

中華人民共和國  
香港特別行政區  
立法會交通事務委員會  
劉江華主席

二〇〇五年四月二十日

尊敬的劉主席：

眾所週知，東隧定於二〇〇五年五月一日加價，其理據在東隧的經營合約中，東隧的合理股本回報應為 15% 至 17%，而若果東隧的收費維持不變，其股本回報率則只有 13.64%。本人細閱東隧二〇〇三年的年報後，對東隧股本回報率的計算方法深感疑惑，故來信詳列本人的疑問，希望立法會交通事務委員會可留意及跟進。

(一) 根據東隧二〇〇三年的年報，截至二〇〇三年年底，其累積盈利約為二十五億元，以東隧股東股本七億五千萬元計算，期間其股本回報率應為 333% ( $25 \div 7.5 = 333\%$ )。若自一九八六年合約期開始計算，則東隧在十七年內每年獲取了平均 19.6% ( $333\% \div 17$ )，而不是年報上所載的 8.4%。

(二) 依照東隧二〇〇三年的年報，其該年度盈利為二億五千萬元，按其股本七億五千萬元計算，其股本回報率應是 33% ( $2.5 \div 7.5$ )，而東隧的收入和營運開支已趨穩定，在剩下經營權（十一年）內股本回報率應不會有重大改變，東隧以不加價便不能達到合理股本回報率的說法，財務分析上站不住腳。

(三) 本人留意到東隧損益結算表中年度結餘一欄，自一九九九年，該項目一直保持在高水平，以二〇〇三年為例，結餘為四億六千萬元，相對來說，股本只有七億五千萬元，結餘水平明顯太高，而大額的結餘會拉低股本回報率。再以二〇〇三年的數據為例，東隧盈利是二億五千萬元，不計算結餘的股本回報率是 33% ( $2.5 \div 7.5$ )，但若把結餘當作股本一併計算，股本的基數便會增加，股本回報率便會減至 20.67% [ $2.5 \div (4.6 + 7.5)$ ]。本人不想猜測東隧保留巨額盈餘的用意，但這財務決定可使東隧的股本回報率降低，令東隧在申請加價時討價還價的籌碼有所增加，自不待言。

本人希望立法會交通事務委員會可留意及跟進這等疑問，俾使市民的利益受保障。並頌 安康！

蘇偉文 博士

香港中文大學財務學副教授及  
財務學理學碩士課程主任

Tel: 2609-7640

Email: rayso@cuhk.edu.hk