元，但除稅後的物業發展利潤則由2012年的27.04億港元下降至2013年的11.63億港元。

按公司漸進式的股息政策，董事局建議派發末期股息每股0.67港元，全年股息合共每股0.92港元，較2012年增加16.5%，股東亦可選擇以股代息，惟此以股代息建議須待股東批准。

債務償還能力

在2013年，負債比率維持於健康的11.8%水平。



資產負債表

集團的資產負債表持續強勁，淨資產較2012年年底上升6.7%至2013年年底的1,527.02億港元。

資產總值於年內增加91.36億港元至2013年12月31日的2,158.23億港元。固定資產總值增加72.62億港元至1,631.56億港元，主要由於經扣除折舊、攤銷及出售後，資產增長、投資物業及自用物業的重估收益，以及青衣貨車停車場項目有關的開支所致。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40.90億港元至115.48億港元。集團應佔聯營公司的權益增加10.19億港元至52.77億港元，主要由於對聯營公司天津城鐵港鐵建設有限公司注資有關。年內因出售尚餘單位令待售物業減少19.11億港元至11.05億港元，加上為應付營運及資本性開支而令現金、銀行結餘及存款減少13.67億港元至172.97億港元，導致部分資產總值的升幅被抵銷。

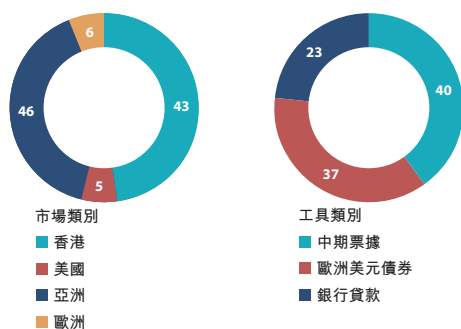
負債總額微跌4.55億港元至2013年12月31日的631.21億港元，主要由於應付帳項及應計費用減少，惟被借貸總額、應付關連人士款項及遞延稅項負債上升所抵銷。應付帳項

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。

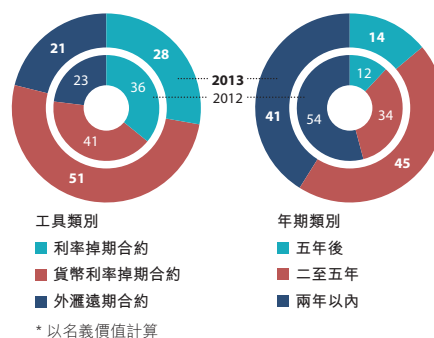
(百分率)(於2013年12月31日)



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2013年12月31日)



及應計費用減少27.37億港元至137.93億港元，這是因為進一步耗用政府為西港島綫工程提供的現金資助、支付深圳市軌道交通龍華綫車廠地塊的地價，以及界定福利退休計劃責任減少，當中部分被青衣貨車停車場的應付地價所抵銷。由於為營運及資本性開支提供資金，借貸總額由2012年的235.77億港元增至2013年的245.11億港元。應付關連人士款項由2012年的10.61億港元增至2013年的13.88億港元，主要與政府於沙中綫的可收回成本有關。遞延稅項負債結餘由2012年的95.87億港元升至2013年的102.89億港元，主要與固定資產稅項折舊的暫時性差異有關。

股本、股份溢價及資本儲備合共增加1.61億港元至444.42億港元，此乃由於按僱員認股權計劃發行新股所致。連同保留溢利(經扣除已派股息及重新計量界定福利退休計劃淨負債的影響)增長91.33億港元，以及固定資產重估儲備及其他儲備增長3.59億港元後，公司股東應佔總權益於2013年12月31日增加96.53億港元至1,525.57億港元。

淨負債權益比率由2012年年底的11.0%上升至2013年年底的11.8%。

流動現金

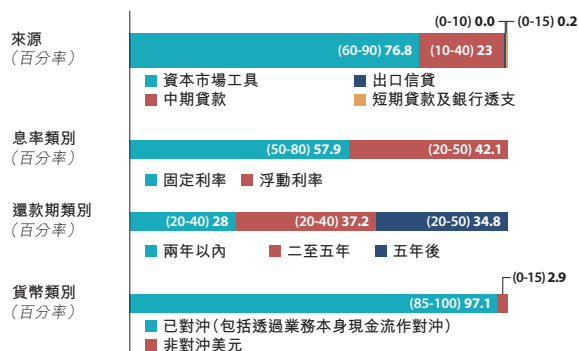
2013年從經營活動產生的現金在除稅及計入營運資金變動後為141.03億港元，較2012年增加12.01億港元，與未計香港物業發展、折舊、攤銷及每年非定額付款前經營利潤增幅一致。集團收取深圳市軌道交通龍華綫的政府資助為6.61億港元。從物業發展收取的現金為39.37億港元，主要與收回「溱岸8號」的剩餘地價，以及「溱岸8號」、「銀湖·天峰」及「御龍山」的售樓款項盈餘有關。聯營公司派發股息及償還貸款，加上來自瀋陽瀋港地鐵清盤所得的款項，合共2.83億港元。計入雜項活動的現金收入總額5,800萬港元，2013年來自經營及投資活動的現金收入淨額為190.42億港元，較2012年減少6.71億港元。

年內用作支付鐵路業務的資本性開支總額為102.94億港元，其中28.68億港元用作購入香港客運及其他現有鐵路及相關業務的資產、68.49億港元用於興建西港島綫、南港島綫(東段)及觀塘綫延綫項目、5.77億港元用於支付深圳市軌道交通龍華綫鐵路營運。用於物業發展、翻新及裝修工程的資本性開支合共30.62億港元，包括支付深圳市軌道交通

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 2013 年 12 月 31 日(理想融資模式)與實際債務結構的比較



龍華綫車廠地塊的地價、青衣貨車停車場的地價、物業發展及其他投資物業翻新及裝修工程的建造費用。集團亦向天津城鐵港鐵建設有限公司注資 11.11 億港元、支付 16.33 億港元每年定額及非定額付款及 7.52 億港元利息付款淨額。計入向股東及非控股權益持有者派付 47.72 億港元股息後，2013 年營運及資本性開支的現金付款淨額連同派付股息合共 216.24 億港元，較 2012 年增加 14.11 億港元。

集團未計融資活動前的現金流出淨額為 25.82 億港元，以淨借貸 12.23 億港元及現有現金結餘支付。因此，集團扣除銀行透支後的現金結餘由 2012 年的 186.09 億港元下降至 2013 年的 172.50 億港元。

融資活動

儘管美國聯儲局的第三輪買債計劃(即「量化寬鬆」)創造了大量流動性，但 2013 年伊始，市場關注美國政府的削支計劃以及債務上限的磋商，令其蒙上不明朗因素和悲觀情緒。加上，日本政府為提振經濟而推出量化寬鬆措施，加

劇美國國庫券及其他「避險」資產的龐大需求，令國庫券孳息率進一步下跌，10 年期債券孳息率於 2013 年 5 月更跌至 1.63% 的接近歷史低位。

然而，5 月初公布的美國就業數字轉強，預示經濟復甦步伐將可持續，令市場揣測聯儲局可能於短期內開始縮減買債規模，市場情緒因而扭轉。在隨後數月，國庫券孳息率迅速攀升，直至聯儲局於 9 月宣布維持量化寬鬆規模才告終。然而，經過短暫下跌後，市場再度預期聯儲局會縮減量化寬鬆規模，引發孳息率從 10 月起再度攀升，10 年期國庫券孳息率終於 2013 年 12 月聯儲局宣布計劃落實縮減量化寬鬆後，於年底創下 3.03% 的全年高位。年內，香港外匯基金債券孳息率的走勢與美國國庫券雷同，10 年期票據孳息率於 5 月初錄得 0.82% 的低位，而於年底則回升至 2.31%。

年內，集團的主要融資策略，是抓緊接近歷史低位的利率和流動性充裕的機會，延長並分散債務還款期，同時鎖定具吸引力的定息融資。其間，集團以極具吸引力的利率，發行合共 32.85 億港元等值不同貨幣及不同還款期的長期定息票據，包括首次發行的 30 年期港元及美元票據、10 和 15 年期澳元票據，以及 15 年期日圓票據，當中澳元和日圓票據已掉期為港元固定息率。

由於銀行界對巴塞爾協定 III 新的資本和流動資金規定所帶來的影響及其應對計劃信心加強，香港銀行市場持續好轉。普遍來說，銀行放款意慾增強、並且願意延長還款期，以及調低收費和信貸息差，令銀團貸款額創下紀錄新高，貸款成本下降和還款期延長。

由於市場流動性充裕，美國及香港的短期利率均告下跌。2013 年，3 個月美元倫敦銀行同業平均拆息由去年的 0.43% 降至 0.27%，而 3 個月港元香港銀行同業平均拆息則由去年的 0.40% 降至 0.38%。

財務回顧

集團把握有利條件，以較去年更吸引的價格和信貸息差，與銀行簽定合共38億港元的5年期和7年期雙邊銀行貸款，以應付香港業務的資金需求。

內地方面，集團於2013年8月就深圳龍華車廠的物業發展項目，與由內地、外國及香港銀行組成的銀團簽訂19.5億元人民幣的3年期無追索權建造貸款。此外，集團於2013年11月進一步為深圳市軌道交通龍華綫安排融資，包括5億元人民幣用以購置列車的5年定期貸款，以及3億元人民幣的1年期營運資金貸款。

借貸成本

集團綜合負債總額由2012年年底的235.77億港元增至2013年年底的245.11億港元。由於年內發行更多長期定息債券，加權平均借貸成本由2012年的3.3%微升至3.6%。儘管平均借貸成本及年底未償貸款上升，但由於年內的資本化利息開支上升（儘管被利息收入減少部份抵銷），2013年損益表上的淨利息開支由2012年的8.79億港元下降至7.32億港元。

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，公司的信貸評級保持強勢，與香港特別行政區政府相等。

標準普爾於2013年4月將公司的長期企業信貸評級確認為「AAA」，短期信貸評級為「A-1+」，展望為「穩定」。

穆迪投資者服務於2013年8月將公司的發行人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」。

其後，日本評級投資資訊中心於2013年11月將公司的發行人及短期信貸評級分別確認為「AA+」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大類 – 香港鐵路項目、香港物業投資及發展，及內地和海外投資。

香港鐵路項目資本性開支包括新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。高鐵香港段和沙中綫專營權項目的資金由政府承擔，惟於沙中綫方面，公司將分擔東鐵綫及馬鞍山綫列車及訊號系統的部份成本。

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

香港物業投資及發展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，以及可能支付若干物業發展項目的部分地價。內地及海外投資項目的開支主要包括就北京地鐵十四號綫項目投入北京京港地鐵有限公司的資本、深圳市軌道交通龍華綫餘下的資本性開支，以及龍華車廠及天津物業發展項目的投資。

根據公司現行計劃，公司在2014年至2016年未來三年內的淨資本性開支總額估計為554億港元，當中包括香港鐵路項目286億港元、香港物業投資及發展200億港元，以及內地及海外投資項目68億港元。在這總額內，預期於2014年、2015年及2016年支付的金額分別為293億港元、147億港元及114億港元。

公司有足以應付2014年大部份資金需要的融資安排和穩健財務狀況，有信心為上述資本性開支項目安排有需要的融資，及把握其他具發展潛力的投資機會。