



## 蘋果轉型估值倍增

美國聯儲局議息後，宣布減息四分之一厘，但在聲明中修改了字眼，暗示短期內不再會減或加息。聲明後標普500指數由稍為回落轉為稍為回升，再度創出歷史新高。香港金管局亦緊隨，將基準利率由2.25厘減至2厘，滙豐銀行亦立刻宣布將優惠利率下降八分之一厘至5厘，乃11年來首度削減。優惠利率下降將令供樓及置業人士受惠，有利本地經濟及地產股，為飽受折磨的香港經濟帶來一點及時雨。由於聯儲局短期內將按兵不動，市場會聚焦在陸續公告的本年度第三季業績及中美貿易談判。

### 服務成蘋果新焦點

事實上10月30日另一重大事件，是蘋果（AAPL）宣布今年7至9月的季度業績，其總收入按年上升了1.8%，但iPhone銷售額及純利則按年分別下跌9.2%及3%。該季度只包含少量iPhone11系列銷售，其他值得注意的，包括服務收入按年上升18%及穿戴產品（包括AirPods）收入勁升54%。此外，公司將推出

Apple+串流電視服務（見96頁財經詞彙），與Netflix（NFLX），迪士尼（DIS）等內容供應者爭一日長短。

蘋果股價於業績發布前創出歷史新高，主因是：一、iPhone11系列於9月20日推出後銷售理想，出廠定單有傳需要加單。二、大市最近數月轉向追捧價值型股份，蘋果現今的預測市盈率（2020年9月）只有19倍，遠低於其他增長形的科技股。三、市場愈來愈多分析員將注意力集中在蘋果的生態系統及服務收入（佔總收入約19.5%），認為該業務可獲估值重估（見96頁財經詞彙）。四、市場開始反映2020年9月推出5G手機，到時或會激發新一輪的換機潮。

有分析師在業績電話會議中向CEO庫克（Tim Cook）提問會否推出類似優先訂購（Prime Subscription）的業務模式。庫克間接表示，蘋果已經靜悄悄的在進行中，例如用舊手機加錢換新手機，將保用服務AppleCare Warranty和手機一年後自動升級捆綁在一起等。不

排除將來蘋果可能推出月費使用計劃，將最新iPhone與其他軟件及服務（例如Apple Music及Apple+串流電視等）捆綁在月費計劃內。假如蘋果的收入轉化成細水長流的訂購/月供模式，公司的估值可以隨時由硬件公司的不到20倍市盈率，增值至訂購模式軟件公司的40倍以上。

### 利用期權減少風險

由於蘋果股價已處於歷史高位，假如看好前景，但又覺得高追風險太高，退而求其次的方式，是透過沽空比現價為低的價外認沽期權（Out-of-Money Put Option），收取期權金。價外的行使價折讓比例及行使日期可按照個人的風險承受能力，作出不同的考量（基本原則：行使價愈接近現價及行使時間愈遠則風險愈大）。沽空認沽期權的最差情況，就是於行使價接貨（即購入正股），假如長綫看好，等如於相對現價有折讓下買入。由於每股期權控制100股正股，所以投資者需要計算加上槓桿後的風險及波幅。■

權益披露：筆者旗下基金持有AAPL權益，並隨時於市場買入或沽出。

假如蘋果的收入轉化成細水長流的訂購/月供模式，公司的估值可以隨時由硬件公司的不到20倍市盈率，增值至訂購模式軟件公司的40倍以上。