

內地出行復甦 三大航空股勢轉賺

國航國際業務比重高 股價潛力看俏



東方航空



中國國航



南方航空

券商及分析師看內地三大航企

滙豐研究	給予三大航企「買入」評級，預計今年扭虧為盈
光大證券	行業估值修復，維持「增持」評級
中泰證券	市場需求擴大將帶動盈利能力，可考慮長期布局
華盛證券 聶振邦	行業出現復甦，關注通關情況進行部署
信誠證券 張智威	疫情限制放鬆有助基本面，國航和東航料有不俗上升空間

內地去年12月上旬優化防疫政策，今年1月8日正式解除入境防疫措施，同時開放國民出境關卡，市場氣氛頓時升溫，通關受惠股表現突出，航空板塊便是其中之一，內地三大航空股中國國航（00753）、東方航空（00670）和南方航空（01055）值得投資者關注。滙豐研究發表報告指出，航空業今年有望扭虧為盈，當中以國際業務佔比重的國航看高一線。

大公报記者 蔣去情

三大航企去年首11月營運數據

分項	中國國航	東方航空	南方航空
載客人數	3563.7萬	3935.9萬	5835.5萬
按年變幅	▼45%	▼47%	▼37%
客座率	62.8%	63.7%	66.3%
按年變幅	▼6.2個百分點	▼4.6個百分點	▼5.4個百分點
可提供客公里	882.4億	886.5億	1426.2億
按年變幅	▼38%	▼41%	▼28%

旅行預訂需求猛增 攜程股價看355元

市道好轉

內地出行限制全面放寬，直接提振旅遊業表現，內地一站式旅行平台攜程集團（09961）受市場關注，公司管理層預計內地和跨境旅遊需求將大幅好轉，對今年業績充滿信心。美銀證券指出，內地需求將穩定復甦，隨着旅遊業逐漸好轉，公司業績料明年實現全面反彈。券商紛紛看好攜程前景，大華繼顯最進取，目標價355元，評級「買入」。

疫情防控政策開放促進人口流動，消費潛力逐漸得到釋放，全國旅遊業快速升溫。據攜程數據，內地用戶預訂元旦跨年機票數量按年大增145%，春運期間機票預訂量上升15%，跨境旅遊機票預訂量增幅則超過260%，逾60%以上內地航點預訂量超過去年；整體而言，農曆新年期間旅遊產品預訂量按年增45%，人均旅遊開支擴大53%，市場熱情高漲。

值得一提的是，香港將有望再度成為內地遊客青睞的目的地。攜程研究院戰略研究中心高級研究員沈佳旋指出，內地與香港恢復通關，加上正值農曆新年出行預訂窗口期，料香港旅遊業將迎來反彈。

業績與估值料雙重修復

對於攜程前景，有分析認為，目前出入境相關產業復甦步伐已逐步清晰，加上大部分海外國家已開放，機票和海外酒店預訂量回升，市場出行意願不減，國際旅遊市場走向復甦，公司或具備充足盈利空間和增長動能。平安證券指出，由於在產品、用戶和供應鏈等方面有優勢，攜程核心業務築有極高壁壘，在旅遊市場反彈下，將迎來業績和估值的雙重修復，看好公司長期前景。

隨着正式通關，信誠證券聯席董事張智威表示，攜程股價很可能迎來較大升幅，目標價320元。該股上周五收報291.8元。

攜程投資評級及目標價

券商	評級	目標價(元)
大華繼顯	買入	355.00
中信建投	買入	340.08
中金公司	跑贏大市	334.90
國泰君安	增持	330.00
建銀國際	跑贏大市	325.26
廣發證券	買入	312.50
大和證券	買入	310.00
中國銀行	增持	308.00

內地三大航企國內航線需求在放寬防疫前持續下滑。光大證券統計，去年11月份，東航可提供客公里（ASK）按月減少12.4%，按年大跌43.2%，較2019年疫情爆發前同期更勁挫74.5%。南航和國航亦面對同樣的處境。

不過，隨着去年12月7日內地公布進一步優化疫情防控措施的「新10條」後，內地航空市場快速恢復。據航班數據服務公司飛常準統計，去年12月5日至11日共有3.6萬班次，按月大增66%，相當於2019年疫情爆發前的41%水平；內地用戶在攜程平台的元旦和春節機票預訂量大增，自香港往內地航班搜索量同樣急升。分析相信，內地航空需求大增，兼且下調燃油附加費，有助促進行業進一步復甦。

此外，國家文化和旅遊部早前公布，元旦假期國內旅遊出行人次5271.34萬，按年微增0.44%，恢復至2019年疫情前的42.8%；實現國內旅遊收入265.17億元人民幣，按年多4%，為2019年同期的35.1%。市場預期，該反彈趨勢有望持續至春節假期。

東方證券：恢復趨勢勝美同業

防疫措施全面放寬後，旅遊市場暢旺，出行人次猛增，市場看好航空業前景。滙豐研究發表報告指出，內地取消疫情相關入境限制，提振國際機票預訂量，令航空公司運力回升速度超出預期，將抵銷境內機票價格壓力，並提升乘客收益率，給予內地三大航空公司「買入」評級，預計今年扭虧為盈，並在明年之前錄得340億元人民幣的累計利潤。該行最看好國航，因具有國際業務。

光大證券表示，內地出行限制放寬，有助航空需求穩健增長，並促進行業估值修復，看好內地三大航企前景，維持「增持」評級。東方證券則認為，內地民營航企恢復趨勢遠好於美國同業，元旦及春運是投資者做出判斷的關鍵節點。

中泰證券亦看好內地三大航企，原因在於民用航空局已推出行業分階段復甦路線圖，有較大概率出現改善。中長期來看，供給側增速將放緩、需求恢復速度加快，有助提升票價，為行業帶來盈利空間，建議投資者進行長期布局。

信誠證券聯席董事張智威則指出，內地三大航企中，國航和東航基本面較佳，料股價有不俗上升空間。

關注油價上揚擠壓利潤

不過航空業亦要面臨多重風險，光大證券指出，若疫情持續時間超出市場預期、宏觀經濟大幅下滑等，將會拖累行業需求；市場還需審視中美貿易摩擦進度，避免因人民幣匯價劇烈波動帶來的損失；原油價格存在上漲風險，或壓縮航企盈利空間，拖累股價。

華盛證券證券分析師聶振邦提醒，近日西方國家關注內地疫情變化，當中部分地區增加內地遊客的防疫要求，南航股價短期或受壓，若有意進場，相信4.8至5元是較好機會；至於已持有股票的投資者宜保持觀望，若未能升穿5.8元應考慮離場。

免稅消費市道回暖 中免受惠布局海南

行業轉活

內地自1月8日起恢復通關，刺激旅遊和消費相關板塊上行。首創證券預計，在復甦趨勢下，消費市道好轉，早前受疫情衝擊的免稅行業可望回暖，加上海南政策大力扶持及客流增加，行業景氣度不斷上升，內地最大免稅店營運商中國中免（01880）值得追捧。

免稅行業早前迎來多項利好，包括內地印發《擴大內需戰略規劃綱要（2022-2035年）》，提出全面促進消費，促進居住消費健康發展；更好滿足中高端消費品消費需求，促進免稅業健康有序發展；深入推進海南國際旅遊消費中心建設。中國中免在海南離島免稅銷售渠道，或促進其業務上行。

除現有業務受惠外，中國中免亦計劃擴大經營規模。公司早前宣布，旗下中免郵輪服務與愛達郵輪（Adora Cruises）達成戰略合作，打造總面積2000平米的中國海上最大免稅購物中心。在內地消費復甦前景下，有利公司盈利能力進一步提升。

消費刺激政策料陸續出台

中國中免股價自去年12月初開始持續上揚，中金認為，中國中免整體銷售趨勢好轉，料中長期將進一步提速，隨着基本面得到修復，股價將具備較為可觀的上升空間。東莞證券亦指出，防疫措施全面放寬，短期疫情反彈難以避免，但看好免稅行業長期快速修復趨勢，隨後或有多項刺激消費和旅遊的政策出台，在客流量增長推動下，中國中免或率先上漲。

不過投資者仍需關注市場風險，華盛證券證券分析師聶振邦表示，中國中免上周五收報238元，較去年第四季低位累升逾五成，主要是市場看好內地通關與國際接軌，但具體前景不明朗，倘若持續未見進展，則回吐壓力大，200元以下可考慮入場。

海南離島近年客流量



當紅政策受惠股 非內房科網莫屬

滄海桑田 倪相仁

恒指在1月4日破破250天平均線，進入技術牛市。這次大反彈自去年10月31日最低的14597點開始，高點為剛過去的周五（1月13日）21770點，累積上升逾7100點，漲幅近50%。過快的上漲，加上春節前套現衝動，令市場回吐壓力漸增。不過，投資者對內地經濟強勁復甦和美聯儲息口見頂的預期依然佔了上風，為大市帶來支持，預計後市高位整固。內房、互聯網平台企業若出現回調，不失為低吸機會。

相比港股的強勢，同期A股的表现有些差強人意。內地私募一姐、最早喊出A股和港股見底的半夏投資基金經理

李蓓，亦坦承港股近月的表現超出她的預期。

李蓓深有感觸，認為外資擁有海外經濟體放開後的經驗。「海外的投資者、基金經理和交易員並不身在中國，身體和精神上都沒有被疫情困擾。然後，他們非常自然地基於其他國家和地區疫情管控放開之後的經驗作為參考，認為股市普遍都有不錯的表現，所以願意提前入場布局。」

港股經過兩個多月的大漲，和A股的估值差距已大為收窄。此消彼長下，港股較A股總體的性價比，已不具備明顯優勢。內地資金喜歡找低窪地區流竄，過去一周港股通也出現了淨流出。根據一份內部數據，內資每年在港股的

換手率為400%，外資僅為25%。至於持有的時間，外資是4年，內資是3個月，這項統計也解釋了為何港股愈來愈喜歡輪動。

近期市場的特色是指數高位窄幅波動，板塊則現輪動，早前輪到生物科技（外資持貨較多）發威，反而之前風風火火的內房則繼續深度調整。房地產行業是中國經濟的支柱性行業，過去兩年監管層為了規管該行業過度發展，推出了殺傷力頗大的三條紅線政策，可惜時間不對。本港1997年推出的「八萬五」房地產政策，雖是仁政但同樣時不我與，未見其利先見其害。為了糾偏，內地監管層在去年底迅速推出了「三支箭」，期望能為奄奄一息的內房企業提

供友善環境重整旗鼓。

除了多項供應側層面的政策，今年兩會前預計仍有刺激需求側的內房政策出爐，這為該行業今年恢復常態帶來支持。內房不能倒的重要性跟美股不能倒一樣，是國民的命根。美股是美國居民資產配置的重點，而中國居民的資產配置中，有很大一塊是在房地產領域。只有房地產市場企穩，才有可能提振對於居民的資產負債表，為居民消費信心帶來實際支持。

可以預見的是，房地產行業短期將繼續受到政策支持，包括最近有消息稱將放寬的「三條紅線」政策，以及允許公司透過在岸和離岸融資來償還離岸債務。在多管政策形成合力之後，內地商

品房的銷售面積，今年大概率見底回升。一旦內房市場重新恢復活力，提升的不只是地產信用的擴張和修復，更重要的是為整體經濟的企穩和回升提供良性基礎。

除了內房（尤其是優質民企）之外，互聯網平台企業的估值修復，亦有機會貫穿全年。去年無論是監管政策，還是疫情措施嚴控，都在客觀上造成該板塊業績下滑，而美國加息、外資撤離，令流動性大幅收緊，殺估值成為普遍現象。隨着反壟斷告一段落，內地政府重新聚焦經濟，政策從嚴厲轉向友善和支持，再加上美國息率預期見頂、外資回流，互聯網平台企業亦得重煥活力。