

板塊透視

油價狂跌航空股受益

國際油價自去年6月起於高位回調，燃油成本佔總成本近四成的航空股因而受惠，有關股份去年升勢強勁。新鴻基金融財務管理策略師溫傑指出，內地三大航均未有做燃油對沖，是油價下跌的最大受害者，其中南航（01055）最為受惠，但若配合業績考慮，則應以國航（00753）為首選。不過，油價大幅波動，對有採取燃油對沖的國泰（00293）則較為不利。

大公報記者 林靜文

2014年，國際紐約原油價格下跌約44%，布蘭特原油則跌約47%，與國際油價直接掛鈎的航油價格亦相應錄得跌幅。溫傑認為，國際油價近期大幅下跌，令內地航空公司於期內錄得盈利，且按年錄得逾倍升幅。此外，今年首季有春節因素，是客運的高峰期，料將進一步利好航空股業績和股價表現。

截至去年底止中期業績，內地三大航國航、南航和東航（00670）的燃油成本分別為171.8億元人民幣、183.45億元人民幣和149.49億元人民幣，分別佔營業成本的36.1%、36.3%和34.49%。德富瑞研究指出，當國際油價每下降1%，南航可節省1.35億元人民幣燃油開支，而今年的收入亦能受惠增長16.2%，是內地三大航中，因油價下跌最為受惠的航空公司。至於國航和東航，則分別能節省1.24億元人民幣和1.1億元人民幣的燃油支出。

國泰或因燃油對沖虧損

面對國際油價下跌，國泰航空早前向分析員坦言，公司燃油對沖將錄得4億元至5億元的帳面虧損。當時有分析指，擔心航油對沖產生的虧損金額或進一步擴大。國泰去年上半年燃油開支199.54億元，對沖後佔營業開支38.4%，國泰上半年因燃油對沖盈利大增2.4倍至10.24億元。

溫傑認為，國際油價急升或急跌均對國泰帶有負面影響，油價平穩才對公司較為有利。國泰行政總裁朱國樑於最新一期「國泰天地」中指出，油價大幅下調，若撇開可能為部分對沖合約帶來某程度的影響，對公司和整個業界都是利好消息。

油價一跌再跌，國際航空運輸協會（IATA）發布最新預測報告顯示，基於油價下跌以及逐漸恢復的全球經濟，2014年全球航空業淨利潤有望按年大升87%，達到199億美元，較其今年6月的預期提高19億美元，今年淨利潤更有望進一步攀升至250億美元，淨利潤率將從去年的2.4%調升至3.2%，達到近六年來最高。

人民幣貶值影響航空股業績

另值得留意的是，去年人民幣貶值2.47%，不利美元負債比例較高的內地航空公司業績。去年上半年，人民幣兌美元一度貶值近3%，使得內地三大航紛紛於期內錄得匯兌虧損，業績低於2013年同期。早前國航和南航管理層曾分別透露，人民幣每貶值1%，其公司收益則分別減少3.94億元人民幣和5億元人民幣。

交銀國際交通運輸及工業分析師鄭海於報告中指出，人民幣於去年下半年走勢恢復穩定，加上國家油價下跌，內地航空公司於下半年的業績將較上半年有較大改善。但他強調，人民幣兌美元的匯率可能會於去年底的6.1下降至今年底的6.15，由於美元債務或導致外匯損失，料今年內地航空公司的盈利前景仍將受到人民幣貶值的負面影響。



▲分析指國際油價下跌，造好航空股，其中內地三大航均未有做燃油對沖，是油價下跌的最大受害者 網絡圖片

股份	2013年12月31日收市價	2014年12月31日收市價	全年變動
東方航空（00670）	2.92元	3.72元	+27.3%
南方航空（01055）	3.02元	3.69元	+22.1%
中國國航（00753）	5.79元	6.27元	+8.29%
國泰航空（00293）	16.4元	16.9元	+3%

南航半年升近六成最勁

國際油價去年累跌逾四成，帶動航空股股價上升，其中以東方航空（00670）升幅最大，2014年累升27.3%，其中第四季升45.2%。分析指，受惠油價下跌、滬港通及自貿區概念等利好因素，東航股價升幅較為可觀。此外，由於南方航空（01055）對航油價格的走勢最為敏感，故南航去年股價累升22.1%，其中第四季更大升48.8%。

新鴻基金融財務管理策略師溫傑表示，燃油成本越高，其燃油附加費的覆蓋比率則愈低，對油價升跌愈敏感，在內地三大航中，以南航最為符合。該公司股價下半年累升57.69%，是在本港上市的四間航空公司中，

升幅最大的。但溫傑亦提醒，上周南航有兩名高層涉嫌職務犯罪被立案偵查，儘管翌日股價仍升1%，惟仍存在不明朗因素。

若結合業績考慮，國航（00753）則為首選，該航空首季營業額按年增長6.9%，純利跌22.3%，是內地三大航空股中跌幅最少的。另市場預測指，料國航2014年和2015年的兩年純利分別按年增長10.5%和56%，將大大利好其股價表現。國航股價去年累升8.29%，其中第四季升27.69%。

至於國泰航空方面，其股價去年累升3%，其中下半年升18.18%，是四大航空股中升幅最少的。

國際油價每跌1%對內地三大航業績影響

航空	節省的燃油支出	今年潛在收入增長(%)
南航	1.35億元人民幣	+16.2%
東航	1.1億元人民幣	+7.3%
國航	1.24億元人民幣	+4.6%

來源：Jefferies研究報告

上海迪士尼運營利東航

上海迪士尼即將於今年第四季開幕，投資者可關注迪士尼主題相關股票，在內地三大航中，東航（00670）的樞紐中心恰在上海，是最為受益的航空公司。新鴻基金融財務管理策略師溫傑表示，過去前往上海的多為商務客，迪士尼樂園開幕將增加周末旅客數量，料東航無需額外增加運力就可受惠。

溫傑指出，上海是一個以商業發展為主的地區，平日商務客較多，隨著迪士尼樂園和周邊度假設施相繼開幕，將吸引更多旅客於假期前往。他續說，現時東航平日（周一至周五）的客運量較多，假期客量相對少，在不調整運力的情況下，上海迪士尼開幕將能填補東航於該航線上，假期客量不足的短板。

將新增七成利潤

興業證券最新報告指出，回顧北京奧運會、上海世博會、香港迪士尼等主題投資的軌跡，板塊行業一般提前一年啟動，伴隨著上海迪士尼項目和周邊配套基建逐漸上馬，迪士尼的曝光度越來越高，將繼續催化迪士尼相關股票。

該行預計，2016年上海迪士尼樂園接待旅客約2000至2500萬人次，2017年以後則每年維持2500萬人次左右，建議投資者重點布局東航。該行指出，若以2016年上海迪士尼入場人次2500萬計，預計將為東航明年額外帶來七成的利潤。

上海迪士尼樂園一期工程預計2015年國慶節投入營運，作為世界第六個迪士尼主題公園，樂園周邊總面積約24.7平方公里，核心面積7平方公里，一期規劃3.9平方公里，建成後將成為亞洲最大、世界第三大的迪士尼主題樂園。興業證券認為，與香港迪士尼開幕不同，上海迪士尼規畫面積是香港的三倍，不存在園區面積不足的問題，預計A股迪士尼效應將會更持久。2005年香港迪士尼開幕後，因公眾對樂園的評價一般，後市缺乏上漲動力。

生態養殖實踐者 放心肉品製造商

惠生國際三喜臨門再上新台階



▲惠生國際與桃源縣人民政府簽訂戰略合作協議

2014年12月29日，是惠生國際控股有限公司（香港上市編號：1340.hk）一個載入發展史冊的大喜日子。當天，位於國家級湖南常德經濟技術開發區桃林東路的惠生國際新廠，迎來了來自全國各地的300多名嘉賓，熱烈祝賀惠生國際去年2月28日在香港聯交所主板成功上市、熱烈祝賀惠生國際新廠區竣工投產、熱烈祝賀惠生國際戰略新品——「豬骨湯」試製成功。

參加此次慶典的嘉賓包括有中國工程院院院士尹遇龍、湖南高新創投、湖南省肉類協會、湖南省食品行業聯合會負責人；常德市人民政府市長周德睿，市人大、市政府、市政協領導；常德市各職能部門領導、常德經濟開發區領導及各職能部門負責人、武陵區、鼎城區、桃源縣、臨澧縣政府負責人及相關職能部門負責人，中國科學院亞熱帶農業生態研究所、湖南農業大學、長沙理工大學、湖南文理學院相關專家；惠生國際上市仲介機構、部分合作銀行、銷售客戶和供應商代表。

放心肉品惠民濟生

慶典儀式上，惠生國際與湖南日報報業集團就「品牌推介、媒體宣傳、企業文化」等簽訂戰略合作協議；惠生國際與桃源縣人民政府簽訂「桃源黑豬、桃源雞及清真食品開發」戰略合作協議。在慶典簽約儀式前，嘉賓們饒有興致參觀



▲嘉賓在慶典後大合照

了新廠區，現代化生豬屠宰生產線、冷鮮肉品分割生產線、萬噸冷庫及冷鏈物流配送體系，惠生國際豬文化館和多功能文化展廳、填補國內空白的豬骨湯飲品生產線，品嘗體驗了惠生國際的系列放心肉品。

惠生國際執行董事兼董事局主席丁碧燕致詞時表示，作為湖南省唯一香港上市肉類生產企業，惠生國際將始終牢記「放心肉品，惠民濟生」的宗旨，堅持生態養殖、嚴格檢疫，冷鏈配送，只賣放心肉，快速奔向中國最有特色的知名肉類加工企業的既定目標！

丁碧燕又說，作為養殖、屠宰、加工、銷售於一體的省級農業產業化龍頭企業，惠生國際以「生態、營養、健康、放心」為標準，已經確定「先做社會效益，再求經濟效益；先做品質，再做數量」的企業發展方針。惠生國際新廠區已經建在國家級常德經濟技術開發區，佔地100畝，投資3億多元的現代化廠房已正式投入使用。

「歪脖脖」中國馳名商標

回望惠生國際，2007年，公司還只是一家常德城區的生豬定點屠宰場，堅定信念，堅守理想，是惠生國際一步一個腳印，邁向輝煌的基石。當民眾認為食品安全並不安全的節點上，惠生國際擲地有聲，做生態養殖的風向標，做道德工業的實踐者，做放心肉品的專業供應商，用品質、用信譽、用實力贏得了關注，贏得了口碑，贏得了市場。

惠生國際實現了生豬養殖、屠宰、肉類食品加工銷售一體化，產品包括熱鮮豬肉、冷鮮豬肉、生豬副產品（豬頭、豬腳、豬內臟等）和臘製品，公司品牌「歪脖脖」被認定為湖南省著名商標和中國馳名商標。

惠生國際生產能力強大，可以每年屠宰生豬100萬頭，深加工肉品3萬噸，並建設了容積一萬噸的冷庫。「三點式麻電機」、「封閉式燙毛隧道」、「螺旋式雙級打毛」等現代化生豬屠宰加工生產線和製冷系統，都是世界一流的技術和產品。

從養殖源頭把關，主打生態牌。公司制定了「百萬頭養殖，百萬頭屠宰」的發展目標，2008年啟動養殖場建設開始，先後在鼎城區、臨澧縣、桃源縣自建每處存欄母豬2500頭，年產仔豬5萬頭的規模養殖廠。

「惠生倍力」「骨湯」橫空出世

「骨湯」橫空出世，主打市場牌。天天要吃肉，肉品成為大眾化普通化消費食品，惠生國際今後能夠在同行業獨領風騷，應該看好骨頭湯的優秀品質和無限市場商機。

豬骨是由骨組織、骨髓和骨衣所組成，其中含有水、無機成分、脂肪和蛋白質等。骨頭不僅含有豐富的養分，而且其產量佔肉體比重率的12.9%，豬骨含水量24~30%，含蛋白質21~30%，軟骨中含蛋白質達50%，含脂肪16~30%。豬骨的蛋白質中約90%屬膠原蛋白（Collagen），通過加熱或用酸處理即可溶解，變為易於消化的多元混合物。

惠生國際與長沙理工大學合作，在全國第一家成功開發出「骨湯」飲料，擁有自主知識產權，其生產標準完全自主，填補國內空白。骨頭經過前處理、一次提取、二次提取、過濾、靜置分離、濃縮、調配、殺菌、灌裝等工序



骨湯新產品是公司未來業務亮點

，做成易開罐飲品，我們平時就知道用筒子骨燉湯，它的營養價值是公認的。可以預見，專業骨頭湯和骨膠原飲料，因為具備食用方便、對人體特別有益等鮮明特徵，很有可能引領市場消費風尚。下一步，惠生國際還將開發骨油、骨蛋白粉等產品，滿足市場需求。

嚴格的產品品質控制體系

「我們幹殺生的活，決不賺昧心的錢」，這是丁碧燕的從業哲學。為保證肉品消費安全，針對目前還有部分生豬來自市場的現實情況，公司有三條鐵律，每頭生豬，必須有產地動物衛生監督機構出具的檢疫合格證明，堅決拒絕絕病生豬入場；入場檢疫合格後在靜養期間，如果發現了疑似病毒苗頭，一律實行隔離，確認安全後才能屠宰；如果確認有生豬疾病對人體有害，堅決實行無害化處理。

惠生國際建立了嚴格的产品品質控制體系，畜牧檢疫人員，24小時駐場檢疫，生豬入場把關，強化檢疫檢驗把關非常具體。完善的活畜進場索證、登記造冊、宰前、宰中、宰後檢疫、無害化處理、消毒制度都有專人值守，確保產品品質安全萬無一失。

生豬屠宰、分割等環節，檢疫人員除摘除「三腺」外，從屠宰放血、白條內整理，直至最後檢驗檢疫章和冷鏈配送，每個工序相互分隔，相互監督，杜絕不合格肉品出廠。

引進國際標準管理

與此相得益彰，公司高層多次在加拿大、美國、丹麥等國考察之後，在品質保障上瞄準世界前沿，將國際標準的先進管理理念、思想、原則、方法導入惠生國際實際操作程序，讓ISO9001和ISO22000管理體系融入每一個環節，不斷優化工作流程，完善管理制度，促進各項管理制度化

、規範化，公司管理水準、領導能力、運作能力、服務品質成為同行業排頭兵。

作為湖南省農業龍頭企業，惠生國際充分發揮吸聚效應，對養殖專家採取「公司+基地+農戶」的方式，一大批有強烈意願有一定實力的農民，只要按要建起一定規模的欄舍，就能加盟公司從事專業肥養殖致富。惠生國際獨創「全服務三段式」養殖模式，實現了專業化和社會化的有機結合。

種豬（包括原種豬及二代種母豬）和保育仔豬兩段，由公司自建養殖場實現專業化飼養，保育豬提供給養殖加盟戶代為育肥，加盟戶育肥階段的飼料和防疫由公司統一負責，飼料中不含任何添加劑，防疫使用中草藥。育肥豬達到出欄標準，公司全部統一回收。全過程生態化養殖，惠生國際肉品從源頭開始，每一個環節都得到充分保證。現在，惠生國際正在不斷複製這種模式，最終達到自繁、自養、自宰100萬頭的目標。

惠生國際生豬養殖模式能否可持續發展，污染治理是重中之重。作為一家有責任、有擔當的企業，惠生國際每建設一個養殖基地，從立項開始，就把治污擺在突出位置，公司與大專院校和專業公司合作，通過沉澱、乾燥、固液分離、生產有機肥、建沼氣池及污水處理站、沼氣發電等多種方式，對養殖污染進行綜合治理，廢物利用，目前已取得明顯成效。

▲惠生國際新建成辦公大樓

