



# 大公經濟

TEL: 2575 7181  
FAX: 2572 5593  
E-mail: tkpjj@takungpao.com

## 經濟新聞提要

- 恒指靠穩 醫藥股炒高 .....B2
- 美上月失業率勝預期 .....B3
- 亞企西征 瞄準歐洲 .....B4
- 滬股創近兩月新高 .....B7
- 內地工企利潤去年增25% .....B8

# 和黃買「橙」為4G鋪路



▲和黃今次收購，正好趁歐洲經濟低迷，以低價「執平貨」

和黃(00013)旗下3G業務，捱過10年艱苦的虧損歲月，已窺見盈利曙光，並開始踏入收成期。集團靜候小休，在2012年第一擊，出手收購奧地利Orange，進一步擴展其歐洲電訊的版圖。和黃今次收購，正好趁歐洲經濟低迷，以低價「執平貨」之餘，同時亦可為發展4G業務鋪路。

和黃旗下3奧地利收購奧地利Orange，併購效益無容置疑，一方面直接增加客戶數目，擴闊市場份額，另一方面對和黃每股盈利(EPS)有正面影響。

事實上，坐擁逾千億元現金的和黃，要為股東們增值，收購確是一條出路。去年10月，和黃罕有高調地發放投資者推介資料，力陳歐洲業務有力適應金融動盪，或多或少暗示在歐洲尋求併購的機會。若然，沒有歐債危機的出現，和黃理應不能以低價全購奧地利Orange。

再說，和黃捱過10年3G業務虧損後，終於苦盡甘來，3G業務已屆收成期。在環球經濟前景不穩的大前提下，不少歐洲企業面對經營壓力，和黃亦趁機把握時機，以低價進行併購。此外，歐美部分地區已建設4G網絡，和黃在意大利以外歐洲地區的覆蓋仍然不足，今次併購有助節省資本開支及經營成本，亦有利為未來發展4G業務鋪路。

和黃收購奧地利Orange，倒不如說成「回購」更為合適。早在1991年和黃買入Microtel，及後改名以「Orange」品牌發展，1999年科網熱席捲全球，和黃成功以千億元出售Orange，成爲一時佳話。事隔13年，和黃與Orange久別重逢，把Orange奧地利業務回購過來。不過，今次收購能否重拾昔日「賣橙」的風采，暫拭目以待。

## 法國電信套現逾7億

和黃(00013)全購奧地利Orange股權，部分股份來自法國電信(France Telecom SA)，在環球經濟前景未明，加上面對電訊行業增長放緩的危機，是次交易爲法國電信套現逾7億港元。

法國電訊公布，因向和黃出售奧地利Orange 35%股權，獲取現金7000萬歐元(約7.16億港元)，出售事項正好配合法國電訊縮減歐洲業務，以圖節省成本及提高收入增長。

歐洲的電訊行業近年收入增長顯著放緩，市場競爭更見白熱化，電訊商醞釀一輪整合併購潮，以維持本身的盈利能力。法國電訊在07年提出以企業價值14億歐元(約143億港元)，收購奧地利Orange。集團早於去年開始重新評估旗下資產，尋求處置包括奧地利、瑞士及葡萄牙等地，正在虧蝕的電訊業務。

# 和黃133億購奧Orange

## 躋身當地第三大電訊營運商

### 拓展版圖

長和系主席李嘉誠一向「無寶不落」，在環球經濟低迷下，安排和黃(00013)在歐洲「執平貨」以擴展電訊版圖。

醞釀多時，和黃昨日終於宣布，以總代價13億歐元(約133億港元)收購奧地利Orange全部股權，待監管機構和反競爭委員會批准，預計交易今年中可完成，躋身當地第三大電訊營運商。證券界普遍看好今次的收購，認爲交易作價偏低，且可產生協同效應。

本報記者 李潔儀

和黃透過全資附屬公司3奧地利，向Mid Europa Partners (MEP)及法國電訊收購奧地利Orange全部股權，涉及13億歐元(約133億港元)，較市場早前傳出作價14億歐元(約143億港元)爲少。

根據交易協議，3奧地利收購後，將隨即向Telekom Austria集團(TA)出售奧地利Orange部分資產，包括頻率、基站、流動電話管辦商「Yess!」及知識產權業務，資產作價涉及3.9億歐元(約39.8億港元)。扣除這部分出售，3奧地利實際向奧地利Orange支付淨代價9.1億歐元(約93億港元)，並將於收購完成後兩年，按照業務表現最多向MEP支付7000萬歐元(約7.14億港元)。

和黃估計，撇除出售「Yess!」等資產，奧地利Orange去年企業價值相對EBITDA(息稅折舊與攤銷前盈利)，相等於6.9倍。和黃相信，兩者合併後，將帶來成本與資本開支協同效應，最少能節省5億歐元(約51億港元)，同時成爲當地第三大流動電訊商，總客戶人數280萬名，市場佔有率達22%，去年合計總收入爲7億歐元(71.5億港元)。

### 合併後節省51億成本

美銀美林發表研究報告認爲，樂見和黃的收購作價低於估計，同時預期3奧地利將直接受惠於規模擴大。該行指出，雖然投資者關注，和黃斥資發展較細小的市場，但認爲交易有助支持3奧地利更清晰的盈利能力。

市場份額方面，美銀美林估計，3奧地利收購前市佔率約9%，計及奧地利Orange後將提升至22%，配合透過收購令客戶成本下降，以及潛在每月每戶平均收入(APRU)上升，整合對所有營運商皆屬正面影響。該行給予和黃12個月目標價78元，投資評級爲「買入」。

另外，瑞信證券認爲，今次收購反映和黃致力在歐洲持續發展，以淨代價9.1億歐元(約93億港元)收購後，預期下半年可貢獻和黃約6.5億港元EBIT-



### 和黃與Orange淵源

| 日期    | 備註                                     |
|-------|--|
| 2012年 | 和黃斥資13億歐元，全購奧地利Orange股權                |
| 1999年 | 趁科網狂潮，和黃以1130億元出售44.8% Orange股份，獲利逾千億元 |
| 1994年 | 以「Orange」品牌經營                          |
| 1991年 | 和黃買入「Orange」前身「Microtel」               |

▲和黃旗下3奧地利收購奧地利Orange，併購效益無容置疑

DA，又估計集團未來再有收購行動。該行維持和黃「買入」評級，目標價103.5元。

### 和黃股價跑贏大市

評級機構惠譽認爲，雖然和黃並無披露收購的資金來源，但集團近年已減少槓桿借貸，加上各項業務表現穩定，配合3G業務持續改善，即使收購短暫或增加借貸，惟亦不影響信貸評級及展望。不過，倘若和黃3G業務突然增加槓桿程度，或需要大量資金，將不利其評級。

和黃昨日股價跑贏大市，盤中抽高4.4%至77.2元高位，收市報76.4元，升3.3%，是升幅最大的藍籌股。

### 收購奧地利Orange後的變化

| 細項    | 收購前      | 收購後    |
|-------|----------|--------|
| 於當地排名 | 第四大      | 第三大    |
| 總客戶中數 | 122.2萬名* | 280萬名  |
| 市場份額  | —        | 增至22%  |
| 收入#   | —        | 合共7億歐元 |

\*截至2011年8月3日止  
#按去年已合併基數計算

## 鄭裕彤：與梁志堅仍屬好友



▲新世界發展主席鄭裕彤

新世界發展(00017)主席鄭裕彤昨日出席萬邦投資(00158)股東會後表示，新世界非執行董事兼首席顧問梁志堅過檔會德豐(00020)一事，之前早已得悉事件，他認爲梁氏過檔會德豐是一件好事，並強調雙方沒有發生過不合作或不愉快之事，二人仍是好朋友關係。

他說，新世界有退休機制，而梁志堅已屆退休之年，所以過檔會德豐出任董事兼副主席，對仍然喜歡工作的梁志堅來說是件好事。

另外，他稱未來仍會繼續增持新世界發展的股份，但目前因爲有所限制，「想增持亦增持不到」。他又指，他私人持有的周大福(01929)，不會全面收購佐丹奴(00709)，並強調佐丹奴及新時代能源(00166)都是他個人的策略投資。此外，新世界目前暫無計劃分拆酒店業務上市。

至於今年本港股市走勢，他表示，要視乎歐債危機，若能解決歐債問題，今年港股有可能升至20000多至30000點，但他說他不是股神，不能作準。

樓市方面，他預計今年將平穩發展，不會大起或大落，但成交量將較活躍，預計樓價將有10%的上下波幅。他又贊成現時可取消額外印花稅，因指稅項調高後，再減亦屬理所當然。他又透露，集團旗下有部分農地正商討補地價事宜。

## 中燃氣兩大股東競相增持

中國燃氣(00384)兩大股東本周連續四日增持股份，香港證監會最新數據顯示，截至本周四，韓國SK E&S一周內共斥資1.069億港元增持中國燃氣1722萬股股份，持股比例達10.34%。據測算，SK E&S自去年12月13日以來累計購入中國燃氣逾2.2億股股份，價值近8.4億港元(約1.08億美元)，已實現其原定的1200億韓圓(約1.04億美元)的增持目標。因受韓國近期升值因素的影響，目前該增持目標規模已增至約1.07億美元。

不過SK E&S的新聞發言人周五對路透社表示，SK E&S增持或減持中國燃氣的股份，要視乎市場情況而進行，並拒絕評論SK E&S是否已完成其增持目標。

中國燃氣昨晚公告，接獲由近4000名員工簽署的表示反對收購要約函件，其中部分員工亦爲股東或購股權持有人。公司表示，函件表達了員工對收購要約的憂慮，包括對公司業務及中國天然氣行業的競爭及發展所帶來的潛在不利影響。此外，函件就董事會及高級管理層取得創紀錄財務業績表示肯定，並表明

員工相信現任管理層，是日後有效管理公司的最佳選擇。

中國燃氣昨日收跌0.54%，報3.67港元。該股在過去三個月累計漲72%。去年12月，中石化(00386)和新奧能源(02688)宣布擬以每股3.5港元的價格收購中國燃氣全部股權後，儘管該收購並未獲得中國燃氣董事會通過，認爲這次斥資167億港元的收購建議未能反映公司的價值，但卻引發公司各大股東競相增持中國燃氣。據資料顯示，中國燃氣的另一主要股東英國上市的富地石油(Fortune Oil)亦於上周斥資1.14億港元繼續大量增持中國燃氣，其與中國燃氣前董事總經理劉明輝合計持股量已達5.3億股，佔股本的12.29%。

# 銀公：人民幣存款放緩屬短期



▲銀行公會署理主席梁兆基認爲，本港銀行有能力應付市況波動帶來的不同衝擊。

本港人民幣存款出現放緩跡象，銀行公會認爲這是短暫情況，長遠人民幣存款的數量仍會上升。本港作爲人民幣離岸中心的地位不會改變，隨着人民幣各種流通渠道的開通，銀行公會相信市場對人民幣的需求會持續增大，除了銀行會繼續吸納人民幣存款，預料企業亦會更多使用人民幣貸款，公會估計未來1至2年會是人民幣貸款的快速增長期。

去年12月，本港人民幣存款錄得兩年來按月最大跌幅，銀行公會署理主席梁兆基昨日於例會後表示，人民幣存款放緩，主要是由於歐美資金出現短缺，但長遠而言，並不擔心人民幣存款會放緩或下跌，料日後仍會持續快速增長。

他指出，過去一年人民幣增速很快，短期放緩也是合理現象。隨着人民幣債券、借貸等業務的不斷拓展，市場對人民幣的需求會持續增大，銀行將會繼續吸納人民幣存款。渣打香港行政總裁洪丕正於活動後亦稱，人民幣存款下跌是短期波動，長遠並不擔心。

### 洪丕正：銀行吸納人幣興趣增

近日陸續有銀行調高人幣存款息率搶納人幣資金，洪丕正認爲，存息的調升主要是看到貸款的增長，令到銀行吸納人幣的興趣增大。此外，息率的調整屬於新春期間的正常優惠推廣活動。梁兆基指出，最近

人民幣升值的預期下降，銀行需要調升息率去吸納更多人幣。

至於日後存款息率會否繼續上揚，梁兆基認爲，主要視乎市場的需求情況，內地息率的改變對香港的定價亦有影響。他指出，人民幣貸款業務的使用渠道陸續開通，隨着企業更熟悉人民幣的使用條例，以及息率趨向合適水平，相信人民幣貸款未來1至2年將處於快速增長期，他預料增幅會理想。人民幣貸款餘額，由去年年初的不到20億元人民幣增至年底的308億元人民幣。

### 商討放寬日兌2萬元上限

企業對人民幣的需求不斷增加，有銀行建議放寬每日2萬元人民幣的兌換上限，對於這個建議，梁兆基認爲，是否放寬不只是取決於香港單方面的需求，還是研究對內地金融體系的影響，銀行公會研究後將會與金管局商討。洪丕正則認爲，放寬兌換上限未必會是今年人民幣業務發展的主要議題之一，相信業界會更希望拓展貿易平台。

目前，銀行公會正收集各大銀行有關發展人民幣業務的建議，梁兆基稱，目前仍處於收集意見的階段，公會將就各項可行建議進行磋商，惟未能確定某個建議會在章程內。