

暑假出行旺季 航空旅遊股提早起飛

專家：中期業績若超預期 股價可再升一成

悠閒理財

暑期出行熱潮全面開啓，帶旺航空及旅遊相關板塊表現。單在7月份，國泰航空(00293)累升12.5%、中國中免(01880)累升12.7%、同程(00780)累升19.1%。分析認為，6至8月內地居民出遊需求受提振，在線旅遊代理(OTA)平台有望受惠，惟股價自6月底至今已有一定升幅，倘若後續公布的中期業績好於預期，才有望推動股價再取得一成以上升幅。

大公報記者 蔣去情



◀雖然油價仍然高企，但旅客出行的意慾是有增無減。

旅遊平台股

航空與旅遊股份近期表現

股份	上半年	7月份
攜程集團(09961)	▼43.8%	▲17.6%
同程旅行(00780)	▼46.6%	▲19.1%
中國中免(01880)	▼39.7%	▲12.7%

航空股

客座率改善 國泰上望16.9元

前景樂觀

暑期出行旺季到來，推動航空公司業務向好。報告指出，內地市場整體進入暑運集中釋放階段，客運量增速顯著高於航班量，國際市場在運力尚未完全恢復的情況下，客流保持較快增長，客座率繼續改善。分析建議，投資者可等待國泰(00293)回落至13元或以下再入手，另內地三大航空股股價已回落至平台區，可在橫行期間關注。

瑞銀看好國泰航空前景，認為隨着下半年進入傳統旺季，以及油價潛在回落可能性，將帶來進一步的上行空間，重申其為亞太區航空公司首選之一，維持「買入」評級，目標價16.9元。里昂將國泰2026及2027年淨利潤預測分別上調54%及37%，目標市賬率倍數由1.41倍上調至1.61倍，目標價增至16.4元，上調評級為「跑贏大市」。

高歌證券金融首席分析師聶振邦提醒，國泰已由6月低位至今累升約30%，配合自2015年9月以來一直受制於15元，他認為，投資者只宜待股價回到13元或以下才入手，另由於國泰已於上周三(5日)公布了中期業績，相信短期難有進一步利好消息催化股價上揚。

值得留意，航空燃油價格在4月達到高峰後，曾回落一段時間，然而隨着中東地區緊張局勢升級，近期航空燃油價格再度上升。國泰航空於8月1日調整客運燃油附加費，為今年4月以來首次上調，然而調整後仍低於4月高位。該公司認為，自5月起燃油附加費隨着航空燃油價格回落曾多次下調，顯示現行機制能有效反映航空燃油價格的升跌變化。

觀望內地三大航空股

至於內地三大航空股，光大證券國際證券策略師伍禮賢指出，燃油成本對航司營運存在直接影響，年初油價高漲曾令外界對其利潤空間產生憂慮，如今油價在潛在回落前景下，對企業成本控制有正面作用。

伍禮賢預計，內地航線客流量將進一步提升，中國國航(00753)、南方航空(01055)及東方航空(00670)在年初走高後，股價已回落至平台區發展，投資者可考慮橫行期間關注。



▲市監總局於上月向攜程開出51.79億元人民幣的罰單。

打擊機票超賣亂象 行業健康發展

完善監管

儘管旅遊市場熱度不減，但相關企業在消費者權益層面的風險仍需留意。針對民航機票超售領域侵害消費者合法權益的問題，京津冀三地消協組織開展專項調查，並於7月24日在天津約談10間航司及5家線上售票平台，要求8月底前完成自查整改，當中包括國航、南航、東航、同程、飛豬、去哪兒、攜程、美團等。

據公告，線上購票渠道(包括航司App、官網及OTA平台等)須採取醒目獨立的提醒方式，完整公示超售規則、現場處置流程及分級現金補償標準，不得以小字、摺疊隱藏、淺灰色淡化等方式弱化提示，確保旅客在購票環節清晰可見、知悉相關風險。

參考近年暑期出行投訴案例，當中涵蓋「大數據殺熟」、價格陷阱、虛假宣傳等。有調查顯示，超過六成受訪者認為「大數據殺熟」主要體現為不同用戶享有不同的折扣或優惠，逾四成受訪者指出體現在多次瀏覽後價格自動上漲。

攜程涉壟斷行為 被罰51.79億

面對市場亂象，監管部門積極採取措施。以攜程為例，監管機構自2025年以來收到大量行業協會、酒店經營者、在線旅遊代理平台等反映攜程壟斷行為的投訴舉報。市場監管總局在今年1月展開立案調查，並在今年7月底依據《反壟斷法》規定，對攜程開出51.79億元人民幣的罰單。

有內媒引述交銀國際測算數據，2024年攜程在酒旅市場的GMV(商品交易總額)市佔率達56%，遠超其他同行，計及同程的13%市場份額後，「攜程系」合計市佔率近70%。分析認為，相關案例有助規範在線旅遊代理平台服務市場競爭秩序、保護酒店商家和消費者合法權益、促進行業高質量發展。

7月暑假開始後，內地文旅出行邁入全年高峰期。據飛豬《2026年暑期出遊風向標》，暑期旅遊熱度按年增長明顯，具備休閒避暑屬性的目的地預訂情況增速良好，出境遊方面，中國香港、韓國、泰國、馬來西亞、新加坡均為熱門目的地，巴西、冰島亦有較快增速。另據調查，更多遊客選擇避開傳統熱門旅遊目的地，轉向部分三四線城市「探新」。

上半年入境外國人增逾兩成

外國遊客入境內地趨勢同樣火爆。數據顯示，今年上半年入境外國人達2291.4萬人次，按年增長20.4%，其中免簽入境1781.5萬人次，佔比77.7%，按年上升30.6%。6月至今，入境外國人數目按年增長20.6%，其中觀光休閒客佔比近半。

隨着海外遊客密集來華，入境消費亦大受提振。國家統計局數據顯示，上半年海關累計監管海南離島免稅購物金額199億元人民幣，增長18.8%；中國人民銀行統計指，「五一」期間境外來華人員支付筆數增長45.2%，交易金額增長36.96%，反映離境退稅便利化持續推進下，境外遊客消費更加頻繁。

中銀國際表示，暑期出行旺季有助提振文旅出行板塊，後續業績增長確定性較強的出行鏈及產業相關股份值得關注，如同程旅行；另跨境旅遊市場的復甦有望推動機場免稅恢復和市內免稅新政策加速推出，個股關注中國中免。

需求復甦 抵銷高油價衝擊

瑞銀表示，儘管油價仍是在線旅遊代理行業的主要負面因素，燃油附加費偏高不利於機票及酒店業務，惟7月以來旅遊需求見復甦跡象，受惠季節性利好因素，最近數周內地客運量恢復至去年同期水平，預計同程旅行第二季收入增幅將符合預期，維持「買入」評級，目標價調整至20元。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，6至8月內地大量畢業生以旅行作為慶祝與放鬆的方式，形成一輪「畢業旅行潮」，刺激出行需求，料在線旅遊代理平台有望受惠。

高歌證券金融首席分析師聶振邦提醒，自6月底以來內地旅遊平台股跟隨恒指上揚，至今已由低位累升逾兩成，中免也累升逾16%，證明暑期旅遊旺季因素已提早反映至這等股份的股價之上，相信8月就算有行業利好消息，對股價進一步提振作用有限；而考慮到8月會公布中期業績，倘見表現遠勝預期，才可望帶動股價由現水平上揚12%至15%；否則升幅預期在10%或以下。

◀內地旅遊業興旺，上半年入境外國人數目便大增超過20%。



►布中國於上週三公布中期業績，和客流表現，都十想。



AI股去槓桿近尾聲 國產替代料跑贏市場

滄海桑田

港股經過7月的暴力去槓桿，AI板塊的大幅調整似告一段落。8月是中報披露期，業績好壞會持續影響相關個股的表現，但整體上AI板塊正從震盪期進入反彈期，前陣子被腰斬但基本面穩定的內存芯片、PCB等AI硬件，有望受惠中報表現。在下半年，國產替代的增長前景最為確定，包括國產半導體、算力等行業，有望跑贏市場。

曾在6月份對AI熾熱炒作預警的海通國際首席經濟學家張憶東，最新的判斷是中資股當前已處於布局窗口，中國股市的硬核資產，有望在8月開啟秋季行情，特別是港股可能已先海外市場企穩。他認為，A股和港股自5月中旬率先調整以來，已提前釋放部

分風險，目前行情已經基本確認底部區域，並轉入縮量磨底和蓄勢階段。

張憶東看好三大主題：一是高科技與硬科技，AI基建個股從上半年主題炒作為主，轉向立足於中期業績和估值性價比的基本面投資。AI應用的新興領域，如消費電子、機器人等；二是安全資產，覆蓋有色金屬、能源等關鍵資源品類；三是出海賽道，包括電力設備、化工、生物醫藥等。

無獨有偶，大摩自7月起看好港股，理由是全球波動加劇的大背景，從而傾向於在戰術層面配置港股，認為香港受益於更為獨立的股市周期，對內地貿易的敏感度較低；相較於更廣泛的新興市場組合，香港似乎展現出更強的韌性，這得益於融資性空頭頭寸的平倉，7月至9月期間將為香港

市場復甦提供一個絕佳的機遇窗口。

不過，大摩亦關注中國監管層過去一段時間對資金外流的舉動，包括新出台的離岸政策，重新引發了市場對監管整體資本市場及資金流動立場的收緊擔憂。周四市場傳出中國監管機構正對離岸獲得的保險政策收入徵稅。大摩認為，從政府角度看，此舉旨在堵塞未受監管資本流動的漏洞，理由看似明確；然而，繼三月紅籌架構重組以及六月打擊跨境交易活動之後，私人投資管控持續收緊，整體監管環境日趨嚴格，令市場疑慮難消。

值得警惕的是，地緣政治風險又出現了暗湧。上周傳出美國正醞釀新政，逐步禁止進口中國光模塊。由於中國是美國AI基建(數據中心)的主要供應商，一旦完全實施，美國科技

巨頭很難在短時間內找到替代方案，從而影響美國的數據中心大計，因為相關政策落地並不是一件容易的事情。不過，如果把此事放在中美下一輪高峰會的大背景下考量，就可能看到更為清楚，無非是談判前的心理戰。A股和港股事後的反應溫和，可以見市場並不認為此事可行。而高盛大摩趁負面消息，雙雙大規模買入剛在港上市的內地光模塊龍頭H股，更予人此地無銀三百兩之感。

光模塊行業值得留意

光模塊是用於AI數據中心的光學組件，中國廠商生產的光模塊產品，早已是全球供應鏈的核心支柱，當前全球高速光模塊的供給格局，早已深度綁定中國產能。全球排名前十的光

模塊廠商裏，有七家是中國企業，它們向美國頭部雲廠商供應的高速光模塊，佔比超過50%，是AI算力建設裏絕對的供給主力。

野村證券在最新的研報中推演，可能出現的情況是僅僅限制在中國製造的組件。如果是這樣，影響有限，像A股公司中際旭創、新易盛等龍頭早已提前布局海外工廠高端光模塊產能，應可規避產地限制。不過，如果美方限制所有中國廠商供應商產品，則會造成雙輸的局面，不僅全球AIDC部署進度受阻、成本抬升；而且中國頭部光模塊廠商在全球AI供應鏈高端市場佔主導地位，全球光通信產業鏈高度依存，中國可以通過對部分關鍵材料的掌控力，在供應偏緊的市場中製造新瓶頸。