



## 華光海運控股有限公司 - 新股發行

### 招股詳情

行業	航運	<b>財務狀況</b> (截至3月31日)			
主要股東	Wah Kwong Holdings (75%)	(千元 美元)	05年	06年	07年 截至07年12月31日止的9個月
上市類別	主板	營業額	240,181	45,592	133,636 74,442
股票代號	00067	毛利	102,004	17,322	39,071 29,016
發行股數	125,000,000 股	稅前盈利	99,208	12,355	32,613 23,972
其中配售	112,500,000 股	<b>盈利</b>	<b>99,208</b>	<b>12,355</b>	<b>32,613 23,972</b>
其中公開招股	12,500,000 股	<b>時間表</b>			
<b>招股價</b>	7.78- 10.20 港元	開始認購日期	29/05/2008 上午 11:45		
上市後市值	38.9- 51 億港元	截止認購日期	02/06/2008 中午 12:00		
集資淨額	1.15- 1.52 億美元	訂價日期	03/06/2008		
08年盈利預測	不少於 2.7 億港元(截至 08 年 3 月 31 日)	公佈申請結果	10/06/2008		
08年每股盈利預測	不少於0.54港元(截至08年3月31日)	掛牌日期	11/06/2008		
08年盈利預測	14.37- 18.84 倍 (截至 08 年 3 月 31 日)	保薦人	英高財務有限公司、嘉誠亞洲		
市盈率	3.82- 4.40 港元				
每股資產淨值	0.1 港元				
每股面值					

### 業務簡要：

擁有及透過合營公司安排共同擁有全球最年輕的其中一支現代化大中型散裝貨船及油輪船隊，平均船齡約為2.3年。集團的主要收益來源為租金及出售船舶所得款項。集團專注經營適合長途運輸大宗乾散貨的船舶，如鐵礦石、煤炭及穀物，以及原油及精煉油，該等大宗乾散貨進行大批量海運乃最具經濟效益的運輸方法。於最後實際可行日期，集團船隊包括三艘開普敦散裝貨船；兩艘巴拿馬型散裝貨船；兩艘超靈便型散裝貨船；三艘超大型油輪；及一艘巴拿馬型原油油輪。

集團現役船隊的貨船均為新購，購入時均配備造船廠提供的最新技術。年輕及現代化的船隊從擁有及出租角度而言具備多重優點。營運成本較低，因進行維修保養而導致的停租日數減少。此外，本公司船隊因採用先進的船舶設計技術及設備而受益於省油船舶推進系統的最新發展，貨運能力得以最大限度提高。截至二零零五年、二零零六年及二零零七年三月三十一日止年度及截至二零零七年十二月三十一日止九個月，船隊的經營中船舶的使用率分別為100%、100%、99.6%及98.7%。

所有貨船均按期租租約出租予不同國際知名承租人，包括Euronav Luxembourg SA、Sanko Steamship Company Limited、Bocimar International Limited、Glencore International AG及Western Bulk ASA。Wah Kwong Maritime Group的政策為以期租租約的方式出租其船隊，租期由一至五年不等，視乎當時市況及集團對航運市場未來前景的評估而定。

### 優勢：

- 藉持續建造新船計劃保持年輕現代化貨船船隊
- 已與亞洲承租人、造船廠及相關機構建立長期關係
- 穩定現金流量及充足財務資源供發展業務

### 風險因素：

- 收益絕大部分來自數目有限的承租人，流失任何主要客戶可能令收益大幅下降
- 營運的行業具有高度週期性且須受季節性波動
- 公司承受利率風險，由於公司新造貨船合約均以美元計值，當中載有匯率賠償條款，規定公司在人民幣升破某一限定水平的情況下支付額外（但有限）金額。

### 集資用途：

擴大集團船隊規模及優化集團船隊組合	47.91%
償還銀行借款	12.86%
償還最終控股公司及同系附屬公司墊款	35.49%
營運資金	3.74%

注：假設以發售價每股 HK\$8.99(發售價中位數)計算，所得款項淨額約為 10.43 億港元)

### 與上市同業比較：

市盈率 (倍)	07 市盈率	08 預測市盈率
	(截至 07 年 12 月 31 日)	(截至 08 年 12 月 31 日)
中國遠洋 (01919)	10.5	8.2
中海發展 (01138)	16.6	12.7
太平洋航運 (02343)	5.4	5.6
中外運航運 (00368)	11.4	7.5
	11.0	8.5

資料來源：Bloomberg

注：

有別於一般從事乾散貨運輸為主的航運公司收入以運費為主，華光海運主要收入來自散裝貨船的出租及出售。公司 05 年(截至 3 月 31 日為止的財政年度，下同)出售 9 艘散貨船及 1 艘油輪，06 年只出售 1 艘油輪，而 07 年出售 1 艘散貨船及 2 艘油輪。而租金收入方面，2005 至 2007 年分別佔收入 14.6%、60.2%及 28.7%。由於收入十分視乎當年有否船舶出售，所以會較為波動。

另一方面，由於公司船隊所有的貨船均按期租租約出租。有承租期內，承租人則負責支付航程費用包括燃油成本，所以有別於其他航運股，公司受油價波動影響相較其他航運股為低。

陳昕 2509-8431

[wallace.chan@sywg.com.hk](mailto:wallace.chan@sywg.com.hk)

#### 權益披露

分析員陳昕及其關連人士並沒有持有報告內所推介股份的任何及相關權益。

只供私人翻閱。本報告(連帶相關的資料)由申銀萬國研究(香港)有限公司撰寫。申銀萬國研究(香港)有限公司為申銀萬國集團成員，報告的資料來自本公司真誠並認為可信的來源，惟本公司並不保證此等資料真確無誤。本報告並不構成本公司對投資者買進或賣出股票的確實意見。報告中全部的意見和預測均反映本公司在報告發表時的判斷，日後如有改變，恕不另行通告。申銀萬國集團各成員公司(包括但不限於本公司和申銀萬國證券(香港)有限公司)及其董事、行政人員和僱員可能有在本報告中提及的證券的權益。故此，讀者在閱讀本報告時，應連同此聲明一併考慮，並必須小心留意此聲明內容。

版權所有

聯繫公司：申銀萬國研究所，中國上海市南京東路 99 號 3 樓