

春節黃金周尋寶 消費與旅遊股看俏

專家：企業盈利注動力 宜業績前提早部署

理財服務站

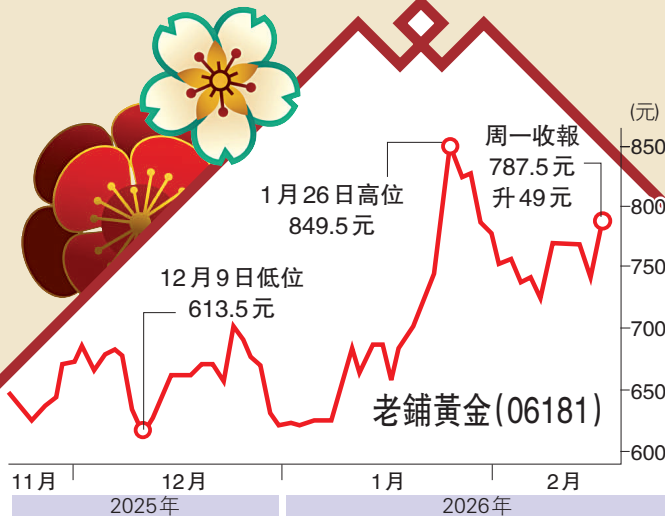
每逢農曆新年，一些季節性因素都會推動資金流入個別板塊。有別於股民常提及的利是股，這是指個別行業因為首季的營運表現向來較佳，令市場憧憬期內業績向好而偷步入市的股份。在今年首季，專家認為，值得留意的板塊有珠寶零售、旅遊以及保險。

珠寶零售

大公報記者
麥晉璋

華人社會的消費儀式幾乎集中在農曆新年之前、期間與之後。資深證券界人士謝明光表示，當中包括送禮、添置賀年金器、結婚與訂婚、家庭聚會中的面子消費，以及利是文化帶來的「現金流再分配」。

上述情況在香港與內地市場尤其明顯。其中，黃金首飾本身不只是消費品，亦帶有「儲值」與「祝福」的象徵：買金往往會被視為把現金轉成更容易被家庭接受的資產形式。結果是，在過去很多年份，珠寶零售商於1月至2月左右的同店銷售、單價及客量最容易拉高，而且去年至今，金價的升幅驚人，買金保值已成為一項主流的投資策略。



買金賀歲利好 老鋪黃金業績有驚喜

香港上市的珠寶零售代表包括周大福(01929)、六福集團(00590)、周生生(00116)等。至於在港上市的內地高端品牌老鋪黃金(06181)，則以非遺工藝(如花絲、鑲嵌、錘揲)和原創設計聞名，被譽為「黃金界愛馬仕」。

去年門店排長龍 利潤大升

根據過去的經驗，這些公司的首季表現往往受惠於農曆新年假期，特別是新年前常常會出現「提早下單」與「節前集中購買」的現象，傾向把一次性大額消費集中在新年之前完成，門店亦會提前增加促銷與新品。

謝明光又指，若要炒季節性因素，內地珠寶零售商的表現往往會較佳，以老鋪黃金2025年

上半年業績為例，營業額約123.5億元（人民幣，下同），按年大幅增長251%，純利約22.7億元，按年增長約286%。相關的業績顯示，公司於當年農曆新年期間的終端消費熱度持續高企，多地門店出現排隊現象，即使金價快速上漲導致2025年上半年毛利率略微降至38.1%，但由於收入增長遠超成本增長，導致淨利潤出現爆發式增加。

去年的年初一是在1月29日，而老鋪黃金的股價早在新年前已發力，當年1月的累計升幅達78%，而且整個升浪延續至整個季度。



▲不少股份在每年首季都深受季節性因素所影響，投資者可伺機入市捕捉獲利機遇。

保險投資

珠寶零售及旅遊股的首季營運受惠於農曆新年，相信對很多股民來說也容易理解。但其實，保險股亦存在相同的季節性因素。

資深證券界人士謝明光解釋指，保險股首季業績容易表現亮眼，原因是按照業界制度，保險公司大多在年初重設銷售目標、佣金激勵，以及產品策略，尤其在壽險、健康險與儲蓄型保險中，年初是「重新規劃家庭財務」的熱門時間，所以保險股也可視為具備炒作季節性因素條件的板塊。

香港上市保險代表中，最具指標性的包括中國人壽(02628)、中國平安(02318)及友邦集團(01299)。對不少投資者來說，保險業的首季表現的「好」可反映在新業務價值(NBV)、年化新保費(ANP)或代理人活動度提升之上，而不是單純短期收入的改變。這些指標在市場預期層面非常敏感，因為它們決定了長期內含價值(EV)的增長斜率。因此，若它們在首季的表現強勢，市場很容易會解讀成全年增長的起點。

A股升勢持續 有利投資回報

此外，致富證券事務總監郭思治表示，選擇保險股必須留意其「投資表現」。他指出，保險公司的核心資產不是單一年度的保費收入，而是長期保單帶來的現金流所獲得的投資回報。若從投資回報來作評估，中國人壽應視為首選。由於A股處於「慢牛」階段，而且今年的升勢有望持續，對中國人壽最為有利，因為未來的回撥會因投資回報增加而提升，令整體的業績增長更佳。

另瑞銀新近的研究報告也表示，中國人壽是內地存款「搬家」及股市上漲趨勢的主要受益者，而且其新業務價值增長前景改善，加上宏觀條件有利帶動內含價值預測上調，故維持其「買入」評級。



▲農曆新年期間，不少珠寶零售店外都會排起長長的人龍。

攜程集團(09961)



外遊返鄉高峰 攜程訂單量急增

旅遊消費

旅遊股向來是每年首季值得留意的板塊。農曆新年是全年最重要的長假窗口之一，而且在亞洲內，首季常與冬季旅遊旺季重疊，避寒、滑雪、家庭團聚、探親等需求推動旅遊人數急升。

在本港上市的旅遊股中，以攜程集團(09961)及香港中旅(00308)最受股民認識。資深證券界人士謝明光表示，2025年首季適逢農曆新年旅遊旺季，內地旅遊消費維持強勁，但香港中旅其間面對地產業務下滑及投資物業公允價值下跌等影響，所以業績未能作參考。

至於攜程，其業績則可充分反映農曆新年會如何利好旅遊股。去年5月

攜程公布2025年第一季業績。受益於全球旅遊需求的持續增長，淨營業收入約138億元人民幣，按年增長16%。加上受惠於免簽政策及新增航點，入境旅遊預訂按年大幅增長約100%，而且國際平台Trip.com的總預訂量也增長超過60%。股價方面，攜程在去年1月份（即農曆新年前約1個月）的升幅有1.49%。

不過，今年初國家市場監督管理總局對攜程涉嫌濫用市場支配地位實施壟斷行為立案調查。有消息指，此次調查重點關注攜程是否存在利用技術手段干預商家定價、實施「二選一」、強制調價等限制競爭行為。受到被立案調查的消息影響，攜程的股價曾大幅下跌，在今年2月更曾低見415.6元。

花旗：內地市場份額穩固

雖然如此，花旗仍認為攜程可看高一線，因傳統旺季期間，攜程可能繼續擴大市場份額，而內地酒店業務可受惠於平均每日房價(ADR)回升及穩健的客房晚數(room nights)增長。該行又指，反壟斷調查除可能會帶來罰款外，亦為攜程的內地酒店業務增添不確定性，但基於其高價值流量及客戶服務方面的優勢，相信攜程長期的內地市場地位仍將保持穩固，而且調查完結後，投資者將對其基本面前景有更清晰的能見度，故維持其「買入」評級。



►攜程在內地旅遊市場擁有穩固的領先地位。

►中國人壽相信是內地存款「搬家」及股市上漲趨勢的主要受益者。



各行業周期有別 觀察規律增勝算

新聞分析

麥晉璋

不少股民在農曆年假後都會有新部署，也有股民會依據季節性因素來選股，但若要把季節性因素變成可部署的買入策略，核心並不是「二月買、三月賣」這麼簡單，綜合專家的經驗，炒季節性因素有三大要點。

資深炒家Elvis表示，股民必須留意市場預期形成的時間、業績兌現的時間，以及整體環境變化。不同板塊的節奏不同，因此部署也應該不同。例如珠寶零售與旅遊，通常屬於「預期先行」最明顯的行業。

當市場知道農曆新年將至，投資者往往在節前一到兩個月已開始炒作旺季銷售。這意味着，若果等到媒體都在討論報「人流暢旺、金鋪爆滿」才買入，買到的多數是「情緒與短期估值」，而非理想價格。故此，若錯過了在農曆年假前部署，就應該等股價回吐後才入市，因為並非每隻珠寶零售與旅遊股都會每季公布業績，首季業績大多反映在半年業績之上。即使會公布首季業績的企業如攜程集團(09961)，也要到5月份才公布，故此農曆年假後仍可等股價調整時才入市買入。

投資保險股 需預計利率走勢

至於保險股的部署，則應更偏向「宏觀與估值周期」。保險股的估值常被利率環境與投資回報預期所牽引，當市場預期利率環境改善，保險股往往能迎來估值修復。利率環境改變的影響很可能會比季節性因素更大。投資者必須明白，雖然減息對保險股的影響是弊多於利，因保險公司大部分資金投資於債券，減息意味着新資金及到期回收資金的再投資收益率會降低，直接壓低整體投資回報，但若買入的是中國人壽(02628)，情

況又會不同。在當前市場環境下，美國減息對中國人壽並非單一的利淡，甚至可能屬利好因素。

因為美國減息通常伴隨美元走弱，有助於全球資金重新配置到人民幣資產。中國人壽作為權重藍籌股，往往是海外長線資金進入港股或A股的首選標之一。而且減息釋放流動性，有助於改善A股市場表現。中國人壽持有的股票及基金等權益類資產佔比較大，股市上漲能顯著提升其投資收益及淨資產。所以中國人壽雖然也有炒季節性因素的條件，但入市也同時要分析利率變化的可能性。