

建筑装饰

证券研究报告
2024年05月10日

低空经济系列一：怎么看基础设施的市场空间？

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)
上次评级 强于大市

作者

鲍荣富 分析师
SAC 执业证书编号: S1110520120003
baorongfu@tfzq.com

王涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521010001
wangtao@tfzq.com

王雯 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521120005
wangwena@tfzq.com

任嘉禹 联系人
renjiayu@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《建筑装饰-行业专题研究:23年营收利润稳健增长,看好24年盈利能力提升》 2024-05-09
- 《建筑装饰-行业研究周报:政治局会议聚焦改革及房产去化,中央资金支撑智慧交通新质生产力》 2024-05-05
- 《建筑装饰-行业研究周报:万亿国债支撑水利投资,关注低空经济及设备更新弹性释放》 2024-04-28

低空经济：顶层设计、政策先行

低空经济呈现出明显的新质生产力特征,随着空域改革逐步深化,低空经济发展显著提速,21年低空经济概念首次写入国家级战略规划《国家综合立体交通网规划纲要》,24年首次写入政府工作报告。我们认为非管制空域划分为低空经济 eVTOL 试点运行及商业化落地奠定基础。低空空域的逐步放开也有望显著调动地方政府发展低空经济的积极性。随着国家层面定调,各地方省份也陆续出台政策快速跟进,北京、广东、安徽等18个省市已将发展低空经济写进了2024年的政府工作报告,当前深圳已经大范围出台相应补贴措施,我们预计政策层面给低空经济发展提供了较好支撑。

基础设施贯穿产业链始终,通用机场投资建设高景气

根据中国民用航空局发布的数据,到2025年,中国低空经济的市场规模预计将达到1.5万亿元,到2035年,有望达到3.5万亿元,10年复合增长率达8.8%。其中,我们预计以通用机场、直升机起降台为代表的设施是低空经济发展的重要基础。根据《全国通用机场布局规划》,到2030年,全国通用机场将达到2058个。截至23年末全国在册通用机场已达449个,24-30年年均新建通用机场或近230个。按照单个通用机场投资规模6亿进行计算,我们测算到24-30年新增通用机场对应的设计+施工年均市场空间有望达1379亿元,其中设计环节年均大约为69-138亿元。各省市对于通用机场建设规划较为明确,深圳在低空经济的布局领先全国,我们判断当前低空经济或与新能源汽车的早期发展阶段较为类似,后续有望通过产业链全过程补贴来打开使用需求和市场。从建设模式来说,通用机场“投建营一体化”有望提速,单体投资规模也更小,更有利于引入社会和民营资本参与。

关注基建设计院及部分地方国企的业绩及估值弹性

从订单层面来看,目前针对低空经济基础设施建设领域的公开招标项目主要包括三种形式:1)各地方省市针对低空经济实施方案展开的规划类招标;2)通用机场的建设设计;3)围绕低空经济而展开、包含机场建设在内的低空经济产业园。我们认为设计院有望深度参与低空经济基础设施建设产业链。其中,具备资质优势、区位优势、项目经验的大型设计院有望受益。建议重点关注老牌基建设计检测企业,推荐**华设集团**、**苏交科**、**设计总院**,建议关注**深城交**、**中衡设计**等。我们预计在补贴加持下,通用机场盈利能力有望随着低空飞行器的增加、航线开辟等而逐步改善,建议关注机场投资建设运营企业,如**中化岩土**。此外,部分低空经济高景气区域的地方国企也有望加速承接低空经济产业园项目建设,推荐**隧道股份**、**上海建工**、**安徽建工**等。

风险提示:通用机场投资建设不及预期,测算具有主观性,行业内竞争加剧,应收账款账龄延长。

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价	投资评级	EPS(元)				P/E			
				2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603018.SH	华设集团	10.24	买入	1.02	1.10	1.19	1.26	10.04	9.31	8.61	8.13
300284.SZ	苏交科	8.91	增持	0.26	0.31	0.35	0.41	34.27	28.74	25.46	21.73
603357.SH	设计总院	10.96	买入	0.87	1.00	1.14	1.28	12.60	10.96	9.61	8.56
600820.SH	隧道股份	6.95	买入	0.93	1.03	1.14	1.27	7.47	6.75	6.10	5.47
600502.SH	安徽建工	5.07	买入	0.91	1.05	1.22	1.39	5.57	4.83	4.16	3.65
600170.SH	上海建工	2.40	增持	0.18	0.19	0.21	0.23	13.33	12.63	11.43	10.43

资料来源: Wind, 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS

内容目录

1. 低空经济的发展历程.....	3
2. 市场展望：基建贯穿产业链始终，通用机场建设高景气.....	8
3. 投资标的梳理：关注设计公司的业绩及估值弹性.....	14
4. 风险提示.....	17

图表目录

图 1：发展低空经济的必要性.....	4
图 2：《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》目标及实施规划.....	5
图 3：国家空域基础分类示意图.....	5
图 4：低空经济产业链梳理.....	8
图 5：2019-2023 年我国通用机场数量.....	9
图 6：2023 年分区域通用机场数量及占比.....	9
图 7：2016-2023 年华设集团营业收入及增速.....	15
图 8：2016-2023 年华设集团归母净利润及增速.....	15
图 9：2016-2023 年苏交科营业收入及增速.....	15
图 10：2016-2023 年苏交科归母净利润及增速.....	15
图 11：2016-2023 年设计总院营业收入及增速.....	16
图 12：2016-2023 年设计总院归母净利润及增速.....	16
图 13：2017-2023 年深城交营业收入及增速.....	16
图 14：2017-2023 年深城交归母净利润及增速.....	16
图 15：2016-2023 年中化岩土营业收入及增速.....	17
图 16：2016-2023 年中化岩土归母净利润及增速.....	17
表 1：我国低空空域改革的三个阶段.....	3
表 2：低空经济国家层面政策梳理.....	4
表 3：各省市低空经济政策梳理.....	6
表 4：低空经济应用场景优先级评价.....	8
表 5：《深圳经济特区低空经济产业促进条例》低空飞行基础设施.....	9
表 6：各省市通用机场建设规划梳理.....	9
表 7：《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》补贴方向.....	11
表 8：部分通用机场投资及建设情况梳理.....	12
表 9：通用机场建设市场空间测算.....	13
表 10：低空经济相关标的梳理.....	14

1. 低空经济的发展历程

低空空域，通常是指真高 1000 米以下的空间范围，是通用航空活动的主要区域，是国家重要的战略资源。低空一般指 1000 米以下的空域范围(特殊需要下可延伸至 3000 米以下)，按照高度划分为 120 米以下(消费级无人机)、250 米以下(工业级无人机)、450-600 米(载人无人机)和 600-3000 米(直升机)飞行空域。长期以来，我国低空空域的使用和管理采取与中空空域同样的审批和管制方式，所有的低空空域飞行活动都必须经过批准，在很大程度上制约了通用航空的发展。2000 年空军将航路航线移交民航管制指挥之后，我国空域管理领域改革经历 3 个阶段。2010 年 8 月，国务院、中央军委联合颁布的《关于深化我国低空空域管理改革的意见》提出，加快推进深化低空空域管理改革试点。自 2015 年起，我国开放低空管制，允许私人飞机使用 1000 米以下空域，开启了低空经济的新篇章。

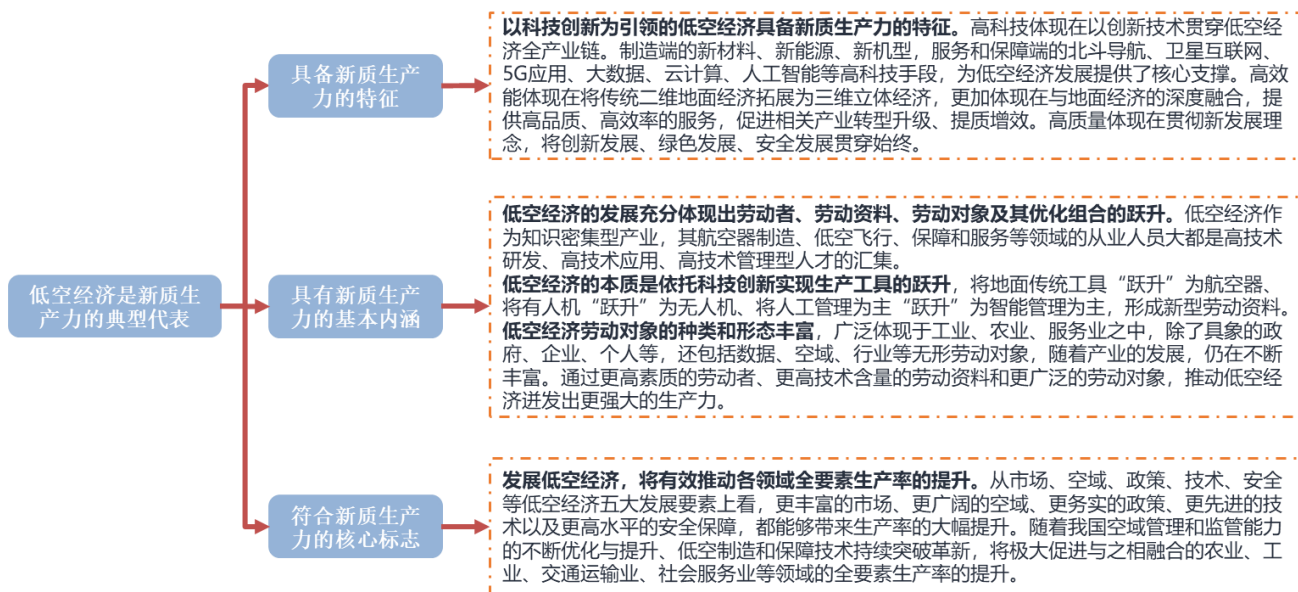
表 1：我国低空空域改革的三个阶段

阶段	类型	内容
第一阶段： 2000-2010 年	低空空域管 理改革筹划 论证阶段	低空空域管理改革，首次列入国家空管委 2000 年工作计划，组织国内外考察，明确低空空域管理改革总体设想和主要任务，组织空军小范围改革试点，召开全国低空空域管理改革研讨会，统一思想认识。
第二阶段： 2010-2014 年	低空空域管 理改革集中 试点阶段	国务院中央军委 2010 年 8 月下发《关于深化我国低空空域管理改革的意见》，明确低空空域管理改革目标任务，在全国“两区一岛”和“两大区、七小区”组织较大范围的低空空域管理改革试点，涉及全国 14 个省自治区直辖市，试点地区占全国空域的 33%。据空军统计，在试点地区共划设各类空域 254 个，其中，管制空域 122 个、监视空域 63 个、报告空域 69 个，另划设低空目视航线 12 条；通航飞行计划报批时限，由原来前一天 15 点前缩短为飞行前 4 小时，飞行计划报备时限，监视空域只需在飞行前 1 小时、报告空域只需在飞行前半小时提出，极大方便了通航用户，改革试点取得积极成果。
第三阶段： 2015 年至 今	低空空域管 理改革综合 试点阶段	低空空域管理改革在全国多地展开多种形式的试点。2015 年国家空管委批准济南和重庆地区开展低空空域管理和通用航空发展综合配套改革试点；2016 年国家空管委批准在珠三角和海南地区开展空域精细化管理改革试点；2017 年民航局批准在西北地区组织通用航空低空空域监视与服务试点；2018 年国家空管委批准由四川省政府牵头、军民航和当地公安部门共同参与的低空空域协同管理改革试点。2023 年 12 月中央经济工作会议明确将“低空经济”列为国家战略性新兴产业。

资料来源：中国民航网，澎湃新闻，天风证券研究所

发展低空经济的必要性：低空域蕴藏大产业。从低空经济的优势来看，低空经济作为战略性新兴产业，科技含量高、创新要素集中，呈现出明显的新质生产力特征，低空经济产业链条长，涵盖航空器研发制造、低空飞行基础设施建设运营、飞行服务保障等各产业；应用场景丰富，既包括传统通用航空业态，又融合了以无人机为支撑的低空生产服务方式；在工业、农业、服务业等领域都有广泛应用，对构建现代产业体系具有重要作用，发展空间极为广阔。

图 1：发展低空经济的必要性



资料来源：人民网，天风证券研究所

21 年开始，低空经济上升至国家级战略规划，24 年首次写入政府工作报告。从 2010 年《关于深化我国低空空域管理改革的意见》下发开始，正式拉开了我国低空空域管理改革的大幕，21 年以后，低空经济迎来加速发展阶段。2021 年 2 月，“低空经济”概念首次被写入国家级规划，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》提出，发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济。《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》提出，加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态，释放通用航空消费潜力。23 年底举行的中央经济工作会议提出“打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业”。24 年全国两会，“积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎”被写入政府工作报告。

表 2：低空经济国家层面政策梳理

时间	政策/会议	内容
2021 年 2 月 24 日	《国家综合立体交通网规划纲要》	推进交通与装备制造等相关产业融合发展。加强交通运输与现代农业、生产制造、商贸金融等跨行业合作，发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济。
2022 年 12 月 14 日	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035 年）》	拓展多样化、个性化、定制化旅游产品和服务。加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游业态。释放通用航空消费潜力。
2023 年 12 月 12 日	中央经济工作会议	打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业，开辟量子、生命科学等未来产业新赛道，广泛应用数智技术、绿色技术，加快传统产业转型升级。
2024 年 3 月 12 日	《2024 年政府工作报告》	加快前沿新兴氢能、新材料、创新药等产业发展，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。制定未来产业发展规划，开辟量子技术、生命科学等新赛道，创建一批未来产业先导区。

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

2024 年 1 月 1 日起，《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》将正式施行，标志着我国无人机产业将进入“有法可依”的规范化发展新阶段。《民用无人驾驶航空器运行安全管理规则》2024 年 1 月 1 日生效，是无人机运行规章性文件，该文件生效正式拉开了低空经济规范化运行的大幕。此外，24 年 3 月 27 日，工信部、科技部、财政部、民航局等四部委联合发布《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030）》，明确了未来产业发展的具体目标，到 2027 年形成各维度生态体系、2030 年形成万亿级市场规模。同时，文件还部署了增强产业技术创新能力、提升产业链供应链竞争力、深化重点领域示范应用、推动基础支撑体系建设、构建高效融合产业生态五方面任务。

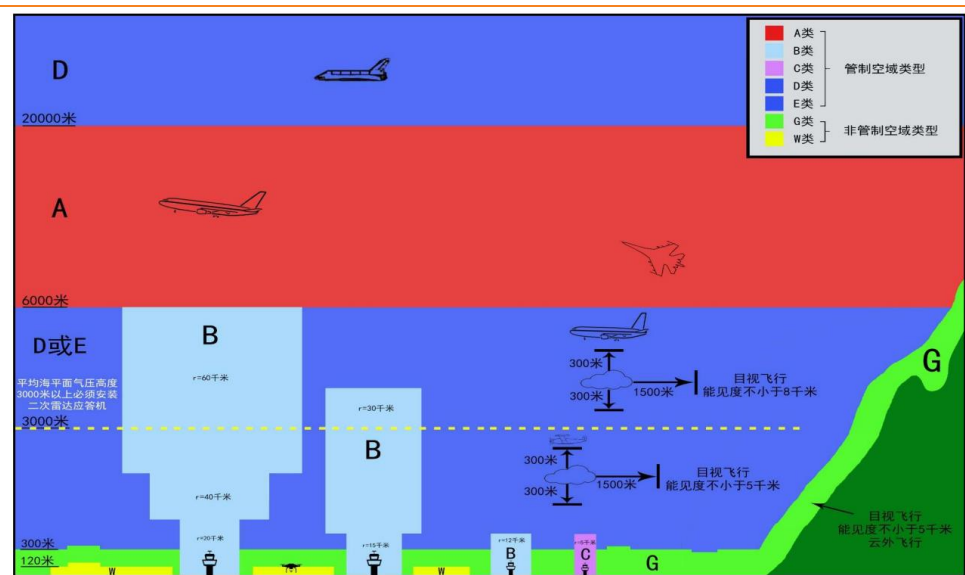
图 2：《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》目标及实施规划



资料来源：中国政府网，天风证券研究所

非管制空域划分为低空经济 eVTOL 试点运行及商业化落地奠定基础。2023 年 12 月，由国家空管委组织制定的《国家空域基础分类方法》发布，为 eVTOL 等通用航空划定了合法的低空空域 G 空域和 W 空域。新规定相较于 2004 年《民用航空使用空域方法》，新规依据航空器飞行规则和性能要求、空域环境、空管服务内容等要素，将空域划分为 A、B、C、D、E、G、W 七类，其中，A、B、C、D、E 类为管制空域，G、W 类为非管制空域，对应真高分别为 300、120 米以内。从飞行要求的角度，W 类空域可供微型、轻型、小型无人驾驶航空器飞行，飞行过程中应当广播式自动发送识别信息，操控员需取得操控员执照，相较前几类空域而言，我们认为 W 类空域飞行要求更低，飞行管理相对更加自由。

图 3：国家空域基础分类示意图



资料来源：《国家空域基础分类方法》，中国航空器拥有者及驾驶员协会官网，天风证券研究所

随着 21 年低空经济上升至国家级规划以来，空域改革试点开始大范围进行，各地方省份也陆续出台政策快速跟进。随着空域的放开及中央层面对于发展低空经济的定调，各省市地方层面也开始积极跟进，2020 年 9 月，湖南成为全国首个全域低空空域管理改革试点省份，是全国首批 5 个低空空域管理改革试点省份之一，另外还包括四川、海南、江西、安徽等。2023 年年初，深圳首次将低空经济写入政府工作报告，24 年初出台全国首部低空经济立法《深圳经济特区低空经济产业促进条例》，在低空经济产业方面持续领跑全国。此外，北京、广东、安徽等 18 个省市已将低空经济发展写进了 2024 年的政府工作报告。

各地的低空空域也在陆续全面放开。2023 年底，四川、江西等地的新一批空域放开，其中江西放开的低空空域面积同比增加 61.5%，基本覆盖了全省主要城市、景区及相关重点区域。四川低空空域面积从 6600 平方公里放开至 7800 平方公里，湖南空域已实现全域无缝衔接，总规划面积达到 24.1 万平方公里。安徽《2024 年度安徽省低空空域航线划设方案》顺利获批，低空航线较去年新增 3 条。本次获批 21 个低空空域、18 条低空航线。

表 3：各省市低空经济政策梳理

省份	政策名称	日期	核心内容
广东	《广州开发区（黄埔区）促进低空经济高质量发展的若干措施》	2023.10	促进以无人机、电动垂直起降航空器（eVTOL）、飞行汽车等为代表的低空飞行器研发制造、运营管理和综合保障服务产业的集聚发展，完善低空飞行基础设施网络、低空飞行保障体系和运营服务体系，培育经济新动能
江苏	《南京市民用无人驾驶航空试验区核心区无人机产业高质量发展实施方案（2023-2025）》	2023.9	南京市低空服务管理平台正式上线运行，并力争到 2025 年，相关产业产值规模超过 15 亿元，开发 50 个创新场景和 50 条市内无人机航线，并开展商业化试运行
	江苏省政府工作报告	2024.1	大力发展生物制造、智能电网、新能源、低空经济等新兴产业
安徽	安徽省政府工作报告	2024.1	抢占空天信息产业制高点，支持北斗规模化应用和商业卫星研发制造，吸引更多商业航天公司落户。加快合肥、芜湖低空经济产业高地建设，拓展低空产品和服务应用场景
四川	《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》	2021.10	深化低空空域管理改革，加快发展通用航空
重庆	《重庆市综合交通运输“十四五”规划（2021-2025 年）》	2021.10	建设低空旅游产业园、通航旅游小镇与飞行营地。积极开展通用航空旅游试点，支持开发低空旅游线路，鼓励开发空中游览、航空体验、航空运动等航空旅游产品
	《关于支持通用航空产业发展的若干政策》	2021.7	建机场，开航线，提供创新平台，促进产业，培训人才，发展市场
	《湖南省通用机场布局规划（2021-2035 年）》	2022.1	打造通用航空“干、支、通”无障碍串飞为目标，加快完善运输机场的通用航空功能，全面建成“1+13”中心通用机场，建设“1+13+N”通用机场网。
湖南	《湖南省通用航空条例》	2022.7	引领和推动湖南全域低空空域管理改革、有效利用低空空域资源、加强通用航空安全监管
	《湖南省低空空域协同运行办法》	2022.3	飞行计划方面，将现行飞行前一日 15 时前申请、21 时前批复，改为涉及管制空域的前一日 15 时前申请、21 时前批复，仅涉及监视、报告空域的，只需在飞行前 2 小时报备即可以覆盖全省域低空空域为目标，加快推进飞行服务站及其低空监视、通信、气象设施布局建设，积极拓展个性化飞行服务
	《湖南省无人驾驶航空器公共安全管理暂行办法》	2022.12	构建“政府统筹、公安牵头、行业配合、社会参与”的管理机制，共同推进全省无人驾驶航空器公共安全管理。
深圳	《深圳市低空经济产业创新发展实施方案（2022-2025 年）》	2022	提出建设低空经济中心的战略目标

	《深圳经济特区低空经济产业促进条例》	2024.2	优化低空经济产业发展环境，促进低空经济产业高质量发展
	《关于加快发展新质生产力进一步推进战略性新兴产业集群和未来产业高质量发展的实施方案》	2024.3	新增低空经济与空天产业集群
芜湖	《芜湖市低空经济高质量发展行动方案（2023-2025年）》	2023.10	到2025年，芜湖低空经济相关企业数量力争突破300家，低空产业产值预计达500亿元，在航空整机、航材、主控芯片等方面实现关键核心技术突破，国产核心零部件本地化率超过90%
合肥	《合肥市低空经济发展行动计划（2023-2025年）》	2024.1	聚焦“空间保障、产业集聚、场景示范、设施建设”四大领域，提出在2024年基本建成骆岗低空融合飞行试验片区，2025年基本建成具有国际影响力的“低空之城”，在科技研发、产业集聚、应用场景、标准规则、飞行保障等方面走在全球前列
苏州	《苏州市低空经济高质量发展实施方案（2024-2026年）》	2024.2	打造低空产业生态，完善飞行保障体系，培育低空应用场景，争创低空领域示范
成都	《成都建设践行新发展理念的公园城市示范区行动计划（2021-2025年）》	2022.5	强调深化低空空域管理改革，探索完善无人机飞行管理制度
	成都市政府工作报告	2024.2	要用好低空空域协同管理改革试点成果，激活通用航空、工业无人机等产业优势，打造西部低空经济中心

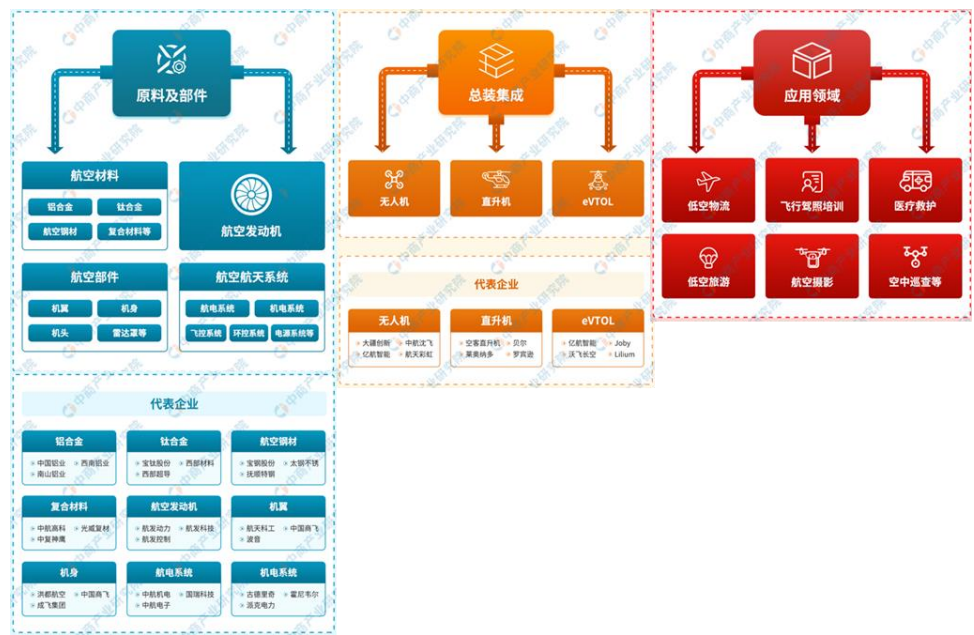
资料来源：各省市政府官网，安徽产业网等，天风证券研究所

2. 市场展望：基建贯穿产业链始终，通用机场建设高景气

从产业链角度，低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。低空经济产业链上游为原材料及部件，可分为航空部件、航空发动机、航空部件及航空航天系统；中游为低空经济产品和低空经济服务体系，包括无人机、直升机及 eVTOL，还有飞行维修与技术支持、运行服务、信息服务、培训与人才服务和金融服务等；下游则以低空消费场景为主，应用领域包括低空物流、飞行驾照培训、医疗救护、低空旅游、航空摄影、空中巡查等。

从总体市场规模来看，根据中国民用航空局发布的数据，到 2025 年，中国低空经济的市场规模预计将达到 1.5 万亿元，到 2035 年，有望达到 3.5 万亿元，10 年复合增长率达 8.8%。

图 4：低空经济产业链梳理



资料来源：深圳市电子商会，中商产业研究院，天风证券研究所

表 4：低空经济应用场景优先级评价

场景	技术成熟程度	需求迫切程度	经济效益程度	风险可控程度
货运物流	★★★★☆	★★★★☆	★★★☆☆	★★★☆☆
在任出行	★☆☆☆☆	★★☆☆☆	★★★★★	★☆☆☆☆
文旅活动	★★★★☆	★★☆☆☆	★★★☆☆	★★☆☆☆
生产作业	★★★★☆	★★★★☆	★★☆☆☆	★★★★☆
公共服务	★★★★☆	★★★★★	☆☆☆☆☆	★★★☆☆

资料来源：樊一江等《我国低空经济阶段特征及应用场景研究》，天风证券研究所

基础设施贯穿产业链始终，是低空经济发展的重要基础。低空基础设施主要包括“设施网”、“空联网”、“航路网”和“服务网”。其中，通用航空机场是指专门为民航的“通用航空”飞行任务起降的机场，属于民用航空机场的一类，也是低空基础设施“设施网”的重要组成部分。

表 5:《深圳经济特区低空经济产业促进条例》低空飞行基础设施

低空飞行基础设施

低空飞行起降、中转、货物装卸、乘客候乘、航空器充（换）电、电池存储、飞行测试等物理基础设施。

低空飞行通信、导航、监视、气象监测等信息基础设施。

低空飞行数字化管理服务系统。

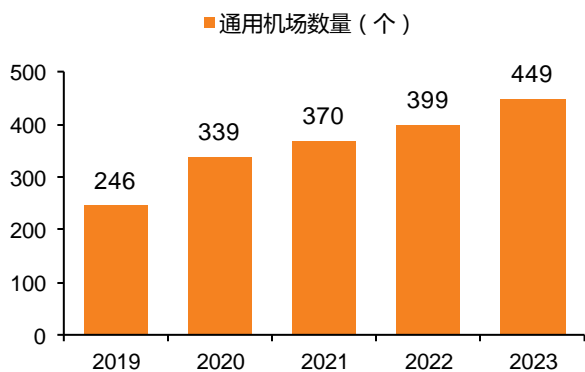
其他低空飞行基础设施。

资料来源:《深圳经济特区低空经济产业促进条例》, 深圳市人大常委会官网, 天风证券研究所

针对硬基建领域，通用机场的建设和布局相对较早。早在 2017 年，我国发布《通用航空“十三五”发展规划》，对通用机场数量已经有明确的建设规划，提出到 2020 年，我国通用机场数量要达到 500 个，通用航空飞行总量达到 200 万小时，机队规模达到 5000 架以上。但截至 2020 年，我国通用机场实际数量仅为 339 个，落地不及预期，我们认为主要由于相关法规标准、运行管理机制、飞行保障设施、飞行安全监管等不完善，从而导致我国低空空域改革的进程较慢，对通用机场的需求达不到此前预期。且我国建成的通用机场运营主体对通用航空业务发展的定位、模式等把握不准，导致建设方案不尽合理，使得除少数通用机场盈利以外，大部分处于亏损状态。

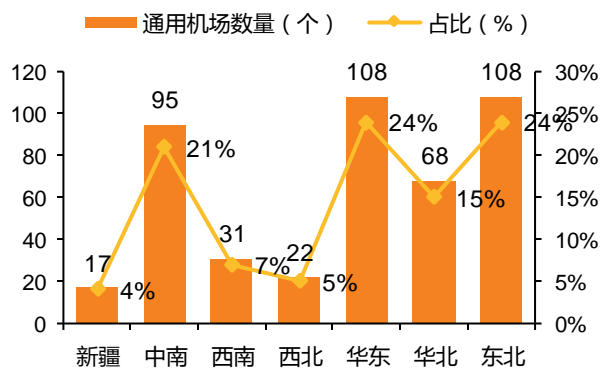
据 GAAIP 通用机场信息平台显示的数据，截至 23 年末全国在册通用机场已达 449 个，其中取得通用机场使用许可证的机场 106 个，通过通用机场信息管理系统完成备案的机场（B 类通用机场和仅供直升机起降的 A 类通用机场）343 个。较 2022 年全国通用机场数量同比增长 50 个，同比增长率 12.5%。民航局在《“十四五”通用航空发展专项规划》中提出：完善机场网络。支持支线机场完善通用航空保障设施，打造“次枢纽”；支持地方政府规划建设通用机场，加快建成“支通协同”的短途运输机场群。《规划》中指出，到 2025 年将实现全国在册通用机场数 500 个（A、B 类合计）的发展目标。

图 5: 2019-2023 年我国通用机场数量



资料来源: GAAIP 通用机场信息平台公众号, 天风证券研究所

图 6: 2023 年分区域通用机场数量及占比



资料来源: GAAIP 通用机场信息平台公众号, 天风证券研究所

各省市针对通用机场的建设规划相对比较明确。根据我们的梳理情况来看，早在十三五时期就有不少省市已经陆续对通用机场建设提出了较为明确的布局和建设规划。2024 年 3 月 13 日，安徽省发展改革委研究起草了《加快培育发展低空经济实施方案（2024-2027 年）及若干措施（征求意见稿）》，计划到 2027 年建设 20 个左右通用机场，低空经济规模力争达到 800 亿元。除了通用机场以外，针对低空经济相关的小型基础设施，比如起降点和基站等建设，则更加依赖于地方政府的支持和指引。

表 6: 各省市通用机场建设规划梳理

省份	政策	内容
安徽	《安徽省通用机场布局规划（2019-2035 年）》	到 2025 年，全省 A2 级及以上通用机场达 30 个，到 2035 年，全省 A2 级及以上通用机场达 65 个。
辽宁	《辽宁省通用机场布局规划（2018-2025 年）》	到 2025 年，全省新规划布局通用机场 28 个，通用机场总数达到 41 个。
浙江	《浙江省通用机场布局规划	到 2025 年，建成 20 个以上 A 类通用机场，确保各设区市拥有至少 1 个 A 类

	(2020-2035年))	通用机场。到2030年,建成50个左右A类通用机场,全省80%的县(市、区)拥有通用机场。到2035年,通用航空服务基本覆盖省内所有县级行政单元。
广东	《广东省通用机场布局规划(2020-2035年))》	到2025年,全省通用机场体系要基本形成,通用机场布点达到32个。到2035年,全省通用机场体系进一步完善,通用机场布点达到57个。
河北	《河北省通用机场布局规划(2021-2030年))》	到2025年,全省通用机场基本覆盖交通不便地区、大型农场、重点林区、粮食主产区等,全省通用机场达到14个。到2030年,形成以A类通用机场为主体、B类通用机场为补充,功能完善、覆盖广泛的通用机场体系,全省通用机场达到23个。
河南	《河南省通用机场中长期布局规划(2022-2035年))》	到2025年,全省通用机场及兼具通用航空服务功能的运输机场总数达到20个以上,力争达到25个。到2035年,全省通用机场及兼具通用航空服务功能的运输机场总数达到55个左右。
广西	《广西壮族自治区民用航空发展规划(2021-2035年))》	到2025年,建设通用机场数量达到21个,运输机场总数达11个,到2035年,建设通用机场数量达42个。
湖南	《湖南省通用机场布局规划(2021-2035年))》	到2025年,建成1个省级中心通用航空枢纽机场和13个市州中心通用机场。
黑龙江	《黑龙江省通用机场布局规划(2018-2030年))》	到2025年,全省建成A2级以上通用机场累计达46个,到2030年,基本建成覆盖广泛、分布合理、功能完善、集约环保的现代化通用机场体系。全省建成A2级以上通用机场累计达68个。
内蒙古	《内蒙古自治区“十四五”通用航空产业发展规划》	到2025年,全区通用机场将达到50个以上。到2035年,全区建设通用机场100个左右。
贵州	《贵州通用机场布局规划(2016-2030年))》	至2025年,全省建设A1级、A2级通用机场达50个左右以及一批A3级通用机场,远期展望,全省建成A1级、A2级通用机场达70个左右以及分布较广泛的A3级通用机场。
山西	《山西省通用机场布局规划(2018-2030年))》	至2030年,全省通用机场布局为:9个开展通用航空服务的运输机场,38个A2级及以上通用机场,22个满足固定翼飞机起降的A3级通用机场,若干个直升机场及起降场。
江西	《江西省通用机场布局规划(2016-2030年))》	到2030年,建成50个以上通用机场,2021-2030年新建25个通用机场。
四川	《四川省通用机场布局规划(2016-2030年))》	到2030年,四川将布局规划新增二类及以上通用机场85个,总数达88个。
江苏	《江苏省中长期通用机场布局规划(2018-2035年))》	到2035年,全省通用机场布局35个,远期布局约70个。
山东	《山东省综合立体交通网规划纲要(2023-2035年))》	到2035年,全省运输机场数量达16个,通用机场达到100个。

资料来源:各省市政府官网,天风证券研究所

我们预计当前低空经济或与新能源汽车的早期发展阶段较为类似,即通过全过程产业链补贴来打开使用需求和市场。根据工信部最新发布的统计数据,从2010年政策起步到2020年,新能源汽车补贴已经超过1521亿元,至少覆盖了317万辆汽车,大范围补贴推动新能源汽车渗透率逐步提升。对比新能源汽车而言,我们认为当前低空经济发展仍处在早期阶段,补贴或带动经济效益提升,重塑商业模式。

深圳在低空经济方面的布局较早,其发展经验和模式可供参考。深圳从法规保障、产业规划和要素支持等多个方面加速布局“天空之城”,23年12月27日,深圳出台了《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》,2024年1月,出台《深圳经济特区低空经济产业促进条例》,已有低空经济链上企业1700多家,是无人机产业最领先的城市,已形成完整的产业链,拥有众多知识产权和创新能力。2023年,深圳无人机产值达960亿元,已成为全球民用无人机最主要的生产基地。

从补贴方式来看,深圳针对低空经济的补贴主要分为三个方面:1)针对吸引低空经济企

业落户、增资扩产以及技术研发方面给予较多的一次性补贴；2）针对开通低空经济物流配送、短途运输航线、获取适航证方面给予常态化补贴；3）针对高校、科研机构等在技术研发、项目立项、标准制定方面给予一次性补贴。

表 7：《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》补贴方向

补贴方向	具体措施
吸引低空经济企业落户	对新落户（在本市经营不满 1 年）的低空经济企业，经营范围为 eVTOL（电动垂直起降航空器）及大、中型无人驾驶航空器整机研发制造、核心零部件研发制造与商业运营等，实缴注册资本规模 2000 万元以上（含本数），经与市政府或落地区政府签订合作协议，承诺第二年纳入本市统计核算的产值规模（营业收入）不低于 4000 万元，在其完成第二年承诺时 按实缴注册资本的 5%给予不超过 2000 万元的落户奖励 。
支持低空经济企业增资扩产	对低空经济企业新增项目总投资额达到 5 亿元以上的重大工业投资项目或上市公司本地工业投资项目， 按不超过项目实际发生的固定资产投资总费用的 20%、给予不超过 5000 万元的资助 。
鼓励产业关键技术研发	聚焦航空器系统和飞行保障领域，鼓励行业上下游联合高校、科研院所开展关键核心技术攻关，支持在本市经营的低空经济企业主要围绕航空器本体软硬件能力、低空飞行保障相关技术推进研发。 获得立项的给予不超过 3000 万元资助 。
支持科技成果转化与推广应用	对于符合条件的首台（套）设备、首版次软件， 按照一年内产品实际销售总额的 30%给予不超过 1000 万元资助 。将市场占有率位居前列的企业纳入制造业单项冠军企业库，对获得国家或深圳市级制造业单项冠军企业称号的， 给予不超过 200 万元的一次性奖励 。
支持 eVTOL 航空器和无人驾驶航空器适航取证	对获得中国民航局颁发的 eVTOL 航空器和无人驾驶航空器型号合格证和生产许可证并在本市经营的低空经济企业给予奖励， 其中 eVTOL 航空器 1500 万元，大型无人驾驶航空器 500 万元，中型无人驾驶航空器 300 万元 。每个企业每年资助不超过 3000 万元，同一型号仅奖励一次。
鼓励做大低空物流市场规模	对在深圳开通低空物流配送新航线（起点或终点至少一个在深圳市内）的低空经济企业给予奖励。其中： 小型无人驾驶航空器 ：取得行业主管部门审批并常态化运营（每年完成 5000 架次以上）的航线， 每条新开航线给予一次性奖励 20 万元，首年企业年运营每增加 2 万架次给予 40 万元奖励 。次年开始，对于企业新开航线、同比上一年总飞行架次增量部分按相同标准给予奖励。 大、中型无人驾驶航空器 ：取得行业主管部门审批并常态化运营（每年完成 1000 架次以上）的航线， 每条新开航线给予一次性奖励 35 万元，首年企业年运营每增加 2 万架次给予 80 万元奖励 。次年开始，对于企业新开航线、同比上一年总飞行架次增量部分按相同标准给予奖励。以上两项奖励每个企业每年合计不超过 2000 万元。
鼓励开通通航短途运输航线	对在深圳开通取得行业主管部门审批且在公开渠道售票的通航短途运输航线并常态化运营的低空经济企业给予奖励。其中： 境内航线 （起点或终点至少一个在深圳市内，航线距离不低于 25 公里）： 首年每条境内航线（年度执行不少于 100 架次）一次性奖励 30 万元；企业飞行架次每增加 100 架次，给予 30 万元奖励 。次年开始，对于企业新开航线、同比上一年总飞行架次增量部分按相同标准给予奖励。每个企业年度奖励不超过 600 万元。 深港跨境航线 ： 每条深港跨境航线一次性奖励 100 万元；企业飞行架次每增加 100 架次，给予 50 万元奖励 。
培育城市空中交通新业态	对取得行业主管部门审批的深圳首条 eVTOL 商业航线运营企业， 给予一次性奖励 100 万元 。
支持打造高端创新载体	鼓励各类企业、高等院校、科研院所在我市建设低空经济领域创新型研究机构，对落地深圳的国家重点实验室、国家工程研究中心、民航重点实验室等给予财政资金支持。其中国家重点实验室、国家工程技术研究中心按照我市现有政策给予奖励；符合条件的民航重点实验室， 按照不超过项目投资额的 30%，给予不超过 1000 万元奖励 。
鼓励开展低空经济标准规范制订	鼓励在深圳实际从事相关经营活动的科研机构、行业协会、产业联盟、企业等牵头制定并发布低空制造、低空应用、低空保障等领域的国际标准、国家标准、行业标准、地方标准，经认定， 分别对应给予 100 万元、50 万元、30 万元、20 万元奖励 。每个申报主体年度奖励累计不超过 500 万元。

资料来源：《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》，天风证券研究所

从建设模式来说，通用机场“投建营一体化”有望提速。“投建营一体化”模式是指通过集合投资开发、工程建设、运营管理，实现基础设施全生命周期的“三位一体”整合，从顶层设计入手，创造性地打通从投融资、建设管理到运营维护整条产业链，实现对项目全生命周期、全过程的掌控，从而延伸利益链，对保障机场建设资金和后期运营维护、满足

机场建设需求具有重要作用。

我们认为通用机场投资建设更加灵活，单体投资规模也更小，更有利于引入社会和民营资本参与，也更能够推动机场投建营一体化的实现。传统民航机场单体投资规模较大，建设周期漫长，成本回收慢，目前，传统的民航机场改扩建项目大多过百亿，如西安咸阳机场三期扩建工程项目总投资达到 471 亿元。相比较而言，通用机场投资规模更小，按照我们梳理的近期部分正在建设或已经完工的通用机场来看，单个通用机场的平均投资额大约在 6.1 亿元左右。

表 8：部分通用机场投资及建设情况梳理

通用机场	总投资（亿元）	机场类型	建设内容
江西赣州定南通用机场	4.1	A1 级通用机场	建设内容包括新建飞行跑道、停机坪、航站楼及其他相关配套设施等，预计 2026 年底前建成通航。
浙江开化县钱江源通用机场	8.6	A2 类通用机场	机场本期飞行区等级 2B，跑道长度 800m。
云南广南通用机场	8.2	A1 级通用机场	新建一条长 1600 米、宽 30 米的跑道，8 个机位的站坪（2A+4B+2 直），1 座 2200 平方米的机场综合楼，配套建设空管、供油及相关配套设施，本期拟征地 1458 亩。
浙江台州湾通用机场	6.5	A1 级通用机场	总占地约 363 亩，跑道长 1200m，宽 30m。
山东济南商河通用机场	5.8	A1 级通用机场	机场建设工程分飞行区和航站区两部分。飞行区主要建设 1 条长 800 米、宽 30 米的跑道，面积 7.27 万平方米的停机坪及附属设施，停机坪设 21 个固定翼机位和 3 个直升机机位；航站区首期开工建设航站楼、塔台、2 个机库、动力中心、油车棚共 6 个单体工程，建筑面积为 1.6 万平方米。
山东临沂费县通用机场	5.1	A1 级通用机场	占地 577.7 亩，新建 1 条 1200×30 米跑道，1 条 1200×10.5 米的平滑道，设置一块 386×97.25 米的停机坪，设置 21 架运 12E 停机位和 2 个米 171 直升机位；新建综合航站楼、机场专业楼、4 个机库、通航服务中心，并配套建设目视助航灯光、航管、通信等保障设施。
江苏高邮高新区通用机场	6.9	A1 级通用机场	新建一条长 1000 米跑道、停机坪及滑行道、通用航空加油站、自动气象站、停车场等配套设施。
江西龙南通用机场	3.6	A1 级通用机场	跑道 1200m×30m，垂直联络道宽度 10.5m，站坪 5 个 B 类、3 个直升机位，站坪尺寸 320m×87.5m。

资料来源：赣州发展改革委公众号，云南政府网，衢州交通公众号，台州湾新区管理委员会，临沂新闻公众号等，天风证券研究所

机场建设需求旺盛，固定资产投资有望保持高景气。随着低空的逐步放开，将为通用机场发展扫清障碍。将通用机场纳入综合交通基础设施建设，并依托通用机场发展通用航空产业，已成为各地政府的自觉意识和主动作为，未来 5-10 年大概率会是中国通用机场建设的高峰期。

我们测算到 24-30 年通用机场对应设计+施工年均市场空间有望达 1379 亿元，其中设计环节年均大约为 69-138 亿元。根据《全国通用机场布局规划》，到 2030 年，全国通用机场将达到 2058 个。至 2023 年末，全国已有通用机场共 449 个，同比增加 50 个，据此推算，则 2024-2030 年我国仍将新增约 1609 个通用机场（对比美国来说，美国通航机场非常普遍，截至 21 年已经拥有 1.9 万多个通用机场，而运输机场总数只有 600 多个）。如果按照前文计算的单个通用机场投资强度为 6 亿元计算，则 24-30 年对应的通用机场投资规模有望达到 9654 亿元，年均投资强度为 1379 亿元（含设计+施工）。若按照设计费占比 5%-10%进行估算，则对应的通用机场设计年均市场空间大约为 69-138 亿元。考虑到设计院可依托技术优势参与到通用机场的运维等环节，则潜在的市场空间可能更大。

表 9：通用机场建设市场空间测算

项目	数量
通用机场新增数量（个）	1609
单个机场投资强度（亿元）	6
新增通用机场投资规模（亿元）	9654
24-30 年均投资（亿元）	1379
按照 5%设计费计算	69
按照 10%设计费计算	138

资料来源：通航在线公众号，河南电子招标投标公共服务平台，中航通信息研究所公众号等，天风证券研究所

中国低空经济已初具规模，但离大规模商用还面临一些挑战。结合前文对低空经济产业链的梳理和分析，我们认为未来针对低空经济需重点关注以下三个方面的发展进程：

1) 逐步放开低空空域的管制是未来低空经济能够取得发展的前提。这一点在前文分析中已经提到，23 年 12 月底发布的《国家空域基础分类方法》已对空域进行重新划分，但目前的空域管理权限仍集中于中央空域管理委员会和空军，若未来低空空域的管辖权限逐步下放，比如说向着现行的机动车管理方式靠拢（即各省市地方政府设置相应机构来负责管理属地空域），则我们预计权限放开有望给地方政府提供更大的发挥空间，从而提高各地发展低空经济的积极性以及企业的参与度。

2) 以通用机场为代表的基础设施建设是支撑低空经济发展的基础。在低空经济领域，国内还缺乏行业级的发展规划和标准规范。同时，配套基础设施建设滞后，不足以支撑大规模示范应用和商业化发展。目前全国通航使用低空空域不足 30%且未成网连片。同时，国内通航机场数量较少、地区分布不均衡，大部分机场功能较单一，还难以满足多元化服务需求。《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030 年）》提出“鼓励地方政府将低空基础设施纳入城市建设规划”“支持探索推进楼顶、地面、水上等场景起降点建设试点”“推动建设一批智能化、集成型、多用途的通用航空基础设施”“鼓励新建住宅与商业楼宇预留低空基础设施”等举措。

3) 低空飞行器是低空经济发展的重要载体。其相关产品主要包括无人机、eVTOL（电动垂直起降飞行器）、直升飞机、传统固定翼飞机等，涉及居民消费和工业应用两大场景。从商业模式上来说，当前低空经济涉及的农林植保、电力巡检等传统通航作业近年均保持稳步增长，空中游览、航空运动、医疗救护等新业态也在加速发展。未来，在高层建筑打开窗户收快递，早高峰打“飞的”通勤，吃无人机种的农产品，乘坐 eVTOL 旅游等，均是可以预见的低空经济发展方向。因而我们认为低空飞行器本身，以及围绕低空飞行而展开的相关需求（比如飞行器驾驶执照等），均有望随着低空经济的发展而逐步释放。

3. 投资标的梳理：关注设计公司的业绩及估值弹性

从订单层面来看，目前针对低空经济基础设施建设领域的公开招标项目主要包括三种形式：

- 1) 各地方省市针对低空经济实施方案展开的规划类招标。这类订单的单体订单规模约为几百万元左右（如无锡市低空经济发展规划及实施方案中标金额约为 298 万元）。
- 2) 通用机场的建设设计。如前文所述，平均单个通用机场的投资规模约为 6 亿左右（未考虑较小的起降点等其他飞行配套），一般以设计+施工为主，未来的建设规划相对明确。
- 3) 围绕低空经济而展开、包含机场建设在内的低空经济产业园。这类订单的单体投资规模较大，多为几十上百亿不等（比如谷翼（河南）低空经济产业园一期中标金额 219.98 亿元、无锡丁蜀低空产业园总投资 50 亿元等），除了机场建设以外，一般还包含了航站楼、产业园区等 EPC 工程。

综上所述，我们认为设计院有望深度参与低空经济基础设施建设产业链。对于同时具备设计+施工双资质的设计院来说，这三类项目都能够参与竞标，并且有望凭借技术优势和先发优势，在订单中取得除了设计以外，包括施工、检测、运维等在内的较多份额。对于仅具备设计资质的设计院而言，既可以独立参与发包的设计标段，也可以与施工单位组成联合体承揽上述相关项目。需重点关注三类公司：

- 1) 具备资质优势、区位优势、项目经验的老牌基建设计检测企业：如华设集团、苏交科、设计总院、深城交等。
- 2) 机场投资建设运营企业（我们预计在补贴加持下，通用机场盈利能力有望随着低空飞行器的增加、航线开辟等而逐步改善）：如中化岩土。
- 3) 部分低空经济高景气省份的区域型地方建筑企业：如隧道股份、上海建工、安徽建工等。

表 10：低空经济相关标的梳理

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(LF)	23 年收入结构
603018.SH	华设集团	70	10.1	1.4	勘察设计 59%，试验检测 10%，规划研究 9%
300284.SZ	苏交科	113	33.8	1.3	勘察设计及其他咨询服务 59%，工程咨询业务-检测业务 28%，项目管理 10%
603357.SH	设计总院	61	12.9	1.7	勘察设计 61%，设计施工总承包 34%，工程管理 4%
301091.SZ	深城交	115	72.9	5.2	大数据及智慧交通 41%，规划咨询 36%，工程设计与检测 23%
002542.SZ	中化岩土	39	-5.1	1.8	市政工程 43%，地基处理 34%，机场工程 19%
300732.SZ	设研院	23	38.7	0.8	工程设计、咨询及管理 81%，桥梁装配及其他 7%，工程总承包 7%
300989.SZ	蕾奥规划	31	71.3	3.0	规划设计 91%，工程设计 8%，其他 1%
603017.SH	中设股份	15	37.0	2.2	规划咨询及勘察设计 87%，总承包 12%，工程监理收入 1%
600820.SH	中衡设计	31	29.3	2.1	设计咨询 52%，工程总承包 27%，工程监理及项目管理 14%
600170.SH	隧道股份	219	7.4	0.7	施工 83%，设计服务 3%，基础设施运营 8%
600502.SH	上海建工	213	13.4	0.7	房屋建设 87%，销售商品 6%，房地产开发 3%
002061.SZ	安徽建工	87	5.7	0.9	基础设施建设与投资 43%，房屋建筑及安装 35%，其他 11%

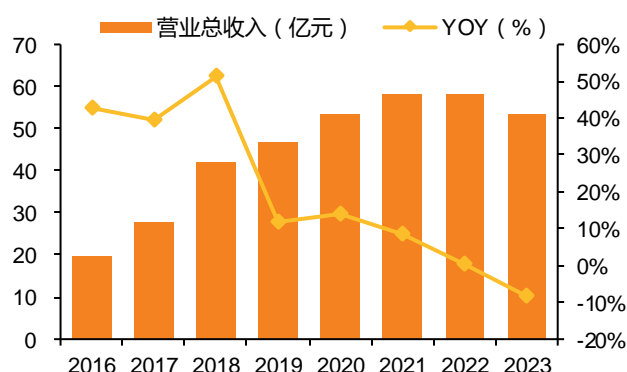
注：数据截至 20240510

资料来源：Wind，天风证券研究所

华设集团：先后为 113 个运输机场和 18 个通用机场提供工程咨询服务，2016 年与南京钟山苑航空技术公司合资成立中设航空，深耕无人机行业，致力于为交通行业提供无人机综合应用解决服务。

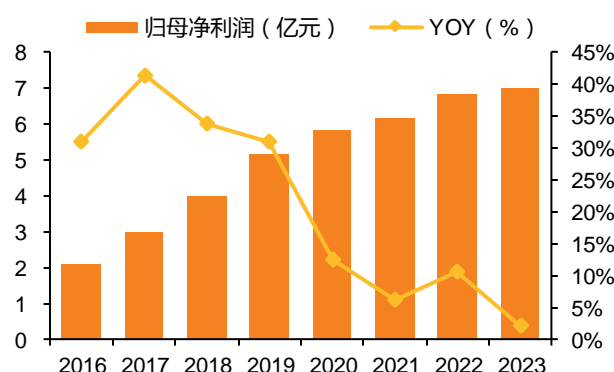
23 年公司承担国内多个民航机场改扩建工程，积极开展低空经济产业探索。公司中标南昌昌北机场三期扩建工程飞行区工程设计，高质量推进天津滨海国际机场三期改扩建工程项目机场工程飞行区设计、淮安涟水国际机场航站区改扩建工程初步设计及施工图设计等重大项目。持续加快低空经济业务拓展，依托公司行业智库（北京民航院）+规划设计产业策划（公司本部）+行业运用（中设航空），形成了从行业规划、标准政策研究，到通用航空及配套设施设计咨询，再到综合管控平台建设及无人机行业落地运用的低空经济业务格局，2023 年，公司深度参与省内多个城市市民用无人机试飞基地建设和服务项目，并依托“路智宝”“路域宝”“航务宝”等系列低空经济融合产品的推广实施运用，积极构建省级低空通航产业政务信息服务平台。

图 7：2016-2023 年华设集团营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

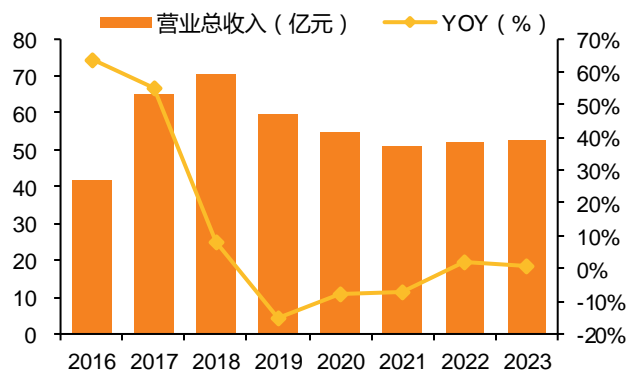
图 8：2016-2023 年华设集团归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

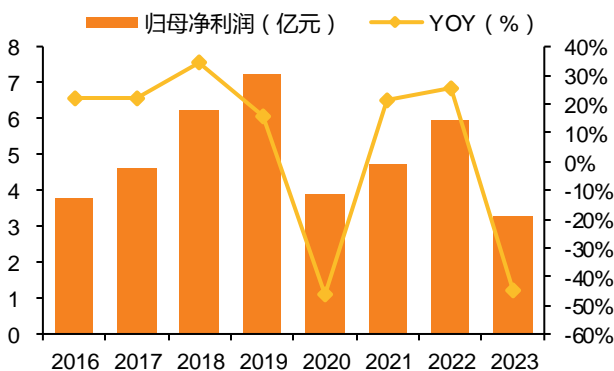
苏交科：23 年公司在京津冀、长三角及粤港澳等地区密集布局低空应用飞行服务、无人机设备检测与鉴定、低空飞行培训、低空经济产业发展研究、低空飞行基础设施及监管体系建设、各类应用场景策划与开发等六大业务方向。针对政府主体、投资平台主体及市场应用主体，开拓低空飞行服务新场景、构建低空交通运输新体系、孵化低空经济产业新业态，立足低空产业经济发展和交通运输体系构建，致力打造成为低空经济发展的高端智库型科技企业。4 月 11 日，苏交科与深圳联合飞机集团签约低空经济合资项目，未来双方将围绕合资公司，共同打造国内低空经济领域的先导产业头部企业。

图 9：2016-2023 年苏交科营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：2016-2023 年苏交科归母净利润及增速

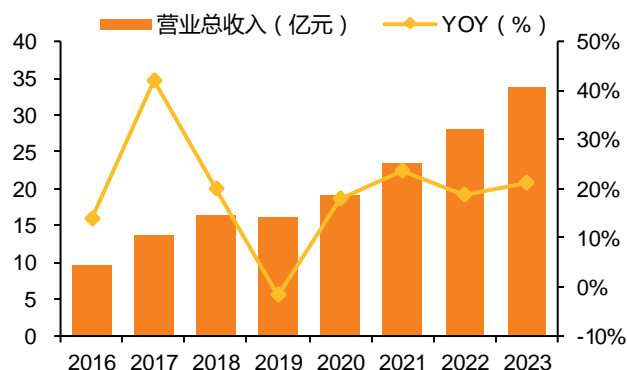


资料来源：Wind，天风证券研究所

设计总院：公司在民航机场业务咨询服务和勘察设计市场上深耕，获得了多个机场项目，23 年新签民航类业务合同约 3400 万元，同比+46.6%。安徽是全国第三个、长三角地区第一个全域低空空域改革试点省份，公司作为安徽省交控集团下属的国资设计院，坐落于低空经济先行城市合肥，成立省内首家民航设计院，综合布局航空规划、工程设计、适航性

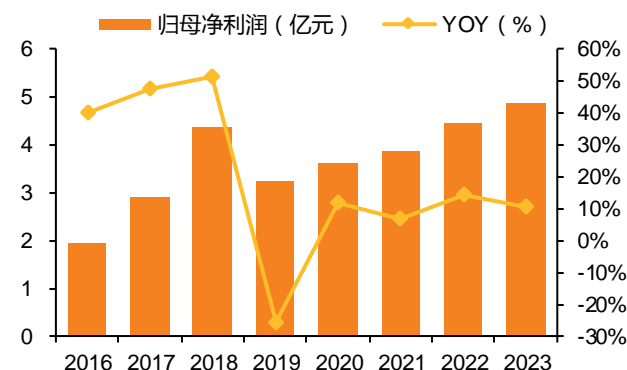
检测与养护、信息工程、咨询与政策标准等五大核心业务，有望充分受益安徽、合肥低空经济基础设施建设，具备先发优势。

图 11：2016-2023 年设计总院营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

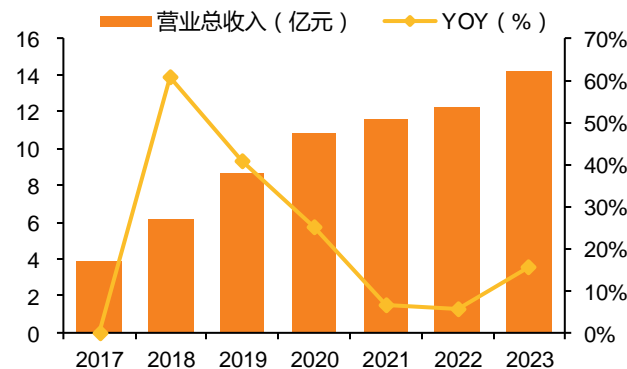
图 12：2016-2023 年设计总院归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

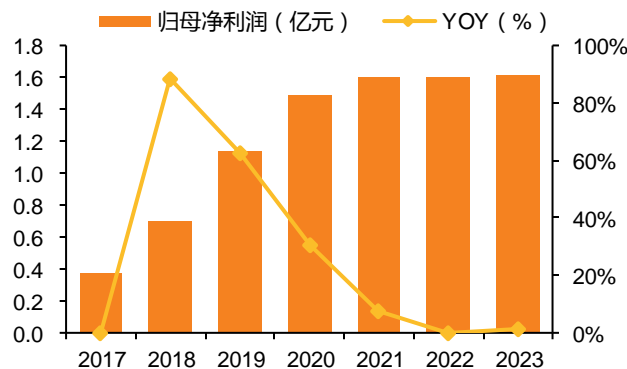
深城交：作为我国低空经济发展的领航者，成功承接了深圳低空智能融合基础设施建设项目一期项目，开发出了可覆盖全市的智能融合系统软件平台。公司与粤港澳大湾区数字经济研究院联合承接了全国首个低空智能融合基础设施建设项目，该项目主要围绕深圳市低空经济发展，开发可覆盖全市范围智能融合系统的软件平台，基于 CIM 的城市立体空间数字建模，打造融合通信、时空资源分配引擎，构筑公共业务应用，支撑低空全生命周期运营管理，建设配套的管服中心、数据中心及无人机测试场，接入典型的城市场景，进行软件平台验证，深城交和粤港澳大湾区数字经济研究院预计，至 2025 年，支持深圳 300 万/年架次以上的商用飞行，系统运营网络时延 50ms。公司此前中标深圳低空智能融合基础设施项目一期（5.18 亿元），约占公司 2023 年新签订单的 30%。近期中标了无锡市低空经济发展规划及实施方案（二次）项目，中标金额 298 万元。

图 13：2017-2023 年深城交营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

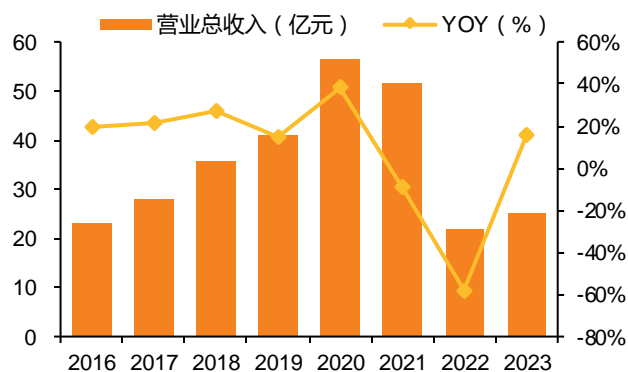
图 14：2017-2023 年深城交归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

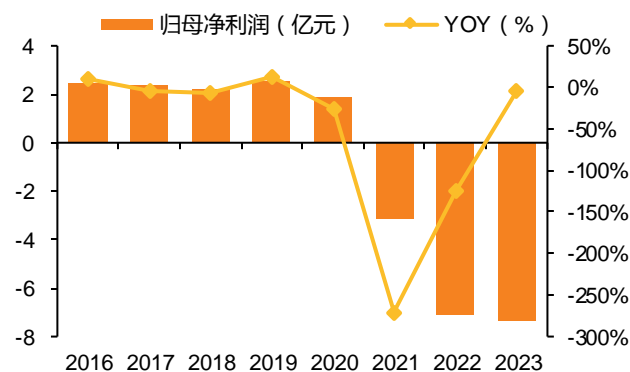
中化岩土：国内通用机场投资、建设和运营企业，投资建设了安吉通用机场，运营管理绍兴鉴湖直升机通用机场等，23 年机场工程收入占比 18.8%。公司投资建设的安吉通用航空机场运营保持较好发展；在加强机场运营及其相关业务的同时，公司全资子公司浙江中青也在大力做强模拟飞行和通航飞行驾照培训业务。2023 年，安吉通用机场管理运营水平不断提高，飞行架次和飞行小时数稳步增长，飞行架次和飞行小时数均保持浙江省通用航空机场首位；托管的绍兴鉴湖直升机场稳步运营；积极开展私照培训、空中游览、跳伞、航模、无人机培训、青少年航空科普等业务；持续拓展多项通航咨询等业务。

图 15：2016-2023 年中化岩土营业收入及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 16：2016-2023 年中化岩土归母净利润及增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 风险提示

通用机场投资建设不及预期：文中对于市场空间的计算主要基于未来通用机场的建设实施规划，可能存在规划落地不及预期的风险。

测算具有主观性：本文对于市场空间的计算均基于一定的假设条件，测算结果可能存在偏差。

行业内竞争加剧：若后续参与低空经济的设计公司快速增加，可能导致行业内低价竞标风险加大，从而使得项目盈利能力下降。

应收账款账龄延长：目前多数低空经济项目的招标方为政府，可能会因财政压力等问题导致付款周期变长，从而挤占行业内公司的现金流。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com