

莱斯信息 (688631.SH) 低空数字基建龙头，迈入发展新阶段

2024 年 05 月 22 日

——公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

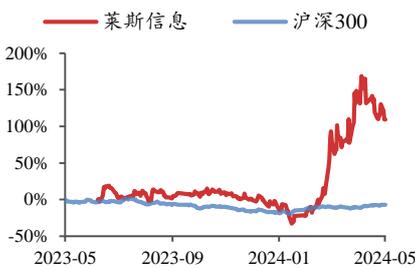
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2024/5/22
当前股价(元)	69.99
一年最高最低(元)	93.87/20.88
总市值(亿元)	114.41
流通市值(亿元)	25.21
总股本(亿股)	1.63
流通股本(亿股)	0.36
近 3 个月换手率(%)	1,193.62

股价走势图



数据来源：聚源

● 考虑公司在空管领域领先地位，首次覆盖给予“买入”评级

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 1.74、2.26、2.91 亿元，EPS 分别为 1.07、1.38、1.78 元/股，当前股价对应 PE 分别 69.6、53.7、41.7 倍。公司估值高于同行可比公司平均估值水平，考虑公司在空管领域领先地位及在低空经济的前瞻布局，未来有望高度受益于低空经济大产业趋势，首次覆盖给予“买入”评级。

● 民航空管自动化龙头，市占率遥遥领先

公司是电科莱斯民品产业核心发展平台，也是电科莱斯体系下唯一上市公司。公司在空管自动化系统、空管场面管理系统、空管模拟训练系统领域均具有较为领先的市场地位。根据三胜咨询统计数据，截至 2022 年 12 月，全国空管体系有 7 个地区局、37 个分局站，共 44 个空管用户，其中 35 个空管用户使用公司提供的自动化系统，系统覆盖率达 80%。各空管用户空管自动化运行系统共 88 套，其中公司提供 37 套，市场占有率 42%，市占率遥遥领先。

● 新增民航区域管制中心建设即将加速，有望带来行业需求扩容

根据《“十四五”民用航空发展规划》，“十四五”期间将进一步完善全国“区域-终端（进近）-塔台”总体布局，优化高中低空域结构，统筹推进区域管制中心建设，在航班量饱和、空域结构复杂、运行矛盾突出的地区增设第二区域管制中心。新增区域管制中心的空管自动化建设有望为公司带来显著的增量业务需求。

● 加速业务布局，立志成为引领低空智联服务的国家低空经济建设主力军

国家级及地方性政策密集出台，中央经济工作会议也将低空经济提升到战略性新兴产业的高度，低空经济产业迎来高速发展期。针对未来低空经济引发交通出行方式重大变革，公司能够提供低空城市交通运行场景下，大规模、高密度、灵活自主的低空智联保障体系，主要产品包括国家/省/市低空飞行服务管理平台、飞行服务中心/服务站、面型应用场景的无人机管控系统，依托公司在民航空管积累的技术与产品优势，公司有望成为引领低空智联服务的低空经济建设主力军。

● 风险提示：行业竞争加剧；核心技术人员流失风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,576	1,676	1,978	2,388	2,904
YOY(%)	-2.6	6.3	18.0	20.7	21.6
归母净利润(百万元)	89	132	174	226	291
YOY(%)	-7.6	47.6	32.0	29.7	28.6
毛利率(%)	27.6	28.2	29.4	30.4	31.1
净利率(%)	5.7	7.9	8.8	9.5	10.0
ROE(%)	12.2	7.2	8.7	10.2	11.7
EPS(摊薄/元)	0.55	0.81	1.07	1.38	1.78
P/E(倍)	135.5	91.8	69.6	53.7	41.7
P/B(倍)	15.9	6.5	5.9	5.4	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

目 录

1、民用指挥信息系统龙头，持续延伸“智能指挥控制国家队”战略方向	4
1.1、业绩稳健增长，综合毛利率较为稳定	6
1.2、背靠电科莱斯，指挥控制领域技术优势突出	7
2、空管业务持续快速增长，迎来低空经济发展机遇	8
2.1、民航空管自动化龙头，市占率遥遥领先	8
2.2、空管局 8+N 区管建设即将加速，有望带来行业需求扩容	12
2.3、拓展机场信息化产品矩阵，打造空管、机场两翼齐飞产业发展格局	15
2.4、加速业务布局，立志成为国家低空经济建设主力军	17
3、交通管理业务稳健增长，数据要素赋能城市治理转型	19
3.1、城市交通信号控制市场占有率领先，有望稳健增长	19
3.2、发挥数据要素乘数效应，积极赋能城市治理业务	20
4、盈利预测与投资建议	22
4.1、核心假设	22
4.2、盈利预测与投资建议	23
5、风险提示	24
附：财务预测摘要	25

图表目录

图 1：公司是民用指挥信息系统整体解决方案厂商	4
图 2：公司已形成民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大业务板块	5
图 3：公司通过“巩固基本盘，拓展新赛道，点燃新引擎”，加快构建新发展格局	5
图 4：2019-2023 年公司营业收入保持较为稳健	6
图 5：2019-2023 年公司归母净利润快速增长	6
图 6：公司主营业务收入主要来源于民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大业务板块	6
图 7：2019-2023 年公司综合毛利率整体保持稳定水平	7
图 8：2019-2023 年公司各项业务毛利率略有波动	7
图 9：公司控股股东为中电莱斯，实际控制人为中国电科	7
图 10：中电莱斯以军民用指挥信息系统为核心主业，已形成军民用多元化发展格局	8
图 11：空中交通管理系统由三大部分组成：ATS、ATFM、ASM	9
图 12：空中交通管制系统是空管系统的核心部分	9
图 13：空中交通流量管理主要作用是航班的飞行量过大时制定流量控制策略或预案	10
图 14：2011 年至 2019 年，中国空管系统年度投资额从 18 亿元增长至 50.6 亿元	10
图 15：全国空管体系有 7 个地区局、37 个分局站	11
图 16：公司在国内空管自动化系统市场占有率遥遥领先	11
图 17：公司成功中标成都区域管制中心主用自动化扩容系统项目	12
图 18：预计到 2025 年，民用运输机场数量达到 270 个以上	16
图 19：公司机场信息化主要产品包括机场生产运行管理系统、机场机坪塔台管制自动化系统、净空管理系统和机场泊位引导系统	16
图 20：中国民航局向广州亿航智能技术有限公司颁发 EH216-S 标准适航证	18
图 21：小鹏汽车子公司广东小鹏与广东汇天订立合作框架协议	18
图 22：公司低空飞行服务主要产品包括国家/省/市低空飞行服务管理平台、飞行服务中心/服务站、面型应	

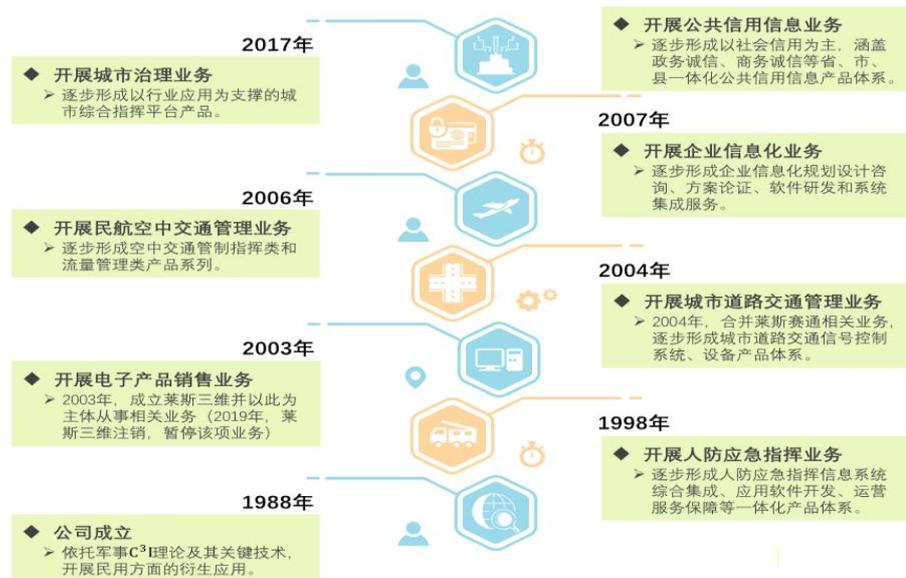
用场景的无人机管控系统.....	19
图 23: 2018-2022 年, 我国城市智能交通市场复合增长率为 9.3%.....	19
图 24: 2022 年城市道路交通行业中交通信号控制系统与设备市场规模为 118 亿元.....	19
图 25: 公司入选“2022 年交通信号控制器行业千台出货量企业”名单.....	20
图 26: 公共信用信息服务平台是社会信用体系建设的信息化核心基础设施.....	21
表 1: 民航空中交通管理领域主要市场参与者包括泰雷兹、英德拉等.....	11
表 2: “十四五”时期空中交通管理主要建设项目如下.....	12
表 3: 武汉、合肥、呼和浩特、兰州等多地区的空中交通管制能力提升基础设施建设项目逐渐启动招标.....	13
表 4: 国家层面政策密集落地, 推动低空经济发展.....	17
表 5: 深圳、安徽、江苏各地纷纷出台低空经济发展政策.....	18
表 6: 2019-2022 年公司公共信用信息平台行业中标项目总金额排名第一.....	21
表 7: 2019-2022 年公司应急指挥行业中标项目总金额排名第二.....	22
表 8: 在数据要素赋能下, 公司城市治理业务竞争力有望提升.....	22
表 9: 在民航空管、城市交管、城市治理三大业务板拉动下, 公司收入有望保持快速增长.....	23

1、民用指挥信息系统龙头，持续延伸“智能指挥控制国家队”

战略方向

公司是民用指挥信息系统整体解决方案厂商，主要提供以指挥控制技术为核心的指挥信息系统整体解决方案和系列产品。公司面向民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理等领域的信息化需求，提供涵盖顶层设计、整体方案、产品研发、系统集成、服务运营等的信息系统服务。

图1：公司是民用指挥信息系统整体解决方案厂商



资料来源：公司招股说明书

公司已形成民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大业务板块。公司依托指挥控制核心技术优势，通过持续构建研发体系、迭代更新技术产品、不断积累项目经验，目前已形成面向民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大行业，提供空管自动化系统、空管场面管理系统、机场机坪塔台管制自动化系统、空管模拟机系统、空管流量管理系统、交通信号控制系统与设备、城市综合指挥平台、公共信用信息服务平台及人防应急指挥信息系统等核心产品。

图2：公司已形成民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大业务板块



资料来源：公司招股说明书

围绕民用指挥信息系统整体解决方案提供商战略定位，公司持续延伸“智能指挥控制国家队”战略方向，通过“巩固基本盘，拓展新赛道，点燃新引擎”，加快构建新发展格局。

“巩固基本盘”：扩大民航空管领先优势，加快布局、发力空管国产化、机场信息化、国际化三个新的增长点，打开行业天花板，持续巩固行业空头地位。提升城市道路交通和城市治理品牌认可度，加速产业规模和盈利能力提升，塑强核心产品竞争力。

“拓展新赛道”：紧抓低空经济等产业政策红利和市场机遇，明确产业定位、核心产品及行动路径，打造发展新亮点。延伸民航空管业务优势，积极孕育“低空飞行服务”新场景，丰富核心产品功能，深化试点对接，蓄力新动能。围绕交通运输，拓展业务面，谋划智慧高速等新领域应用。

“点燃新引擎”：作为面向国家战略产业、以行业数据为核心企业，探索数据要素市场衍生价值，加快“数据驱动产业发展”转型升级。聚焦重点行业应用和通用平台建设，探索多层次、多样化运营模式，基于现有市场优势、快速跑马圈地，重点打造标杆。

图3：公司通过“巩固基本盘，拓展新赛道，点燃新引擎”，加快构建新发展格局



资料来源：公司 2023 年年报

1.1、业绩稳健增长，综合毛利率较为稳定

公司收入和净利润增速较快。2019-2023年，公司营业收入复合增长率为13.1%，归母净利润复合增长率为38.1%。其中，2023年公司实现营业收入16.76亿元，同比增长6.30%，实现归母净利润1.32亿元，同比增长47.60%，主要由于公司各项业务恢复到正常增长轨道，特别是民航空中交通管理、城市道路交通管理收入增速较快。

图4：2019-2023年公司营业收入保持较为稳健

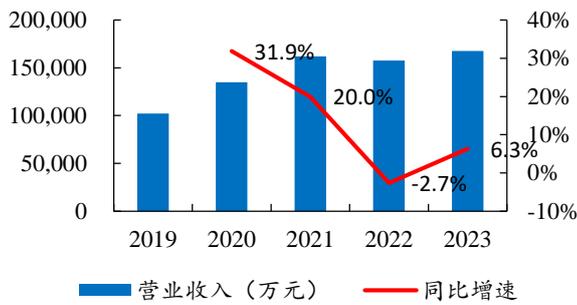
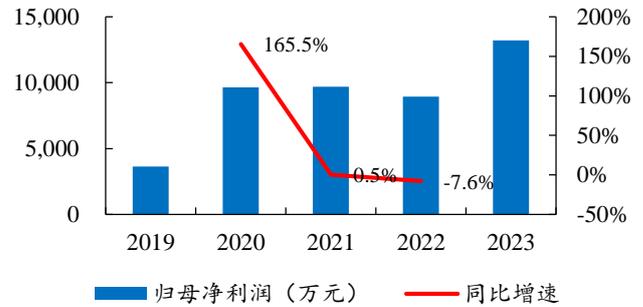


图5：2019-2023年公司归母净利润快速增长

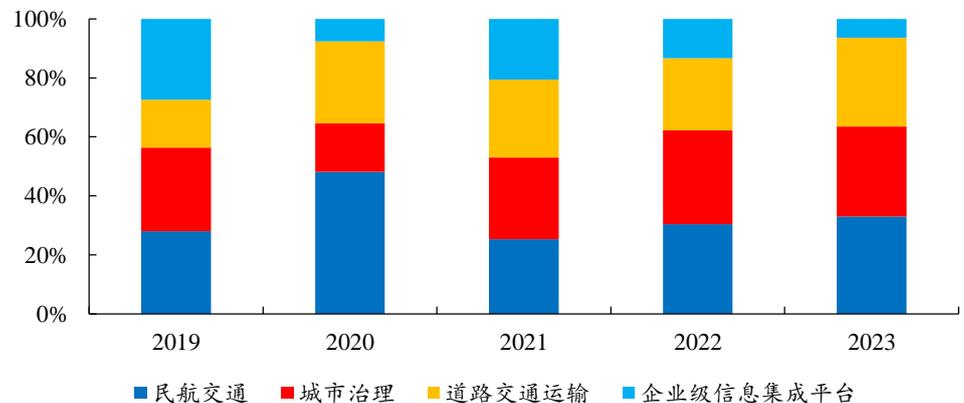


数据来源：Wind、开源证券研究所

数据来源：Wind、开源证券研究所

公司的主营业务主要包括民用指挥信息系统和企业级信息化及其他，其中民用指挥信息系统按应用领域区分包括民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大类。2023年民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大业务板块占比分别为32.85%、30.48%、30.00%。

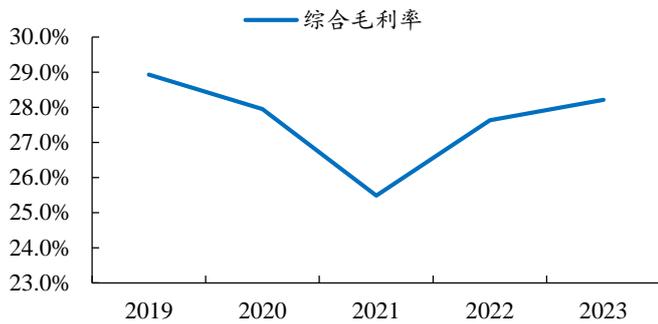
图6：公司主营业务收入主要来源于民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大业务板块



数据来源：Wind、开源证券研究所

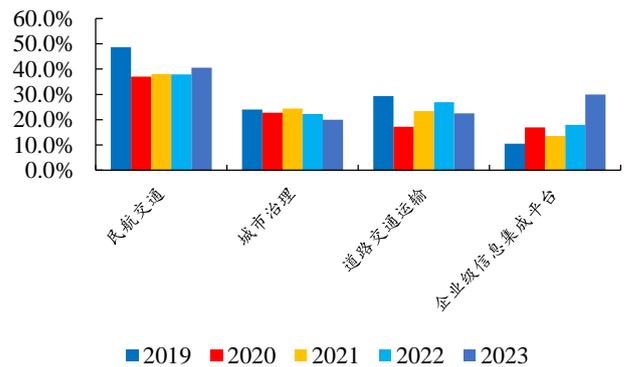
公司综合毛利率整体保持稳定水平。分业务来看，民航空中交通管理毛利率最高，2019-2023年民航交通业务毛利率基本维持在37%以上；2019-2022年城市治理业务毛利率基本维持在22%以上；城市道路交通管理毛利率年度间波动较大，主要由于部分毛利率较低的集成类项目确认收入所致。

图7：2019-2023 年公司综合毛利率整体保持稳定水平



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：2019-2023 年公司各项业务毛利率略有波动

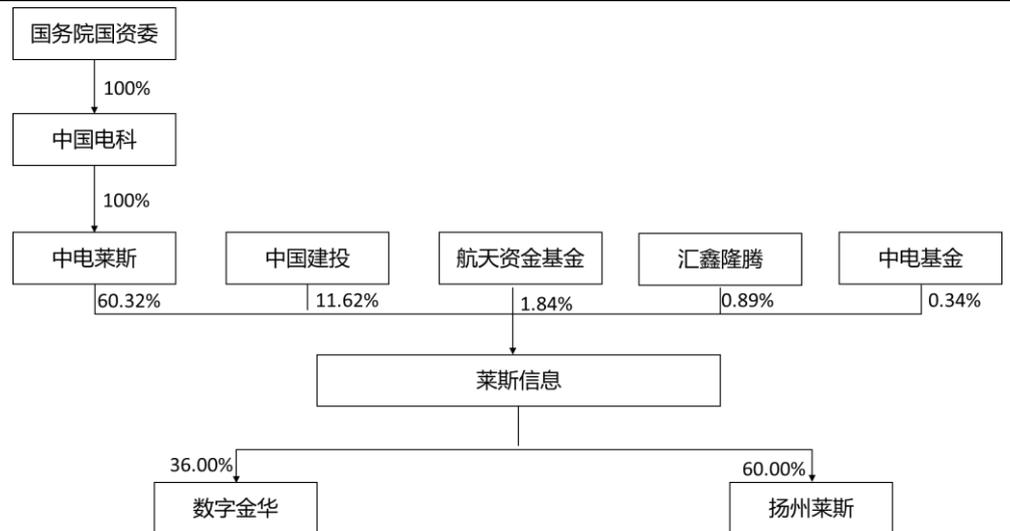


数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、背靠电科莱斯，指挥控制领域技术优势突出

公司控股股东为电科莱斯，实际控制人为中国电科。公司控股股东电科莱斯直接持有公司 60.32% 的股份；电科莱斯隶属于中国电科，是在中国电科第二十八研究所基础上组建成立的二级成员单位。中国电科持有电科莱斯 100% 股权，系公司实际控制人。

图9：公司控股股东为中电莱斯，实际控制人为中国电科



资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所（截至 2023 年底）

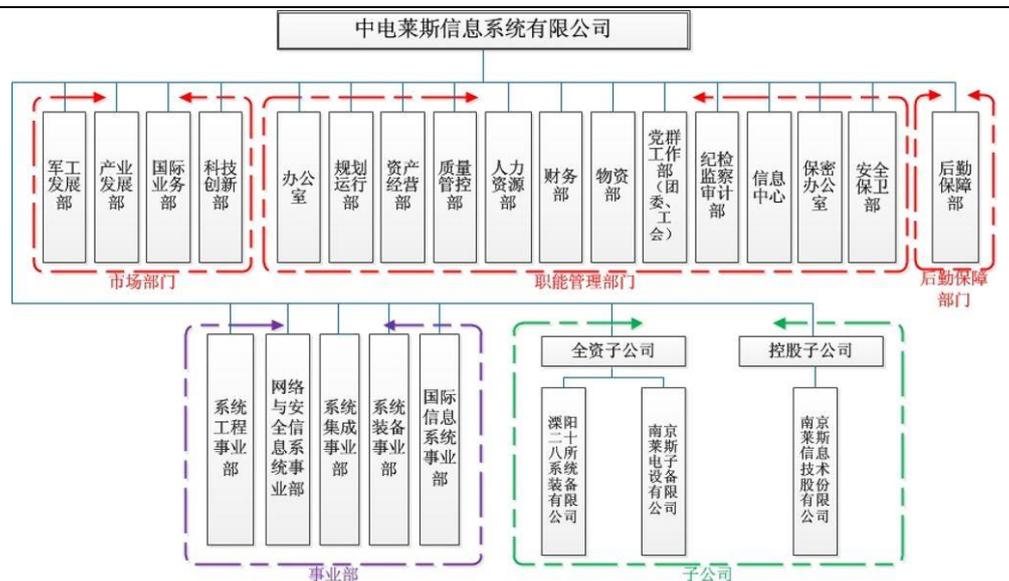
中国电科系以原信息产业部的科研院所为基础，于 2002 年 2 月 25 日成立的国有独资企业，并于 2017 年 12 月 29 日改制为国有独资公司。国务院关于组建中国电科的批复中明确中国电科为国家授权投资机构，为独立的企业法人实体，对成员单位全部国有资产行使出资人权利，对成员单位中国有投资形成的国有资产依法经营、管理和监督，并相应承担保值增值责任。中国电科主要从事国家重要军民大型电子信息系统的工程建设，重大装备、通信与电子设备、软件和关键元器件的研制生产。

中国电科二十八所是我国指挥信息系统的发源地和“国家队”，在军用指挥信息系统领域实力雄厚。二十八所是主要从事军民信息系统顶层设计及总体论证、军事指挥信息系统及民用信息系统研制生产、共性及应用软件设计开发、系统专用设

备设计制造与装备集成、信息系统装备联试与集成验证服务的大型骨干研究所。且二十八所是目前国内唯一能同时承担军委及战区联合作战，以及陆、海、空、火箭军、战略支援部队等各军兵种、各级各类指挥信息系统和装备研制、生产、维修和服务的专业研究所，是推进我军信息化建设的核心骨干力量。

中电莱斯是在二十八所基础上组建成立的中国电科二级成员单位，并受中国电科委托管理二十八所，负责信息系统军民融合业务。中电莱斯以军民用指挥信息系统为核心主业，已形成军民用多元化发展格局，是国防信息化建设和国家网信事业发展的核心骨干力量。其中，中电莱斯母公司面向军事安全、国家安全领域聚焦军民用指挥控制系统、机动式装备等业务，控股子公司聚焦民品产业。公司是电科莱斯民品产业核心发展平台。

图10：中电莱斯以军民用指挥信息系统为核心主业，已形成军民用多元化发展格局



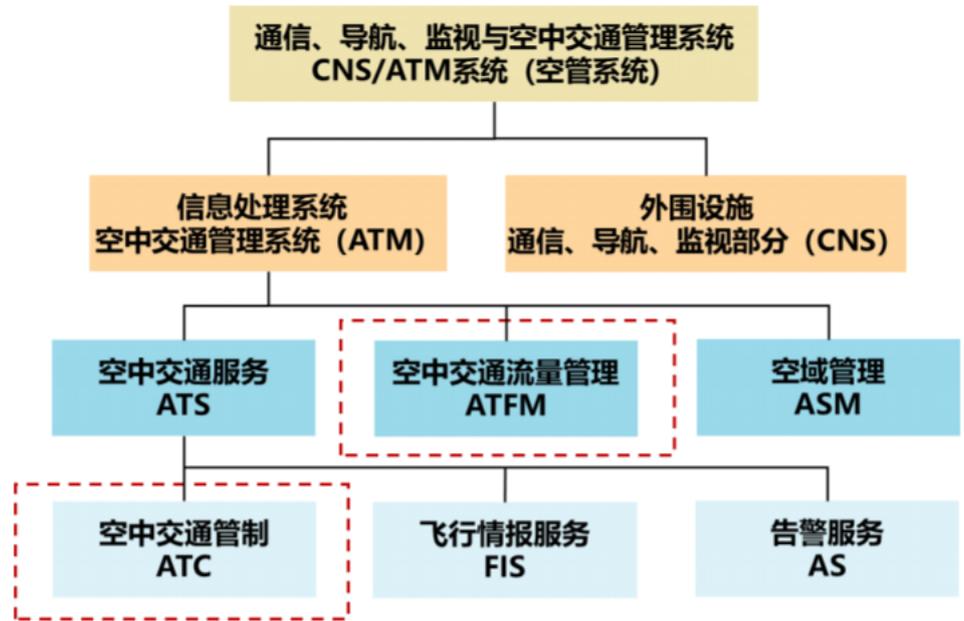
资料来源：中电莱斯网站

2、空管业务持续快速增长，迎来低空经济发展机遇

2.1、民航空管自动化龙头，市占率遥遥领先

民航空中交通管理系统的核心是空管系统。空管系统完整的描述是通信、导航、监视与空中交通管理系统，简称 CNS/ATM 系统，其中通信、导航和监视（CNS）部分属于外围设施范畴，空中交通管理系统是空管人员实际用于管理空中交通运输的信息处理系统。完整的空中交通管理系统由三大部分组成：空中交通服务（ATS），空中交通流量管理（ATFM）和空域管理（ASM）。其中空中交通服务又由三部分组成：空中交通管制（ATC），飞行情报服务（FIS）和告警服务（AS）。目前我国民航空中交通管理迫切需要空中交通管制（ATC）系统和空中交通流量管理（ATFM）的进一步创新，实现空中交通流量管理和管制指挥的一体化，从而在有限的空域资源条件下，缓解空中交通拥堵，提升空中管制力度，让空中交通流量管理行之有效且行之有效。

图11：空中交通管理系统由三大部分组成：ATS、ATFM、ASM



资料来源：公司招股说明书

空中交通管制系统是空管系统的核心部分。提供监视服务的雷达犹如空管系统的“眼睛”，收集空域中飞机的相关高度、速度、方向等数据后传输至作为“大脑”的空中交通管制系统中，空中交通管制系统自动与预定飞行计划做比对，根据比对结果，管制员做出飞机下一步飞行动作的调度指令，通过通信系统传达至飞行员，飞行员按指令完成飞行调整。同时，空中交通管制系统还能提供碰撞预警、天气预警信息，保障飞行安全。由于空中交通管制系统需要向飞行员提供实时飞行指令，因此对系统的可靠性要求非常高。ATC 系统需要同时配置主用、备用两套系统，日常使用主用系统，主用系统出现故障时切换至备用系统，两套系统接受相同的信号同步运作，可无缝切换。空中管制指挥类系统包括空管自动化系统、空管场面管理系统、机场机坪塔台管制自动化系统和空管模拟机系统。

图12：空中交通管制系统是空管系统的核心部分



资料来源：公司招股说明书

空中交通流量管理的目的是在预计航班的飞行量超过空中交通管制（ATC）

系统的可用容量时，在保证安全的前提下充分有效地利用空、地资源，通过合理、灵活地运用各类流量管理策略和措施，实现最优化的容流平衡，提升运行效率，缓解航班延误，达到安全与效率统一。

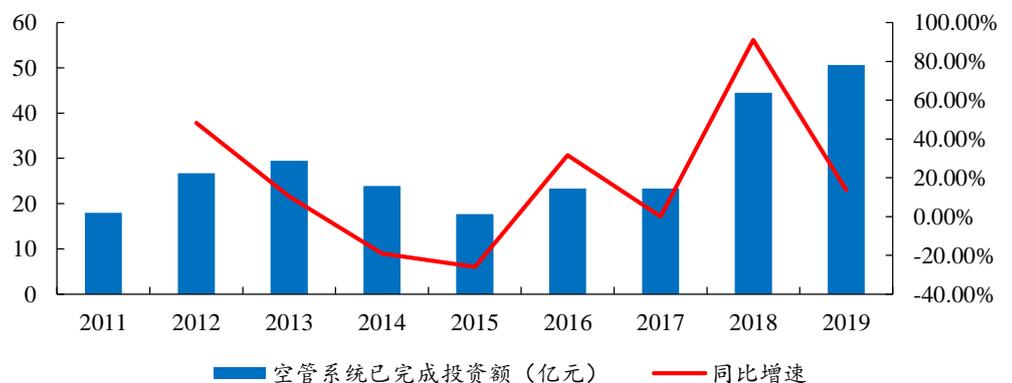
图13：空中交通流量管理主要作用是航班的飞行量过大时制定流量控制策略或预案



资料来源：公司招股说明书

“十二五”期间，我国空管系统领域完成投资 120 亿元，“十三五”期间，我国空管系统整体投资约为 250 亿元。“十四五”期间，随着新一代信息技术与民航产业深度融合、空管系统自主可控的不断提高、新建和续建一批空管管制能力提升工程项目建设，“十四五”期间我国对于空管系统投资规模对比“十三五”期间略有增长，预计“十四五”末，我国空管系统投资需求规模大约在 280 亿元左右。

图14：2011年至2019年，中国空管系统年度投资额从18亿元增长至50.6亿元



数据来源：2011-2019 年度中国民航行业发展统计公报、公司招股说明书、开源证券研究所

在民航空中交通管理领域，国外市场参与者主要是欧美的大型电子系统制造商，包括法国泰雷兹（Thales）、西班牙英德拉（Indra）等；国内市场参与者主要包括莱斯信息、成都空管公司、华泰英翔、川大智胜等。

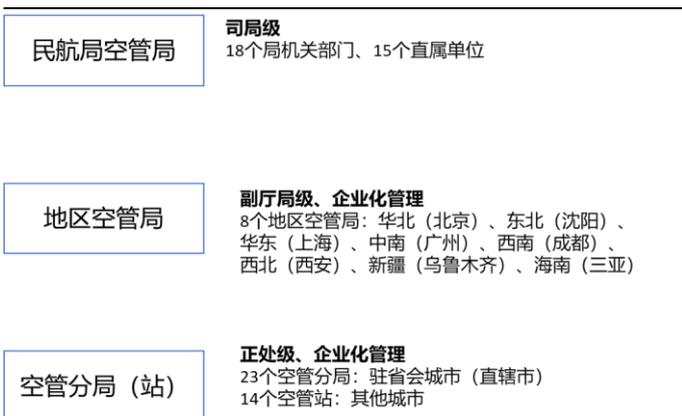
表1: 民航空中交通管理领域主要市场参与者包括泰雷兹、英德拉等

公司名称	简介
泰雷兹	泰雷兹总部设在法国，研发设在美国硅谷、法国巴黎及俄罗斯，是欧洲第一大战斗系统（包括侦察系统、火控系统和操纵系统）生产集团，是一家超大型跨国企业。公司拥有8万名员工，遍布68个国家，收入约170亿欧元，自有资金研发投入超过10亿欧元（不包括外部研发投资）。 泰雷兹在空管领域全球第一，世界上约40%的空域由泰雷兹提供设备的空管控制中心管理，每三架飞机中的两架借助泰雷兹的技术进行起降。
英德拉	英德拉（Indra）是一家西班牙信息技术和防卫系统的跨国公司，业务范围涉及运输、国防、能源和电信服务，其很大一部分收入都来自以欧美为主的国际市场，在中国设有公司和办事处，主要从事高速公路机电工程、机场设备、城市轨道交通及民用航空模拟器领域。
成都空管公司	成都空管公司是中国民航局第二研究所下属的高科技企业。公司成立于1998年，致力于空管关键装备的国产化和产业化，主要从事空管技术、信息技术和管制运行安全等产品的研究开发、系统集成、工程建设和技术服务。
华泰英翔	华泰英翔由中国民航空管技术装备发展有限公司（TEDC）和法国泰雷兹集团（Thales）共同建立并获得了中国民用航空局空中交通管理局和中华人民共和国批准的一家合资企业，公司成立于2007年，总部位于北京市海淀区。

资料来源：公司招股说明书、开源证券研究所

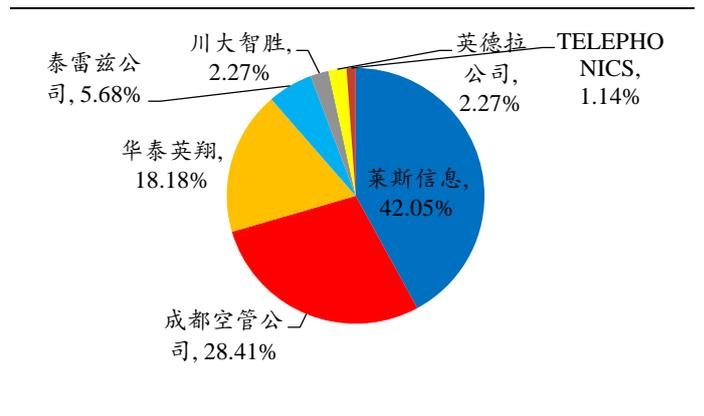
公司在空管自动化系统、空管场面管理系统、空管模拟训练系统领域均具有较为领先的市场地位。空管自动化系统是最为核心和主要的系统之一，以空管自动化系统为例，根据三胜咨询统计数据，截至2022年12月，全国空管体系有7个地区局、37个分局站，共44个空管用户，其中，35个空管用户使用莱斯信息提供的自动化系统，系统覆盖率达80%。各空管用户空管自动化运行系统共88套，其中主用44套，备用44套，由国内外7个厂家提供。其中，公司提供37套（主用28套，备用9套），市场占有率42%（主用系统占比63.64%）。此外，公司场面管理系统市场占有率50.0%，空管模拟训练系统市场占有率66%，均处于全国领先地位。

图15: 全国空管体系有7个地区局、37个分局站



资料来源：民航局、开源证券研究所

图16: 公司在国内空管自动化系统市场占有率遥遥领先



数据来源：三胜咨询、公司招股说明书、开源证券研究所

中标成都区管扩容项目，进一步提升空管系统的国产化率。2023年10月，公司成功中标“成都区域管制中心扩容升级工程主用自动化扩容系统（区管二号自动化系统）设备采购项目”。该项目的中标，再一次用产品和技术打破国际厂商的垄断优势，实现了空管国产设备在大型区域管制领域的应用，标志着公司在西南地区空

管迈入新阶段。2013年，沈阳区域管制中心、乌鲁木齐区域管制中心空管自动化主用系统招标，经过激烈竞标，公司成功在区管主用自动化领域取得新突破。2023年，公司在成都区域管制中心主用自动化扩容系统项目成功中标，进一步提升了空管系统的国产化率，这既是民航空管对国产设备的信任与支持，也是国产厂商技术实力和优质服务的有力体现。截至2023年底，全国现有七大区域管制中心，公司已成功为其中三大区域提供主用自动化系统。同时，公司的备用自动化系统也在北京、上海、广州持续承担值班任务。

图17：公司成功中标成都区域管制中心主用自动化扩容系统项目

一、合同编号：XNKG2023119
 二、合同名称：成都区域管制中心扩容升级工程主用自动化扩容系统（区管二号自动化系统）设备采购项目
 三、项目编号：
 四、项目名称：成都区域管制中心扩容升级工程主用自动化扩容系统（区管二号自动化系统）设备采购项目
 五、合同主体
 采购人（甲方）：中国民用航空西南地区空中交通管理局
 地址：四川成都双流国际机场民航西南空管局
 联系方式：028-85702071
供应商（乙方）：南京莱斯信息技术股份有限公司
 地址：南京市秦淮区永智路8号
 联系方式：025-82285183
 六、合同主要信息
 主要标的名称：成都区域管制中心扩容升级工程主用自动化扩容系统（区管二号自动化系统）设备采购项目
 规格型号（或服务要求）：NUMEN系列产品自动化系统。
 主要标的数量：1
 主要标的单价：35295789.50元人民币
合同金额：3529.578950万元
 履约期限、地点等简要信息：在成都区域管制中心建设一套空管自动化系统，2K显示器保修期为5年，其他硬件保修期为3年，软件保修期为5年。系统寿命应不少于15年。
 采购方式：公开招标

资料来源：采招网、开源证券研究所

公司积极拓展国际市场，逐步构建以亚非为核心的两大区域市场，打造泰国、肯尼亚等重点城市根据地；持续建设业务生态体系，深化与国内“中字头”基建总承包企业的合作，携手共进。

2.2、空管局 8+N 区管建设即将加速，有望带来行业需求扩容

《“十四五”民用航空发展规划》提出，空中交通管理是保障民用航空安全高效运行的中枢。要完善全国“区域—终端（进近）—塔台”总体布局，优化高中低空域结构。按照深化融合、匹配运行、着眼全局、兼顾应急的总体思路，推进民航管制区域适应性调整，减少中低空管制区数量，统筹推进区域管制中心建设，在航班量饱和、空域结构复杂、运行矛盾突出的地区增设第二区域管制中心。构建相邻区域管制互为备份、区域与终端上下互备、高位运行区管同城备份的空管应急备份体系。加快终端（进近）管制中心单位布局研究。建立健全支持西藏空管发展的工作机制，加强西藏空管基础设施建设。

表2：“十四五”时期空中交通管理主要建设项目如下

性质	项目名称
续建项目	广州终端管制中心建设及珠海终端管制中心改造工程、湛江终端管制中心工程、武汉终端管制中心工程、北京区域管制中心配套新机场项目扩容更新工程。浙江、安徽、江西、江苏、三亚空管分局（站）空管设施设备建设工程。民航气象信息共享与服务系统工程。成都天府、呼和浩特新、杭州、福州、广州、

性质	项目名称
	深圳、贵阳、西安、兰州、西宁、乌鲁木齐、青岛、湛江等机场建设配套空管工程。
新开工项目	推动东中西部区域管制能力提升工程(呼和浩特、合肥、南昌、厦门、武汉、南宁、昆明、兰州、哈尔滨)。 天津、太原、沈阳、浦东、南昌、济南、长沙、南宁、昆明、拉萨、厦门新等机场建设配套空管工程。 大连金湾、海南东方等机场及航路覆盖雷达加密补盲工程。
前期研究项目	西藏地区空管保障能力提升工程。大连新、三亚新、石家庄、长春、南京、宁波、温州、合肥、郑州、武汉、银川等机场建设配套空管工程。民航云数据中心工程。

资料来源：民航局、开源证券研究所

空管局 8+N 区管建设即将加速，有望带来行业需求扩容。根据《“十四五”民用航空发展规划》，基于现有的 8 个地区空管局：华北（北京）、东北（沈阳）、华东（上海）、中南（广州）、西南（成都）、西北（西安）、新疆（乌鲁木齐）、海南（三亚），将进一步推动东中西部区域管制能力提升工程建设，“十四五”期间将新增呼和浩特、合肥、南昌、厦门、武汉、南宁、昆明、兰州、哈尔滨等地区的空中交通管制能力提升基础设施建设。我们粗略按照主用空管自动化系统建设平均投资规模为 1 个亿，备用空管自动化系统平均投资规模为 5000 万测算，未来几年有望带来 13.5 亿的增量市场。

目前武汉、合肥、呼和浩特、兰州等多地区的空中交通管制能力提升基础设施建设信息化部分项目已陆续启动招标。以武汉为例，2024 年 3 月，中国民用航空中南地区空中交通管理局招标了“中南地区（武汉）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主用自动化系统”，预算金额 1.52 亿元，采购需要主要为新建一套 117 个席位主用自动化系统。

表3：武汉、合肥、呼和浩特、兰州等多地区的空中交通管制能力提升基础设施建设项目逐渐启动招标

时间	地区	项目	预算金额	采购需求
2023 年 3 月	武汉	中南地区（武汉）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主用自动化系统--A02089900 其他通信设备	15222 万元	新建 117 个席位主用自动化系统一套，采用主副楼配置
		中南地区（武汉）空中交通管制能力提升基础设施建设工程民航通信网设备	1871 万元	主楼配置：1.本地光环网；2.民航通信网；3.应急甚高频综合接入网；4.VOIP 业务网。
		中南地区（武汉）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主用内话系统	4464 万元	新建 185 席位主用内话系统，采用主副楼配置，主楼配置 131 席位，副楼配置 54 席位。
		中南地区（武汉）空中交通管制能力提升基础设施建设工程进口甚高频设备	932 万元	在天河雷达站、区管小区、气象雷达站、柏泉雷达站、襄阳雷达站、宜昌雷达站、十堰雷达站、神农架雷达站、荆州、恩施雷达站、洛阳雷达站、港区雷达站、郑州雷达站、周口雷达站、南场监雷达站、北场监雷达站等地建设 30 信道进口甚高频主备机。
2024 年 3 月	合肥	华东地区（合肥）空中交通管制	7234.76 万	采用大型自动化系统架构，设计容量能够满足最大

时间	地区	项目	预算金额	采购需求
		能力提升基础设施建设工程主用空管自动化系统（主楼）-A08060303 应用软件	元	100 个管制席位，监视数据处理性能指标满足最大接入 32 部雷达、24 路 ADS-B 接入能力，并具备多点定位系统、GRIB 等信号接入能力。
		华东地区（合肥）空中交通管制能力提升基础设施建设工程备用空管自动化系统（主楼）-A08060303 应用软件	3182.56 万元	采用大型自动化系统架构，设计容量能够满足最大 100 个管制席位，监视数据处理性能指标满足最大接入 32 部雷达、24 路 ADS-B 接入能力，并具备多点定位系统、GRIB 等信号接入能力。
		华东地区（合肥）空中交通管制能力提升基础设施建设工程备用空管自动化系统改造（副楼）-A08060303 应用软件	1346 万元	采用虚拟化系统架构，设计容量能够满足最大 80 个管制席位，监视数据处理性能指标满足最大接入 32 部雷达、24 路 ADS-B 接入能力，并具备多点定位系统、GRIB 等信号接入能力。
		华东地区（合肥）空中交通管制能力提升基础设施建设工程应急接管进近主用空管自动化系统（主楼）-A08060303 应用软件	1122 万元	采用中小型自动化系统架构，设计容量能够满足最大 40 个管制席位，监视数据处理性能指标满足最大接入 16 部雷达、24 路 ADS-B 接入能力，并具备多点定位系统、GRIB 等信号接入能力。
		华东地区（合肥）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主楼主用语音通信交换系统	1740 万元	华东地区（合肥）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主楼主用语音通信交换系统 87 席位 1 套。
		华东空管局华东地区（合肥）空中交通管制能力提升基础设施建设工程甚高频系统（进口）	1013.46 万元	本项目中的 27 信道甚高频设备用于安徽区管中心的重要台站建设，项目中将利旧部分进口设备，因此采购设备要与原系统兼容。
2024 年 3 月	厦门	华东地区（厦门）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主楼主用语音通信交换系统设备	1520 万元	主楼主用语音通信交换系统设备 76 席位 1 套
		华东地区（厦门）空中交通管制能力提升基础设施建设工程副楼主用语音通信交换系统	720 万元	副楼主用语音通信交换系统 36 席位 1 套
2024 年 3 月	南宁	中南地区（南宁）空中交通管制能力提升基础设施建设工程气象服务系统	2255 万元	南宁区域管制中心气象服务系统整套系统
		中南地区（南宁）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主用内话系统	4254 万元	新管制主楼新建 124 个面板的主内话系统 1 套，在制副楼新建一套 52 个面板的备份内话系统
		中南地区（南宁）空中交通管制能力提升基础设施建设工程网络安全系统	748 万元	南宁区域管制中心网络安全按照信息安全等级保护 2.0 的安全防护标准规划
		中南地区（南宁）空中交通管制能力提升基础设施建设工程通信传输设备	1018 万元	在广西空管分局现有本地传输网络中新增南宁管制主楼、副楼两个节点，与原有光纤环网组成新的光纤环网
2024 年 3 月	呼和浩特	华北地区（呼和浩特）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主用自动化系统设备	9965.96 万元	主副楼主用自动化系统、数据存储转发及应用平台以及系统配套网络安全设备
		华北地区（呼和浩特）空中交通管制能力提升基础设施建设工程	4534.98 万元	主副楼主用自动化系统、数据存储转发及应用平台以及系统配套网络安全设备

时间	地区	项目	预算金额	采购需求
		备用自动化系统设备		
		华北地区（呼和浩特）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主用内话系统	2424.82 万元	2 套主用内话系统
		华北地区（呼和浩特）空中交通管制能力提升基础设施建设工程备用内话系统	1470 万元	2 套备用内话系统
		西北地区（兰州）空中交通管制能力提升基础设施建设工程主用空管自动化系统设备	8943.59 万元	主用空管自动化系统设备采购三套
2024 年 1 月	兰州	西北地区（兰州）空中交通管制能力提升基础设施建设工程备用空管自动化系统设备	4817.23 万元	备用空管自动化系统设备采购三套
		西北地区（兰州）空中交通管制能力提升基础设施建设工程民航通信网节点设备	1580.90 万元	民航通信网节点设备采购一套

资料来源：采招网、开源证券研究所

2.3、拓展机场信息化产品矩阵，打造空管、机场两翼齐飞产业发展格局

机场信息化领域，公司以健全国家综合机场体系为目标，重点围绕提升枢纽机场保障能力和完善非枢纽机场建设两个方面布局。根据中国民用航空局、国家发展和改革委员会和交通运输部联合发布的《“十四五”民用航空发展规划》，预计到 2025 年，民用机场总量将由 2020 年的 580 个增加至 2025 年的 770 个（其中民用运输机场数量达到 270 个以上），年均增长率为 5.83%。2022 年开年全国 26 个重大机场逐渐开工，总投资超 3000 亿，预计“十四五”末，机场信息化建设相关规模或将达到 700 亿元，国产新一代机场管理系统市场将面临着空前的发展机遇。

图18: 预计到 2025 年, 民用运输机场数量达到 270 个以上

专栏 2 “十四五”时期民航发展预期指标				
编号	指标	2020 年	2025 年	年均增长率 (%)
一、保障能力				
1	民用机场数量(个)	580	770	-
	其中: 民用运输机场(个)	241	270	-
	运输机场跑道数量(条)	265	305	-
2	保障起降架次(万架次)	905	1700	12.9(6.5)
3	地市级行政中心 60 分钟到运输机场覆盖率(%)	74.8	>80	-
二、行业规模				
4	运输总周转量(亿吨公里)	799	1750	17.0(5.2)
5	旅客运输量(亿人次)	4.2	9.3	17.2(5.9)
6	货邮运输量(万吨)	677	950	7.0(3.9)
7	中国航空企业占中国国际货运市场份额(%)	33.8	≥40	-
8	通用航空飞行量(万小时)	281	450	9.5
	其中:云系统无人机飞行量(万小时)	183	250	10
三、安全水平				
9	运输飞行百万小时重大及以上事故率(次/百万小时)	0	<[0.11]	-
10	运输航空亿客公里死亡人数(人/亿客公里)	0	<[0.0051]	-
四、便捷高效				
11	航班正常率(%)	88.5	>80	-
12	千万级以上机场近机位靠桥率(%)	75	80	-
13	枢纽机场轨道交通接入率(%)	68	80	-
14	运输飞机平均日利用率(小时)	6.5	9.4	-
15	通航国家数量(个)	62	>70	-
	其中:通航共建“一带一路”国家数量	42	>50	-
五、创新智慧				
16	货运单证电子化率(%)	-	80	-
17	千万级机场旅客全流程无纸化能力(%)	-	100	-
18	行李全流程跟踪服务水平(%)	-	90	-
19	空管系统新增主要装备国产化率(%)	60	[80]	-
20	主要企业科技研发投入占比(%)	0.6	1	-
六、绿色发展				
21	运输航空吨公里二氧化碳排放(千克)	[0.928]	[0.886]	-
22	机场单位旅客能耗(千克标准煤)	[0.948]	[0.853]	-

注:1.带[]的数据为累计数。2.带()的数据为以 2019 年为基年的 6 年年均增长率。

资料来源:《“十四五”民用航空发展规划》

产品端, 公司从空中态势感知到地面监测服务, 从视频感知到数字化感知, 为机场提供全面、融合、精准的信息服务, 实现空地一体化态势监控, 保障从前站起飞到落地、保障、起飞的航班运行流程。主要产品包括机场生产运行管理系统、机场机坪塔台管制自动化系统、净空管理系统和机场泊位引导系统。通过打造自主知识产权的智慧机场信息化产品, 将进一步打造公司在机场信息化领域的产品矩阵, 打破国外行业巨头在该领域长期技术封锁与市场垄断。

图19: 公司机场信息化主要产品包括机场生产运行管理系统、机场机坪塔台管制自动化系统、净空管理系统和机场泊位引导系统



资料来源: 公司 2023 年年报

公司在淮安涟水机场开展综合应用试点, 打造重点标杆。2020 年, 东部机场集团携手中电莱斯信息系统有限公司, 启动“淮安机场信息化能力提升”合作研发项

目，打造集空管、机场一体的国产化智慧机场整体解决方案，构建从前站起飞到落地、地面保障、本场起飞航班运行全流程管控服务“一张网”、安全监视“一张图”。

2.4、加速业务布局，立志成为国家低空经济建设主力军

低空飞行将成为城市治理与智慧民航的发力点和融合点，迎来快速发展期。2018年9月28日，民航局印发《低空飞行服务保障体系建设总体方案》，加快构建行业社会共建、军民融合发展、服务高效便捷的低空飞行服务保障体系，促进低空空域的安全高效使用，为通航事业发展提供坚实的基础保障。2023年12月，中央经济工作会议提出，要打造低空经济等战略性新兴产业。2024年3月，《政府工作报告》提出，要积极打造低空经济等新增长引擎。低空经济正成为各地聚焦的产业发展“新赛道”，我们认为2024年是低空经济发展元年。

表4：国家层面政策密集落地，推动低空经济发展

时间	发布单位	政策	主要内容
2010年8月19日	国务院、中央军委	《关于深化我国低空空域管理改革的意见》	逐步形成一整套既有中国特色又符合低空空域管理规律的组织模式、制度安排和运作方式、充分享开发和有效利用低空空域资源。
2016年5月13日	国务院	《关于促进通用航空业发展的指导意见》	培育通用航空市场、加快通用机场建设。
2018年9月28日	民航局	《低空飞行服务保障体系建设总体方案》	加快构建行业社会共建、军民融合发展、服务高效便捷的低空飞行服务保障体系。
2022年6月13日	民航局	《民航局关于通用航空发展“十四五”规划》	展望2035年，通用航空有力支撑多领域民航强国建设。通用航空市场充满活力，基础保障体系健全完善，全体系产业链自主创新能力显著增强，无人机产业生态圈基本建成，战略性新兴产业作用日益突出，成为民航行业服务构建新发展格局的新动能。
2023年5月31日	国务院、中央军委	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	规范无人驾驶航空器飞行以及相关活动，促进无人驾驶航空器产业健康有序发展。
2024年3月27日	工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局	《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》	到2030年，以高端化、智能化、绿色化为特征的通用航空产业发展新模式基本建立，支撑和保障“短途运输+电动垂直起降”客运网络、“干-支-末”无人机配送网络、满足工农作业需求的低空生产作业网络安全高效运行，通用航空装备全面融入人民生产生活各领域，成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模。

资料来源：中国政府网、开源证券研究所

各地纷纷出台低空经济发展政策，推动低空经济应用场景、产业生态和基础设施建设。2023年12月，深圳市七部门联合印发《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》，提出20项具体支持措施，根据规划，到2025年，深圳将网格化布设600个以上低空飞行器起降平台，开通220条以上市内无人机航线，链上企业突破1700家，产值规模突破1000亿元大关。2024年2月，苏州市政府发布了《苏州市低空经

济高质量发展实施方案 (2024-2026 年)》，力争 2026 年聚集产业链相关企业 500 家，产业规模达 600 亿元。2024 年 5 月，浙江省财政厅发布了《关于支持高水平建设民航强省 打造低空经济发展高地要素保障若干政策措施 (征求意见稿)》，支持打造具有浙江辨识度的低空经济发展高地。

表5：深圳、安徽、江苏各地纷纷出台低空经济发展政策

时间	地区	政策/文件
2023 年 1 月	福州市	《关于推进民用无人驾驶航空器产业高质量发展的若干意见》
2023 年 9 月	安徽芜湖市	《芜湖低空经济高质量发展行动方案 (2023-2025)》
2023 年 12 月	深圳市	《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》
2023 年 12 月	合肥市	《合肥市低空经济发展行动计划 (2023-2025 年)》
2024 年 2 月	苏州市	《苏州市低空经济高质量发展实施方案 (2024-2026 年)》
2024 年 5 月	浙江省	《关于支持高水平建设民航强省 打造低空经济发展高地要素保障若干政策措施 (征求意见稿)》

资料来源：各地方政府网站、开源证券研究所

车企、科技公司纷纷布局低空经济。2023 年 12 月 21 日，全球领先的都市空中交通 (UAM) 科技企业亿航智能控股有限公司宣布，其 EH216-S 无人驾驶载人航空器获得由中国民用航空局颁发的标准适航证，成为全球首个获得适航证的无人驾驶载人电动垂直起降 (eVTOL) 航空器，取得行业领先。2024 年 1 月 2 日，小鹏汽车发布公告称，子公司广东小鹏与广东汇天订立合作框架协议，双方在飞行汽车的研发、制造、销售及售后服务方面进行合作，预计飞行汽车量产时间为 2025 年第四季度。

图20：中国民航局向广州亿航智能技术有限公司颁发 EH216-S 标准适航证



资料来源：亿航智能官网

图21：小鹏汽车子公司广东小鹏与广东汇天订立合作框架协议



资料来源：易车原创公众号

在低空运行管理方面，公司产品主要为低空飞行管理部门提供面向多运营人、多类型无人机、多场景下，以情报数据、气象数据、城市数据等为底座，集成空域划设工具、飞行计划一站式审批报备、运行全过程管理、仿真试验为一体的系统平台。针对未来低空经济引发交通出行方式重大变革，提供低空城市交通运行场景下，大规模、高密度、灵活自主的低空智联保障体系。主要产品包括国家/省/市低空飞行服务管理平台、飞行服务中心/服务站、面型应用场景的无人机管控系统。

图22：公司低空飞行服务主要产品包括主要产品包括国家/省/市低空飞行服务管理平台、飞行服务中心/服务站、面型应用场景的无人机管控系统



资料来源：公司 2023 年年报

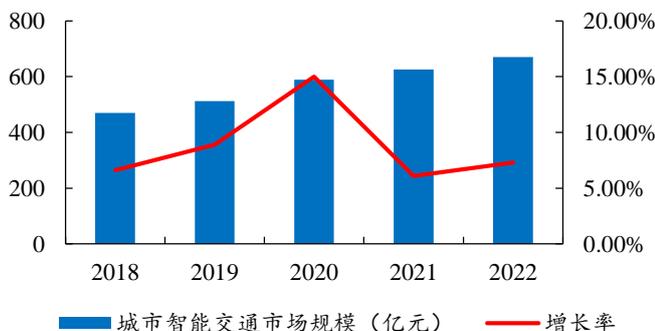
在低空领域，公司已经具备丰富的项目经验。2022 年 9 月，公司中标了民航通用航空运行重点实验室运行仿真平台建设项目，项目总金额为 7888 万元。2024 年 1 月，公司成功中标安徽省新技术融合应用低空飞行服务平台项目，该项目采用多源异构数据融合、量子安全等新技术，建设一套集飞行态势监视、军民航空域管理、飞行计划管理、航行情报、气象情报、数据资源管理和统计分析等功能于一体的低空飞行服务平台。该平台的建成，将进一步提升飞行运行效率，提高安全运行保障水平，切实助推安徽省低空飞行服务平台、航空应急救援指挥调度平台、低空无人管理与服务平台“三台合一”融合发展，助力安徽省低空经济产业行稳致远。

3、交通管理业务稳健增长，数据要素赋能城市治理转型

3.1、城市交通信号控制市场占有率领先，有望稳健增长

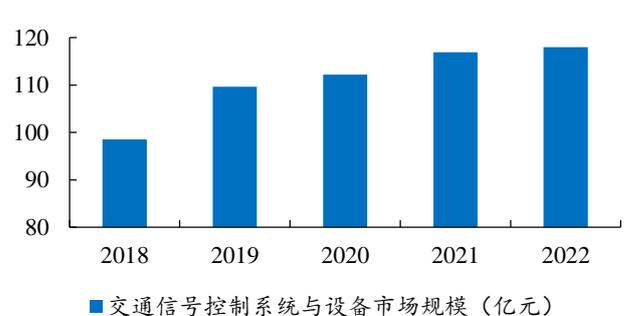
根据赛文交通网统计数据，2022 年，我国城市智能交通市场整个行业的总体市场规模 670.7 亿元，同比增长 7.3%。2018~2022 年，我国城市智能交通市场复合增长率为 9.3%。2022 年城市道路交通行业中交通信号控制系统与设备市场规模为 118 亿元，同比增长 0.9%。

图23：2018-2022 年，我国城市智能交通市场复合增长率为 9.3%



数据来源：赛文交通网、公司招股说明书、开源证券研究所

图24：2022 年城市道路交通行业中交通信号控制系统与设备市场规模为 118 亿元



数据来源：公司招股说明书、开源证券研究所

2020 年，公司承建雄安智能交通项目，成功打造雄安新区的交通示范工程，实

现了在省级高端市场的突破，助力“百年大计”雄安建设。2021年，公司信控产品首次批量进入北京市场，打破国内外竞争对手长期垄断，成功参与保障冬奥赛事区域交通秩序安全、畅通、高效，为智慧冬奥贡献科技力量。2022年，公司凭借良好用户口碑、深厚技术积累及创新技术应用，成功中标公司迄今交管领域单体规模最大的重庆市主城区智能交通项目，发挥西南市场示范效应，提升了品牌影响力。

根据赛文交通网数据，2022年中国城市智能交通市场参与者数量约为6,000家企业。2018-2022年，从城市智能交通市场最终用户订单业绩排名来看，共有10家企业的最终用户订单业绩合计规模超过10亿元，公司排名第八，处于国内先进水平。

图25：公司入选“2022年交通信号控制器行业千台出货量企业”名单



资料来源：赛文交通网

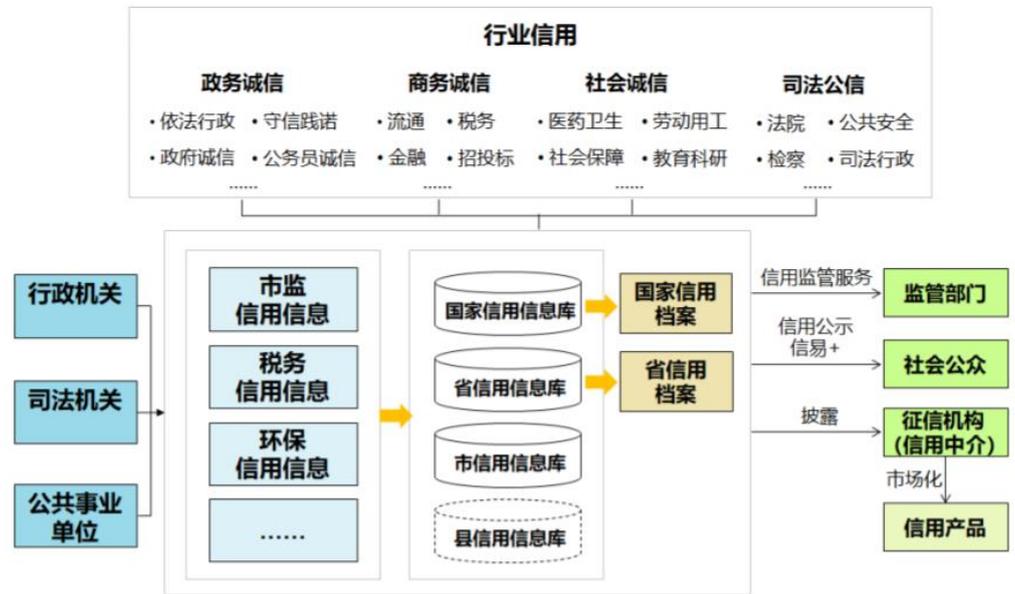
3.2、发挥数据要素乘数效应，积极赋能城市治理业务

公司在城市治理领域主要拥有包括城市综合指挥平台、公共信用信息服务平台、人防应急指挥信息系统等产品。城市综合指挥平台以城市治理体系和治理能力现代化为目标，面向城市管理者 and 决策者，提供最高级别城市运行监测、智能决策和综合指挥平台。公司持续深化城市治理产品体系，加快政府行业治理应用和多种场景应用的产品研发，推动“城市大脑”升级。公司2018年中标成都市网络理政中心的城市治理项目，创新建立全国范围内特色鲜明、理念先进的新型城市治理体系，打造了以“数据化、协同化、智能化”赋能城市治理的建设模式，成为全国城市治理的标杆性工程。以成都市网络理政中心项目为成功示范，公司相继在“大成都”区市县、西南地区中标数个项目，通过建立稳定的总体设计团队，创新总体设计，深耕城市治理应用等方式，发展并开拓全国城市治理市场。

公共信用信息服务平台是以信用信息资源管控平台为核心，通过将职能部门在履职中产生的信用信息进行记录、整合、加工，形成覆盖社会全员（企业、机关事业单位、自然人等）的信用档案，并构建信用报告、信用审查、联合奖惩、双公示、

企业信用评级等信用产品或信用应用，为政府部门、市场主体、社会公众提供公共信用信息服务平台。公共信用领域建设主管部门为国家发改委，负责统筹全国的社会信用体系建设。除了发改委建设社会公共信用平台之外，其他如市场监管、交通运输、生态环保等部委则负责建设各自行业信用领域平台。

图26：公共信用信息服务平台是社会信用体系建设的信息化核心基础设施



资料来源：公司招股说明书

“十三五”期间，公司已实现国家级、省级、市级、区县级四级的公共信用信息服务平台和专项信用应用软件的开发与实施。国家层面，承建了国家公共信用基础库系统项目和国家公共信用联合奖惩项目；省级层面，承建了江苏、海南、新疆、青海、湖北、天津、广西等省级信用信息服务平台项目；市级层面，承建了江苏、山东 60 余地市、县公共信用信息服务平台，业务覆盖到全国 16 个省及直辖市。根据三胜咨询统计数据，按照中标项目金额计算，2019-2022 年，公共信用信息平台行业中标项目总金额排名，公司市场份额 3.89%，排名第一。

表6：2019-2022 年公司公共信用信息平台行业中标项目总金额排名第一

公司名称	市场份额（按金额）
南京莱斯信息技术股份有限公司	3.89%
中国电信集团系统集成有限责任公司	1.03%
金电联行（北京）信息技术有限公司	1.00%
江苏新蝶数字科技有限公司	0.81%
恒瑞通（福建）信息技术有限公司	0.56%

数据来源：三胜咨询、公司招股说明书、开源证券研究所

在人防应急指挥方面，公司围绕人防应急感知预警类、指挥救援处置类、服务运营类等方向进行产品布局，为各级人防与应急管理部门信息化建设提供可靠技术与服务保障。在汶川地震、北京奥运、天津港大爆炸、G20 等国家重大活动保障与各类灾害事故抢险救灾中发挥了重要的作用。根据三胜咨询统计数据，2019-2022 年应急指挥行业中标项目总金额排名，公司市场份额 8.37%，排名第二。

表7：2019-2022 年公司应急指挥行业中标项目总金额排名第二

公司名称	市场份额（按金额）
中国移动通信集团有限公司	9.23%
南京莱斯信息技术股份有限公司	8.37%
北京辰安科技股份有限公司	5.46%
中国电信股份有限公司	5.04%
中国联合网络通信有限公司	4.64%

数据来源：三胜咨询、公司招股说明书、开源证券研究所

根据国家数据局等十七部委联合印发的《“数据要素×”三年行动计划（2024—2026年）（征求意见稿）》，要通过实施“数据要素×”行动，发挥我国海量数据规模和丰富应用场景优势，推动数据在不同场景中发挥千姿百态的乘数效应，促进我国数据基础资源优势转化为经济发展新优势。公司在城市治理领域深耕多年，在数据要素赋能下，将快速提升城市综合治理、公共信用和人防应急细分业务领域市场规模及核心产品竞争力。

表8：在数据要素赋能下，公司城市治理业务竞争力有望提升

场景	具体内容
城市综合治理	优化城市管理方式，推动城市人、地、事、物、情、组织等多维度数据融通，支撑公共卫生、交通管理、公共安全、生态环境、基层治理等各领域场景应用，实现态势实时感知、风险智能研判、及时协同处置；支撑城市发展科学决策；推进公共服务普惠化；推动智慧城市群共建共治。
公共信用	提高金融抗风险能力，推进数字金融发展，在安全合规前提下，推动金融信用数据和公共信用数据、商业信用数据共享共用和高效流通，支持金融机构间共享风控类数据，基于人工智能算法对金融市场、信贷资产、风险核查等多维数据融合分析，支撑提升金融机构反欺诈、反洗钱能力，提高风险预警和防范水平
人防应急	提升应急处置效率，推动灾害事故、物资装备、特种作业人员、安全生产经营许可等数据跨区域共享共用，提高监管执法和救援处置协同联动效率；提升安全生产管理能力；提升地震灾害预警能力；提升安全生产保障水平

资料来源：国家数据局等、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

4.1、核心假设

(1) 收入端：

民航空管业务：空管局 8+N 区管建设即将加速，有望带来行业需求扩容，同时低空经济、机场信息化及国际化有望给公司带来新的新增长点，预计 2024-2026 年增速分别为 30%、35%、35%。

城市交管业务：以信控核心产品为核心，优势区域重大项目为牵引，整体发展态势良好，预计 2024-2026 年增速分别为 20%、20%、15%。

城市治理业务：不断丰富和完善城市治理智慧化应用场景，提升城市综合治理、

公共信用和人防应急，细分业务领域市场规模及核心产品竞争力，预计 2024-2026 年增速分别为 5%、5%、10%。

(2) **毛利率**：未来几年公司毛利率有望保持较稳定水平，我们预计公司 2024-2026 年销售毛利率 29.4%、30.4%、31.1%。

(3) **期间费用率**：我们预计公司 2024-2026 年销售费用率为 5.5%、5.3%、5.3%；管理费用率为 7.0%、6.5%、6.2%；研发费用率为 7.5%、8.3%、8.3%。

表9：在民航空管、城市交管、城市治理三大业务板拉动下，公司收入有望保持快速增长

	2023A	2024E	2025E	2026E
民航空管业务				
营业收入（亿元）	5.51	7.16	9.66	13.04
YOY		30%	35%	35%
毛利率	40.53%	40%	40%	40%
城市交管业务				
营业收入（亿元）	5.03	6.03	7.24	8.33
YOY		20%	20%	15%
毛利率	22.44%	23%	23%	23%
城市治理业务				
营业收入（亿元）	5.11	5.36	5.63	6.19
YOY		5%	5%	10%
毛利率	20.02%	22%	22%	22%
企业级信息化及其他				
营业收入（亿元）	1.07	1.18	1.30	1.43
YOY		10%	10%	10%
毛利率	29.98%	30%	30%	30%
总营业收入（亿元）	16.76	19.78	23.88	29.04
YOY		18.02%	20.72%	21.61%
综合毛利率	28.2%	29.4%	30.4%	31.1%
期间费用率：				
销售费用率	6.16%	5.5%	5.3%	5.3%
管理费用率	6.9%	7.0%	6.5%	6.3%
研发费用率	7.67%	7.5%	8.3%	8.3%

数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润为1.74、2.26、2.91亿元，EPS分别为1.07、1.38、1.78元/股，当前股价对应PE分别69.6、53.7、41.7倍。公司估值高于同行可比公司平均估值水平，考虑公司在空管领域领先地位及在低空经济的前瞻布局，未来有望高度受益于低空经济大产业趋势，首次覆盖给予“买入”评级。

表10：公司 PE 高于行业可比公司平均水平（截止 2024.5.21 收盘）

证券代码	公司简称	当前市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300542.SZ	新晨科技	51.00	0.79	1.05	1.69	64.56	48.57	30.18

证券代码	公司简称	当前市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
000801.SZ	四川九洲	136.00	2.84	3.65	4.39	47.89	37.26	30.98
301091.SZ	深城交	123.00	1.81	2.17	2.63	67.96	56.68	46.77
	行业平均					60.13	47.50	35.98
688631.SH	莱斯信息	114.00	1.74	2.26	2.91	69.58	53.66	41.71

数据来源: Wind、开源证券研究所 (新晨科技、四川九州、深城交盈利预测来自 Wind 一致预期)

5、风险提示

(1) 市场竞争加剧风险。公司所处的民航空中交通管理行业、城市道路交通管理行业及城市治理行业是高度开放且完全市场化竞争的行业，行业内众多优质企业竞争不断加剧。未来若公司不能在技术创新、产品研发、服务质量、客户维护等方面不断增强实力，持续保持竞争优势，则可能出现客户流失、公司市场份额下降的风险。

(2) 核心技术人员流失风险。公司为需求和技术驱动型的高新技术企业，技术人员是公司持续进行技术创新的基础。但随着行业竞争的日趋激烈，对优秀人才的争夺亦趋于激烈，若未来行业环境、研发办公所在地的经济社会环境、其他公司的人才引进计划等发生对公司不利的变化，公司不能有效留住现有技术人才、吸引新技术人才，将会对公司未来的持续经营造成不利影响。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2305	3446	3423	4813	4913
现金	648	1258	1485	1793	2180
应收票据及应收账款	937	1300	714	1845	1116
其他应收款	26	25	35	37	50
预付账款	67	24	110	47	139
存货	463	479	677	673	951
其他流动资产	163	360	403	419	476
非流动资产	285	291	310	331	358
长期投资	11	13	15	17	20
固定资产	142	137	153	174	198
无形资产	12	16	17	17	17
其他非流动资产	121	127	124	123	122
资产总计	2590	3737	3733	5145	5270
流动负债	1761	1811	1627	2803	2626
短期借款	217	1	172	395	536
应付票据及应付账款	1078	1384	1029	1975	1654
其他流动负债	467	426	427	433	436
非流动负债	52	44	44	44	44
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	52	44	44	44	44
负债合计	1814	1855	1671	2847	2669
少数股东权益	13	17	23	33	45
股本	123	163	163	163	163
资本公积	334	1263	1263	1263	1263
留存收益	306	439	619	854	1157
归属母公司股东权益	763	1865	2039	2265	2556
负债和股东权益	2590	3737	3733	5145	5270

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	58	79	83	119	295
净利润	95	136	180	235	303
折旧摊销	17	18	18	22	27
财务费用	-0	-11	-7	-7	-1
投资损失	-2	-7	-3	-3	-3
营运资金变动	-107	-103	-130	-158	-66
其他经营现金流	56	45	24	29	35
投资活动现金流	-7	-212	-34	-41	-50
资本支出	7	17	34	41	51
长期投资	0	-200	-2	-2	-3
其他投资现金流	0	5	3	3	3
筹资活动现金流	205	747	6	7	1
短期借款	217	-216	171	223	142
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	41	0	0	0
资本公积增加	3	929	0	0	0
其他筹资现金流	-15	-7	-165	-216	-141
现金净增加额	256	615	56	85	246

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1576	1676	1978	2388	2904
营业成本	1140	1203	1397	1662	2001
营业税金及附加	10	12	13	16	20
营业费用	87	103	109	127	154
管理费用	111	116	138	155	180
研发费用	119	129	148	198	241
财务费用	-0	-11	-7	-7	-1
资产减值损失	-4	-5	-5	-7	-8
其他收益	19	36	26	27	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	7	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	97	136	188	243	312
营业外收入	1	5	2	3	3
营业外支出	1	0	0	1	1
利润总额	97	140	190	245	314
所得税	2	4	10	10	11
净利润	95	136	180	235	303
少数股东损益	5	4	6	9	12
归属母公司净利润	89	132	174	226	291
EBITDA	108	121	174	237	311
EPS(元)	0.55	0.81	1.07	1.38	1.78

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.6	6.3	18.0	20.7	21.6
营业利润(%)	-8.1	39.8	38.7	29.3	28.2
归属于母公司净利润(%)	-7.6	47.6	32.0	29.7	28.6
获利能力					
毛利率(%)	27.6	28.2	29.4	30.4	31.1
净利率(%)	5.7	7.9	8.8	9.5	10.0
ROE(%)	12.2	7.2	8.7	10.2	11.7
ROIC(%)	8.9	5.3	6.6	7.7	8.8
偿债能力					
资产负债率(%)	70.0	49.6	44.8	55.3	50.7
净负债比率(%)	-53.2	-66.3	-63.2	-60.4	-62.8
流动比率	1.3	1.9	2.1	1.7	1.9
速动比率	1.0	1.6	1.6	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.0	1.5	2.0	1.9	2.0
应付账款周转率	1.3	1.0	1.2	1.2	1.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.81	1.07	1.38	1.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.48	0.51	0.73	1.81
每股净资产(最新摊薄)	4.67	11.41	12.47	13.86	15.64
估值比率					
P/E	135.5	91.8	69.6	53.7	41.7
P/B	15.9	6.5	5.9	5.4	4.7
EV/EBITDA	108.9	88.5	61.3	44.6	33.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn