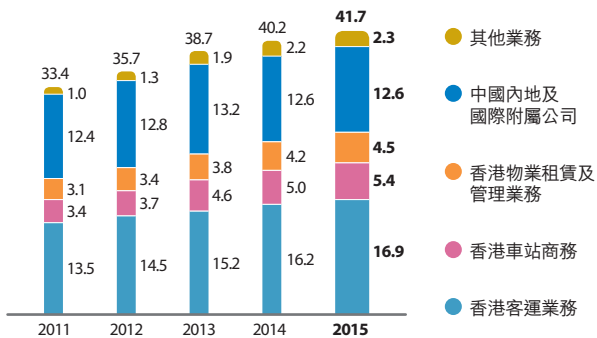


財務回顧

總收入

總收入持續錄得增長，並於2015年增加3.8%至417億港元。

(十億港元)



溢利與虧損

於2015年，集團的經常性業務錄得合理利潤，而物業發展業務則錄得溫和利潤。

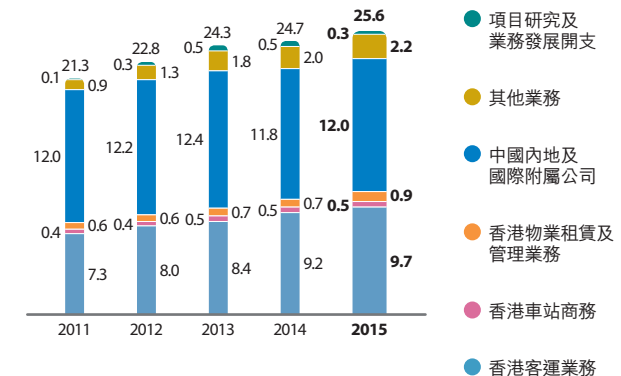
香港客運業務的車費總收入為167.54億港元，較2014年增長4.3%。2015年本地鐵路服務的車費收入為118.19億港元，過境服務的車費收入為31.72億港元，機場快綫的車費收入為9.50億港元，輕鐵及巴士服務的車費收入為6.71億港元，而城際客運服務的車費收入則為1.42億港元。我們的鐵路及巴士服務的整體需求上升，2015年的總乘客量增加1.8%至19.382億人次。本地鐵路服務、過境服務、輕鐵及巴士服務的平均車費分別較2014年增加2.5%、2.9%、3.8%及4.5%。車費增加，是由於公司根據票價調整機制調整了票價，惟部分升幅被票價優惠所抵銷。至於不適用於票價調整機制的機場快綫和城際客運服務方面，機場快綫為刺激乘客量而提供票價優惠，使平均車費減少1.7%，而城際客運服務的平均車費則上升4.5%。計入其他鐵路相關收入1.62億港元後，2015年的香港客運業務總收入增加4.3%至169.16億港元。隨著港島綫西延通車、列車班次加密及增聘前綫營運員工，香港客運業務於2015年的相關開支增加5.0%至97.02億港元。因此，香港客運業務的經營利潤上升3.2%至72.14億港元，而經營毛利率則下跌0.5個百分點至42.6%。

香港車站商務錄得增長，總收入為53.80億港元，較2014年上升8.4%。優化商戶組合、加上續約租金上調、羅湖站

經營開支

為配合各項優化服務的措施，2015年經營開支增加至256億港元。

(十億港元)



及紅磡站免稅店根據租約上調租金，以及落馬洲站免稅店按營業額計算的租金上升，車站零售收入因而增加10.7%至35.40億港元。因廣告市場回弱，廣告收入微跌0.8%至11.09億港元。由於一次性的項目行政費、港島綫西延的新車站以及電訊營運商進行流動數據容量提升工程帶動收入上升，電訊收入增加14.4%至5.48億港元。其他車站商務的收入亦增加8.3%至1.83億港元。香港車站商務的相關開支增加6.8%至5.50億港元，主要由於政府地租及差餉增加。整體而言，香港車站商務的經營利潤增加8.6%至48.30億港元，而經營毛利率則微升0.2個百分點至89.8%。

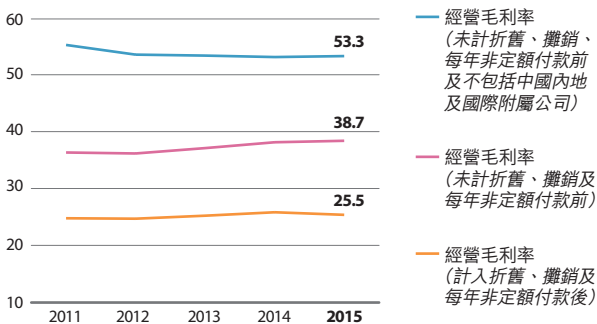
香港的物業租賃及管理業務繼續取得良好的財務業績，總收入增加8.2%至45.33億港元。由於我們的商場於2015年的新訂租金錄得12%的平均升幅，物業租賃收入增加8.2%至42.67億港元。截至2015年12月31日，我們的商場及於國際金融中心二期寫字樓的出租率接近100%。香港物業管理業務持續增長，截至2015年12月31日，集團管理的住宅單位數目增加4,632個，至96,066個。由於管理新住宅單位帶動收入增加，香港物業管理業務的收入增加8.6%至2.66億港元。香港物業租賃及管理業務的相關開支增加15.8%至8.65億港元，主要由於政府地租及差餉增加以及一項一次性撥備。因此，香港物業租賃及管理業務的經營利潤上升6.5%至36.68億港元，而經營毛利率則下降1.3個百分點至80.9%。

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

經營毛利率

經營毛利率進一步增長至38.7%。

(百分率)



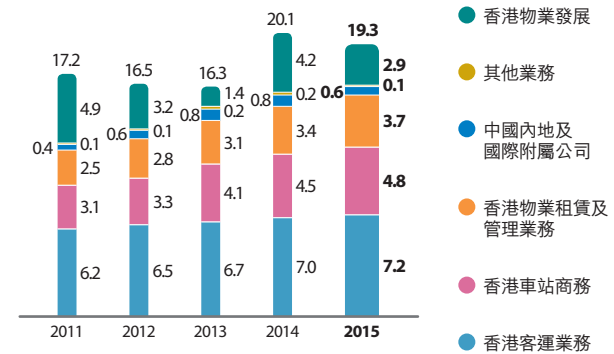
營權業務及物業相關業務)的收入及開支分別為125.72億港元及119.86億港元。經營利潤為5.86億港元，較2014年下跌27.3%。若以固定匯率基準計算，集團在香港以外的鐵路相關附屬公司(不包括剛開始營運的MTRX、MTR Crossrail、MTS以及JV-SMNW)經營利潤則較2014年下跌2.9%。在澳洲，MTM的收入和開支分別為77.55億港元和72.93億港元，經營利潤下跌20.3%至2015年的4.62億港元。若以固定匯率基準計算，經營利潤因項目活動下降而減少4.8%。在瑞典，MTRS的收入和開支分別為27.14億港元及26.03億港元。經營利潤由2014年的1.27億港元下降為1.11億港元。若以固定匯率基準計算，受惠於營運表現持續改善，經營利潤增長8.2%。在中國內地方面，深圳市軌道交通龍華綫的收入和開支分別為6.65億港元及5.28億港元。經營利潤下跌6.2%至1.37億港元，主要由於維修開支及員工薪酬增加，惟部分開支增長影響被乘客量增加12%所帶來的收入增長所抵銷。集團在中國內地物業租賃及管理業務的經營利潤為2,700萬港元，與2014年相若。

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田至中環綫委託工程的項目管理服務)的整體經營利潤為1.26億港元，較2014年減少34.7%。經營利潤減少，主要由於昂坪360的經營利潤下跌，原因是纜索維修工程令2015年的營運日數減少28日，導致遊客數目減少，以及2015年香港的入境旅遊減弱。整體經營毛利率下降3.5個百分點至5.5%。

經營利潤來源*

於2015年，集團的經常性業務錄得合理利潤，而物業發展業務則錄得溫和利潤。

(十億港元)



* 不包括項目研究及業務發展開支

包括2015年的項目研究及業務發展開支3.04億港元，來自經常性業務未計香港物業發展、折舊、攤銷及每年非定額付款前的經營利潤為162.60億港元。連同上述與深圳「天頌」的銷售及市場推廣費用1.40億港元，未計香港物業發展、折舊、攤銷及每年非定額付款前的總經營利潤增加4.5%至161.20億港元。經營毛利率則上升0.3個百分點至38.7%。

於2015年，香港物業發展除稅前利潤為28.91億港元，主要包括來自「緻藍天」的利潤入帳以及出售尚餘單位所得的盈餘。上述利潤較2014年(有來自The Austin及Grand Austin的較大物業發展利潤入帳的年度)減少13.25億港元。

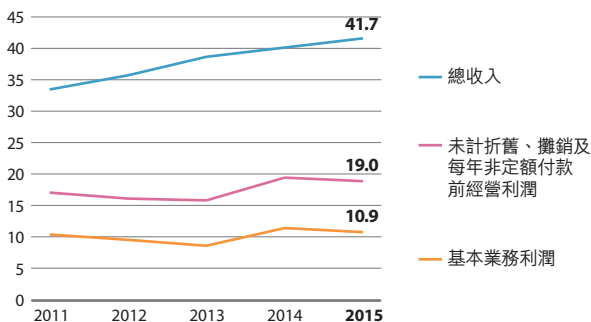
由於使用九廣鐵路公司(「九鐵公司」)資產而獲得的相關收入上升並達到最高35%的計算組別，付予九鐵公司的每年非定額付款較2014年增加12.0%，至16.49億港元。折舊及攤銷費用上升10.4%至38.49億港元，主要由於2015年營運港島綫西延令折舊費用增加。由於現金結餘減少令利息收入下降，淨利息及財務開支較2014年增加5,400萬港元，至5.99億港元。2015年的投資物業重估收益則由2014年的40.35億港元降至21.00億港元。

集團應佔聯營公司的利潤從2014年的1.21億港元增至2015年的3.61億港元。集團應佔八達通控股有限公司的利潤增長900萬港元，至2.35億港元。由於自2014年12月起票價上調，2015年集團應佔京港地鐵公司的利潤較2014年增加5,100萬港元，至2.36億港元。集團應佔LOROL的利潤及向其收取的管理費收入分別為3,900萬港

財務回顧

基本業務淨業績

於2015年，由於物業發展利潤減少，基本業務淨利潤下跌至109億港元。
(十億港元)



元及1,500萬港元，較2014年的2,400萬港元及1,400萬港元有所增加。集團應佔杭港地鐵的虧損由2014年的3.15億港元收窄至2015年的1.51億港元，主要由於車費收入及車費資助增加，以及作出多項一次性調整，惟以上部分升幅被利息開支的增加所抵銷。由於經營開支減少，2015年集團應佔TBT的利潤增加700萬港元，至1,200萬港元。於2015年，集團應佔其他聯營公司的虧損為1,000萬港元，這主要與澳洲新專營權業務初期錄得虧損有關。

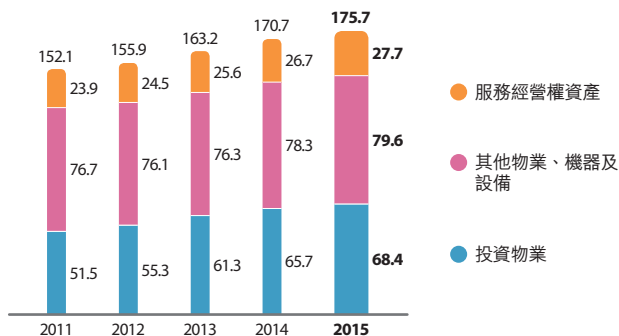
在扣除所得稅22.37億港元及非控股權益所佔利潤1.44億港元後，股東應佔淨利潤由2014年的156.06億港元減少至2015年的129.94億港元。因此，每股盈利由2.69港元下降至2.22港元。不包括投資物業重估，股東應佔基本利潤為108.94億港元，每股盈利為1.87港元。集團經常性業務的基本盈利上升6.7%至85.65億港元，而除稅後的物業發展利潤則由2014年的35.47億港元下降至2015年的23.29億港元。2015年來自基本業務的平均股東資金回報率為6.5%，而2014年則為7.3%。

按公司漸進式的普通股息政策，董事局建議派發末期普通股息每股0.81港元，全年普通股息合共每股1.06港元，較2014年的每股1.05港元為高，股東亦可選擇以股代息。此外，高鐵香港段協議已於2016年2月1日獲得公司的獨立股東批准，而立法會亦已於2016年3月11日批准香港特區政府在高鐵香港段協議下的額外財務承擔。因此，每股2.20港元的第一期特別股息將於2016年下半年向股東派發，而每股同樣為2.20港元的第二期特別股息將於2017年下半年派發。

固定資產增長

因香港鐵路系統的資產添置及投資物業的重估收益，固定資產於2015年增加至1,757億港元。

(十億港元)



財務狀況表

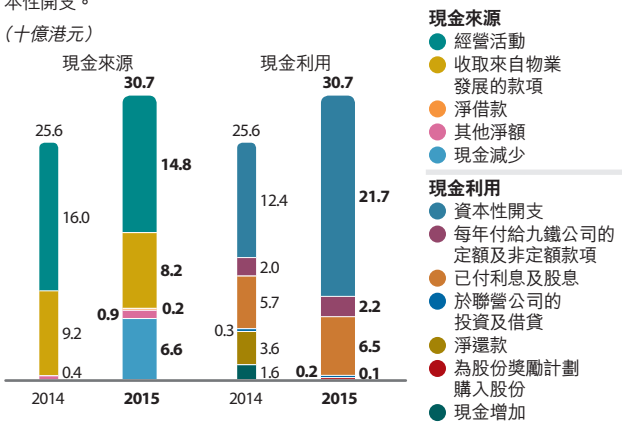
集團的財務狀況表持續強健，淨資產由2014年年底上升4.1%至2015年年底的1,701.71億港元。

資產總值於年內增加139.51億港元至2015年12月31日的2,411.03億港元。固定資產總值增加50.63億港元至1,757.19億港元。其增長主要由於現有香港鐵路網絡的更新及升級工程、投資物業及自用物業的重估收益，以及隨著港島綫延綫的西營盤站於2015年3月啓用，其建築成本由在建鐵路工程撥入，惟部分增長被折舊、攤銷及清理所抵銷。在建鐵路工程增加28.35億港元至190.64億港元，主要由於南港島綫(東段)及觀塘綫延綫的進一步建造工程。發展中物業增加104.93億港元至179.83億港元，主要由於向「日出康城」第七期及大圍站物業發展項目投入資金。集團應佔聯營公司的權益增加1.15億港元至59.12億港元，主要來自於2015年對京港地鐵公司的進一步注資，以及集團應佔聯營公司的利潤。應收帳項、按金及預付款項增加13.38億港元至51.35億港元，由於來自香港物業銷售的應收款項增加。應收關連人士款項為16.36億港元，增加5.63億港元，主要由於就沙田至中環綫前期工程應向政府收取的可收回帳款增加，以及向集團的聯營公司天津城鐵港鐵建設有限公司提供一筆貸款。現金、銀行結餘及存款減少65.75億港元至123.18億港元，主要由於向「日出康城」第七期及大圍站物業發展項目投入資金，以及香港現有鐵路網絡及鐵路延綫項目的資本性開支。

現金應用情況

於2015年，現金減少主要由於支付香港物業發展投資項目及香港鐵路系統的資本性開支。

(十億港元)



集團的負債總額由2014年年底的636.70億港元增至2015年年底的709.32億港元，借貸總額增加3.04億港元至208.11億港元。應付帳項及應計費用增加64.39億港元至228.60億港元，主要由於預先收取深圳「天頌」的售樓款項。應付關連人士款項為18.58億港元，增加2.51億港元，因每年向九鐵公司支付的非定額付款增加。於2015年，本期稅項負債結餘減少4,300萬港元至9.53億港元，而遞延稅項負債結餘則增加2.32億港元至112.09億港元。

股本增加10.37億港元至463.17億港元，主要由於根據僱員認股權計劃發行新股。連同增加的保留溢利(經扣除已派股息)、為股份獎勵計劃而持有的股份，以及固定資產重估儲備及其他儲備的增長合共56.93億港元後，公司股東應佔總權益於2015年12月31日增加67.30億港元至1,700.55億港元。

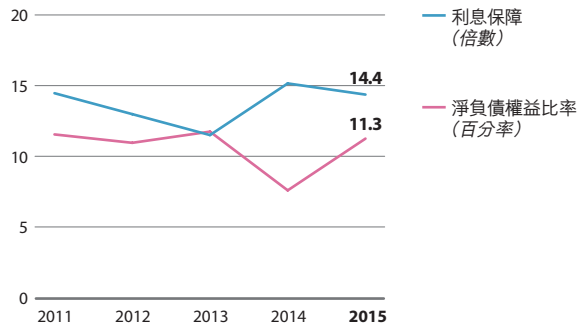
淨負債權益比率由2014年12月31日的7.6%上升至2015年6月30日的9.1%以及2015年年底的11.3%。

流動現金

2015年從經營活動產生的現金淨額減少12.71億港元至147.73億港元，主要由於稅務支出增加和營運資金變動減少。從香港物業發展收取的款項為27.07億港元，主要與「緻藍天」及Grand Austin的售樓款項盈餘有關。從深圳龍華綫車廠物業發展項目收取的款項為55.27億港元，乃與「天頌」的售樓款項有關。計入其他現金款項，如已收聯營公司股息，以及根據僱員認股權計劃發行新股所得的款項，合共9.40億港元後，來自經營及投資活動的現金收入淨額由2014年的255.95億港元減少至2015年的239.47億港元。

債務償還能力

在2015年，負債比率維持於11.3%的健康水平。



鐵路業務方面，年內的資本性開支總額為96.87億港元，其中42.16億港元用作購入香港客運業務現有鐵路及相關業務的資產、47.60億港元用於興建香港鐵路延綫項目、5.53億港元用於支付深圳市軌道交通龍華綫鐵路營運，以及1.58億港元用於其他海外客運業務。物業相關業務的資本性開支總額為119.83億港元，其中102.53億港元用於物業發展項目(主要是向「日出康城」第七期及大圍站物業發展項目投入資金)、6.09億港元用於香港投資物業，以及11.21億港元用於深圳「天頌」。集團支付22.22億港元的每年定額及非定額付款予九鐵公司，以及向公司股東派付57.48億港元現金股息。計入5.77億港元利息付款淨額、向非控股權益持有者派付1.57億港元股息及其他付款後，現金流出淨額由2014年的203.49億港元增加至2015年的306.76億港元。

整體而言，未計融資活動前的現金流出淨額為67.29億港元。計入提取貸款淨額1.54億港元後，集團的現金結餘由2014年12月31日的188.93億港元減少至2015年12月31日的123.18億港元。

融資活動

美國聯儲局於2014年終止資產購買計劃後，長期利率於2015年年初開始上升，只有在1月份的一段短時期，因本地生產總值數據令人失望加上加息預期減弱，30年期美國國庫債券孳息率意外跌至歷史低點。

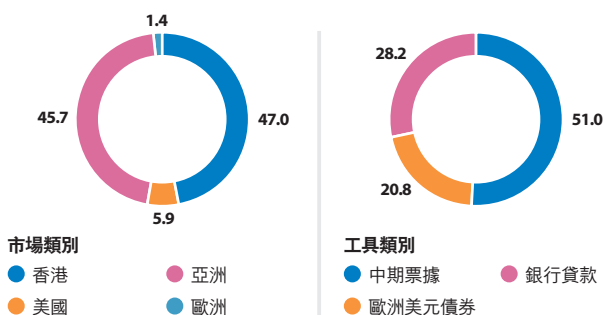
美息升勢受到就業市場表現強勁及消費者情緒好轉推動，但由於通脹並不嚴重，局限了利率的上升潛力，10年期美國國庫債券孳息率升幅溫和，由2014年年底的2.17%(年率，下同)上升至2015年年底的2.27%。

財務回顧

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2015年12月31日)



就短期利率而言，聯儲局決定將利率「正常化」，並自2006年以來首次加息，於12月把聯邦基金目標利率上調25點子至0.25% - 0.50%。市場對這項備受宣揚的加息行動早有預期，3個月美元倫敦銀行同業拆息從年初的0.26%上升至年底的0.61%。

期內，由於香港流動資金充足及通脹溫和，10年期港元掉期利率從2.25%下降至1.92%，而3個月港元香港銀行同業拆息從0.38%微升至0.39%。

年內，集團延續其雙重融資策略，安排雙邊銀行貸款以滿足往後的融資需要，同時把握低利率的時機，鎖定具吸引力的定息融資，進一步延長及分散集團整體的債務還款期。

根據上述策略，集團以更具吸引力的費用及較低的信貸息差，安排了多項總額達48.00億港元的雙邊銀行貸款。於1月，集團把握長期利率意外下跌的時機，以非常有利的利率水平，透過私人配售形式首次發行40年期港元定息票據。於下半年度，集團把握長期利率回落的機會，透過私人配售形式發行多項長期定息票據，包括30年及10年期港元定息票據，以及15年期澳元定息票據並掉期為港元。這批總值約12億港元的定息票據進一步延長及分散集團整體的債務還款期，並提供了具吸引力及成本效益的長期融資。

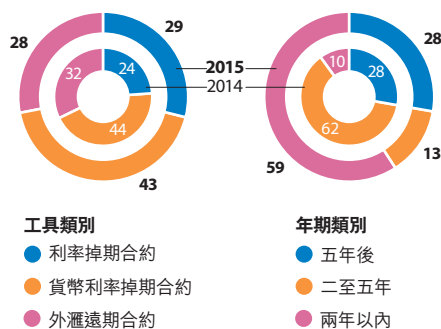
借貸成本

集團綜合負債總額由2014年年底的205.07億港元增至2015年年底的208.11億港元。集團的加權平均借貸成本由3.6%微跌至3.5%，由於利率持續低企，加上中國人民銀行下調基準借貸利率，有助降低中國內地項目貸款的借貸成本。

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2015年12月31日)



*以名義價值計算

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，只包括利率掉期、貨幣掉期和外匯遠期合約。

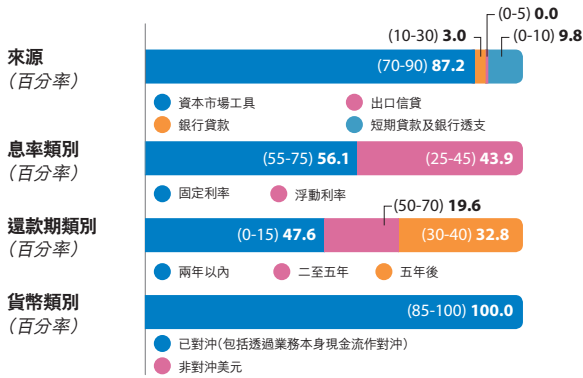
為有效控制 and 分散交易對手風險，集團只向信貸評級良好的金融機構存放款項及與其進行衍生工具交易。

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，以監察及控制個別交易對手的交易上限。此外，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，以進一步降低風險。

存款及短期投資受制於個別的交易對手的交易上限，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。

理想融資模式及債務結構

理想融資模式反映公司的審慎債務管理方針，有助確保債務組合穩健。
於2015年12月31日(理想融資模式)與實際債務結構的比較



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12至24個月的預期現金需要。集團亦定期進行壓力測試，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2015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2015年9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，日本評級投資資訊中心於2015年10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」。

公司於2015年11月30日公佈高鐵香港段協議後，信貸評級機構確認公司的信貸評級維持不變。

融資能力

集團的資本性開支包括三大類 — 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(項目造價高達844.2億港元)和沙田至中環綫專營權項目的資金由政府承擔，惟於沙田至中環綫方面，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投入京港地鐵公司的資本、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2016年至2018年(包括首尾兩年)未來三年內的淨資本性開支總額估計為400億港元，當中包括香港鐵路項目273億港元、香港物業投資及發展52億港元，以及內地及海外投資項目75億港元。在這總額內，預計於2016年、2017年及2018年支付的金額分別為204億港元、103億港元及93億港元。

此外，高鐵香港段協議已於2016年2月1日獲得公司的獨立股東批准，而立法會亦已於2016年3月11日批准政府在高鐵香港段協議下的額外撥款責任。因此，公司在2016年及2017年將各有約128.8億港元的資金需求，用於支付總額約257.6億港元(按於2015年10月31日已發行股份的數目計算)的特別股息。

集團相信，憑著可用的現金結餘及已獲銀行承諾貸出而尚未動用的貸款額，加上可隨時從借貸及債務資本市場集資，集團的融資能力將足以應付上述資本性開支項目及派發特別股息的需要。

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