

莱斯信息 (688631.SH) / 计算机

证券研究报告/公司深度报告

2024年06月20日

评级: 增持 (首次覆盖)

市场价格: 69.00

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

分析师: 苏仪

执业证书编号: S0740520060001

Email: suyi@zts.com.cn

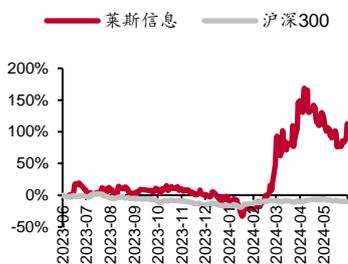
研究助理: 刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	163
流通股本(百万股)	36
市价(元)	69.00
市值(百万元)	11,279
流通市值(百万元)	2,465

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,576	1,676	1,994	2,345	2,759
增长率 yoy%	-2.6%	6.3%	19.0%	17.6%	17.7%
净利润 (百万元)	89	132	161	202	263
增长率 yoy%	-7.6%	47.6%	21.7%	25.7%	30.2%
每股收益 (元)	0.55	0.81	0.98	1.24	1.61
每股现金流量	0.36	0.48	0.77	1.09	1.33
净资产收益率	11.5%	7.0%	8.0%	9.3%	10.9%
P/E	126	85	70	56	43
P/B	15	6	6	5	5

备注: 股价选取 2024 年 6 月 20 日收盘价。

报告摘要

- 空管领域领军企业，经营业绩稳步增长。**南京莱斯信息成立于 1988 年，是电科莱斯面向民品市场的主要窗口和平台。莱斯信息作为民用指挥信息系统整体解决方案提供商，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，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、产品研制、系统集成、服务运营等的信息系统服务。近年来公司经营业绩稳步增长，2019-2023 年，莱斯信息营收从 10.23 亿元增至 16.76 亿元，期间 CAGR 约 13.1%，归母净利润从 2019 年的 3631 万元增至 2023 年的 1.32 亿元，归母净利率则从 2019 年的 3.55% 提升至 2023 年的 7.88%。
- 空管行业快速扩容，低空经济拉动未来增长空间。**空管系统 CNS/ATM 是民航空中交通管理系统的核心，空中交通管制系统 ATC 又是空管系统的核心部分。民航局始终重视空管系统发展，相继出台了推动空管行业发展的多项政策。近年来低空经济发展迅速，通用航空机场等基础设施数量持续提升，对低空空管系统的需求有望持续快速增长；同时，低空经济对各空域场景安全运行、高楼林立等复杂场景下的要求，也对低空领域的空管系统提出了更多更高的要求。低空经济的发展，将打开空管行业的未来增长空间，根据中投产业研究院预测，2030 年我国以空管系统为代表的低空经济基础设施相关领域市场规模有望超 400 亿元。
- 立足民航空管业务，拓展低空经济建设，探索数据要素应用。**1) 充分发挥优势，扎根民航信息化：空中交通管理领域上，公司强化核心产品战略引领，扩大优势、稳步领跑。产品端，NUMEN-5000 新型空管自动化系统优化升级；市场端，公司在空管自动化、塔台自动化、空管大数据应用领域上均实现了重要项目落地与突破。同时，公司在机场信息化领域内充分利用淮安、扬泰等标杆解决案例加强产品与业务推介，有望在该领域实现较快增长。2) 进军低空经济，开拓民航新蓝海：作为当前战略性新兴产业之一，低空经济得到国家各层面的大力支持，有望成为国家所需、行业所需的支柱性产业。公司凭借自身在民航空管系统的产品技术能力积累与优势，布局通航飞行服务、无人飞行等产品为起手，向未来的低空智联体系进军。3) 深化行业数据资源开发，积极探索数据要素应用：数据要素发展大潮下，公司市场、产品和技术优势，积极响应国家“数据要素×”行动，加快布局数据要素业务。在数据运营服务方面，公司产品主要面向数据主管部门和数据授权运营单位，围绕企业开展金融和商务经营等多种应用场景需要，主要产品包括数据要素治理支撑系统、信用数据要素应用系统、金融信贷数据服务平台等。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 19.94/23.45/27.59 亿元，归母净利润分别为 1.61/2.02/2.63 亿元，对应 PE 分别为 70/56/43 倍。公司作为国内民航空管领域的领军企业，其传统民航空管业务有望持续扩大领先优势，机场信息化业务快速放量可期。同时，低空经济快速发展背景下，公司有望将传统业务技术能力快速复制到低空经济产品业务中，且目前已经与各地相关部门开展探讨与合作。基于以上，我们认为公司可具备一定估值溢价，首次覆盖给予公司“增持”评级。
- 风险提示：**技术人员流失及技术人员成本上升风险；产品研发与技术升级不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；宏观经济波动的风险；研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险；行业规模测算偏差风险等。

内容目录

一、莱斯信息：空管领域领军企业，企业经营稳健.....	- 4 -
1.1 公司整体概况.....	- 4 -
1.2 产品体系与经营概况.....	- 7 -
1.2.1 营收稳定增长.....	- 7 -
1.2.2 人员与期间费用整体稳定.....	- 8 -
1.2.3 盈利能力有所提升，现金流表现较好.....	- 8 -
二、空管行业快速扩容，低空经济拉动未来增长空间.....	- 9 -
2.1 空管系统核心为空中交通管制系统，民航局出台多项政策促进空行业升级.....	- 9 -
2.2 通航机场数量攀升，低空 UAM 等场景对空管系统提出新需求.....	- 12 -
三、立足民航空管业务，拓展低空经济建设，探索数据要素应用.....	- 14 -
3.1 充分发挥优势，扎根民航信息化.....	- 14 -
3.1.1 空中交通管理：扩大优势、稳步领跑.....	- 14 -
3.1.2 机场信息化：充分利用标杆解决案例，加快市场开拓进程.....	- 15 -
3.2 进军低空经济，开拓民航新蓝海.....	- 17 -
3.3 深化行业数据资源开发，积极探索数据要素应用.....	- 18 -
四、盈利预测与估值：.....	- 20 -
4.1 盈利预测.....	- 20 -
4.2 投资建议.....	- 22 -
五、风险提示：.....	- 23 -

图表目录

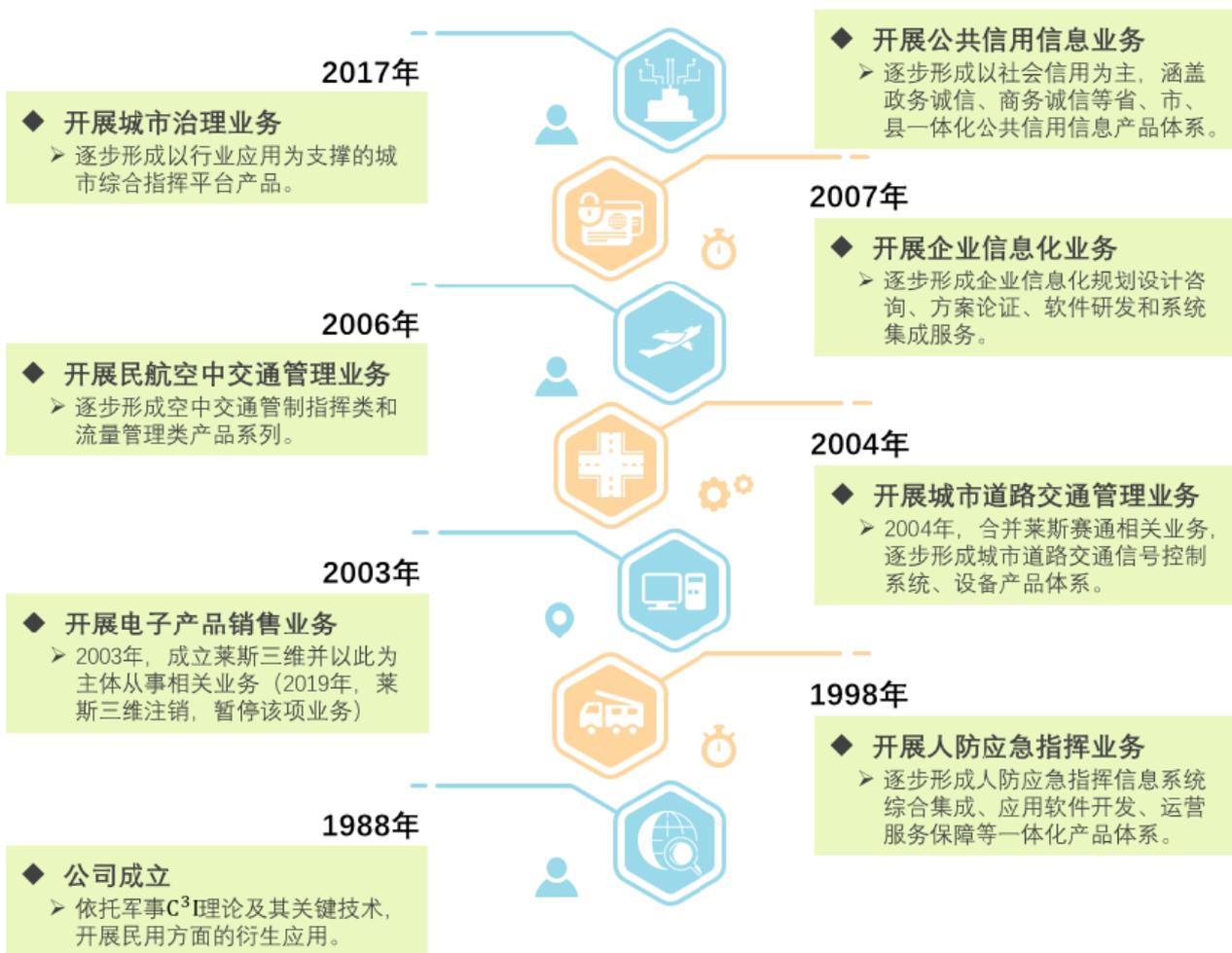
图表 1: 莱斯信息发展历程	- 4 -
图表 2: 莱斯信息产品业务线	- 4 -
图表 3: 莱斯信息股权结构	- 5 -
图表 4: 莱斯信息高管团队简况	- 5 -
图表 5: 莱斯信息 2019-2023 年营收及增速 (单位: 百万元)	- 7 -
图表 6: 莱斯信息 2020-2023 年营收结构 (单位: 百万元)	- 7 -
图表 7: 莱斯信息 2019-2023 年毛利率变化	- 7 -
图表 8: 莱斯信息 2020-2023 年各业务毛利率变化	- 7 -
图表 9: 莱斯信息 2019-2023 年期间费用率	- 8 -
图表 10: 莱斯信息 2019-2023 年员工数量及增速	- 8 -
图表 11: 莱斯信息 2019-2023 年盈利能力 (单位: 百万元)	- 8 -
图表 12: 莱斯信息 2019-2023 年净现比情况 (单位: 百万元)	- 9 -
图表 13: 空管系统发展历史	- 10 -
图表 14: 空管系统组成及功能架构	- 10 -
图表 15: 管制指挥类系统运行示意图	- 11 -
图表 16: 流量类系统运行示意图	- 11 -
图表 17: 空管相关政策梳理	- 11 -
图表 18: 2019-2023 我国通航机场数量及同比增速	- 12 -
图表 19: 2020-2022 年民航空管系统投资额测算	- 13 -
图表 20: 城市空中交通 (UAM) 技术发展路径	- 14 -
图表 21: 机场信息化各系统运行示意图	- 15 -
图表 22: 智慧机场发展路线图	- 16 -
图表 23: 莱斯信息低空飞行服务的产品与业务线示意图	- 17 -
图表 24: 莱斯信息数据运营服务的运行示意图	- 19 -
图表 25: 莱斯信息业务拆分预测表 (营收单位: 百万元)	- 21 -
图表 26: 莱斯信息盈利预测表	- 21 -
图表 27: 莱斯信息 PE 估值变化 (TTM 规则)	- 22 -
图表 28: 可比公司估值水平 (PE 估值)	- 23 -

一、莱斯信息：空管领域领军企业，企业经营稳健

1.1 公司整体概况

南京莱斯信息技术股份有限公司（简称“莱斯信息”）成立于 1988 年，是中电莱斯信息系统有限公司（在中国电科二十八所基础上组建，简称“电科莱斯”）控股高科技企业，是电科莱斯面向民品市场的主要窗口和平台。

图表 1：莱斯信息发展历程



资料来源：莱斯信息招股说明书，中泰证券研究所

莱斯信息作为民用指挥信息系统整体解决方案提供商，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，长期服务于国家治理体系和治理能力的现代化建设。目前，莱斯信息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、产品研制、系统集成、服务运营等的信息系统服务。

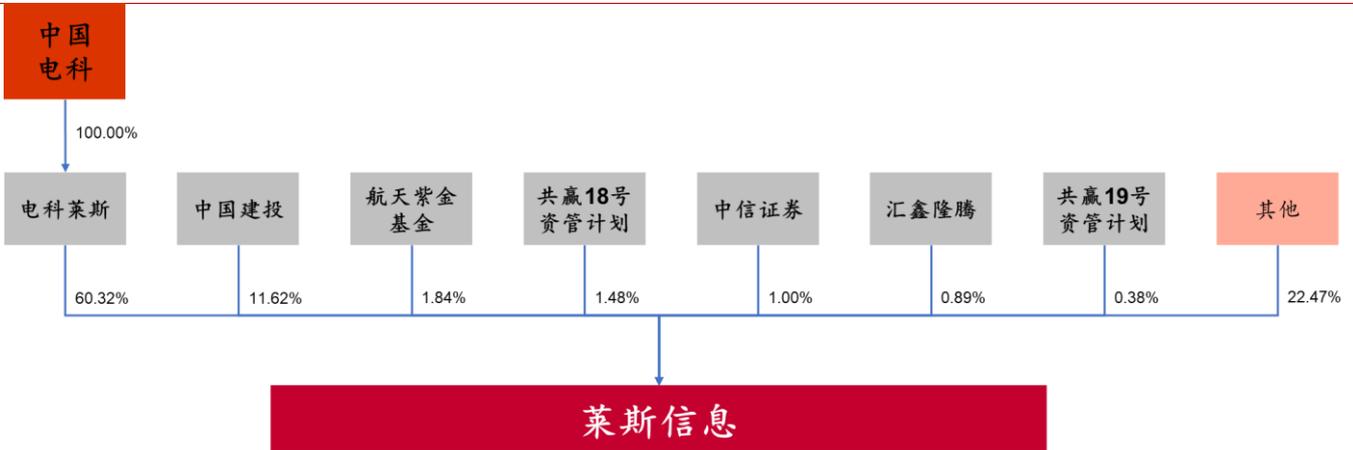
图表 2：莱斯信息产品业务线



资料来源：莱斯信息年报、中泰证券研究所

股权结构稳定，实控人为中国电科。公司股权结构较为稳定，控股股东为中电莱斯，持有公司 60.32% 股权，中国电科持有中电莱斯 100% 股权，系公司实际控制人。此外，中国建投、航天紫金基金等重要国有股东、产业投资方持股公司，对公司形成较好的产业与资源的支持。

图表 3：莱斯信息股权结构



资料来源：Wind、中泰证券研究所（注：股权结构截至 2024 年 3 月 31 日）

多位高管兼职或就任于二十八所、电科莱斯。公司多位高管兼职于或曾任职于二十八所、电科莱斯。二十八所始建于 1964 年，作为我国第一个指挥自动化系统研究所，是主要从事军民用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，也是推进我军信息化建设的核心骨干研究所。

图表 4：莱斯信息高管团队简况

姓名	当前主要职位	主要履历
----	--------	------

毛永庆	董事长	<ul style="list-style-type: none"> ● 毛永庆, 男, 1964年10月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 西北电讯工程学院电子对抗专业学士, 西北电讯工程学院信号电路与系统专业硕士, 研究员级高级工程师。 ● 1988年3月至2011年12月, 历任二十八所系统总体部副主任、第一研究部副主任、第一研究部党支部书记兼副主任、空军指挥系统研究部主任兼党支部书记、空军指挥系统研究部主任、所长助理兼空军指挥系统研究部主任、副所长; 2011年12月至2013年5月, 任二十八所副所长、中国电科电子科学研究院(总体研究院)副院长; 2013年5月至2015年1月, 任中国电科电子科学研究院(总体研究院)副院长; 2015年1月至2018年7月, 任二十八所所长、党委副书记, 中国电科电子科学研究院(总体研究院)常务副院长; 2018年7月至2021年6月, 任电科莱斯执行董事、总经理、党委书记, 二十八所所长、党委副书记(主持工作); 2021年6月至2022年1月, 任电科莱斯董事长、党委书记, 二十八所所长。 ● 2022年1月至今, 任电科莱斯董事长、党委书记, 二十八所党委书记; 2020年4月至今, 任莱斯信息董事长。
严勇杰	董事、党委书记、总经理	<ul style="list-style-type: none"> ● 严勇杰, 男, 1981年4月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 哈尔滨工程大学自动化专业学士, 哈尔滨工程大学控制理论与控制工程专业硕士、博士, 研究员级高级工程师。 ● 2007年8月至2016年1月, 历任二十八所第一研究部工程师、第一研究部副主任, 军航空管工程中心副主任(主持工作)、军航空管工程中心主任; 2016年1月至2021年1月, 任二十八所军航空管工程中心主任、空管国家重点实验室常务副主任。 ● 2020年3月至今, 任莱斯信息董事、党委书记、总经理。
李熠	党委副书记	<ul style="list-style-type: none"> ● 李熠, 女, 1979年9月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 南京理工大学经济法专业学士, 南京理工大学马克思主义理论与思想政治教育专业硕士, 高级政工师。 ● 2004年4月至2013年1月, 任二十八所党委工作处党委秘书、组织干事; 2013年2月至2019年7月, 历任莱斯信息党群工作部副主任(主持工作)、党群工作部主任、审计部主任、综合办公室主任。 ● 2019年7月至今, 任莱斯信息党委副书记; 2021年10月至今, 任莱斯信息纪委书记。
王旭	董事、财务负责人、董事会秘书	<ul style="list-style-type: none"> ● 王旭, 男, 1981年11月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 东南大学经济管理学院会计专业学士, 高级会计师。 ● 2004年8月至2021年1月, 历任二十八所财务处职员、副处长、副处长(主持工作)、处长、财务部副主任; 2018年8月至2021年1月, 任电科莱斯财务部副主任。 ● 2019年8月至今, 任莱斯信息董事、财务负责人、董事会秘书。
王可平	副总经理	<ul style="list-style-type: none"> ● 王可平, 男, 1969年10月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 燕山大学无线电技术专业学士, 研究员级高级工程师。 ● 1992年8月至2006年10月, 历任二十八所第四研究部软件室402室副主任、402室主任、第四研究部总工程师、第一研究部副主任; 2006年11月至2009年3月, 任莱斯有限质量与技术管理部经理; 2009年3月至2015年11月, 历任莱斯信息质量与技术管理部经理、总经理助理、保密总监。2017年3月至今, 任扬州莱斯董事长; 2011年5月至今, 任莱斯信息副总经理。
唐皋	副总经理	<ul style="list-style-type: none"> ● 唐皋, 男, 1975年4月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 南京理工大学计算机通信专业学士, 高级工程师。 ● 1997年8月至2004年5月, 历任二十八所第八研究部工程师、第二研究部201室副主任; 2004年5月至2004年10月, 任莱斯大型系统工程事业部副经理; 2004年10月至2009年3月, 历任莱斯有限系统工程部副经理、人防行业技术部技术总监、市场二部副经理、市场二部经理、市场营销部经理; 2009年3月至2017年8月, 历任莱斯信息市场营销部经理、市场营销部副经理、行业销售总监、指挥通信市场部经理、人防系统事业部总经理、总经理助理。2017年9月至今, 任莱斯信息副总经理。
程先峰	副总经理	<ul style="list-style-type: none"> ● 程先峰, 男, 1979年1月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 西北工业大学航天学院飞行器制导与控制专业学士, 研究员级高级工程师。 ● 2000年8月至2006年10月, 历任二十八所第四研究部工程师、第一研究部工程师; 2006年11月至2009年3月, 历任莱斯有限空管系统事业部工程师、应用软件室主任; 2009年3月至2017年12月, 历任莱斯信息空管系统事业部副经理、空管系统市场部经理、空管系统事业部总经理。2017年12月至今, 任莱斯信息副总经理。
山君泉	副总经理	<ul style="list-style-type: none"> ● 山君泉, 男, 1980年8月出生, 中国国籍, 无境外居留权, 南京农业大学旅游管理专业学士。 ● 2003年8月至2004年7月, 任西藏自治区米林县旅游局科员; 2004年7月至2006年2月, 任南京必得旅游策划设计有限公司策划师; 2006年3月至2006年6月, 任南京合众传媒公司编导; 2006年6月至2008年4月, 任香港益兴(蚌埠)房地产置业公司楼盘项目部企划经理。 ● 2008年6月至2009年3月, 任莱斯有限市场营销部市场策划; 2009年3月至2020年3月, 历任莱斯信息市场营销部市场策划与商务室主任、城市应急市场副经理(主持工作)、大数据与信息服务业部副总经理、总经理助理、市场总监。2021年1月至今, 任数字金华副董事长; 2020年3月至今, 任莱斯信息副总经理、市场总监。

程健	副总经理	<ul style="list-style-type: none"> 程健，男，1979年2月出生，中国国籍，无境外居留权，南京航空航天大学电气工程与自动化专业学士，研究员级高级工程师。 2002年8月至2013年2月，历任二十八所第二研究部工程师、第八研究部工程师、第八研究部804室主任；2013年2月至2020年11月，历任莱斯信息智能交通事业部副主任、交管系统事业部总经理、总经理助理；2020年11月至2021年3月，任莱斯信息交管系统事业部总经理。2020年11月至今，任莱斯信息副总经理。
席玉华	副总经理	<ul style="list-style-type: none"> 席玉华，女，1975年6月出生，中国国籍，无境外居留权，兰州大学应用数学系专业学士、兰州大学概率统计专业硕士，研究员级高级工程师。 2001年8月至2001年12月，任春兰（集团）公司春兰研究院工程师；2002年2月至2006年10月，历任二十八所第四研究部工程师、第一研究部工程师、第一研究部109室副主任；2006年11月至2009年3月，任莱斯有限空管系统事业部系统总体研究室主任；2009年3月至2022年3月，历任莱斯信息空管系统事业部副主任、第三党支部书记、技术副总监、国际市场部总经理、空管系统事业部总经理、总经理助理；2022年3月至2022年4月，任空管系统事业部总经理。2022年3月至今，任莱斯信息副总经理。

资料来源：莱斯信息年报，中泰证券研究所

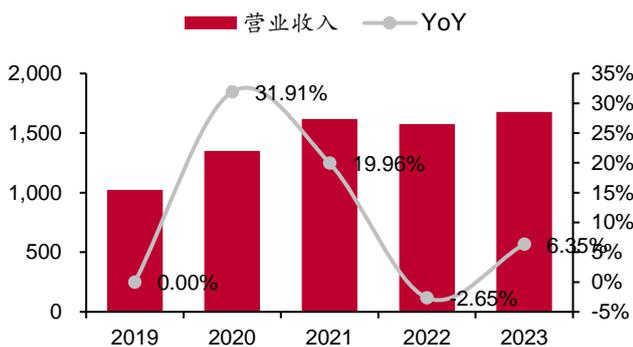
1.2 产品体系与经营概况

1.2.1 营收稳定增长

营收稳定增长。2019-2023年公司营收整体呈现稳定增长，2019-2023年营收从10.23亿元增至16.76亿元，期间CAGR约13.1%。

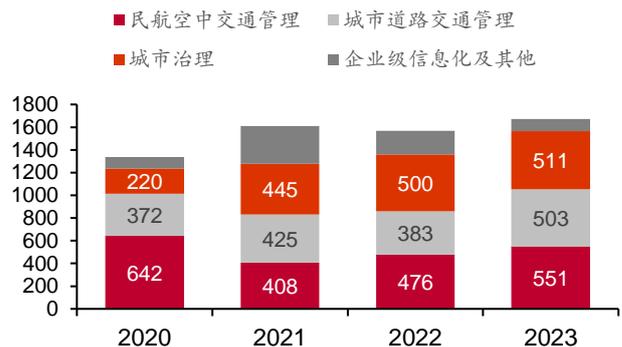
营收结构方面，公司产品与服务包括民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理、企业级信息化及其他。目前，前三项业务为公司主要营收来源，2020-2023年公司民航空中交通管理业务营收分别为6.42/4.08/4.76/5.51亿元，城市道路交通管理业务分别为3.72/4.25/3.83/5.03亿元，城市治理业务分别为2.20/4.45/5.00/5.11亿元。

图表 5: 莱斯信息 2019-2023 年营收及增速 (单位: 百万元)



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表 6: 莱斯信息 2020-2023 年营收结构 (单位: 百万元)

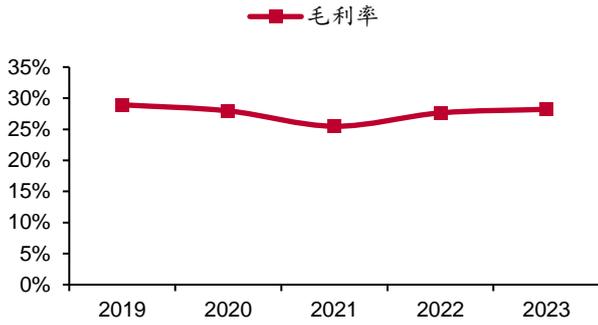


资料来源：Wind，中泰证券研究所

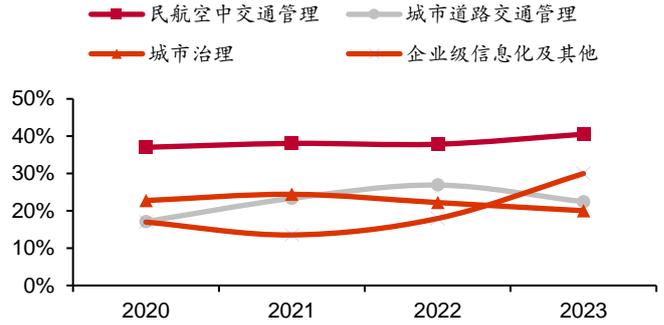
毛利端，2019-2023年莱斯信息毛利率稳定在25%以上，且在2022、2023年连续两年有所提升。分业务来看，民航空中交通管理业务毛利率接近40%，贡献公司的主要毛利；城市道路交通管理、城市治理业务毛利率整体在30%以下；企业级信息化及其他业务毛利率于2022、2023年有所增长，2023年毛利率升至29.98%。

图表 7: 莱斯信息 2019-2023 年毛利率变化

图表 8: 莱斯信息 2020-2023 年各业务毛利率变化



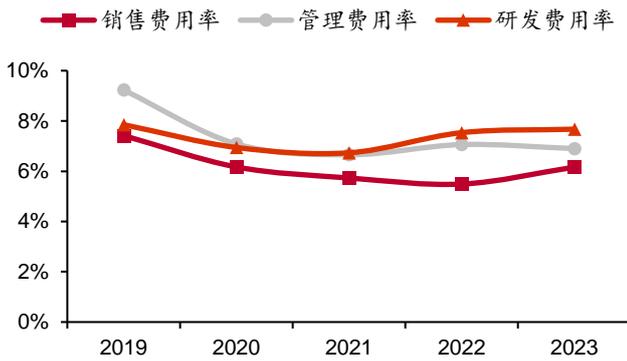
资料来源: Wind, 中泰证券研究所



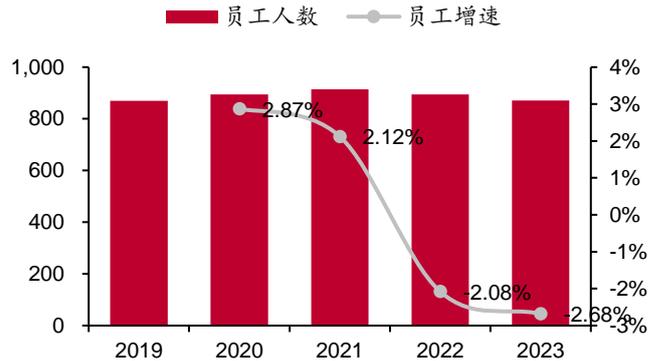
资料来源: Wind, 中泰证券研究所

1.2.2 人员与期间费用整体稳定

2019-2023 年, 莱斯信息员工数量整体维持稳定, 2019 年底 870 人, 2023 年底则为 871 人。稳定的人员数量对应稳定的期间费用率, 2019-2023 年公司三项期间费用率整体维持稳定, 变化不大, 体现了公司较好的经营控制与成本控制能力。

图表 9: 莱斯信息 2019-2023 年期间费用率


资料来源: Wind, 中泰证券研究所

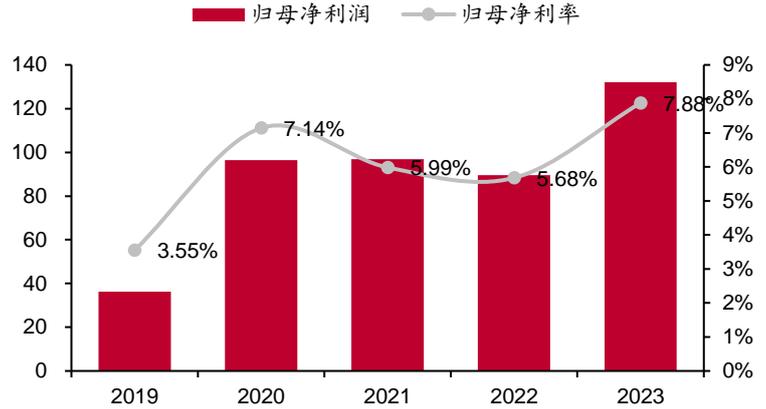
图表 10: 莱斯信息 2019-2023 年员工数量及增速


资料来源: Wind, 中泰证券研究所

1.2.3 盈利能力有所提升, 现金流表现较好

稳定增长的营收, 辅以有效控制的人员与期间费用, 使得公司的盈利能力在 2019-2023 年有所提升。2019 年公司归母净利润 3631 万元, 归母净利率为 3.55%, 到 2023 年, 公司归母净利润为 1.32 亿元, 对应归母净利率为 7.88%, 盈利能力实现明显提升。

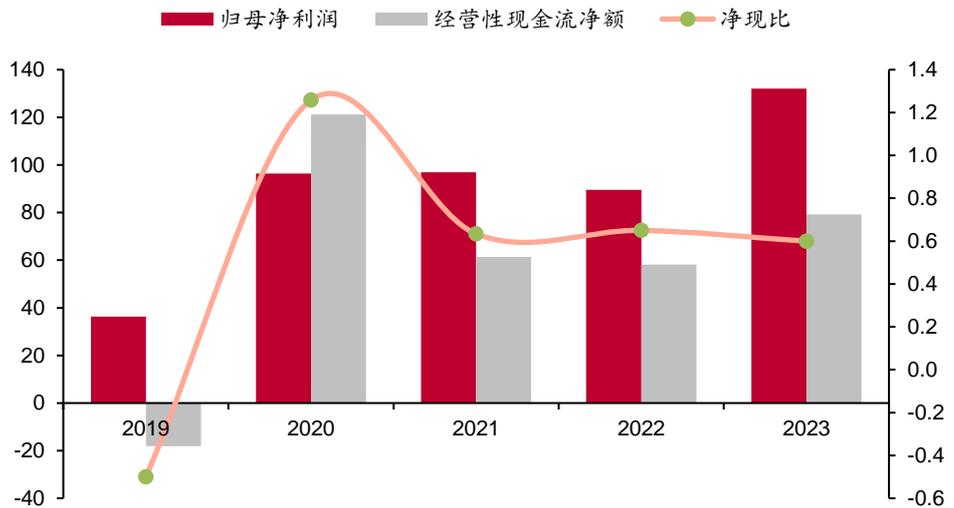
图表 11: 莱斯信息 2019-2023 年盈利能力 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

现金流表现较好, 2020 年以来持续正向现金流。2019-2023 年, 公司整体现金流持续表现较好, 特别是 2020 年以来 公司维持了连续四年的正向经营性现金流表现, 2020-2023 年公司净现比分别为 1.26、0.63、0.65、0.60。

图表 12: 莱斯信息 2019-2023 年净现比情况 (单位: 百万元)



资料来源: Wind, 中泰证券研究所

二、空管行业快速扩容, 低空经济拉动未来增长空间

2.1 空管系统核心为空中交通管制系统, 民航局出台多项政策促进空行业升级

我国的空中资源管理模式是由军方负责全国空域资源管制工作, 民航管理着民航航路航线机场。民航航路内由民航提供管制指挥, 航路外由军方负责管制指挥的格局, 基本建立了民航和军航航空服务保障系统。民航空管部门则在这些划定的空域内为运输和通用航空用户提供服务。

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。历史上空管系统经历了四阶段发展历程，如今已经普及应用卫星通信技术、机载设备和地面导航设备等，属于较为成熟的应用系统。

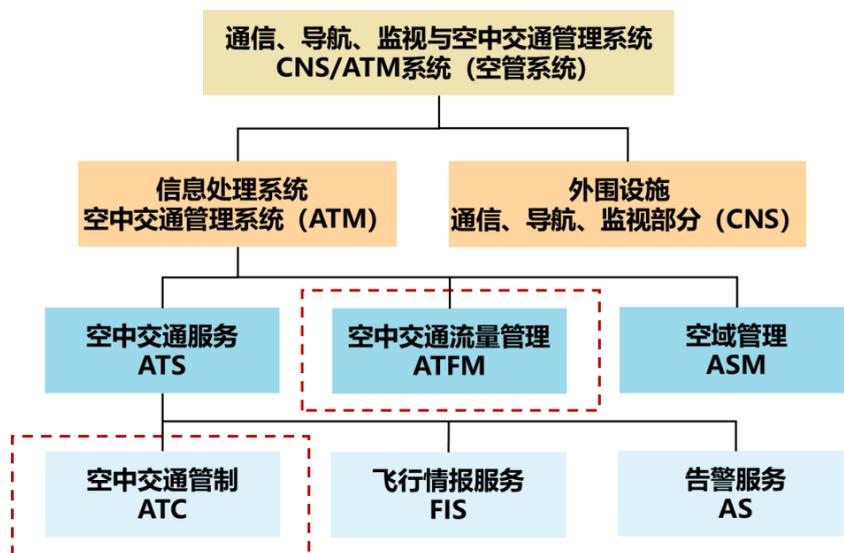
图表 13: 空管系统发展历史

第一阶段 (1929-1934)	标志: 首次出现商用航空邮递服务
	通信装备: 信号旗和信号探照灯、无线电装置
	飞行特点: 螺旋桨飞机, 飞机少、航程短、航速慢
	空管技术: 目视飞行规则、无线电通信
第二阶段 (1934-1945)	标志: 飞机数量大幅增加、地面塔台出现
	通信装备: 无线电装置、简单导航设施
	飞行特点: 飞行时长增加、飞机速度增快、军用飞行行为主
第三阶段 (1944-1988)	技术特点: 航路网、空管中心、程序管制系统、人力为主
	标志: 雷达的出现和应用、仪表着陆系统出现、国际民航组织成 (ICAO)、计算机小型化
	通信装备: 一次监视雷达、二次监视雷达等
	飞行特点: 航速快、航程长、机场忙碌
第四阶段 (1988 至今)	技术特点: 空管 (ATC) 自动化、计算机应用的普及、雷达管制系统
	标志: ICAO 提出未来空中导航系统 (FANS) 引入卫星通信技术、机载设备和地面导航设备的普及、计算机的普及
	通信装备: 各种先进雷达、卫星、基站等
	飞行特点: 航路拥挤、机场堵塞、机载设备发达
	技术特点: 卫星定位与通信、空中交通管理 (ATM) 系统替代 ATC、空管全球化等

资料来源: 前瞻产业研究院, 中泰证券研究所

空管系统 CNS/ATM 是民航空中交通管理系统的核心，空中交通管制系统 ATC 又是空管系统的核心部分。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)。

图表 14: 空管系统组成及功能架构



资料来源: 莱斯信息招股说明书, 中泰证券研究所

管制指挥类（ATC）系统指利用通信、导航技术和监控手段对飞机飞行活动进行监视和控制，为民用航空器的飞行提供各类空中交通管理服务，有效维护空中交通秩序，促进空中交通安全的系统。

图表 15：管制指挥类系统运行示意图



资料来源：莱斯信息 2023 年年报，中泰证券研究所

流量管理类（ATFM）系统主要是空中交通流量管理系统，主要作用是在可能或预期可能超过空中交通管制系统的可用容量时，及时制定流量控制策略或预案，为管制系统提供及时、精确的信息，确保最大限度地高效利用空中交通管制容量，尽可能减少延误。

图表 16：流量类系统运行示意图



资料来源：莱斯信息 2023 年年报，中泰证券研究所

民航局始终重视空管系统发展，相继出台了推动空管行业发展的多项政策。如民航局在 2022 年发布的《“十四五”民用航空发展规划》中就提到要“以四强空管建设为总目标，强化基础资源保障，加快数字化转型，提升运行服务效率和空管保障服务水平，增强空管对行业发展的引领支撑能力”。

图表 17：空管相关政策梳理

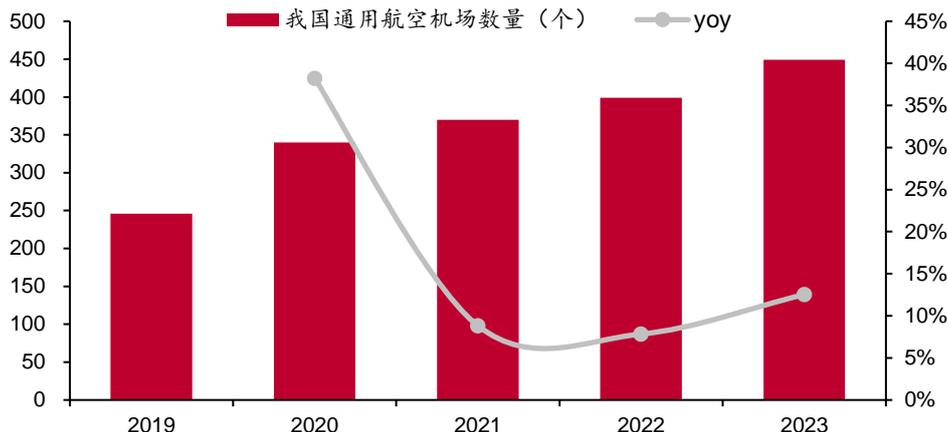
时间	颁布机构	政策或法规名称	相关内容
2024	民航局	《新时代新征程谱写交通强国建设民航新篇章行动纲要》	《纲要》提出到 2025 年全面完成“十四五”民用航空发展规划各项任务，加快实现行业发展全面恢复，重回航空运输增长轨道，为新阶段民航高质量发展打下坚实基础；到 2035 年建成航空运输强国，在行业安全、服务能力、设施装备、技术创新和管理水平等方面加速迈向国际一流水平，在支撑国家重大战略，促进区域经济社会发展，满足人民美好航空出行需要，服务构建新发展格局等方面充分发挥基础性、先导性、战略性作用。
2022	民航局	《“十四五”民用航空发展规划》	以四强空管建设为总目标，强化基础资源保障，加快数字化转型，提升运行服务效率和空管保障服务水平，增强空管对行业发展的引领支撑能力。
2022	民航局	《“十四五”民航绿色发展专项规划》	中国民航历史上编制的第一部绿色发展规划。强化空管支撑保障，持续增强空管部门生态环保意识和保障能力，为提升空域资源使用效率、减少民航碳排放提供重要支撑。开展空管部门对低碳民航建设贡献评价研究，促进空管效率评价指标管理。
2022	民航局	《中国民用航空局关于印发智慧民航建设路线图的通知》	围绕四强空管建设，构建安全稳、效率高、智慧强、协同好的新一代空中交通管理系统，实现广域覆盖感知、深度网络互联、数据融合赋能、智能协同响应和智慧高效运行，提升空中交通全局化、精细化、智慧化运行能力和服务水平。
2020	民航局	《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035 年）》	加快信息基础设施建设，推进数据共享与协同、实现网络化，推进数据融合应用、实现智能化，切实保障信息安全；全面建成安全高效、绿色环保、智慧便捷、和谐美好的四型机场，为全方位建设民航强国提供重要支撑。
2018	民航局	《新时代民航强国建设行动纲要》	主要任务包括为拓展国际化、大众化的航空市场空间，打造国际竞争力较强的大型网络型航空公司，建设布局功能合理的国际航空枢纽及国内机场网络，健全先进、可靠、经济的安全安保和技术保障服务体系等。
2016	民航局	《中国民用航空发展第十三个五年规划》	明确了“十三五”期民航发展的五大任务，即确保航空持续安全、构建国家综合机场体系、全面提升航空服务能力、提升空管保障服务水平、改革创新推动转型发展。要全面提升保障能力，基本建成布局合理、功能完善、安全高效的机场网络，提出安全水平保持领先。
2012	国务院	《关于促进民航业发展的若干意见》	建国以来国务院发布的第一部指导民航业发展的重要文件。为促进民航业健康发展，若干意见提出了十项任务，即完成加强机场规划和建设，科学规划安排国内航线网络，努力增强国际航空竞争力，持续提升运输服务质量，着力提高航空安全水平等。

资料来源：莱斯信息招股说明书，新华网，中泰证券研究所

2.2 通航机场数量攀升，低空 UAM 等场景对空管系统提出新需求

通用航空机场等基础设施数量持续提升，低空经济发展规划进一步提升通航机场数量。中国通用航空机场 2023 年数量为 449 个，较 2019 年增长 83%，2019~2023 年复合增速为 16%。预计到 2030 年我国通航机场数量将超 2000 个。

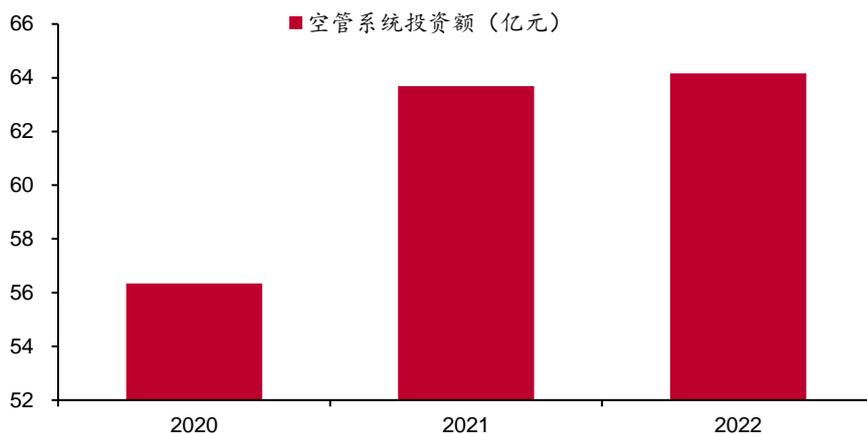
图表 18: 2019-2023 我国通航机场数量及同比增速



资料来源：民航局，中泰证券研究所

2022 年我国民航空管系统市场规模约为 64 亿元。根据前瞻产业研究院的数据，2015-2019 年，我国空管系统建设整体投资额占民航基本建设和技术改造投资规模的比例约为 5.21%（剔除 2017 年占比异常值），2022 年我国民航基本建设和技术改造投资额为 1231.38 亿元，据此可测算得 2022 年空管系统投资规模约为 64 亿元规模。

图表 19：2020-2022 年民航空管系统投资额测算



资料来源：民航局，前瞻产业研究院，中泰证券研究所

- **低空经济各空域场景安全运行均需要空管系统协同。**我国对于低空空域的划分是按照管制空域、监视空域和报告空域进行划分：
 - **管制空域：**允许 VFR 飞行及 IFR 飞行，使用前须进行飞行计划申请，空中交通管制部门必须掌握飞机飞行动态，对空域内的所有飞机提供 ATC 服务、飞行情报服务及告警服务，管制部门与航空器能保持连续双向地空通信。
 - **监视空域：**供飞行情报和告警服务，根据低空飞行用户请求和飞行安全需要提供 ATC 服务，管制部门与航空器能保持连续双向地空通信。
 - **报告空域：**允许 VFR 飞行，航空用户报备飞行计划，并向空中交通管制部门通告起飞和降落时刻，自行组织实施并对安全负责，空中交通管制部门根据用户需求，提供航行情报服务，组织飞行的单位或个人与航空器保持双向地空通信畅通。

城市空中交通（UAM）新型场景，对空管系统提出新要求。现代城市内部高楼林立，空中环境较为复杂，传统空管一、二次雷达对航路覆盖受到地形影响，对于低空区域无法实现完整覆盖，通感一体、北斗、ADS-B 等多种技术路径是解决未来城市内交通管制的有效手段。

图表 20: 城市空中交通（UAM）技术发展路径

技术发展方向	具体内容
通感一体	利用 5G 基站进行无人机低空探测，实现米级精度，单基站探测半径 1000 米，多基站无缝连续探测，可跟踪 1280 个目标。
北斗+低轨通导一体化	提升航线规划、飞行避障、多任务协同、监管调度等数字化水平，解决定位精度不足和监视信息质量问题。
ADS-B	广播式自动相关监视技术，低成本运行，地面站建设灵活，定位精度高，适应低空空域监视，减少安全事故。

资料来源：中投产业研究院，中泰证券研究所

低空经济市场规模广阔，低空空管系统相关市场规模有望超 400 亿。预计 2022 年中国低空经济行业市场规模约为 2.5 万亿元，全球低空经济行业市场规模则约为 10 万亿元。到 2035 年，中央对国家低空经济的产业规模预期达 6 万多亿元。根据中投产业研究院预测，2030 年我国以空管系统为代表的低空经济基础设施相关领域市场规模有望超 400 亿元。

三、立足民航空管业务，拓展低空经济建设，探索数据要素应用

3.1 充分发挥优势，扎根民航信息化

公司作为民用指挥信息系统整体解决方案提供商，主要面向民航空中交通管理、城市道路交通管理以及城市治理等行业的信息化需求，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。公司统一以观察-判断-决策-执行（OODA）作战理论为基础，围绕数据处理、态势感知、仿真评估与指挥决策等功能域，在数据资源、应用支撑和业务应用方面形成了具有核心技术的各领域系列产品，涵盖了顶层设计、整体方案、产品研制、系统集成及服务运营等各重要环节，满足了行业用户科学化、精细化的管理要求，助力国家治理体系和治理能力的现代化建设。

具体而言，在空管和机场信息化领域，2023 年来公司持续稳固空管龙头地位，加快机场新赛道发力，加速空管新技术攻关和机场新产品研发验证，引领国产化创新，空管、机场“两翼齐飞”发展格局逐步完善。

3.1.1 空中交通管理：扩大优势、稳步领跑

在空中交通管理方面，公司产品主要面向民航局、空管局及其下属机构，按照业务功能主要分为两类产品：管制指挥类（ATC）系统和流量管理类（ATFM）系统。2023 年以来，公司在产品技术端、市场开拓端持续发力，具体如下：

- **市场领域：强化核心产品战略引领，为空管管制能力提升持续蓄力，**

扩大优势、稳步领跑。空管自动化项目上，2023年，公司先后落实合肥、成都、广州、南宁、哈尔滨等多地空管自动化项目，中标区管级项目—成都区管主用扩容项目，成功占据七大区管第三席主用；落地哈尔滨空管自动化项目，实现东北区域自动化系统全覆盖，市场份额进一步提升。塔台自动化项目方面，落实广州、深圳、呼和浩特等地塔台自动化项目，龙头地位持续巩固。同时，公司承担了民航空管首个数据中心项目（新疆空管信息共享平台），填补了在空管大数据应用领域空白。公司的模拟训练系统还实现全国空管单位全覆盖，并首次进入香港市场。公司持续深化与华东、中南、西南等空管局战略合作，牵手厦门、珠海、温州分局站等新的战略伙伴，就新一代空管、信创等方向丰富合作内涵，落实重点任务。

- 产品技术端：**公司紧抓管制能力提升建设契机，运用机器学习、推进 NUMEN-5000 新型空管自动化系统优化升级，支撑未来管制运行模式转型，为后续新区管推广抢占先机。完成 NUMEN-3000 空管自动化系统、塔台自动化和模拟机产品国产化适配、测试，并在部分用户现场试用，加快国产替代进程。NUMEN-3000 大型空管自动化系统正式取得中国民用航空局颁发的《民用航空空中交通通信导航监视设备使用许可证》，实现首个国产厂商成功获颁大型空管自动化系统正式使用许可证的重大突破。

3.1.2 机场信息化：充分利用标杆解决案例，加快市场开拓进程

在机场信息化方面，公司产品主要面向机场集团及其下属公司，系统融合飞行计划、综合航迹、航行情报、气象等内外部相关数据，集成航班全业务流程，确保机场空侧、地侧的信息统一、准确。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、起飞的航班运行全流程。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。

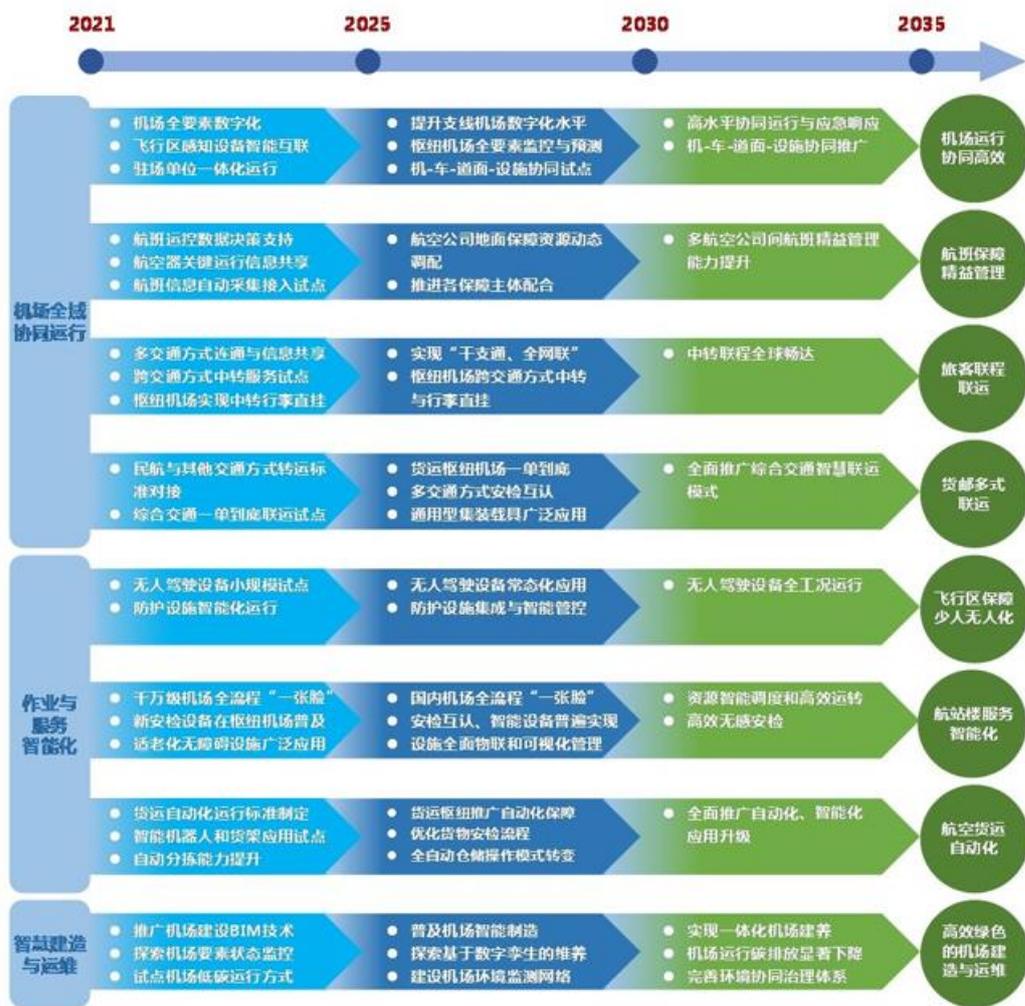
图表 21：机场信息化各系统运行示意图



资料来源：莱斯信息年报，中泰证券研究所

2022 年初，民航局发布《智慧民航建设路线图》明确，将以智慧出行、智慧空管、智慧机场、智慧监管为核心抓手，以实现民航“出行一张脸、物流一张单、通关一次检、运行一张网、监管一平台”为目标牵引。其中在智慧机场方面，《智慧民航建设路线图》明确“围绕四型机场建设，加强机场航班、旅客和货邮的服务能力，推进机场运行协同化、服务人文化、作业智能化、建养数字化发展，提升机场保障能力、服务水平和运行效率”，并在多方面提出了 2025、2030、2035 年的发展建设目标。

图表 22: 智慧机场发展路线图



资料来源：民航局，《智慧民航建设路线图》，中泰证券研究所

2023 年以来，公司一方面加紧机场信息化产品开发，另一方面，公司加快市场开拓进程，面对小型机场推介完整解决方案，面对大型机场则积极对接需求，不断打磨系统产品。我们认为未来公司将以中小机场为切入点，快速推进机场信息化产品的开发与落地应用。

■ **市场开拓端：加快市场开拓进程，加速核心产品渗透。** 强化顶层规划，以在淮安召开的第五届民航总局中小机场发展论坛为契机，持续推介以淮安为样板的中小机场整体解决方案，成功入选民航局四型机场优秀案例。关键系统和设备先后在扬泰、丽江、衢州、丽水、巴里坤、嘉峪关等机场推广应用。模拟训练系统向机场市场延伸，新增 10 余个机场用户。加速切入工程总包市场，落地扬泰、长春机场工程项目，

完成一级资质业绩储备。

- **技术创新：**面向西安、南京等大型机场的建设需求，公司推进机场信息集成系统、机场运行资源智能分配系统、机坪数字塔台演示系统产品研制，部分产品实现大型机场测试验证。同时，公司紧抓跑道安全热点契机，完成跑道防侵入总体论证形成整体解决方案，助力体系化解决机场场面运行安全问题，“机场目标智能监测与风险识别关键技术及应用”荣获“江苏省 2022 年度科学技术二等奖”。

3.2 进军低空经济，开拓民航新蓝海

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。

图表 23：莱斯信息低空飞行服务的产品与业务线示意图



资料来源：莱斯信息年报，中泰证券研究所

低空经济作为战略性新兴产业，或将迎来空前发展契机。2023 年 12 月中央经济工作会议提出低空经济作为战略性新兴产业以来，多部委密集出台政策，近 20 个省市将“低空经济”写入政府规划纲要，或将掀起一轮论证、招商和建设高潮。低空是重要的经济资源，从二维向立体空间拓展，不仅改变交通范式影响人的生活方式，而且能赋能各行各业，如在公共安全、应急救援、农林植保等方面能显著提升政府的治理能力和行业运行效率。当前，空域灵活使用、低空飞行安全监管等的法规规范，行业标准、运行规则等还不完善，低空经济产业尚处于初级阶段。未来，以出行、物流为主的个人应用将成为低空经济最大的推动力，以城市空中交通管理为核心，面对未来高密度、多运营人协同的低空运行场景，是未来的低空产业发展的主战场。

国家所需、行业所驱，全面激发低空经济发展动。《无人驾驶航空器飞行

管理暂行条例》《国家空域基础分类方法》《通用航空装备创新应用实施方案》等重要文件发布，为低空发展提供更明晰的政策指引；多地政府工作报告提出将加快低空经济产业发展，各地正在加紧低空经济建设试点示范。预计“十四五”末，低空经济对国民经济的综合贡献值或将达到3至5万亿元，以出行、物流为主的个人应用将成为低空经济最大的推动力；量的快速增长推动管理模式革新，从强调安全的“管”向兼顾安全与发展的“放”与“服”转变；新的管理模式需要技术创新支撑，传统通信、导航、监视、气象等技术装备无法完全适配新要求、低空空域尚未进行有效规划，都是保障体系面临的新难题；低空飞行将成为交通运输和城市治理的融合发力点，未来将以数字化、智能化为牵引，构建服务低空经济的完整解决方案，保障低空畅飞。

公司在低空上的业务布局思路：

- **第一阶段：立足优势、着眼未来，布局通航飞行服务、无人飞行等产品。**近年来，依托空管优势业务，公司为安徽、江苏等地区提供通航飞行服务系统；就城市内无人飞行服务开展前沿的低空运行概念和四维轨迹预测等关键技术研究，开展低空飞行服务仿真验证平台研制；在城市级低空飞行管控领域，正联合多方力量共同推进低空运行项目谋划，对即时配送、物流快递、市内载客、城际载客等城市智慧空中出行场景运行概念进行验证，为低空活动和经济发展所需“一站式”的智能融合低空系统提供运行实例参考。在通航飞行服务、无人飞行等方面积累了实践经验、培养专业技术人才，为未来在低空经济产业领域的快速发展奠定坚实基础。
- **第二阶段：打造低空智联体系。基于低空经济发展契机，探索业务融合。**立足指挥控制核心技术，聚焦未来城市立体空间构建，形成融合空中交通、地面交通和城市治理三大领域业务与技术优势的综合交通与低空治理解决方案和产品阵列。低空产业涵盖低空制造、低空保障、低空飞行、综合服务应用各层级各环节。公司坚守民航“安全”和“发展”目标，立足空管、通航等业务优势，以保障飞行涉及的国家安全、航空安全、公共安全为底线，支持大规模、高密度、灵活的低空飞行为主线，打造低空运行保障体系，力争成为国家低空智联服务体系建设的产业主力军。未来，将以低空飞行智能管理中枢平台为抓手，打造低空飞行保障和运营服务为核心的关键产品，瞄准三大方向持续发力：**1）一是向信息系统解决方案服务商拓展。**将从空域规划、航线管理、飞行管理、有人/无人协同运行管理各维度出发，打造整体解决方案。**2）二是向针对低空飞行所需的飞行信息系统拓展。**将继续延伸并融合管制系统和流量系统研制经验，着重针对无人机等航空器运行特点，汇聚气象、空域情报、航路航线等多重信息，开发具备信息化、网络化、智能化能力的低空运行管制系统。**3）三是构建不同应用场景的开放应用，**面向政府监管、运营人应用、个人应用等各类场景，打造城际间、城市内部的低空飞行服务。

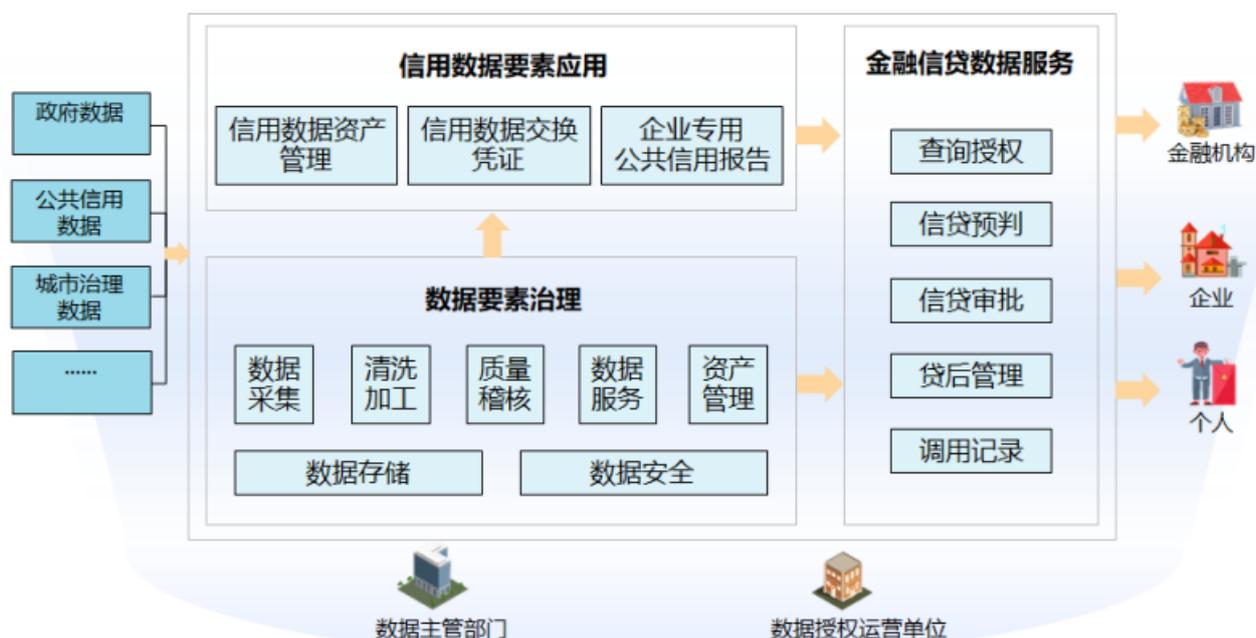
3.3 深化行业数据资源开发，积极探索数据要素应用

随着数据要素化的加速和数据要素市场的形成，数据将成为我国发展数字经济

济和建设数字中国的强大动力。公司作为我国智能指挥控制领军企业和行业数字化转型主力军，依托市场、产品和技术优势，积极响应国家“数据要素×”行动，加快布局数据要素业务。

在数据运营服务方面，公司产品主要面向数据主管部门和数据授权运营单位，围绕企业开展金融和商务经营等多种应用场景需要，在保证数据安全可控的前提下，实现公共数据的采集、加工、存储和产品服务，提供公共数据应用支撑与产品服务能力，充分发挥数据要素核心价值。主要产品包括数据要素治理支撑系统、信用数据要素应用系统、金融信贷数据服务平台等。

图表 24：莱斯信息数据运营服务的运行示意图



资料来源：莱斯信息年报，中泰证券研究所

公司的数据要素业务主要从以下两角度开展：

- **公司主体开展数据要素业务：**

1) 民航领域：公司自主研发首套民航空管大数据平台，成功应用于新疆空管数据中心项目，将人工智能、大数据等新技术与空管常规技术和设施设备深度融合，为新疆地区空管交通管理搭建先进、共享、共赢的生产大数据平台，加速推进“四型机场”建设。

2) 公共领域：作为全国排名第一的公共信用信息系统提供商、集成商，公司市场份额覆盖国家平台、9 个省级平台、涉及 18 个省份，依托信用行业企业研发平台“江苏省信用信息工程研究中心”和行业项目，正在研发莱斯公共信用管理和服务平台 V3.0，使用边缘计算、任务调度，数据处理流程、处理规则可视化编排等新技术，大幅提升信用数据处理能力；使用数据探查、数据资源可视化等技术，提升数据资源管控能力；创新信用数据凭证技术，通过数据凭证开展信用数据的授权查询、共享交换等，拓宽信用数据应用范围，提高信用数据的安全性。
- **依托参控股公司积极探索公共数据授权运营。**公司参股公司数字金华被金华市公共数据授权运营管理协调机制办公室（金华市大数据管理

局代章)确定为金华市金融服务领域公共数据授权运营单位,依法开展公共数据授权运营活动,具体场景为“金融智服”场景,标志着数字金华正式成为金华市首家公共数据授权运营单位。未来,公司将全力支持数字金华围绕公共数据授权运营,加快构建完善授权运营管理制度和安全保障机制,加大行业数据场景应用挖掘和数据要素开发利用,形成规范、可推广的数据授权运营模式。基于莱斯公共信用管理和服务平台 V3.0 平台,积极在国家级层面、省级层面谋求信用数据联合运营和授权运营试点。同时,基于行业积累,深化行业数据资源开发利用,打造数据要素×交通运输、数据要素×城市治理、数据要素×应急管理典型数据要素场景应用。

四、盈利预测与估值:

4.1 盈利预测

1. 收入预测:

我们对于相关业务的营收预测如下:

- **民航空中交通管理业务:** 我们预测 2024-2026 年民航空中交通管理业务营收增速分别为 32.7%/27.6%/25.3%。公司民航空中交通管理业务里,传统优势业务空管业务有望受益于空管区域增加、空管需求提升而持续增长,机场信息化业务有望受益于《智慧民航建设路线图》等政策指引支持而实现快速增长;新兴业务低空经济方面,公司作为民航空管业务国内厂商市占领先企业,其技术能力自然顺延至低空领域,随着国家各层级对低空经济发展建设的重视力度大幅提升,公司低空经济业务营收有望在今年迎来订单与营收的双爆发增长。
- **城市道路交通管理业务:** 我们预测 2024-2026 年城市道路交通管理业务营收增速分别为 20%/18%/15%。整体而言,交通智能化在智慧城市中是重要的建设一环,而公司在城市道路交通管理业务上具有自身独特的优势。我们认为公司未来三年有望在该业务上实现一定的两位数增长。
- **城市治理业务:** 我们预测 2024-2026 年城市道路交通管理业务营收增速分别为 5%/5%/10%,该部分业务稳定性较好,营收整体预计稳中略增。

2. 毛利率预测:

- **民航空中交通管理业务:** 公司民航空中交通管理业务的产品结构整体稳定,后续低空经济相关产品放量后,其高产品化程度或整体毛利率有所提升。我们预测 2024-2026 年公司民航空中交通管理业务毛利率分别为 40.0%/40.2%/40.5%。
- **城市道路交通管理业务:** 我们预计 2024-2026 年技术开发服务业务的毛利率分别为 24.0%/24.5%/25.0%,主要系公司城市道路交通管理业务整体产品结构稳定,但行业竞争格局较为激烈,故预计毛利率整体恢复至 25%。

- **城市治理业务**：城市治理业务整体集成比重较大，毛利率有望维持当前水准。我们预计 2024-2026 年城市治理业务的毛利率维持在 20%/20%/20%。

图表 25：莱斯信息业务拆分预测表（营收单位：百万元）

项目/年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1576	1676	1994	2345	2759
营业收入增长率 YoY	-2.6%	6.3%	19.0%	17.6%	17.7%
毛利率	27.6%	28.2%	27.3%	28.5%	29.3%
其中：民航空中交通管理业务	476	551	730	932	1168
收入增长率 YoY	16.8%	15.7%	32.7%	27.6%	25.3%
毛利率	37.8%	40.5%	40.0%	40.2%	40.5%
城市道路交通管理业务	383	503	603	712	819
收入增长率 YoY	-9.7%	31.1%	20.0%	18.0%	15.0%
毛利率	26.9%	22.4%	24.0%	24.5%	25.0%
城市治理业务	500	511	536	563	619
收入增长率 YoY	12.3%	2.2%	5.0%	5.0%	10.0%
毛利率	22.2%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
企业级信息化及其他	209	107	118	130	143
收入增长率 YoY	-37.0%	-48.9%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	18.0%	30.0%	20.0%	20.0%	20.0%
其他业务	7	5	6	8	10
收入增长率 YoY	-22.4%	-32.8%	30.0%	30.0%	30.0%
毛利率	49.5%	50.4%	50.0%	50.0%	50.0%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

3. 期间费用率预测：

整体而言，公司目前体现出较好的人员与成本费用控制效果，传统业务整体稳定成熟。我们预计未来公司人员整体较为稳定，低空经济的发展可能会使公司产生一些人员与费用支出增量。具体来看：

- **销售费用率**：我们预测 2024-2026 年公司销售费用率分别为 6.1%/6.1%/6.0%，主要系公司客户基础稳固，销售效率不断优化，但低空经济业务或带来一定销售与业务人员的增加，故销售费用率仍有所下降但销售费用绝对值仍持续增长
- **管理费用率**：我们预计 2024-2026 年公司管理费用率分别为 6.5%/6.5%/6.3%，主要系公司持续优化人员与组织管理体系，整体管理效率持续提升。
- **研发费用率**：我们预计 2024-2026 年公司研发费用率将分别为 7.1%/7.1%/6.9%，主要系公司当前主要产品业务形态较为成熟，研发体系稳定，且传统民航空管等产品的技术能力有较多可顺延复用至低空经济领域产品上，故我们预计公司研发效率也将持续提升，研发费用率亦有望持续下降。

综合以上因素，我们预计公司 2024-2026 年整体营收增速分别为 19.9%/17.6%/17.7%，对应营收分别为 19.94/23.45/27.59 亿元。2024-2026 年公司归母净利润分别为 1.61/2.02/2.63 亿元。

图表 26：莱斯信息盈利预测表

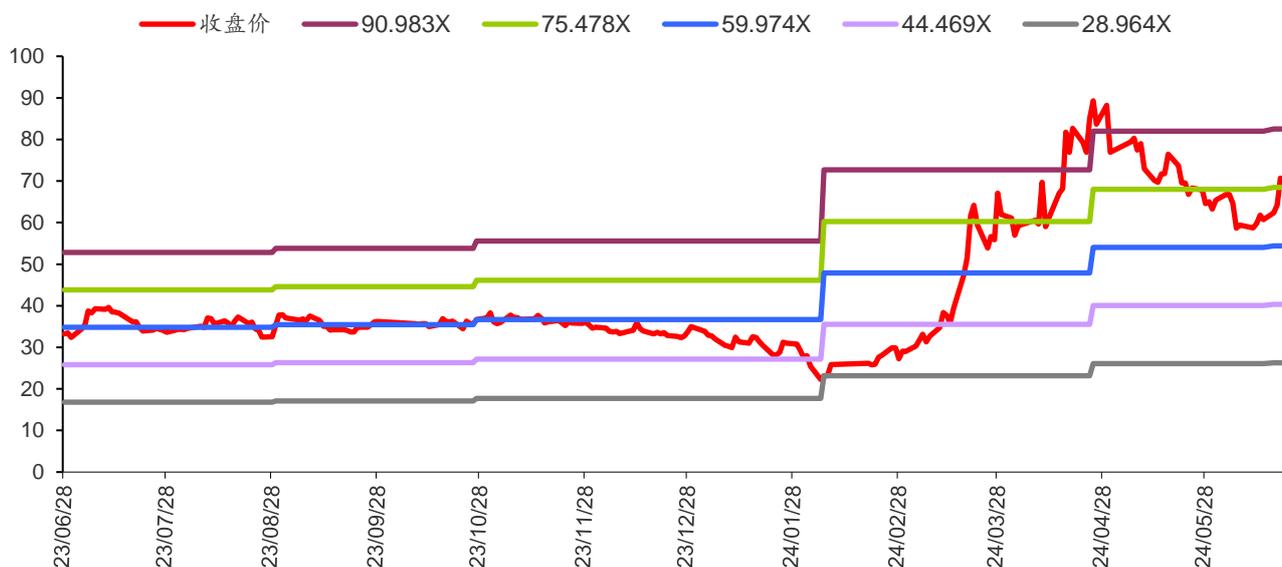
项目/年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,576	1,676	1,994	2,345	2,759
营业收入增长率 YoY	-2.6%	6.3%	19.0%	17.6%	17.7%
归母净利润(百万元)	89	132	161	202	263
归母净利润增长率 YoY	-7.6%	47.6%	21.7%	25.7%	30.2%
EPS (摊薄, 元)	0.55	0.81	0.98	1.24	1.61
ROE	11.5%	7.0%	8.0%	9.3%	10.9%

资料来源: Wind, 中泰证券研究所

4.2 投资建议

- **估值数据:** 我们预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.61/2.02/2.63 亿元, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 70/56/43 倍。
- **估值结论与投资建议:** 1) **自身纵向比较:** 以 PE 指标来看, 目前公司 PE 指标位于上市来的较高水平, 不过公司当前仅上市接近一年, 我们认为其自身估值水平参考价值有限。2) **行业横向比较:** 我们选取与公司业务领域相类似的可比公司进行对比, 其中可比公司包括四川九洲、新晨科技、深城交。四川九洲的主营业务产品包含空管产品, 2023 年空管产品营收 11.13 亿元, 占公司营收近 30%; 新晨科技研发有低空监视平台产品, 且在 2023 年底中标低空综合监视系统相关建设项目; 深城交则可为各地政府提供低空公共基础设施建设及数字化服务能力, 推动产业落地和模式创新, 并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。对比结果显示, 公司当前估值水平高于可比公司, 但我们认为, 公司作为国内民航空管领域的领军企业, 其传统民航空管业务有望持续扩大领先优势, 机场信息化业务快速放量可期。同时, 低空经济快速发展背景下, 公司有望将传统业务技术能力快速复制到低空经济产品业务中, 且目前已经与各地相关部门开展探讨与合作。基于以上, 我们认为公司可具备一定估值溢价, 首次覆盖给予公司“增持”评级。

图表 27: 莱斯信息 PE 估值变化 (TTM 规则)



资料来源：Wind，中泰证券研究所（注：截至 2024 年 6 月 20 日）

图表 28：可比公司估值水平（PE 估值）

可比公司	证券代码	PE (2024E)	PE (2025E)	PE (2026E)
四川九洲	000801.SZ	37.5	29.0	24.1
新晨科技	300542.SZ	50.4	37.7	23.4
深城交	301091.SZ	64.0	53.4	44.0
平均值		50.6	40.0	30.5
莱斯信息	688631.SH	70	56	43

资料来源：Wind，中泰证券研究所（注：以上 PE 数值截至 2024 年 6 月 20 日，可比公司选取 Wind 一致预期。）

五、风险提示：

- **技术人员流失及技术人员成本上升风险。**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。
- **技术创新、产品升级迭代不及预期的风险。**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均属于技术密集型行业，行业迭代及客户要求的提升将对公司研发、技术提出更高的要求。公司将持续对技术研发进行投入，但公司能否顺应未来市场发展趋势，保持技术的领先性，推出更受客户认可的产品具有一定不确定性，存在一定风险。
- **行业竞争加剧的风险。**公司在城市道路交通管理板块主要产品为各类交通信号控制系统和设备，随着国家经济建设、社会发展和城市化进程持续加速，居民机动车拥有量迅速增长，交通需求极大增加。但随着用户需求更加多样化，新的市场进入者不断出现，导致市场竞争将更加充分。近年来随着全球经济发展放缓等因素影响，国内城市道路交通管理市场增速有所放缓，进入稳步发展期。若公司不能持续有效地制定并实施业务发展规划，则可能在市场竞争环境中处于不利地位，市场空间将受到挤压，进而影响公司的盈利能力和长期发展潜力。此外，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。
- **宏观经济波动的风险。**公司主要客户集中在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，这些客户所在的行业与宏观经济、政府固定资产投资等紧密相关，对宏观经济波动的敏感度较高。尽管目前宏观经济稳步发展，公司所处行业发展较为稳定，但若宏观经济出现波动或增速减慢，将影响公司下游客户的业务需求，从而可能造成公司主营业务收入的波动。
- **研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。**报

告中一些宏观层面、行业层面的数据为较早年份的公开数据，相关行业信息可能已发生较大变动，存在因信息滞后或更新不及时的风险。

- **行业规模测算偏差风险。**报告中的行业规模测算是基于一定假设及前提而得，存在相关数据不及预期的风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,258	1,394	1,549	1,742	营业收入	1,676	1,994	2,345	2,759
应收票据	30	20	23	28	营业成本	1,203	1,450	1,683	1,958
应收账款	1,270	1,579	1,774	1,987	税金及附加	12	28	33	39
预付账款	24	58	67	78	销售费用	103	122	142	166
存货	479	571	665	775	管理费用	116	130	151	174
合同资产	119	140	159	179	研发费用	129	142	166	190
其他流动资产	385	418	451	490	财务费用	-11	-19	-20	-23
流动资产合计	3,446	4,041	4,530	5,100	信用减值损失	-26	-2	-2	-1
其他长期投资	57	66	75	86	资产减值损失	-5	0	0	0
长期股权投资	13	14	16	17	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	137	120	105	92	投资收益	7	1	1	1
在建工程	13	13	13	13	其他收益	36	25	25	30
无形资产	16	17	18	20	营业利润	136	167	214	286
其他非流动资产	57	66	76	86	营业外收入	4	0	0	0
非流动资产合计	291	294	301	313	营业外支出	0	0	0	0
资产合计	3,737	4,335	4,832	5,413	利润总额	140	167	214	286
短期借款	1	30	30	30	所得税	4	6	12	23
应付票据	55	0	0	0	净利润	136	161	202	263
应付账款	1,330	1,667	1,851	2,056	少数股东损益	4	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	132	161	202	263
合同负债	320	439	563	690	NOPLAT	126	143	183	242
其他应付款	18	20	22	25	EPS (摊薄)	0.81	0.98	1.24	1.61
一年内到期的非流动负债	0	1	1	1					
其他流动负债	88	124	141	157	主要财务比率				
流动负债合计	1,811	2,281	2,608	2,958	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	6.3%	19.0%	17.6%	17.7%
其他非流动负债	44	44	45	45	EBIT 增长率	34.3%	14.2%	31.0%	35.8%
非流动负债合计	44	44	45	45	归母公司净利润增长率	47.6%	21.7%	25.7%	30.2%
负债合计	1,855	2,325	2,652	3,003	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,865	1,993	2,162	2,392	毛利率	28.2%	27.3%	28.2%	29.1%
少数股东权益	17	17	17	17	净利率	8.1%	8.1%	8.6%	9.5%
所有者权益合计	1,882	2,010	2,179	2,410	ROE	7.0%	8.0%	9.3%	10.9%
负债和股东权益	3,737	4,335	4,832	5,413	ROIC	7.8%	8.5%	10.2%	12.5%
					偿债能力				
					资产负债率	49.6%	53.6%	54.9%	55.5%
					债务权益比	2.4%	3.7%	3.4%	3.1%
					流动比率	1.9	1.8	1.7	1.7
					速动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	236	257	257	245
					应付账款周转天数	351	372	376	359
					存货周转天数	141	130	132	132
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.81	0.98	1.24	1.61
					每股经营现金流	0.48	0.77	1.10	1.33
					每股净资产	11.41	12.19	13.23	14.64
					估值比率				
					P/E	85	70	56	43
					P/B	6	6	5	5
					EV/EBITDA	161	144	114	86

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。