

旅遊平台股暴跌成入市良機



几不可失

黃德几

盈立證券

研究部執行董事

內地旅遊業近日掀起一場風波，國家市場監督管理總局日前宣布，對內地最大線旅遊平台攜程集團(9961)展開反壟斷調查，涉嫌濫用市場支配地位及從事壟斷行為。消息一出，攜程股價應聲大跌，周三(14日)下跌半成後，昨再挫19.23%，市值蒸發逾千億元。是次亦波及整個行業。其中，同程旅行(0780)股價跌逾8%。市場擔心調查擴大，導致行業重組。



同程加速布局海外市場。

資料圖片

這場調查雖帶來短期震盪，但對行業整體營商環境影響有限。在旅遊業寡頭格局源於天然優勢，並非輕易打破。而內地民眾對旅遊服務需求強勁，尤其本地遊及海外遊服務需求龐大，加上即將到來的超長春節假期(由1月29日起，連續8天假期)，料刺激旅遊預訂熱潮。而調查最終很可能以罰款形式解決。

內地反壟斷執法近年日益嚴格，自2020年起，針對阿里巴巴(9988)、騰訊(0700)、美團(3690)等科技巨頭的調查接連不斷，旨在遏止平台經濟壟斷行為，促進公平競爭。這些行動不僅包括巨額罰款，還涉及業務整改，如阿里於2021年被罰182億元人民幣，美團於同年被罰34億元。進入2026年，這股浪潮延伸至在線旅遊領域。

攜程前身攜程網經過多年併購，

成為內地在線旅遊龍頭，旗下品牌包括Ctrip、Qunar、Trip.com及Skyscanner，涵蓋酒店預訂、交通票務、度假套餐及企業差旅等服務。公司在內地出境遊市場佔比近半，在整體在線旅遊市佔率超過40%。

同程受惠內地旅遊需求強

是次調查導火線可追溯至2025年下半年。8月，貴州省市場監管局召集攜程、同程、抖音、美團及飛豬等平台，討論潛在反壟斷問題；9月，鄭州市當局針對攜程涉嫌不公平限制商戶交易及定價進行約談；近期雲南省旅遊民宿行業協會也公開投訴攜程濫用支配地位，壓低供應商價格，並強制獨家合作。對攜程而言，若罰款規模達數十億元，短期將影響盈利，但不會動搖核心業務。

另外，同程作為內地第二大在線旅遊平台，專攻中低端市場及下沉城市(如三四線城市)。由於同程並未受查，集團增長潛力將助其快速反彈。而內地旅遊需求強勁，為同程提供支撐。預計2026年跨境遊客達1.65億至1.75億人次，超2019年水準。

同程核心業務交通票務直接受益。公司與鐵路總公司深度合作，佔火車票預訂市場逾20%，另通過微信小程序滲透9億用戶。

海外遊方面，同程雖不如攜程國際化，但正加速布局，2025年推出多語言App，針對東南亞及歐美路線。無論本地遊如周末短途，還是海外遊如泰國，需求均旺盛，尤其年輕一代消費者偏好一站式預訂。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

奇瑞估值吸引 業務雙輪驅動

股市領航

黃偉豪
胤源世創家族辦公室(香港)第一副總裁



作為中國自主品牌頭部車企之一的奇瑞汽車(9973)，公司於2025年全球銷量達280.64萬輛，同比增

7.8%，位列內地自主品牌第5、全球第11大乘用車企業。其中海外市場去年出口134.4萬輛，連續23年蟬聯中國品牌出口冠軍，海外收入佔比升至47.9%，形成「國內穩固基本盤+海外高增長引擎」的雙輪驅動格局。

事實上，在新能源轉型賽道，奇瑞已實現關鍵突破。去年新能源汽車銷量90.38萬輛，按年增54.9%，批發銷量躋身行業前三。新能源汽車收入佔比亦從2024年的21.9%，提升至2025年首季的27.3%。核心車型如風雲A9L、智界系列持續月銷過萬，反映公司從燃油車主導轉向「燃油+新能源」協同發展的新階段。

奇瑞今年定下320萬輛銷量目標，計劃推出17款全新及重點車

型，涵蓋全新瑞虎8、風雲T9L/A9，星途的EX6/EX7/ES7，捷途的旅行者7/7L、環遊者，縱橫的G700、F700，以及iCAR的V27、V25等。

推動研發驅動轉型

現時汽車市場全球化競爭激烈，惟奇瑞擁有不錯優勢，構建覆蓋歐洲、中東、東南亞等市場的海外網絡。更具戰略意義的是，公司全球化已從「產品出口」升級為「技術生態輸出」，其墨甲人形機器人通過歐盟雙認證，出口至逾30個國家，形成汽車與智能硬件協同出海的獨特競爭力。

盈利表現方面，奇瑞在2022年至2024年營收年複合增長70.7%，2024年營收2,698.97億元(人民幣，下同)、淨利潤143.34億元；2025年首三季賺143.6億元，同比增28%，收入2,148.33億元，增17%。不過，需留意截至2025年中期報告，其資產合計2,233.79



奇瑞財務槓桿仍面對一定壓力。

億元，負債1,923.03億元，資產負債率86.1%，高於行業安全區間，財務槓桿面對一定壓力。

以公司目前預期市盈率僅7.9倍，較行業平均估值低，現水平估值吸引。股價上市以來走勢向下，現已跌至近上市後低位28.8港元左右水平，由於估值已跌至較低水平。只要公司業務基本面無甚重要轉差，現價進一步大跌機會不大。反之，若能繼續兌現市場預期，有望逐步拉高估值，不妨多加留意。

(筆者為證監會持牌人士，沒持有上述股份)

康師傅股息回報達8%

康師傅(0322)換帥，自2026年1月1日起，集團CEO陳應讓退休。現康師傅控股執行董事、康師傅創始人家族成員魏宏丞出任首席執行長。麥格理發表報告指，預期新管理層專注嚴控成本和收入復甦，可望帶領公司今年實現可持續增長。同時其股息回報吸引，2025年和2026年股息率分別達7%及8%。

該行預測，康師傅去年下半年銷售按年增0.1%，其中，方便麵業務增3%，足以抵消飲料業務銷售額下跌1.5%的影響。此外，營業利潤預期增13.4%，主要受益成本控制，以及有利的原材料價格趨勢。

微升目標價2%

麥格理認為，隨着2024年7月方便麵產品提價後的低基數效應顯現，去年下半年銷售增長已轉為正數，有望持續至年底。同時，得益於原材料價格走勢向下，估計去年下半年毛利率按年擴大0.7個百分點。

考慮到康師傅嚴格營運費用控制的信心，該行將其2025年、2026年及2027年的盈利預測，分別上調2.1%、2.1%及2%，並支持公司健康盈利增長。

估值方面，麥格理維持康師傅2026年預測市盈率15倍不變，將其目標價微升2%，由14.7元上調至15元。維持予「跑贏大市」評級。

兼職員工亦受MPF保障

下個月便到農曆新年，不少公司會開設快閃店(pop-up store)，或聘請兼職員工售賣節日產品。僱主主要留意聘用的兼職或短期員工是否需要參加強積金計劃。不論是全職或臨時聘請的兼職員工，只要屬僱員身份，都受強積金制度保障。

除了獲豁免人士外，凡年齡介乎18歲至64歲、連續受僱60日或以上的員工，僱主必須為其登記參加強積金計劃並作出供款。特別留意「60日」是指員工及僱主的僱傭關係維持的日數，而非實際工作日數。

受僱期60日須供款

供款額計算方法與全職僱員一樣，是據每月有關入息計算。如僱主由今年1月5日開始，聘請一位兼職員工，在快閃店每周工作兩天。即使是兼職，只要受僱期達60日(即受聘至3月5日)，僱主亦為其供強積金。如該兼職員工每月入息水平低於7,100元，則無須作出僱員部分的強制性供款，但僱主仍需據有關入息作5%供款。

有些兼職員工未必是每月出糧，而是按日、按周或每半月出糧一次。僱主須先以每日最高1,000元及最低280元的有關入息水平來計算糧期的上、下限，以釐定供款額。

若員工連續受僱期未滿60日，僱主暫時無須供款；但一旦滿60日，僱主便須為他參加強積金計劃，並在員工受僱第60日所在月份的下一個月10日或之前完成首次供款。(逢周五、隔周刊出)

積金局熱線：2918 0102

網頁：www.mpfa.org.hk



積金點滴