

和记黄埔有限公司(港口及相关业务)

从香港码头运营商到全球码头运营商

和记黄埔有限公司(“和记黄埔”或“公司”)是一家总部在香港的综合性企业,业务包括港口及相关业务、地产及酒店、零售、电讯等。港口及相关业务是对公司盈利贡献最大的业务部门。公司的港口业务遍布全球,目前按集装箱码头业务规模和盈利水平是全球最大的集装箱码头运营商。不过,受到全球经济增长放缓影响,公司的港口业务也将在2009-2010年陷入个位数增长。

港口业务是和记黄埔最重要的盈利业务 2007年公司及附属公司的港口及相关业务EBIT达111亿港元,占公司固有业务(不含3集团)EBIT的34%;此外公司来自联营企业和共控实体的溢利为17亿港元。2007年公司及附属公司的港口及相关业务收入达到332亿港元。

全球码头布局 和记黄埔的集装箱码头业务分布在亚洲、欧洲、拉丁美洲、中东和非洲。2007年公司权益集装箱吞吐量超过4000万TEU。按权益集装箱吞吐量构成,亚洲(不含中东)地区比重最高,约占60%;欧洲次之,接近30%。

港口业务增长速度受全球经济增长放缓影响 2003-2007年,和记黄埔的权益集装箱吞吐量保持8%以上的增速。受全球经济增长放缓影响,2008年公司的权益集装箱吞吐量增速预计下降至3%左右。2009年将基本维持零增长,2010年可增长6%左右。

港口物流业务盈利预测

12月31日(百万港元)	2006	2007	2008E	2009E	2010E
收入	183,812	218,726	-	-	-
增长(%)	0.7	19.0	-	-	-
港口及相关业务收入	29,081	33,207	34,252	34,451	36,752
增长(%)	9.5	14.2	3.1	0.6	6.7
营业溢利	27,657	40,998	-	-	-
增长(%)	85.1	48.2	-	-	-
港口及相关业务营业溢利	9,881	11,118	11,646	11,713	12,680
增长(%)	10.1	12.5	4.7	0.6	8.2
净利润	20,030	30,600	-	-	-
增长(%)	39.7	52.8	-	-	-
净资产收益率(%)	7.7	10.5	-	-	-
港口及相关业务净资产收益率(%)*	26.4	26.2	-	-	-

资料来源:公司资料,招商证券(香港)预测

*公司及附属公司数据,未考虑联营公司和共控实体的港口业务。

未评级

(首次研究)

目标价: 无

现价: HK\$ 39.45

2009年2月10日

彭博: 13 HK
路透: 00013.HK

股本数据

已发行股数(百万股)	4,263
总市值(HK\$m)	169,190
52周高/低(HK\$)	33.30-85.65
平均成交额(HK\$m)	607
主要股东	持股(%)
长江实业集团	50.0
自由流通量	50.0
行业	综合企业

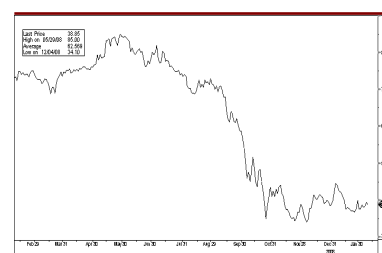
招商证券(香港)研究部

余黄炎

Tel: +86-755-83643907

Email: yuhuangyan@cmschina.com.cn

股价表现



资料来源: Bloomberg

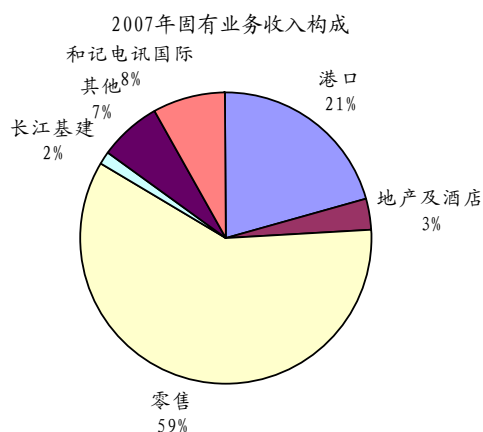
目录

多元化经营，港口是重要业务部门	3
全球码头布局	4
香港：HIT 是和记黄埔码头业务的大本营	4
中国大陆：对和记黄埔贡献巨大的港口业务区域	4
欧洲：和记黄埔最早的码头业务扩张区域	5
拉丁美洲：和记黄埔的自由港口世界	5
亚洲其它地区：在韩国和东南亚业务规模较大	5
港口业务扩张历程	6
专业化管理	7
业务展望	7
港口业务仍在扩张中	7
2009 - 2010 年集装箱吞吐量将低增长	8
附录：和记黄埔有限公司概况	10
公司沿革	10
组织架构	10

多元化经营，港口是重要业务部门

和记黄埔有限公司（“和记黄埔”或“公司”）是一家总部在香港的综合性企业，业务包括港口及相关业务、地产及酒店、零售、电讯等。2007年公司全部业务收入达 2187 亿港元，扣除持续亏损的 3 集团业务后的“固有业务收入”为 1593 亿港元。公司 2007 年净利润达 306 亿港元。

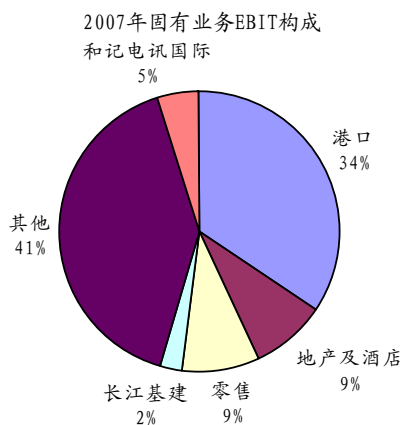
港口业务收入占公司固有业务收入约 1/5



资料来源：公司资料

港口业务是和记黄埔最重要的盈利业务。2007 年公司及附属公司的港口及相关业务收入达到 332 亿港元，EBIT 达 111 亿港元。港口及相关业务 EBIT 占公司固有业务（不含 3 集团）EBIT 的 34%。此外，经营港口及相关业务的联营企业和共控实体 2007 年对和记黄埔的溢利贡献为 17 亿港元。因此可以看出，和记黄埔大部分港口业务均通过子公司经营，即公司对所投资的大部分码头资产具备控制能力。

港口业务 EBIT 占公司固有业务 EBIT 约 1/3



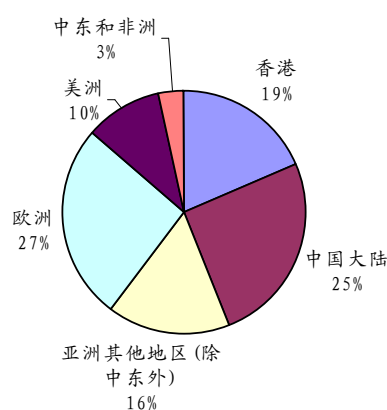
资料来源：公司资料

全球码头布局

截止 2007 年末, 和记黄埔在 24 个国家共 47 个港口经营 292 个泊位。公司所投资码头的 2007 年集装箱吞吐量合计达 6,630 万 TEU, 按公司所持有权益计算的权益集装箱吞吐量达 4,158 万 TEU。从公司持有权益比例看, 大部分码头业务是通过子公司经营, 小部分则透过联营企业和共同控制实体经营。从码头地理分布看, 亚洲(不含中东)地区比重最高, 欧洲次之。

和记黄埔的码头业务遍布全球

2007年和记黄埔权益集装箱吞吐量构成



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

香港: HIT是和记黄埔码头业务的大本营

和记黄埔在香港的远洋航线码头业务包括香港国际货柜码头(HIT)和中远国际货柜码头(COSCO-HIT)。HIT 是公司的子公司, 公司持有其 66.5% 股权。COSCO-HIT 是公司的共同控制实体, 公司持有其 33.3% 股权。HIT 和 COSCO-HIT 吞吐能力合计约 900 万 TEU, 2007 年实际吞吐量为 897 万 TEU。

HIT 成立于 1969 年, 是香港最早的国际货柜码头公司。另一家位于香港葵涌的老字号码头公司现代货箱有限公司(MTL)则成立于 1972 年。在 1990 年, 和记黄埔还只拥有 HIT 一家码头公司, 当年 HIT 的吞吐量为 190 万 TEU。在 1995 年, 和记黄埔有了另外 2 项码头业务, 即在深圳盐田港的盐田国际和在上海港的上海集装箱码头。当年和记黄埔旗下码头全部吞吐量为 630 万 TEU, 其中 HIT 吞吐量为 430 万 TEU。从和记黄埔港口业务全球化的历程可以看出, HIT 是其全球港口业务布局的发源地。

中国大陆: 对和记黄埔贡献巨大的港口业务区域

和记黄埔最早在 1993 年开始对中国大陆港口进行投资开发。当年和记黄埔与中国大陆相关合作方成立了上海集装箱码头有限公司(SCT)和盐

田国际集装箱码头有限公司(YICT),前者是共同控制实体,后者是和记黄埔子公司。迄今为止,上海港和深圳港仍然是对和记黄埔集装箱吞吐量贡献最大的两个中国大陆港口。此外,和记黄埔在宁波港也有重要投资。2001年,和记黄埔获得宁波北仑国际集装箱码头有限公司(NBCT)49%权益,NBCT成为其共同控制实体。此外,和记黄埔还在厦门港和珠三角其它多个港口拥有码头业务。自2005年起,和记黄埔的中国大陆码头集装箱权益吞吐量超过其在香港港的集装箱权益吞吐量。2007年,和记黄埔的中国大陆码头集装箱权益吞吐量达1051万TEU。

欧洲:和记黄埔最早的码头业务扩张区域

和记黄埔在被李嘉诚收购之前,本来是一家英国资本控股的企业。和记黄埔在欧洲尤其英国有广泛的业务关系。正是这种背景下,欧洲成为和记黄埔最早的码头业务扩张区域。早在1991年,和记黄埔即收购了英国费利克斯托港(香港译名:菲力斯杜港)的Port of Felixstowe Limited 75%的股权。费利克斯托港位于英国东南海岸,目前是英国最大的集装箱港口。1998年,和记黄埔又收购了伦敦港的Thamesport (London) Limited 100%股权和哈里奇港(香港译名:哈尔威治港)的Harwich International Port Limited 90%股权。哈里奇港与费利克斯托港相邻。

1999年,和记黄埔在欧洲作了一项重大投资,收购了Europe Container Terminals B.V. (ECT) 31.5%股权。2001年,和记黄埔增持ECT股权至75.5%,从而控制了该公司。ECT是一家历史悠久的大型码头企业,成立于1966年,比和记黄埔旗下的HIT经营历史还要长。ECT是荷兰鹿特丹港最大的集装箱码头企业,同时它还拥有荷兰、德国和比利时的几个小型码头。ECT正在鹿特丹港建设年吞吐能力达500万TEU的Euromax码头,目前该码头一期已经投产,年吞吐能力达230万TEU。

拉丁美洲:和记黄埔的自由港口世界

和记黄埔在美国没有港口投资。公司在美洲的码头业务分布在墨西哥、巴哈马、巴拿马、阿根廷等国。在1997年,和记黄埔在巴拿马设立了Panama Ports Company, S. A.,拥有其90%股权;在巴哈马设立了Freeport Container Port Limited,拥有其51%股权。2000年其,和记黄埔陆续在墨西哥、阿根廷投资码头。无一例外的是,和记黄埔在这些码头均拥有控制权。2007年,和记黄埔的美洲码头权益集装箱吞吐量达到428万TEU。

亚洲其它地区:在韩国和东南亚业务规模较大

1999年,和记黄埔投资了印度尼西亚雅加达港口(香港译名:耶加达)。2000年,和记黄埔收购了马来西亚巴生港的Westports Holdings Sdn. Bhd. 31.5%股权。2002年,和记黄埔收购了韩国釜山港和光阳港的部分码头。2007年,和记黄埔在东亚、中南亚和南亚(不含中国大陆及香港)的码头集装箱权益吞吐量达684万TEU,其中韩国、马来西亚、印度尼西亚三国的码头贡献最大。

港口业务扩张历程

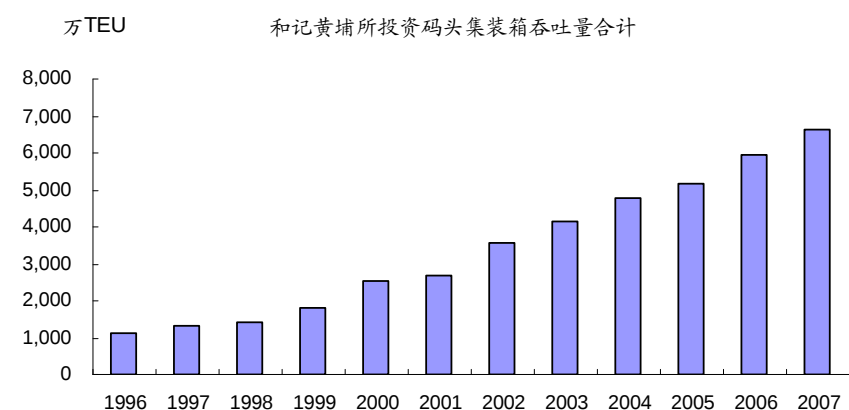
我们将和记黄埔的港口业务全球化过程划分为几个阶段。

和记黄埔港口业务全球化阶段划分

时间	新增码头业务地域
1991 年以前	仅在香港经营码头业务
1991 - 1997 年	西欧、中国大陆
1998 - 2000 年	东南亚和拉丁美洲
2001 - 2004 年	东亚（韩国）、中东和非洲
2005 至今	越南、澳洲和东欧

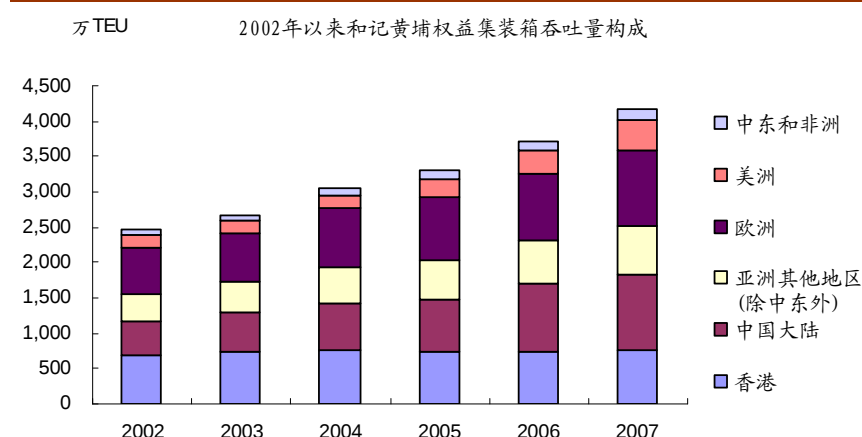
资料来源：公司资料，招商证券(香港)

和记黄埔港口业务规模持续增长



资料来源：公司资料

和记黄埔在全球各区域的码头业务均在持续增长



资料来源：公司资料，招商证券(香港)

专业化管理

和记黄埔在内部管理上完全实施了职业经理人制度，这是该公司得以在全球持续拓展业务的根本原因。在和记黄埔董事会层面上，除了李嘉诚与其儿子李泽巨外，其余 5 名执行董事均为职业经理人。5 名职业经理人有 1 名外国人。在和记港口集团董事会层面上，4 名执行董事均为职业经理人，其中 John E. Meredith 、 Mark D. Jack 2 人为外国人。

和记黄埔执行董事资料

中文名	英文名	职务	角色
李嘉诚	-	执行董事、董事会主席	-
李泽巨	-	执行董事、董事会副主席	家族成员
霍建宁	-	执行董事、总经理	职业经理人
周胡慕芳	-	执行董事、副总经理	职业经理人
陆法兰	Frank John SIXT	执行董事、财务董事	职业经理人
黎启明	-	执行董事	职业经理人
甘庆林	-	执行董事	职业经理人

资料来源：公司资料，招商证券(香港)

和记港口集团执行董事资料

中文名	英文名	职务	角色
马德富	John E. Meredith	执行董事、总经理；HIT 副主席	职业经理人
钱乃骏	James S. Tsien	执行董事、CFO；中国公司总裁	职业经理人
-	Mark D. Jack	执行董事	职业经理人
叶承智	Eric S.C. Ip	执行董事；HIT 总经理	职业经理人

资料来源：公司资料，招商证券(香港)

业务展望

港口业务仍在扩张中

目前，和记黄埔的港口业务仍然在扩张中。从新投资项目的规模上看，中国大陆的盐田港仍然是其未来数年的重点项目。除了已经展开的盐田港三期扩建和盐田港西港区深水码头外，未来盐田港东港区将继续建设深水码头。盐田港东港区码头一期项目的总投资额将达 107 亿元人民币。此外，和记黄埔已经租赁并建设澳大利亚布里斯班码头 2 个泊位，这将是公司首次介入大洋洲地区的港口业务。

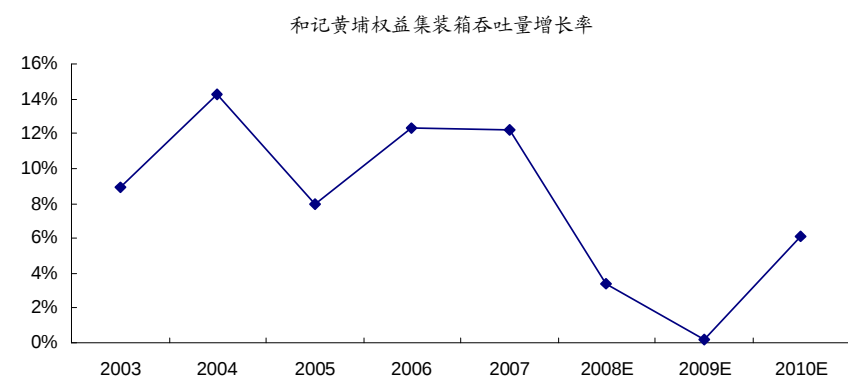
和记黄埔在建和拟建码头项目

码头项目	泊位数	投资总额	年吞吐能力 (万 TEU)	完工时间
中国大陆				
盐田港三期扩建	2	-	150	2010
盐田港西港区码头二期	3	-	120	2010-2011
		107 亿元		
盐田港东港区码头一期	4	人民币	300	2012-2015
珠海高栏港二期	1	-	40	2009
惠州港荃湾集装箱码头	2	-	80	2010
亚洲其它地区(中东除外)和大洋洲				
和记林查班(香港译名: 兰差彭)码头	3	-	-	2011
越南巴地头顿省一个新货柜码头	3	-	-	2011
澳大利亚布里斯班港	2	-	-	2012-2014
欧洲				
英国费利克斯托港南部一期码头	-	-	-	2010
墨西哥圣樊尚港一期	-	-	-	2009
瑞典斯德哥尔摩的尼奈斯港	-	-	-	2012
中东和非洲				
巴基斯坦卡拉奇港新货柜码头	4	-	-	2011

资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

2009 - 2010 年集装箱吞吐量将低增长

由于欧美金融危机导致欧美经济出现衰退, 2009 - 2010 年全球经济增长和贸易增长将显著放缓。因此, 和记黄埔的全球港口业务都将受到不利影响。我们预计, 2009 年和记黄埔的中国大陆权益集装箱吞吐量将达到 5% 左右的增长, 主要是受益于产能扩张; 香港地区权益集装箱吞吐量将下降 4%; 其它地区的权益集装箱吞吐量都将与 2008 基本持平。2010 年, 美洲、中东和非洲地区的码头项目将受益于产能扩张, 使得这些地区的权益集装箱吞吐量达到 10% 以上的增长。于是, 我们预测 2009 - 2010 年和记黄埔的集装箱合计吞吐量分别增长 1.1% 和 5.6%; 权益集装箱吞吐量分别增长 0.2% 和 6.1%。

2009 - 2010 年和记黄埔集装箱吞吐量将为低增长


资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)预测

和记黄埔港口及相关业务盈利预测

港币百万元	2006	2007	2008E	2009E	2010E
港口及相关业务收入	29,081	33,207	34,252	34,451	36,752
增长(%)	9.5	14.2	3.1	0.6	6.7
港口及相关业务营业溢利	9,881	11,118	11,646	11,713	12,680
增长(%)	10.1	12.5	4.7	0.6	8.2

资料来源：公司资料，招商证券(香港)预测

附录：和记黄埔有限公司概况

公司沿革

1877 年，英国人 John Duflon Hutchison 成立和记洋行有限公司 (John D Hutchison & Company Ltd)。

1977 年，和记企业有限公司与黄埔船坞有限公司合并成为和记黄埔有限公司。

1978 年，和记黄埔有限公司在香港交易所上市。

1979 年，李嘉诚向汇丰银行收购和记黄埔 22% 股份，并成为公司执行董事。

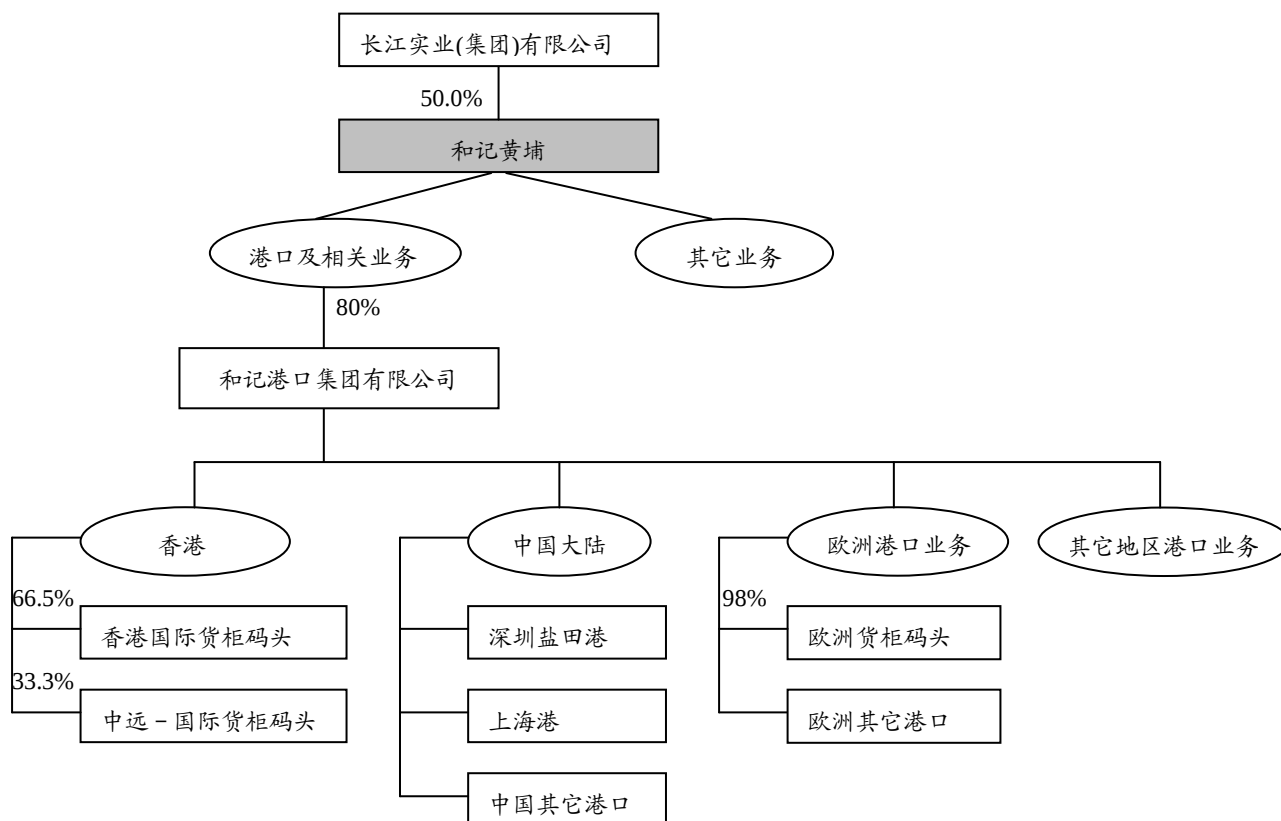
1981 年，李嘉诚已拥有和记黄埔 40% 股份，并出任董事会主席，获得公司控制权。

1994 年，和记黄埔成立和记港口集团有限公司 (Hutchison Port Holdings Limited)，该公司负责管理和记黄埔在香港、中国内地与海外的所有港口及相关服务。

2005 年，向新加坡港务集团分别出售香港国际货柜码头 20% 股权和中远 - 国际货柜码头 10% 股权权益，作价 9.25 亿美元。

2006 年，向新加坡港务集团分别出售和记港口集团 20% 股权和 Hutchison Ports Investments S.à r.l. 20% 股权，作价 43.88 亿美元。

组织架构



资料来源：公司资料，招商證券(香港)

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升20%以上
优于大市	预期股价在未来12个月较市场指数上升10-20%之间
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%以内
逊于大市	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10-20%之间
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌20%以上

免责条款:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构在过去12个月内为本报告中所提到的公司提供投资银行业务服务(包括但不限于配售代理、保荐人、牵头经办人、独立财务顾问等),并可能在未来继续提供相关投资银行业务服务或其它规管活动的服务。招商证券(香港)或关联机构亦可能持有本报告中所提到公司的证券头寸并进行交易。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

作者声明:本人余黄炎未持有该公司股票及其相关的衍生证券。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期48楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828