

强于大市

eVTOL 行业更新点评

低空经济风骤起，商业化前景渐明

2023年12月中央经济工作会议明确将“低空经济”确定为国家战略性新兴产业，《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》同期出台；1月9日，低空经济和安全产业论坛在上海举行。以eVTOL和通航飞机为主体的低空经济忽迎多方政策春风，商业化落地前景有望扫清政策端不确定性，收获发展良机。我们重申看好整体厂和产业链投资机会的观点。

支撑评级的要点

- 23Q4 产业端和政策端都在同步提速。**2023年8月我们率先发布了eVTOL飞行汽车首篇行业深度报告《eVTOL，跨越地与天的界限》（以下简称“深度报告”），彼时主要催化在于海外市场（如谷歌、Space X等投资的eVTOL公司进入商业落地早期阶段）。随后，亿航于10月获得空管局适航证（观点参见我们点评报告《浅析一年涨六倍的亿航做对了什么》20231016），成为全球首家取证成功eVTOL整机厂商，并随后和深圳等地积极推动运营落地的机会。在1月召开的CES大会上，小鹏也宣布将在年内开启商业订单收取。叠加前述多项中央和地方鼓励政策出台，可以说2023年四季度行业各方面都进入提速阶段。
- 需求成型近在咫尺。**产品、技术、政策的成熟正是我们深度报告分析的行业发展主要驱动因素，另一项因素是需求。虽然全面开放的C端点对点空中出行还需要较长时间的发展，但细分领域的空中经济需求可以较快催生。典型的场景包括旅游体验、医疗救护、农用、公共特情处理等。四川日报另一方面，根据1月15日深圳交通运输局数据，2023年全市无人机载货实现规模化运行，飞行突破60万架次。这些数据意味着来自用户的载人和载物需求来临已是可预期的了。
- 整机与产业链价值浅析。**考虑亿航是目前唯一获得取证企业，我们以之为例做一个市场体量的估算：据智通财经网，亿航EH216S在手订单数量已超过450架（2023年10月），同时据《21世纪商业评论》，该机型售价约人民币200万，2021年之前2~3年间交付了152台，若在手订单交付周期持续数年，则短期飞行汽车eVTOL市场规模约数亿元。同时叠加前述文旅等运营市场，我们预计亿航216S带动的eVTOL相关市场即可看10亿元量级。从价值量角度看，电池电机等驱动系统、传感器及电子元器件、飞控系统、结构件等产业链环节也会是重要的受益领域（具体请参考深度报告）。

相关研究报告

《智能体专题报告之一》20231228
 《口岸信息化行业点评》20231108
 《数据要素行业事件点评》20231025

中银国际证券股份有限公司
 具备证券投资咨询业务资格
 计算机

证券分析师：杨思睿
 (8610)66229321
 sirui.yang@bocichina.com
 证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

联系人：刘桐彤
 (8610)83949543
 tongtong.liu@bocichina.com
 一般证券业务证书编号：S1300122030039

投资建议

- 目前行业处于0-1突破阶段，从投资角度看飞行汽车/低空经济存在赛道级机会，可以和其他科技赛道形成轮动。关注整机厂商如**亿航智能**（美股）、**万丰奥威**（eVTOL整机前期布局及通航飞机成熟业务）、**山河智能**、**光洋股份**、**商洛电子**；产业链企业如**海特高新**（飞控系统）、**宁德时代**（固态电池）、**森麒麟**（小鹏合作及轮胎业务）；管控规划端如**深城交**（深圳城市交通规划及低空经济产业联盟单位）、**莱斯信息**（空管信息化）等。

评级面临的主要风险

- 技术发展不及预期；商业化落地推迟；政策限制加大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371