

關稅損投資者信心 大手回購撐股價

iPhone增長見頂

蘋果前景看5G與收費服務

蘋果去年的股價屢創新高，表現比2018年下半年明顯為佳，東驥基金管理有限公司董事總經理龐寶林表示：「2018年下半年蘋果的股價急跌，主要由於投資者擔心，中美貿易糾紛影響蘋果盈利，蘋果全球利潤有近20%來自大中華地區，中國市場的變化對蘋果來說是重大的風險因素，加上蘋果也依賴中國的製造商，儘管目前特朗普未對這些產品加徵關稅。」

2020
美股價值投資



大公報記者 許臨



龐寶林續稱，2019年蘋果股價的表現回穩，很大程度上是因為公司進行回購，截至2019年9月28日的第四季度，蘋果共動用789億美元回購9260萬股，相當於市面2%股份。回購額遠多於前季的170億美元，甚至是前3季總和的492億美元。

此外，蘋果在去年9月透過發債集資70億美元（約546億港元），實際上只相當於蘋果持有的約2000億美元現金的3.5%左右。為什麼手持大量現金，仍然發行債券集資？原因是美國處於減息周期，發債的成本相對較低，而發行債券所籌集得到的資金使用以回購股份，蘋果的股價因而不斷上升，也挽回了不少投資者的信心。

高端皇者 iPhone銷量放緩

但一眾投資者最關心的仍然是蘋果的核心業務，自去年開始蘋果已拒絕在業績會上公開iPhone的銷量，投資者也明白iPhone的銷量正逐步放緩，根據彭博的研究報告指，蘋果正面對來自中國市場需求下降的風險，加上iPhone的產品周期正在縮短，這對iPhone的銷售十分不利，2019年第三季，iPhone佔蘋果的收入便達到55.6%，由於iPhone的銷售量在全球已達到接近「極限」水平，加上iPhone的價格已見頂，不能再透過加價提高利潤，這讓蘋果的盈利在未來三年限制在低增長水平，惟今年蘋果將推出5G iPhone，這有可能成為推動iPhone銷售再創高峰的新動力。

目前iPhone的銷售仍領先同業對手，根據Counterpoint的研究報告顯示，截至去年9月，售價超過800美元（約6200港元）的高端手機市場中，蘋果一直佔最大市場份額，在售價600美元至800美元（約4700至6200港元）的中價手機中，蘋果的市佔率也達到44%，緊隨其後的三星只有41%。至於售價400美元至600美元（約3100至4700港元）的低價手機中，蘋果與OPPO的市場佔有率皆為22%，而三星只有16%。

高忠誠度 利發展服務業務

不過，蘋果也深明長遠不能只依賴銷售iPhone，去年蘋果已將其「服務業務」視為未來的發展重點，Apple Pay, Apple Music及App Store將成為蘋果下一個增長動力。今年目標便希望透過龐大的訂閱用戶取得500億美元的服務利潤。去年蘋果更首次在業績會中公布iPhone的用戶數量，被活躍使用的iPhone數量超過14億部，並且全球每個地區都正在增長，這證明了用戶對iPhone的忠誠度，也反映了蘋果服務業務的增長潛力。此外，服務業務的毛利率驚人，平均達60%以上，遠高於蘋果整體業務的毛利率（約四成）。

龐寶林指，蘋果在推動服務業務的進程理想，若然能做到在成熟地區增加iPhone的銷售，從而帶動服務業務增長，這將是最理想的情況，這要看5G iPhone對消費者的吸引程度，但估計服務業務的利潤要達到銷售iPhone的水平仍需要一段時間。

龐寶林預計，由於去年蘋果的股價升幅驚人，今年初或會有部分投資者先沽貨離場，股價會因而稍為回落，但卻是趁低吸納的機會，原因是估計今年蘋果仍會透過回購股份繼續推升股價，直至減息周期完結，蘋果減少股份回購，其股價才有機會由高位作出較大幅度的調整。



▲蘋果近年大力發展服務業務，冀可成為盈利增長動力



▲蘋果股價在二〇一九年回穩，主因是公司進行回購
法新社

蘋果過去三年財務數據

(美元)	2017	2018	2019
營業收入	2292億	2656億	2602億
每股帳面值	9.12	11.87	11.9
每股盈利(調整)	8.8	-13.83	-9.62
資產報酬率(%)	13.87	16.07	15.69
普通權益報酬率(%)	36.87	49.36	55.92



▲三星的智能電話一直要與蘋果及中國內地品牌競爭，而近年擴展晶片業務
路透社

三星轉攻晶片產業

競爭對手

蘋果在智能手機的主要對手是三星電子。三星曾以蘋果為目標，希望藉以提高品牌形象，推廣高端產品，但品牌始終輸給蘋果，而價格優勢又輸給華為、小米等中國內地品牌，目前三星只有在「中價」手機上佔有優勢。

不過，猶幸三星不僅是一家手機公司，它擁有強大的供應鏈及製造業。許多手機生產商都要尋找不同供應商、購買零部件而感苦惱，但三星從晶片到顯示屏，集團能供應半數以上的零部件，同時可向其他手機生產商出售獲利。

三星去年逐漸退出中國市場，但股價卻一直上升。原因是三星把重點投放在其他東南亞國家，自2008年起的10年間，對越南的投資由6.3億美元增至173億美元，並建立了8間廠房。此外，彭博的研究報告指，三星的晶片業務在經濟下滑周期仍能維持穩定，並有望在5G年代再度急速發展。去年第二季三星便宣布重擲133萬億韓圓（約9800億港元）投資晶片業務，期望成為半導體市場的龍頭企業。有傳5G版iPhone會同時安裝高通及三星的晶片。

彭博行業研究高級分析師Anthea Lai指，目前三星整體盈利有66%來自晶片，但這項業務存在一定的不確定性，如中美貿易戰持續等，若然晶片業務的發展受阻，三星股價很可能出現重大調整。

各大行對蘋果評級

大行名稱	最新評級
RBC Royal Bank	跑贏大市
摩根士丹尼	增持
J.P. Morgan	增持
德意志銀行	持有
高盛	中性表現
Bernstein	與大市同步

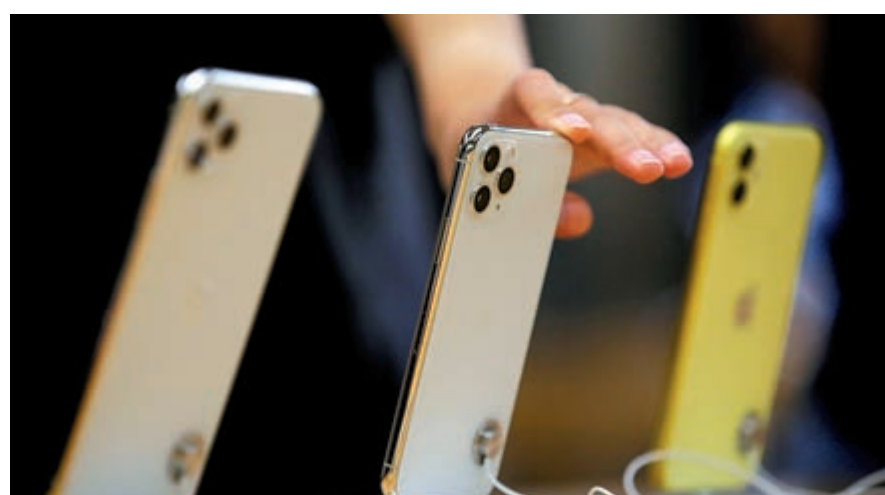
大公報記者許臨製表

蘋果持貨最高五大股東

股東名稱	持貨量
領航集團	7.45%
貝萊德	6.31%
Berkshire Hathaway	5.73%
道富銀行	4.15%
FMR	2.19%

大公報記者許臨製表

雖然蘋果iPhone仍是高端手機的領導者，但銷情已出現減退



蘋果與同業比較

	市值 (億美元)	股息率	市盈率 (倍)	預測市盈率 (倍)
蘋果(美股:AAPL)	13216	1%	25.09	22.7
三星電子(韓股:005930)	2863.88	2.6%	15.31	17.07
LG(韓股:066570)	98.9	1.1%	17.11	14.23
宏達電HTC(台股:2498)	10.4	1%	-	-

大公報記者許臨製表

買賣美股小知識 II

新手貼士

大家開設美股戶口時，需留意證券商會要求大家填寫美國稅務局要求的W-8BEN表格，以證明你並非美國公民。非美國人投資當地股票所賺取股息，需向美國繳交股息的30%作為稅款（會在股票發放股息時預扣）。

此外，雖然美股最少可以買「一股」，但實際上有不明文規定的一「手」。為了減低交易費用及持倉風險，專門交易商會以100股為單位進行交易的，所以美股不明文規定的一「手」便是100股。

如果大家下單的股數不是100的倍數，你會發現等待成交的時間會長一點，因為需等待其他投資者下了相近價格的賣單，結合為接近100的倍數才會進行交易。這也是美股投資者常見到的，即使掛出的買入價比市場的買盤價格高，又或掛出的賣出價比市場的沽盤價格低，但卻未能成交的原因。

美牛延續 回購動力不可缺

財經觀察

股票回購一直是支撐整個美股的支柱。企業透過減少市場上已發行股票數量，以提高股價及每股盈利。留意一些回購積極的企業，以及整體股市的回購規模，已是選股及判斷美股大市走勢的重要指標。

股神巴菲特也非常喜歡進行股票回購的企業，因為公司回購股票多是因為價值被市場低估，當公司的經營規模不斷擴大，但回購股份後令流通股數持續下降，這對股東非常有利。

由1999年到2004年，標普500公司每年回購額介乎1000億到2000億美元，2007年升至6000億美元，其後爆發的金融危機令回購活動暫停下來，但到了2010年，回購潮又再重來，而美股也展開了史上最長的牛市，其間回購金額最高的企業包括蘋

果、高通等，股價都跑贏大市。

惟去年美股回購金額開始有所下降，美國大規模減稅令2018年美股的回購規模達8060億美元，創歷史新高，但高盛預測2019年的美股回購總額將會下降15%至7100億美元，2020年將進一步下降5%至6750億美元，這或會影響美股的升勢。不過，即使回購規模減少，其實仍然屬很大的規模，故此美股牛市今年延續下去的機會仍然很大，除非今年美國大選的結果導致美國的減稅政策有所更改，美股牛市才有可能完結，但美國大選要到11月才有結果，而且將來要修訂減稅政策也非朝夕的事情。

至於哪些行業最值得留意？據S&P Dow Jones Indices的統計，過去十年科技股是股份回購最大行業，其次是金融、醫療及非必需消費品，故預期科技股仍是今年美股焦點。

美股投資系列

