

財務回顧

營業額

營業額持續錄得增長，並於2014年增加3.7%至402億港元。

(十億港元)



經營開支

為配合各項優化服務的措施，2014年經營開支增加至247億港元。

(十億港元)



溢利與虧損

2014年，集團取得良好財務業績，其中本地及海外的經常性業務持續增長，而物業發展亦錄得較高利潤。

香港客運業務的車費總收入為160.66億港元，較2013年增長7.0%。2014年本地鐵路服務(港島綫已於2014年12月28日伸延至港島西區)的車費收入為113.18億港元，過境服務的車費收入為30.49億港元，機場快綫的車費收入為9.15億港元，輕鐵及巴士服務的車費收入為6.39億港元，而城際客運服務的車費收入則為1.45億港元。鐵路及巴士服務的需求上升，使2014年的總乘客量增加4.5%至19.046億人次。在按照票價調整機制調整票價並計入票價優惠後，本地鐵路服務、過境服務、輕鐵及巴士服務的平均車費分別較2013年增加2.6%、2.8%、4.2%及4.1%。至於不適用於票價調整機制的機場快綫和城際客運服務方面，機場快綫為刺激乘客量而提供票價優惠，使平均車費減少0.4%，而城際客運服務的平均車費則微升0.1%。計入其他鐵路相關收入1.57億港元後，2014年的香港客運業務總收入增加7.0%至162.23億港元。為配合各種優化服務的措施，包括增加列車班次和系統維修保養，香港客運業務於2014年的相關開支增加9.3%至92.36億港元。因此，香港客運業務的經營利潤上升4.0%至69.87億港元，而經營毛利率則下跌1.2個百分點至43.1%。

香港車站商務錄得穩健增長，總收入為49.63億港元，較2013年上升8.2%。優化商戶組合，加上於港鐵網絡引入新品牌，均令租金及按營業額計算的租金上升，車站零售收入因而增加9.0%至31.97億港元。公司推出針對特定客群的新廣告套餐，包括在車站指定範圍的特色廣告，使廣告收入增加6.2%至11.18億港元。由於電訊營運商對流動數據容量的需求上升，電訊收入增加7.2%至4.79億港元。其他車站商務的收入達1.69億港元，上升9.0%。香港車站商務的相關開支增加11.0%至5.15億港元，主要由於政府地租及差餉與廣告業務有關的代理費用增加。整體而言，香港車站商務的經營利潤增加7.9%至44.48億港元，而經營毛利率則微跌0.3個百分點至89.6%。

香港的物業租賃及管理業務的表現繼續良好，總收入為41.90億港元，較2013年上升10.9%。由於集團商場的新訂租金平均達雙位數字增長，物業租賃收入增加11.2%至39.45億港元。我們的商場及於國際金融中心二期寫字樓的出租率接近100%。香港物業管理業務持續增長，這方面的收入上升6.1%至2.45億港元，主要因為經理人酬金增加。集團於2014年12月31日管理的住宅單位數目增加911個，至91,434個。香港物業租賃及管理業務的相關開支增加11.0%至7.47億港元，與收入增幅相符。因此，香港物業租賃及管理業務的經營利潤增加10.9%至34.43億港元，經營毛利率維持在82.2%。

經營毛利率

經營毛利率進一步增長至38.4%

(百分率)



經營利潤來源*

2014年的經營利潤於各業務類別均錄得增長，尤其是於香港物業發展類別，其利潤主要來自The Austin及Grand Austin。

(十億港元)



* 不包括項目研究及業務發展開支

我們的中國內地及國際附屬公司(包括在澳洲、瑞典和英國的鐵路相關及鐵路專營權業務，以及中國內地的鐵路專營權業務及物業相關業務)的收入及開支分別為126.27億港元及118.21億港元。經營利潤為8.06億港元，較2013年上升1.9%，當中包括與瑞典和澳洲新專營權業務有關的1,900萬港元初期虧損，以及與籌備深圳物業發展項目預售有關的5,500萬港元市場推廣費用。若不包括上述費用及虧損，並以固定匯率基準計算，經營利潤則較2013年上升17.6%。在澳洲，MTM的收入和開支分別為84.76億港元及78.96億港元，使2014年的經營利潤增加5.1%至5.80億港元。若以固定匯率基準計算，經營利潤則增加13.4%。在瑞典，MTRS的收入和開支分別為33.47億港元及32.20億港元。於2013年因與當地運輸當局就4,600萬港元的能源成本出現爭議並在仲裁中獲判勝訴，經營利潤由2013年的1.38億港元降至1.27億港元。中國內地方面，深圳市軌道交通龍華綫的收入和開支分別為6.01億港元及4.55億港元，經營利潤上升6,800萬港元至1.46億港元，主要由於乘客量增加。集團在中國內地有關物業租賃和管理業務的經營利潤為2,700萬港元，較2013年上升400萬港元。

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1.93億港元，較2013年上升30.4%。經營利潤增加，主要由於昂坪360的遊客數目上升及於2013年12月上調票

價，對全年度業績帶來利好影響。整體經營毛利率上升1.3個百分點至9.0%。政府提供的委託工程收入總值15.61億港元，上升6.8%，按收回成本基準確認。

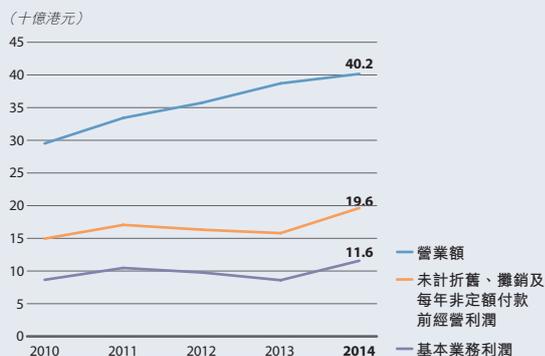
包括上述港鐵物業發展(深圳)有限公司的市場推廣費用5,500萬港元，及2014年的項目研究及新業務拓展開支4.54億港元，未計香港物業發展、折舊、攤銷及每年非定額付款前的經營利潤上升7.1%至154.23億港元，經營毛利率則上升1.2個百分點至38.4%。

2014年的香港物業發展除稅前利潤為42.16億港元，其中包括確認來自The Austin及Grand Austin的利潤、出售尚餘單位所得的盈餘，以及西鐵物業發展的代理費收入。2013年的香港物業發展除稅前利潤為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的車位。

由於使用九廣鐵路公司(「九鐵公司」)資產而獲得的相關收入上升並達到最高35%的計算組別，付予九鐵公司的每年非定額付款亦較2013年增加18.0%，至14.72億港元。折舊及攤銷費用上升3.4%至2014年的34.85億港元。由於平均債務結餘減少，淨利息及財務開支由2013年的7.32億港元降至5.45億港元。2014年的投資物業重估收益則由2013年的44.25億港元降至40.35億港元。

基本業務淨業績

在經常性業務及物業發展業務的利潤增長的支持下，2014年基本業務淨利潤錄得116億港元的紀錄新高。



固定資產增長

因香港鐵路系統的資產添置、投資物業的重估收益，以及隨著港島綫於2014年12月西延而投入使用的資產，固定資產於2014年增加至1,707億港元。



集團應佔聯營公司的利潤由2013年的1.58億港元減至2014年的1.21億港元。集團應佔八達通控股有限公司的利潤為2.26億港元，與2013年相若。2014年集團應佔北京京港地鐵有限公司的利潤為1.85億港元，較2013年減少1,800萬港元，主要由於能源價目及列車維修開支上升。集團應佔London Overground Rail Operations Limited的利潤及管理費收入分別為2,400萬港元及1,400萬港元，較2013年的1,800萬港元增加及1,500萬港元減少。集團應佔杭州杭港地鐵有限公司的虧損為3.15億港元，與2013年相若。由於經營開支增加，2014年集團應佔Tunnelbanan Teknik Stockholm AB的利潤由2013年的1,700萬港元減少至500萬港元。2014年集團應佔其他聯營公司的虧損為400萬港元，這主要與澳洲新專營權業務初期錄得虧損有關。

在扣除所得稅24.96億港元及非控股權益所佔利潤1.91億港元後，股東應佔淨利潤由2013年的130.25億港元增加至2014年的156.06億港元。因此，每股盈利由2.25港元上升至2.69港元。不包括投資物業重估，股東應佔基本業務利潤為115.71億港元，較2013年上升34.5%，而每股盈利亦由2013年的1.48港元升至2014年的1.99港元。集團經常性業務的基本盈利上升7.9%至80.24億港元，而除稅後的物業發展利潤則由2013年的11.63億港元上升至2014年的35.47億港元。

按公司漸進式的股息政策，董事局建議派發末期股息每股0.80港元，全年股息合共每股1.05港元，較2013年增加14.1%，股東亦可選擇以股代息。

資產負債表

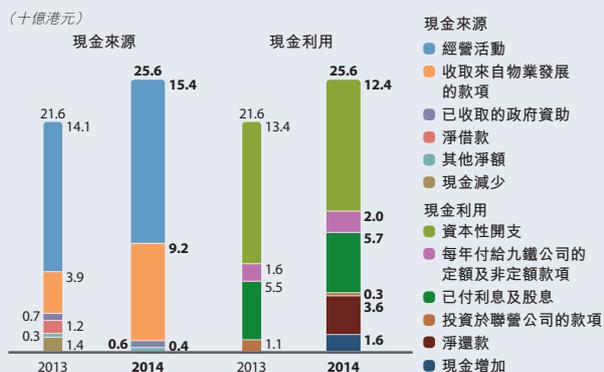
集團的資產負債表持續強健，淨資產較2013年年底上升7.1%至2014年年底的1,634.82億港元。

資產總值於年內增加113.29億港元至2014年12月31日的2,271.52億港元。固定資產總值增加75億港元至1,706.56億港元，主要由於資產添置、投資物業及自用物業的重估收益，以及隨著港島綫延綫於2014年12月啓用，延綫車站的建築成本由在建鐵路工程撥入，並扣除折舊、攤銷及清理後所致。由於南港島綫(東段)及觀塘綫延綫的進一步建造工程，在建鐵路工程增加46.81億港元至162.29億港元。集團應佔聯營公司的權益增加5.20億港元至57.97億港元，主要來自對天津城鐵港鐵建設有限公司的進一步注資，以及2014年集團應佔聯營公司的利潤。應收關連人士款項為10.73億港元，增加4.19億港元，主要有關就沙中綫向政府收回的成本。由於向發展商收回為柯士甸站地塊地價所支付的現金，發展中物業減少37.43億港元至74.90億港元。現金、銀行結餘及存款增加15.96億港元至188.93億港元，主要由於收到來自物業發展項目並扣除償還銀行借貸後的現金。

集團的負債總額由2014年年初的631.21億港元，微升至2014年年底的636.70億港元，而銀行借貸總額則減少40.04億港元至205.07億港元。應付帳項及應計費用增加26.28億港元至164.21億港元，主要由於香港鐵路延綫項目的項目應計費用增加，以及預先收取政府委託工程的項

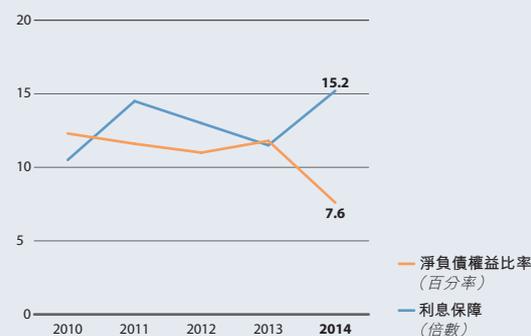
現金應用情況

2014年的淨現金增加主要來自經營活動和物業發展帶來的較高現金流入。



債務償還能力

利息保障及負債比率於2014年均向好。



目管理費用。應付關連人士款項為16.07億港元，增加2.19億港元，主要由於付予九鐵公司的每年非定額付款增加。本期及遞延稅項負債結餘分別增加6.47億港元及6.88億港元，至2014年的9.96億港元及109.77億港元。

由於按僱員認股權計劃發行新股，股本及其他法定資本儲備合共增加8.38億港元至452.80億港元。連同保留溢利(經扣除已派股息)，以及固定資產重估儲備及其他儲備增長合共99.30億港元後，公司股東應佔總權益於2014年12月31日增加107.68億港元至1,633.25億港元。

淨負債權益比率由2013年年底的11.8%下降至2014年年底的7.6%。

流動現金

2014年從經營活動產生的現金在除稅及計入營運資金變動後增加12.89億港元至153.92億港元，主要由於經營利潤增加。從物業發展收取的現金為91.76億港元，主要與收回柯士甸站地塊的地價及售樓款項盈餘，以及「溱岸8號」、「銀湖·天峰」、「領都」及「御龍山」的其他售樓款項盈餘有關。集團收取深圳市軌道交通龍華綫的政府資助為6.52億港元。計入收取的其他現金，如聯營公司派發的股息，以及按僱員認股權計劃發行新股所得的款項，合共3.75億港元後，現金收入淨額由2013年的190.42億港元增至2014年的255.95億港元。

鐵路業務方面，年內的資本性開支總額為97.71億港元，其中29.60億港元用作購入香港客運業務現有鐵路及相關

業務的資產、63.40億港元用於興建香港鐵路延綫項目，以及4.71億港元用於支付深圳市軌道交通龍華綫鐵路營運。物業相關業務的資本性開支總額為25.88億港元，其中4.10億港元及6.81億港元分別用於香港及深圳物業發展項目、14.97億港元用於投資物業翻新及裝修工程，以及支付青衣城擴建項目的有關地價。年內，集團亦向天津城鐵港鐵建設有限公司進一步注資2.94億港元、向九鐵公司支付19.97億港元每年定額及非定額付款，以及向股東派付49.44億港元股息。計入6.02億港元利息付款淨額及向非控股權益持有者派付1.53億港元股息後，現金付款淨額由2013年的216.24億港元減少至2014年的203.49億港元。

整體而言，集團錄得未計融資活動前的現金流入淨額為52.46億港元。計入償還貸款淨額36.50億港元後，集團的現金結餘由2013年12月31日的172.97億港元上升至2014年12月31日的188.93億港元。

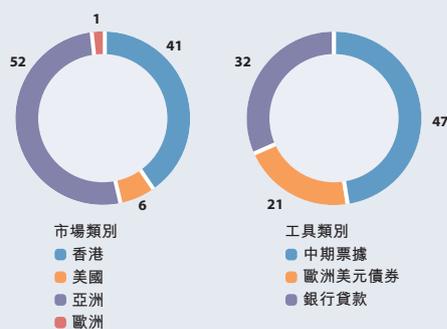
融資活動

年內，美國經濟保持溫和增長步伐，就業情況、房屋市道及消費信心均有改善。美國聯儲局一如預期於10月結束其買債計劃(「量化寬鬆」)，並開始讓市場作好準備，迎接自2006年以來的首次加息，由於預期利率上升，短至中期國庫債券孳息曲線波動加劇，兩年期美國國庫債券孳息率曾升至0.74%(年率，下同)的高位，於年底回落至0.66%。

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，並保持隨時涉足其他重要國際市場的能力。

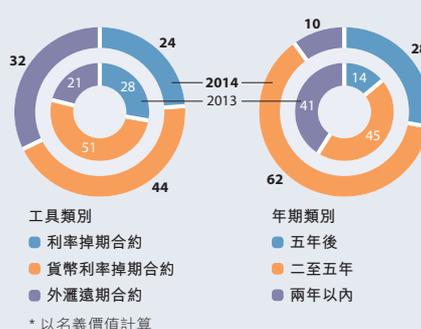
(百分率)(於2014年12月31日)



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，規定只以財務衍生工具作對沖用途。

(百分率)(於2014年12月31日)



然而，儘管美國結束量化寬鬆，但通脹低迷、能源和商品價格急跌，以及避險資金從其他表現欠佳或政局不穩的經濟體流出，使美國長期國庫券孳息率於年內繼續下滑，並跌至接近歷史低位。10年期及30年期國庫債券孳息率分別從2014年年初的3.03%及3.97%的高位下跌至2014年年底的2.17%及2.75%，3個月美元倫敦銀行同業拆息從0.25%微升至0.26%。香港方面，10年期香港外匯基金債券孳息率從2.31%下跌至1.86%，而3個月港元香港銀行同業拆息則維持於0.38%的水平。

年內，集團的主要融資策略，是安排雙邊銀行貸款以滿足往後的融資需要，同時把握利率接近歷史低位的時機，選擇性地以私人配售形式發行長期債券，鎖定定息融資。集團根據上述策略，把握香港銀行市場流動性提供的契機，以更具吸引力的費用及較低的信貸息差，安排多項總額超過40億港元的雙邊銀行貸款。

集團亦把握長期利率下跌及澳門市場有利的套利融資機會，發行12年及15年期澳門票據，並以非常有利的定息水平掉期為港元。這批總值約5.5億港元的澳門票據進一步延長並分散集團整體的債務還款期，並有助鎖定制具吸引力的定息長期融資。

借貸成本

集團綜合負債總額由2013年年底的245.11億港元降至2014年年底的205.07億港元，而2014年的加權平均借貸成本維

持在3.6%的相同水平，損益表上的淨利息開支減少至5.45億港元，2013年為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 and 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，估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

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 2014 年 12 月 31 日(理想融資模式)與實際債務結構的比較



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，及利用信貸違約掉期水平等其他資料，監察其信貸能力的變化，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，以應付未來最少 6 至 15 個月的預期現金需要。集團亦進行壓力測試，以識別及評估日後可能出現的現金流短缺額，並會按需要安排新融資或採取其他適當行動，以紓緩流動資金嚴重短缺的風險。

信貸評級

整年內，公司的信貸評級保持強勢，與香港特別行政區政府相等。

穆迪投資者服務於 2014 年 6 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」。

標準普爾於 2014 年 8 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」。

其後，日本評級投資訊息中心於 2014 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、香港物業投資和發展以及內地和海外投資。

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分成本。

香港物業投資及發展的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向北京京港地鐵有限公司投入的資本、深圳市軌道交通龍華綫餘下的資本性開支，以及龍華車廠物業發展項目的投資。

根據現行計劃，公司在 2015 年至 2017 年未來三年內的淨資本性開支總額估計為 507 億港元，當中包括香港鐵路項目 271 億港元、香港物業投資及發展 155 億港元，以及內地及海外投資項目 81 億港元。在這總額內，預期於 2015 年、2016 年及 2017 年支付的金額分別為 276 億港元、133 億港元及 98 億港元。

集團有足以應付跨越 2015 年資金需要的融資安排和穩健的財務狀況，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。

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