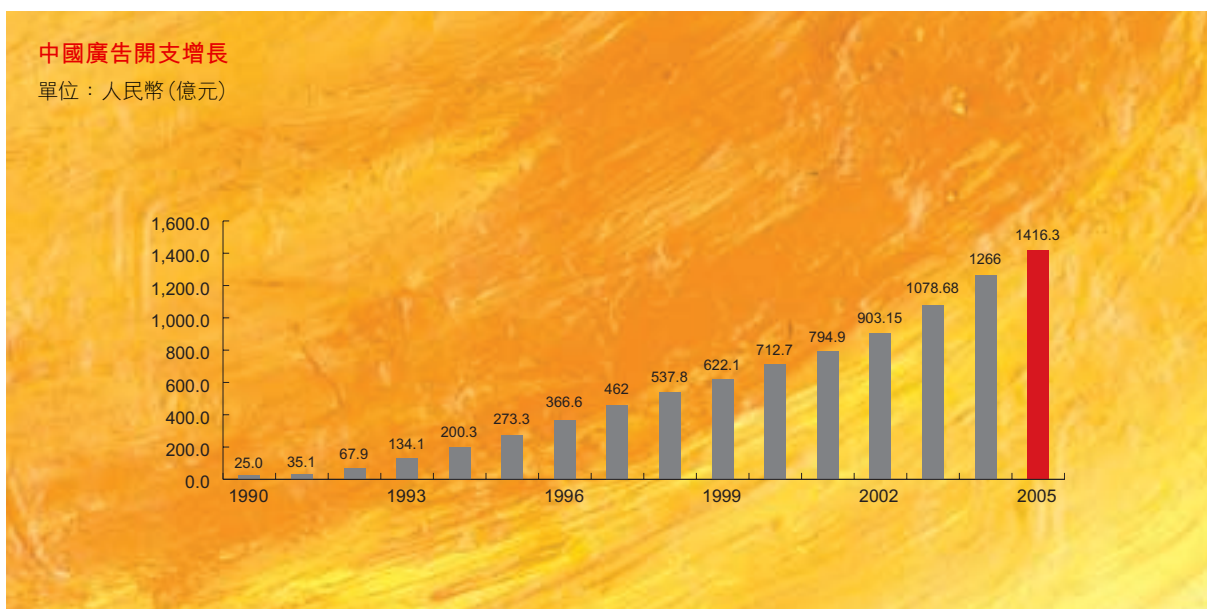


管理層討論及分析

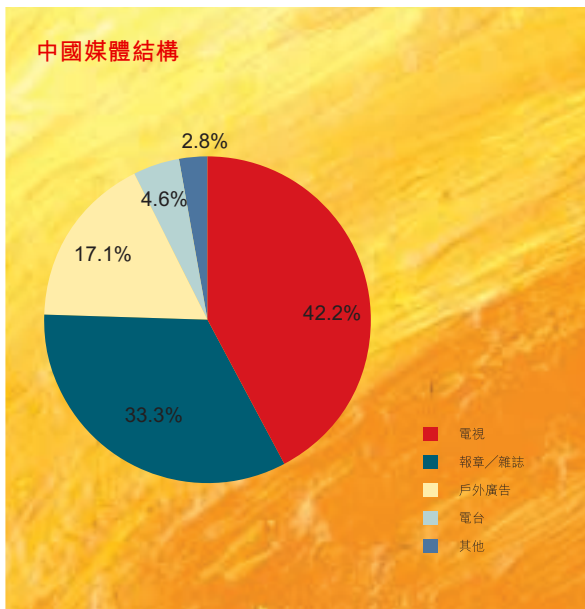


資料來源：工商總局 2005 年報告

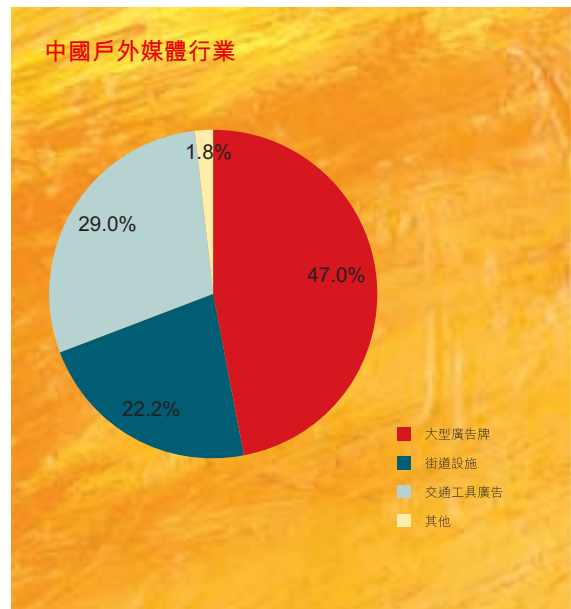
行業回顧

回顧二零零六年，中國廣告市場保持整體持續增長，大致與國內經濟增長同步。大型盛事如第二季內舉行的二零零六年世界盃，有助於刺激廣告開支，但同時也使二零零六上半年的消費模式出現短暫的變化波動。此外，廣告商的

媒體組合策略於二零零六上半年也呈現反覆，其效應一直持續至第三季。進入第四季後，廣告開支模式已逐步恢復正常。



資料來源：工商總局 2005 年報告



資料來源：工商總局 2005 年報告

按媒體類別分析，電視仍然是中國的首要廣告模式，其次為印刷及戶外媒體。在目前的市場，儘管電視仍是廣告商的首選媒體，但一些傳統媒體的廣告開支，已開始向其他媒體分流，例如成本效益日漸受廣告商注目的戶外廣告。

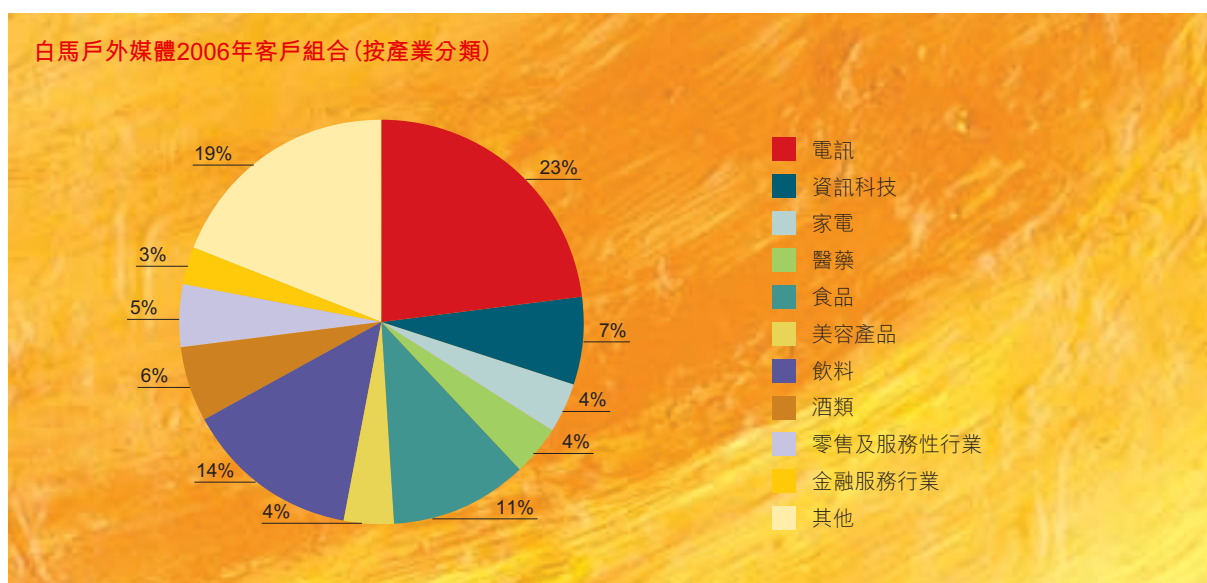
經營回顧

於二零零六年十二月三十一日，白馬戶外媒體經營共28,000多個標準座廣告牌位，遍佈中國三十個主要城市，坐擁全國最具規模的標準化公共汽車候車亭廣告網絡。電訊、飲料及食品行業仍是白馬戶外媒體的三大收入來源。本集團的核心公共汽車候車亭廣告業務，銷售收益由上一個財政年度的664,000,000港元增加至751,000,000港元，增幅13%。北京廣告牌位的收購整合工作，進展較預期為緩慢，使二零零六年銷售額低於管理層的預期。此外，儘管平均售價增加了17%，但客戶一時未能消化新的定價，使平均出租率減少10%至55%（二零零五年：65%），部分抵銷了提價的效益。上海方面，由於要將廣告牌位改裝成

滾動式牌位，使銷售停頓，特別在上半年期間，影響了滬市的銷售表現。

本集團繼續擴充公共汽車候車亭網絡，通過自然增長和對外併購，二零零六年新增3,000個廣告牌位，其中634個於去年六月在北京購得。按時間加權基準計算，年內的標準座廣告牌位數目由22,807個增至25,344個，同比增長11%。除自然增長外，我們也開展了一個旨在提升資產回報的項目，將本集團在上海的所有廣告牌位，改裝為滾動式牌位，釐定較靜態牌位為高的收費。

白馬戶外媒體2006年客戶組合 (按產業分類)





售點城市：十大城市佔公共汽車候車亭
收入比重 (2006年)

主要城市：

二零零六年，本集團在北京、上海及廣州等主要城市的公共汽車候車亭廣告牌位數目，佔本集團公共汽車候車亭廣告牌位總數45%。

三個主要城市於二零零六年的總收益達405,000,000港元(二零零五年：333,000,000港元)，佔本集團二零零六年總銷售額54%，較二零零五年的相應銷售額333,000,000港元增加22%。

北京

於二零零六年，本集團著力整合二零零四年年底收購的公共汽車亭廣告牌位，以利於抓緊二零零八年北京奧運會帶來的商機。於二零零六年，北京的公共汽車候車亭廣告牌

位銷售額為161,000,000港元(二零零五年：128,000,000港元)，較去年增加26%。受北京廣告市場偏軟、奧運會推廣活動緩於預期等多種因素影響，北京公共汽車候車亭廣告牌位的整合進度，較預期緩慢。

本集團去年六月在北京購入634個廣告牌位，繼續擴充北京網絡。此外，大部分北京合約已續期至二零一八年，確保本集團在中期內保持增長。

上海

於二零零六年，本集團過去12個月於上海的銷售收益上升至114,000,000港元，較二零零五年的89,000,000港元增加28%。本集團已於上半年內完成所有廣告牌位改裝為滾動式牌位的工作，惟於施工期間，銷售受到影響。然而，

隨著工程的完成，下半年的銷售也逐漸回升，儘管平均出租率下降至**53%**(二零零五年：**70%**)，但銷售收益最終仍錄得增長，反映平均售價躍升**34%**，以及公共汽車亭廣告牌位平均數目增加**22%**。

本集團於二零零六年在上海自建**388**個廣告牌位，進一步擴大市場覆蓋，上海的經營權合約大部分亦已續期至二零一六年，確保本集團在中期內保持增長，並為本集團廣告商的市場推廣活動提供更有力的支持，迎接二零一零年上海世界博覽會的來臨。

廣州

於二零零六年，本集團於廣州的銷售收益由前一年度的**116,000,000**港元增加**12%**至**130,000,000**港元，主要反映平均售價增加**5%**，以及廣告牌位數目增加**5%**所致，儘管平均出租率輕微下降至**67%**(二零零五年：**68%**)。

中級城市

二零零六年，中級城市業務表現實現溫和增長，銷售收益增加**4%**，平均售價大幅提高**11%**。然而，部分客戶可能一時未能接受售價提高，影響平均出租率下降至**53%**(二零零五年：**64%**)。為加強對現有客戶的服務，同時積極培育新客戶，我們將在杭州、昆明等城市增設銷售分中心，進一步加強對中級城市的經營。

於二零零六年，中級城市銷售額佔本集團銷售總額**46%**。去年，我們在**27**個中級城市自建、購入超過**1,000**個新廣告牌位，進一步擴展本集團的網絡，至二零零六年年底，中級城市公共汽車候車亭廣告牌位總數超過**15,000**個。

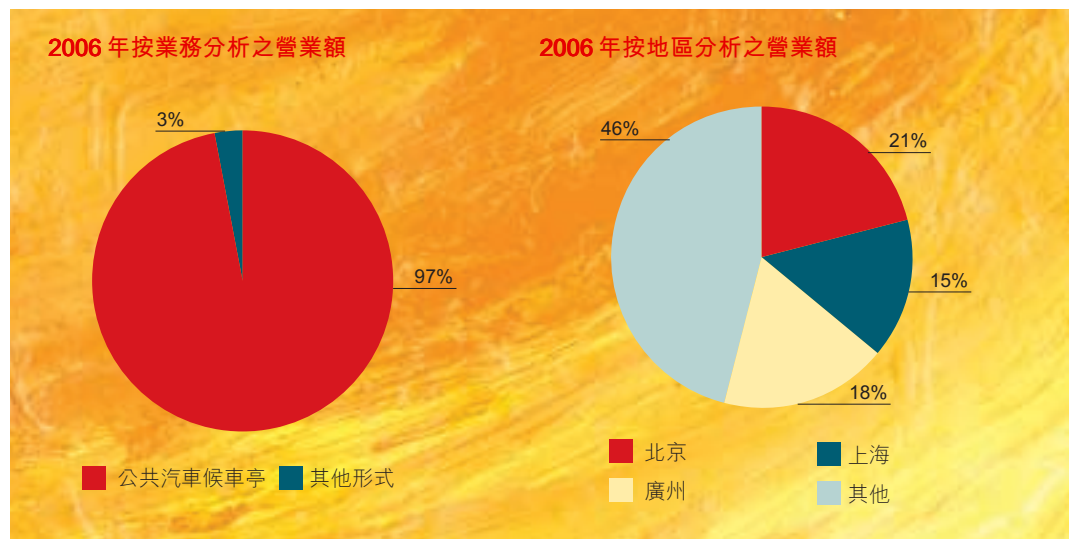
其他廣告形式

於二零零六年，本集團的其他廣告形式，包括機場廣告、售點廣告及大型廣告牌業務等，實現銷售收益**25,000,000**港元，對比二零零五年**11,000,000**港元。

財務回顧

營業額

本集團二零零六年營業額達776,000,000港元(二零零五年：675,000,000港元)，較上一財政年度顯著上升15%，主要反映本集團的核心公共汽車候車亭廣告業務收益增加所致。二零零六年，本集團所有營業額全部來自中國業務。



EBITDA

本集團二零零六年的扣除利息、稅項、折舊及攤銷前盈利(「EBITDA」)上升至305,000,000港元，較二零零五年EBITDA數字286,000,000港元，增長7%。本集團的EBITDA溢利率由二零零五年的42%回落至回顧年度的39%。

開支

回顧年度內，本集團的直接經營成本(包括電費、租金、維護費用和銷售稅項及文化事業費)為305,000,000港元，較二零零五年的257,000,000港元，增加18%。

本集團所有直接經營成本中，仍以租金為最大支出，二零零五年佔銷售額21%，二零零六年增至22%，主要是由於二零零四年及二零零六年收購北京公共汽車候車亭，導致廣告牌位數目增加所致。其他直接成本包括：維護費用，於二零零六年佔總銷售額5%（二零零五年：5%）；電費，於二零零六年佔銷售額5%（二零零五年：5%）；銷售稅項及文化事業費，於二零零六年佔銷售額7%（二零零五年：8%）。

經營權的攤銷及固定資產折舊於二零零六年佔總銷售額20%（二零零五年：20%）。

本集團繼續提升銷售能力，為網絡擴充提供支援，並為日益擴大的客戶群提供更優秀的服務，主要舉措包括設立新的銷售分中心，並在新舊銷售中心增聘人員。

二零零六年，本集團增聘了11名銷售及市場推廣人員，令本集團的銷售及推廣人員總數達到329人（二零零五年：318人）。二零零六年，本集團的銷售、一般及行政開支較去年增加23%，佔銷售額21%（二零零五年：20%）。

EBIT

本集團的 EBIT 於回顧年度增長至153,000,000港元，較二零零五年的150,000,000港元增加2%，主要得益於上文所述的本集團 EBITDA 增加所致。二零零六年，本集團 EBIT 溢利率為20%（二零零五年：22%）。

財務費用

二零零六年財務費用18,000,000港元（二零零五年：18,000,000港元），主要為本集團於二零零四年下半年發行的零息可轉換債券的贖回溢價作出撥備18,000,000港元所致。

稅項

二零零六年，本集團應繳稅項約20,000,000港元（二零零五年：24,000,000港元）。二零零六年稅項開支回落，主要因遞延稅項撥備減少所致。

純利

本集團二零零六年純利上升至120,000,000港元，較二零零五年的105,000,000港元增加14%。年內，本集團的純利邊際率維持於16%（二零零五年：16%）。

流動資金及財政資源

二零零六年底，本集團的財政狀況維持穩健，二零零六年十二月三十一日的現金及現金等值項目為257,000,000港元，較二零零五年所錄得的303,000,000港元下降。

於回顧年度內，本集團營運及投資活動的資金主要仍來自內部產生的現金流量及發行可換股債券所得的款項。

現金流量

經營活動所得現金淨額，由二零零五年的217,000,000港元，略減至二零零六年的211,000,000港元，主要反映營運資本變化。

本集團於回顧年度錄得投資活動現金流出淨額約383,000,000港元，較二零零五年現金流出淨額179,000,000港元增加114%，主要由於本集團公共汽車候車亭網絡持續增長，以及拓展巴士車身廣告業務所致。

本集團於二零零六年錄得融資活動總現金流入淨額127,000,000港元，二零零五年則錄得現金流出淨額73,000,000港元，主要因為僱員行使僱員購股權，本集團據此發行普通股，並收取股款。

應收賬項

本集團應收第三方的賬項餘額由二零零五年十二月三十一日的236,000,000港元，增至二零零六年十二月三十一日的282,000,000港元。在應收賬項中，概無關連人士（定義見香港聯合交易所有限公司（「聯交所」）證券上市規則（「上市規則」）所欠的應收賬項。本集團按時間加權基準計算的應收賬項未償還平均日略為改善至133日（二零零五年：135日）。然而，若干主要客戶出現延遲付款情況，使拖欠超過180日的欠款結餘有所增加。於二零零六年十二月三十一日，呆賬撥備增加6,000,000港元，達16,000,000港元，為本集團已提出法律訴訟的欠款結餘及其他或然事項提供撥備。白馬戶外媒體將繼續密切監察應收賬項情況，採取適當措施降低其水平。

關連人士結欠款項

於二零零六年，廣東白馬廣告有限公司(「廣東白馬」)的結欠款項由二零零五年十二月三十一日的27,000,000港元，增至二零零六年十二月三十一日的50,000,000港元，主要由於通過廣東白馬獲得的新增銷售額佔本集團業務的百分比，由二零零五年的5%增至二零零六年的13%。

預付款項、按金及其他應收款項

於二零零六年十二月三十一日，本集團的預付款項、按金及其他應收款項總額為280,000,000港元，較上一財政年度終結時錄得的265,000,000港元增加6%。預付款項、按金及其他應收款項增加主要反映向一家媒體擁有人預付最低保證付款。

其他應付款項及應計負債

本集團於二零零六年十二月三十一日的其他應付款項及應計負債總額為206,000,000港元，較二零零五年十二月三十一日的相關數字175,000,000港元增加18%，主要是由於應付資本開支及應付公共汽車候車亭租金增加所致。由於應付賬項與收購公共汽車候車亭經營權所產生的資本開支有更密切關係，故基於銷售數據提供週轉期並不合宜。

自由現金流量

於二零零六年，本集團錄得自由現金流量為負數106,000,000港元，於二零零五年，本集團則錄得自由現金流量正數75,000,000港元。「自由現金流量」的定義為EBITDA(未計以股權支付購股權開支)減資本開支現金流出、所得稅及利息開支淨額。自由現金流量減少，主要因為二零零六年資本開支較二零零五年上升。

資產及負債

於二零零六年十二月三十一日，本集團的總資產為2,434,000,000港元，較二零零五年十二月三十一日錄得的數字2,062,000,000港元增加18%。本集團於回顧年度的總負債為580,000,000港元，較上一財政年度總負債509,000,000港元增加14%。本集團於二零零六年底的資產淨值為1,853,000,000港元，較二零零五年十二月三十一日錄得的相關數字1,553,000,000港元增加19%。

於二零零六年十二月三十一日，本集團已抵押存款人民幣30,000,000元(約30,000,000港元)作為短期銀行貸款人民幣20,000,000元(約20,000,000港元)及應付票據人民幣26,000,000元(約26,000,000港元)的抵押。本集團於二零零六年十二月三十一日的資產借貸比率為18%，(二零零五年十二月三十一日：20%)。「資產借貸比率」的定義為計息借貸淨額除以股東資金的百分比。於二零零六年十二月三十一日，本集團的現金及銀行結餘為257,000,000港元(二零零五年十二月三十一日：303,000,000港元)。

股本及股東資金

截至二零零六年十二月三十一日止年度，21,194,000份購股權附帶的認購權，以介乎每股3.51港元至5.89港元的認購價獲得行使，導致發行21,194,000股每股面值0.1港元的股份，未扣除開支總代價為107,255,000港元。行使時的相關加權平均股價為每股9.8港元。相關交易成本為30,000港元。因此，白馬戶外媒體的已發行及繳足股本增至522,802,500股（二零零五年：501,608,500股）。二零零六年十二月三十一日的權益總額增至1,853,000,000港元，較二零零五年的1,553,000,000港元增加19%。本集團於二零零六年的總儲備共1,769,000,000港元，較二零零五年的相關數字1,479,000,000港元增加20%。本集團於二零零六年概無進行任何股份購回。

匯兌風險

本集團在中國的僅有投資項目仍為其營運公司海南白馬廣告媒體投資有限公司（「白馬合營企業」），該公司僅在中國經營業務。除了應付的利息、為白馬合營企業的業務融資而取得的外幣貸款的還款，以及白馬合營企業日後可能向

其股東宣派的任何股息外，本集團的大部分營業額、資本投資及開支均以人民幣結算。於本報告刊發日期，本集團在申領政府批文以購買所需外匯方面，從未遇上任何困難。於回顧年度內，本集團並無就對沖目的而發行任何金融工具。

資本開支

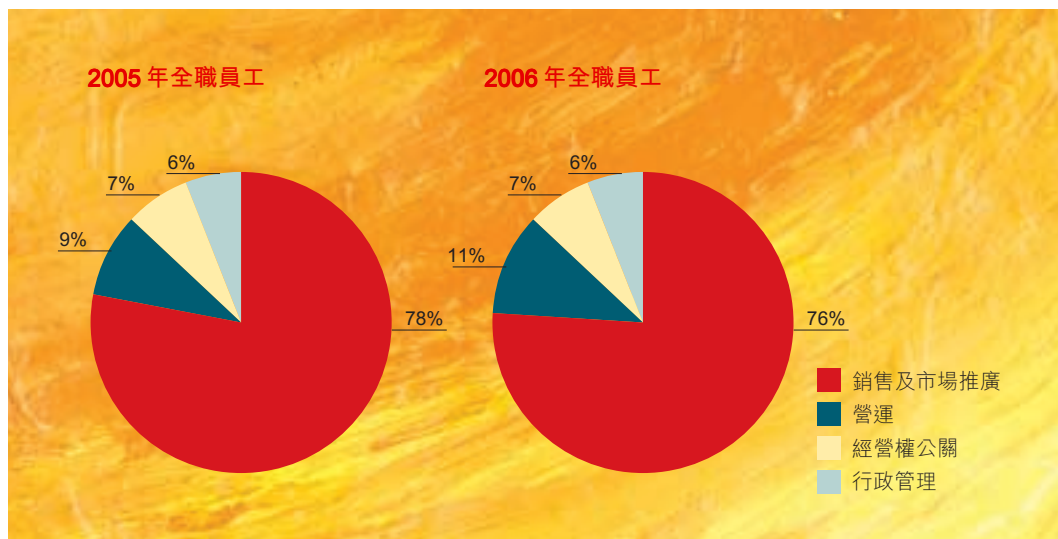
本集團堅持繼續加強本集團作為中國戶外媒體行業翹楚的地位。為此，本集團於二零零六年積極爭取興建公共汽車候車亭的經營權以擴展其網絡。截至二零零六年十二月三十一日止的年度，本集團斥資409,000,000港元增購公共汽車候車亭經營權，較二零零五年的129,000,000港元收購額增加2.2倍，另就其他固定資產而產生額外開支8,000,000港元（二零零五年：4,000,000港元）。

重大收購及出售事項

於回顧年度內，本集團概無關於本集團任何子公司、聯營公司或合營企業的重大收購或出售事項。

僱用、培訓及發展

於二零零六年十二月三十一日，本集團合共僱用433名僱員，較二零零五年十二月三十一日僱員團隊逾408人增加6%。二零零六年員工總成本佔本集團營業額10%（二零零五年：10%）。增加的人手主要為本集團的銷售及市場推廣部門員工，由二零零五年的318名增加至回顧年度內的329名，與本集團既定目標完全一致，即不斷增強銷售支援，配合不斷擴展的中國戶外媒體網絡。本集團亦於年內定期為團隊成員舉辦培訓課程及研討會，藉以增進及更新彼等的知識及技能。本集團按員工的表現、資歷及現行業內慣例釐定薪酬，且薪酬政策及待遇會定期檢討。花紅分發基本按員工的個人表現及集團整體業績釐定，以此表揚有關員工的貢獻。



人力資源一直是保證本集團持續增長的主要資產，為確保本集團能聘請及保留卓越的員工，尤其是銷售及市場推廣員工，以提升本集團的競爭力，本集團於二零零六年大幅提高員工薪酬，並將於二零零七年持續擴大僱員團隊，務求緊貼配合本集團網絡增長的步伐，繼續向客戶提供優質服務和支援。

薪酬政策與福利

本集團定期審議其薪酬政策與方案。本集團根據個別員工表現、經驗和業內趨勢，每年審議僱員薪酬與福利。本集團根據本集團的業績與個別員工表現發放獎金，作為對員工創造增值的表揚。對本集團銷售人員而言，獎金通常佔其薪酬總額較大比重。本集團亦積極參與中國有關地方政府部門運作的僱員退休福利計劃，以及香港強制性公積金

計劃條例所規定的強制性公積金退休福利計劃（「強積金計劃」），為合資格全職僱員提供退休福利。此外，本集團不時向高層管理人員授出購股權作為額外獎勵，實現個人利益與集團整體利益的結合。

本集團資產的抵押

除抵押定期存款人民幣30,000,000元（約30,000,000港元）作為短期銀行貸款人民幣20,000,000元（約20,000,000港元）及應付票據26,000,000元（約26,000,000港元）的抵押外，於二零零六年十二月三十一日本集團資產並無任何未解除的抵押。

或然負債

於一九九九年八月十日，獨立第三方 **Advertasia Street Furniture Limited** (「**Advertasia**」) 根據其與本公司全資子公司 **China Outdoor Media Investment (Hong Kong) Company Limited** (「**China Outdoor Media (HK)**」) 就 **Advertasia** 以 68,000,000 港元，向 **China Outdoor Media (HK)** 出售四間香港私人公司的全部已發行股本而於一九九九年四月二十一日訂立的協議 (「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)** 以多項理由對申索作出抗辯，包括該協議隨附的合營企業合約乃屬無效，使該協議內一項必需的先決條件未獲達成。

於二零零一年十一月二十八日，(i) 中國戶外媒體有限公司 (「**OMC**」)，一家根據西薩摩亞法律註冊成立的有限責任公司及持有本公司 3% 權益的主要股東，(ii) 本公司董事之

一韓子勁，(iii) 本公司主要股東之一 **Clear Channel Outdoor, Inc.** (「**CCO**」)，(iv) **China Outdoor Media (HK)** 及 (v) 本公司簽訂彌償契據 (經修訂，下稱「彌償契據」)。根據該項彌償契據的條款，**OMC** 及 **CCO** 承諾並保證，彼等將就以下各項向本公司及其集團公司作出賠償：所有索償 (包括此索償) (不論是否成功、和解或以其他方式解決)、以及本公司及其集團公司因索償產生的法律行動、損害、罰款、債務、律師費用、強制執行的成本及開支。

於二零零四年十月八日，高等法院 (作為原訟法庭) 裁定 **Advertasia** 勝訴，頒佈強制履行令，據此，**China Outdoor Media (HK)** 將須以代價 68,000,000 港元完成購買上述四間私人公司。此外，**China Outdoor Media (HK)** 被勒令向 **Advertasia** 支付：(i) 1,216,404 港元公平損害賠償；(ii) 就一筆為數 50,000,000 港元款項由一九九九年五月五日至判決日期及就一筆為數 18,000,000 港元款項由二零零零年六月三十日至判決日期支付利息，利息按最優惠利率加 1% 計算；及 (iii) 就為數分別為 144,122 港元、706,967 港元及 365,284 港元的款項，自 **Advertasia**

及China Outdoor Media (HK)將予協定的日期至判決日期支付利息，利息按最優惠利率加1%計算。China Outdoor Media (HK)亦被勒令支付訴訟費用。China Outdoor Media (HK)曾向香港上訴法庭提出上訴，但被駁回，其後向香港終審法院提出上訴。由於根據彌償契據，China Outdoor Media(HK)可就 Advertasia 的索償獲取彌償，本公司相信，上述判決將不會對其業務造成重大影響。

二零零五年一月，China Outdoor Media (HK)就上述 Advertasia 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，直至上訴獲得判決為止。該筆款項按市場存款利率計算利息，至獲法院發還為止。

香港上訴法庭於二零零五年九月駁回上訴後，China Outdoor Media (HK)向香港終審法院提出上訴。二零零六年十二月十五日，香港終審法院判China Outdoor Media (HK)上訴得直兼得訟費。其後於二零零七年一月，China Outdoor Media (HK)獲發還上述按金連同利息。

除上文所披露者外，本公司及其任何子公司概無任何重大訴訟或仲裁，且就董事所知，亦概無任何尚未了結或對本公司構成威脅的重大訴訟或仲裁。

展望

展望未來，預計二零零七年中國的經濟增長將依然強勁，帶動零售消費繼續上升。我們相信，廣告市場將會大致與國內經濟同步增長。二零零八年北京奧運會日漸臨近，將為各品牌今年增加在中國的廣告開支，創造有利條件。

董事會將繼續實施其中期計劃所定的增長策略，抓緊重大機遇。本集團將繼續著力於公共汽車候車亭廣告，通過自建與併購進一步拓展網絡。二零零七年，本集團的增長策略將著重於以下領域進行：

核心公共汽車候車亭廣告業務

本集團將逐年增加主要城市和中級城市的廣告牌位數目，持續擴展國內網絡，為客戶的市場推廣和品牌宣傳活動，提供全國性的網絡支援。我們也將在中級城市增設銷售分中心，配合網絡拓展，加強客戶支援，同時培育新客戶。同時，新改裝的上海滾動式牌位，售價較靜態公共汽車候車亭廣告牌位更高，客戶至今反應良好。今後，本集團計劃在廣告牌位出租率較高的城市，進一步改裝滾動式牌位。我們相信，過去數年拓展網絡的努力，以及滾動式牌位改裝等舉措，可望於二零零七年為本集團帶來收成。本集團去年底推出兩年期的奧運廣告銷售計劃，冀充分利用二零零八年北京奧運會的市場機遇。客戶至今反應良好，隨著奧運會日漸臨近，預計廣告需求將會增加，對本集團的效益可望於二零零七年開始浮現。

其他廣告形式

開拓其他戶外媒體業務，進一步提升集團網絡廣告對消費者的影響力，乃是本集團的中期發展目標。為此，本集團已於二零零七年初和深圳公共交通廣告公司達成為期五年的合作協議，嘗試在深圳經營巴士車身廣告業務。我們相信，本集團的核心候車亭業務與巴士車身廣告業務應有協同效益，捆綁式經營應可締造更大的廣告效力，加強對廣告商的支援。

本集團也將研究採用新科技提升公共汽車候車亭的廣告設施，例如LED顯示屏等，以加強廣告宣傳的效力。

從二零零七年迄今所得銷售訂單來看，我們相信，來年業務將可維持穩健增長。董事會將繼續密切監察及控制成本開支，以求進一步提高本集團的營運效益。