

暑假出行旺季 航空股乘勢起飛

國外遊預訂急增 國航看高一線

踏入近兩個月的暑假，內地不少家長會趁長假期帶子女旅遊。據攜程發布的《2024暑期旅遊市場預測報告》顯示，暑期境內旅遊市場保持穩步增長，境內酒店、機票搜索熱度均同比升逾兩成，赴歐洲、拉丁美洲等旅遊訂單更大升逾八成以上。分析估計，暑假旅遊業一片火熱，將帶動優勢酒店、航空及旅遊平台炒上。其中，國航（00753）擁有較多國際航線，勢成暑假受惠股。

大公報記者 李信

報告顯示，6月底至7月初、7月中旬，以及8月中旬是暑期3個出遊高峰，今年暑期長線遊是主力，佔比超過七成。代表性的長線遊目的地包括新疆環線、青甘環線、呼和浩特草原環線、川西環線、滇西環線等，多為8至10天。其中東北、西南地區旅遊訂單較去年同期成長40%、25%，暑期熱門曠野遊西北地區旅遊訂單較去年同期成長超20%。

巴黎奧運拉動遊歐需求

從預訂資料來看，上海、北京、成都、廣州、西安、烏魯木齊、杭州、重慶、南京、深圳是暑期內地十大熱門旅遊城市。但同時，五線城市及縣域等下沉市場依然表現活躍。暑假期間，五線城市旅遊訂單年增34%，縣域旅遊訂單年增22%，均高於第一線及新一線城市增速。

出境遊方面，今年暑期最熱門的十大國際目的地是馬來西亞、日本、泰國、美國、韓國、新加坡、澳洲、英國、印尼和加拿大。值得注意的是，今年暑期有法國巴黎奧運、歐洲盃等體育賽事拉動赴歐旅遊訂單顯著增長；報告顯示，法國旅遊訂



單大增八成，德國旅遊訂單更升逾1.5倍。另有資料顯示，內地往巴黎機票預訂熱度較去年同期增長超七成，巴黎酒店預訂熱度增長近150%；部分旅行社的法國團預訂更升逾兩倍。

航線將恢復至疫前逾90%

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，暑假作為旅遊旺季，將帶動旅遊及出行相關股份，特別是對航空股有幫助，尤其是國際航線，而三大中資航空股中，國航是國際航線佔比最高的航空公司，因此可藉出遊旺季炒上，成為暑假受惠股。同時，針對暑假出境熱點，國航加大國際航線運力投入，將開北京至孟加拉達卡、成都至意大利米蘭航線、復航上海至西班牙巴塞羅那航線，加密北京至丹麥哥本哈根、成都至新加坡等13條國際航線航班，屆時國航執飛的國際和地區航線將恢復至2019年的90%以上，達到114條，通達六大洲43個國家及地區。

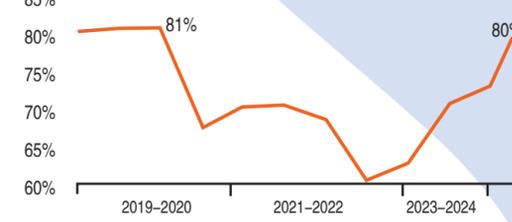
因此，針對運力不斷回升，國航的虧損亦將縮減。按中國會計準則，今年首季度國航實現營業收入400.6億元（人民幣，下同），按年增加59.8%，虧損由上年同期29.26億元，收窄至16.74億元。天風證券報告指出，今年首季國航的客座率為八成，環比提高7%，毛利率達3%，且2022年6月以來趨勢回升，未來隨着經濟復甦，航空需求有望充分釋放，國航的盈利能力有望回升。

巴黎奧運在暑假舉行，所以內地人赴歐旅遊的訂單顯著增加。

▶近年國航一直加大國際航線運力的投入，如開辦來往意大利、西班牙等地的航線。



國航(00753)客座率顯著回升



攜程(09961)收入表現



華住(01179)收入表現



龍頭地位穩固 攜程增長可期

引領行業

近年愈來愈多人選擇在旅遊平台預訂各種旅遊產品及服務，內地在线旅遊巨頭之一的攜程（09961）因此受惠頗多。分析指出，疫情過後，旅遊情緒高漲推動旅遊業增長，且限制供應的因素得到緩解，境內和出境遊均展現出強勁增長態勢，所以暑假旺季相信可成為該股短炒藉口。此外，攜程於上月公布發行13億美元可轉換優先票據。國信證券表示，是次發行可轉換優先票據，特點在於利息較低，年利率僅為0.75厘，低於攜程發行的可轉債的1.99厘及可交換債券利率的1.5厘。國信認為，本次票據發行有助於公司海外財務結構優化，助力海外業務拓展，對股本攤薄影響相對有限。

基本業務方面，攜程今年第一季整體實現淨營業收入119億元（人民幣，下同），同比增長29%，歸母淨利潤43億元，同比升28%。其中交通票務實現淨營業收入50億元，升20%，住宿預訂實現淨營業收入升29%至45億元，旅遊度假實現淨營業收入大升129%至8.8億元，而商旅管理實現淨營業收入5.1億元，增15%。

次季預訂量料兩位數增長



國海證券表示，據攜程管理層在電話會中披露，今年第一季業績增速持續強勁，主要受益於內地消費者更加追求個性化和高質量旅行體驗的習慣轉變、政府在較多省份加強旅遊市場推廣活動，以及滿足了老年銀髮人群的旅遊需求，其中2023年老年一代用戶佔平台總用戶數的10%。攜程預計今年第二季內地旅遊預訂有望實現兩位數增長，但在旅行偏好轉向低線城市，以及酒店航班供應增加的大環境下，內地酒店平均房價（ADR）下行，或對業務收入增速有一定擾動。

攜程管理層又指，在今年第一季，出境酒店和機票預訂量同比大升超一倍，已恢復到2019年疫情前同期水平的90%至100%，春節期間更完全恢復到2019年水平。隨着航企的運力恢復，航班票價已趨於正常化，出境酒店的平均價格亦較去年同期穩定。根據國家民航局估計，至2024年年底，內地的出境遊有望恢復到2019年同期水平的80%，攜程預計平台將可持續領先行業。



▶許多家長會趁暑假與孩子旅遊，帶動相關服務的需求大增。

華住全球擁近萬家酒店 歐洲業務看俏

加快布局

在暑假旅遊旺季，住宿酒店需求增加，可對相關股份帶來一定支持。截至今年3月底，華住集團（01179）在18個國家經營9817家酒店，擁有95.57萬間在營客房，可算是暑假概念股的代表之一，投資者可把握暑假對華住作短線部署。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，華住業務主要分兩大部分，分別為內地及歐洲。當中，歐洲業務以德國為主，今年第一季華住在歐洲業務佔達兩成，由於歐洲是內地居民旅遊熱門目的地之一，對業務有明顯的拉動作用，值得期許。

大和發表研究報告指出，今年第一季華住收入年增18%至52.8億元（人民幣，下同），超出其12%至16%年增長的指引；EBITDA同比增38%至14.2億元，超出市場預期18.5%。另外，去年大部分時間存在酒店客房短缺，導致房價基數較高，預計2024年第二季至第三季的平均房價將出現按年下跌。該行重申對華住「買入」評級和目標價40港元。

國信證券報告則表示，華住在內地的酒店在今年第一季整體平均客房收益（RevPAR）同比增3%，領

先行業，開店加速也會導致其收入和經調利潤較快增長。

今年增開1800家 擴張規模

報告認為，華住核心是其產品更新迭代及時，運營管理高效，品牌優勢獲驗證。展望第二季，因去年補償需求釋放影響，公司近期RevPAR在高基數下，較去年可能有所波動。不過公司仍預計次季收入同比增7%至11%（預計全年收入增速為8%至12%），高基數下穩定增長。該行認為，儘管酒店業短期趨勢待跟蹤，但公司過往產品升級、規模擴張等仍構成長基基礎，尤其今年新開店提速至1800家。若後續周期企穩復甦，公司強品牌強流量高效率有望提升業績增長彈性，而若行業RevPAR平穩，公司作為行業翹楚其表現仍有望領先行業。

長期來看，華住作為中國酒店業的佼佼者，其國際酒店龍頭成熟期依託品牌流量變現仍錄得穩定成長和現金回報，支撐其股價表現長期勝出，而未來長期成長和資本回報均可期。

美降息預期升溫 互聯網巨頭看漲

滄海桑田 倪相仁

受周四（11日）晚美國公布的6月CPI（消費物價指數）數據較預期低刺激，港股周四周五「兩連升」，重上18000點，多家互聯網龍頭表現亮麗，成為這輪回升的領頭羊，而上半年走出結構性牛市的高息央企、國企股，則紛紛在除淨後出現回吐走勢。短期看，炒作美聯儲減息預期料持續一段時間，資金可能繼續流向互聯網龍頭和科技股，若中期業績出現復甦苗頭，該類股份有望在下半年走出「慢牛」行情。

在美國最新通脹數據由5月的3.3%放緩至6月的3%（去年6月以來最低增速）之後，市場對美聯儲9月首次減息的信心大增。芝加哥商品交易

所美聯儲觀察工具顯示，美聯儲9月降息的概率已經超過84%。有「新美聯儲通訊社」之稱的網絡紅人Nick Timiraos，在社交媒體發帖稱，6月CPI增長溫和的主要原因是住房相關通脹下降，市場對美聯儲降息感到放心，9月降息的預期大部分已經反映在價格中，12月第二次降息的預期也是如此。市場暗示今年第三次降息的 가능성이正在增加。

資金流入新興市場 港股勢受惠

相比美股市場對聯儲降息預期的充分反映，港股和A股市場似乎後知後覺。不過，根據歷史經驗，一旦聯儲宣布減息，肯定會有部分資金流入新興市場，港股也會受惠。跟以往不同

的是，中資股的地緣政治風險仍居高不下（大選年），內地經濟也處在轉型的艱難時期，這會抑制外資流入港股的熱情。二者權衡之下，了解內地基金的取向，可能是比較可取的投資之道。

近幾年內地大部分基金虧錢，少數賺錢的也是因為投了美股，而能夠依靠A股和港股取得正收益的更是鳳毛麟角。不過世事沒有絕對，內地有一家管理80億人民幣資金的私募基金日斗投資，過去5年取得驚人的26%複式年增長。早前，筆者聽了該私募基金CEO王文的分享會，他們取得正收益的秘訣其實很簡單：只投資低估值、高現金流、高分紅的公司，而背後的信念就是：不管你對現狀多麼的悲

觀，人類總是往前走，非常勵志。該基金目前主要持倉的行業，包括能源、互聯網、消費、運營商、非銀、公共事業行業等，其中互聯網佔比較重。

科網股價有望3年翻番

除了日斗投資，另一家私募基金景林亦強調看好互聯網板塊。該基金認為，有一類內地企業，他們都是普通內地人生活中不可或缺的基礎平台，基本涵蓋了娛樂、社交、購物、旅行、餐飲、生活服務等各方面，但是他們大多數在港股或者美股市場交易，這樣的格局造成定價權並不在最熟悉他們的內地投資者手中。所以無論是地緣政治的問題、

行業監管的問題、過度競爭的問題，都會最終體現在這些公司的估值裏。在過去3年，這些公司的估值一降再降，現在已經接近公用事業高分紅公司的水平。

雖然互聯網公司已經告別了高增長的年代，但他們的財務狀況非常良好，除了大量的淨現金，還有幾乎無有息負債的資產負債表。按照景林的分析，如果對比海外類似公司的合理估值水平，再考慮到目前內地經濟增速放緩的大背景所給予一定折扣，這些公司的平均估值也應該在目前基礎上增長20%至30%。然後若考慮未來3年年均業績增速約15%，加上平均每年4%至7%的分紅回購率，未來3年股價有翻番的上升空間。