

年度回顧 — 財務表現

除了以上的集團業績及營運簡要報告外，本章節會詳細闡述及分析有關業績。

綜合損益

百萬港元	截至12月31日止年度		利好/(不利)變動	
	2025	2024	百萬港元	%
總收入	55,465	60,011	(4,546)	(7.6)
經常性業務利潤				
EBIT ^ε				
香港客運服務				
– 香港車務營運	(254)	(63)	(191)	(303.2)
– 香港車站商務	3,660	3,773	(113)	(3.0)
香港客運服務總計	3,406	3,710	(304)	(8.2)
香港物業租賃及管理業務	3,821	4,169	(348)	(8.3)
中國內地及國際鐵路、物業租賃及管理附屬公司	1,198	1,223	(25)	(2.0)
其他業務、項目研究及業務發展開支	(450)	(364)	(86)	(23.6)
應佔聯營公司及合營公司利潤	787	1,340	(553)	(41.3)
總經常性EBIT	8,762	10,078	(1,316)	(13.1)
利息及財務開支	(1,032)	(1,070)	38	3.6
所得稅	(1,196)	(1,503)	307	20.4
非控股權益	(245)	(295)	50	16.9
股東及永續資本證券持有人應佔經常性業務利潤	6,289	7,210	(921)	(12.8)
永續資本證券	(636)	–	(636)	n/m
經常性業務利潤	5,653	7,210	(1,557)	(21.6)
物業發展利潤(除稅後)				
香港	11,066	10,235	831	8.1
中國內地	18	30	(12)	(40.0)
物業發展利潤(除稅後)	11,084	10,265	819	8.0
基本業務利潤	16,737	17,475	(738)	(4.2)
投資物業公允價值計量虧損(除稅後)				
投資物業公允價值重新計量虧損	(3,538)	(3,821)	283	7.4
初始確認來自物業發展的投資物業之公允價值計量收益	1,478	2,118	(640)	(30.2)
投資物業公允價值計量虧損(除稅後)	(2,060)	(1,703)	(357)	(21.0)
公司股東應佔淨利潤	14,677	15,772	(1,095)	(6.9)
總經常性EBIT邊際比率 [#] (%)	14.4%	14.6%		(0.2)個百分點
總經常性EBIT邊際比率 [#] (不包括中國內地及國際附屬公司)(%)	19.5%	21.8%		(2.3)個百分點

ε : EBIT代表未計利息、財務開支及稅項前利潤

: 不包括應佔聯營公司及合營公司利潤

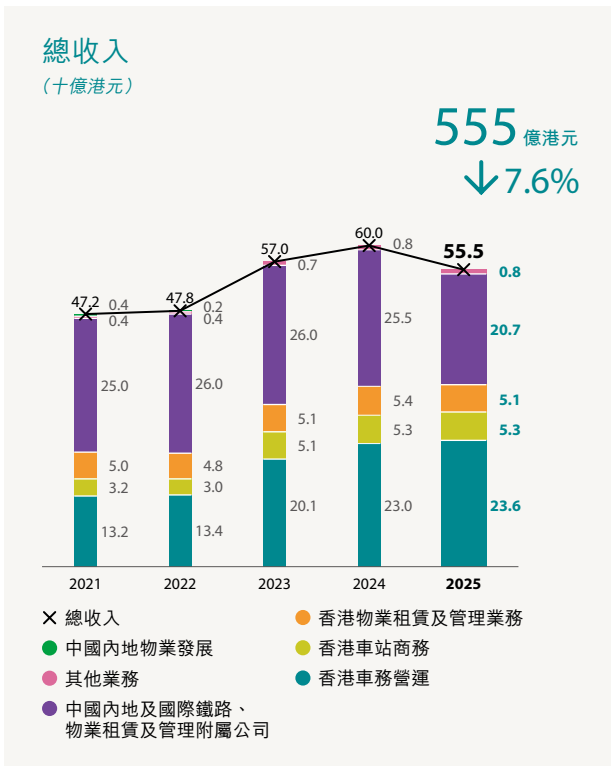
n/m : 並無意義

香港乘客量於2025年改善，帶動集團取得穩健的業務收入，而物業發展業務亦作出顯著的利潤貢獻，有關利潤主要來自「港島南岸」第三期及第五期、「日出康城」第十二期，以及何文田站第一期及第二期項目。此穩健表現將對集團的鐵路保養及網絡拓展計劃作出重大貢獻。

總收入

集團於2025年的總收入(不包括中國內地及國際鐵路、物業租賃及管理附屬公司)為347.65億港元，較2024年上升0.6%，主要是由於高速鐵路(香港段)及過境服務的乘客量上升帶動香港車務營運收入增加。然而，由於

(i) 英國伊利沙伯綫的營運權已於2025年5月移交下任營運商，(ii) 墨爾本鐵路營運的項目收入減少，及(iii) 斯德哥爾摩通勤鐵路及Mälartåg專營權已於2024年提前終止令瑞典業務的收入減少，導致中國內地及國際鐵路、物業租賃及管理附屬公司的收入貢獻有所下跌。因此，在計入中國內地及國際鐵路、物業租賃及管理附屬公司的收入後，集團於2025年的總收入較2024年下跌7.6%至554.65億港元。



經常性業務利潤

集團於2025年錄得股東及永續資本證券持有人應佔經常性業務利潤62.89億港元，較2024年的72.10億港元減少9.21億港元或12.8%。跌幅主要由於(i) 應佔聯營公司及合營公司利潤減少；(ii) 惡劣天氣引致收入損失；(iii) 折舊

因資本性開支上升而增加；及(iv) 經營開支上升，當中包括數項因時間性因素導致的成本變動。上述不利因素被香港車務營運收入增加所抵銷。在扣除永續資本證券持有人應佔利潤6.36億港元後，本公司於2025年的股東應佔經常性業務利潤為56.53億港元，減少15.57億港元或21.6%。

總經常性EBIT(按業務劃分)

集團於2025年的總經常性EBIT(包括應佔聯營公司及合營公司利潤以及項目研究及業務發展開支)為87.62億港元，較2024年減少13.16億港元或13.1%。各業務的貢獻如下：

香港車務營運：錄得EBIT虧損2.54億港元，較2024年增加1.91億港元，主要由於(i) 惡劣天氣引致收入損失；(ii) 員工成本及維護開支上漲；及(iii) 折舊增加。這些不利因素部分被以下因素所抵銷：(i) 香港與中國內地之間旅客往來頻密，帶動高速鐵路(香港段)及過境服務的乘客量上升；及(ii) 公司繼續努力控制成本，令一般及行政開支以及其他費用有所減少。

香港車站商務：EBIT減少1.13億港元或3.0%至36.60億港元，主要由於(i) 其他車站商店的續租及新租賃的新訂租金整體下跌8.5%；(ii) 電訊收入減少，以及廣告業務因市場氣氛低迷導致相關收入下跌；及(iii) 於2025年並未如2024年般獲得政府退還地租。

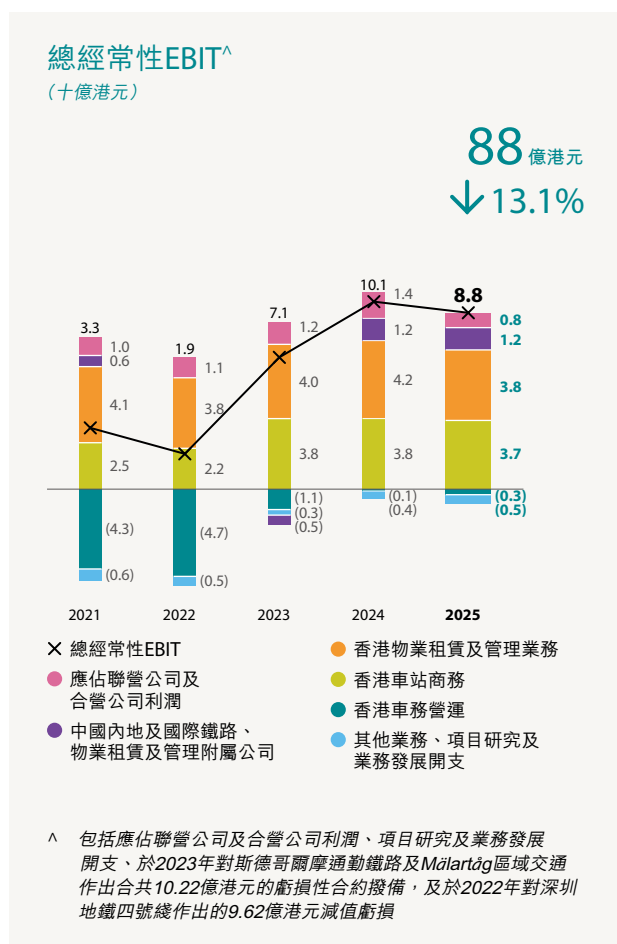
香港物業租賃及管理業務：2025年的EBIT減少3.48億港元或8.3%至38.21億港元，主要因為顧客消費模式轉變，導致商場續租及新租賃的新訂租金整體下跌9.5%；及(ii) 受到因應戲院行業所面對的挑戰而就過往向電影院商予以租金寬減之待攤金額作出的一次性減值調整所影響。

中國內地及國際鐵路、物業租賃及管理附屬公司：2025年的EBIT減少2,500萬港元或2.0%至11.98億港元，主要由於深圳地鐵十三號綫一期首通段及全綫分別於2024年12月及2025年12月通車後所產生的初期營運虧損；對比2024年5月因出售「銀座Mall」商場業務而產生一次性虧損。

年度回顧 財務表現

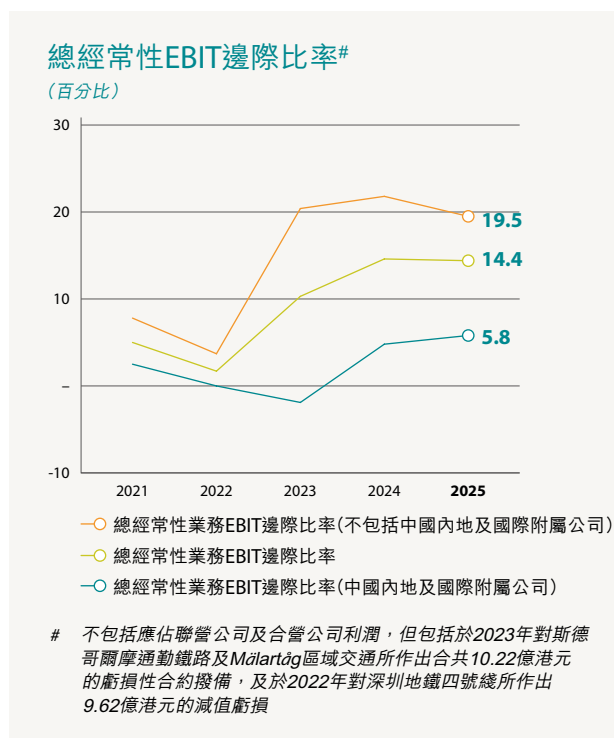
其他業務、項目研究及業務發展開支：錄得EBIT虧損4.50億港元，與2024年相若。

應佔聯營公司及合營公司利潤：2025年的應佔聯營公司及合營公司利潤減少5.53億港元或41.3%至7.87億港元，主要由於就杭州地鐵一號綫鐵路資產作出3.80億港元的應佔減值虧損。有關減值因如以往所述，該地鐵綫的乘客量增長緩慢且該項專營權協議不設乘客量補償機制。撇除上述應佔減值虧損後，應佔聯營公司及合營公司利潤減少1.73億港元或12.9%，主要原因是杭州地鐵五號綫表現疲弱。



總經常性EBIT邊際比率

由於受到香港新冠疫情第五波及中國內地疫情的影響，在未計入及計入深圳地鐵四號綫的減值虧損下，2022年的EBIT邊際比率分別下降至3.7%及1.7%。2023年，隨著從疫情中恢復及過境服務重開，在未計入及計入2023年斯德哥爾摩通勤鐵路及Mälartåg區域交通的虧損撥備下，EBIT邊際比率分別提高至12.0%和10.3%。2024年，隨著業務活動在充滿挑戰的營運環境下從新冠疫情後逐步恢復，EBIT邊際比率上升至14.6%。2025年，EBIT邊際比率輕微下跌至14.4%，反映經營成本上漲及經濟環境疲弱。



利息及財務開支

2025年經常性業務的利息及財務開支為10.32億港元，較2024年減少3.6%，主要由於現金結餘上升所帶來的利息收入。集團融資活動的詳細回顧載列於隨後章節。

所得稅

2025年經常性業務的所得稅支出減少3.07億港元或20.4%至11.96億港元，主要由於經常性業務利潤減少。

於2024年8月6日，稅務上訴委員會已作出有關決定（「稅務上訴委員會的決定」），否決了2011/2012至2017/2018課稅年度的每年定額付款及每年非定額付款作稅務扣除，並決定就每年定額付款及每年非定額付款的相關利得稅評稅/補加評稅不可作稅務扣除。本公司已於2024年9月4日就稅務上訴委員會的決定向香港特別行政區高等法院原訟法庭（「原訟法庭」）申請上訴許可。於2025年5月27日，原訟法庭宣布判決並就稅務上訴委員會的決定給予本公司上訴許可。本公司已與外聘大律師和稅務顧問商討，其意見是本公司繼續持有有力的法律理據支持其立場。因此，本公司已就稅務上訴委員會的決定提出上訴，且並無計劃提出額外的稅務撥備。原訟法庭上訴聆訊已編定於2027年年初舉行。詳情請參閱綜合財務報表附註16B。

物業發展利潤(除稅後)

集團於2025年除稅後的物業發展利潤為110.84億港元，較2024年增加8.19億港元。利潤主要來自「港島南岸」第三期及第五期、「日出康城」第十二期，以及何文田站第一期及第二期項目。

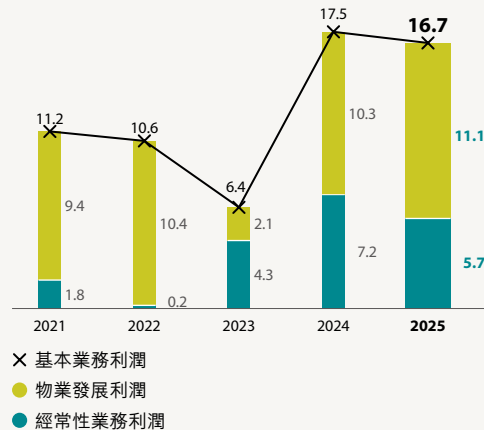
基本業務利潤

2025年的基本業務利潤減少7.38億港元或4.2%至167.37億港元，主要由於經常性業務利潤減少15.57億港元，跌幅部分被物業發展利潤增加8.19億港元有所抵銷。

基本業務利潤

(十億港元)

167 億港元
↓4.2%



投資物業公允價值計量虧損(除稅後)

2025年投資物業的公允價值計量虧損為20.60億港元，當中包括(i)投資物業公允價值重新計量之虧損35.38億港元，扣除(ii)就集團的分攤投資物業(即「THE SOUTHSIDE」商場)錄得的剩餘估值收益14.78億港元。

公司股東應佔淨利潤

計入集團的經常性業務、物業發展業務及投資物業公允價值計量後，集團於2025年錄得公司股東應佔淨利潤146.77億港元，較2024年的157.72億港元減少10.95億港元或6.9%。

綜合財務狀況

百萬港元	於2025年 12月31日	於2024年 12月31日	增/(減)	
			百萬港元	%
固定資產	245,704	243,190	2,514	1.0
在建鐵路工程	17,879	11,375	6,504	57.2
發展中物業	43,054	42,300	754	1.8
聯營公司及合營公司權益	13,614	13,039	575	4.4
證券投資	7,276	1,952	5,324	272.7
應收帳項及其他應收款項	13,562	15,780	(2,218)	(14.1)
現金、銀行結餘及存款	44,242	27,886	16,356	58.7
其他資產	13,607	11,977	1,630	13.6
總資產	398,938	367,499	31,439	8.6
貸款及其他負債總額	88,923	77,568	11,355	14.6
應付帳項及其他負債	66,855	77,663	(10,808)	(13.9)
服務經營權負債	9,886	9,969	(83)	(0.8)
遞延稅項負債	16,879	16,166	713	4.4
總負債	182,543	181,366	1,177	0.6
淨資產	216,395	186,133	30,262	16.3
代表：				
公司股東應佔總權益	192,215	185,625	6,590	3.6
永續資本證券	23,496	–	23,496	n/m
非控股權益	684	508	176	34.6
總權益	216,395	186,133	30,262	16.3

n/m：並無意義

集團的總資產增加8.6%至3,989.38億港元，主要由於(i)集團於2025年6月發行永續資本證券後，現金、銀行結餘及存款增加；(ii)在建鐵路工程因發展新鐵路項目而增加；及(iii)因認購銀行中期票據而令證券投資增加，上述增幅部分被物業發展應收款項進行結算令應收帳款及其他應收款項減少而有所抵銷。

總負債增加0.6%至1,825.43億港元，主要由於淨提取貸款增加，增幅被多項物業發展項目的遞延收入因相關收入已在2025年的綜合損益表中確認而減少所抵銷。

因此，集團的淨資產增加302.62億港元或16.3%至2,163.95億港元。

綜合現金流量

百萬港元	截至12月31日止年度	
	2025	2024
經營活動所得的現金淨額	11,874	18,491
收取與物業發展有關的款項淨額	10,833	1,748
每年定額及非定額付款	(3,775)	(3,105)
資本性開支	(19,594)	(19,416)
投資活動的其他現金流出淨額	(4,452)	(244)
投資活動耗用的現金淨額	(16,988)	(21,017)
淨提取債務、扣除租賃租金及利息付款淨額	6,425	16,928
發行永續資本證券所得淨額	23,472	–
已付永續資本證券持有人票息	(612)	–
已付公司股東股息	(8,155)	(7,946)
融資活動的其他現金流出淨額	(219)	(479)
融資活動所得的現金淨額	20,911	8,503
匯率變動的影響	559	(466)
現金、銀行結餘及存款淨增加	16,356	5,511
於1月1日的現金、銀行結餘及存款	27,886	22,375
於12月31日的現金、銀行結餘及存款	44,242	27,886

經營活動所得的現金淨額

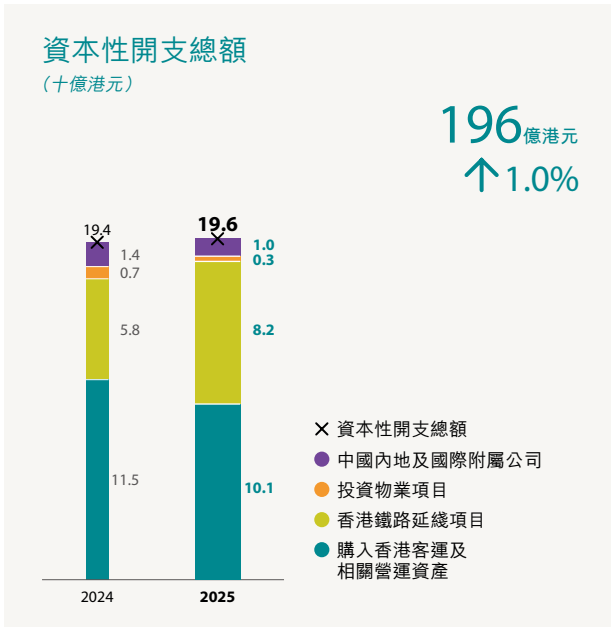
2025年來自經營活動所得的現金淨額由2024年的184.91億港元減少66.17億港元至118.74億港元，主要由於(i)2024年入帳的香港物業發展利潤導致2025年繳付的稅款增加；及(ii)於2025年移交英國伊利沙伯綫的營運權後就應付帳項的結算付款。

收取與物業發展有關的款項淨額

收取與物業發展有關的款項淨額為108.33億港元，包括(i)137.29億港元主要來自就「日出康城」、「港島南岸」、何文田站及屯門第16區站多個物業發展項目所收取的現金款項，部分被(ii)28.96億港元主要與小蠔灣項目有關之發展中物業所抵銷。

資本性開支

2025年的資本性開支為195.94億港元，其中(i)101.15億港元用於增置香港現有鐵路及相關營運資產的投資(如車站改造工程、新列車及信號系統)；(ii)81.91億港元用於香港鐵路延綫項目；(iii)9.47億港元用於中國內地及海外附屬公司(如深圳地鐵十三號綫)；及(iv)3.41億港元用於投資物業添置和裝修工程。



淨提取債務、扣除租賃租金及利息付款淨額

2025年的淨提取債務、扣除租賃租金及利息付款淨額為64.25億港元，包括(i)來自貸款和資本市場工具的所得款項630.87億港元，被(ii)償還主要與貸款相關的557.19億港元；及(iii)利息付款淨額9.43億港元所抵銷。

已付公司股東股息

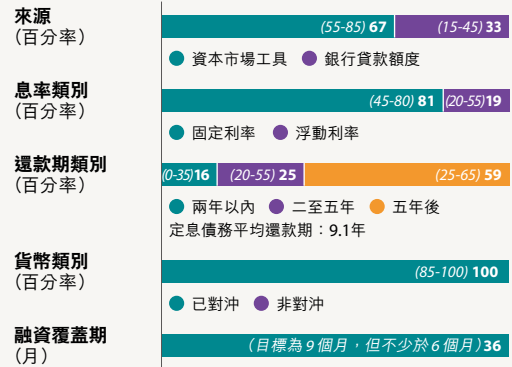
集團支付現金股息81.55億港元(2024年：79.46億港元)，代表2024年的末期股息每股0.89港元和2025年的中期股息每股0.42港元。

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2025年12月31日



年度回顧 財務表現

在本地穩定的經濟環境下，香港的股權及債務資本市場於2025年全年運作平穩。美國聯邦公開市場委員會自2025年9月起已三度下調利率，使聯邦基金目標利率區間於年底降至3.50% – 3.75%。在港元與美元掛鈎的聯繫匯率制度下，港元銀行同業拆息一如預期，大致跟隨美元利率的走勢。

公司於2025年繼續採取審慎的理財方針，透過多元化的外部融資渠道，支持包括新鐵路項目、鐵路維修及更新的前瞻性資本性開支需求。因此，公司安排了合共834億港元等值的外部融資，包括3月發行234億港元等值的美元公開債券、6月發行234億港元等值的美元公開永續資本證券，另外向機構投資者以私人配售方式發行了19億港元的債券。此外，我們於9月安排了一筆300億港元的七年期綠色銀團貸款，同時新增48億港元的雙邊銀行信貸額度。

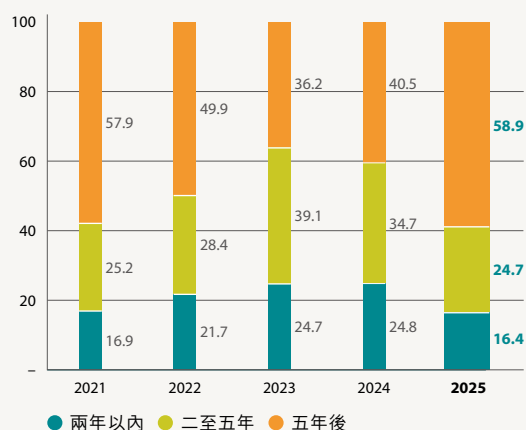
本公司首次發行永續資本證券，為資本結構引入混合資本，並於集團帳目中符合權益處理。於2025年12月底，集團的綜合負債總額為889億港元，現金和存款結餘為442億港元，而未提取的承諾信貸額超過511億港元。集團於年內的有息借貸加權平均成本為3.5%（年率，下同），而2024年則為3.7%。

借貸還款期概況

本公司透過分散還款年期管理再融資風險。於2025年底，16.4%、24.7%及58.9%的借款將分別於2年以內、2至5年，及5年後到期。

借貸還款期概況

(百分比)



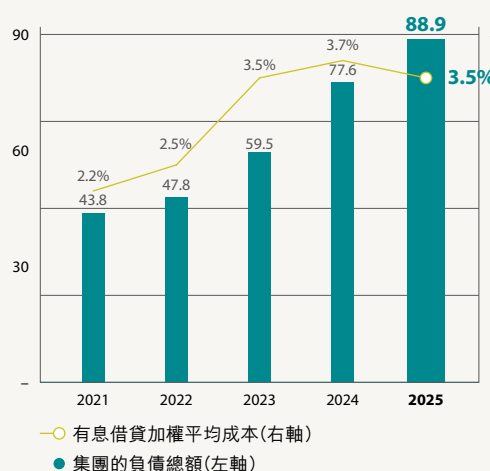
負債總額及借貸成本

集團綜合負債總額由2024年年底的775.68億港元增加至2025年年底的889.23億港元。集團有息借貸加權平均成本由2024年的3.7%下降至2025年的3.5%。

集團的負債總額及有息借貸加權平均成本

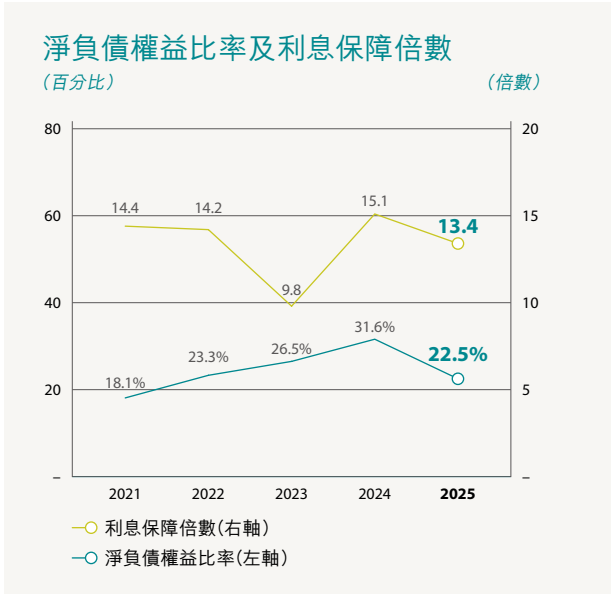
(十億港元)

(百分比)



淨負債權益比率及利息保障倍數

集團的槓桿比率(按淨負債權益比率衡量)由2024年12月31日的31.6%下降至2025年12月31日的22.5%。集團的利息保障倍數由2024年的15.1倍下降至2025年的13.4倍。



資本性開支及投資

集團的資本性開支及投資可分為以下項目：香港鐵路項目(細分為現有鐵路的維修工程及新項目)、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2026年至2028年的總開支約為826億港元。

信貸評級(於2026年3月12日)

信貸評級	短期評級*	長期評級*
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

在簽訂小蠔灣項目、東涌綫延綫、屯門南延綫、古洞站及洪水橋站的項目協議後，香港鐵路項目的資本性開支將繼續佔2026年至2028年資本性開支的一大部分。至於其他項目的資本性工程開支和財務安排，需在集團與政府簽訂相關項目協議後才能確定。

集團於2025年12月31日持有442億港元的現金、銀行結餘及存款和超過511億港元的可動用承諾貸款額，加上可從銀行獲得的貸款及在債券資本市場集資的能力，相信將足以應付其資本性開支及投資計劃。

