

# 內地出遊熱帶旺消費 餐飲股看高一線

## 分析：政策支持料加碼 行業有望進一步受惠

### 悠閒理財

內地五一假期旅遊市場持續復甦，線下零售與餐飲市場火熱。據文化和旅遊部統計，假期5天全國國內出遊同比6.4%至3.14億人次，國內遊客出遊總花費增加8%至1802.69億元人民幣，充分體現中國消費市場的韌性。餐飲板塊受市場看好，分析認為政策支持有望進一步惠及行業，個股看好上市後走勢強勁的蜜雪集團（02097）和古茗（01364）。

大公報記者 蔣去情

儘管在美國關稅政策影響下，全球經濟前景面臨不確定性，但根據五一假期數據，有投行分析，關稅等外部因素對內需影響有限，消費市場呈現出較好韌性，在促消費政策疊加假期效應下，餐飲及零售收入均有明顯提升。

### 內需動能持續復甦

交銀國際指出，從結構上看，消費升級與理性消費並存，居民更傾向於通過小額情緒消費、精品消費等方式尋求滿足感，隨着內需動能持續恢復，新興消費有望在當前經濟環境下保持良好表現，預期更多政策支持和居民收入穩定增長的配合，有望支持消費市場全面復甦。

「近年來節假日數據呈現出一定規律，即春節超预期、清明或五一或端午數據邊際下行、中秋國慶再次超预期。」中郵證券認為，這是因為在消費整體下行的過程中，大假期出現較強的虹吸效應，而今年五一的消費數據錄得兩個最好：一是年內各節日增速最好，二是2019年以來歷次五一假期最好。

該行認為，是次五一數據反映消費情況正逐步回暖，但消費復甦趨勢是否確立仍有待端午數據進行確認。期待消費從「短期企穩」逐步向「全面復甦」邁進。

中國銀河證券認為，考慮到提振消費已作為首要任務被納入政府工作報告，服務消費成為繼「兩重」、「兩新」政策後政府下一個刺激要點，預計未來內需側的政策支持有望進一步向服務消費擴散，其中餐飲板塊在政策刺激中最為受惠，加上

| 五一假期內地出遊數據  |              |        |
|-------------|--------------|--------|
| 分項          | 五一出遊數據       | 按年變幅   |
| 全國出遊        | 3.14億人次      | +6.4%  |
| 內地遊客出遊總花費   | 1802.69億元人民幣 | +8.0%  |
| 全社會跨區域人員流動量 | 逾14.65億人次    | +7.9%  |
| ●鐵路客運量      | 1.01億人次      | +10.8% |
| ●公路跨區域人員流動量 | 13.44億人次     | +7.6%  |
| ●水路客運量      | 861萬人次       | +23.8% |
| ●民航客運量      | 1115萬人次      | +11.8% |

大公報記者整理

►內地遊客出遊總花費按年增加8%至1802.69億元人民幣，充分體現中國消費市場的韌性。



▲蜜雪加盟店的經營模式有助提升毛利率。

行業內部競爭改善，個股推薦蜜雪集團和古茗。

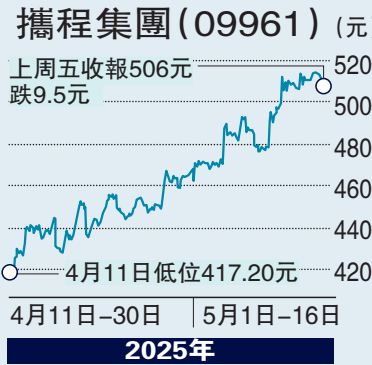
### 蜜雪古茗獲券商看好

光大證券國際證券策略師伍禮賢指出，消費股更多關乎今年市場復甦情況，蜜雪集團及古茗上市後股價維持強勁走勢，近期新股氣氛亦是利好因素，目前兩者預測市盈率介乎20倍至30倍，處於偏高水平。他又謂，在兩隻現製茶飲股中自己更看好蜜雪集團，因其加盟店的經營模式有助於提升毛利率。

博威環球證券金融首席分析師聶振邦則提醒，短線而言，蜜雪冰城和古茗的股價於五一黃金周前後均創上市以來新高，目前兩股市盈率同見超過36倍，然而同業均值卻未到30倍，反映現價有所偏高，而且本月餘下日子出現茶飲股利好消息機會不大，預期兩股或有短線下行壓力，初步留意蜜雪冰城於420至450元之間，以及古茗於22至23元之間，能夠找到支持。



▲旅遊平台股近年保持不錯的增長動力。



## 加快向低線城市滲透 攜程前景向好

### 優選龍頭

內地今年五一假期全國國內旅遊市場火爆。統計顯示，其間國內出遊人次按年增加6.4%、出遊總花費增加8%。據內地傳媒從交通運輸部等部門獲悉，全社會跨區域人員流動量超過14.65億人次，日均2.93億人次，按年增长7.9%。分析認為，五一假期旅遊消費表現超预期，利好攜程集團（09961）等在線旅遊平台，前景看高一線。

### 小眾旅遊崛起

攜程研究院行業分析師方澤茜早前談到，今年「五一」文旅市場呈「多點開花」態勢，消費升級與理性

需求並存，長線遊及自駕遊熱度不減，反向旅遊趨勢凸顯。中銀證券在報告中指出，今年「五一」小眾旅遊目的地持續崛起，低線城市熱度攀升，同時遊客採取拼假和錯峰出行的方式延長假期，不僅有利於平衡旅遊淡旺季，更促進旅遊市場繁榮發展。

市場看好攜程集團前景。大華繼顯將攜程納入「買入」名單，原因是線上旅行社（OTA）平台持續滲透全國線下及低線城市旅遊市場，以及出境航班運力擴張。

國信證券認為，考慮到行業政策紅利驅動旅遊趨勢持續向好，建議關注在政策促進受益方向中優選自身邊際改善的龍頭，建議布局攜程集團、

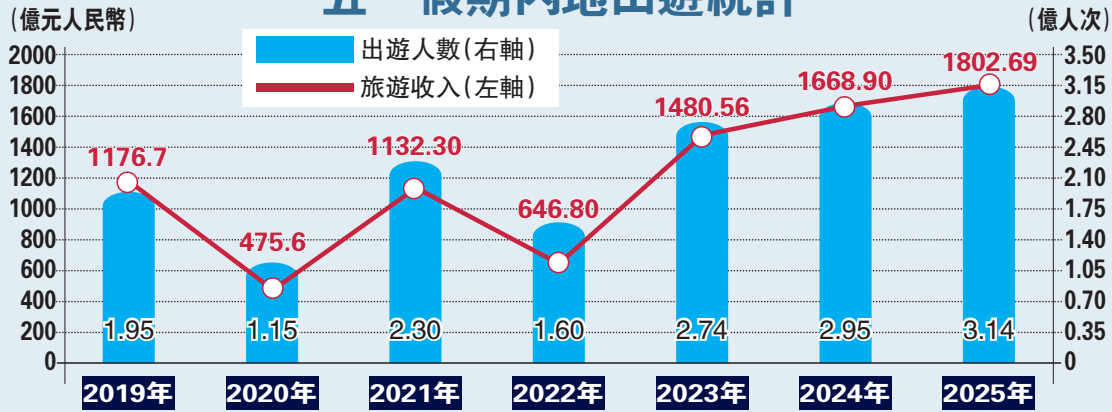
同程旅行（00780）、美團（03690）等。

招商證券指出，今年首季以來攜程國內外業務均保持穩步增長，預料全年收入將有14%至15%的增幅，儘管由於海外業務加大投入，以及利潤率較低的trip.com佔比提升，短期內公司利潤率或略有小幅下調，但長期而言在海外市場仍有廣闊發展空間。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，旅遊平台股份在過往數年保持不錯的增長動力，同時預計今年居民出行意願較高，利好攜程集團業績，預料將有不錯表現。他指出，同程旅行業務以內地旅行為主，今年的增長動力強於國際旅行，前景同樣看好。



### 五一假期內地出遊統計



## 免簽退稅利好 入境遊持續復甦

### 需求強勁

內地剛結束的五一假期旅遊氣氛濃厚，除全國國內出遊人次取得增長外，入境旅遊亦持續復甦，在免簽政策及離境退稅政策的刺激下，外國遊客開啟「旅遊+購物」的中國遊模式。分析認為，跨境遊市場增長有望帶動機場免稅生意的回復，市內免稅新政策落地及離境退稅政策升級有望貢獻增量，個股看好中國中免（01880）。

今年五一假期吸引到許多海外遊客來訪。據國家移民管理局統計，其間全國邊檢機關共保障1089.6萬人次中外人員出入境，日均217.9萬人次，按年增长28.7%，單日出入境高峰出現在5月3日，達229.7萬人次。外國人出入境按年大漲43.1%至111.5萬人次；入境外國人中有38萬人次適用免簽政策入境，亦飆72.7%。

據攜程統計，五一期間入境遊訂單同比激增130%，除北上廣深等熱門城市外，前往鄉村的海外訂單亦顯著增加。中銀證券指出，隨着航線恢復、入境便利化措施的落地，以及互免簽證國



▲中免業務持續復甦，獲券商青睞。

家數量增多，出入境旅遊實現快速恢復。

今年4月初，國家稅務總局宣布全面推廣境外旅客購物離境退稅「即買即退」服務措施，優化境外旅客消費體驗。政策利好入境旅遊市場及衍生零售購物場景，市場關注免稅概念股前景。

### 建銀：中國中免上望60元

建銀國際表示，中國中免在五一期間加強營銷，具正面作用，同時首季收入及盈利跌幅收窄，看好業務持續復甦，預料利潤率維持穩定，分別上調今明兩年盈利預測7%及8%，目標價增至60元，評級上調為「跑贏大市」。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示，中國中免在過去一年內，業績面臨較大挑戰，反映內地在購買免稅品的意欲受到宏觀經濟影響，特別是免稅店一般為奢侈或高端的品牌，受消費降級影響較大，見到內地在今年公布有利好措施，具體成果有待觀察。

### 中國中免(01880)



## 科技突破勢不可擋 中資股中長線看俏

### 滄海桑田

### 倪相仁

隨着中美貿易戰告一段落，兩國貿易來往恢復生機，最受惠的莫過於來往兩地的海上運輸行業。對投資者來說，也終於可以重新聚焦老本行：研究上市公司基本面，然後做出投資決策。不過，大市已完全修復了關稅戰爆發前的失地，部分強勢個股（電動車、新消費龍頭），更是創下了新高，現時入場或者加倉恐過了最佳的時機。這個月剩下的時間可能以調整為主，若能夠守住50天平均線（22800點左右），可以作為入場的信號。往前看，港股具備升破今年3月高位（24874點）的潛力，前提是地緣政治更趨穩定，或者內地在科技領域取得突破。

### 美市場恐淪為新興市場

不知不覺，今年已過了快5個月，回顧市場表現，應有助於在下半年做得更好。年初至今，有

些事情是超出去年底市場主流預期的，其中包括：港股尤其是恒生科技指數，大幅跑贏美股納指；美國市場出現罕見的「股債匯」三殺，美國在全球金融市場享有例外的現象出現崩潰。造成這些結果的深層原因也有兩點：一是內地國產人工智能（AI）模型DeepSeek橫空出世，刺破納指科技股泡沫；二是美國特朗普總統的「對等關稅」政策，衝擊全球原有貿易體系，動搖了美元體系的根基。一些投資者擔心，美國市場將從一個公認的發達成熟市場，淪落為一個新興市場。

展望市場下一個階段的前景，仍然要視乎以上兩項關鍵因素的變化，並決定港股年初以來的升浪能否繼續下去。這中間對港股尤其是恒生科技指數影響最大的，依舊是內地科技層面會不會還有「王炸」產品問世。從DeepSeek到近期國產戰機在印巴空戰的驚艷表現，中國科技力量的興起，像是到了一個井噴期，勢不可擋。上周市場

傳言，DeepSeek 2R版本很快推出，最遲6月，市場對新版本的算法改進、思考模式、成本大規模降低有很高的期待。屆時DeepSeek 2R能否更上一層樓，對恒生科技指數、中資AI板塊估值的提升，是非常重要的變量。

至於特朗普的「對等關稅」政策，在經歷了「股債匯」三殺之後，相信會有所調整。現時市場對特朗普的關稅政策仍然放心不下，寄望華爾街的力量會讓決策者小心行事。與此同時，美國經濟本身的表現可能更影響市場走勢。美資大行花旗銀行認為，關稅和波動性最高峰可能過去，但消費者信心恢復尚不確定，經濟也未必能V形復甦，美股盈利預測有進一步下調空間。

### 大行繼續下調美企盈利預測

目前已有超過90%的標普500指數公司，公布了今年第一季度盈利結果。因貿易政策的不確

定性，經濟增長前景變得暗淡，分析師將今年全年增長預期，從去年9月的14.6%高點下調至7.6%。花旗認為7.6%依然偏高，對上市公司盈利的下調仍未結束，原因有二，一是關稅影響還未在經濟數據中顯現，二是許多公司在等待關稅政策的過程中推遲了今年盈利預測的調整。而在未來數月，製造業會首先受到影響。

總結兩大經濟體的前景，雖然中美貿易戰暫告平息，但大方向一點未變：美國市場出現的「股債匯」三殺，代表着全球儲備貨幣的美元匯率進入下跌周期，並促使全球投資者重新思考「美國經濟例外論」，減少美元資產在投資組合的比重，並相應增加歐洲、中國資產的比重。另一方面，中資股在貿易戰中的表現，證明中國資產已具備很強的韌性，再加上政策面穩定可持續，以及科技方面的突破點不斷，令到中資股的中長線投資價值大幅提升，「東升西落」逐漸成勢。