



英皇證券(香港)有限公司 Emperor Securities Limited

和記黃埔 (00001) 建議：持有 目標價：85 元

—截至 6 月 30 日止上半年，收益總額為 1,762.19 億元，按年上升 25%；股東應佔溢利及每股盈利分別為 106.88 億元及 2.51 元，兩者均下跌 63%。若不計物業重估及出售投資所溢利，上半年溢利增加 199%。

—來自固有業務之 EBIT(不包括物業重估及出售所得溢利)增至 305.5 億元，增加 46%；而 3 集團之 LBIT(未扣除利息及稅項之虧損)則減少 72%至 31.75 億元。

—於 2008 年 6 月 30 日，和黃手頭現金、速動資金及其他投資(速動資產)達 1,722.89 億元，較 2007 年 12 月 31 日時之結餘 1,849.9 億元下跌 5%，主要是期內以 48.51 億元收購和電國際額外 9%權益及其他資本開支與投資支出。

—於 2008 年 6 月 30 日止，借貸總額(不包括少數股東借款)為港幣 3,249.19 億元，較 2007 年 12 月 31 日的 3,103.41 億元上升 145.78 億元或 4.7%，主要是期內以外幣為單位的貨幣換算為港元及非現金變動的影響，以及增加扣除償還後之借款。

截至 6 月 30 日止 6 個月

	2008	2007	變幅
百萬港元			
收益總額	176,219	141,523	24.52%
來自固有業務之 EBIT	30,550	20,869	46.39%
3 集團 LBIT	(3,175)	(11,324)	-71.96%
EBIT 總額(不包括物業重估溢利及出售投資所得溢利及其他)	27,375	9,545	186.80%
股東應佔溢利	10,688	28,759	-62.84%
每股盈利	2.51 港元	6.75 港元	62.81%
每股中期股息	0.51 港元	0.51 港元	不變

3 集團表現

—截至 6 月 30 日為止 6 個月，3 集團收入為 320.94 億元，較去年同期 281.92 億元增長 13.84%；在計及未扣除所有上客成本前之 EBITDA，則較去年同期增加 80%，由 68.23 億元增至 122.57 億元。

—新登記用戶人數增加 7%，超過 1,900 萬名客戶，當中合約客戶佔 51%，2007 年年底則為 47%；平均每月客戶轉台率為 2.8%，去年同期為 2.7%；整體合約客戶轉台率由 2007 年同期之 2.3%，改善至 2.1%。連續 12 個月平均計算之每位活躍客戶平均每月消費(ARPU)整體較 2007 年全年下降 7%，至 37.11 歐羅。

—上客成本投資由 2007 年 84.128 億元，增加 13% 至 94.98 億元，主要是期內上客柔保留客戶人數較去年增加。資本開支亦由去年 51.58 億元，上升至 54.87 億元。

3 集團業務表現	截至 6 月 30 日止 6 個月		
	2008	2007	變幅
百萬港元			
收益	32,094	28,191	13.84%
未扣除所有上客成本前			
EBITDA	12,257	6,823	79.64%
上客成本總額	(9,498)	(8,428)	-12.70%
扣除所有上客成本後			
EBITDA(LBITDA)	2,759	(1,605)	271.90%
資本化合約客戶上客成本			
本	7,736	5,755	34.42%
呈報之 EBITDA	10,495	4,150	152.89%
折舊與攤銷	(13,670)	(15,474)	11.66%
LBIT	(3,175)	(11,324)	71.96%

固有業務表現

—港口業務方面，總吞吐量增加 4% 至 3,280 萬個 20 呎標準貨櫃(標準貨櫃)。收益總額增至 195.76 億元，上升 10%。

—地產及酒店部門收益總額 53.43 億元，與 2007 年相若，但 EBIT 達 51.65 億元，較去年同期增加 143%。

—零售部門為和黃營業比重最高收益業務(佔 41%)，期內總收入達 584.65 億元，較去年同期增加 14%。集團於亞洲及歐州地區表現理想，加上去年進行管理層重組及推行減少存貨量計劃，故即使英國保健及美容產品業務下降，仍令零售部門表現理想，EBIT 改善 54% 至 12.37 億元。

—能源、基建、財務及投資方面，主要是受惠於加拿大聯營公司赫斯基能源受惠

石油價格上升，令期內赫斯基能源盈利增長 64% 至 23 億加元，和黃所佔收益則為 31.22 億元。

—和電國際方面，營業額較去年上升 22% 至 117.6 億元，而 EBIT 佔和黃固有業務收益總額及 EBIT 分別為 8% 及 7%。

(百萬港元)	截至 6 月 30 日止 6 個月				
	2008	佔營業額 比重	2007	佔營業額 比重	增長(倒退)
固有業務	收益		收益		
港口及相關服務	19,576	13.58%	17,758	15.67%	10.24%
地產及酒店	5,343	3.71%	5,343	4.71%	0.00%
零售	58,465	40.57%	51,365	45.32%	13.82%
長江基建	9,396	6.52%	7,956	7.02%	18.10%
赫斯基能源	32,964	22.87%	15,364	13.56%	114.55%
財務及投資與其他	6,050	4.20%	6,419	5.66%	-5.75%
和記電訊國際	12,331	8.56%	9,127	8.05%	35.10%
小計-固有業務	144,125	100.00%	113,332	100.00%	
電訊—3 集團	32,094		28,191		13.84%

和黃業績短評

—雖然期內缺乏特殊收益，但核心業務仍見增長，表現略勝市場預期。

—3 集團表現持續理想，以營業額計已成為集團繼零售及能源後第三大業務。故此，和黃前景已完全繫於 3 集團前景之上。在固有業務繼續增長的支持下，和黃未來業績相信仍不會受到 3G 所大幅拖累。

—和黃股價近年大幅跑輸大市原因，主要是市場一直質疑 3G 的價值。隨著 3 集團業務可望在未來可見將來扭轉持續虧損局面，市場對和黃前景亦會出現根本性的改變。建議持有，目標價 85 元。

免責聲明

以上資料只作參考之用，並不構成任何買賣建議或要約，亦不會對客戶任何損失承擔任何責任。