

行業回顧

中國經濟於本年度上半年持續錄得強勁增長，國內生產總值按年增長9.5%。儘管採取宏觀調控措施將經濟降溫，消費者開支仍然隨著人均收入增長而上升。由於各式各樣之消費品之間激烈競爭，各公司均利用廣告以推廣本身品牌，務求令其品牌可在其他市場對手中脫穎而出。這點為中國廣告業締造了良好之營運環境。於二零零五年上半年，戶外廣告的增長率持續超出整體廣告行業的平均增長率，是因為越來越多廣告商明白到戶外廣告之成本效益所致。

於二零零五年上半年，白馬戶外媒體之三大營業額貢獻分別來自電訊、飲料及食品行業。來自電訊行業之營業額貢獻持續增長，這是由於主要電訊公司增加其戶外廣告之預算。來自食品及資訊科技行業之貢獻於期內的增長最理想，主要是由於吸納新客戶所致。

經營回顧

核心公共汽車候車亭廣告業務繼續強勁增長

本集團覆蓋全國三十個主要城市之核心公共汽車候車亭廣告業務持續表現強勁。過去六個月，本集團之全國網絡帶來303,200,000港元之營業額（二零零四年上半年：241,300,000港元），較去年同期增加26%，並佔本集團總營業額99%（二零零四年上半年：99%）。平均銷售價上升10%，而本集團公共汽車候車亭平均廣告牌位出租率則為62%（二零零四年上半年：67%）。

本集團之三大城市為廣州、上海及北京，本集團在該等城市的戶外廣告市場均穩據領導地位，而該等城市持續帶動本集團於二零零五年上半年之可觀整體業績表現。該等主要城市於首六個月之銷售增長30%，佔本集團公共汽車候車亭廣告業務總額53%，而去年同期則為51%。於廣州，銷售額增加17%，平均銷售價增加10%，而廣告牌位出租率則維持於71%。於上海，銷售額增加21%，平均銷售價飆升14%，而廣告牌位出租率則微跌至73%。平均廣告牌位出租率下降，主要由於本年度上半年於上海增加廣告牌位所致。於二零零五年上半年在北京進行新購廣告牌位之整合工程順利。倘本集團將新購廣告牌位的收入計入二零零五年上半年之賬目內，總銷售額增加54%，但平均銷售價下降21%，而廣告牌位出租率則下降至59%。一如預期，新購廣告牌位將需要若干時間方能達至現有網絡廣告牌位之出租率水平。倘本集團不計入新購廣告牌位之貢獻，銷售額增加10%，平均銷售價實際上升14%，而廣告牌位出租率則維持於79%。

二零零五年上半年，本集團公共汽車候車亭廣告業務於中級城市的表現有不俗的反彈，主要由於本集團透過全新銷售中心及改善銷售策略以加大銷售力度。銷售額上升22%，平均銷售價上升19%，但廣告牌位出租率則微跌至60%（二零零四年上半年：62%）。來自中級城市之銷售額佔本集團於本年度上半年之總銷售額47%（二零零四年上半年：49%）。

本年度上半年，本集團除了著力確保去年年底收購之廣告牌位能夠順利整合外，於二零零五年首六個月內，本集團亦同時透過自建及收購以進一步加入338個新廣告牌位，主要位於上海及其他主要城市。於回顧期間內，按時間加權基準計算之標準座廣告牌位數目較去年同期上升25%，由18,188個增至22,699個。

其他業務

於回顧期間，本集團亦開拓其他戶外媒體機遇。非核心新媒體廣告包括機場廣告業務，並祇佔本集團業務之小部份，為本集團帶來銷售額合共3,700,000港元（二零零四年：2,500,000港元），並繼續佔本集團上半年銷售額1%（二零零四年上半年：1%）。

本集團北京首都國際機場一號候機樓之廣告業務僅於去年年底方始投入經營。自二零零三年年底起，本集團把售點廣告及大型廣告牌業務外判予第三者。

財務回顧

營業額

於回顧期間內，本集團之營業額由243,700,000港元增加26%至306,800,000港元，主要有賴於本集團之核心公共汽車候車亭廣告業務於二零零五年上半年的強勢表現。本集團所有營業額均來自中國。

EBITDA

本集團扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利（「EBITDA」）總額由二零零四年同期之96,300,000港元（重列），大幅上升28%至二零零五年之123,400,000港元。與去年同期相比，白馬戶外媒體之EBITDA率則維持於40%。本集團核心公共汽車候車亭廣告業務之EBITDA表現持續理想，較去年同期上升24%至135,300,000港元（二零零四年上半年：108,800,000港元）。

EBIT

本集團於回顧期間之扣除利息及稅項前盈利（「EBIT」）總額，由40,300,000港元增加37%至55,200,000港元。核心公共汽車候車亭廣告業務之EBIT較去年同期上升25%至70,200,000港元（二零零四年上半年（重列）：56,000,000港元）。

純利

截至二零零五年六月三十日止六個月，本集團純利較去年同期28,900,000港元（重列）增加23%至35,400,000港元。純利率維持於12%（二零零四年上半年：12%），此乃由於去年下半年發行可換股債券於回顧期間所產生的利息開支上升8,400,000港元所致。

開支

直接經營成本（包括電費、租金、維護成本及銷售稅項及文化事業費）由去年之97,800,000港元上升至二零零五年上半年之125,100,000港元，以佔銷售額百分比計算，則微升至41%（二零零四年上半年：40%）。租金輕微上升至22%（二零零四年上半年：20%），電費成本持平，維持於5%（二零零四年上半年：5%），而維護成本則輕微下降至5%（二零零四年上半年：6%）。

銷售、一般及行政開支於本年度上半年上升至61,500,000港元，而去年同期則為50,300,000港元（因採納香港財務報告準則第2號「以股份支付的支出」而重列）。此乃主要由於本集團增聘銷售員工以及有關成本增加所致。

本集團拓展公共汽車候車亭之廣告網絡（包括去年年底於北京進行之收購及本集團於本年度在其他城市進行之收購），導致經營權攤銷費用進一步增加至65,200,000港元（二零零四年上半年：52,900,000港元），增幅為23%。

流動資金及財政資源

本集團營運及投資活動之資金乃來自內部產生之現金流量、本集團首次公開招股所得款項之結餘、銀行貸款以及發行可換股債券。

現金流量

中期經營業務所產生之現金流入淨額高達107,800,000港元，而去年同期則為85,400,000港元。

投資業務之現金流出約為93,600,000港元（二零零四年上半年：現金流出111,000,000港元），而合共92,400,000港元乃用於興建及收購公共汽車候車亭廣告牌位。

由於二零零五年首六個月經營業務所產生之現金流入有所改善，本集團來自經營業務之自由現金流量因而錄得正數16,500,000港元（二零零四年上半年：自由現金流量負數19,700,000港元）。白馬戶外媒體認為自由現金流量（定義為 EBITDA（扣除股份補償成本前）減資本開支之現金流出、所得稅及利息開支淨額）是衡量公司為股東提供回報之能力之重要工具。本集團藉著透過提呈自由現金流量，讓投資者更深入地了解本集團在減債、進行收購及內部增長各方面之能力。

經營權

本集團公共汽車候車亭之經營權均由中國地方政府機關授權之實體授出，該等實體有權控制公共汽車候車亭之建設及管理。根據該等經營權，本集團承擔建設以及持續維護公共汽車候車亭之責任，並會每年向地方政府機關授權之實體支付定額租金。藉此，本集團在經營權合約期限內有權獨家出售該等公共汽車候車亭廣告位。

本集團公共汽車候車亭經營權合約初步為期五年至二十年不等。於二零零五年六月三十日，本集團目前所持有經營權餘下之加權平均年期約為9年。就續約權而言，按公共汽車候車亭之數目計算，本集團所持有約67%之經營權授予集團優先權以重續經營權合約，惟本集團提出之條款不得遜於其他競投者所提出之條款。此外，部份經營權合約亦允許本集團可在合約期滿前續約。於期內，按公共汽車候車亭之數目計算，本公司已成功重續約5%公共汽車候車亭之經營權。

應收賬款

於回顧期間，本集團應收第三方之賬款結餘為216,000,000港元，而二零零四年六月三十日為187,000,000港元，二零零四年十二月三十一日則為195,200,000港元。以絕對數量而言，應收賬款比二零零四年六月三十日增加約16%。應收賬款增加，乃由於期內銷售額較高所致。

於二零零五年六月三十日，本集團按時間加權基準計算之應收賬款之未償還平均日數為145日，而二零零四年六月三十日為136日，二零零四年十二月三十一日為133日。未償還平均日數有所增加，主要是由於期末時若干主要客戶的還款時間押後。

預付款項、按金及其他應收款項

於二零零五年六月三十日，預付款項、按金及其他應收款項總額為203,000,000港元，而二零零四年十二月三十一日則為105,400,000港元。預付款項、按金及其他應收款項增加，主要由於有關 Advertasia 之訴訟向高等法院支付100,000,000港元存款。該筆金額將由高等法院保管，直至法庭裁定上訴結果為止。有關 Advertasia 訴訟的其他資料詳情，請參閱或然負債一節。

其他應付及應計款項

二零零五年中期之應付及應計款項總額為146,100,000港元，而二零零四年十二月三十一日則為202,100,000港元。應付及應計款項減少，主要由於結清應付資本開支所致。由於應付款項與公共汽車候車亭產生之資本開支有更密切關係，故對銷售交易定出週轉期並非恰當之舉。

借款及資產負債比率

於二零零五年六月三十日，由於本集團已於期內悉數償還所有銀行貸款，故並無未償還銀行貸款（二零零四年十二月三十一日：37,200,000港元）。

於二零零五年六月三十日，本集團之資產負債比率（按計息借款淨額除以股東資金之百分比計算）為21%（二零零四年十二月三十一日：23%）。於二零零五年六月三十日，本集團之現金及銀行結餘總額達306,700,000港元（二零零四年十二月三十一日：337,200,000港元）。

資本開支

為加強本集團作為中國戶外媒體行業翹楚之地位，本集團積極爭取經營權及興建公共汽車候車亭以擴展其網絡。截至二零零五年六月三十日止六個月，收購公共汽車候車亭經營權增加了41,400,000港元，而固定資產則增加了2,100,000港元。

股本及權益

於回顧期間內，白馬戶外媒體之已發行及繳足股本維持不變。於二零零五年六月三十日，母公司股東應佔權益由二零零四年十二月三十一日之1,384,800,000港元增至1,433,100,000港元，增幅為3%。於二零零五年六月三十日，本集團之其他儲備及保留溢利分別為1,017,600,000港元及365,300,000港元，而於二零零四年十二月三十一日則分別錄得1,004,700,000港元（重列）及329,900,000港元（重列）。

重大收購及出售事項

於回顧期間內，本集團概無有關收購或出售本集團任何子公司、聯營公司或合營企業之重大事項。

滙兌風險

本集團在中國之僅有投資項目為本集團之營運公司白馬合營企業，而該公司僅在中國經營業務。除了應付之利息、為應付本集團營運公司業務所需融資而取得之外幣貸款之還款以及營運公司日後可能向其股東宣派之股息外，本集團大部份營業額、資本投資及開支均以人民幣（「人民幣」）結算。截至本公佈日期，本集團在申領政府批文以購買所需外滙方面，從未遇上任何困難。於截至二零零五年六月三十日止六個月，本集團並無為對沖目的而發行任何金融工具。

有關近期人民幣升值一事，誠如上文所述，本集團大部份營業額及成本均以人民幣結算，故大致上可以互相抵銷。然而，由於本集團之純利以港元結算，故人民幣升值將為本集團帶來若干滙兌收益。

僱用、培訓及發展

於二零零五年六月三十日，本集團合共僱用了393名僱員，較二零零四年同期增加25%。二零零四年下半年增加之人手主要為銷售及市場推廣員工，此舉是作為本集團業務計劃部分，以加強本集團之銷售能力，藉以爭取新客戶以及加強對現有客戶之支持。員工總成本約佔營業額10%，與二零零四年上半年相同。本集團按僱員之表現、資歷及現行業內慣例釐定薪酬政策及待遇，並會定期檢討。花紅則按本集團業績表現及員工之個人表現釐定，以肯定有關員工所作貢獻。此外，為使個人利益與本集團之利益相結合，本集團亦向高級管理層授出購股權。

本集團資產之抵押

於六個月回顧期間內，本集團並無抵押任何資產。

資本承擔

於本中期期間結算日，本集團就有關建設公共汽車候車亭已訂約但未撥備之資本承擔為57,300,000港元，而於二零零四年十二月三十一日則為35,200,000港元。

或然負債

於一九九九年八月十日，獨立第三者 Advertasia Street Furniture Limited (「Advertasia」) 根據其與 China Outdoor Media Investment (Hong Kong) Company Limited (「China Outdoor Media (HK)」)，白馬戶外媒體之間接全資子公司) 就 Advertasia 向 China Outdoor Media (HK) 出售四間香港私人公司之全部已發行股本以取得68,000,000港元款項於一九九九年四月二十一日訂立之協議(「該協議」)，於香港高等法院向 China Outdoor Media (HK) 提出訴訟。Advertasia 指稱，China Outdoor Media (HK) 拒絕購買 Advertasia 於四間私人公司所持股份及／或未能支付有關該協議一筆50,000,000港元款項乃屬不當，且違反該協議。China Outdoor Media (HK) 以多項理由辯稱申索，包括該協議內一項必需之先決條件未獲達成(該協議隨附之合營企業合約為無效)以及就四間私人公司作出之多項失實陳述。China Outdoor Media (HK) 亦就失實陳述提出反申索所有合理產生之費用及開支之損害賠償。

於二零零四年十月八日，高等法院(作為原訟法庭)頒令 Advertasia 勝訴。白馬戶外媒體已就高等法院的判決提出上訴。

於二零零五年一月，China Outdoor Media (HK) 就上述 Advertasia 之索償向高等法院支付100,000,000港元款項，而此筆款項將由高等法院保管，直至上訴法庭裁定上訴結果為止。本集團於期內仍擁有該筆款項的所有權並有權獲得按市場存款利率計算的利息。此外，根據白馬戶外媒體、Outdoor Media China, Inc.、韓子勁、Clear Channel

Outdoor Inc. 與 China Outdoor Media (HK) 訂立之彌償契據，白馬戶外媒體及 China Outdoor Media (HK) 因此索償而產生之所有損害、罰款、債務、律師費用、強制執行費用之成本及開支，將悉數獲得賠償。

展望

展望下半年，本集團預期廣告市場將會以雙位數字穩健增長。基於目前訂單情況理想，本集團相信本年度下半年之核心公共汽車候車亭廣告業務將持續表現理想。

本集團將繼續整合去年於北京收購之新廣告牌位，並專注提升其回報，雖然本集團在中國主要城市已穩據領導地位，我們將繼續致力提升集團於此等城市及中級城市之市場份額，並藉此向國際及國內客戶提供更優質服務，為集團帶來更豐厚回報。

本集團亦將會著手為廣告客戶制定跨年奧運銷售套裝，以便抓緊二零零八奧運會為廣告業締造之機遇。