



我們目光長遠，
連年不絕，
為股東創優增值。

米高嘉道理爵士

親愛的股東：

電力行業的本質，是長線經營的業務，需要作出龐大的資本投資，並牽涉對可用年期動輒數十年長甚至超逾 60 年的資產。基於長遠的投資方針，加上需要持續為股東創優增值，中電必須密切留意在規管、科技、社會和環境管理方面或會影響電力行業的新趨勢，從而評估面對的挑戰和機遇，力求駕馭沖擊、盡握商機。

在這「主席報告」內，我希望討論一些我相信會對中電集團未來數年的發展方向有特別影響的事宜。

香港電力業務的規管

2007 年，香港電力業務佔中電集團總盈利 72%，延續其過去十年來佔集團盈利比重平均為 74% 的勢頭，絕非僥倖所致，反映香港電力業務以及香港特區政府對電力業務的規管方案，均對中電集團的財務狀況和長遠發展至關重要。

股東們都知道，從 1964 年起，政府一直以管制計劃協議的形式規管中電在香港的電力業務。現行協議將於 2008 年 9 月屆滿。2007 年內，中電多次就於 2008 年 10 月 1 日生效的新管制計劃條款與政府進行積極討論，最終達成協議並於 2008 年 1 月 7 日公布。新協議為期十年，可以續期五年，准許溢利由目前的 13.5%（以借貸進行的投資）和 15%（以股東資金進行的投資）調低至 9.99% 的劃一水平。

這份協議的內容在「首席執行官回顧」中有較詳盡的論述，在此我只想扼要點評這份協議對中電在港電力業務未來發展的影響。

雖然顯著下調的准許溢利未能盡如人意，但新的管制計劃提供了一個明確的基礎，讓我們在未來十年可以繼續投資香港的電力基建。不過，我們於未來十年的新投資項目，可用年期絕大部分跨越 2018 年的協議期限，有部分甚至遠超這個年期。若香港市民未來要繼續享有卓越的供電服務，政府方面必須制訂架構分明、公允而平衡各方利益的長遠能源策略，並釐清對香港電力供應的期望，以及實現這些期望的最佳方法。

我們相信香港業務會繼續為集團作出重大貢獻。中電仍然以港為家，對香港的承諾堅定不移。與此同時，新管制計劃將成為、也必須是處理未來十年間各種挑戰的平台。這些挑戰包括：

- 推動電力基建投資所需，以應付九龍和新界持續增長的用電需求；
- 為香港引入更多天然氣，以進一步減少燃煤發電產生的排放，並提升穩定供電和環境管理的表現；及
- 控制電價，同時維持客戶要求的可靠供電和服務水平。

簽訂有關 2008 年後電力規管機制的協議，讓中電對中短期的業務回報得到一定信心。再者，新協議與現時的管制計劃協議不同，並無為使用股東融資（而非外界貸款）的投資提供額外回報。基於這兩個因素，我們將會繼續檢討集團在港電力業務的資本和融資結構，確保在照顧客戶利益和達致有效運用股東資本兩方面取得平衡。

要達成新的管制計劃協議，必須在各界相關人士的利益方面謀求精細的平衡，基本目標是鼓勵電力公司保持必不可少的投資，以延續現行規管機制所成就的世界級表現。而確保卓越的電力供應，則需要在供電可靠度、燃料多元化、環境管理表現和成本控制之間達致最佳平衡。在新管制計劃下，中電會繼續克盡己任，致力維持有關平衡；與此同時，我們也寄望政府尊重股東的合理權益，以公平、盡責的態度執行管制計劃。

我們的地區業務

自 90 年代中期起，中電集團將業務穩步擴展至香港基地以外地區，藉此紓緩香港用電需求增長放慢及有關規管風險的影響。我相信這是正確和審慎的明智之舉。

中電已成為中國內地、澳洲、印度、泰國和台灣電力市場具領導地位的外來投資者之一。2007 年內，這些投資項目為中電集團的整體盈利作出了 3,414 百萬港元的貢獻。我們必須繼續改善這些資產的表現，力求善用我們在區內各電力市場已建立的發展平台，盡量提升這些海外業務所能帶給股東的價值。這點在香港電力業務日趨成熟之際尤其重要。



○—○ 周年大會上與股東會面

儘管如此，我相信我們並不會「催谷」在香港以外地區的投資規模或盲目加快投資步伐。中電對新的投資項目，一向審慎、嚴謹處理，絕對不會為求擴展而有損這原則。現時，區內電力行業充滿增長機遇、新競爭對手應運而生、資金成本低廉，種種因素均促使購買現有電力資產或新項目發展權的角力日趨艱巨。在這樣的環境下，投資者往往對項目收入的預測過度樂觀、對風險影響評估不足，並願意接受並非最理想的回報率。

因此，展望未來，縱使市場不乏可以把握的投資機會，我們也必須保持耐性、小心謹慎和精挑細選。任何能為中電盈利作出有意義貢獻的資本性投資，規模必定相當，加上電力行業的特性，意味着我們必須放遠目光，不能只看當前市況，而應着眼在長線上平衡風險與回報。

環境管理責任

一直以來，中電的核心價值之一，是負責任地管理業務運作對環境的影響。我們在香港發電廠的排放量自 1990 年以來大幅減少，只是其中的一個例證。我們的環境管理表現在《可持續發展報告》中有更詳細的說明，該報告與本年報同時發表，並定期在中電網站更新資料。在此，我希望強調，環境管理因素對中電集團未來發展路向具重要影響。

我們會繼續履行悠來以久的承諾，透過減少如二氧化硫、氧化氮和粒狀物等傳統污染物的排放，改善發電業務的環境管理表現。這方面的措施包括推廣使用天然氣作為發電燃料，以及應用創新技術來減少燃煤發電的排放量。我們在規劃中電集團擁有控制權的全新燃煤發電項目時，均會秉持承諾，採用如煙氣脫硫裝置的二氧化硫減排設施。對於我們沒有控制權的發展項目，則會鼓勵業務夥伴與我們看齊。

近年來，氣候轉變已成為各國和國際上公共政策辯論的焦點。二氧化碳是全球暖化的主要根源，我們認為任何令人有信心的全球性減排工作，均須包括控制發電廠的排放量。這原則對在 2030 年將佔全球二氧化碳總排放量增長超過一半的亞太區而言，尤為重要。回應全球暖化的威脅，同時滿足亞太區發展中國家日益增加的能源需求，是各個政府、社會和發電商巨大挑戰。中電於 2007 年 12 月發表的《氣候願景 2050》，勾劃出集團如何協力應付氣候轉變的衝擊。《可持續發展報告》對《氣候願景》有詳盡討論，《氣候願景》亦可於中電網站查閱。根據這個願景，我



探訪新建的防城港發電廠

們承諾在 2050 年底前將發電組合的碳排放強度降低 75%，同時推行多項短期和中期措施配合。要實現《氣候願景》，我們必須對發電業務注入新的發展思維方針。



短期內，中電對新電廠排放表現的嚴謹取態，或會讓我們處於競爭劣勢。我們在印度便遇上這種情況。中電保持承諾為全新燃煤發電機組引入先進的污染控制設備，如煙氣脫硫裝置，但當地的競爭對手卻樂於在無安裝該等設施的情況下建廠。事實上，印度的現行規管機制並無規定發電廠安裝減排設施。由於類似原因，我們亦放棄了區內某些燃煤發電項目的商機，因為我們認為這些電廠會導致當地的碳排放強度達到不可接受的程度，遠超採用較先進技術或不同燃料的發電廠所產生的排放。基於中電的企業價值觀和環境管理責任，我們相信這原則是正確的。我們亦深信，中電先於競爭對手採納較嚴格的環境管理標準，長遠來說，將可減低因擁有高排放強度發電組合而需面對不斷收緊的環保標準所產生的風險。

財政實力

中電憑藉業務帶來的長期財務優勢，強化了應付未來挑戰的能力。無論是面對來自香港電力業務規管機制的演變、抑或是亞洲電力行業競逐增長機遇，以至是維持高水平環境管理表現的挑戰，我們的優勢都得以充份發揮。中電於 2007 年的良好財務表現就是最佳佐證，年內總盈利增至 10,608 百萬港元，較去年增長 7.2%。集團的財務表現和相關的營運狀況詳載於「首席執行官回顧」和年報的其餘章節。

董事會建議派發 2007 年末期股息每股 0.92 港元。連同年內已派發的三次中期股息，全年總股息為每股 2.48 港元，而 2006 年的總股息則為每股 2.41 港元。

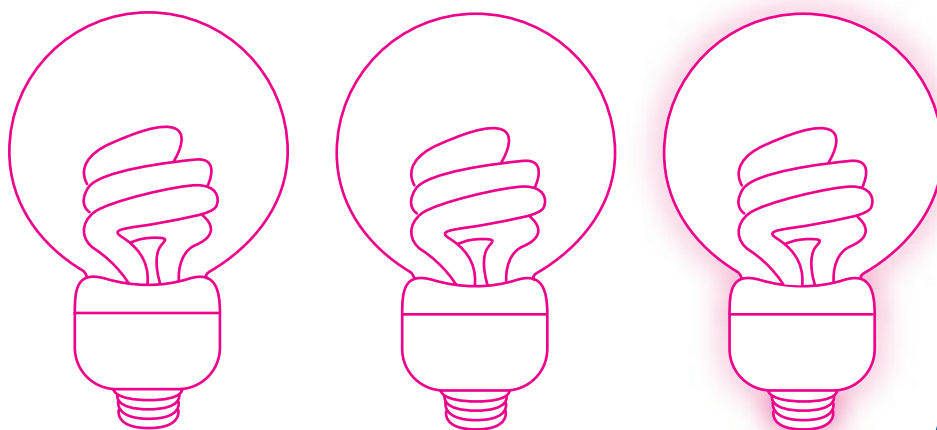
上述建議的派息額，符合我們因應業務盈利表現而持續提高普通股息的長遠派息政策。由 2008 年 10 月 1 日起，新管制計劃將令香港電力業務的回報下降，但我們深明股東對穩定而持續派息的要求。公司是屬於各位中電股東的。我們會繼續努力不懈，履行對股東的責任，回饋各位對我們的摯誠信任與支持。



米高嘉道理爵士

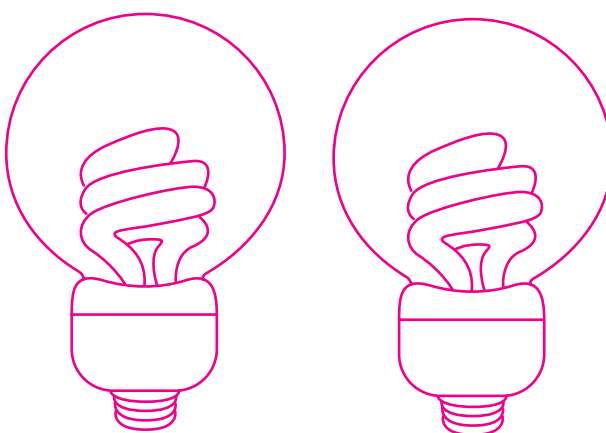
香港，2008 年 2 月 28 日

- 7 首席執行官回顧
- 12 資產／投資項目
- 16 財務回顧

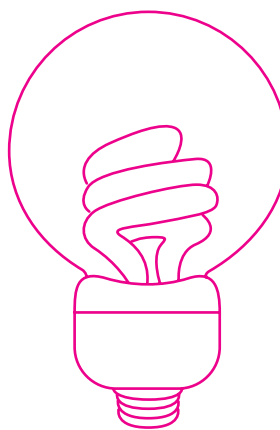


業務表現及前景

- 34 香港
- 40 澳洲
- 46 中國內地
- 53 印度
- 58 東南亞及台灣



- 63 風險管理



我們的 表現如何？

首席執行官回顧

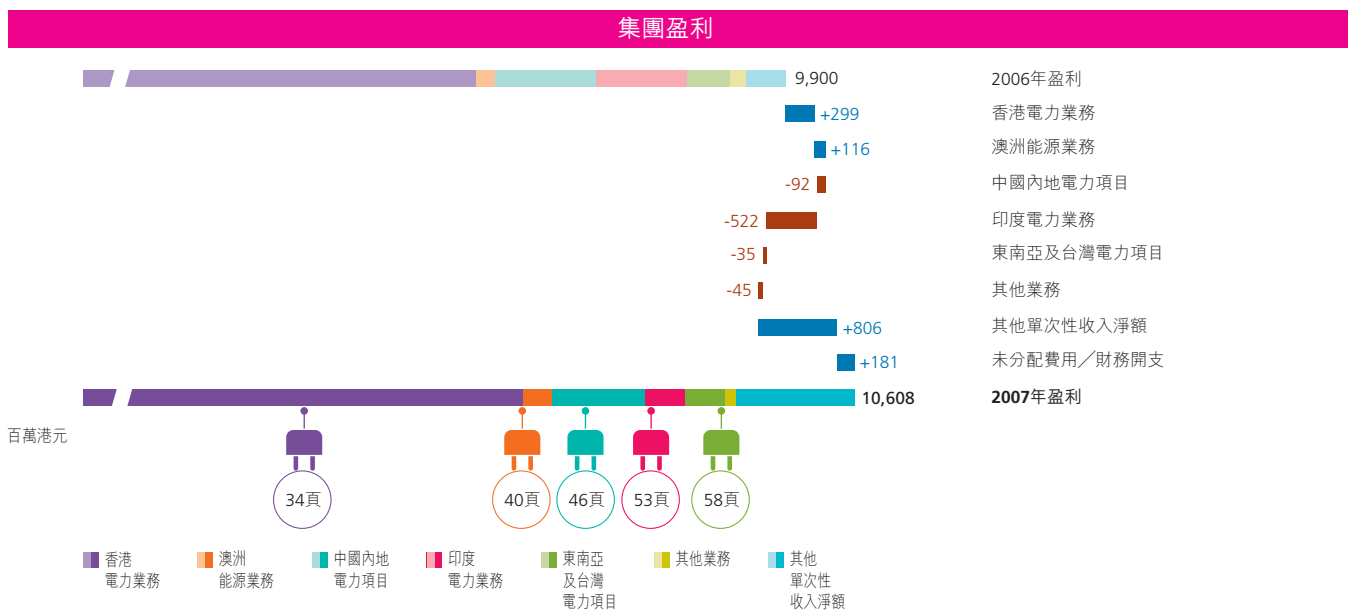


香港業務規管架構
已見清晰；
區內前景普遍樂觀。

包立賢*

* 包立賢為中電集團總裁及首席執行官，在本年報簡稱首席執行官。

中電集團於2007年的盈利為10,608百萬港元，對比上年度9,900百萬港元的盈利，升幅為7.2%。本年度的盈利受惠於將和平項目注入OneEnergy，以及在澳洲進行資產交換取得的收益合共1,797百萬港元；但受TRUenergy在雅洛恩的煤礦場發生的沉降事件和外判成本影響，共需支銷583百萬港元，因而抵銷部分收益。



本年報其他章節闡述中電在亞太區五個營運地點的業務表現。我們亦詳述每項業務的經營環境和挑戰，以及展望來年和以後的表現。

在這份「首席執行官回顧」中，我希望從集團的角度，討論各項業務對盈利的貢獻、這些盈利背後的業務表現，以及來年的前景，以補充「主席報告」及其他章節。

香港以外地區業務

2007年內，集團在香港以外地區業務的盈利由上年度的3,186百萬港元增至3,414百萬港元。這個整體數字包含的個別業務表現卻存在顯著差異。

集團在澳洲的全資附屬公司TRUenergy的盈利增長61%至307百萬港元。這數字主要反映於2007年12月31日按市價計算未變現的電力衍生工具合約收益。此外，以Torrens Island電廠作資產交換錄得盈利，但受外判部分後勤工序的初始成本，以及雅洛恩電廠受於11月發生煤礦場沉降影響，整體來說，產生單次性收益淨額184百萬港元。這個盈利水平比上年度(曾為雅洛恩電廠作出823百萬港元減值撥備)有所改善，但相對集團在澳洲的投資規模，表現仍然未達期望。

然而，我們看好2008年澳洲的前景。我們預期零售服務的節流措施將漸顯成效，加上維多利亞省零售電價於2008年初開始上調令收入增加，這些均有利業務表現。我們在新南威爾斯省新建的Tallawarra燃氣電廠於2008年8月投產，加上Iona燃氣貯存設施的擴建項目，亦將加強我們的燃料供應能力和發電容量。

2008年，我們在澳洲將專注發展核心業務，包括促進營運可靠度和可用率、提高零售效率、降低成本，以及紓

緩氣候轉變的風險。澳洲能源行業的整固趨勢現正加強並朝著縱向式綜合方向發展，不管這會帶來甚麼機遇，我們為增強TRUenergy的資產基礎和盈利表現而採取的措施，都會使我們在這環境下處於有利位置。

2007年，集團在中國內地的投資盈利降至241百萬港元，較上年度減少18%。燃煤價格上漲，加上煤電聯動電價調整延遲執行，使中電盈利受壓，其他內地電力公司也不能倖免。展望2008年，若干地區的用電時數可能減少、煤價持續高企以及電價調升的時間和幅度有欠清晰，這些將繼續是重大挑戰。然而，可喜的進展是，廣西防城港電廠的兩台新建超臨界燃煤發電機組已於2007年9月和2008年1月相繼投產，其中1號機組在財務預算之內如期完成，由主體建造工程起計歷時約26個月，創下我們歷來最快的完工時間。這也是我們首次直接負責管理位於中國內地的大型新項目，當中包括工程設計、設備採購和廠房建築。

我們在中國內地的投資中，為香港供電的發電設施，即大亞灣核電站及廣東的抽水蓄能發電設施，表現穩定，為集團帶來712百萬港元(2006年為751百萬港元)的盈利。

我們在印度的業務於2007年的盈利下降至409百萬港元，而2006年的盈利為931百萬港元(其中溢利受到特殊



○—○ 在Tallawarra電廠考察施工進展

項目帶動，即成功追討延遲付款費用以及回撥應收款項準備，合共280百萬港元)。另外，2007年度盈利亦因稅率提高而需就股息分派稅提撥額外準備而減少。然而，我對集團在GPEC的投資表現仍然感到樂觀，相信GPEC的現有資產能繼續為股東帶來理想回報。印度業務的整體表現將取決於當地電力行業的發展，包括發電、輸電或配電方面有沒有新的發展機會，以及競爭環境是否理性，讓我們可根據項目的風險與回報來為有關商機評估價值。

我們透過OneEnergy(中電與三菱商事株式會社各佔五成權益的合營企業)在東南亞及台灣持有的投資項目，不包括單次性收益的盈利為409百萬港元，較上年度減少8%，主要原因是OneEnergy成立後，中電於台灣和平電廠的實際權益減少了50%。另外，於年內和平電廠項目

注入OneEnergy，因而錄得1,030百萬港元收益；在2006年則由於成立OneEnergy和出售BLCP項目而分別獲得343百萬港元和888百萬港元的收益。由於預期和平電廠的煤炭成本將會上漲而電價調整不會即時生效，加上需要維持OneEnergy的泰國聯屬公司EGCO的盈利，故2008年的前景饒富挑戰。然而，OneEnergy現正計劃在台灣、印尼、越南、新加坡以至透過EGCO在泰國尋求新的項目發展機會。隨著與三菱共組的合營企業漸上軌道，相信我們可以加強協調風險與回報組合，以利OneEnergy於未來作出投資。我們與三菱均致力物色於中長期有合理機會可持續提升股東價值的投資項目，但不會為了加快增長而放棄原則。



投資回報視乎投資的時間及地域而定。例如，在90年代前期，東南亞的電力發展商往往可獲得高雙位數字的內部股本回報率，但現在當地的回報率只是高單位至低雙位數字。這會不會影響中電在海外擴展業務的計劃？

自10年前開始，股本回報確實已經降低，不過利率也同時下調。與90年代比較，今天的利率普遍較低，反映孳息曲線下跌以及風險溢價降低(特別是政治風險溢價)，原因是亞洲市場在這段期間不斷發展，日益壯大。所以一般股本回報下降是有道理的，相對來說，股本回報的跌幅更可能沒有利率跌幅那麼大。

然而，如果我們認為項目的預期回報將不能達到我們為不同市場、不同投資經調整風險因素而訂定的最低回報率，我們便不會作出投資。中電以亞洲為家，我們在這裏採取的是長線的發展方針，與此同時，我們在亞太區電力行業的地域分布及覆蓋面均無人能及。這為我們帶來靈活性，我們可以耐心等待，在某些時間或在市場出現不同階段的「非理性亢奮」減退後，方向機出動。

換言之，我認為中電有良好條件可以選擇在相信任何時間都能帶來較佳回報的市場發展。這可能使我們錯過某些市場若干眼前的機會，但長遠來說這更名為股東創造最大價值。舉例說，最近我們發現公開競投併購項目並無太大意義，因為在區內各地，這些項目的中標者均付出了我認為太昂貴的代價。但是，最近幾年我們卻發現在其他方面，例如發展及投資全新的可再生能源項目，反而能夠提供更高的價值。可再生能源大概是我們近期擴展速度最快的業務。



岳啟堯先生

美林(亞太)有限公司
高級董事
暨亞太區公用事業/
能源技術研究部及股票研究部主管



包立賢

首席執行官

香港電力業務

香港的電力業務繼續表現強勁，為集團的總盈利帶來7,589百萬港元的貢獻，較2006年的7,290百萬港元有所增加。

對香港業務以至整個中電集團來說，過去12個月內最重要的發展莫過於與香港特區政府達成新的管制計劃協議。新協議將於現行的管制計劃協議屆滿後，由2008年10月1日起生效。

與現有協議一樣，新的管制計劃協議是中電與政府之間的一份合約，主要條款如下：

- **年期** — 新的管制計劃為期十年，政府有權於2016年1月1日之前發出通知，按相同條款將年期延長五年至2023年9月30日。政府有權於2018年後，在考慮供應穩定性、環境管理標準等因素後，改變電力市場的機制。即使政府不行使續期五年的選擇權，中電將仍可繼續就所有獲批准的投資項目賺取准許溢利直至2023年。
- **回報** — 按平均淨值計算，固定資產投資的准許溢利降至每年9.99%，而可再生能源的投資則可享有11%的回報。在現行協議下，利用借貸和股東資金進行的投資項目分別享有13.5%及15%的准許溢利。

- **折舊** — 若干資產的折舊期予以延長，以便更適當地反映其預計的可用年期。這項轉變將使固定資產結餘增加，因而在未來15年帶來更高的准許溢利。另一方面，折舊開支減少，將有助中電紓緩電價上升的壓力，並使所需的現金流量相應降低。
- **電價審批程序** — 維持不變。行政會議將於中電的投資計劃獲批准後通過中電的中期(如五年)基本電價預測，而中電有權將實際的能源成本全部轉嫁客戶。只要中電電價的調整幅度不超過政府通過的預測範圍的5%，中電可於該五年期內不經政府批准而調高電價。
- **擱淺成本[#]** — 這項條款的加入為中電提供了有關擱淺成本的保障。中電根據管制計劃及實際需要作出投資後，倘日後市場結構轉變而使其無法收回成本及賺取回報，便會產生擱淺成本。這些將包括已獲政府批准的投資、燃料及購電協議的成本。如擱淺成本產生於中電執行政府合理要求的補救措施後，中電有權按國際慣例從市場收回有關成本。在政府引進新的市場機制之前三年，中電將就擱淺成本的金額及收回有關成本的機制與政府達成協議。

[#] 資料來源：香港特別行政區環境局網頁新管制計劃協議。

中電會否考慮將香港及海外的業務分開納入不同的上市公司？

如果我們認為這樣處理這些業務是為股東創優增值的最佳方法的話，就會這樣做。我們知道其他能源公司，例如英國的National Power，便將本土和海外業務分拆。

我們會在兩個情況下認真考慮這個可能性。第一，董事會認為本土和海外業務的技術、需要和特性截然不同，將兩者納入同一管理架構內會有損效率。第二，我們的現行架構令其中一家公司或兩家公司的價值明顯地被市場低估：如果因為兩項業務的特質不同(本地業務平穩而亞洲發展中業務則迥異)，股東難以評估其價值的話，這種價值被市場低估的情況便會出現。

我認為這兩者現在均不顯著，亦知道一旦將業務一分為二便難以回復原狀。在此我希望指出，集團業務要分拆成不同的上市公司，並不一定要按照你所說的方式進行。我們也可按照國家或業務性質(如發電、可再生能源等)來分拆。所以，雖然你提出的方案在我們的研究範圍內，但我們在這方面還沒有具體的計劃。



周剛先生

北京高華證券有限責任公司
投資研究部
執行董事



包立賢

首席執行官

- **環保罰則** — 在新的管制計劃下，中電的准許溢利與法例規定的二氧化硫、氧化氮和可吸入懸浮粒子的排放標準掛鉤。政府將給予10%的寬限額度，如超標程度仍高於這水平的話，政府將啟動按比例扣減的罰則，最高扣減相當於總資產淨值0.4%的回報。罰則訂有若干豁免情況，考慮因素包括技術上能否達致有關環保標準、政府有否適時作出審批、中電是否有合理時間作出改善環境管理所需的投資，以及有沒有出現不可抗力事件。環保罰則包含以上豁免，中電在環境管理方面的符規紀錄又相當卓越，所以我們有信心符合法定的環保標準，並能有效管理這些罰則帶來的風險。
- **表現的賞罰措施** — 如中電在供電可靠度、營運效率和客戶服務方面的表現優於與政府協定的合理水平範圍，便會獲得獎賞，達不到則會受到處罰。不論賞罰，每年涉及的金額均約為20百萬港元。另外，於提倡能源效益和使用可再生能源方面附有獎金，每年約為40百萬港元。

被調低的回報率將由2008年10月1日起生效，使香港電力業務的盈利有所減少。雖然經修訂的准許溢利使盈利減少，但由於我們需要於未來十年對電力基建作出重大投資，故香港業務將不斷為股東創優增值，並繼續是集團未來整體盈利的主要增長來源。

可再生能源及安全表現發展理想

在結束「首席執行官回顧」之前，我想談談2007年中電在兩方面令我特別欣喜的表現。



包立賢

香港，2008年2月28日

首先是中電可再生能源業務的持續增長。年內，我們在可再生能源發電容量的投資由286兆瓦淨權益增至582兆瓦淨權益。這項業務在2007年取得多方面的擴展，涵蓋不同的可再生能源種類和項目地點。我們加強了在小型水力發電項目和風場的投資，並首次進軍中型水力發電、生物質能和太陽能項目。我們的江邊水力發電項目在年內獲得通過，現正施工中，落成後將能為我們帶來215兆瓦的可再生能源發電容量淨權益。我們的業務地域亦廣為分散，投資遍及澳洲、中國內地和印度。由於這項業務的擴展步伐、我們日益精進的可再生能源技術專長，以及業務在區內市場的覆蓋面等正面因素，我深信集團的可再生能源業務將可進一步增長，符合中電《氣候願景 2050》的目標。

中電一向安全至上。在去年年報的「主席報告」中，主席作出匯報，有鑑於2006年中電在澳洲和中國內地的設施發生了連串意外，他與董事會將尋求於2007年改善中電的安全表現。我欣然報告，經過徹底檢討我們在這些地區的政策和實務，並在管理層和員工加倍投入和努力下，董事會的指示已得到充份落實。我們在2007年的安全表現比上一年大有進步，我們將再接再勵，在已奠定的基礎上精益求精，體現我們篤信的理念（所有意外都可以避免）及目標（零意外）。

卓越的安全表現，彰顯集團資產管理和營運整體水平之高。在審慎理財、良好操守及環境管理實務配合下，這些高水平的管理和營運標準確保集團在2007年表現優良，並是集團在2008年及以後續創佳績的根基。