

悠閒理財

內地航空公司公布第三季業績後，股價向上，主因是航空需求維持復甦態勢。綜合南方航空(01055)等三大航空公司季度業績，雖然盈利按年倒退，但多項數據已超過疫情前水平。第四季屬於行業淡季，投資者則放眼航空公司明年盈利繼續改善。券商列舉四個看好航空業的理由，包括內地開放其他國家旅客免簽證安排；行業增加飛機數量；票價市場化；後疫情出行需求修復。

大公報記者 周寶森

客量急升業績改善 內地航空股價值浮現

新冠疫情讓全球航空公司陷於虧損經營，內地航空公司亦不能幸免，自2020年開始業績錄得虧損，即使2023年疫後內地居民報復式出行，依然陷於經營虧損。伴隨2024年繼續復甦，航空公司經營狀況亦逐步恢復。航空公司公布第三季業績後，航空股明顯獲得資金買進，股價大幅跑贏整體市場表現。

資金追捧 股價跑贏大市

回顧內地三大航空公司季績。東航(00670)、南航、國航(00753)最新第三季度營業總收入，按年增長6%、4%、6%。市場關注的盈利表現，三家航空公司均出現倒退，東航、南航盈利按年跌28%、23%，國航跌幅約2%。

航空公司經營利潤減少，但符合市場預期。不過，三家航空公司的收入、盈利表現很難說具有亮點，但其他營運數據不俗，包括RPK(乘客收入公里數)、ASK(可用座位公里)、客座率均說明航空需求處於向上趨勢，所以投資者對明年航空業抱樂觀預期。

總括證券界觀點，至少有四個因素利好內地航空公司的業績。其一，中國增加免簽證入境國家數目，帶動國際航班需求。行業數據顯示，中國民航國際客流在第三季按年增長78%，客流量相當於2019年同期的93%。中國銀河指出，免簽利好政策頻出，國際線增班邏輯進一步強化，行業需求端有望

加快釋放。

其二，內地推出政策推動經濟，有利航空需求改善。光大證券表示，今年以來，國內航線需求維持復甦態勢。展望未來，民航需求仍有望在國內外雙重驅動之下逐步修復。

廣發證券稱，在國內線供需結構優化、國際線航線品質提升下，有望帶動航線收益端改善，需求端潛力釋放可期。

其三，內地航空公司新增運力速度減慢。光大證券指出，三大航空公司今年機隊擴張速度弱於歷史上行周期，考慮到海外航線需求恢復，可以消化新增供應，中期而言，航運供應仍有望得到約束。

票價市場化 盈利向上

其四，票價市場化。國泰君安稱，2017至2019年客座率高企，但航空公司盈利偏低，主要因應票價未達到市場化，加上機隊增速過快。該行相信，票價上升兩大條件已經實現，票價市場化，且機隊增速已放緩，未來供需恢復，航空公司盈利中樞上行將超預期，具業績估值雙重空間。

旅遊管理公司Amex GBT最新預測，明年全球大部分航線的機票價格會錄得升幅，其中一個因素是飛機交付量延期，限制運力供應。該公司估計，亞洲、澳洲地區的經濟艙票價升幅最大，達到14%。內地機票價格能否跟隨外圍上升，未來情況發展值得期待。



內地三大航空公司季度業績，雖然盈利按年倒退，但多項數據已超過疫情前水平。



伴隨今年經濟復甦，航空公司經營狀況亦逐步恢復。

三大航空公司第三季業績 (億元人民幣)

公司	收入	按年變幅	盈利	按年變幅
東航(00670)	383.86	+6.2%	26.30	-28.1%
南航(01055)	498.71	+4.6%	31.93	-23.8%
國航(00753)	486.29	+6.0%	41.44	-2.3%

三大航空公司第三季經營數據

	東航(00670)	南航(01055)	國航(00753)
RPK按年變動	+26%	+19%	+20%
ASK按年變動	+14%	+11%	+12%
客座率	84.5%	85.5%	81.0%
單位航油成本*	0.156元 (-4%)	0.153元 (-4%)	0.154元 (+1%)
單位非油成本*	0.266元 (-2%)	0.272元 (-4%)	0.285元 (-2%)

註：數據為券商估計；貨幣單位為人民幣；括號內為按年變動

近兩次復甦周期 股價翻倍

回顧當年

回顧最近兩次航空公司業績觸底反彈時，股價都有翻倍回報。雖然過往佳績不代表未來股價有相同表現，但仍具參考價值。首先觀察東方航空。受到2008年金融海嘯打擊，東航當年經營淨虧損152.56億元(人民幣，下同)，2009年虧轉盈，微賺1.69億元，2010年恢復元氣，股東應佔溢利錄得49.58億元。在業績翻轉的預期下，東航股價在2010年最多升94%。

其他兩家航空公司情況相似。南方航空2010年溢利57.92億元，相比2009年的3.27億元增逾16倍，股價在2010年升幅最多149%。中國國航2010年度純利120.05億元，按年增長147%，股價在2010年最多升91%。

東航目標3.25元 南航上望5.4元

另一個業績大反彈發生於2015年。三家航空公司股價伴隨業績飆升。南航2015年度多賺110%至37.36億元，當年股價最多升180%。國航2015年多賺83%至70.63億元，當年股價最多升62%。東航業績早於2014年已反彈43%，2015年度再升33%至45.37億元，當年股價最多升103%。

三大航空公司明年業績是否能夠大翻身，帶動股價大漲，現時尚屬未知數，但值得繼續注視。買賣策略方面，實德金融策略研究部首席分析師郭啟倫建議，投資者可待東航股價調整至2.7元(港元，下同)吸納，目標價3.25元，若跌至2.55元止蝕。南航的買入價為4元，止賺價5.4元，若跌至3.75元沽出止蝕。國航則可在5.25元買入，目標7元，股價若見4.85元便要止蝕。



民航需求有望在國內外雙重驅動下，逐步修復。



航空公司經營利潤減少，但符合市場預期。

投資航空股 留意三營運指標

趨勢明顯

要了解航空公司經營狀況，除營業收入、盈利外，還有三個數據是證券界非常看重的，分別是RPK(乘客收入公里數)、ASK(可用座位公里)、客座率。

首先是RPK。RPK是反映服務需求的指標。第三季RPK方面，東方航空按年升26%，較2019年同期高出17%；南方航空按年升19%，較2019年同期高出11%。中國國航按年升20.7%，較2019年同期高出29%。三大航空上季RPK均升20%，說明航空服務需求強勁。

ASK方面，ASK反映航班的供求情況，數據愈高，反映需求增多。東航第三季ASK按年增14%，南航增11%，國航增12%。東航、南航的ASK表現中規中矩，國航增幅領先，估計是國際航

線需求拉動。

東航南航客座率超疫前

最後是客座率。東航第三季客座率為84.5%，較去年同期上升7.9個百分點，較2019年同期增2.1個百分點。南航上升5.3個百分點至85.5%，比對2019年增加1.8個百分點。中國國航為81%，按年升5.5個百分點，較2019年低1.2個百分點。三家航空公司的客座率均有改善，東航、南航更超越2019年。

部分航空公司第三季數據按年增幅，相較第二季按年增幅略減慢，例如東航RPK按年增幅26%，低於第二季按年增幅32.1%，但整體行業營運改善趨勢並未打破。因此，證券界對航空股未來業績抱有較大大期望。

券商料最快明年度扭虧

專家分析

內地航空市場競爭激烈，票價下跌，拖累航空公司第三季業績表現。第四季屬於淡季，證券界對航空公司經營狀況不敢寄予厚望。然而，市場共識是，2025、2026年盈利將會強勁反彈。

以東方航空為例。光大證券預期，東航今季可能虧損，今年仍會處於虧損狀態，估計淨虧損22.24億元(人民幣，下同)。國信證券預期，東航今年股東應佔溢利1.58億元，實現扭虧。東航今年首三季錄得1.38億元淨虧損。展望2025、2026年，光大證券估計東航有50.96億、76.16億元利潤，國信證券的預測為45.77億、76.85億元利潤。然而，兩券

商不約而同調低東航盈利預測。

招商證券料南航虧損縮窄

至於南方航空，招商證券擔心南航第四季虧損有壓力，但相信可以大幅縮窄虧損，預計全年虧損5億元；浙商

證券預期今年淨利潤1億元，信達證券則預計會賺3.41億元。南航今年首三季淨賺19.65億元，按年升48.9%。證券界相信南航2025、2026年有大進步，浙商證券的盈利預測分別為34億、60億元；招商證券預測36億、82億元；信達證券的預測是40.23億、57.08億元。

中國國航方面，光大證券下調國航2024至2026年的盈利預測，分別是2.37億、60.75億、101.86億元。招商證券預測則分別為1億、35億、102億元。浙商證券預測今年虧損5億元，明後年盈利51億、96億元。國航今年首三季股東應佔溢利13.6億元，按年升72%。



未來供需恢復，航空公司盈利中樞上行將超預期。

政策紅利陸續來 明年聚焦消費科技股

滄海桑田 倪相仁

年內最後一次的「情緒交易」，隨着中央經濟工作會議周四結束而告一段落。從9月下旬至今，因政策預期變化，港股市場出現了兩次大的由情緒主導的交易機會，不過由於上落如過山車，能抓住或者來得及在高位下車的投資者不多，這也注定了今年的港股贏家只有少數人。臨近歲晚，是時候放下過去一年得失，不論收穫多寡，都應該調整好心態，迎接新年曙光的到來。

對於明年政策的發力點，中央政治局會議和中央經濟工作會議給出了非常清晰的方向：股市、房市都需要穩定。即使來年面對關稅壓力，內地放水將成為中長期的重要政策邏輯，

在流動性預期大幅改善下，港股的結構性機會不會少。可重點關注的行業包括消費(政策重點發力對象，基本面持續改善)；科技，尤其是AI應用(具備行業成長優勢，中長期趨勢超景氣)；房地產(明年迎來有基本面支持的拐點)。

根據一家投行從歐美客戶電話會中得到的回饋，外資客戶對中央經濟工作會議普遍正面，尤其是直接提到增加赤字、專項國債發行等，同時關注到消費被列為九大重點任務的第一項，對擴大「兩新」和擴大服務消費有了新的期待。

不過，由於經濟增長目標、財政赤字、專項債等具體細節要到明年「兩會」才公布，而1月特朗普正式上

任後相關關稅等政策可能對市場的影響更為直接，相信下一步應對外部衝擊的政策選擇是以降準降息居多。

在上周會議之後，市場對明年赤字率的預期已提高到4%。如果赤字率提升到4%以上，將對經濟走出通縮風險產生積極影響。目前，4%以上的赤字率，更有助現時的經濟從谷底走出來。其次，對於特別國債的表述，市場最關注的是明年增發的量，以及用在何處，特別是會不會用來提振內房市場。

今年中央批了12萬億元人民幣化解地方債，這有助於減輕地方政府的債務壓力。如果特別國債用於地方政府收購市場上的存量房屋，用作廉租房、保障房去幫助基層家庭，可能更

能夠助力內地經濟更快走出困境。

這次中央經濟工作會議將全方位擴大內需放於年度任務之首，同時將大力提振消費放於擴大內需之首。有內地券商分析，提振消費主要有三個抓手：促進居民增收、減少後顧之憂；進一步加大「兩新」政策支持力度；以首發經濟、冰雪經濟、銀髮經濟、谷子經濟等為切入點，帶動相關產業全鏈條發展。

「首發經濟」是中央經濟工作會議提及的重要內容，上周五A股市場率先炒起，這可能是偏好主題投資交易者的福音。不過，主題投資的特點是輪動快，持續性不強，要適時上下車。首發經濟的概念，目標還較為抽象，有市場人士把IP經濟、會展及演唱

會、AI玩具、AI手機、機器人、演藝文旅等板塊都歸為首發經濟概念股。

首發經濟的特點有以下幾個方面：一是強調首次，包括首次發布、首次秀演、首次展出、首次開設門店等，重點表現為向市場推出的新產品、新技術、新服務、新業態、新模式等創新成果是首次亮相；二是強調鏈式發展全過程。

首發經濟與首店經濟存在較大差異，首店經濟是指利用資源優勢，吸引國內外品牌在區域首次開設門店，使品牌價值與區域資源實現最優耦合，從而對該區域經濟發展產生積極影響的經濟形態。近期市場熱炒的谷子經濟、豆包等主題，正是首發經濟的焦點之一。