



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

國泰航空 (00293)

建議: 觀望

高油價導致虧損 全年業績仍不樂觀

—2008年首6個月虧損港幣6.63億元，去年同期則為純利25.81億元。每股虧損16.8仙，去年同期為每股盈利65.6仙。期內營業總額上升22.6%，達港幣424.48億元。集團業宣布派發0.03元股息，去年同期則為0.25元。今次虧損，為集團繼2003年因SARS而導致中期出現12.4億元虧損後，5年來第一次出現中期虧損。

	2008	2007	變化
業績(百萬港元)	截至6月30日止6個月		
營業總額	42,448	34,631	22.57%
股東應佔(虧損/溢利)	(663)	2,581	-125.69%
每股(虧損)/盈利	(16.8)	66	-125.61%
每股股息	3.0	25	-88.00%
邊際(虧損)/利潤	(1.9)	8.9	-10.8個百分點

資料來源：國泰航空中期業績

—首6個月平均飛機燃油價格達每桶132美元，較去年同期大幅上升60%。首6個月燃油開支總額由港幣105.5億元攀升至港幣193.1億元，增幅達83%。直接令國泰經營成本急增，故即使營業額上升22.6%至424.48億元，亦因油價急升而被蠶食殆盡。另外，國泰與美國司法部達成辯訴協議同意就一項違反《美國謝爾曼法例》的指控認罪，繳付6,000萬美元（港幣四億六千八百萬元）的罰款，有關支出已在今次中期業績中反映。

—營運數據方面，集團總營業開支淨額增加33.3%，至350.33億元；飛機燃油價格平均上漲59.9%至每桶132美元，加上耗油量增加11.6%至1,910萬桶，導致燃油成本淨額大幅上升94.1%。燃油附加費由港幣37.81億元增至港幣61.64億元，共增加港幣23.83億元，而航油成本則增加87.54億元。另外，燃油對沖收益減少1.23億元，至港幣3.65億元。

	集團			國泰航空及港龍航空		
	截至6月30日止6個月			截至6月30日止6個月		
	2008年	2007年	變幅	2008年	2007年	變幅
	港幣百萬元	港幣百萬元		港幣百萬元	港幣百萬元	
員工	6,284	5,781	8.7%	5,701	5,226	9.1%
機上服務及乘客開支	1,370	1,150	19.1%	1,371	1,150	19.2%
著陸、停泊及航線開支	4,914	4,119	19.3%	4,820	4,057	18.8%
燃油	14,143	6,772	108.8%	12,812	6,611	93.8%
飛機維修	3,923	3,499	12.1%	3,862	3,442	12.2%
飛機折舊及營業租賃	3,484	2,984	16.8%	3,392	2,969	14.2%
其他折舊及營業租賃	512	471	8.7%	394	360	9.4%
佣金	461	414	11.4%	460	415	10.8%
其他	474	693	-31.6%	446	641	-30.4%
營業開支淨額	34,565	25,883	33.5%	33,258	24,871	33.7%
財務支出淨額	468	404	15.8%	412	332	24.1%
總營業開支淨額	35,033	26,287	33.3%	33,670	25,203	33.6%

—財務狀況方面，流動資金減少12%至港幣190.14億元，當中56%以美元計算；流動資金減少，借款淨額則增加28%至188.58億元；股東應佔資金減少5%至479.86億元，而債務淨額股份比例則增至0.39倍。財務狀況來看依然穩健。

國泰航空業績短評

—國泰中期虧損達6.63億元，表現遠差於市場預期，可見油價高企對國泰之影響相當深遠。雖然國泰將增加燃油附加費及或會加價，以補貼高油價所帶來的衝擊。不過，除非油價大幅回落，否則以上半年業績來看，下半年國泰經營環境仍然相當嚴峻。另外，從國泰業績表現來看，航運股業績難以看好。

—作為亞洲第三大飛機經營商(以市值計)，我們仍然看好其前景，惟油價高企成為航空股的致命傷，故除非油價出現顯著回落，又或股價出現非理性下跌，才具長線吸納價值，現階段只宜觀望。

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。