

攜程待見底後中線收集



金碩良言

黃敏碩

王道資本及家族資產
管理執行董事

攜程(9961)憑藉人工智能(AI)技術變革及全球化擴張驅動，從傳統OTA(線上旅行社)平台進化為AI旅行管家。集團研發「攜程問道」以多智能體架構處理和能夠精準識別，用戶在行程中的潛在需求，通過對用戶歷史行為數據，與實時市場供給的匹配，透過AI旅行助手定製生成高度個性化的解決方案，實現從靈感激發至行程規劃，再到實時預訂的無縫連接，大幅縮短用戶的決策時間，直接提升訂單轉化率、客戶單價和用戶生命周期價值。



■攜程已由傳統OTA平台，進化為AI旅行管家。

集團現時的護城河，在於其不可複製的供應鏈數據，其本身已掌握全球超過600家航空公司、170萬家全球酒店、逾3萬全球景點及超過13萬租車門店的實時價量數據。

內地今年將步入服務消費布局元年，隨着人口結構老齡化，50歲以上新老年人，料將成為旅遊消費新主力，由於該部分人口財富及時間上較充裕，對高品質及定製化旅遊產品需求旺盛，加上集團能精準鎖定細分目標客戶，把握其體驗消費的情緒價值，配合近年戶外探險、國潮旅遊及演唱會旅遊等爆發式崛起，加上親子家庭族群，對寒暑假及小長假的旅遊需求剛性極強，遂成為行業主攻對象。

雖然攜程近期涉壟斷被內地立案調查，但集團現時直接與間接壟斷國內酒店七成市場，於行業中GMV(商品交易總額)市佔率約56%，大幅拋離第二名同程旅行(0780)及第三位美團(3690)，後兩者市佔率分別15%及13%。隨着內地企業從產品「出海」，走向全球化運營，跨國差旅需求激增。

境外市場份額持續升

集團旗下攜程商旅正處於時代風口，積極利用內地免簽朋友圈的政策紅利，迅速鋪設全球服務網絡。消費端方面，旗下Trip.com品牌在境外市場，如歐美及亞洲市場份額持續提升，配合與全球熱門旅遊地點，像日

本、韓國、泰國及歐洲各地的旅遊局及供應鏈夥伴，保持深度戰略合作，針對入境遊的爆發式增長，成為連接內地與國際及境外樞紐。

此外，攜程早年化身酒店界巴菲特，分別投資華住集團(1179)、首旅及亞朵等，拿下高端市場的六成GMV，仍具本身優勢。

攜程昨收報499.4元，升7.2元或1.46%，成交額15.42億元。對於集團短期股價走勢，預期於調查結束前，可能影響市場對投資情緒，然而，相信有關調查改變集團在行業頭部地位的可能性不大，可待股價確認見底後，中線收集。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)

謹慎對待美元美債敞口

美國經濟去年在政策動盪與結構轉型中走出複雜軌跡。增長結構發生重大變化，消費依賴高收入群體，呈現K型分化；投資則由人工智能(AI)主導，集中科技巨頭資本開支，傳統投資持續疲軟。表明增長引擎已從「財政貨幣雙寬」切換為「人工智能驅動」。展望2026年，在財政刺激、貨幣環境可能轉向，以及AI投資持續的情況下，經濟增速有望加速。



選股有盈

蔣雄

盈立證券研究部總監

美聯儲在矛盾數據與政治壓力間艱難平衡。勞動力市場降溫與通脹溫和回升並存，政策路徑高度不確定。在通脹關切及政府可能干預人事雙重影響下，預計局方今年上半年暫停降息，下半年或轉向寬鬆。

可關注中國內地股市

全球市場方面，美聯儲政策框架可能因人事任命轉向，通脹與就業市場仍有擾動，中期選舉政治考量或緩和經濟分化。而日本貨幣政策調整或成為跨市場的流動性風險點。

至於資產配置，可關注受益全球流動性充裕與增長預期的方向，包括新興市場尤其是當前仍被低配的中國內地股市，以及金銀銅等有色金屬。同時可關注資源、科技及大工業等板塊的持續領跑潛力。而內需消費與地產板塊也可能隨周期上行出現補漲。

另一方面，美元可能維持弱勢，美債利率曲線趨向陡峭化，使長期利率易升難降，故需謹慎對待美元及美債相關敞口。

投資亞洲高收益債機遇

隨着全球金融市場變化，亞洲高入息債券逐漸成為投資者眼中的新興熱點。截至目前，亞洲固定收益債券市場規模逾30萬億美元，這類資產吸引愈來愈多資金流入。根據報告顯示，去年亞洲債券(包括投資級和高收益債券)整體回報6%至8%。而投資者尋求更廣泛和多元化的回報。

美國國債去年失去「AAA」主權評級，投資者開始把眼光轉向其他債市，與全球類似資產相比，亞洲高收益債券展現可靠競爭優勢。在宏觀經濟環境穩定、通脹可控及貨幣政策持續寬鬆情況下，料持續吸引關注，成為追求收益的投資者之重要選擇。

基本面趨改善

踏入2026年，隨着內地經濟轉型，在亞洲債券市場中，內地房地產行業明顯縮減，市場風險亦顯著降低。由於主權及準主權發行人比重增加，以及新興市場主權債券的參與度提升，市場結構變得更多元化，意味高收益債券回報更依賴個別國家及發行人的基本面差異。

基於市場逐漸修復，部分亞洲高收益債券價格已回升，而陷入困境的高收益債券數量開始減少。市場成熟度提升後，投資者需主動尋找具潛力的投資機會，通過研究鑑別具結構性改善或重整潛力的企業，同時亦顯示倉位管理和風險規避的重要性。



受惠國策 微創腦科學可吼



證券分析

張費費
南華金融副主席

中國內地把腦機接口(BCI)納入「未來產業」政策框架後，醫療級BCI由研發走向臨床與註冊的節奏明顯加快，對具備神經介入器械底盤的微創腦科學(2172)屬中長線催化。公司優勢在於以神經血管介入「臨床剛需」建立現金流與醫院覆蓋，再向人機介面等前沿方向延伸，形成產業鏈卡位。

政策層面，國家工信部、發改委等七部門於2025年提出推動腦機接口產業創新發展，並設定到2027年關鍵技術突破、到2030年產業綜合實力進入世界前列的時間表，令BCI由科研議題升級為產業工程。

技術面上，微創腦科學的定位更貼近「腦—血管—介入」的醫療入口：以取栓、支架、導管等神經血管介入器械切入，產品組合覆蓋動脈瘤、缺血性卒中(俗稱「中

風」)等高發病種，站在手術室與神經科資源的中心。

截至2025年6月30日止，微創腦科學上半年收入3.83億元(人民幣，下同)，按年下滑6.2%；毛利約2.81億元，毛利率73%。期內，股東應佔溢利約9,292萬元，下降35.3%，反映短期盈利仍受費用投入、產品節奏及海外整合等因素影響。

龍頭企業穩步擴張

展望核心業務，短期仍以「神經血管介入國產替代+集採後放量」為主線：一方面政策推動DRG/DIP與耗材治理，促使醫院在合規框架下追求更高性價比產品；另一方面臨床端對卒中取栓、動脈瘤治療等需求具韌性，有利具備完整產品梯隊與渠道滲透的龍頭企業穩步擴張。

微創腦科學同時具備海外資產與產品平台，若能在EMEA等市場持續推進註冊與渠道，將有助分散



■微創腦科學優勢在於建立醫院覆蓋。

單一市場政策波動。短期看點仍在腦卒中介入：一方面中國腦卒中負擔龐大、治療滲透率提升具長坡厚雪；另一方面公司產品矩陣與海外認證/渠道拓展，有機會帶動「量增+區域擴張」。

中期關注政策催化下的BCI產業鏈成形，先佔據醫療級場景入口的企業更容易在標準、訓練與渠道上建立壁壘。公司若能以其研究院平台把BCI研發與其既有神經介入臨床網絡連接，未來有機會在「政策窗口期」完成卡位，形成第二成長曲線。

(筆者為證監會持牌人士，本人及/或有聯繫者沒持有上述股份)