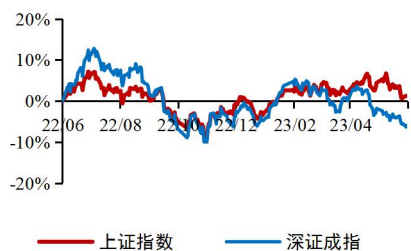


信义山证 汇通天下

研究早观点

2023 年 5 月 31 日 星期三

市场走势



资料来源：最闻

国内市场主要指数

指数	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,224.21	0.09
深证成指	10,869.55	0.44
沪深 300	3,837.75	0.10
中小板指	7,068.21	0.62
创业板指	2,218.60	0.67
科创 50	1,044.43	1.56

主要海外市场指数

指数	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,042.78	-0.15
纳斯达克综合	13,017.43	0.32
标普 500	4,205.52	0.00
巴黎 CAC40	7,209.75	-1.29
德国法兰克福 DAX	15,908.91	-0.27
日经 225	31,328.16	0.30
恒生指数	18,595.78	0.24

资料来源：最闻

【今日要点】

【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230522-20230528）-同程旅行 Q1 收入增长超过 50%，月活和月付费用户数均创新高

【行业评论】国防军工：行业政策点评-安全舒适汇集后发优势，替代波音 737 国内需求巨大



【今日要点】

【行业评论】消费者服务：社会服务行业周报（20230522-20230528）-同程旅行 Q1 收入增长超过 50%，月活和月付费用户数均创新高

王冯 wangfeng@sxzq.com

【投资要点】

- 同程旅行 Q1 收入增长超过 50%，月活和月付费用户数均创新高。23Q1 住宿预订及交通票务收入均超过 2019 年同期水平。23Q1 同程旅行实现收入 25.9 亿元，同比增长 50.5%。经调整 EBITDA（税息折旧及摊销前利润）为 7.3 亿元，同比增长 67%。经调整净利润为 5 亿元，同比增长 105.6%。平均月活用户数达到 2.86 亿人，同比增幅 16.9%；月付费用户数达到 4140 万人，同比增加 30.6%。2023 年第一季度，同程旅行的用户规模持续增长，再次创下历史新高。其中，平均月活跃用户（MAU）接近 2.9 亿，同比增长 16.9%。平均月付费用户（MPU）达到 4140 万，同比增长 30.6%。截至 2023 年 3 月 31 日止 12 个月期间，同程旅行年付费用户为 2 亿人，同比减少 2.4%。
- 投资建议：23Q1 行业营收归母净利润分别恢复至 19 年同期 107%、82%。从子板块表现来看，景区类公司经营情况改善明显，自然景区板块公司 23Q1 归母净利润较上年同期均有增长，主要山岳类景区峨眉山 A、黄山旅游、九华旅游业绩同比大增超 100%。主要城市酒店经营情况基本恢复至疫前水平、一线城市 RevPAR 较疫前增长近 20%；国有景区免门票政策基本全覆盖，景区内二次消费项目有望提振业绩；出境游自 2 月逐步恢复后预定量持续走高，随着欧洲国家经典路线恢复、暑期传统旅游旺季到来，出境板块有望恢复至疫前 70%以上水平。目前社服行业主要公司估值基本回调至合理区间，受益于小长假提振旅游行业景气度和传统旺季暑期临近，建议布局餐饮板块（消费复苏表现居前），酒店板块（行业布局集中化及目前处于较低估值）。
- 行情回顾
- 整体：沪深 300 下跌 2.37%，报收 3850.95 点，社会服务行业指数下跌 0.82%，跑赢沪深 300 指数 1.55 个百分点，在申万 31 个一级行业中排名 10。。
- 子行业：社会服务行业各子板块涨跌幅由高到低分别为：酒店（+0.23%）、自然景区（-0.31%）、餐饮（-2.35%）、旅游综合（-2.42%）、人工景区（-2.93%）。
- 个股：君亭酒店以 4.33%涨幅领涨，曲江文旅以 13.13%跌幅领跌。
- 行业动态
- 1) 深圳机场与深免集团设立免税合资公司，注册资本 1 亿元；
- 2) 希尔顿集团在华推出两个新品牌；

- 3) 暑期“旅游热”提前到来，飞猪 618：酒店成交额开局增长近一倍。
- 重要上市公司公告（详细内容见正文）
- 风险提示
- 宏观经济波动风险；居民消费不及预期风险。

【行业评论】国防军工：行业政策点评-安全舒适汇集后发优势，替代波音 737 国内需求巨大

骆志伟 luozhiwei@sxzq.com

【投资要点】

- 事件描述：
- 5 月 28 日，经历 1 小时 59 分钟飞行，由 C919 大型客机执飞的东方航空 MU9191 航班从上海虹桥国际机场起飞，平稳降落在北京首都国际机场，标志着国产大飞机 C919 圆满完成首个商业航班飞行，C919 在经历了从研发、制造、取证到投运的航程后，实现全面贯通。
- 事件点评：
- C919 大型客机围绕“更安全、更经济、更舒适、更环保”和“减重、减阻、减排”的目标设计。C919 采用先进的气动布局，超临界机翼大大提高了气动效率，超临界机翼与发动机、机身和吊挂之间采用了性能更为优化的局部融合设计，进一步提升了 C919 飞机的经济性和安全性。C919 采用先进的机载系统和发动机，选用的 LEAP-X1C 发动机是 CFM 国际公司研发的新一代发动机，具有更好的燃油经济性和更低的二氧化碳排放量，且更为安静。C919 实现了先进材料首次在国内民机上的大规模应用，对标波音 737 和空客 A320 两种型号的“竞争对手”，C919 上先进复合材料的使用量也更多，达到了 12%，在机体主结构上，C919 大量使用了世界先进的第三代铝锂合金材料，属国内首次，用量占比达到 8.8%，C919 在我国材料领域具有里程碑式意义，新材料的使用使 C919 减重达 7% 以上。C919 的氮氧化物排放比 ICAO CEAP6 标准低 50%，二氧化碳排放比现役飞机低 12%。安全性能一直是 C919 放在第一位的要素，从顶层设计开始就一直追踪和瞄准国际最新适航标准及安全标准，2018 和 2019 年波音 737 MAX 的接连坠毁与攻角传感器故障有关，波音 737 只有两个攻角传感器，A320 有三个，C919 有四个，安全设计冗余度更高。
- 民机市场需求旺盛。中国商飞发布的《中国商飞公司市场预测年报（2022—2041）》显示，未来 20 年，中国航空运输市场将接收喷气客机 9284 架，其中支线客机 958 架，单通道客机 6288 架，双通道客机 2038 架。到 2041 年，中国航空市场将成为全球最大的单一航空市场，中国的机队规模将达到 10007 架，占全球客机机队的 21.1%。2022-2041 年，C919 对应的单通道客机需求占到中国喷气客机总需求的 67.7%。今年 4 月马克龙访华期间，空客与中国航空器材集团公司签署了 160 架空客飞机批量采购协议，其中包括了 150 架 A320 系列飞机，波音 737MAX 在经历 5 个月内连续两次坠机后遭受了沉重打击，

未来国内单通道客机市场 C919 有望替代波音 737 系列成为主要玩家，考虑到波音 737 系列国内保有量较高并且普遍机龄较大，替代空间巨大。

- **未来 C919 国产化率仍然会不断提升。**在飞机制造中，技术含量和成本占比最高的是结构系统、发动机系统和航电系统这三个部分。C919 的结构系统由中国商飞设计，多家国内企业一起制造，具有完全自主知识产权，选用的发动机 LEAP-X1C 则由美、法合资公司 CFM 提供，航电系统由中美合资的昂际航电公司提供。我国另一款大飞机运-20 军用运输机已经实现大批量投产和服役，包括发动机在内基本实现全国产化，随着该机相关发动机、飞控、航电、液压、雷达、起落架等系统的不断完善，完全可以借鉴和迁移作民用。未来计划装备大飞机的“长江 1000A”发动机正在研制中，2019 年中科院山西煤炭化学研究所已经实现了“干喷湿仿 T-1000 级超强碳纤维的核心技术突破”，代表中国在高端碳纤维领域已经完成了重大的技术攻关，航电系统中客舱核心控制系统和信息系统是国产研发的子系统，打破了西方在此领域的垄断地位，迈出了航电系统国产化的第一步，未来 C919 运营过程中，飞机必将不断经历完善、改型和升级等过程，C919 作为牵引产业链发展的平台，将有效带动产业升级，不断提升国产化率。
- **投资建议：**建议关注航空发动机产业链和先进复合材料产业链。1) 航空发动机产业链：航发动力、航发控制、航宇科技 2) 先进复合材料产业链：中航高科
- **风险提示：**C919 交付不及预期；C919 国产化率提升进度不及预期；民机市场需求不及预期

值周研究员:

平海庆 执业登记编码: S0760511010003 电话: 010-83496341 邮箱: pinghaiqing@sxzq.com

李召麒 执业登记编码: S0760521050001 电话: 010-83496307 邮箱: lizhaoqi@sxzq.com

分析师承诺:

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师, 本人承诺, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规, 研究方法专业审慎, 分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息, 但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期, 公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的, 还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则, 公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明, 禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构; 禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定, 且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人, 提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话: 010-83496336

