

# 中東客流轉向亞洲 市場份額增加 亞太航企定價能力提升 瑞銀籲配置

## 行業解碼

瑞銀表示，航空業敘事已出現轉變，疫後行業面臨的運力約束，提升了亞太地區航空公司的定價能力，亦有部分中東航企承接客流轉向了亞洲航空公司。但短期航空公司盈利將不可避免面臨壓力，中東地區衝突已導致燃油價格顯著上升，並可能引發燃油供應緊張。該行指出，周期性強的航空股宜作短期配置。

大公報記者 麥晉璋

瑞銀亞洲運輸行業分析師楊裕鵬表示，由於燃油成本佔航空公司總營運開支三成，若油價長時間維持高位，航空公司的盈利面臨顯著下調風險。事實上，若以歷史上GDP數據與航空客運量增長之間的關係推算，潛在航空出行需求較疫情前高出超過40%。值得注意的是，不少航空公司為了緩解成本壓力，普遍已上調票價並削減航班，因而影響載客率。另一方面，部分原由中東航空公司承載的客流正轉向亞洲航空公司，帶動歐洲航線需求明顯改善，令亞洲航空公司成功取得更多市場份額。

## 採燃油對沖 抗壓力較強

不過，楊裕鵬強調雖行業面對盈利壓力，但只要不出現經濟衰退，加上目前飛機及航班供應持續偏緊，只要燃油成本壓力紓緩，預期航空公司盈利能力將快速修復。而機隊燃油效率較高，以及採取更有效燃油對沖策略的航空公司，將具備最佳的抗壓能力。

此外，楊裕鵬認為，投資航空股的策略應採取短中長線分離布局。短期因地緣衝突與油價不確定性偏高，應優先配置週期屬性較強的航空個股，受供給緊縮帶動，相關標的具備較佳行情潛力。中長期方面，隨着供給短缺格局延續，飛機產能不足令市場競爭逐漸趨緩，航空公司定價實力穩固，油價回歸合理後，行業盈利可

望明顯改善。

## 出行需求增 無需削價競爭

楊裕鵬解釋，飛機製造商產能遲緩，加上疫情帶動產業整併，亞太區機隊增長速度大減。他稱，剔除中國及印度持續擴增機隊，其餘亞太地區飛機數量幾乎沒有增長，專飛長途的寬體客機供給尤其緊張。他補充，目前出行需求較疫情前多出四成以上，市場供不應求，航空公司不再需要削價競爭，整體盈利優於疫情前。

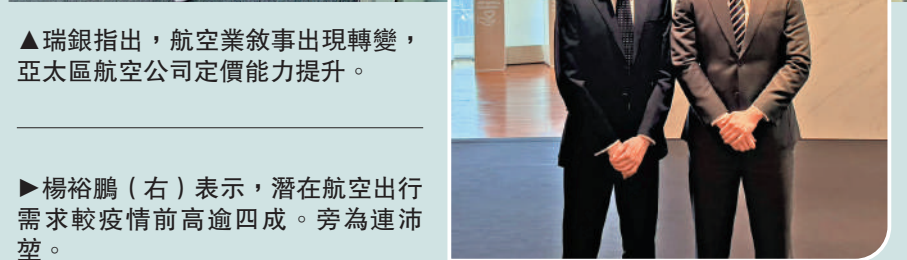
## 具身智能機器人料現突破

另外，瑞銀亞太區研究部總監連沛堃表示，目前市場對AI的關注已由AI龍頭股份，逐步貫徹整個AI產業鏈的上下游，包括能源、再生能源、半導體及硬件需求，以至機器人商業化、工業自動化等AI應用場景，故AI不再只是單一行業主題。而且不少AI相關股份的估值已上升，投資者的焦點逐漸投放在「第二梯隊」及「第三梯隊」，令不少中小型公司間接受益。

當中的「第二梯隊」涉及AI零部件、數據中心及能源供應等行業，而「第三梯隊」則與軟件機器人相關，市場最樂觀預期今年具身智能機器人會出現突破，產能將大幅提高，至2030年全球將有300萬部具身智能機器人，故機器人商業化預計會是市場焦點。



▲瑞銀指出，航空業敘事出現轉變，亞太區航空公司定價能力提升。



►楊裕鵬（右）表示，潛在航空出行需求較疫情前高逾四成。旁為連沛堃。

## 瑞銀對航空業分析

### 燃油

燃油約佔航企三成營運成本，中東衝突推升油價，加上航油漲幅遠超原油，亞洲航企只能透過加收燃油附加費、調漲票價及控制內部成本來減輕損失，短期盈利承壓，但只要後續油價回落，行業利潤有望反彈

### 運力

飛機製造商增加產能緩慢，加上疫情帶動產業整併，亞太區機隊增長速度大減，剔除中國及印度持續擴增機隊，其餘亞太地區飛機數量幾乎沒有增長，專飛長途的寬體客機供給尤其緊張

### 需求

目前出行需求較疫情前多出四成以上，市場供不應求，航空公司不再需要削價競爭，整體盈利優於疫情前

## 年輕客更重體驗 愛升艙出行頻率高

### 效益改善

根據瑞銀實證所（UBS Evidence Lab）進行的亞太航空出行消費者調查顯示，對於與旅客體驗相關因素，其重要性提升，預計全服務航空公司與廉航的經濟效益有望出現結構性改善。

調查發現，儘管價格仍是選擇航班的主導因素，但體驗相關因素的重要性已與價格相約，多數市場中的年輕客群更傾向升艙及提高出行頻率，預計在行業運力受限的情況下，高端全服務航空公司（FSC）與低成本航空公司

（LCC）的經濟效益有望出現結構性改善。

不過，全服務航空公司與低成本航空公司的獲利表現取決於客源屬性及其成本架構。主打休閒客群的航空公司需求彈性較大，油價高企對廉航衝擊相對顯著；長途航線則受惠於寬體機短缺，理論上獲利潛力更佳，但受限於飛機數量不足，運能難以快速擴張，無法充分釋放收益。

## 長途航線運力相對緊張

此外，瑞銀亞洲運輸行業分析師楊

裕鵬預計，今年亞太地區機隊規模將較2019年疫情前，提升約中雙位數水平；若撇除中國與印度市場，區內機隊規模則與疫情前相若。其中，寬體機隊（廣體客機）的恢復進度較落後，反而窄體機增長較快，反映長途航線運力將相對緊張。而飛機供應短缺主要由於製造商生產進度緩慢，包括引擎耐用性問題、飛機退役不足導致可用二手零部件減少，以及資深技術勞動力短缺。儘管亞太地區整體機隊仍較其他地區年輕，但客機平均機齡已接近2003年以來的最高水平。

## 戰爭衝擊 中東航空需求暴跌逾46%

### 劇烈波動

國際航空運輸協會（IATA）早前數據指出，中東戰爭使全球4月航空客運需求跌3.4%，剔除中東地區後反增1.2%。協會理事長Willie Walsh表示，受地區戰爭衝擊，中東航空公司客運需求暴跌46.6%，拖累整體需求，直言航空運輸形勢仍劇烈波動。Willie Walsh續指，4月航空燃油

價格漲幅超過一倍，推動機票價格上漲，遠期排班數據顯示未來數月運力供給將縮減，表明航空公司正在平衡高燃油成本與疲軟需求之間的關係。

## 亞太航空客運需求增3%

細分區域市場，4月國際收入客公里（RPK）下降5.3%，運力下降5.1%，主要是中東航空客運需求持續

暴跌所致。亞太航空客運需求按年增長3%，運力增長0.7%，載客率上升1.9個百分點至87.5%，創4月份歷史新高。

另外，歐洲航空客運需求增長0.9%，4月歐洲與亞洲之間的直飛航線客運量增長15.3%，取代經停中東的中轉客運量；北美航空客運需求按年持平，運力下滑1.1%。



機隊的恢復進度較落後，由於製造商生產進度緩慢，寬體

## 天辰生物暗盤漲六成 一手賬賺2747元

【大公報訊】三隻新股今日上市，暗盤表現各有升跌。綜合三大暗盤市場，天辰生物（01779）錄得近六成漲幅，一手賬面回報介乎2687至2747元；大金重工（01081）普遍錄得近5%跌幅，一手賬面虧損300至330元；龍豐集團（02290）則表現各異，富途、耀才分別升1.54%和0.39%，一手賺40元和10元，輝立則跌1.54%，每手虧損40元。

高歌證券金融首席分析師聶振邦認為，三股暗盤收市結果雖各異，但實則走勢相若，都是開市初期已見高位，之後下行，證明投資者紛紛趁高離場。個股層面，大金重工因為A股也有上市，暗盤波幅少於一成，為三股中最小，收市價與A股於1月中水平相若，倘有意作中長線投資，又見H股股價於60元或以下，才進場為

佳。談及龍豐集團，聶振邦指出，該股暗盤波幅逾四成半，最多較上市價高出逾七成，收市價則與上市價相若，存在上市首日「潛水」風險。他提到，該股以招股價下限定價，暗盤表現仍見反覆，股價若非在4.70元以下，短炒吸引力偏低，另若有意作中長線投資，低於5元入手較合適。

## 逾26萬散戶入飛 超購4761倍

至於天辰生物，聶振邦認為，該股暗盤高位較上市價高出超過一倍，波幅卻近六成，短炒操作風險在三股中最高，暗盤收市價較上市價仍高出逾五成，不排除上市首日開市衝高後便遭拋售，倘見開市價不高於120元才可考慮小注博升，但若開市首15分鐘未見在150元或以上，應及早離場。他提醒，因短炒損手風險高，進

場前要考量個人風險承受能力。

招股結果方面，天辰生物共集資13.6億元，公開發售部分獲26.6萬名散戶參與，其中2.8萬人中籤，超額認購4761.6倍，一手中籤率2%，認購1.2萬手才可穩中一手，「頂頭槌飛」獲分配1至2手。

大金重工是次IPO共集資66.4億元，公開發售部分獲12.26萬名投資者入飛，2.88萬人中籤，超額認購133.4倍，一手中籤率3%。該股申購60手即可確保中籤，乙組投資者獲派至少8手股份，「頂頭槌飛」派50手。

龍豐集團共籌資6.5億元，公開發售部分獲13.3萬名投資者參與，1.6萬人中籤，超額認購663.9倍，一手中籤率5%，去到乙組才可穩定中籤，最少需認購1600手，「頂頭槌飛」派8手。

## 三隻新股暗盤價與專家觀點

大金重工 (01081)			
券商	收市價 (元)	變幅 (%)	一手賬蝕 (元)
富途	63.1	-4.97	-330
輝立	63.3	-4.67	-310
耀才	63.4	-4.52	-300

天辰生物 (01779)			
券商	收市價 (元)	變幅 (%)	一手賬賺 (元)
富途	150.9	+57	+2742
輝立	149.8	+55	+2687
耀才	151.0	+57	+2747

龍豐集團 (02290)			
券商	收市價 (元)	變幅 (%)	一手賬蝕 (元)
富途	5.26	+1.54	+40
輝立	5.10	-1.54	-40
耀才	5.20	+0.39	+10

高歌證券聶振邦：大金重工中長線投資以60元以下為入場時機

高歌證券聶振邦：天辰開市不高於120元可小注，若首15分鐘未見150元或以上應離場

高歌證券聶振邦：龍豐股價若升超過4.7元則缺乏短炒誘因，中長線以低於5元為入場時機



▲市場對主要央行的加息預期升溫，拖低亞太區股市。恒指昨下跌379點。中新社

## 全球通脹壓力上升 港股連跌兩日

【大公報訊】中東地緣衝突持續，全球通脹壓力加劇，市場對歐洲、日本、美國等央行的加息預期升溫，拖低亞太區股市表現。恒指昨日收市再跌379點，報25253點，大市已連跌兩日，共失去近800點。昨日主板成交2702億元，較上日減少526億元。港股通淨賣出3.14億元，終止連續五日淨買入紀錄。

## 中金：恒指樂觀見三萬

港股欠缺方向，資金熱衷參與IPO認購。中金指出，由於二級市場缺乏賺錢效應，場內存量資金被動轉向一級市場，打新熱潮有望延續至下半年。中金表示，今輪打新行情升溫，得益於港交所制度優勢，吸引大量稀缺標的登陸，加上A+H企業良好表現示範效應。隨着大批A+H優質硬科技龍頭集中排隊上市，有望持續吸引資金關注，但行情分化，建議優先布局契合市場主線的新經濟、硬科技企業，以及外資認可度較高的A+H標的。

中金同時發表指數目標：恒指在基準情形下，有望升至27000點左右，中樞預

計在27000點至28000點。樂觀情形下，即內地財政發力超預期，企業平均盈利增速提升至6%至7%，恒指有望站上30000點。不過，悲觀情形下，恒指或下探21500點。

板塊方面，中金相信，科技成長仍是下半年最具持續性的景氣方向，紅利資產作為階段性對沖工具。根據輪動打分模型，短期半導體、化工、油氣盈利估值和資金交易維度表現較好，可優先布局；科技硬件、銀行、有色金屬等基本面強、資金交易打分偏低，可以持續關注等待時機，更適合作為中長期底倉。

## 商品價跌 有色金屬股捱沽

個股方面，國際商品期貨價格回吐，港股有色金屬板塊沽壓較大。洛陽鉬業（03993）跌6.9%，報18.47元；中國宏橋（01378）跌5.2%，報27.3元。寧德時代（03750）跌7%，收報723.5元，是跌幅最大藍籌。友邦（01299）向投資者預告，在首季業務強勁增長後有可能放緩，但基本面仍然穩固。友邦跌6.7%，報76.7元。