

攜程業績強 可候低吸納



几不可失

黃德几

正向教育證券投資分析
課程首席資深導師

攜程集團(9961)為內地領先在線旅遊服務平台(OTA)，業務涵蓋酒店預訂、機票銷售、旅遊度假產品及企業差旅管理等多元化服務，服務覆蓋國內外數億用戶，並在國際市場持續拓展，旗下品牌包括Trip.com及Skyscanner等。集團第2季度及中期業績均表現強勁，反映旅遊行業在疫情後快速復甦，以及國際化策略取得顯著成效。



受惠旅業復甦，攜程次季純利增26%。

攜程中期總收入287億元(人民幣，下同)，按年增16.2%；純利91億元，增12%。不派息。單計第2季，收入148億元，同比增16.2%；純利48億元，增長26.4%；經調整純利50億元，按年持平，按季增19%。

國際業務表現理想，國際OTA平台總預訂量，按年增超過六成，入境旅遊預訂增長逾100%。出境酒店及機票預訂量已全面超越2019年疫情前水平的120%，反映內地旅客出境旅遊需求強勁復甦，以及全球旅遊市場快速回暖。

第2季，毛利達120億元，同比增17%，毛利率維持在80%的高水平，顯示成本控制及盈利能力優勢。邊際利潤率達33%，反映在規模擴張的同時，保持良好的盈利能力。

至於資產負債表方面，截至6月30日，攜程持有現金及等價物583億元，負債比率低。集團已於6月30日起採用國際財務報告準則(IFRS)替代

美國公認會計準則(GAAP)，主要影響涉及投資估值及股本工具的會計處理，對純利整體影響有限。

擬回購不逾50億美元ADS

根據2025年2月授權股票回購計劃，攜程已回購約700萬股美國存託憑證(ADS)，總對價約4億美元。同時，董事會於8月批准新的股份回購計劃，授權回購總值不超過50億美元已發行普通股或ADS，顯示管理層對集團長期價值的信心，並有助提升每股盈利，進一步支撐股價表現。

另一方面，國家商務部副部長盛秋平在近期表示，中國消費形態逐步轉向商品消費與服務消費並重，未來將出台多項政策措施，通過財政及金融手段優化服務供給能力，激發服務消費新增長點。具體措施包括增加高品質服務供給、擴大電訊、醫療和教育等領域的開放試點，以及支持消費

新業態、新模式及新場景建設，推動商旅文體融合發展。同時，商務部計劃開展服務消費季及文化旅遊消費促進活動，鼓勵各地舉辦特色促消費活動。這些政策利好旅遊行業，特別是入境旅遊及國際業務，對攜程的長期發展構成正面支持。

綜合而言，攜程在全球旅業競爭優勢及多元化布局，預計繼續受益於消費升級及旅遊需求復甦，估值屬合理水平。

攜程昨逆市收漲7.71%或39.5元(港元，下同)，收報552元。走勢上，8月11日跌至464元止跌回升，形成上升軌期，重上各主要平均線，昨裂口高開，STC%K線升穿%D線，MACD牛差距擴大，可考慮520元以下吸納，目標阻力於596元，若不跌穿480元可繼續持有。

(筆者為證監會持牌人士，本人並無持有上述股份)

產品需求殷 舜宇增長穩



證券分析

張騫娥
南華金融副主席

舜宇光學(2382)中期業績亮眼，營收達196.5億元人民幣，按年增4.2%；淨利潤16.5億元人民幣，升52.6%。毛利率由去年同期的17.2%提升至19.8%，主要受惠車載業務快速成長，以及手機光學產品升級推動利潤改善。

在手機光學領域，舜宇積極布局高端產品，六片以上鏡頭收入同比增9%，玻塑混合鏡頭更翻倍。模組方面，大像面與潛望式模組收入增超過20%，產品升級推升售價與毛利率。

車載光學業務為新引擎

車載光學業務則成為公司另一增長引擎。舜宇在全球車載鏡頭市場穩居第一，持續推進像素升級與主動清潔技術創新，加快玻塑混合鏡頭應用。

至於XR產品實現從交互模組到整機ODM全鏈路覆蓋，涵蓋MR顯示模組等多個方向。泛IoT方面，在手持影像設備領域與客戶深度合作，需求持續攀升。

在機器人視覺系統方面，公司在導航、避障、AI識別等技術上不斷突破，同時擴大割草機器人與倉儲物流機器人整機業務的規模。

此外，舜宇在無人機和機器人產業有望擔當重要角色，並帶來傳感器業務的穩定增長。預測2026年市盈率20倍，相信仍有增長空間。

(筆者為證監會持牌人士，本人及關連人士未持有上述股份)

美團績後被大行睇淡前景

大行點評

美團(3690)第2季業績遠遜預期，績後被多間大行削減目標價，主要受外賣市場競爭白熱化影響，對利潤造成的衝擊超出預期。

高盛表示，雖然美團次季外賣訂單量增長動能加快，但自5月起，內地外賣市場競爭加劇，預測其第3季外賣業務每單息稅前虧損2元(人民幣，下同)，而該行原預估可達至收支平衡。由於集團搶佔高質量外賣訂單，擁有更高效的騎手網絡，將可維持市場領導地位，特別是在交易總額(GTV)方面。相信外賣每單營運利潤可恢復至1元。

該行將美團2025年至2027年收入預測下調7%，經調整淨利潤由290億元，修訂至虧損140億元。而2026年至2027年經調整淨利潤分別下調36%及22%，以反映外賣業務因競爭持續而受影響。

高盛指，考慮到美團今年以來股價表現落後，並已反映市場份額及每單利潤下降的預期，故維持其



■高盛料美團全年蝕140億元人民幣。中新社

「買入」評級，12個月目標價則由159港元下調至144港元。

補貼削弱盈利能力

另外，摩根士丹利預計，美團第3季即時配送業務營運虧損達150億元。由於難以控制競爭節奏，料新業務虧損收窄幅度有限，短期盈利持續承壓，將美團2025年核心本地商務(CLC)收入預測下調2%至3%，營運利潤預測亦由300億元大幅下調至24億元。

大摩將美團目標價由150港元

降至135港元，但維持「增持」評級，以反映集團長期效率競爭力、7月補貼力度已觸頂。年初迄今股價累跌逾兩成，大幅落後恒生科指累升28%。

野村估計，美團第2季外賣業務收入增1.4%，遠低於前一季的15%。即使外賣訂單量增長10%，但進取的補貼措施限制收入增長，亦削弱盈利能力。

野村指，自從8月開始行業競爭輕微消退，但仍然高於平常水平，惟美團未有提供9月的預期，估計外賣業務的每張訂單效益，在第3季仍然會顯著惡化。

摩根大通表示，在競爭加劇下，將美團2025年調整後每股收益預期從5.98元下調至虧損1.1元，將2026年調整後每股收益從9.27元下調至虧損0.85元。

摩通將其評級由「增持」降至「中性」，基於2027年市盈率15倍，將目標價由150港元降至105港元。

按人生階段檢視強積金

積金點滴

強積金作為跨越40年的長線投資，策略應隨人生階段及風險承受能力轉變，宜定期檢視及優化投資組合。一般而言，打工仔女在18歲至30歲階段，家庭負擔較小，並有較長投資期抵禦市場短期升跌，承受風險能力較高，可考慮選擇較進取和風險較高的強積金基金，例如股票基金或股票比例較高的混合資產基金，長遠爭取較佳回報。此外，宜盡早建立退休儲蓄，即使金額不大，但透過複息效應滾存增值，效果會愈顯著。

宜隨年齡降投資風險

踏入31歲至49歲，普遍打工仔女事業開始上軌道，入息隨之上升，雖然責任及支出可能會因購置物業、組織家庭等情況而增加，但若小心控制開支，該有能力投放更多資金作退休投資，例如作自願性供款。不過，當年紀漸長，漸漸接近退休，便可考慮減低較高風險資產比例，增持較低風險資產如債券等，以減低投資風險。

到了50歲至64歲，愈來愈接近退休，承受風險能力進一步下降，若集中投資風險較高產品，若市場大幅波動，便難有足夠時間收復失地。因此，計劃成員應考慮調高投資在較保守類型資產的比例，確保強積金資產可持盈保泰。

(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpf.org.hk

