

# 財務回顧

## 公司的2007年財務報表 已包括2007年12月2日 兩鐵合併的經營業績

### 2007年財務業績回顧

公司的2007年財務報表已經確認由2007年12月2日指定日期起生效的兩鐵合併，以及由12月2日至年底的合併後經營業績（兩鐵合併效應）。在損益表上，該等影響主要反映於經營利潤、攤銷開支、利息支出及合併相關開支的增加。在資產負債表上，因兩鐵合併而增加的總資產主要來自服務經營權的入帳（包括每年7.5億港元固定經營權付款總額的資本化數額）及收購的物業組合；而增加的總負債來自額外借貸、與服務經營權有關的債務，以及因是項交易而產生的其他負債。兩鐵合併付款主要以額外借貸支付。兩鐵合併對2007年財務業績的影響詳載於以下的論述。

### 溢利與虧損

香港經濟表現強勁、公司業務繼續擴展，加上兩鐵合併的效應，使2007年總收入增長12.0%至106.9億港元。

2007年，由於乘客量增加5.7%至9.158億人次，而平均車費下降0.6%至6.78港元，來自本地鐵路服務（包括兩鐵合併後的九鐵綫）的車費收入增加5.1%至62.13億港元。平均

### 經營利潤來源

所有業務的經營利潤維持穩定增長的同時，物業發展利潤錄得顯著升幅。



車費下降的主要原因是公司於指定日期調減車費及九鐵綫的平均車費較低。機場快綫的車費收入增長7.0%至6.55億港元，乘客量增長6.3%至1,020萬人次，而平均車費增長0.8%至64.34港元。包括在兩鐵合併之內的過境服務、輕鐵、城際客運及巴士服務，帶來總收入2.47億港元及乘客量2,240萬人次。因此，公司的總收入增長9.1%至71.15億港元。

在2007年，車站內商務及鐵路相關業務的收入增加12.9%至17.41億港元。隨著兩鐵合併，加上經濟蓬勃發展和乘客量上升，廣告收入及車站商店租金收入分別上升11.0%至5.93億港元及27.6%至4.99億港元。然而，電訊服務收入下降10.0%至2.33億港元，主要原因是2006年因提升流動電訊網絡所帶來的一次性收入在2007年沒有重現，而且公司攤佔的收入因電訊經營商的割價競爭及第二代流動電話被盈利較低的第三代流動電話取代而減少。顧問服務收入輕微減少3.0%至1.93億港元，主要原因是因應客戶要求改變，使部份項目較原定計劃延遲開展。不包括兩鐵合併效應帶來的1.25億港元，2007年車站內商務及鐵路相關業務的收入上升4.8%。

### 基本業務淨業績

收入持續增加及物業發展利潤大幅提高引致淨利潤上升。



在2007年，租務、管業及其他收入上升24.3%至18.34億港元，包括物業租務及管業收入17.49億港元以及「昂坪360」收入8,500萬港元。由於租金水平不斷上升、九龍站圓方一期及北京銀座Mall相繼開業、公司的物業管理組合擴大和兩鐵合併的效應，物業租務及管業收入錄得23.9%的強勁增長。不包括兩鐵合併效應，物業租務及管業收入的增長為22.3%。

在2007年，未計合併相關開支的總經營成本增加10.1%至47.78億港元，當中包括12月兩鐵合併後增加的經營成本。若撇除兩鐵合併效應，總經營成本則增加4.4%。員工薪酬、水電費用及存料和備料的耗用分別增加9.0%、6.9%及8.3%。營運鐵路的地租和差餉增加52.3%，這主要與兩鐵合併效應和2006年與政府就將軍澳綫的應課差餉估值達成共識而獲得的一次性減免收入有關。租務、管業及其他業務開支增加56.5%，主要與業務擴張、新商場開業的額外成本、「昂坪360」的纜車營運，以及兩鐵合併效應有關。

基本業務利潤增加43.8%至

**85.71億港元**

物業發展利潤強勁，達

**83.04億港元**

純利達

**151.82億港元**

營業額增加12%至

**106.9億港元**

未計兩鐵合併支出的淨現金流入額為

**61.22億港元**

資產淨值增加18.6%至

**910.37億港元**

以優惠條件籌得

**100億港元**

的銀團貸款

在兩鐵合併條例草案通過後

**信貸評級獲得確認，**

並跟隨香港特區政府的評級一起

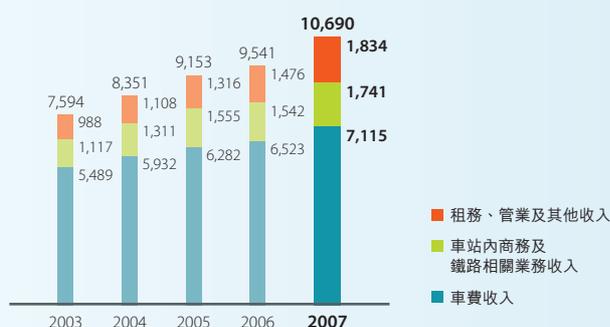
**調升**

## 財務回顧

### 營業額

在兩鐵合併、業務拓展及強勁經濟的支持下，各項業務收入均有增長。

百萬港元



### 經營開支

公司業務擴展(包括兩鐵合併效應)，使成本上升。

百萬港元



未計折舊、攤銷及合併相關開支的鐵路及相關業務經營利潤增加13.7%至59.12億港元。據估計，兩鐵合併效應為經營利潤帶來約2.84億港元的貢獻。經營毛利率亦由2006年的54.5%增至55.3%。

物業價格持續上揚，加上年內有若干物業項目落成，及城中區利潤的確認(該項目的有關成本已於2006年入帳)，使2007年的物業發展利潤由2006年的58.17億港元大幅增加至83.04億港元。來自分佔發展盈餘的收入為70.77億港元，主要與調景嶺站城中區有關，其次為奧運站君滙港和東涌站映灣園。年內確認的遞延收入為12.24億港元，主要來自東涌站藍天海岸和映灣園以及九龍站圓方的裝修工程。

未計折舊及攤銷的經營利潤增長29.0%至142.16億港元。2007年的折舊及攤銷開支增長2.4%至27.39億港元，這是由於新增在兩鐵合併中確認的服務經營權資產的攤銷開支，及「昂坪360」和其他新增資產之全年折舊開支。撇除合併相關開支1.93億港元後，未計利息及財務開支的經營利潤增長35.2%至112.84億港元。

雖然我們在2007年12月增加借貸為兩鐵合併提供融資，而且平均借貸成本由2006年的5.5%增加至5.6%，但由於年初有可觀的現金流入額，2007年的利息及財務開支減少5.9%至13.16億港元。投資物業市值上升帶來除稅前盈餘80.11億港元，當中包括從兩鐵合併中購入的投資物業所佔的3.11億港元的升值。投資物業的除稅後重估盈餘為66.09億港元。

兩鐵合併下，公司從九鐵公司購入若干持有物業及其他業務的附屬公司。連同接管「昂坪360」有限公司的營運，公司從這些收購中所得的淨收益為1.87億港元，這主要與該等附屬公司持有的投資物業於指定日期的市值超過購入作價有關。公司應佔聯營公司的淨利潤為9,900萬港元，包括八達通控股有限公司的9,700萬港元及London Overground Rail Operations Ltd的200萬港元。根據現行香港利得稅標準稅率17.5%計算，年度的稅項開支(主要是非現金遞延稅項撥備)為30.83億港元。集團2007年純利增長95.7%至151.82億港元，其中151.8億港元為股東應佔淨利潤。每股盈利由2006年的1.41港元相應增加至2007年的2.72港元。

## 經營毛利率

經營毛利率在過去數年穩定增長。



## 固定資產增長

物業重估下的大額盈餘加上在兩鐵合併後新增服務經營權資產及購入投資物業，提高了公司的固定資產額。



不包括重估投資物業盈餘及其相關的遞延稅項，集團的基本業務利潤由2006年的59.62億港元增長43.8%至85.71億港元。每股基本盈利由2006年的1.08港元增加42.6%至2007年的1.54港元。

鑒於2007年的財務表現良好，董事局已建議派發末期股息每股0.31港元，連同中期股息每股0.14港元，全年股息合共每股0.45港元，較2006年增加0.03港元或7.1%。就合共17.4億港元的末期股息，除註冊地址在美國或其任何領土或屬土的股東外，所有股東均可選擇以股代息。一如往年，財政司司長法團同意以股份方式收取其全部或部份可獲的股息，以確保公司以現金支付的股息總額不超過50%。

## 資產負債表

集團在2007年的財務狀況進一步增強，資產淨值由2006年12月31日的767.86億港元增加18.6%至2007年12月31日的910.37億港元。

固定資產總值由2006年的1,069.43億港元增至2007年12月31日的1,324.17億港元，這主要與兩鐵合併帶來的服

務經營權資產和投資物業以及重估投資物業盈餘有關。存料及備料由2006年的2.72億港元增加至2007年12月31日的6.42億港元，主要與在兩鐵合併中從九鐵公司購入的庫存有關。

於2007年12月31日，在建鐵路工程由2006年的2.32億港元增至4.24億港元，主要由於位於日出康城的新車站項目的建造工程開支，其中部分因2007年2月機場二號客運大樓翔天廊月台竣工而轉出其項目成本而抵銷。

發展中物業由2006年的32.97億港元大幅增至2007年12月31日的90.66億港元，這主要與兩鐵合併中物業發展權的收購成本有關。2007年12月31日的待售物業為7.56億港元，主要包括奧運站君滙港以及九龍站凱旋門的待售住宅單位。

從兩鐵合併取得的物業管理權價值為4,000萬港元，乃於資產負債表中列作資產，並扣除按管理合約有效期內的攤銷開支列帳。

### 現金應用情況

2007年兩鐵合併所需現金由經營活動產生的現金盈餘及新增貸款支付。



### 債務償還能力

因兩鐵合併，包括服務經營權負債的2007年未償還債項因而增加，而負債比率亦相應提高。



於2007年12月31日，財務衍生工具資產及負債(即財務衍生工具的公允價值)分別為2.73億港元及1.92億港元，而2006年則分別為1.95億港元及5.15億港元。該變動主要由於期內美國利率下調及港元遠期匯率疲弱，令集團的利率及貨幣對沖工具的公允價值按市值調整而有所上升。

應收帳項、按金及預付款項由2006年的18.94億港元大幅增加增加至2007年12月31日的51.67億港元，這主要與調景嶺站城中區預售住宅單位的應收款項增加有關。

未償還貸款總額由2006年的281.52億港元增加至2007年12月31日的340.5億港元，這主要由於增加借貸為兩鐵合併的前期付款提供資金。

在2007年12月31日，應付九鐵公司的款項為9.75億港元，這主要包括尚未批出的九鐵物業發展用地的物業前期工程成本，及有關7.5億港元服務經營權年度定額付款於2007年的應計費用。該等物業前期工程成本將於合約

批出時獲發展商償付，再轉付予九鐵公司。在將年度定額付款總額的貼現值作為服務經營權資產入帳時，一筆對等的數額已確認為服務經營權負債，其於年底的結餘為106.85億港元。

於2007年年底的應付帳項、應計費用及撥備為54.12億港元，而2006年則為36.39億港元。增加的主要原因是公司按照兩鐵合併協議自九鐵公司接收租賃按金和若干其他負債。

遞延收益由2006年的16.82億港元減少至2007年12月31日的5.15億港元，這主要與根據物業建造及預售的進度而將會確認的東涌站及九龍站發展項目的利潤，及就若干載客列車的租出及租回交易而將會確認的收益有關。

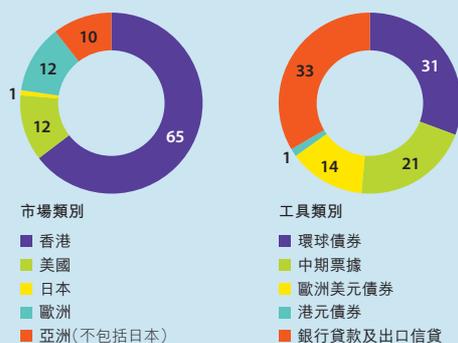
在確認年內的利得稅，包括物業重估的遞延稅項撥備後，遞延稅項負債由94.53億港元增至125.74億港元。

公司於2007年年底的股本、股份溢價及資本儲備共增加11.89億港元至398.28億港元，此乃由於代息股份及認股

## 借貸來源

儘管香港是公司的主要市場，但公司的策略乃分散資金來源，並保持在其他重要國際市場籌資的途徑。

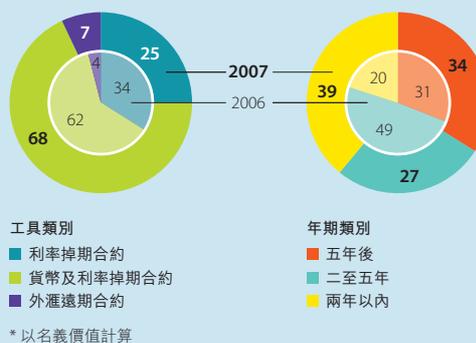
百分率(於2007年12月31日)



## 利率及貨幣風險對沖工具應用

港鐵公司積極運用財務衍生工具，但有嚴格政策規定只作對沖用途。

百分率\*(於2007年12月31日)



權獲行使而發行股份所致。連同固定資產重估盈餘及其他儲備增加的2.14億港元，以及扣除股息後保留溢利增加的128.44億港元，股東應佔權益由2006年的767.67億港元增至2007年12月31日的910.14億港元。計入服務專營權負債作為債務的一部份後，集團的淨負債權益比率由2006年年底的36.3%增加至2007年年底的48.5%。

## 流動現金

年內，鐵路及相關活動的淨現金流入額由2006年的53.87億港元增至2007年的59.65億港元，而來自物業發展項目及銷售物業的現金流入額，亦由去年的44億港元上升至58.24億港元。資本性項目開支、利息開支、營運資金及派付股息的現金支出達56.67億港元，而去年則為59.25億港元。因此，未計兩鐵合併的前期付款，公司錄得淨現金流入額61.22億港元，2006年則為38.62億港元。計入兩鐵合併的前期付款120.4億港元，以及在指定日期就接收九鐵公司若干資產及負債而收取的現金淨額7.86億港元後，現金淨流出額為51.32億港元，資金來自新增貸款54.01億港元。年底的現金結餘增加2.69億港元。

## 融資活動

### 新融資

在2007年，香港經濟蓬勃發展，股市交投暢旺，資金不斷流入本地銀行體系。在回顧年度的前8個月，美國聯邦儲備局(聯儲局)將聯邦基金目標利率維持在5.25%，但在這段期間港元利率因首次公開招股活動的龐大資金需求而逐步上升，令港元與美元的息差收窄。然而，鑒於次按危機的潛在影響，聯儲局由9月開始大幅削減聯邦基金目標利率。這些行動，包括聯邦公開市場委員會在定期及提前舉行的議息會議後所宣布的減息決定，令聯邦基金目標利率由5.25%降至2008年3月18日的2.25%。該等大幅度的減息，加上接近年底時首次公開招股活動減少及股市逆轉，令港元利率從10月的高位回落。

集團的主要融資活動為於2007年10月與來自香港、中國內地、日本、歐洲及美國的19家大型銀行簽訂的100億港元銀團貸款，以應付我們的一般企業融資需要，包括就兩鐵合併向九鐵公司支付的部份前期款項。這項貸款分為兩部

### 理想融資模式及債務結構

理想融資模式驗證公司在債務管理方面的審慎政策，並有助確保維持一個均衡的債務組合。

(理想融資模式)與實際債務結構的比較  
於2007年12月31日



### 香港新支綫及現有鐵路投資

按現有鐵路及已承諾項目計算，2008年至2010年的資本性開支總額預計將達112億港元。



份，包括30億港元的3年期定期貸款及70億港元的5年期可循環/定期貸款。有關貸款利率和條款屬港元銀團貸款市場中最優惠的，反映集團雄厚的財政實力及銀行界對集團前景的信心。

截至2007年年底，集團獲銀行承諾貸出而尚未動用的貸款總額達63億港元。由於我們預期2008年及2009年會有相當可觀的經營現金流量，該等尚未動用的貸款將主要用於應付突發性需要(如有)。

### 借貸成本

儘管回顧年度上半年的利率上升，由於集團審慎地運用定息及浮息借貸，及利率於年底時回落，2007年的平均借貸成本僅由2006年的5.5%輕微上升至5.6%。然而，總利息及財務開支(未計利息收入及財務衍生工具的影響)由2006年的16.85億港元下降至2007年的15.8億港元。2007年的金額包括由於兩鐵合併而須支付年度定額費用所衍生的名義利息6,000萬港元。

### 風險管理

公司的融資及風險管理建基於行之有效的「理想融資模式」。該模式設定理想的定息及浮息債務組合、許可的貨幣風險水平、均衡還款期、多種融資途徑、及適量的備用資金，為融資及對沖活動提供指引。集團透過這個嚴謹和系統化的方法，確保能擁有一個均衡的債務組合，並有足夠的資金以應付將來的需要。

集團繼續積極利用財務衍生工具管理其債務組合。根據公司政策，衍生工具僅用作對沖借貸相關的利率及外幣風險，絕不涉及投機買賣。為監督及控制交易對手風險，公司政策規定交易對手必須獲A-/A3或以上信貸評級，並根據其信貸評級釐定交易額度。此外，公司採用被廣泛接納的「風險價值」方法及「預期虧損」概念制訂其風險監控架構，進一步量化及監控交易對手風險。

### 信貸評級

我們是香港首家獲得國際認可信貸評級的公司。憑藉良好的信貸基礎、審慎的財務管理及政府的支持，公司一直取得與香港特區政府看齊的信貸評級。

穆迪於5月決定檢討並有可能調高香港特區政府的Aa3評級後，同時表示會檢討並有可能調高我們當時為Aa3的外幣發行人及優先無抵押債務評級。隨著立法會於2007年6月8日完成兩鐵合併條例草案的初步立法，穆迪於2007年7月16日確認公司當時的Aa3評級，同時繼續進行上調評級的檢討，並認為在合併後公司將能維持其良好的信貸狀況。其後，穆迪決定將香港特區政府的評級調高至Aa2，而亦於2007年7月26日將公司的評級調高至Aa2，展望為「穩定」。

標準普爾詳細研究合併交易條款及考慮政府的大力支持後，亦於2007年7月16日確認公司的長期港元及外幣信貸評級為AA，展望為「穩定」，並確認公司的A-1+短期企業信貸評級。其後於2007年7月26日，該評級機構將公司AA評級的展望由「穩定」修訂為「正面」，與香港特區的主權評級的展望作同一調整。

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	Aa2/Aa2
評級投資中心	a•1+/-	AA/AA

\* 分別為港元/外幣債項的評級

於2007年7月2日，日本評級投資中心確認公司的外幣及港元發行人評級為AA，展望為「穩定」，而短期評級為a•1+，原因是兩鐵合併的安排對公司屬於合理。其後於2007年10月10日，該評級機構宣布將公司的評級展望修訂為「正面」，並確認公司的外幣及港元發行人評級為AA，短期評級為a•1+。

## 財務策劃

公司繼續採用其全面性的長期財務策劃模型，以計劃鐵路營運和評估新項目及投資。該策劃模型乃根據行之有效的方法制訂。所有投資建議均會基於加權平均資金成本及所需回報率進行嚴格評審。我們會仔細檢討模型的各項主要假設，進行敏感度測試，以確保在當前業務及經濟條件，以及未來的不同情況下，該等假設仍然合理。為求有效管理資金成本，我們會定期詳細評估資金需要及資本結構。

## 融資能力

集團目前的預期資本性開支包括三方面—分別為香港的鐵路項目、香港的物業項目和海外投資。香港鐵路項目的資本性開支主要包括新鐵路投資項目，例如西港島綫及位於日出康城的新車站，以及維持及提升現有鐵路系統。物業發展方面，主要包括圓方餘下的裝修工程、將軍澳五十六區零售面積主結構外殼的裝修工程及八十六區發展用地的共同基建工程。海外投資方面，主要包括深圳市軌道交通四號綫的資本性開支，及對公私合營的北京地鐵四號綫的進一步注資。根據現時計劃，公司在2008年至2010年未來3年內的資本性開支，在香港鐵路及物業投資方面分別為112億港元及11億港元，在海外投資方面則為59億港元，後者主要為正在等候最後審批的深圳市軌道交通四號綫的預期資本性開支。上述估計，並未包括南港島綫(東段)及觀塘綫延綫的項目成本，因大部份該等開支將會於2010年後支付。

憑藉公司雄厚的財政實力和強勁的現金流量，我們認為公司有足夠的融資能力應付預期的資本性開支及把握其他潛在的投資機會。