

亿航智能 (EH)

亿航智能：城市空中交通领军者，适航三证齐全静待商业化落地

买入 (首次)

2024年07月01日

证券分析师 王紫敬

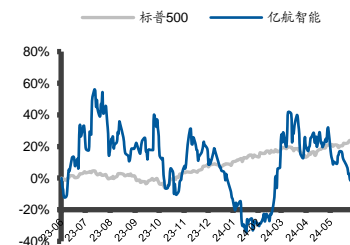
执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	44.32	117.43	374.5	853.5	1332.5
同比 (%)	-22.0%	165.0%	218.9%	127.9%	56.1%
归母净利润 (百万元)	-328.2	-301.7	-188.4	-62.9	61.4
同比 (%)	-4.5%	8.1%	37.5%	66.6%	197.6%
EPS-最新摊薄 (元/股)	-2.82	-2.38	-1.48	-0.50	0.48
P/E (现价&最新摊薄)	-	-	-	-	200

股价走势



投资要点

- **全球领先的 eVTOL 企业。**公司成立于 2014 年，2019 年在美国纳斯达克上市，成为全球首家城市空中交通 (UAM) /eVTOL 上市企业。公司 eVTOL 业务涵盖无人驾驶 eVTOL 航空器，包括载人、载物、应急等应用场景，指挥控制系统和商业解决方案，目前 eVTOL 产品主要包括用于城市内中短途交通的 EH216 系列、用于城际间长途交通的 VT 系列。
- **全球首个三证齐全 eVTOL，先发优势打开业绩天花板。**亿航 EH216-S 飞行器分别于 2023 年 10 月、2023 年 12 月、2024 年 4 月获取中国民航局在全球范围内首次颁发的无人驾驶载人航空器的型号合格证 (TC)、标准适航证 (AC) 和生产许可证 (PC)，率先迈入规模化生产阶段。国内外其他 eVTOL 公司基本处于原型机验证或适航取证早期阶段，亿航商业化进程早于竞争对手至少两年，在行业内具有显著的先发优势。后续随着运营许可证 (OC) 取得，公司将迎来业绩端兑现阶段。
- **无人驾驶航空器和运行平台协同发展，产品壁垒稳固。**公司无人驾驶航空器产品丰富，从城域内中短途 eVTOL 航空器到设计最大续航里程 300km 的城际长航程 eVTOL 航空器，从个人交通、商业文旅到物流配送和城市管理全覆盖。与其他公司 eVTOL 产品相比，亿航飞行器关键部件采用全备份设计保障飞行安全，小巧机身具备空间优势，且 EH216 及 VT 系列均为无人驾驶航空器。亿航智能飞行指挥调度中心拥有一套直观智能化的智能指挥调度系统，具有监测、调度、管理、预警和集群五大核心功能。亿航智能的无人机云系统 (UACS) 于 2023 年 8 月获得中国民航局批准试运行，有望进一步夯实公司航空器商业运营基础。
- **与地方政府积极合作同时拓展海外市场，订单需求旺盛。**国内市场，公司与深圳、合肥、广州、无锡等地方政府达成合作，建设低空示范区，共收到 300 多架 EH216 系列产品采购订单，并于 2023 年 Q4 向合肥交付了 15 架 EH216-S。同时，公司积极扩展海外市场，获得空中交通数字平台公司 AirX 的 50 架 EH216 系列产品预订单，加入日本先进空中交通政企合作委员会，并累计在日本 12 座城市完成无人驾驶飞行；获得印尼航空企业 Prestige Aviation 的 100 架 EH216 预订单；与中东和北非地区领先的金融科技集团 Multi Level Group (MLG) 和阿布扎比投资办公室 (ADIO) 达成战略合作，加入阿布扎比智能和自动化交通产业 (SAVI) 集群，与阿联酋皇家 EIH 集团旗下的 Wings Logistics Hub 达成战略合作及 100 架 eVTOL 销售协议，并于 2024 年 Q1 开始交付。
- **盈利预测与投资评级：**公司是我国 eVTOL 领军者，预计有望充分受益于低空经济产业发展。我们预计 2024-2026 年营收分别为 3.75/8.54/13.33 亿元，对应 PS 分别为 17/7/5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策推进不及预期；技术推进不及预期；竞争加剧影响。

市场数据

收盘价(美元)	13.58
一年最低/最高价	9.51/25.78
市净率(倍)	28.75
流通 A 股市值(百万美元)	6.00
总市值(百万美元)	8.60

基础数据

每股净资产(美元,LF)	0.24
资产负债率(%LF)	64.02
总股本(百万股)	127.11
流通 A 股(百万股)	88.08

内容目录

1. 亿航智能：全球领先的 eVTOL 企业	4
1.1. 营收触底回升，业务结构调整提升毛利率	5
1.2. 公司管理和技术团队产业经验丰富	6
2. 行业分析：政策助力低空经济发展，eVTOL 商业化可期	8
2.1. 低空经济元年，顶层设计稳步推进	8
2.2. eVTOL 是低空经济的关键载体，从 0 到 1 构建新蓝图	13
3. 公司分析：商业化进程领先，产品和资源优势稳固行业龙头	15
3.1. 全球首个三证齐全 eVTOL，先发优势打开业绩天花板	15
3.2. 无人驾驶航空器和运行平台协同发展，产品优势构建护城河	16
3.3. 政企合作促发展，资源优势完善产业生态	17
4. 盈利预测和估值	19
5. 风险提示	20

图表目录

图 1:	公司发展历程.....	4
图 2:	公司业务结构.....	5
图 3:	2019-2023 年公司营业收入及增速 (亿元)	5
图 4:	2019-2023 年公司净亏损及增速 (亿元)	5
图 5:	2019-2023 年公司分营业收入拆分 (亿元)	6
图 6:	2019-2023 年公司毛利率	6
图 7:	2019-2023 年公司费用率	6
图 8:	公司股权结构图 (截至 2024 年 3 月 31 日)	7
图 9:	中国低空经济国家层面政策.....	9
图 10:	中国低空经济市场规模 (万亿元)	13
图 11:	中国 eVTOL 旅游观光场景规模测算	14
图 12:	公司资质审核过程.....	15
图 13:	载人 eVTOL 上市公司适航审定进度表	15
表 1:	公司高管团队 (截至 2024 年 4 月 15 日)	7
表 2:	低空经济主要政策梳理.....	9
表 3:	eVTOL 竞争格局	14
表 4:	公司主要产品.....	17
表 5:	2023 年 Q3 以来公司主要合作及订单情况.....	18
表 6:	公司收入拆分及预测 (单位: 百万元)	20
表 7:	可比公司估值 (2024/7/1, 美元汇率 7.267)	20

1. 亿航智能：全球领先的 eVTOL 企业

亿航智能是一家全球领先的城市空中交通技术平台和智能自动驾驶飞行器科技公司。公司于 2014 年在广州成立，于 2019 年在美国纳斯达克交易所上市，成为全球城市空中交通行业第一股。亿航智能是全球首家推出和交付无人驾驶载人 eVTOL 航空器、指挥控制系统和商业解决方案的公司，领域覆盖空中交通（载人交通和物流运输）、智慧城市管理和空中媒体，合作伙伴包括广汽集团等市场化公司与深圳市政府、合肥市政府等多家地方政府单位。公司的旗舰产品 EH216-S 分别于 2023 年 10 月、2023 年 12 月、2024 年 4 月获得中国民航局在全球范围内首次颁发的无人驾驶载人航空器系统的型号合格证（TC）、标准适航证（AC）和生产许可证（PC），带领 eVTOL 行业迈入商业化运营的新纪元。

图1：公司发展历程

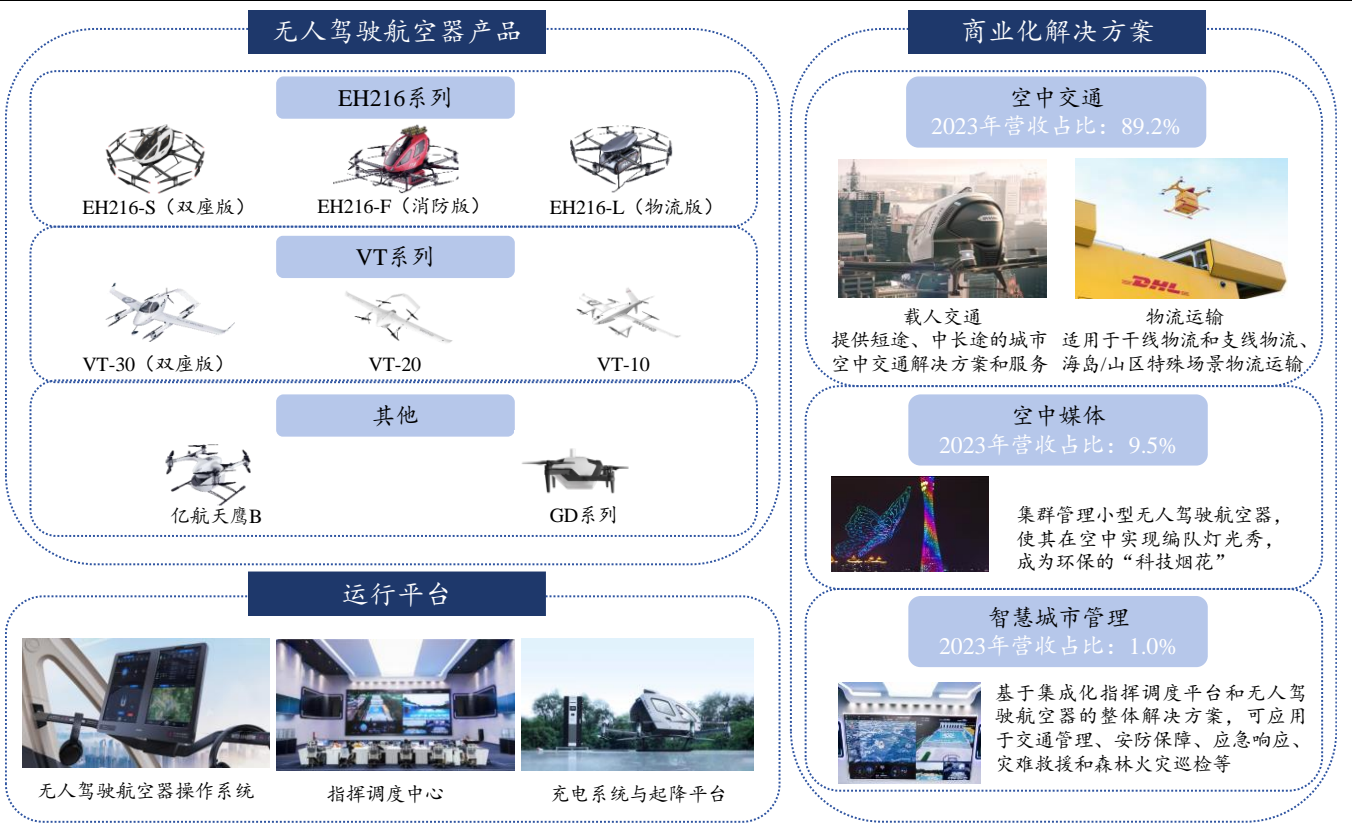
8月 胡华智在广州成立亿航智能	8月 获得AS9100国际航空航天行业质量管理体系认证	12月 在美国纳斯达克（NASDAQ）交易所挂牌上市，成为全球城市空中交通科技新行业第一股。	6月 云浮生产基地投入运营	4月 EH216-S获得中国民航局颁发的生产许可证
2014	2017	2019	2021	2024
2016 1月 在美国CES发布全球首款载人级自动驾驶飞行器（AAV）“亿航184” 6月 推出空中媒体业务 12月 在广州建立全球首个自动驾驶飞行器指挥调度中心		2018 2月 全球首次公开发布自动驾驶飞行器成功载人飞行	2020 7月 发布全球首个大载荷智能空中消防应急解决方案EH216F（消防版） 9月 发布用于中短途空中物流的EH216L（物流版）大载荷自动驾驶飞行器	2023 10月 EH216-S获得中国民航局颁发的型号合格证 12月 EH216-S获得中国民航局颁发的标准适航证，在广州、合肥两座城市完成了商业首飞演示

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

无人驾驶航空器和运行平台协同发展，打造完善商业化解解决方案。公司打造无人驾驶航空器和运行平台协同发展的业务线。产品方面，目前公司产品分为用于城市内中短途载人、物流或应急运输等用途的 EH216 系列、用于城际间长航程载人、物流、巡检等用途的 VT 系列，主要用于智慧城市管理的 FALCON 系列和主要用于空中媒体表演的 GD 系列，其中 EH216-S 无人驾驶载人航空器是公司的主力产品，长航程产品 VT-30 有望在今年申请型号合格证（TC）。另外，公司提供运行系统及配套设施，便于无人驾驶航空器的集群管理和规模化运营。基于完备的产品线和运行平台，亿航智能提供三大商业化解解决方案：

- （1）**空中交通解决方案。**主要包括 EH216 系列无人驾驶航空飞行器的销售收入。
- （2）**智慧城市管理解决方案。**包括指挥调度系统及相关设施的设计与开发、小型无人驾驶航空器及其他相关产品的销售。
- （3）**空中媒体解决方案。**包括空中媒体无人驾驶飞行器或方案包的销售、空中媒体表演服务收入等。

图2：公司业务结构

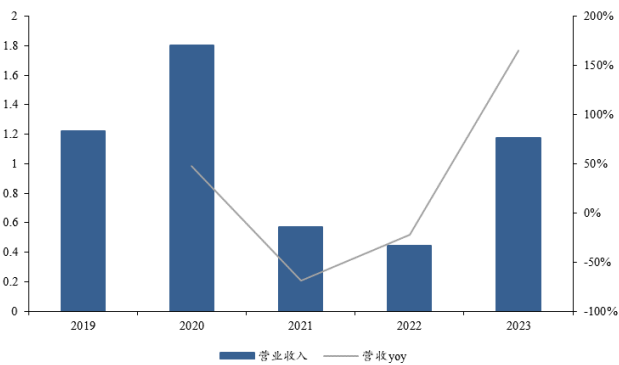


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.1. 营收触底回升，业务结构调整提升毛利率

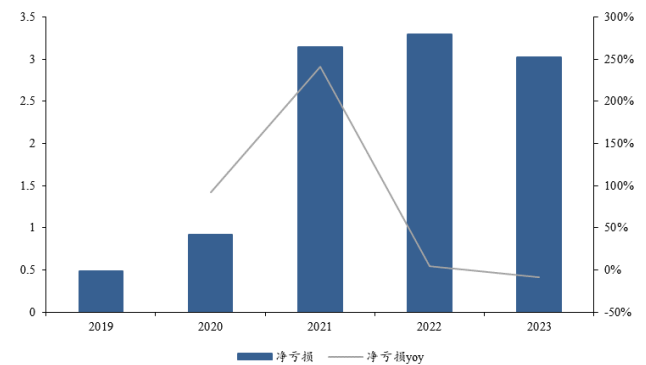
公司营收触底回升，净亏损逐步收窄。收入端，公司 2019-2023 年实现营业收入 1.22/1.80/0.57/0.44/1.17 亿元，2023 年营业收入同比大幅增长 165%。得益于取证后 EH216 系列产品销量增长，2023 年交付 52 架，相比 2022 年交付的 21 架增长 148%。利润端，公司目前仍处于亏损阶段，但净亏损逐步收窄。2023 年净亏损 3.02 亿，同比下降 8.2%。预计随适航“三证”取得，商业化进程加快，公司盈利能力有望持续改善。

图3：2019-2023 年公司营业收入及增速（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

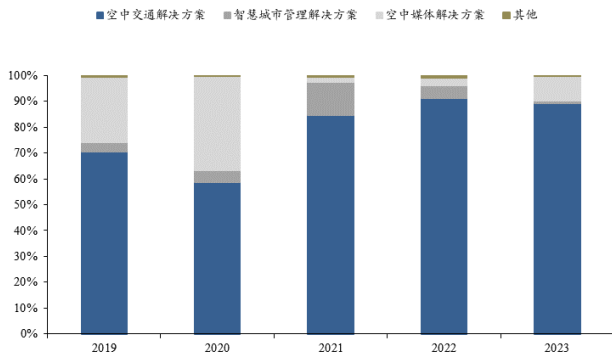
图4：2019-2023 年公司净亏损及增速（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

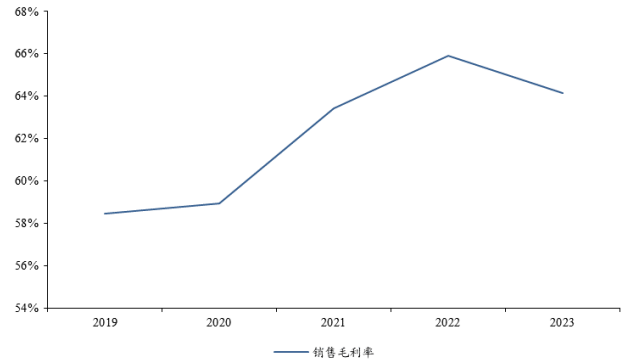
空中交通解决方案贡献主要营收，业务结构调整提升公司毛利率。在营收结构方面，空中交通解决方案贡献主要营收，2019-2023 年占比分别为 70.50%/58.80%/84.80%/91.20%/89.20%，呈整体上升趋势。由于 EH216 产品的平均售价较高，随业务结构调整公司毛利率有所提升，2019-2023 年分别为 58.46%/58.96%/63.43%/65.93%/64.13%。

图5：2019-2023 年公司分营业收入拆分（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

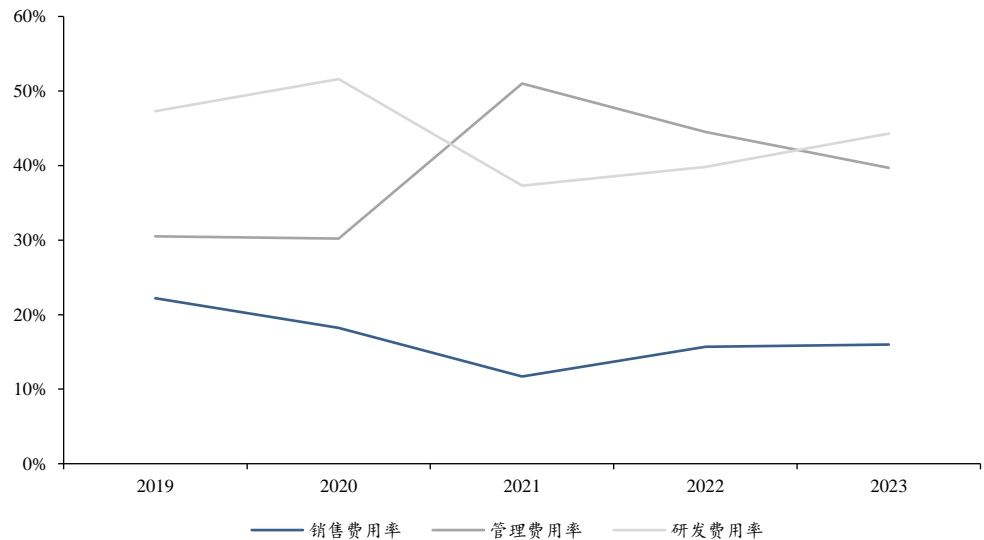
图6：2019-2023 年公司毛利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

保持较高研发投入。2019-2023 年公司研发费用率分别为 47.3%/51.6%/37.3%/39.8%/44.3%，公司长期保持较高的研发投入，2023 年研发费用用于开发新款无人驾驶航空器产品和操作系统，及用于 EH216-S 产品适航取证符合性试验。

图7：2019-2023 年公司费用率

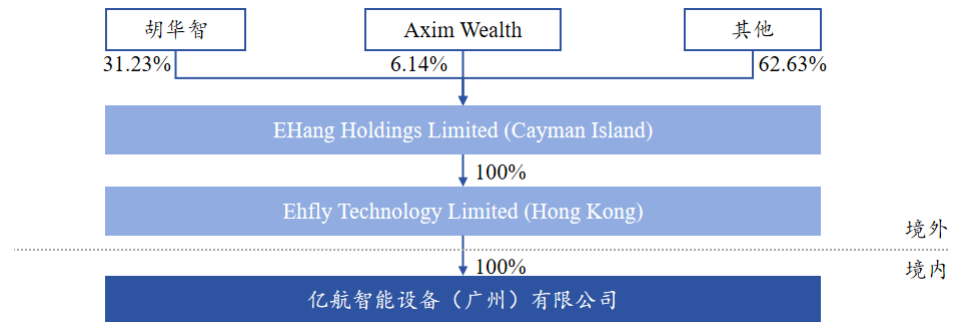


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

1.2. 公司管理和技术团队产业经验丰富

公司创始人、董事长兼首席执行官胡华智掌握公司实际控制权。胡华智于 2014 年正式创立亿航智能，截至 2024 年 3 月 31 日，胡华智合计持有公司所有已发行和流通股份的 31.2%，投票权比例达 81.7%，掌握实际控制权。

图8: 公司股权结构图 (截至 2024 年 3 月 31 日)



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司管理和技术团队拥有丰富的专业知识和产业经验。公司创始人、董事长兼首席执行官胡华智先生是清华大学培养的软件工程师, 是全球无人驾驶航空器行业的先驱和领导者之一, 曾是 2008 年北京奥运会指挥调度系统的主要架构师。据罗兰贝格的研究报告, 截至 2022 年 8 月, 胡华智的个人专利数量在全球 eVTOL 相关专利中占 10%, 是全球空中的士领域申请专利数量最多的发明者。公司的高管团队和研发团队主要毕业于一流大学, 在航空航天工程、互联网、软件开发等领域具有深厚的产业背景。

表1: 公司高管团队 (截至 2024 年 4 月 15 日)

姓名	职务	简介
胡华智	创始人、董事长、首席执行官	胡华智先生是亿航智能的创始人, 自公司成立以来, 一直担任首席执行官和董事会主席。胡先生于 2005 年创立了亿航智能的前身——北京亿航创世科技有限公司, 是领先的大型指挥控制系统提供商。2008 年至 2010 年间, 胡先生曾担任北京 999 应急救援中心的首席技术官。2006 年至 2008 年间, 胡先生在北京今典集团担任副总裁, 负责信息管理。胡先生于 2019 年荣获“活着的航空传奇”科技创新奖。胡先生于 1992 年至 1997 年间在清华大学学习计算机专业。
杨嘉宏	首席财务官兼董事	杨嘉宏先生自 2019 年 11 月担任亿航智能董事, 自 2023 年 9 月同时担任公司的首席财务官。2007 年至 2023 年间, 杨先生曾担任多家上市公司首席财务官, 包括途牛旅游网 (Nasdaq: TOUR), 当当网和航美传媒集团。杨先生于 2004 年至 2007 年间担任滚石移动的首席执行官, 1999 年至 2004 年间担任蜂星电讯亚洲公司亚太区的首席财务官。此前, 在 1992 年至 1999 年间, 杨先生曾先后在高盛(亚洲)有限责任公司、雷曼兄弟亚洲有限公司和摩根士丹利亚洲有限公司担任高级银行家。目前, 杨先生在天境生物 (Nasdaq: IMAB), 爱奇艺 (Nasdaq: IQ), 同程旅行 (HKSE: 0780), 老虎证券 (Nasdaq: TIGR) 和怪兽充电 (Nasdaq: EM) 担任独立董

事。杨先生拥有加州大学洛杉矶分校（UCLA）工商管理硕士学位。

王钊

首席运营官

王钊先生自 2024 年 4 月担任公司联席首席运营官。在加入亿航智能之前，王先生曾就职于今典集团，一家集度假、电影、艺术等跨行业服务于一体的中国企业，于 2020 年 6 月至 2024 年 3 月担任红树林科技集团的首席执行官（CEO）。在此期间，王先生负责中国多个超大型度假村数字化转型和业务运营，应用智能化、平台化的运营管理系统，并把空中、地面和水上自动驾驶产品引入度假村。在此之前，2017 年 8 月至 2020 年 6 月，王先生曾在 IT 咨询公司北京淦蓝科技发展有限公司担任 CEO。2008 年 10 月至 2017 年 8 月，王先生曾在今典投资集团担任多个高管职位，负责文旅项目和数字电影产业的平台开发和运营管理。2006 年 12 月至 2008 年 10 月，王先生曾在搜狐公司（纳斯达克：SOHU）担任技术经理，主导 2008 年北京夏季奥运会官网信息系统的架构设计。此前，王先生还参与了 2004 年雅典夏季奥运会信息系统的开发工作。王先生拥有清华大学计算机科学与技术学士学位。

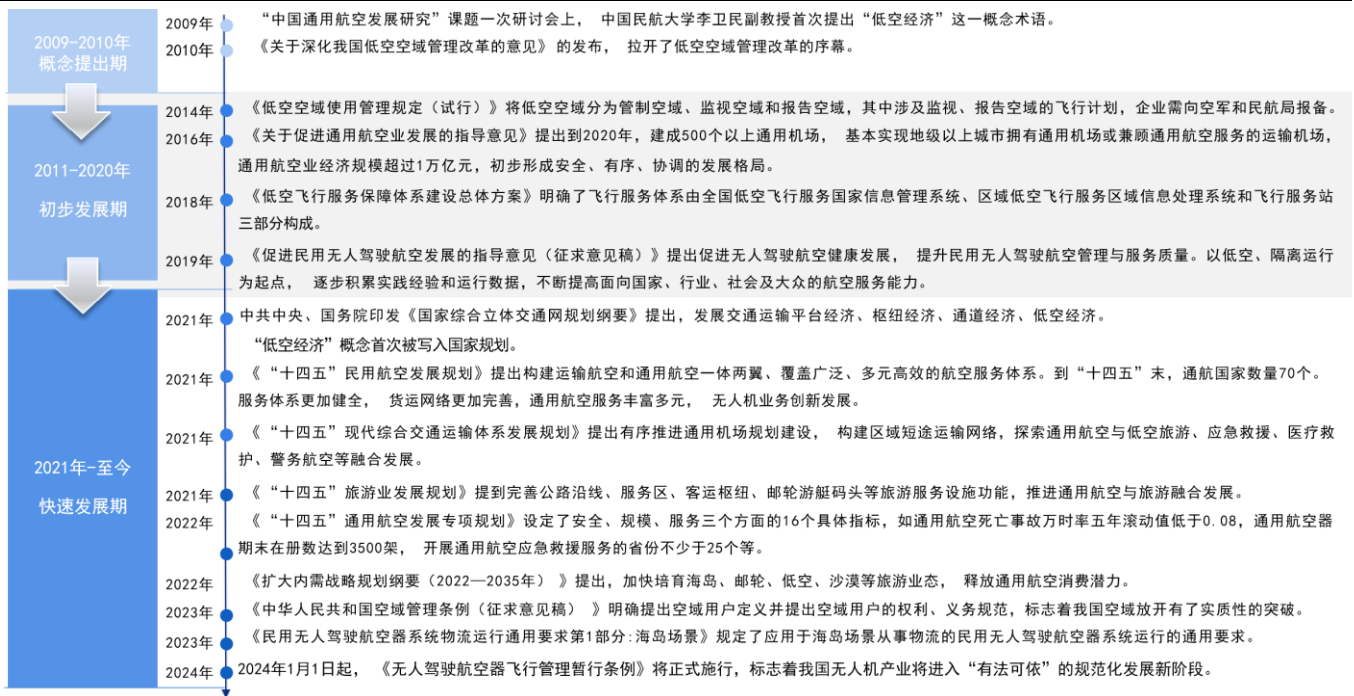
数据来源：亿航智能官网，东吴证券研究所

2. 行业分析：政策助力低空经济发展，eVTOL 商业化可期

2.1. 低空经济元年，顶层设计稳步推进

2024 年有望成为低空经济发展元年。2010 年以来，国家为推动低空经济发展先后颁布了一系列政策法规。2021 年 2 月，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。”首次将“低空经济”概念写入国家规划。2023 年 12 月中央经济工作会议指出，打造生物制造、商业航天、低空经济等若干战略性新兴产业。2023 年 5 月 31 日，国务院、中央军委公布《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》，已经于 2024 年 1 月 1 日起施行，这标志着我国无人机产业将进入规范化发展新阶段，有望成为低空经济的发展元年。

图9：中国低空经济国家层面政策



数据来源：前瞻产业研究院，东吴证券研究所

低空经济纳入新质生产力范畴，首次写入政府工作报告。2024年3月5日，政府工作报告出炉。报告提出，大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力，积极培育新兴产业和未来产业，积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。本次政府工作报告也是首次将低空经济定义为增长引擎。同时，今年全国各地两会密集召开，各省、市、自治区2024年政府工作报告相继公布，据不完全统计，已有26个省（区、市）将“低空经济”有关内容写入2024年政府工作报告（分别是北京、天津、河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、上海、江苏、安徽、福建、江西、山东、河南、湖南、广东、海南、重庆、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海）。

表2：低空经济主要政策梳理

时间	部门	政策	主要内容
国家层面	工信部、科技部、财政部、民航局	《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》	从城市空中交通、市场规模、载物载人、基础设施建设、政策补贴等环节提了重点要求。
	国务院	《政府工作报告》	积极打造生物制造、商业航天、 低空经济 等新增长引擎。
	工信部、教育部、科学技术部、交通运输部、文化和旅游部、国资委、中国科学院	《关于推动未来产业创新发展的实施意见》	未来空间新赛道提到聚焦空天领域，研制临空无人系统、先进高效航空器等高端装备。先进高效航空装备强调围绕未来智慧空中交通需求，加快 电动垂直起降航空器(eVTOL) 、智能高效航空物流装备等研制及应用。
	中共中央政治局	《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。

省级 层面	2024年1月 21日	北京市政府	《2024年北京市政府工作报告》	促进新能源、新材料、商业航天、 低空经济 等战略性新兴产业发展。 发展 低空经济 ，创新城市空运、应急救援、物流运输等应用场景，加快建设低空无人感知产业体系，推进低空飞行服务保障体系建设，支持深圳、广州、珠海建设通用航空产业综合示范区，办好第十五届中国国际航空航天博览会，打造大湾区 低空经济 产业高地。
	2024年1月 23日	广东省政府	《2024年广东省政府工作报告》	加快发展 低空经济 ，支持 有人机无人机 、军用民用、国企民企一起上，支持成都、自贡等做大无人机产业集群，布局发展 电动垂直起降飞行器 。做优做强 12条重点产业链 ，统筹推进支柱产业、战略性新兴产业、未来产业发展。（信创、高端装备、集成电路、车联网、新能源、 航空航天 、新材料、 汽车及新能源汽车 、生物医药、中医药、绿色石化、轻纺）
	2024年1月 22日	四川省人民政府	《2024年四川省人民政府工作报告》	支持引导雄安新区、石家庄市、廊坊市、保定市等以空天基础设施建设为依托，聚焦空天信息技术、卫星通信、先进遥感、卫星导航、空天装备制造等领域。
	2024年1月 23日	天津市人民政府	《2024年天津市人民政府工作报告》	推动战略性新兴产业融合集群发展，开展“机器人+”应用行动，壮大新能源和智能网联汽车产业集群，推动北斗规模应用和产业发展，培育电子信息产业新优势，高新技术产业增加值增长6%左右。
	2023年4月 7日	河北省人民政府	《加快河北省战略性新兴产业融合集群发展行动方案》	积极发展 低空经济 ，建设通航机场，组建发展通航机队，拓展应用场景，推动通航全产业链发展，加快通航示范省建设。
	2024年1月 26日	河北省人民政府	《2024年河北省人民政府工作报告》	建成呼和浩特 新机场航站区、飞行区 ；商业航天、 低空经济 等新兴产业，要把握发展趋势、瞄准市场需求，以科技创新为引领，加快关键核心技术、核心零部件研发制造攻关，深入推进融合集群发展，尽快把规模做起来、比重提上来。
	2024年1月 23日	山西省人民政府	《2024年山西省人民政府工作报告》	加快形成新质生产力。着力推进新材料、航空航天、 低空经济 、机器人、生物医药和医疗装备、新能源汽车、集成电路装备等战略性新兴产业融合集群发展。
	2024年2月 4日	内蒙古自治区人民政府	《2024年内蒙自治区政府工作报告》	全产业链发展卫星制造及数据处理、 无人机制造及低空服务产业 ，支持长光卫星等企业开展低成本批量化卫星研发制造，支持“吉林一号”卫星加快发展。
	2024年1月 23日	辽宁省人民政府	《2024年辽宁省政府工作报告》	聚焦新能源、 航空航天 、 高端装备 、新材料、生物医药等重点领域，推动产业链、创新链、资金链、人才链深度融合，持续扩大战略性新兴产业
	2024年1月 24日	吉林省人民政府	《2024年吉林省政府工作报告》	
	2024年1月 24日	黑龙江省人民政府	《2024年黑龙江省政府工作报告》	

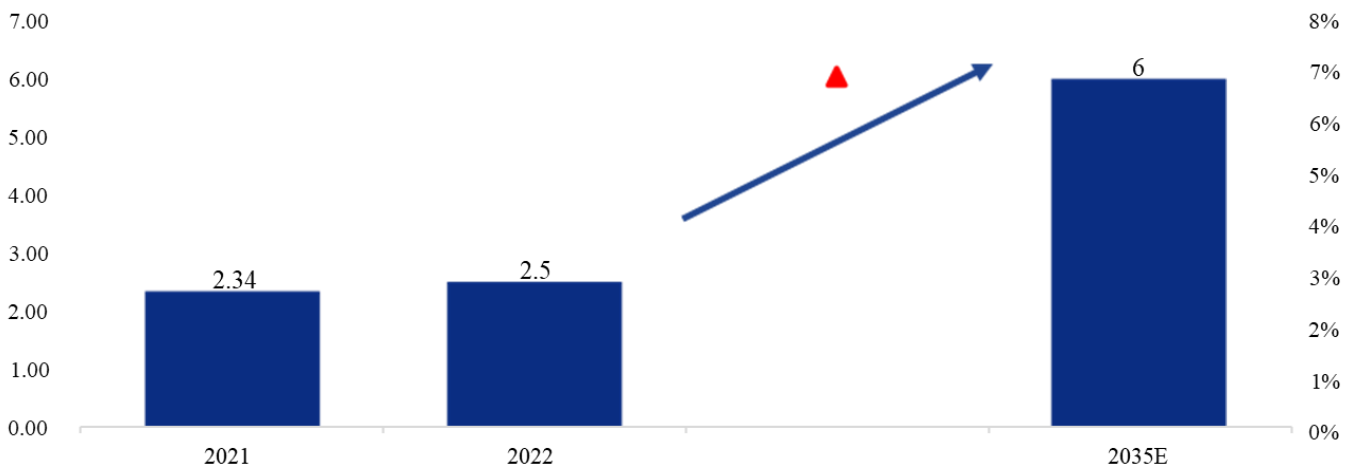
2024年1月29日	上海市人民政府	《2024年上海市政府工作报告》	<p>规模。构建公路铁路航空等立体化综合交通运输体系，推进“快旅慢游零换乘”。</p> <p>培育提升新能源汽车、高端装备、先进材料、民用航空、空间信息等高端产业集群，加快打造未来产业先导区。推动工业互联网赋能制造业高质量发展，实施“智能机器人+”行动，率先开展国家智能网联汽车准入和上路通行试点。</p> <p>加快发展新质生产力。持续打造“51010”战略性新兴产业集群，积极开展省级融合集群试点，大力发展生物制造、智能电网、新能源、低空经济等新兴产业。</p> <p>抢占空天信息产业制高点，支持北斗规模化应用和商业卫星研发制造，加强深空互联网、深空遥感等技术研发，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。</p> <p>加快发展新质生产力，培育壮大新一代信息技术、新能源、新材料、生物医药、低空经济等战略性新兴产业，支持宁德建设新能源新材料产业核心区。</p> <p>实施未来产业培育发展三年行动，创建一批未来产业先导试验区和未来技术产业研究院，努力在元宇宙、人工智能、新型显示、新型储能、低空经济等领域抢占先机。</p> <p>围绕新一代信息技术、高端装备、新能源新材料、现代医药、绿色环保、新能源汽车、安全应急装备、商业航天、低空经济等领域，新培育10个左右省级新兴产业集群。</p> <p>拓展商业航天、低空经济、氢能储能、量子科技、生命科学等领域，积极开辟新赛道，建设国家未来产业先导区。</p> <p>用好全域低空空域管理改革成果，发展壮大低空经济；培塑户外旅居露营、低空飞行、康养、演艺等体验式文旅新业态。</p> <p>培育新质生产力。聚焦种业、深海、航天、绿色低碳、生物制造、低空经济等新领域新赛道，加强政策引导，协同推进技术创新和产业化。</p> <p>实施未来产业和高成长性产业发展行动，加快开辟低空经济、生物制造等新领域新赛道，不断塑造发展新动能新优势。</p> <p>加强与中国航空工业、中国航天科工、中国航发、中国商飞合作，引进落地一批重点项目，规划建设贵州航空产业城，航空航天及装备制造业增加值增长6.8%。</p>
2024年1月29日	江苏省人民政府	《2024年江苏省政府工作报告》	
2024年1月23日	安徽省人民政府	《2024年安徽省政府工作报告》	
2024年1月23日	福建省人民政府	《2024年福建省人民政府工作报告》	
2024年1月23日	江西省人民政府	《2024年江西省人民政府工作报告》	
2024年1月22日	山东省人民政府	《2024年山东省政府工作报告》	
2024年1月28日	河南省人民政府	《2024年河南省政府工作报告》	
2024年1月24日	湖南省人民政府	《2024年湖南省政府工作报告》	
2024年1月23日	海南省人民政府	《2024年海南省人民政府工作报告》	
2024年1月21日	重庆市人民政府	《2024年重庆市人民政府工作报告》	
2024年1月24日	贵州省人民政府	《2024年贵州省政府工作报告》	

	2024年1月24日	云南省人民政府	《2024年云南省政府工作报告》	大力培育新材料、稀贵金属、先进装备制造、光电等新兴产业，布局发展人工智能、生物制造、卫星应用、 低空经济 、氢能及储能等未来产业，形成新质生产力。
	2024年1月7日	西藏自治区人民政府	《2024年西藏自治区政府工作报告》	坚持稳投资扩消费，不断塑造发展新优势。新开工建设10个通用机场和 47个临时起降点 。培育壮大战略性新兴产业，打造氢能、光子、 低空经济 、机器人等新增长点，前瞻布局人工智能、量子信息、生命科学等未来产业，大力发展研发设计、知识产权服务等生产性服务业，力争战略性新兴产业增加值增长8%。
	2024年1月26日	陕西省人民政府	《2024年陕西省政府工作报告》	
	2024年1月23日	甘肃省人民政府	《2024年甘肃省政府工作报告》	健全“天空地”一体化生态环境监测网络体系。
	2024年1月24日	青海省人民政府	《2024年青海省政府工作报告》	织密“天空地”一体化生态环境监测网络,加强气候变化、生态系统监测预警,优化“河湖长制+林草长制”联动机制,构建更高标准生态环境评价体系。
地方层面	2024年1月30日	深圳市政府	《2024年深圳市政府工作报告》	今年将争创国家低空经济产业综合示范区,在 低空空域管理 、飞行规则标准和适航审定等方面先行先试,新增无人机航线80条。
	2023年12月27日	深圳市交通运输局	《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》	围绕 低空经济 产业发展的重点领域和关键环节,在链上企业培育、鼓励技术创新、拓展产业应用示范、加大基础设施供给等方面进行针对性资助。
	2023年10月13日	芜湖市人民政府	《低空经济高质量发展行动方案(2023—2025年)》	到2025年, 低空经济 相关企业数量突破300家,其中龙头企业超过10家,“专精特新”企业、高新技术企业数翻一番,低空产业产值达到500亿元。
	2023年12月27日	广州市黄埔区发改委	《广州开发区(黄埔区)促进低空经济高质量发展的若干措施》	广州市开发区、黄埔区对符合条件的 低空产业 项目奖补最高达3000万元,加快打造未来千亿级产业集群。
	2023年12月28日	合肥市发展和改革委员会	《合肥市低空经济发展行动计划(2023-2025年)》	聚焦“空间保障、产业集聚、场景示范、设施建设”四大领域,计划在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。

数据来源：各政府官网，东吴证券研究所

未来中国低空经济市场 6 万亿元蓝海。根据云图智行披露的信息，2022 年中国低空经济行业市场规模为 2.5 万亿元，预计到 2035 年，中央对国家低空经济的产业规模预期达 6 万多亿元。

图10: 中国低空经济市场规模 (万亿元)



数据来源: 前瞻产业研究院, 东吴证券研究所

2.2. eVTOL 是低空经济的关键载体, 从 0 到 1 构建新蓝图

eVTOL 是低空经济的关键载体。eVTOL (Electric Vertical Take off and Landing, 电动垂直起降飞行器) 是指以电力作为飞行动力来源, 且具备垂直起降功能的飞行器。相对传统飞行器, eVTOL 在安全性、智能性、经济性和环保性等方面优势显著, 可在低空快速流动与灵活作业, 有效缓解地面交通拥堵问题。随着各类上游材料端和中游配套的不断发 展, eVTOL 飞行器作为低空经济的首选工具和最重要的载体之一, 潜在发展空间巨大。

三大势力布局 eVTOL 赛道, 大部分处于适航取证早期阶段。近年来, 中国和欧美国家积极布局 eVTOL 赛道, 参与企业主要包括三类: 1) 以亿航智能为首的新型科技企业, 已逐步成为面向城市空中交通的 eVTOL 研发主力军; 2) 汽车企业: 吉利、奥迪、现代、丰田、小鹏等汽车企业纷纷加入 eVTOL 研发行列; 3) 传统航空巨头: 波音、空客、贝尔、巴西航空、中航工业等传统航空企业也在逐步探索 eVTOL 领域。目前除了亿航智能已取得型号合格证 (TC)、标准适航证 (AC) 和生产许可证 (PC) 外, 大部分企业均处于原型机认证或适航取证早期阶段。

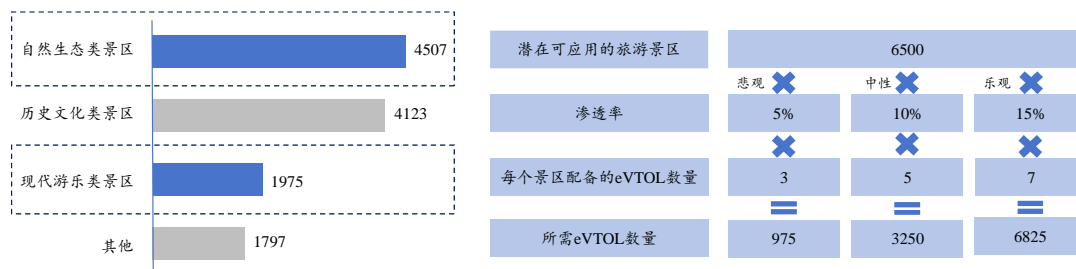
表3: eVTOL 竞争格局

公司	亿航智能		Joby	Archer	Lilium	Vertical	EVE	峰飞	沃飞长空	时的	沃兰特	小鹏汇天
成立时间	2014		2009	2018	2015	2016	2017	2017	2020	2021	2021	2020
总部	广州		美国	美国	德国	英国	巴西	上海	成都	上海	上海	广州
主要产品	EH216-S	VT-30	S4	Midnight	Lilium-Jet	VX4	-	盛世龙	AE-200	E20	VE25	陆地航 母/飞行 汽车
产品构型	多旋翼	复合翼	倾转旋翼	倾转旋翼	倾转旋翼	复合翼	复合翼	复合翼	倾转旋翼	倾转旋翼	复合翼	多旋翼
是否无人驾驶	是	是	否	否	否	否	否	是	否	否	否	是/否
最大起重量	620kg	-	2404kg	3175kg	-	-	1000kg	2000kg	2500kg	-	-	2500kg
TC 取证审查局	2023.10	-	2025	2024H2	2025H2	2026H2	2026	-	2026	2025	2026	-
取证进度	已取证	尚未提交 TC 申请	第四阶段验证实施	第三阶段符合性计划制定	第三阶段符合性计划制定	第二阶段要求确定	第二阶段要求确定	第一阶段提交 TC 申请	第二阶段要求确定	第一阶段提交 TC 申请	第一阶段提交 TC 申请	第一阶段提交 TC 申请

数据来源：各公司官网，东吴证券研究所

应用场景多元，旅游观光率先落地，城市交通可期。eVTOL 应用场景涵盖载货运输、城市管理、医疗服务等多元领域，经历从物到人、从郊区到城市、从特需到日常、从公共服务到商业化运营的跃迁。在取得适航认证后，旅游观光和城市交通将成为两大重要场景。1) 旅游观光场景有望率先落地。根据广东省景区行业协会数据，中国有自然生态类景区 4,507 家，现代游乐类景区 1,975 家，历史文化类景区 4,123 家。假设中国 A 级及以上较适合引入低空旅游服务的景区数量近 6,500 家，渗透率为 10%，每个景区配备 5 架 eVTOL，全国景区 eVTOL 需求达 3,250 辆，随渗透率提升需求可观。目前亿航智能已经与深圳欢乐港湾、合肥骆岗中央公园等景区就旅游观光业务展开合作；2) 城市交通运输是未来 eVTOL 重要落地场景。合肥、深圳、广州等地区正在积极规划起降点与航路航线，乐观预期于 2025 年可看到固定航线的城市级载人交通。

图 11: 中国 eVTOL 旅游观光场景规模测算



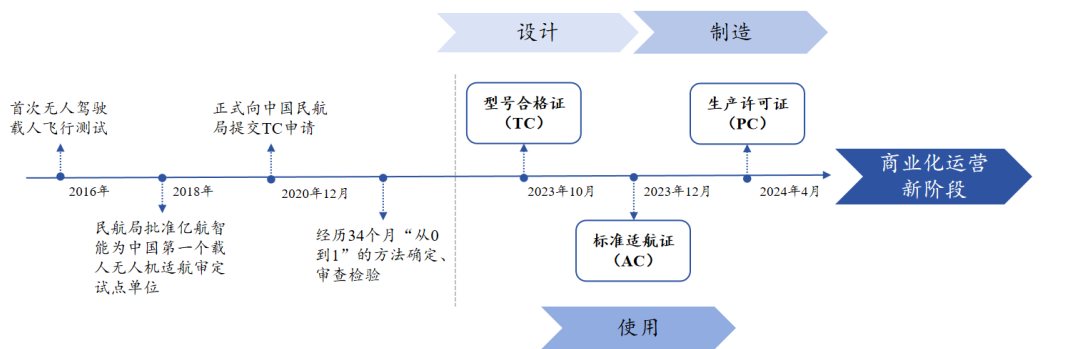
数据来源：广东省景区行业协会，东吴证券研究所

3. 公司分析：商业化进程领先，产品和资源优势稳固行业龙头

3.1. 全球首个三证齐全 eVTOL，先发优势打开业绩天花板

获得全球首张 TC、AC 和 PC，商业化进程有望突破。在全球范围内，载人航空器进入商业化市场必须经过民航监管部门的适航审定，设计民用航空器需获得型号合格证（TC），制造民用航空器需获得生产许可证（PC），使用民用航空器需获得单机适航证（AC）。2023 年 10 月，亿航 EH216-S 在经历 34 个月的审定，超过 500 科目的摸底试验、40,000 余飞行架次的调整试飞、65 大项的正式符合性验证试验后最终获取型号合格证（TC），意味着该航空产品和零部件的设计符合规定的适航标准和要求。2023 年 12 月，公司获取全球首张标准适航证（AC），意味着该航空器安全可交付。2024 年 4 月，公司获取全球首张生产许可证（PC），公司的批量生产质量和综合管理水平得到认证，标志 EH216-S 率先迈入规模化生产阶段。目前，亿航智能 EH216-S 集齐适航“三证”，预计运营许可证（OC）也将于今年 Q3 取得，后续公司将迎来业绩端兑现阶段。

图12：公司资质审核过程



数据来源：亿航智能，东吴证券研究所

取证进度领先于国内外其他 eVTOL 产品。从全球 eVTOL 行业范围来看，亿航智能产品取证进度领先于全球其他 eVTOL 公司。国内外的同行企业，除 Joby 已经处于验证实施阶段外，大部分仍处于适航取证早期阶段，亿航智能商业化进展早于竞争对手至少两年，在行业内具有明显的先发优势。

图13：载人 eVTOL 上市公司适航审定进度表

公司	TC 申请	要求确定	符合型计划	验证实施	TC 获取
亿航 (CAAC)	完成	完成	完成	完成	2023.10.13
Joby (FAA)	完成	完成	完成	进行中	2025 (E)
Archer (FAA)	完成	完成	完成	进行中	2025 (E)
Lilium (EASA)	完成	完成	完成	进行中	2025 H2 (E)
Vertical (CAA)	完成	完成	完成	进行中	2026 H2 (E)

数据来源：各公司网站，高盛研究报告，东吴证券研究所

取证后 EH216 系列产品销量大幅增长，先发优势筑牢公司定价权。受益于 EH216 系列产品取证成功，政府和景区客户需求激增，公司于 2023 年 Q4 交付 23 架 EH216-S 产品，于 2024 年 Q1 交付 26 架 EH216-S 产品。2023 年 Q4，公司总收入为 5,660 万元人民币，同比增长 260.9%，环比增长 97.8%。2024 年 Q1，公司总收入为 6,170 万元人民币，同比增长 178.0%，环比增长 9.1%。2024 年 2 月，公司将 EH216-S 在中国的市场售价从 216 万人民币提升至 239 万人民币，在海外的市场售价定为 41 万美元，4 月 1 日起正式生效。因此长期来看，获得适航“三证”资质带来的量价优势有望助力公司打开业绩天花板。

3.2. 无人驾驶航空器和运行平台协同发展，产品优势构建护城河

产品与服务矩阵丰富，竞争力显著。亿航智能的无人驾驶航空器产品丰富，适用于不同的应用场景，从城内中短途 eVTOL 到设计最大航程 300km 的城际长航程 eVTOL，从个人交通、商业文旅到物流配送和城市管理全覆盖。相比于其他 eVTOL 公司，亿航智能的产品有几大优势：

- 1) **无人驾驶打造核心竞争力。**公司 EH216 及 VT 系列均为无人驾驶航空器，通过地空联动，结合无人驾驶技术与地面端指挥调度系统，可以实现航线规划、统一调度，规模化管理。无人驾驶减少了飞行员的高昂培训、雇佣成本及飞行员人为操作失误带来的安全性问题。
- 2) **冗余系统保障飞行安全。**公司无人驾驶 eVTOL 上包括飞控系统、传感器、动力系统、电池及其管理系统在内的所有关键飞行部件采用全备份设计，保障飞行安全。比如 EH216 系列有 12 组电池协同配合提供安全、可靠的动力电源，即使有一组或几组电池出现故障，飞行器的电源系统仍然可以可靠稳定地运行。
- 3) **小巧机身具备空间优势。**公司 eVTOL 产品非常小巧，EH216-S 机身长度仅为 6.05 米，具有非常大的空间优势。轻量级的航空器对于城市内基建的要求更低，能够在城市内灵活部署，且单位面积容纳的乘客数量更多。
- 4) **智能指挥调度中心集群管理。**亿航飞行指挥调度中心拥有一套直观智能化的智能指挥调度系统，具有监测、调度、管理、预警和集群五大核心功能。作为全球首家无人驾驶航空器系统的制造商和运营商，亿航智能的无人机云系统（UACS）于 2023 年 8 月获得中国民航局批准试运行，有望进一步夯实公司 EH216 系列后续的商业运营基础。

表4: 公司主要产品

系列	EH216 系列			VT 系列			其他	
机型	EH216-S (双座版)	EH216-F (消防版)	EH216-L (物流版)	VT-30 (双座 版)	VT-20	VT-10	亿航天鹰 B	GD 系列
用途	城市内中短 途空中交通	高层建筑消 防	中短途物流 运输	城市间长航 程空中交通	长距离巡 检、物流 运输等	长距 离 巡检、运 货等	智慧城市 管理	空中媒 体表演
构型	多旋翼: 8 轴 16 桨	多旋翼: 8 轴 16 桨	多旋翼: 8 轴 16 桨	复合翼: 8 个 螺旋桨+2 个 固定翼+1 个 尾推	复合翼: 4 个螺旋桨 +固定翼	复合翼: 4 个螺旋 桨+固定 翼	8 个螺旋桨	小型四 旋翼
最大 航程	30km	35km	35km	300km	—	—	19km	10km
最大 飞行 速度	130km/h	130km/h	130km/h	—	—	—	80km/h	40km/h
最大 航时	25min	21min	21min	100min	—	—	17min	24min
机身 长度	6.05m	7.33m	5.61m	7m	—	—	118cm	442mm
机身 宽度	5.73m	5.61m	5.61m	12.5m	—	—	127cm	306mm
机身 高度	1.93m	2.2m	2.25m	2.4m	—	—	60.3cm	136mm
有效 载荷	220kg	100 升消防 溶液和 6 个 灭火弹	250kg	—	—	—	5kg	—

数据来源: 无人机应用网, 公司官网, 东吴证券研究所

3.3. 政企合作促发展, 资源优势完善产业生态

地方政府需求旺盛, 海内外市场同步发展。2023 年 Q3 以来, 公司业务进展迅速。在国内市场, 公司与深圳、合肥、广州、无锡等地方政府达成合作, 共收到 300 多架 EH216 系列产品采购订单, 并于 2023 年 Q4 向合肥交付了 15 架 EH216-S。政企合作不仅为亿航智能提供了资金支持和重要订单, 帮助完善基础设施建设, 也促进公司示范效应形成。同时, 公司积极扩展海外市场, 获得空中交通数字平台公司 AirX 的 50 架 EH216 系列产品预订单, 加入日本先进空中交通政企合作委员会, 并累计在日本 12 座城市完成无人驾驶飞行; 获得印尼航空企业 Prestige Aviation 的 100 架 EH216 预订单; 与中东

和北非地区领先的金融科技集团 Multi Level Group(MLG)和阿布扎比投资办公室(ADIO)达成战略合作, 加入阿布扎比智能和自动化交通产业 (SAVI) 集群, 与阿联酋皇家 EIH 集团旗下的 Wings Logistics Hub 达成战略合作及 100 架 eVTOL 销售协议, 并于 2024 年 Q1 开始交付, 交付的 eVTOL 产品包括载人机 EH216-S、物流机 EH216-L 和消防机 EH216-F 均已在阿联酋阿布扎比成功完成首飞演示, 包括无人驾驶载人首飞。

表5: 2023 年 Q3 以来公司主要合作及订单情况

区域	时间	主体	合作内容	订单/资金支持
境内	2023.7	深圳市宝安区政府, 深圳博领	签署合作备忘录, 在欢乐港湾打造首个城市空中交通运营示范中心, 推出 EH216-S 自动驾驶飞行器的空中旅游观光体验服务	博领计划向亿航采购 100 架 EH216-S, 2023 年 9 月已经购买了 5 架, 还有 95 架意向订单
	2023.10	合肥市政府	亿航智能将参与合肥的全空间无人系统综合应用示范项目, 在合肥的骆岗中央公园开启无人驾驶航空器的常态化运营	合肥市政府计划为亿航智能提供总价值为 1 亿美元的各项支持, 包括协调或促进不少于 100 架 EH216 系列采购订单, 公司已于 2023 年 Q4 交付 15 架 EH216-S
	2024.1	深圳市罗湖区文化广电旅游体育局	探索无人驾驶+文商旅的低空经济高质量发展新业态, 2024 年内计划在罗湖体育休闲公园建立一个新的城市空中交通运营中心	—
	2024.2	广州空港委、广州开发区管委会、广汽集团	广州空港委、广州开发区管委会将开展低空空域及航线划设, 计划建设低空飞行服务站; 广汽集团与亿航智能将在研发、生产、销售等领域联合做强低空市场	—
	2024.3	无锡市交通局、梁溪区、梁溪科技城	建设 eVTOL 低空应用示范场景, 布局全省首条自动驾驶飞行器载人低空航线, 建设省内唯一的组装交付中心	100 架 EH216-S 的意向采购订单, 应用场景包括载人交通、空中观光及应急消防
	2024.4	广州巨湾技研有限公司	在第十六届重庆国际电池技术交流会上宣布达成战略合作, 共同致力于为亿航智能的 eVTOL 研制开发全球首款 eVTOL 航空器超快/极快充电电池方案 (动力电芯、电池包、充电桩及储能系统等产品), 推动城市空中交通领域 eVTOL 产品动力系统组件模块的研发及产业化, 为低空经济的商业化运营奠定生态基础	—
	2023.11	欧洲, 泰罗尼亚机场管理集团	公司与加泰罗尼亚机场管理集团在城市空中交通领域进行战略合作, 在西班牙莱里达-阿尔瓜伊雷机场内启用欧洲的首个城市空中交通 (UAM) 中心	—

2023.12	阿联酋, Wings Logistics Hub	亿航智能加入阿布扎比“智能和自动化交通产业 (SAVI) 集群”; 与 EIH Ethmar International Holding 旗下 Wings Logistics Hub 达成长期战略合作伙伴关系	计划订购 100 台 EH216 系列, 2024 年 Q1 开始交付
2024.2	西班牙电信子公司 Telefónica Tech	联合在欧洲和拉丁美洲的载人交通、物流运输、医疗运输和应急响应等场景中推动空中交通、智慧城市管理和空中媒体解决方案的应用	—
2024.3	日本	日本首个 UAM 中心在茨城县筑波市落成, 为亿航智能 eVTOL 航空器产品提供当地的演示飞行场地、地面基础设施与维护基地	—
2024.4	Multi Level Group (MLG), 阿布扎比投资办公室 (ADIO)	在阿布扎比举办的首届 DRIFTx 活动期间, ADIO 和 MLG 与亿航智能签署了三方协议, 亿航智能计划与当地合作伙伴开展业务活动, 包括生产制造、飞行运营、研发、培训和维护、维修和大修 (MRO), 共同推动阿联酋及其他地区的 eVTOL 航空器发展	—

数据来源: 公司公众号, 公司官网, 东吴证券研究所

战略投资锂电池公司, 垂直整合供应链。动力电池系统是航空器的核心部件之一, 其性能决定了航空器的航程、平稳性、安全性和运营效率。2023 年 9 月, 亿航智能战略投资欣界能源, 布局上游固态锂电池供应链, 开展适用于亿航智能 eVTOL 产品的固态锂电池研发, 固态锂金属电池在能量密度、充电速度、寿命长度、安全性、环保性等方面都优于传统的液态电池。2024 年 4 月, 公司与专研快充电池的广州巨湾技研有限公司达成战略合作, 共同致力于为亿航智能研制开发全球首款 eVTOL 航空器超快/极快充电池方案, 该电池充电速度快、能量密度高、循环寿命长, 预计从 30% 到 80% 充电时长仅需 5-10 分钟, 电池系统能量密度可超 200Wh/kg, 循环次数可超 2000 次。随合作和研发开展, 亿航 eVTOL 航空器续航里程、安全性等性能有望实现翻倍式跨越。

4. 盈利预测和估值

核心假设:

公司主要产品类型为空中交通解决方案、智慧城市管理解决方案和空中媒体解决方案:

空中交通解决方案: 随着公司三证的取得, 公司的 EH216 系列产品也开始逐步加快交付的进度。基于此, 我们预计该业务 2024-2026 年营收同比增速为 242.3%、133.3%、57.1%。

智慧城市管理解决方案和空中媒体解决方案：这两块业务收入占比较小，预计保持相对稳定的增长，我们预计 2024-2026 年智慧城市管理解决方案业务收入为 3.0、3.0、3.0 百万元，预计 2024-2026 年空中媒体解决方案业务收入为 12.0、13.0、14.0 百万元。

毛利率：公司过去几年 EH216 系列产品毛利率相对稳定，基本保持在 60%以上，我们预计公司 2024-2026 年综合毛利率为 60%、60%、60%。

表6：公司收入拆分及预测（单位：百万元）

	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入（百万元）	117.4	374.5	853.5	1332.5
yoy	165.0%	218.9%	127.9%	56.1%
毛利率	64.1%	60.0%	60.0%	60.0%
空中交通解决方案	104.7	358.5	836.5	1314.5
yoy	159.3%	242.3%	133.3%	57.1%
智慧城市管理解决方案	1.3	3.0	3.0	3.0
yoy	-39.0%	130.8%	0.0%	0.0%
空中媒体解决方案	11.1	12.0	13.0	14.0
yoy	727.3%	8.2%	8.3%	7.7%
其他	0.3	1.0	1.0	1.0
yoy	-34.0%	230.0%	0.0%	0.0%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

可比公司估值与投资建议：根据业务相似性原则，我们选取 JOBY、ARCHER、LILIUM 等美股上市 eVTOL 企业作为可比公司。可比公司 2024 年 PS 平均值为 891 倍。我们预计亿航智能 2024-2026 年营收分别为 3.75/8.54/13.33 亿元，对应 PS 分别为 17/7/5 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

表7：可比公司估值（2024/7/1，美元汇率 7.267）

可比公司	证券代码	市值（亿美元）	收入（亿美元）			PS		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
JOBY AVIATION	JOBY.N	36	2.3	35.6	121.3	1571	101	30
ARCHER AVIATION	ACHR.N	11	5.4	65.5	206.0	211	17	6
LILIUM	LILM.O	4	0.0	0.0	287.9	-	-	1
	平均					891	59	12
EHANG (亿航智能)	EH.O	8.6	0.5	1.2	1.8	17	7	5

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所（注：可比公司预测值取自 Bloomberg）

5. 风险提示

1、**政策推进不及预期：**中央和各地政府陆续出台了低空经济领域政策，如果后续

现有政策和配套政策推进力度不及预期，可能会影响低空经济行业的发展和落地。

2、**技术推进不及预期**：未来无人机有望成为低空经济的主导产业，技术推进不及预期可能会使得主导产业落地不及预期。

3、**竞争加剧影响**：目前国内产业相关企业众多，如果后续优质企业增加，可能会带来竞争加剧影响。

亿航智能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E		FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
流动资产	453	828	1,581	2,404	营业总收入	117.426	374.5	853.5	1332.5
现金及现金等价物	228	213	293	444	营业成本	42.115	149.8	341.4	533
应收账款及票据	55	156	356	555	销售费用	60	75	119	173
存货	59	195	444	693	管理费用	150	169	205	253
其他流动资产	39	112	256	400	研发费用	167	169	248	306
非流动资产	146	151	156	161	其他费用	0	0	0	0
固定资产	45	45	45	45	经营利润	-315	-187	-60	67
商誉及无形资产	77	77	77	77	利息收入	8	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	利息支出	3	1	3	5
其他长期投资	23	28	33	38	其他收益	0	0	0	0
其他非流动资产	1	1	1	1	利润总额	-302	-188	-63	61
资产总计	599	979	1,736	2,564	所得税	0	0	0	0
流动负债	250	701	1,421	2,087	净利润	-302	-188	-63	61
短期借款	79	179	279	379	少数股东损益	-1	0	0	0
应付账款及票据	35	125	237	296	归属母公司净利润	-302	-188	-63	61
其他	128	375	854	1,333	EBIT	-308	-187	-60	67
非流动负债	134	253	353	453	EBITDA	-274	-187	-60	67
长期借款	9	109	209	309					
其他	125	143	143	143					
负债合计	384	953	1,773	2,540					
股本	0	0	0	0	主要财务比率	FY2023	FY2024E	FY2025E	FY2026E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	-2.38	-1.48	-0.50	0.48
归属母公司股东权益	214	25	-38	24	每股净资产(元)	1.69	0.20	-0.30	0.19
负债和股东权益	599	979	1,736	2,564	发行在外股份(百万股)	127	127	127	127
					ROIC(%)	-83%	-24%	-4%	3%
					ROE(%)	-141%	-743%	167%	257%
					毛利率(%)	64%	60%	60%	60%
					销售净利率(%)	-257%	-50%	-7%	5%
					资产负债率(%)	64%	97%	102%	99%
					收入增长率(%)	165%	219%	128%	56%
					净利润增长率(%)	8%	38%	67%	198%
					P/E	-	-	-	200
					P/B	70	485	-327	516
					EV/EBITDA	-23	-36	-113	102

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,美元汇率为2024年7月1日的7.267,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>