



**HK\$545.04**  
億港元  
總收入增加1.1%



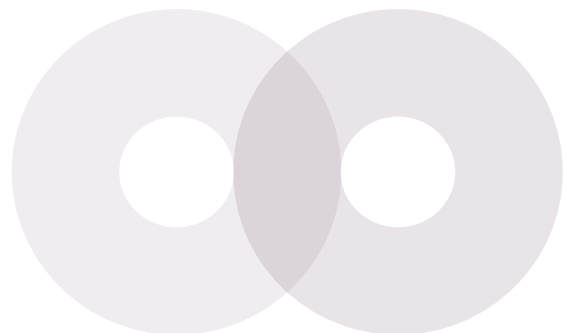
**HK\$105.60**  
億港元  
基本業務利潤減少  
6.2%



優越  
信貸評級  
**AA+**  
標準普爾(長期)

## 財務回顧

集團的業績及業務回顧已於前面章節提及。本章節詳細闡述及分析相關業績。





## 損益

百萬港元	截至12月31日止年度		增/(減)	
	2019	2018	百萬港元	%
<b>總收入</b>	<b>54,504</b>	53,930	574	1.1
<b>經常性業務</b>				
香港業務以及中國內地及國際附屬公司的EBIT	<b>7,807</b>	11,876	(4,069)	(34.3)
應佔聯營公司及合營公司利潤或虧損	<b>288</b>	658	(370)	(56.2)
項目研究及業務發展開支	<b>(276)</b>	(323)	(47)	(14.6)
<b>總經常性EBIT</b>	<b>7,819</b>	12,211	(4,392)	(36.0)
利息及財務開支	<b>(939)</b>	(1,208)	(269)	(22.3)
所得稅	<b>(1,740)</b>	(1,835)	(95)	(5.2)
非控股權益	<b>(160)</b>	(148)	12	8.1
<b>經常性業務利潤</b>	<b>4,980</b>	9,020	(4,040)	(44.8)
<b>非經常性業務利潤</b>	<b>5,580</b>	2,243	3,337	148.8
<b>基本業務利潤</b>	<b>10,560</b>	11,263	(703)	(6.2)
EBIT邊際比率# (%)	<b>13.8%</b>	21.5%		(7.7)個百分點
EBIT邊際比率#(不包括中國內地及國際附屬公司)(%)	<b>19.3%</b>	32.8%		(13.5)個百分點
<b>按正常化基準計算業績(「正常化基準」)^</b>				
<b>經常性業務</b>				
香港業務以及中國內地及國際附屬公司的EBIT	<b>12,554</b>	11,876	678	5.7
應佔聯營公司及合營公司利潤或虧損	<b>724</b>	658	66	10.0
項目研究及業務發展開支	<b>(276)</b>	(323)	(47)	(14.6)
<b>總經常性EBIT</b>	<b>13,002</b>	12,211	791	6.5
利息及財務開支	<b>(939)</b>	(1,208)	(269)	(22.3)
所得稅	<b>(2,191)</b>	(1,835)	356	19.4
非控股權益	<b>(160)</b>	(148)	12	8.1
<b>經常性業務利潤</b>	<b>9,712</b>	9,020	692	7.7
<b>非經常性業務利潤</b>	<b>5,580</b>	2,243	3,337	148.8
<b>基本業務利潤</b>	<b>15,292</b>	11,263	4,029	35.8
EBIT邊際比率# (%)	<b>21.7%</b>	21.5%		0.2個百分點
EBIT邊際比率#(不包括中國內地及國際附屬公司)(%)	<b>31.6%</b>	32.8%		(1.2)個百分點

# 不包括香港物業發展利潤和應佔聯營公司及合營公司利潤或虧損。

^ 「按正常化基準計算業績」乃基於若干假設下的估算，以代表若不包括香港公眾活動對集團香港業務造成的不利影響(23億港元)，以及不包括就香港沙中綫項目紅磡站事件(20億港元)及英國西南部鐵路專營權協議(4億港元)所記入的撥備後之財務表現。

## 總收入

於2019年，集團的總收入為545.04億港元，較2018年微升1.1%，主要由於高速鐵路(香港段)的全年貢獻和中國內地及國際附屬公司收入的貢獻增加，惟大部分升幅被因自2019年6月起的香港公眾活動所引致的香港客運業務車費收入減少和需向部分車站商店及商場租戶提供的租金優惠所抵銷。

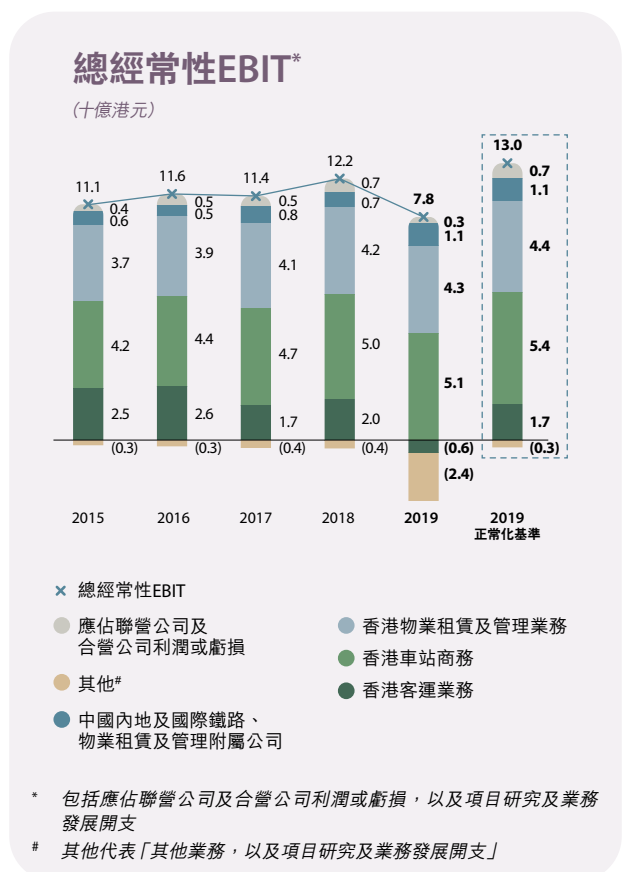


## 總經常性EBIT

於2019年，集團的總經常性EBIT(包括應佔聯營公司及合營公司利潤或虧損，以及項目研究及業務發展開支)下跌36.0%至78.19億港元，該跌幅主要由於香港公眾活動對香港業務造成影響，以及就香港沙中綫項目紅磡站事件及英國西南部鐵路專營權協議所作出的撥備所致。

如撇除上述的不利影響，以正常化基準計算的總經常性EBIT應可上升6.5%至130.02億港元。

按正常化基準計算，香港客運業務佔正常化基準的總經常性EBIT的貢獻本應下跌2.9個百分點至13.4%，主要由於香港鐵路網絡新增資產導致折舊及攤銷費用上升，以及2019年並未如2018年般獲得政府一次性退還地租和差餉所致。



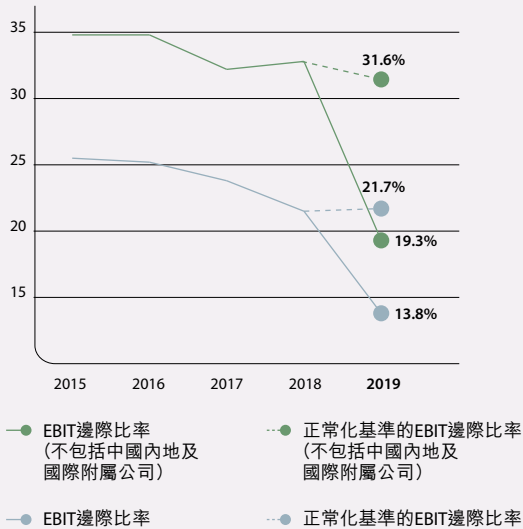
至於中國內地及國際鐵路、物業租賃及管理附屬公司，其貢獻本應增加2.5個百分點至8.4%，主要由於Stockholm commuter rail (Stockholms pendeltåg) 業績改善，以及澳門輕軌系統氹仔線項目管理和營運及維護服務的經營利潤增長。

## EBIT邊際比率

按正常化基準計算，總EBIT邊際比率(不包括香港物業發展利潤和應佔聯營公司及合營公司利潤或虧損)本應增加0.2個百分點至21.7%，與2018年的實際表現相若。該升幅主要由於中國內地及國際附屬公司業務的EBIT邊際比率改善，惟部分升幅被香港業務的EBIT邊際比率下跌所抵銷。中國內地及國際附屬公司的EBIT邊際比率有所改善，主要由於Stockholms pendeltåg業績改善，以及澳門輕軌系統氹仔線項目管理和營運及維護服務的經營利潤增長所致。香港業務的EBIT邊際比率下跌，主要由於香港鐵路網絡新增資產導致折舊及攤銷費用上升，以及2019年並未如2018年般獲得政府一次性退還地租和差餉所致，以上如前文所述。

### EBIT邊際比率<sup>^</sup>

(百分率)



<sup>^</sup> 不包括香港物業發展利潤和應佔聯營公司及合營公司利潤或虧損

## 利息及財務開支

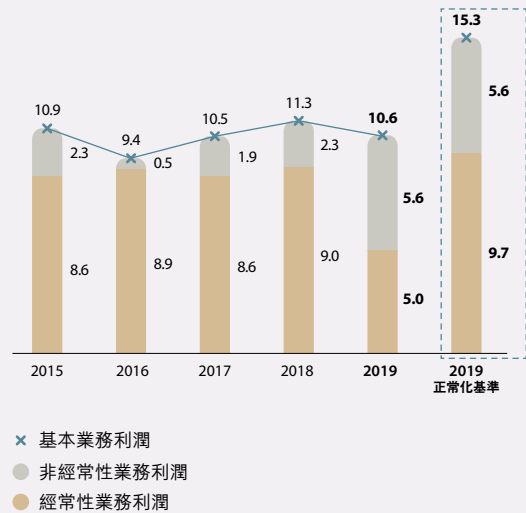
經常性業務的利息及財務開支為9.39億港元，較2018年下降22.3%，主要由於存款利息收入上升，以及平均未償還債務減少而節省了利息支出所致。集團融資活動的詳細回顧載列於下一章節。

## 基本業務利潤

集團基本業務利潤為105.60億港元，較2018年減少6.2%。按正常化基準計算，基本業務利潤為152.92億港元，較2018年增加35.8%。

### 基本業務利潤

(十億港元)



## 財務狀況表

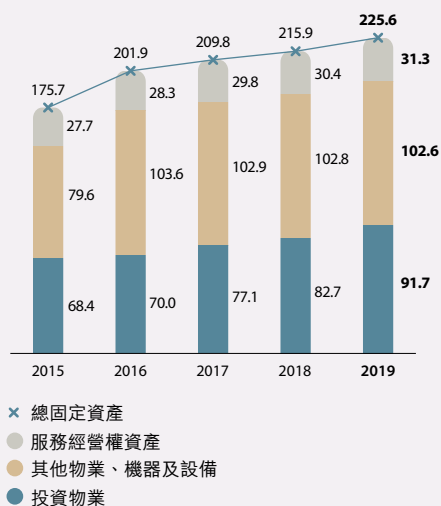
百萬港元	於2019年 12月31日	於2018年 12月31日	增/(減)	
			百萬港元	%
固定資產	<b>225,605</b>	215,925	9,680	4.5
發展中物業	<b>12,022</b>	14,840	(2,818)	(19.0)
聯營公司及合營公司權益	<b>10,359</b>	8,756	1,603	18.3
應收帳項及其他應收款項	<b>11,169</b>	9,576	1,593	16.6
現金、銀行結餘及存款	<b>21,186</b>	18,022	3,164	17.6
其他資產	<b>8,873</b>	7,568	1,305	17.2
<b>總資產</b>	<b>289,214</b>	274,687	14,527	5.3
貸款及其他債務總額	<b>(39,456)</b>	(40,205)	(749)	(1.9)
應付帳項及其他負債	<b>(38,881)</b>	(30,475)	8,406	27.6
服務經營權負債	<b>(10,350)</b>	(10,409)	(59)	(0.6)
遞延稅項負債	<b>(13,729)</b>	(12,979)	750	5.8
<b>總負債</b>	<b>(102,416)</b>	(94,068)	8,348	8.9
<b>淨資產</b>	<b>186,798</b>	180,619	6,179	3.4
代表：				
公司股東應佔總權益	<b>186,606</b>	180,447	6,159	3.4
非控股權益	<b>192</b>	172	20	11.6
<b>總權益</b>	<b>186,798</b>	180,619	6,179	3.4

### 固定資產

固定資產增加4.5%至2,256.05億港元，主要由於收取「日出康城」第七期商場及現有投資物業重估收益、採納《香港財務報告準則》第16號後確認的使用權資產，以及為現有香港鐵路網絡的設施更新及升級工程。由於我們的香港鐵路網絡新增了資產，折舊及攤銷費用上升5.1%。

#### 固定資產增長

(十億港元)



### 發展中物業

發展中物業減少，主要由於「MALIBU」及「The LOHAS 康城」的利潤入帳所致。

### 聯營公司及合營公司權益

聯營公司及合營公司權益增加，主要由於向杭州地鐵五號綫合營項目和悉尼西北鐵路綫注資，以及應佔聯營公司利潤所致。

### 應收帳項及其他應收款項

應收帳項及其他應收款項增加，主要由於「MALIBU」物業發展利潤入帳，令物業發展應收款項增加所致。

### 現金、銀行結餘及存款

現金、銀行結餘及存款增加，主要來自經營活動所得的現金流入及收取與香港物業發展有關的現金收入，惟部分增幅被資本性開支及派發股息所抵銷。

### 貸款及其他債務總額

貸款及其他債務總額減少，主要由於借貸淨償還(主要為銀行貸款)，惟部分跌幅被採納《香港財務報告準則》第16號後確認的租賃負債所抵銷。

## 應付帳項及其他債務

應付帳項及其他債務增加，主要來自收取與香港物業發展有關的款項、就沙中綫項目紅磡事件的撥備，以及暫繳稅款的時間性差異所致。

## 總權益

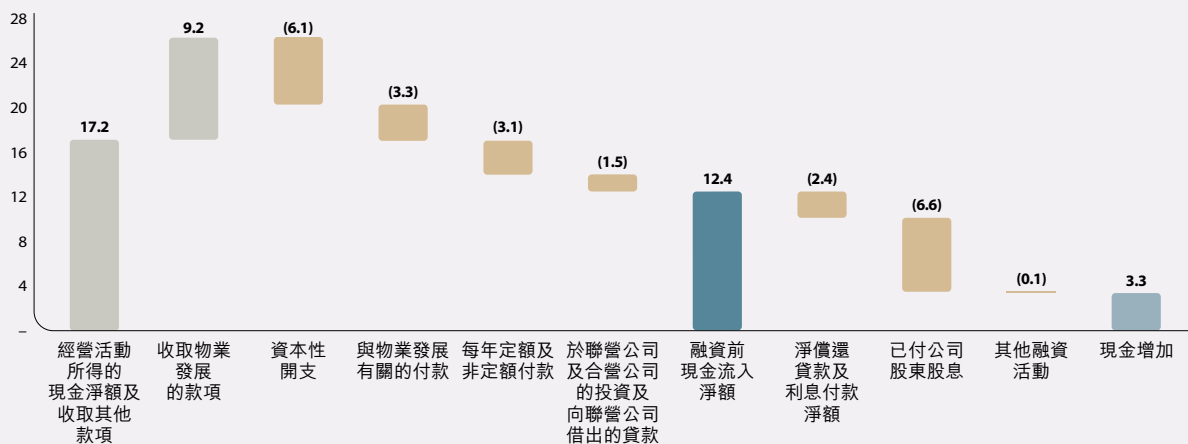
總權益增加61.79億港元，主要來自於年內錄得的利潤，惟部分被於年內派發的2018年末期普通股股息及2019中期普通股股息所抵銷。

## 現金流量

百萬港元	2019	2018
經營活動所得現金淨額及收取其他款項	17,164	11,281
收取物業發展的款項	9,175	4,235
<b>收取現金淨額</b>	<b>26,339</b>	15,516
資本性開支	(6,072)	(6,447)
與物業發展有關的付款	(3,259)	(515)
每年定額付款	(750)	(750)
每年非定額付款	(2,305)	(1,933)
於聯營公司及合營公司的投資及向聯營公司借出的貸款	(1,539)	(1,840)
<b>現金流出總額</b>	<b>(13,925)</b>	(11,485)
<b>融資前現金流入淨額</b>	<b>12,414</b>	4,031
淨償還貸款及資本市場工具	(1,678)	(1,548)
利息付款淨額	(684)	(842)
淨償還貸款及利息付款淨額	(2,362)	(2,390)
已付公司股東股息	(6,649)	(1,281)
其他融資活動	(117)	(153)
<b>現金增加</b>	<b>3,286</b>	207
於1月1日的現金、銀行結餘及存款(包括銀行透支)	18,022	18,350
現金增加	3,286	207
匯率變動的影響	(122)	(535)
於12月31日的現金、銀行結餘及存款(包括銀行透支)	21,186	18,022

## 截至2019年12月31日止年度的現金流量

(十億港元)





### 經營活動所得的現金淨額及收取其他款項

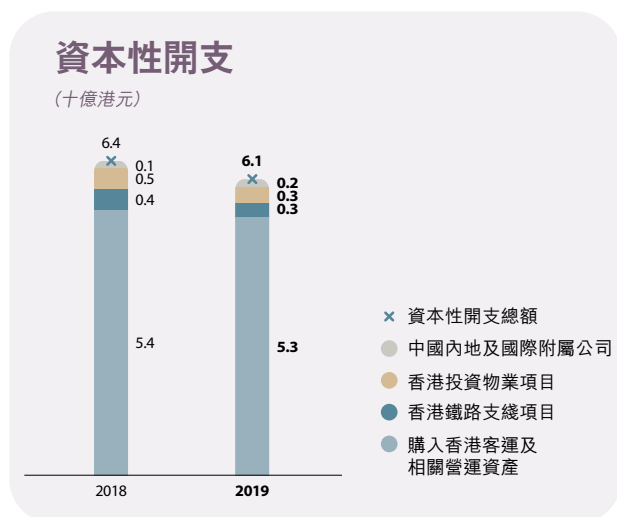
經營活動所得的現金淨額及收取其他款項上升58.83億港元，主要由於2019年並未如2018年般向香港特區政府支付黃竹坑站物業發展項目地價52.14億港元，以及2019年暫繳稅款的時間性差異所致。

### 收取物業發展的款項

收取與物業發展項目有關的款項增加，主要來自「日出康城」物業發展項目的現金收入。

### 資本性開支

2019年的資本性開支，主要包括用於香港客運項目及相關業務的52.91億港元、用於香港鐵路延綫項目的2.92億港元，以及用於香港投資物業項目的3.08億港元。



### 與物業發展有關的付款

與物業發展有關的付款增加，主要由於為「日出康城」物業發展項目支付的款項所致。

### 於聯營公司及合營公司的投資及向聯營公司借出的貸款

2019年於聯營公司及合營公司的投資及向聯營公司借出的貸款，主要與向杭州地鐵五號綫合營項目及悉尼西北鐵路的注資有關。

### 淨償還貸款及利息付款淨額

2019年的淨償還貸款及利息付款淨額包括 (i) 主要為償還銀行貸款的133.37億港元，(ii) 支付主要來自資本市場工具的116.59億港元，用以加入融資組合來降低利息開支，及(iii) 利息付款淨額6.84億港元。

集團融資活動的詳細回顧載列於下一章節。

### 已付公司股東股息

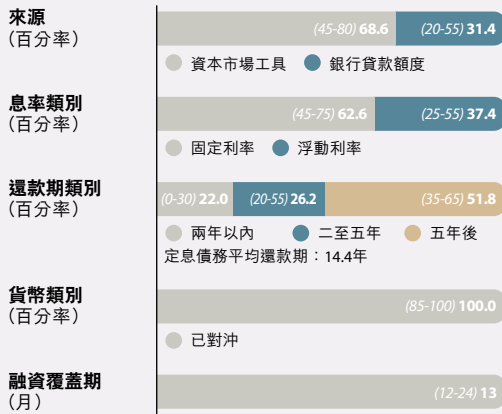
集團支付現金股息66.49億港元(2018年：12.81億港元)，2018年末期股息為每股0.95港元，而2019年中期股息為每股0.25港元。集團派發的現金股息增加，是由於香港特區政府於2019年就2018年末期及2019年中期股息選擇了現金股息，而於2018年則就2017年末期及2018年中期股息選擇了以股代息。

## 融資活動

### 理想融資模式及債務結構

理想融資模式反映公司的債務管理方針，有助確保債務結構審慎和穩健

(理想融資模式)與實際債務結構的比較  
於2019年12月31日



受中美貿易戰影響，全球經濟增長放緩。國際貨幣基金會在2020年1月將2019年全球經濟增長預測下調至2.9%，是2008-2009年度以來最低的預測水平。2020年的增長預測亦下調至3.3%，預期新興市場經濟會率先反彈，而美國、中國、日本及印度等主要經濟體將進一步放緩。

在沒有通脹壓力的情況下，各主要中央銀行都一直推行寬鬆貨幣政策，以紓緩經濟增長的下行風險。美國聯儲局於2019年三度減息，而歐洲央行則在11月重啟債券購買計劃，同時把銀行儲備金利率降至歷史低位。然而，貿易關係和地緣政局持續緊張，打擊經濟活動，也令風險情緒不時急劇轉變。近期新型冠狀病毒疫情爆發，使情況更加惡化。

短期美元利率下跌，三個月美元倫敦銀行同業拆息從2019年初的2.81%(年率，下同)下跌至年底的1.91%。香港金融管理局亦於2019年三次下調基準利率，但港元短期利率波動較大，其中三個月港元香港銀行同業拆息從年初的2.33%下跌至2月的1.56%低位，其後下半年於2.12%至2.66%之間徘徊，年底收報2.43%。

長期美元及港元利率均出現下行趨勢，並大幅波動。10年期美國國庫債券孳息率從年初的2.68%，大幅回落至9月的1.46%，其後反彈，最終於年底收報1.92%。而10年期港元掉期利率則從年初的2.45%，下跌至8月時的1.45%低位，最終於年底收報2.04%。

公司於2019年主要進行降低借貸成本的融資交易，在融資組合中加入兩項中期票據(合共相當於12億港元)及數項雙邊銀行貸款(合共23億港元)，年期介乎6至12個月。

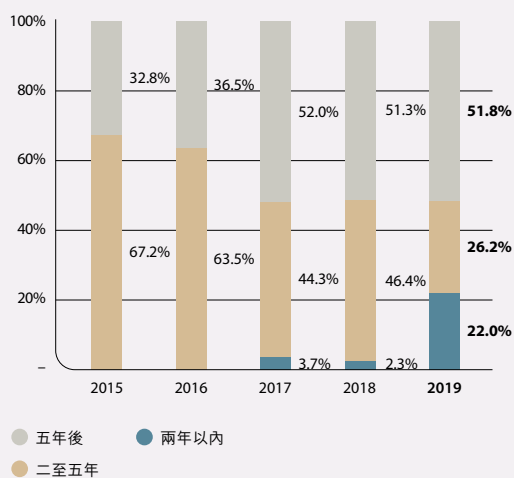
在香港以外地區，集團於6月為杭州地鐵五號綫項目簽訂了一項人民幣65億元的25年期銀行貸款。集團亦於11月為悉尼市與西南鐵路綫項目及悉尼西北鐵路綫項目完成安排一項27億澳元的融資。



## 借貸還款期概況

下圖顯示公司有息貸款於2015年底至2019年底的還款期概況，反映公司還款年期分散，有效管控再融資風險。在2019年短於兩年還款期的借貸比例增加，目的是降低借貸成本。

### 還款期概況



\* 公司按已獲銀行承諾貸出的可動用貸款額監察再融資風險(即借貸還款期概況)。2015-2018年的還款期概況已按此基準重列。

## 槓桿比率及利息覆蓋率

集團的槓桿比率(按淨負債權益比率衡量)由2018年底的18.1%，下跌2.7個百分點至2019年底的15.4%，主要由於年內錄得強勁的淨現金流入。集團利息覆蓋率由13.6倍增至15.3倍。

下圖顯示公司於過去五年的槓桿水平及履行付息的能力。

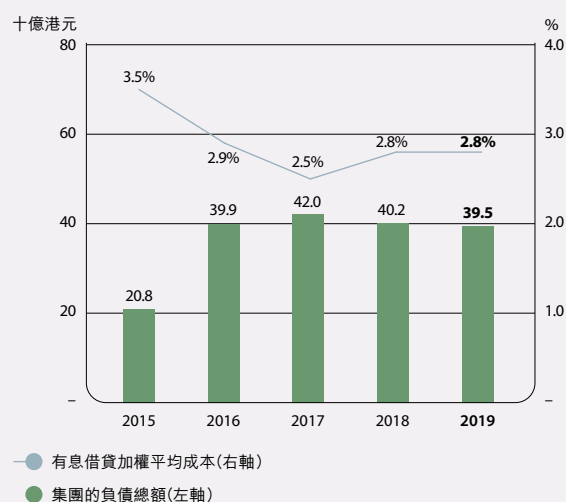
## 淨負債權益比率及利息覆蓋率



## 借貸成本

集團綜合負債總額由2018年年底的402.05億港元減至2019年年底的394.56億港元。集團有息借貸加權平均成本維持2.8%。

## 集團的負債總額及有息借貸加權平均成本

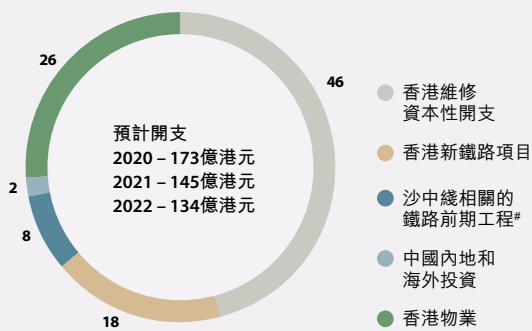


## 融資能力

集團的資本性開支及投資主要包括三類項目：香港鐵路項目(包括維修)、香港物業投資及發展項目，以及中國內地和海外投資項目。預計2020至2022年的總開支為452億港元。

### 資本性開支及投資(2020至2022年)

(百分率)



\* 鐵路前期工程涉及港鐵與九鐵公司現有的服務經營權協議內所覆蓋由港鐵負責的資產修改、改善或擴展工程。此資本開支將大部分抵銷港鐵於沙中綫項目建造期間本應承擔的維修資本開支。

香港鐵路項目的資本性開支(包括香港鐵路系統的維修成本)將繼續佔2020至2022年資本性開支的大部分。香港物業投資及發展項目的開支主要與「日出康城」的準備工程及購入「德福廣場」二期商場及「PopCorn 2」商場之餘下的收益權有關。

集團相信，憑藉其現金結餘及已獲銀行承諾貸出的可動用貸款額，加上隨時可從銀行獲得貸款及債券資本市場集資的能力，集團將足以應付其資本性開支及投資計劃。

### 信貸評級(截至2020年3月5日)

信貸評級	短期*	長期*
標準普爾	A-1+/A-1+	AA+/AA+
穆迪	-/P-1	Aa3/Aa3
評級投資中心	a-1+	AA+

\* 分別為港元/外幣債項的評級

