



莱斯信息 (688631.SH)

增持 (首次评级)

公司深度研究
证券研究报告

民航空管龙头，低空迎发展契机

公司简介

公司是中电科 28 所唯一上市平台，主营业务为民航空管、道路交通、城市治理及企业级信息化，公司持续投入研发强化业务能力。2023 年度，公司实现营业收入 16.76 亿元，同比增长 6.35%；实现归母净利润 1.32 亿元，同比增长 47.6%。公司于 2023 年 06 月 28 日首发上市，共发行 40,870,000 股，首发价格 25.28 元，募集资金 10.33 亿。募集资金投向新一代智慧民航平台、智慧交通管控平台、公共信用大数据支撑和服务平台以及研发中心建设项目，并补充流动资金。公司积极布局低空空管业务，将贡献第二增长曲线。

投资逻辑：

民航空管龙头，三重驱动因素助力成长。公司招股说明书显示，公司在各空管用户的主用系统占比达 63.64%，核心技术突出。公司将受益于三大行业变化：1) 在现有 8 个空管中心基础上，有望额外增设 9 个区域空管中心；2) 8 大区域空管主用系统国产替代扩容；3) 原有系统替换更新。公司招股说明书显示，2022 年我国空管系统行业市场规模为 50 亿。而根据我们测算可得，2030 年空管投资规模有望达 119 亿。

机场信息化系统，量价齐升增量显著。公司机场信息化产品受益于 42 个枢纽机场信息系统国产替代，及 217 个中小机场信息化建设加快进行。公司从原本提供机坪塔台信息化产品，到后续提供整套的机场信息集成系统 (IIS)，供应价值量显著提升。

低空空管先发布局，贡献第二增长曲线。传统民航管理系统和低空管理系统技术相似，公司积极开拓低空空管等业务。2022 年 9 月，公司中标民航管理干部学院低空项目，金额 7888 万元。2024 年 1 月，公司中标安徽省低空项目，金额 955 万元。根据我们测算，空管系统远期市场广阔，有望达 1753 亿。

盈利预测、估值和评级

预计公司 2024-2026 年公司实现营业收入 19.8 亿/23.8 亿/28.5 亿元，同比+18.4%/+20.1%/+19.7%，归母净利润 1.6 亿/2.0 亿/2.5 亿元，同比+20.7%/+25.1%/+25.0%，对应 EPS 为 0.98/1.22/1.53 元。公司民航空管业务稳健发展，低空经济赋予第二增长曲线，业务成长性较强，给予公司 2024 年 68 倍估值，对应目标价 66.30 元。首次覆盖给予“增持”评级。

风险提示

民航空管业务发展不及预期；低空建设进度不及预期；行业竞争加剧；限售股解禁风险；应收账款和应付账款周转天数偏高风险。

军工组

分析师：杨晨 (执业 S1130522060001)

yangchen@gjzq.com.cn

分析师：温晓 (执业 S1130524060001)

wenxiao@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：54.88 元

目标价 (人民币)：66.30 元



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,576	1,676	1,984	2,383	2,853
营业收入增长率	-2.65%	6.35%	18.41%	20.09%	19.72%
归母净利润(百万元)	89	132	159	199	249
归母净利润增长率	-7.63%	47.60%	20.69%	25.09%	25.02%
摊薄每股收益(元)	0.730	0.808	0.975	1.220	1.525
每股经营性现金流净额	0.47	0.48	1.56	0.98	1.00
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.73%	7.08%	8.13%	9.59%	11.18%
P/E	0.00	43.62	56.27	44.98	35.98
P/B	0.00	3.09	4.58	4.31	4.02

来源：公司年报、国金证券研究所



内容目录

1. 电科 28 所唯一上市平台，持续投入强化业务能力	4
1.1 聚焦指挥技术，大型民航空管自动化系统打破海外高壁垒	4
1.2 2023 年归母净利润快速增长，民航空管业务毛利率居高	5
1.3 持续研发投入维护产业地位，IPO 项目强化综合业务能力	6
2. 民航空管行业龙头，深度受益低空经济行业爆发	8
2.1 覆盖空管、机场、低空，三大产品体系全面赋能空中交通	8
2.2 民航空管：自动化系统市占领先，市场需求稳定发展向好	9
2.3 机场信息化：围绕核心技术打造整体方案，市场潜力巨大	12
2.4 低空经济：空管龙头先发布局，力争低空空管系统主力军	13
3. 信息系统解决方案领导者，业务多元覆盖面广泛	16
3.1 城市道路管理：深度赋能城市道路的效率与安全	17
3.2 城市治理：公司拓展完善业务领域助力新型智慧城市建设	18
3.3 企业信息化：一体化企业信息化服务，打造数据赋能平台	19
4. 盈利预测与估值	20
4.1 盈利预测	20
4.2 投资建议及估值	22
5. 风险提示	22

图表目录

图表 1：公司发展历程	4
图表 2：公司股权结构，实际控制人为中国电科(截止至 2024 年 3 月 31 日)	4
图表 3：员工持股平台覆盖公司主要高管及核心员工	5
图表 4：公司营业收入及增速	5
图表 5：公司归母净利润及增速	5
图表 6：公司期间毛利率及净利率情况	6
图表 7：公司期间费用率情况	6
图表 8：公司三大主营收占比均衡	6
图表 9：核心民航空管业务毛利率居高	6
图表 10：公司研发体系架构清晰，围绕核心业务展开研发布局	7
图表 11：募投项目围绕核心技术拓展现有业务	7
图表 12：公司民航空中交通管理业务产品体系覆盖空管、机场、低空	8
图表 13：公司民航空管业务营业收入情况	8
图表 14：公司民航空管业务盈利能力稳定	8



图表 15:	公司空中交通管理产品及运行示意图	9
图表 16:	公司空管系统自动化产品市占率国内前列	9
图表 17:	空管系统行业具有较高壁垒	9
图表 18:	公司空管自动化系统三大成长逻辑	10
图表 19:	部分地区将增设第二区域管制中心	10
图表 20:	武汉即将建成全国第 9 个区域管制中心	10
图表 21:	全国八大区域管制中心概览	11
图表 22:	八大区域管制中心主用系统公司占据三席	11
图表 23:	空管系统国产化率具有明确要求	11
图表 24:	公司机场信息化业务产品及运行示意图	12
图表 25:	公司机场信息化系统业务有望量价齐升	12
图表 26:	以 42 个枢纽机场为核心的空中交通运输体系	13
图表 27:	以智慧为引领建设四型机场	13
图表 28:	IIS 系统支持机场各部门统一协调指挥	13
图表 29:	淮安试点项目打造中小型机场样板工程	13
图表 30:	从民航到低空领域, 空管系统迎来差异化要求	14
图表 31:	公司低空运行管理现有产品及运行示意图	14
图表 32:	公司低空领域两大即将落地的代表性项目	15
图表 33:	江苏省内各地市低空发展政策文件	15
图表 34:	公司低空领域最新战略合作情况	15
图表 35:	低空空管系统市场空间测算	16
图表 36:	公司其他业务及产品体系	16
图表 37:	城市道路交通管理产品体系	17
图表 38:	城市道路交通管理业务营收情况	17
图表 39:	城市道路交通管理业务盈利能力	17
图表 40:	2024 年中国智慧交通市场规模预计可达 2610 亿元	18
图表 41:	城市治理业务主要产品及用户	18
图表 42:	城市治理业务营收基本稳定	19
图表 43:	城市治理业务毛利率小幅增长	19
图表 44:	智慧城市市场规模近年增速均在 30% 以上	19
图表 45:	企业信息化业务产品体系	20
图表 46:	企业信息化营收情况	20
图表 47:	企业信息化盈利能力显著提升	20
图表 48:	公司收入拆分及预测	21
图表 49:	可比公司估值	22

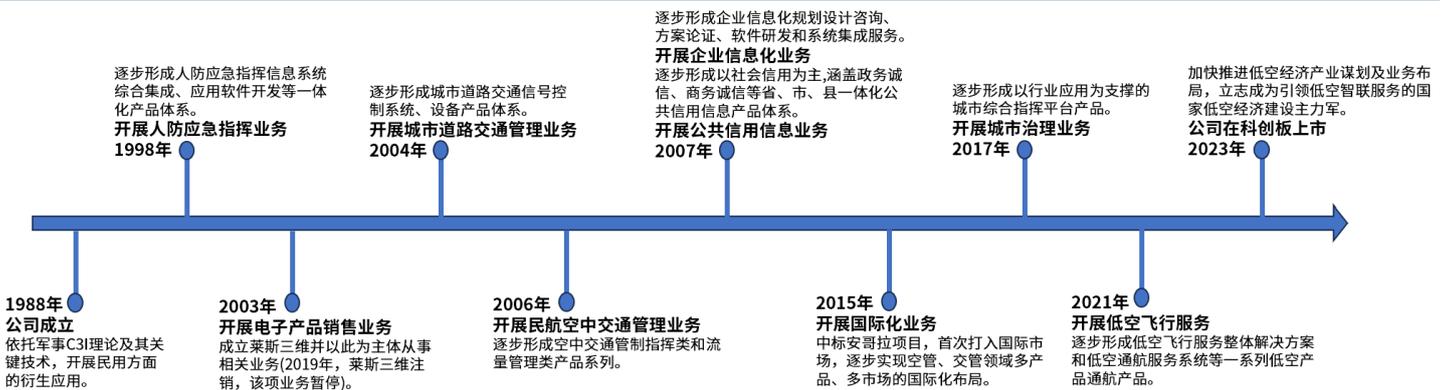


1.电科 28 所唯一上市平台，持续投入强化业务能力

1.1 聚焦指挥技术，大型民航空管自动化系统打破海外高壁垒

公司长期深耕指挥控制领域，逐步拓展业务。公司成立于 1988 年，早期主要针对人防应急行业提供系统集成和软件开发等系列产品，2004 年开展城市道路交通管理业务，2006 年开展民航空中交通管理业务，2007 年开展公共信用信息业务和企业级信息化业务，2017 年开展城市治理业务。公司以军事 C3I 理论及其关键技术为基础（即指挥、控制、通信与情报系统），拓展出民用方面的衍生应用，即民用信息指挥系统。核心业务民航空中交通管理，公司作为国内龙头企业，于 2015 年建成首套国产区管级自动化主用系统，于 2019 年完成国内首套大型空管自动化系统合格审定，产品与技术打破国际垄断。2024 年低空经济加速起飞，公司秉承空管业务优势，提前布局并开展无人机飞行服务领域的前沿技术探索，立志成为引领低空智联服务的国家低空经济建设主力军。

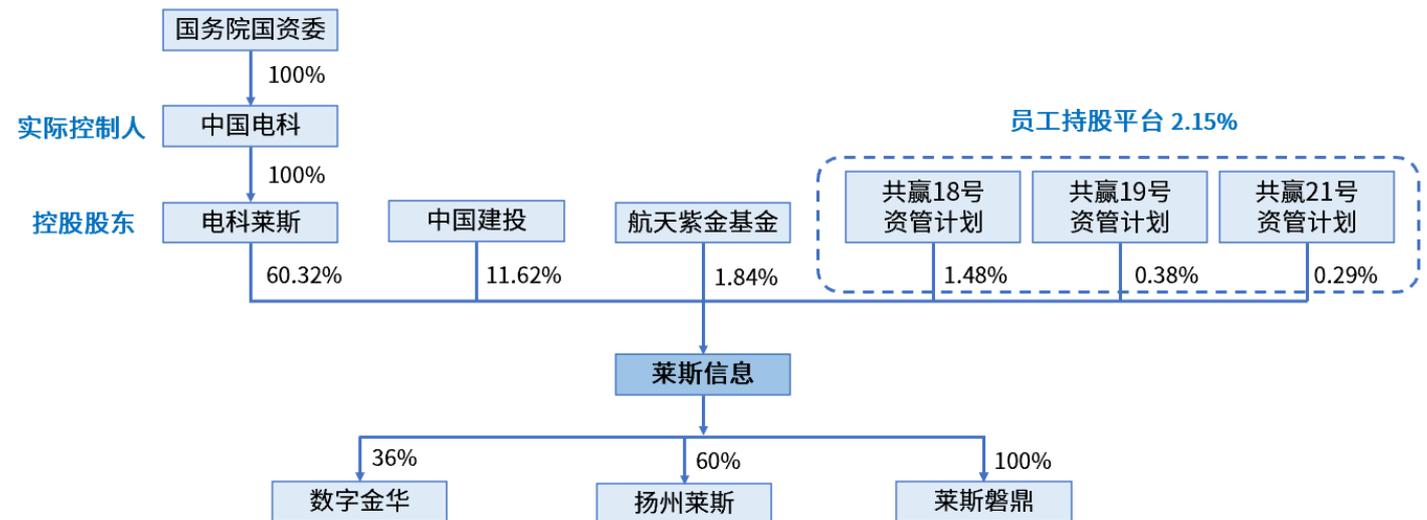
图表1：公司发展历程



来源：公司公告，公司官网及公众号，国金证券研究所

公司是电科 28 所唯一上市平台，背靠国家军工电子主力集团。公司控股股东为电科莱斯，由 28 所改制而成，并受中国电科委托管理 28 所，是 28 所唯一上市平台，实控人为中国电科集团。28 所设立于 1964 年，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，是我国第一个指挥自动化系统研究所。公司下属三家子公司数字金华（持股 36%）、扬州莱斯（控股 60%）、莱斯磐鼎（控股 100%）分别从事企业信息化系统、政府企业信息化服务、人防应急指挥信息系统等业务。

图表2：公司股权结构，实际控制人为中国电科(截止至 2024 年 3 月 31 日)



来源：公司公告，国金证券研究所

核心团队出身 28 所，员工持股平台覆盖广泛发挥激励效果。公司董事长毛永庆曾任 28 所所长，现任电科莱斯董事长、党委书记、28 所党委书记。总经理严勇杰曾任 28 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。此外，多位核心人员均来自 28 所，拥有丰富的信息指挥系统技术经验，可为公司的发展提供强劲支撑。公司主要高管及核心员工基本参与 IPO 战略配售，核心稳定。公司通过共赢 18 号、19 号、21 号资管计划实现员工持股，覆盖总经理、副总经理、董秘及核心员工 80 人，合计获配 351.66 万股，占总股本的 2.15%。

图表3: 员工持股平台覆盖公司主要高管及核心员工

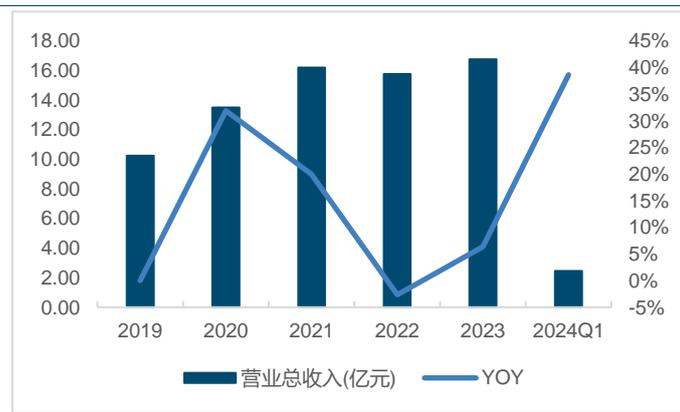
姓名	公司职务	任职经历
毛永庆	董事长, 董事	研究员级高级工程师, 历任 28 所所长, 现任 28 所党委书记。
严勇杰	党委书记, 董事, 总经理, 核心技术人员	研究员级高级工程师, 历任 28 所第一研究部工程师、第一研究部副主任、军航空管工程中心副主任 (主持工作)、军航空管工程中心主任, 曾任 28 所军航空管工程中心主任、空管国家重点实验室常务副主任。
程先峰	副总经理	研究员级高级工程师, 历任 28 所第四研究部工程师、第一研究部工程师。
唐泉	副总经理	高级工程师, 历任 28 所第八研究部工程师、第二研究部 201 室副主任。
程健	副总经理	研究员级高级工程师, 历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。
王可平	副总经理	研究员级高级工程师, 历任 28 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。
席玉华	副总经理, 核心技术人员	研究员级高级工程师, 历任 28 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。
王旭	董事, 财务负责人, 董事会秘书	高级会计师, 历任 28 所财务处职员、副处长、副处长 (主持工作)、处长、财务部副主任;
李熠	党委副书记	历任 28 所党委工作处党委秘书、组织干事、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。

来源: 公司公告, 国金证券研究所

1.2 2023 年归母净利润快速增长, 民航空管业务毛利率居高

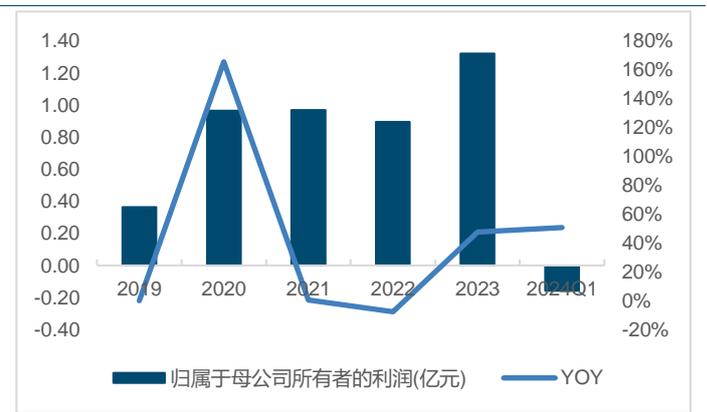
公司业绩稳步增长。2023 年度, 公司实现营业收入 16.76 亿元, 同比增长 6.35%; 实现归母净利润 1.32 亿元, 同比增长 47.6%, 主要原因是公司强化项目组织管理, 按计划推进项目验收, 收入规模持续增长, 项目毛利率较上年同期有所提升。

图表4: 公司营业收入及增速



来源: iFind, 国金证券研究所

图表5: 公司归母净利润及增速

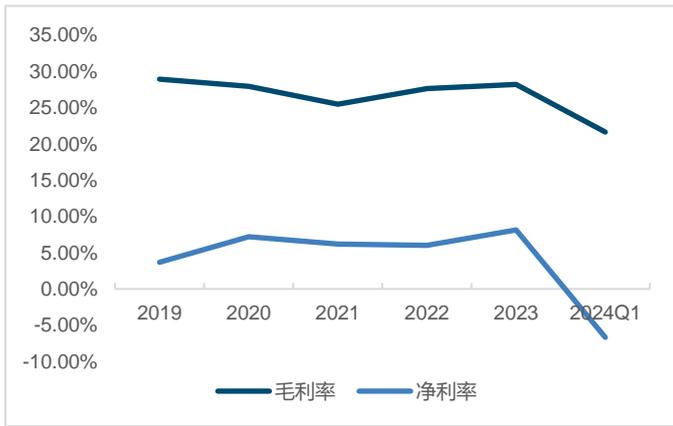


来源: iFind, 国金证券研究所

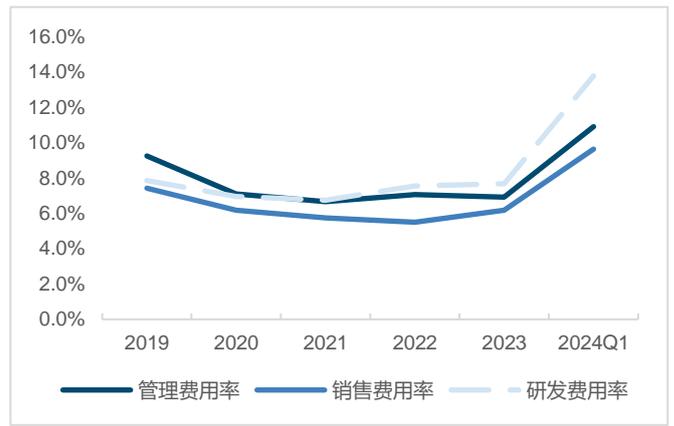
公司 2024Q1 实现营业收入 2.45 亿元, 同比增长 38.62%。公司 2024Q1 毛利率 21.64%, 同比-3.58pct; 销售净利率-6.67%, 同比+11.39pct, 盈利能力维持相对稳定。公司 2024Q1 管理费用率 10.9%, 同比-10.1pct; 销售费用率 9.6%, 同比-3.5pct; 研发费用率 13.8%, 同比-2.9pct; 整体费用率同比下降 17.6pct。公司推进市场开拓和内部费用管控, 整体费用率大幅下降。公司 2024Q1 收入增长较多以及毛利率有所下降, 主要系由于交付节奏以及产品结构变化所致。



图表6: 公司期间毛利率及净利率情况



图表7: 公司期间费用率情况

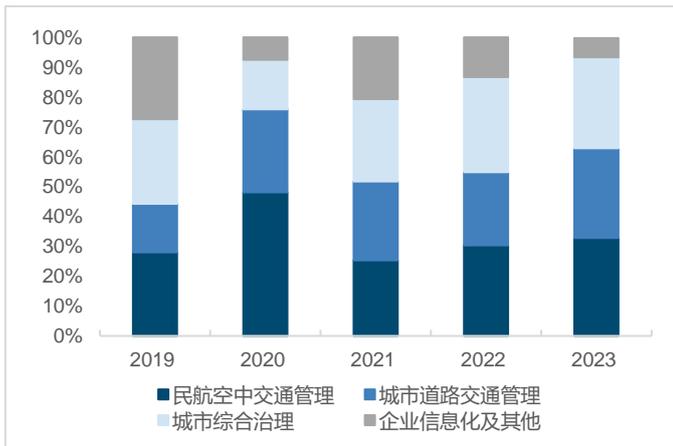


来源: iFind、国金证券研究所

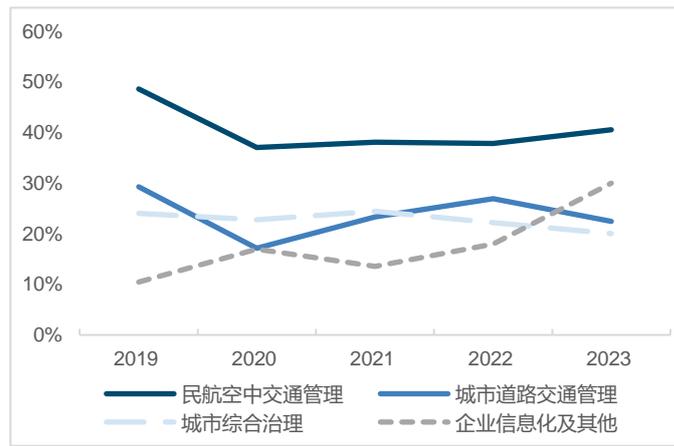
来源: iFind、国金证券研究所

民航空管为核心业务, 毛利率较高。2023 年公司民航空中交通管理收入为 5.5 亿元, 城市道路交通收入 5.0 亿元, 城市治理收入 5.1 亿元, 企业级信息化收入 1.0 亿元, 分别占主营业务收入的 32.9%、30.0%、30.5%和 6.4%。公司业务大多采用项目制终验法, 且项目包含系统研制、集成, 软件开发等不同内容, 导致细分业务领域的营业收入和毛利率在年度、季度间出现波动。盈利能力方面, 公司各类产品历史毛利率有所波动, 核心民航空管业务毛利占比持续居高, 2020-2023 年, 公司民航空管业务毛利率基本处于 40%左右水平。

图表8: 公司三大主业营收占比均衡



图表9: 核心民航空管业务毛利率居高



来源: iFind、国金证券研究所

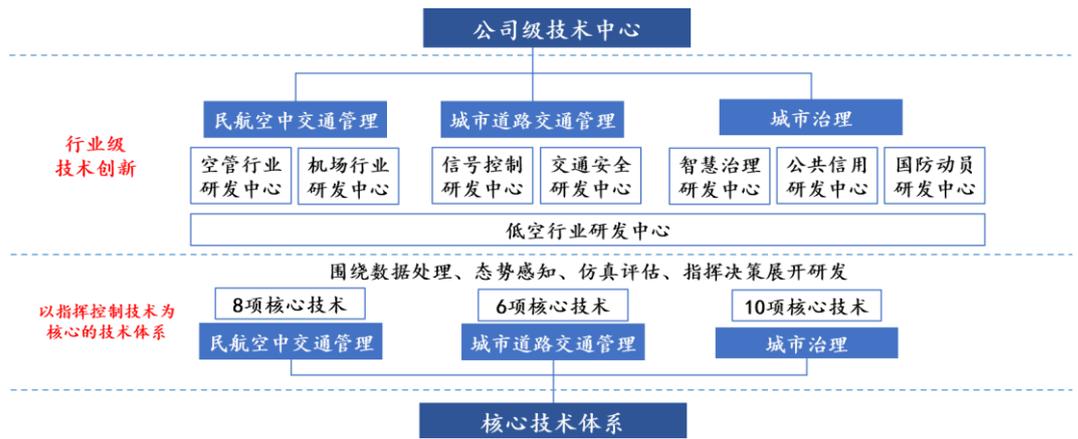
来源: iFind、国金证券研究所

1.3 持续研发投入维护产业地位, IPO 项目强化综合业务能力

公司聚焦指挥控制技术, 掌握核心技术, 加大研发投入强化技术优势, 目前公司已拥有 28 项核心关键技术, 涵盖民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大主营业务领域, 形成了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。在民航空中交通管理方面, 自主研发了多源监视数据处理技术、航班 4D 轨迹精确预测技术、场面滑行冲突预测技术、空地协同管制技术等; 在城市道路交通管理方面, 自主研发了海量过车数据精准处理技术、城市道路指挥调度辅助决策技术、公交信号优先控制技术; 在城市治理方面, 自主研发了基于数据融合的治理指标构建技术、城市治理数字仿真赋能技术、领域场景应用可视技术等。



图表10: 公司研发体系架构清晰, 围绕核心业务展开研发布局



来源: 公司公告, 国金证券研究所

募资计划聚焦强化公司现有智能指挥控制业务, 围绕核心技术提升业务能力。公司拟将募集资金 10.17 亿元用于新一代智慧民航平台、智慧交通管控平台、公共信用大数据支撑和服务平台等项目建设。项目成功实施将有助于公司增强研发能力、提升产品成熟度、拓展现有业务规模, 进而全面提升公司的盈利水平和核心竞争力。公司于 2023 年 06 月 28 日首发上市, 共发行 40,870,000 股, 首发价格 25.28 元, 实际募集资金 10.33 亿。

图表11: 募投项目围绕核心技术拓展现有业务

项目名称	拟投入募集资金额 (亿元)	核心技术	主要目的
新一代智慧民航平台项目	3.15	空域组织与管理、协同流量管理、繁忙机场运行、基于航迹的运行、多模式间隔管理、基于性能服务、协同信息环境等关键技术	本项目将加大公司在机场业务的拓展力度, 加速实现公司业务从单一“空管系统供应商”向“航空运输管理整体解决方案及核心产品的提供商和服务商”的转型升级。
智慧交通管控平台项目	1.57	交通信号控制、公交信号优先控制、城市路网智能管控、海量交通数据快速检索方法、基于平衡计分法层次分析法的指挥调度和辅助决策等技术	本项目为公司现有交通管理业务的拓展和延伸, 满足未来道路交通管控领域各类用户需求, 增强公司在智慧交通领域的核心竞争力。
公共信用大数据支撑和服务平台项目	0.71	公共信用大数据支撑和服务平台	本项目将实现公司在公共信用领域业务数据化、数据服务化、服务业务化, 实现从业务驱动向数据驱动的转型, 增强客户粘性, 提高公司盈利能力。
研发中心建设项目	1.74	基于自然语言技术的态势预测和决策支撑模型构建、分布式“云边端”应急救援指挥平台的数据协同技术、“城市大脑”数据融合技术研究与管理框架构建、城市大脑“AI 中台”关键技术	本项目旨在面向行业未来的发展趋势, 加强共性及前沿技术创新研究, 促进核心技术发展, 全面提升公司的自主创新能力, 丰富公司产品结构, 为现有产品的升级换代和新产品的推出奠定技术基础。
补充流动资金	3.00		
合计(亿元)	10.17		

来源: 公司公告, 国金证券研究所



2. 民航空管行业龙头，深度受益低空经济行业爆发

2.1 覆盖空管、机场、低空，三大产品体系全面赋能空中交通

公司产品涵盖空管、机场、低空三大类业务，核心聚焦民航空中交通管理。公司民航空中交通管理业务面向民航局、空管局及其下属机构，机场集团及其下属公司，低空飞行管理部门三类用户，提供空中交通管理、机场信息化和低空飞行服务三类产品。保障民航和通航客/货飞机在机场场面、飞行空域范围内空中交通运行的安全、有序和高效；针对未来低空经济引发交通出行方式重大变革蕴含的发展机遇，提供低空城市交通运行场景下，实现大规模、高密度、灵活自主的低空智联保障体系。

图表12：公司民航空中交通管理业务产品体系覆盖空管、机场、低空

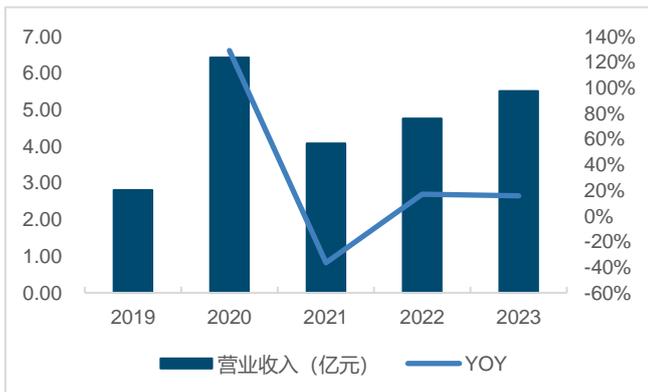


来源：公司公告、国金证券研究所

2023 年公司民航交通管理业务实现营收 5.51 亿元，同比+15.66%；毛利率 40.53%，同比+2.68pct，保持稳定增长。自 2019 年以来，民航空中交通管理业务营收增速维持在 15%左右水平，稳步增长。其中，2020 年公司向民航局空管总局交付全国流量管理系统，单笔实现 3.14 亿收入，该系统自 2018 年承接展开研发建设，于 2020 年 12 月完成验收。作为首套国家级流量管理系统，该系统进一步增强了中国民航空管运行保障能力，支撑民航空管运行管理中心成为亚洲第一、世界第三大空中交通流量管理中心。

图表13：公司民航空管业务营业收入情况

图表14：公司民航空管业务盈利能力稳定



来源：iFind、国金证券研究所

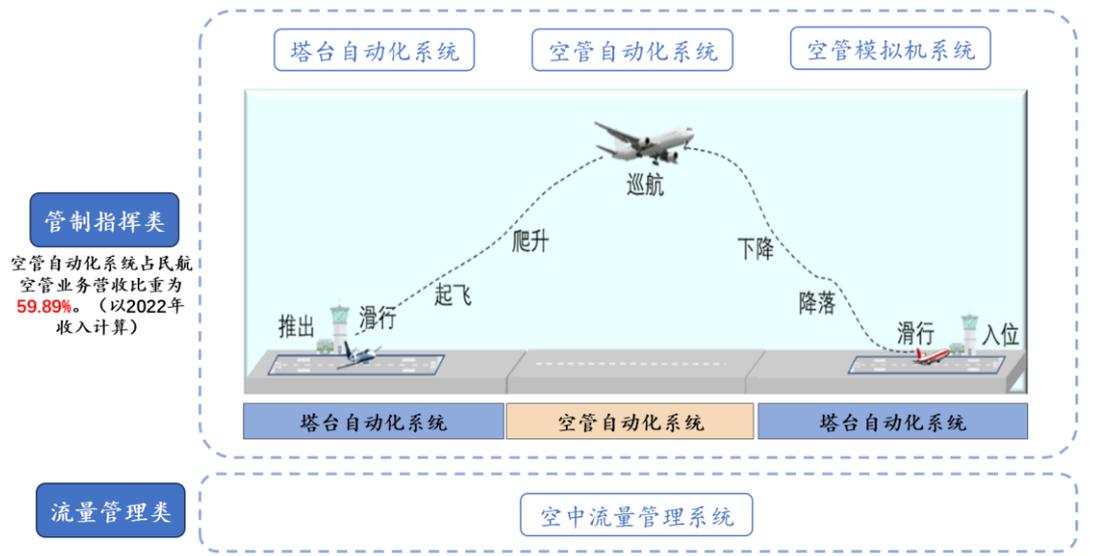
来源：iFind、国金证券研究所



2.2 民航空管：自动化系统市占领先，市场需求稳定发展向好

民航空管系统聚焦管制指挥和流量管理两大类产品，在空管系统中发挥核心作用。管制指挥类包括三类产品，空管自动化系统、塔台自动化系统功能覆盖飞机航班起飞前的全部运行流程，实现空地一体化的空中交通管理运行模式；空管模拟机系统主要通过虚拟数据环境模拟真实管制操作流程，实现对空管管制员在业务技能方面的培训。流量管理类主要为空中交通流量管理系统，公司于2020年交付的全国流量管理系统，如今已在全国民航的流量管理工作方面发挥着不可替代的重大作用。

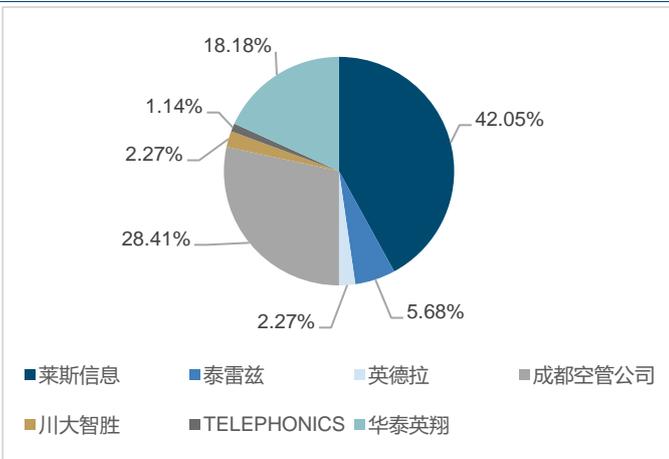
图表15：公司空中交通管理产品及运行示意图



来源：公司公告、国金证券研究所

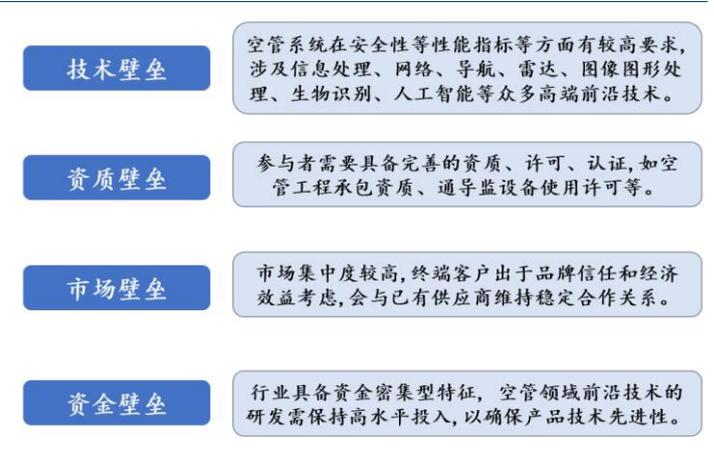
民航空管系统龙头，行业高壁垒地位稳固。空管自动化系统的下游客户主要是民航局下属的空管部门，主要是7个大型区域管制中心和37个空管分局/站。市占率方面，2022年底全国44个空管用户中35个空管用户使用公司提供的自动化系统，系统覆盖率达80%。各空管用户自动化运行系统共88套，其中主用44套，备用44套，公司提供主用28套，备用9套，市场占有率42%（主用系统占比63.64%），全国领先。空管系统作为民航空管交通管理的核心和关键，技术、资质、市场、资金等方面存在较高壁垒；而公司自成立以来承接民航空管系统多个重点项目，填补行业国产化空白，核心技术领先地位稳固。

图表16：公司空管系统自动化产品市占率国内前列



来源：公司公告、国金证券研究所

图表17：空管系统行业具有较高壁垒

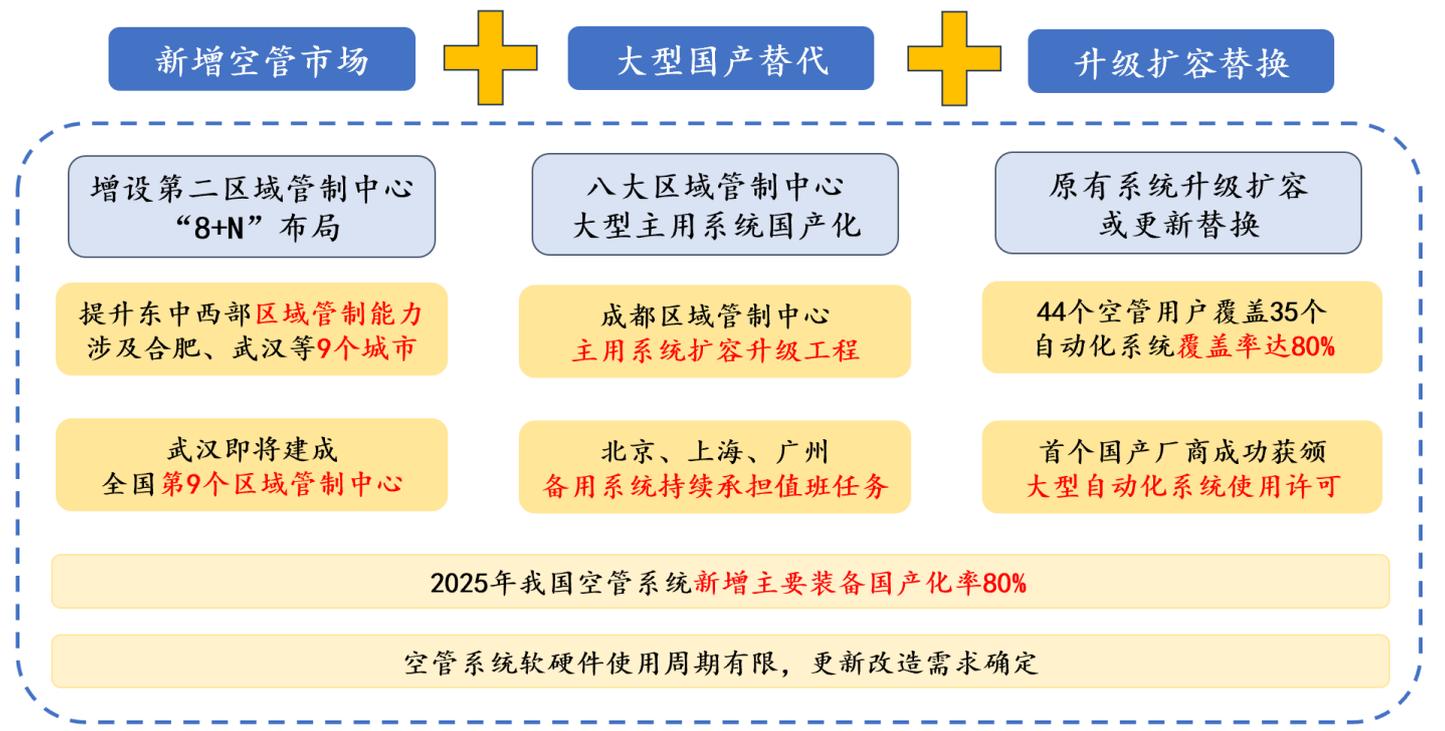


来源：公司公告、国金证券研究所

空管自动化系统业务同时面向“新增空管市场”、“大型国产替代”“升级扩容替换”三类需求，成长空间广阔，市场规模稳步增长。具体而言，主要受益新增大型区域管制中心形成“8+N”布局体系，原有八大区域管制中心配备的大型空管设备的国产化替代，以及现有空管系统按需扩容和更新换代。



图表18: 公司空管自动化系统三大成长逻辑



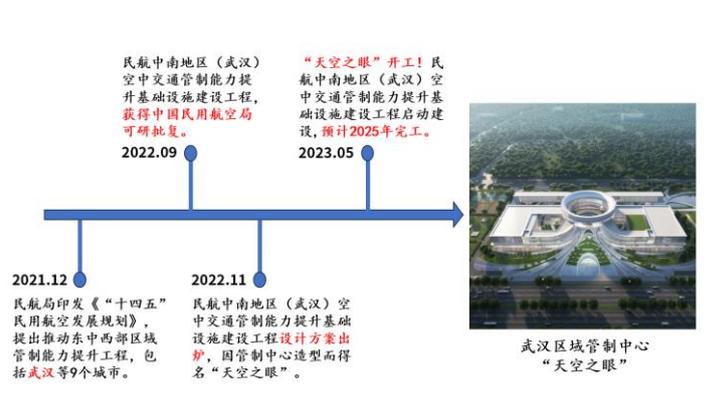
来源: 莱斯信息公众号, 中国民航网, “十四五”民用航空发展规划, 长江日报, 泰雷兹, 国金证券研究所

“新增空管市场”主要来自大型区域管制中心“8+N”布局体系。2021年《“十四五”民用航空发展规划》提出2023年民航局提出优化空域管制体系布局, 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。2023年民航局提出在原有北京、上海、广州等8个大型区域管制中心基础上, 超前规划增加大型区域管制中心, 形成全国大型区域管制中心“8+N”布局体系。2023年5月民航中南地区(武汉)空中交通管制能力提升基础设施建设工程开工, 将建成全国第9个区域管制中心, 区域管制能力提升工程已开始, 配套空管系统需求旺盛。

图表19: 部分地区将增设第二区域管制中心



图表20: 武汉即将建成全国第9个区域管制中心



来源: 《“十四五”民用航空发展规划》, 国金证券研究所

来源: 湖北省人民政府, 长江日报, 中信建筑设计研究总院, 国金证券研究所

“大型国产替代”主要是指八大区域管制中心配备的大型空管设备的国产化替代。八大区域管制中心大型空管主备用系统中, 公司为沈阳、乌鲁木齐两大中心承建主用自动化系统, 去年中标成都区管中心主用系统扩容项目, 而北京、上海、广州等枢纽级区管中心的主用系统仍来自国外厂商。空管系统是捍卫我国空域权益的战略基础设施, 也是国土防空体系的重要组成部分, 自主可控需求确定。《“十四五”民用航空发展规划》提出2025年我国空管系统新增主要装备国产化率要由2020年的60%提升到80%。



图表21: 全国八大区域管制中心概览

序号	区域管制中心名称	所属空管部门	管辖区域范围	空域范围 (平方公里)
1	北京区域管制中心	华北地区管理局	华北地区	105 万
2	沈阳区域管制中心	东北地区管理局	覆盖东北三省及内蒙古东部	达 130 万
3	上海区域管制中心	华东地区管理局	华东地区	/
4	广州区域管制中心	中南地区管理局	纵贯鄂、湘、粤三省，横跨广西大部分	约 70 万
5	成都区域管制中心	西南地区管理局	北起九寨，南至安顺，西起昌都，东至恩施	近 120 万
6	西安区域管制中心	西北地区管理局	东起太行山脉，西至喀拉木伦山口，北到中蒙边境，南到云贵高原和四川盆地	约 175 万
7	乌鲁木齐区域管制中心	新疆管理局	新疆地区及阿里地区	185.8 万
8	三亚区域管制中心	中南地区管理局海南管理分局	中国南海北部	28 万

来源：空管之声公众号，中国民航网，中国民用航空网，民航新型智库，国金证券研究所

图表22: 八大区域管制中心主用系统公司占据三席

区域管制中心名称	主用空管自动化系统
北京区域管制中心	泰雷兹
上海区域管制中心	泰雷兹
广州区域管制中心	泰雷兹
沈阳区域管制中心	莱斯信息
乌鲁木齐区域管制中心	莱斯信息
西安区域管制中心	英德拉
成都区域管制中心	英德拉、莱斯信息
三亚区域管制中心	Telephonies

三大枢纽备用提供
公司为北京、上海、广州三大枢纽级区域管制中心提供备用自动化系统，并持续承担值班任务。

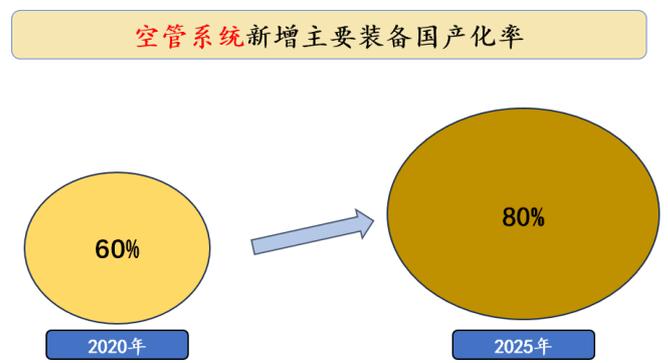
八大主用占据两席
2013年，公司中标沈阳、乌鲁木齐区管主用自动化系统项目，打破国际厂家在国内空管高端市场的垄断。

成都主用切入突破
2023年，公司中标成都区域管制中心主用自动化扩容系统项目，为大型空管主用系统国产化取得新突破。

全国现有八大区域管制中心，莱斯信息已成功为其中三大区域提供主用自动化系统。

来源：中国民航网，中国民用航空网，国金证券研究所

图表23: 空管系统国产化率具有明确要求



来源：《“十四五”民用航空发展规划》、国金证券研究所

“升级扩容替换”受益于现有空管系统按需扩容和更新换代。空管自动化系统应在投入使用一定时间后将启动更新改造项目，涉及计算机系统和软件系统的设备应根据业务和功能需要在设备达到使用年限之前及时进行软件升级。因此升级扩容替换有望拉动空管自动化系统的需求。

空管系统投资规模占比稳步提升，根据我们测算 2030 年市场规模可达 119 亿。根据公司招股说明书披露，其引用民航局空管局、三胜咨询相关行业数据，2022 年我国空管系统行业市场规模为 50 亿。民航行业发展统计公报（2015-2023）每年披露民航固定资产投资总额，以及民航基本建设和技术改造投资额。2023 年，民航固定资产投资总额 1933.26 亿元，其中，民航基本建设和技术改造投资 1241.3 亿元，比上年增长 0.8%。在 2019 年（含）之前，统计公报会披露空管系统投资规模。据测算，空管系统投资规模占民航基本建设和技术改造投资的比例从 2015 年的 2.30% 稳步提升至 2019 年的 5.22%。考虑到后续空管系统仍是民航投资的重点方向，我们假定该占比有望继续提升，至 2030 年占比可达 7.40%。并假定民航基本建设和技术改造投资在 2023-2030 年保持年化约 3.7% 的稳步增长，测算可得空管系统投资规模。因此根据我们测算，2030 年空管投资规模可达 119 亿。



2.3 机场信息化：围绕核心技术打造整体方案，市场潜力巨大

机场信息化业务围绕核心技术机场信息集成系统（IIS），为机场提供全面、融合、精准的信息服务。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。现有产品体系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，从空中态势感知到地面监测服务，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。

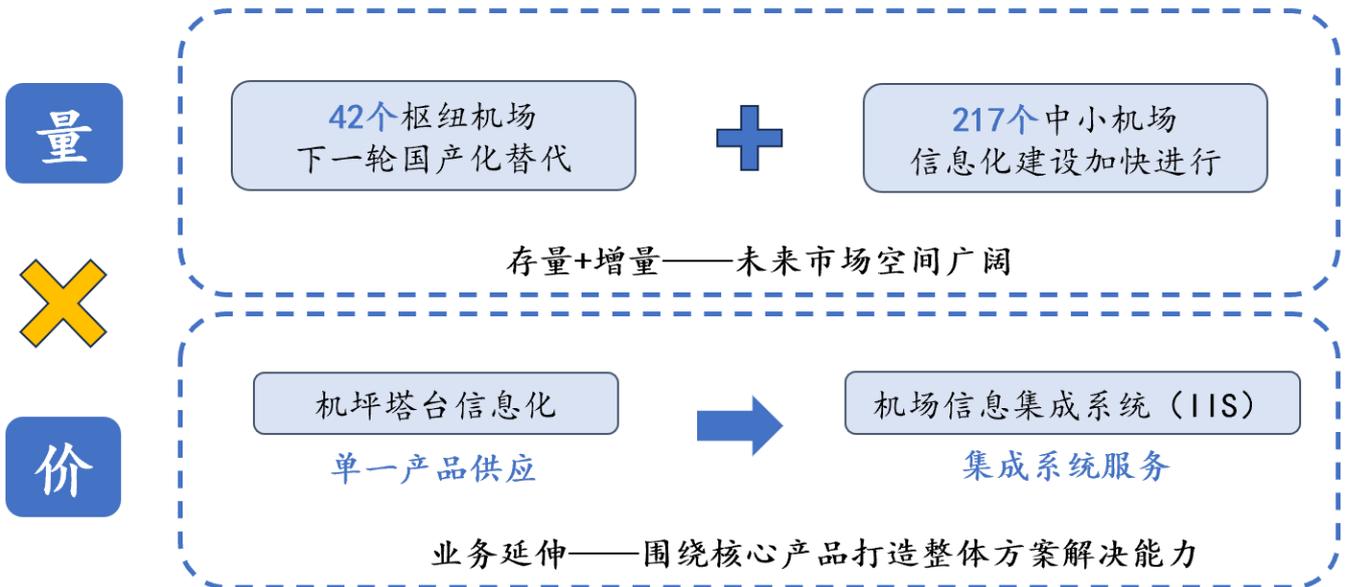
图表24：公司机场信息化业务产品及运行示意图



来源：公司公告，国金证券研究所

机场信息化业务数量和价值同步提升，未来市场需求加速增长，整体空间规模庞大。数量上主要受益于我国中小机场的迅猛发展，信息化步伐不断加速；价值增长源自于公司对机场方面业务的持续研发和大力拓展，从单一信息化产品供应转向信息集成系统服务，产品价值量显著提升。

图表25：公司机场信息化系统业务有望量价齐升



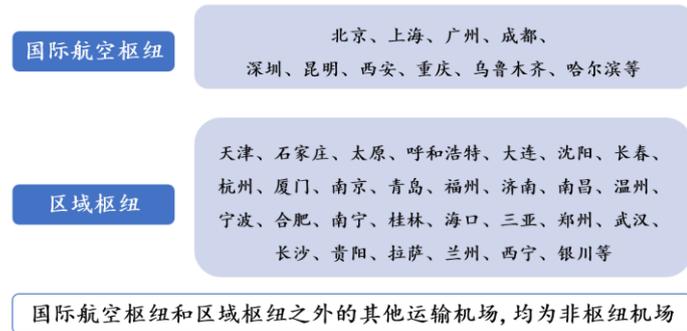
来源：《2023年全国民用运输机场生产统计公报》，民航新型智库，公司公告，国金证券研究所



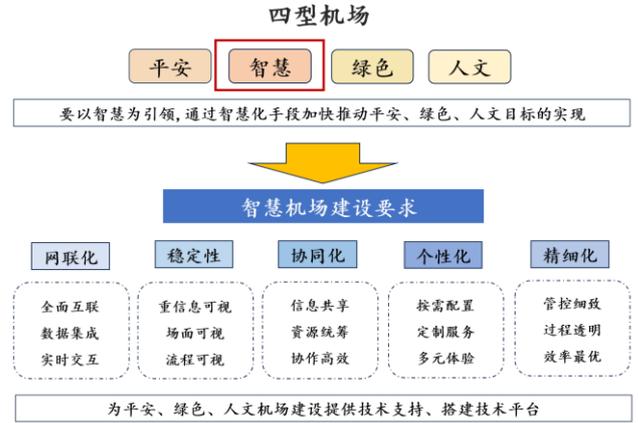
数量逻辑：据《2023年全国民用运输机场生产统计公报》显示，我国境内运输机场共有259进行定期航班通航运输，其中包括42个枢纽机场和217个非枢纽运输机场。近年来我国中小机场发展迅猛，呈现出数量增多、运量加大、分布广泛、增速加快等特点，然而相对于大型机场，中小型机场的信息系统数量较少、规模较小。2020年，民航局印发《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035年）》，提出建设以“平安、绿色、智慧、人文”为核心的四型机场。其中，以网联化、可视化、协同化、个性化和精细化为建设目标的智慧机场建设是主要内容。

图表26：以42个枢纽机场为核心的空中交通运输体系

图表27：以智慧为引领建设四型机场



来源：《2023年全国民用运输机场生产统计公报》，国金证券研究所

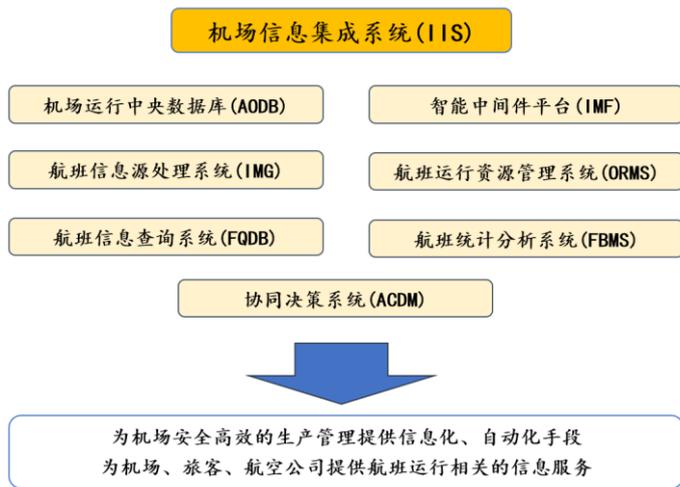


来源：《四型机场建设导则》、《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035年）》，国金证券研究所

价值逻辑：公司不断加大对机场信息化业务领域的拓展力度，重点研发适合我国民航航空运输一体化、智能化需求的新一代智慧民航解决方案产品体系。国产化智慧机场关键系统及核心技术攻关项目在淮安涟水国际机场成功开展综合应用试点。公司基于淮安机场特色，致力于打造亮点工程、精品工程，在行业内形成示范标杆，成功入选民航局四型机场优秀案例。

图表28：IIS系统支持机场各部门统一协调指挥

图表29：淮安试点项目打造中小型机场样板工程



来源：公司公告，国金证券研究所



来源：公司公众号，国金证券研究所

未来，公司将推进民航产品体系化发展转型，打造集空管、机场双翼齐飞的航空运输产业链，实现从单一“空管系统供应商”向“航空运输管理整体解决方案及核心产品的提供商和服务商”转变。

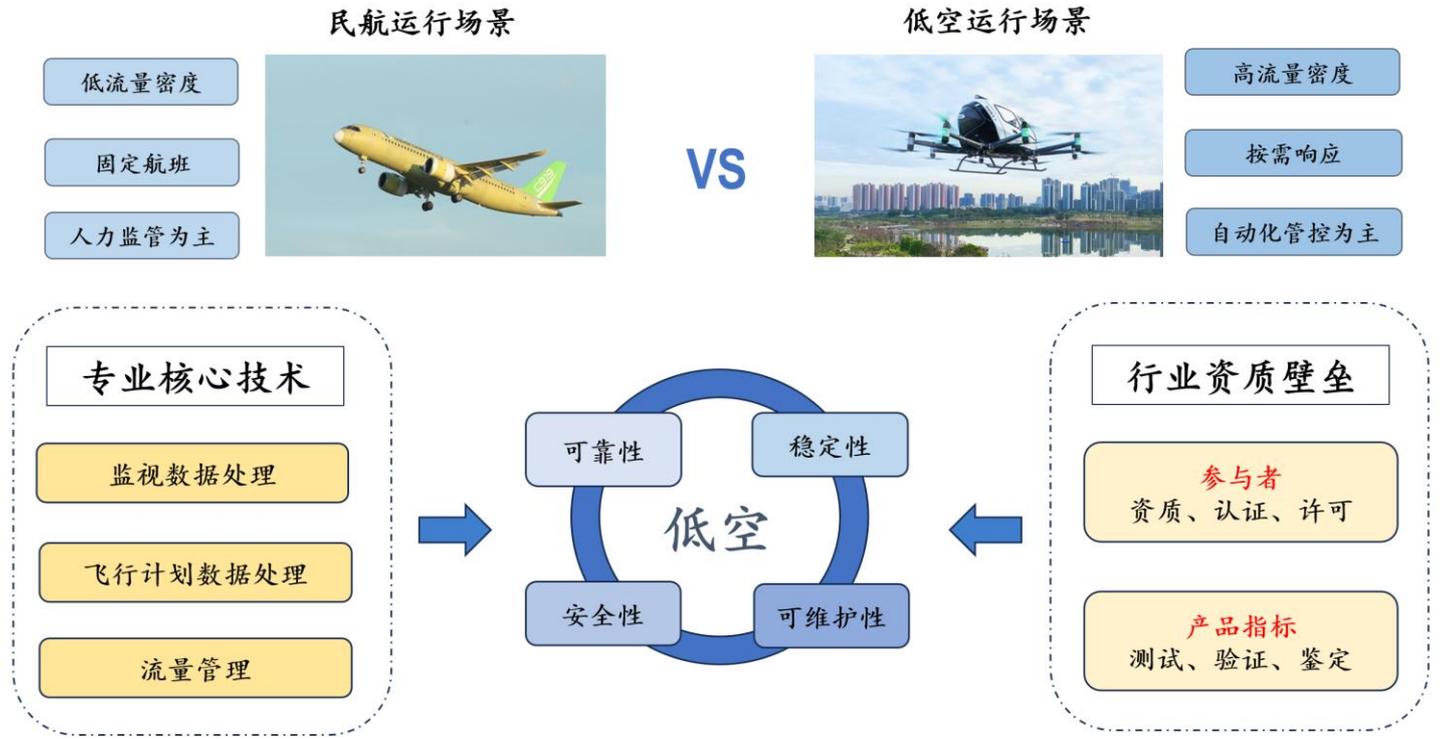
2.4 低空经济：空管龙头先发布局，力争低空空管系统主力军

从民航到低空，行业壁垒叠加技术迁移，传统龙头优势显著。一是空管系统作为民航空中交通管理的核心和关键技术要求高、人才培养周期长，新玩家进入赛道前需要将产品进行



多重测试、验证、鉴定，从而相关资质认证许可，整体验证周期较长，公司龙头地位稳固。二是传统民航管理系统和低空管理系统存在技术相似性，流量管理和飞行服务方面以原有技术为基础。传统民航空管龙头进入低空领域过程中，其技术的相关性、可迁移性将有助于巩固强者恒强的格局，从而低空空管系统建设中凭借优势地位率先中标。

图表30：从民航到低空领域，空管系统迎来差异化要求



来源：公司公告，中国商飞官网，亿航智能官网，国金证券研究所

公司在低空管理运行的飞行服务领域已形成完备的产品体系。低空运行管理方面主要是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。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31：公司低空运行管理现有产品及运行示意图



来源：公司公告、国金证券研究所

公司凭借龙头优势先发布局，已有低空相关业务。低空平台方面，公司拥有两大即将落地的标杆项目。2022年，公司中标低空领域重大工程项目，项目为民航管理干部学院提供一整套低空飞行服务仿真验证平台，旨在为未来国家低空运行概念、关键技术研究、政策研究等提供平台支撑。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，这是莱斯信息落地的又一标杆级平台项目，基本实现了省级低空飞行服务保障整体解决方案体系构建。

图表32：公司低空领域两大即将落地的代表性项目

时间	2022年9月	2024年1月
项目名称	民航通用航空运行重点实验室运行仿真平台建设项目	安徽省新技术融合应用低空飞行服务平台
合同金额(万元)	7,888.00	955.43
招标方	中国民航管理干部学院	安徽省通航控股集团有限公司
采购内容/标的信息	莱斯空中交通管制自动化系统应用软件V1.0 莱斯空中交通管制自动化系统应用软件V2.0 民航通用航空运行重点实验室运行仿真平台相关硬件设备	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；包含系统设计、硬件设备购置、开发、调试、集成、测试、安装部署、培训、售后和运维服务。
	预研项目	示范项目
	基本实现了省级低空飞行服务保障整体解决方案体系构建	为未来国家低空运行概念、关键技术、政策研究等提供支撑

来源：公司公告，安徽省通航控股集团有限公司官网，国金证券研究所

借力地区政策东风，携手共建低空经济新蓝图。公司总部所在地江苏省经济基础雄厚，在无人机、航空制造、电子信息等产业领域已经具备较为完整的产业链，强大的经济实力和产业基础为低空经济的发展提供保障。随着今年初以来低空经济的爆发，江苏省内各地级市接连发力，出台相关政策文件，竞逐“低空之城”。公司将凭借驻地优势，借力政策东风，以示范区项目建设为契机，加快新技术应用，努力打造标杆级项目，构建未来低空飞行服务保障体系。

图表33：江苏省内各地市低空发展政策文件

发表时间	政策文件	文件属性	政策级别	省份	地区
2024/5/21	《扬州市低空经济高质量发展实施意见》	实施意见	市级	江苏省	江苏扬州
2024/5/16	《南京市关于支持低空经济高质量发展的若干措施（试行）》	措施及补贴方案	市级	江苏省	江苏南京
2024/5/13	《南京市促进低空经济高质量发展实施方案（2024—2026年）》	行动方案	市级	江苏省	江苏南京
2024/5/10	《苏州工业园区低空经济高质量发展行动计划（2024—2026年）》	行动方案	市级	江苏省	江苏苏州
2024/4/2	《无锡市低空经济高质量发展三年行动方案（2024—2026年）》	行动方案	市级	江苏省	江苏无锡
2024/2/6	《苏州市低空经济高质量发展实施方案（2024~2026年）》	行动方案	市级	江苏省	江苏苏州

来源：江苏省人民政府，南京市人民政府，苏州市人民政府，无锡市人民政府，国金证券研究所

此外，公司正联合多家高新技术企业共同推进低空运行项目开展，对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。未来，公司将立足空中管制业务优势，进一步提升研发实力和创新能力；借助地区政策优势，努力打造标杆级平台项目；积极展开战略合作，合力打造低空运营服务和飞行保障为核心的关键产品；力争成为引领国家低空智联服务体系建设的产业发展主力军。

图表34：公司低空领域最新战略合作情况

时间	合作对象	合作形式	合作内容
2024/5/29	中科星图	战略合作协议	双方将共同探索“低空+城市治理”、“低空+应急”等多个场景应用领域，通过深层次技术合作打造完整的联合解决方案为试点，建立具体应用场景进行效果验证，并逐步合力推动该成果市场化转化。
2024/5/21	扬州市大数据集团	战略合作协议	双方共同谋划扬州市低空发展总体方案，打造扬州市低空产业发展先导区，建设城市级低空智能网联体系。同时，双方将共同构建低空领域科技研发平台，在低空场景、空域管理、无人空地协同等方



时间	合作对象	合作形式	合作内容
			面形成标志性产品和技术标准。
2024/5/21	南京交控集团 南京航空航天大学通用航空与飞行学院 南京智慧航空研究院	联盟成员单位签约低空智能感传算控一体化体系共建协议，战略合作协议	划南京市低空发展总体方案、打造南京市低空服务管理和低空场景应用示范等方面开展系列合作。

来源：莱斯信息公众号、国金证券研究所

低空空管系统远期市场空间广阔。据工信部赛迪顾问报告，未来将加快建设省、市、区（县）三级联动低空智联网建设。此前，深圳低空智能融合基础设施建设项目一期工程中招标金额 5.17 亿，根据此金额假定省级/市级/区县级平台单位金额为 8 亿/2 亿/1600 万，即分别约为深圳项目的 155%/38%/2%，假定目前覆盖率为 20%。远期配套价值量有提升空间，假定在目前基础上提升 50%，即省级/市级/区县级平台单位金额为 12 亿/3 亿/2400 万，假定省级平台覆盖率 100%，市级/区县级平台覆盖率 80%。测算可得，空管系统中期市场为 279 亿，远期市场有望达 1753 亿。

图表35：低空空管系统市场空间测算

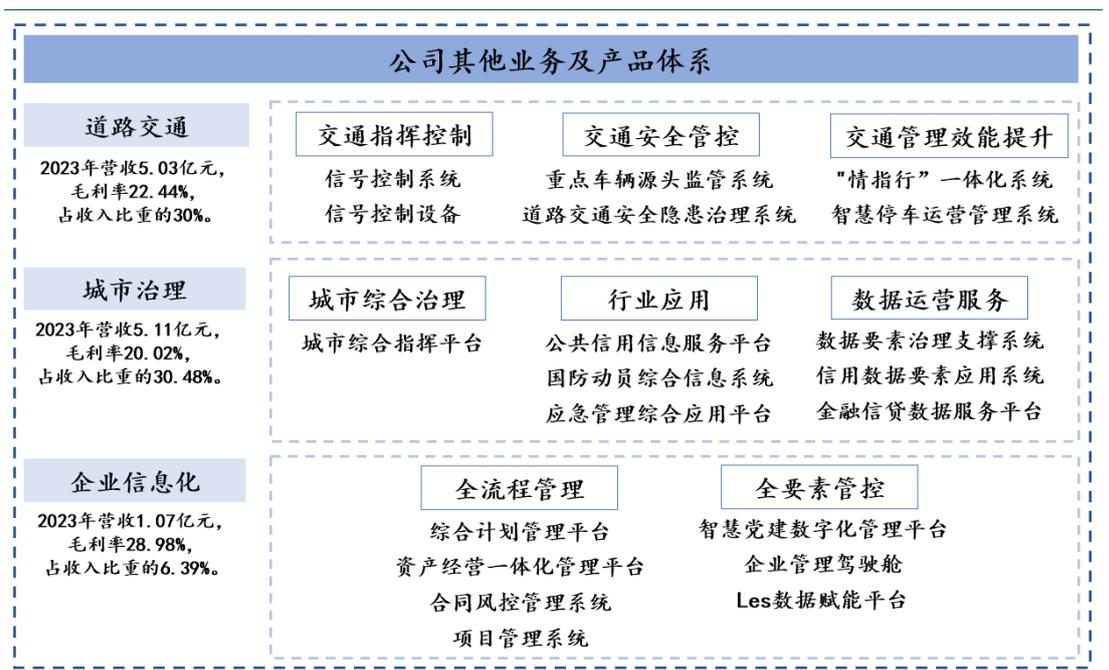
各级平台	数量	中期市场				远期市场			
		覆盖率	数量	价值量 (万元)	市场空间 (亿元)	覆盖率	数量	价值量 (万元)	市场空间 (亿元)
省级平台	34	20%	7	80000	54	100%	34	120000	408
市级平台	333	20%	67	20000	133	80%	266	30000	799
区县级平台	2843	20%	569	1600	91	80%	2274	2400	546
合计					279				1753

来源：广东省公共资源交易平台，国金证券研究所测算

3.信息系统解决方案领导者，业务多元覆盖面广泛

除核心民航空中交通管理外，公司涉及城市道路交通管理、城市综合治理、企业信息化等业务。各业务领域主要产品形态均为大型电子信息系统，同时提供部分配套的专用硬件设备。通过研发不同类型的业务软件，将各类前端设备通过支撑平台进行数据的分析、处理后，进行有效集成，实现不同业务场景下的监视、指挥、调度、决策等应用。

图表36：公司其他业务及产品体系



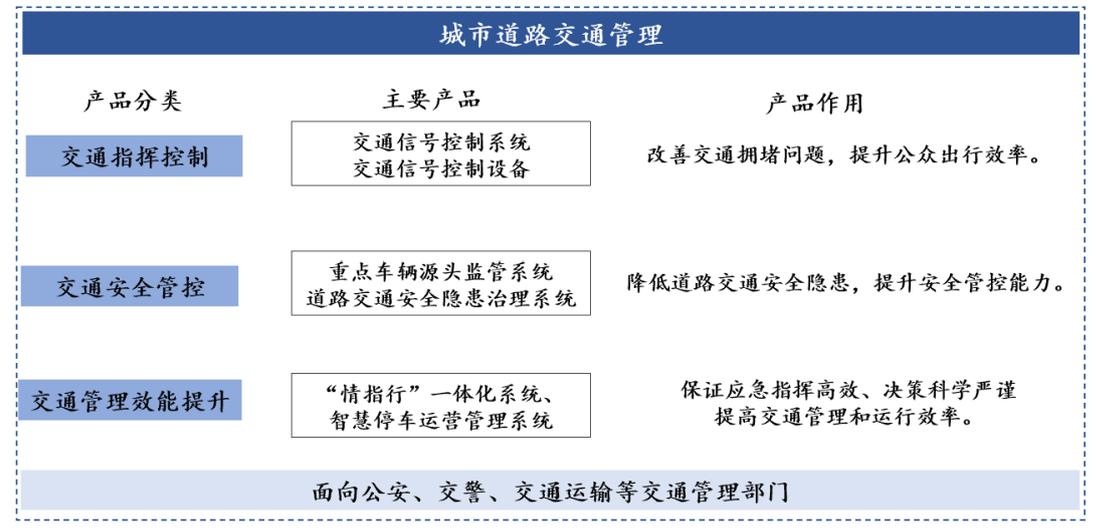
来源：公司公告、国金证券研究所



3.1 城市道路管理：深度赋能城市道路的效率与安全

公司致力于城市道路管理三大层面，强化城市道路效率与安全。公司业务面向公安、交警、交通运输等交通管理部门，主要提供城市交通指挥控制、城市交通安全管控和城市交通管理效能提升三类产品，支撑城市交通拥堵治理、交通安全管控及管理效能提升。

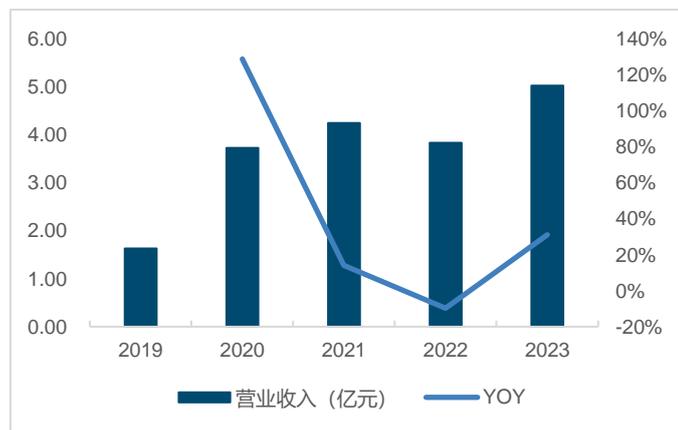
图表37：城市道路管理产品体系



来源：公司公告、国金证券研究所

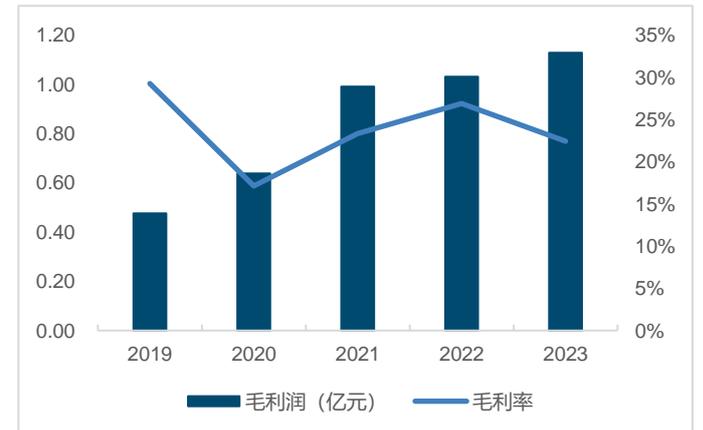
道路管理第一梯队，近年发展势头良好。公司 2004 年开始进入城市道路管理业务，长期从事城市道路管理业务，已成为行业第一梯队。公司凭借技术实力近年来陆续取得市场突破，发展势头良好。2021 年，公司中标重庆市主城区指挥交通项目，2023 年中标信阳市中心城区智慧交通建设项目，刷新单体项目规模纪录。2023 年道路运输业务收入 5.03 亿，同比 31.1%；毛利率 22.44%，同比-4.46pct。

图表38：城市道路管理业务营收情况



来源：iFind、国金证券研究所

图表39：城市道路管理业务盈利能力

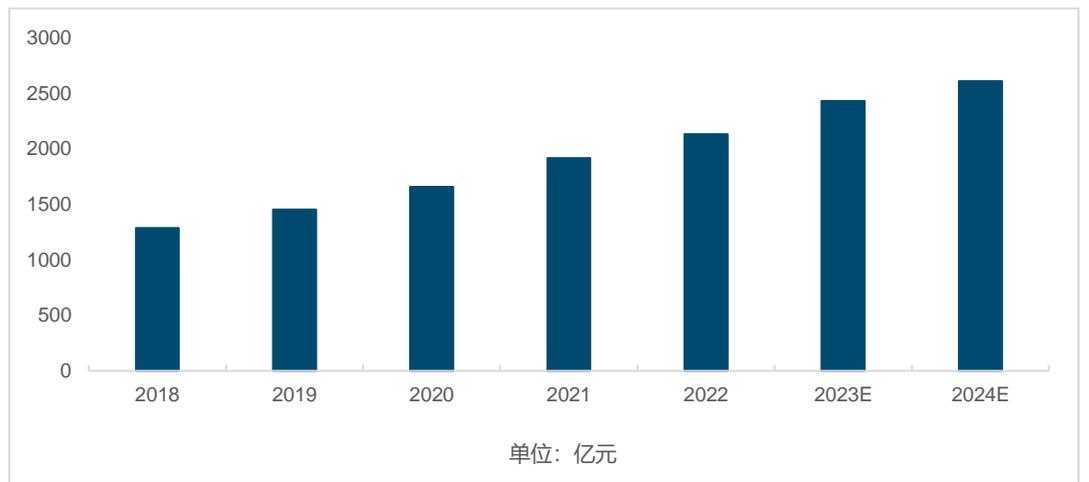


来源：iFind、国金证券研究所

城市道路交通行业主要依赖政府财政，这一行业发展是国家长期政策，从国务院、各部委到各地方管理部门均年出台各项政策法规进行扶持，城市道路交通行业整体平稳增长。据中商情报网相关预测，2024 年中国智慧交通市场规模有望达 2610 亿元。



图表40：2024年中国智慧交通市场规模预计可达2610亿元

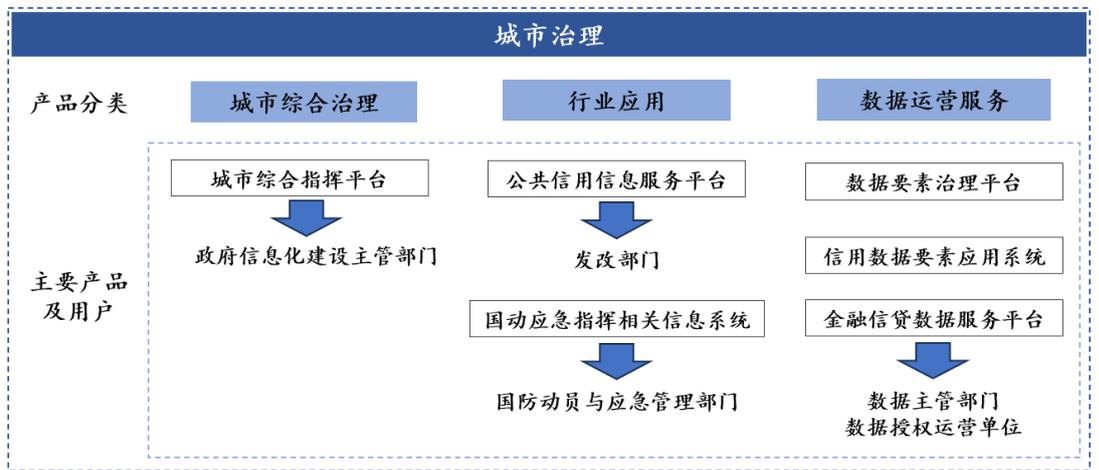


来源：中商产业研究院、国金证券研究所

3.2 城市治理：公司拓展完善业务领域助力新型智慧城市建设

公司以城市级综合治理指挥控制技术为核心，不断拓展完善业务领域。公司早在1998年就开始从事人防应急指挥业务，2007年开展公共信用信息业务；随着新型智慧城市建设的提出，2017年公司以行业应用为支撑，打造城市综合指挥平台产品体系。公司城市治理业务主要提供城市综合治理、行业应用、数据运营服务三类产品，面向各级政府部门和运营单位提供系统产品，赋能现代化城市治理和民生服务。

图表41：城市治理业务主要产品及用户

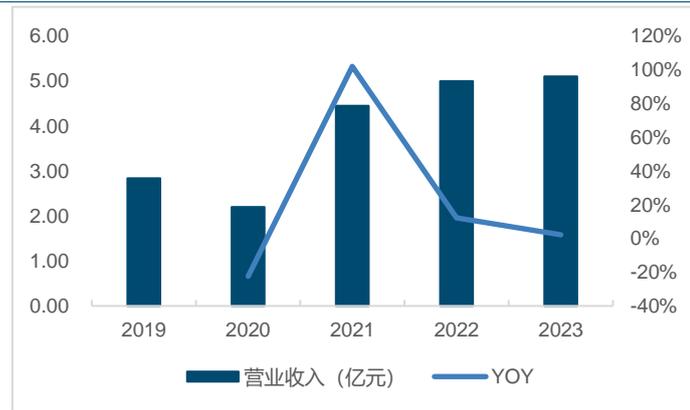


来源：公司公告、国金证券研究所

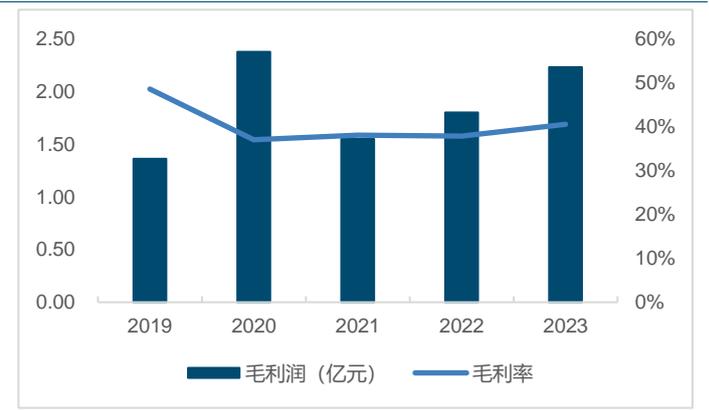
公司秉持创新发展理念，持续积极应用新技术、衍生新成果、孵化新产品，持续拓展创新业务领域。以城市级综合治理指挥控制为核心，公共信用、国动应急等行业应用为支撑，打造多个全国城市治理相关的标杆性工程。2022年助力四川省资阳市荣获“2022中国领军智慧城市”称号，2023年为南京市信用信息中心提供企业专用公共信用报告系统，实现政务公共信用数据融合汇聚。公司城市治理业务2023年实现收入5.11亿元，同比+2.16%；毛利率20.02%，同比-2.19pct。



图表42：城市治理业务营收基本稳定



图表43：城市治理业务毛利率小幅增长

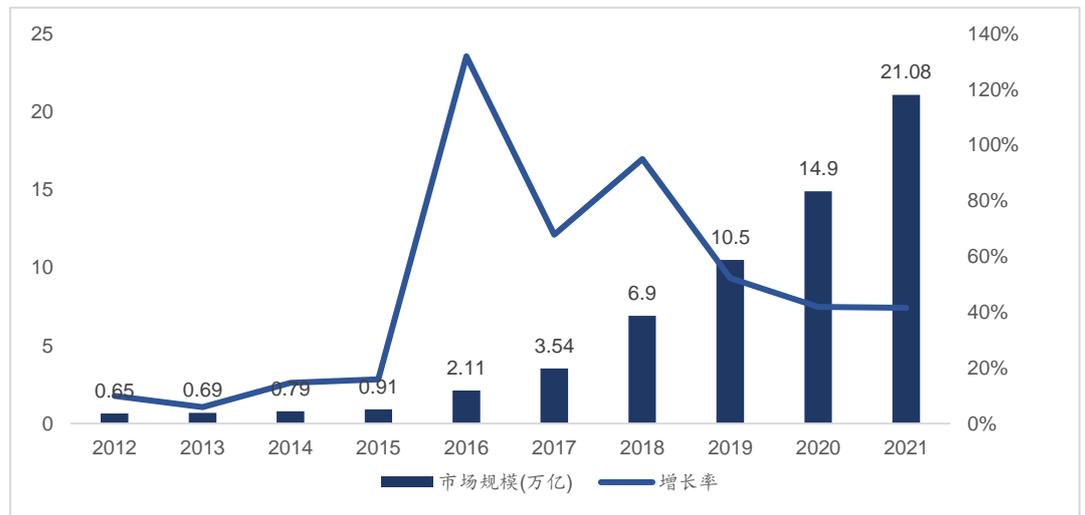


来源：iFind、国金证券研究所

来源：iFind、国金证券研究所

城市治理是体现国家治理现代化要求的重要方面，“十四五”规划中明确提出，要推进新型城市建设，提升城市智慧化水平，推行运行“一网统管”。我国新型智慧城市建设已进入爆发式增长阶段。据三胜咨询统计，中国智慧城市市场规模近几年均保持30%以上增长，2021年市场规模达21.08万亿元。

图表44：智慧城市市场规模近年增速均在30%以上



来源：公司公告，中国信通院，中国智慧城市产业与技术创新战略联盟，中国智慧城市工作委员会，三胜咨询，国金证券研究所

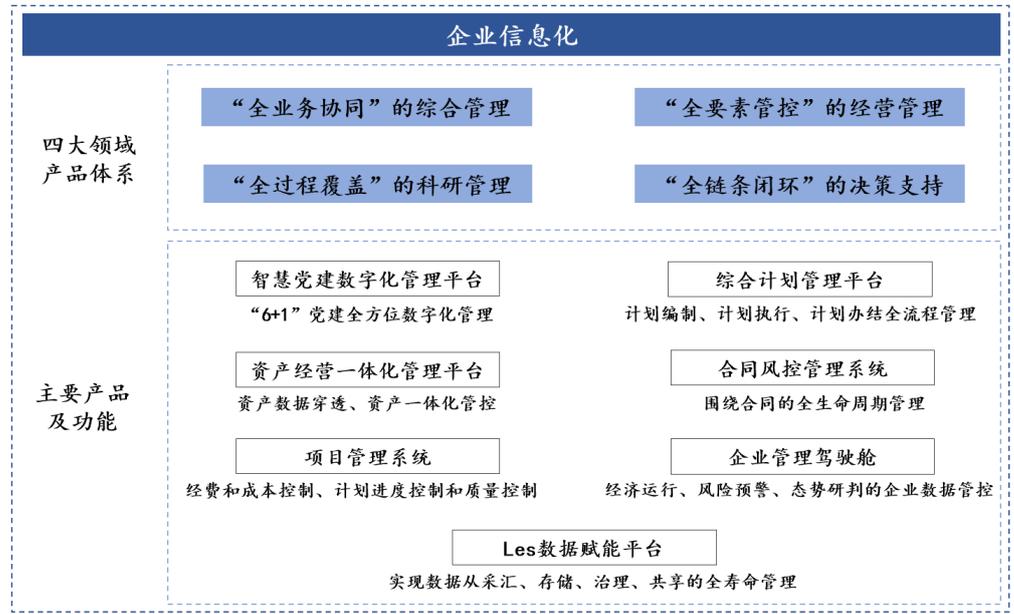
3.3 企业信息化：一体化企业信息化服务，打造数据赋能平台

公司于2007年收购扬州莱斯，开展企业信息化业务逐步形成企业信息化规划设计咨询、方案论证、软件研发和系统集成服务。公司主要从事企业信息化产品的研发、销售及运营，目前主要面向大型军工央企集团、科研院所、政府及企事业单位，为用户提供“一体化”的规划咨询、方案论证、软件研发和系统集成等服务。

公司基于统一的自主可控、全国产化应用支撑平台，覆盖“全业务协同”的综合管理、“全要素管控”的经营管理、“全过程覆盖”的科研管理、“全链条闭环”的决策支持四大领域的产品系列，主要包括智慧党建数字化管理平台、综合计划管理平台、资产经营一体化管理平台、合同风控管理系统、项目管理系统、企业管理驾驶舱、Les数据赋能平台等。



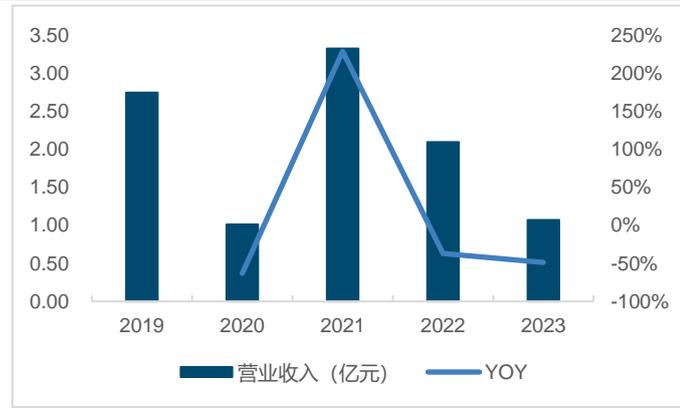
图表45：企业信息化业务产品体系



来源：公司公告、国金证券研究所

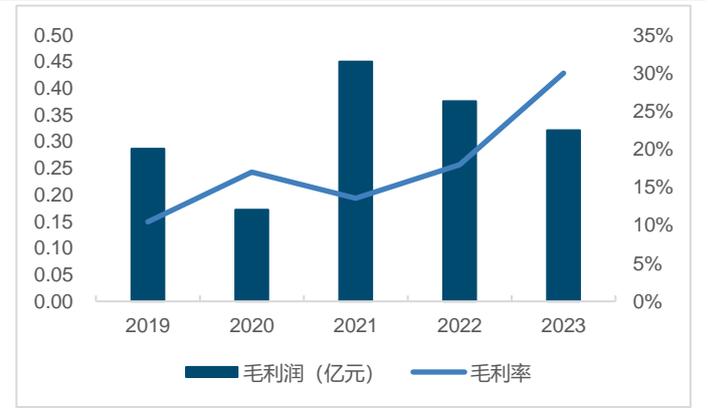
2022 年公司剥离弱电集成业务，盈利能力提升较为显著。2023 年企业信息化业务实现收入 1.07 亿元，同比-48.09%；毛利率 29.98%，同比+12.03pct。

图表46：企业信息化营收情况



来源：iFind、国金证券研究所

图表47：企业信息化盈利能力显著提升



来源：iFind、国金证券研究所

根据智研咨询数据，随着国家政策的大力支持推进企业信息化，行业发展态势良好，2022 年中国企业信息化市场规模增长至约 21939 亿元。

4. 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

- 民航空管：公司招股说明书显示，公司在各空管用户的主用系统占比达 63.64%，核心技术领先地位稳固。公司积极开拓低空空管等业务，在低空领域连续斩获订单。2022 年 9 月，公司中标为民航管理干部学院提供一整套低空飞行服务仿真验证平台项目，金额 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，金额 955 万元。我们预计 2024-2026 年公司空管业务营业收入分别为 6.7/8.4/10.6 亿元，同比+21%、+26%、+26%。公司空管业务毛利率有望保持稳定，预计 2024-2026 年毛利率分别为 40.0%、40.0%、40.0%。
- 道路交通：城市道路交通行业发展是国家长期政策，各管理部门均年出台各项政策法规进行扶持，城市道路交通行业整体平稳增长。预计 2024-2026 年公司道路交通板块



营业收入分别为 6.2/7.5/9.1 亿元，同比+23%、+22%、+20%。随着国家政策拉动道路交通项目需求，公司道路交通业务毛利率有望小幅度提升，预计 2023-2025 年毛利率分别为 23.0%、23.5%、24.0%。

- 城市治理：城市治理是体现国家治理现代化要求的重要方面，相关部门推进新型城市建设，提升城市智慧化水平。预计 2024-2026 年公司城市治理板块营业收入分别为 5.8/6.5/7.4 亿元，同比+13%、13%、13%。业务毛利率有望保持稳定，预计 2024-2026 年毛利率分别为 22.0%、22.0%、22.0%。
- 企业信息化：随着国家政策的大力支持推进企业信息化，行业发展态势良好。预计 2024-2026 年公司企业信息化营业收入分别为 1.2/1.3/1.5 亿元，同比+10%、12%、12%。业务毛利率有望保持稳定，预计 2024-2026 年毛利率分别为 23.0%、23.0%、23.0%。
- 其他业务：公司逐步聚焦主业，其他业务规模保持平稳，预计 2024-2026 年公司其他业务营业收入分别为 0.05/0.05/0.05 亿元，同比+5%、5%、5%。公司智能终端业务产业地位高，预计 2023-2025 年毛利率分别为 50.0%、50.0%、50.0%。
- 核心费用率：考虑公司整体营业收入稳定增长，销售费用率以及管理费用率有望稳步下降，预计 2024-2026 年公司销售费用率为 6.2%/6.2%/6.1%，预计 2024-2026 年公司管理费用率为 6.8%/6.7%/6.6%；考虑到公司后续形成平台化的研发体系，研发费用率有望稳步下行，预计 2024-2026 年公司研发费用率为 7.7%/7.7%/7.6%。

图表48：公司收入拆分及预测

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）						
民航空管	407.5	476.0	550.5	666.2	839.4	1057.6
yoy	-36.5%	16.8%	15.7%	21.0%	26.0%	26.0%
道路交通	424.7	383.4	502.7	618.3	754.4	905.3
yoy	14.0%	-9.7%	31.1%	23.0%	22.0%	20.0%
城市治理	445.2	500.0	510.8	577.2	652.2	737.0
yoy	102.1%	12.3%	2.2%	13.0%	13.0%	13.0%
企业级信息化	332.2	209.3	107.1	117.8	131.9	147.7
yoy	228.5%	-37.0%	-48.9%	10.0%	12.0%	12.0%
其他业务	9.2	7.1	4.8	5.0	5.3	5.5
yoy	-31.4%	-22.4%	-32.8%	5.0%	5.0%	5.0%
合计	1618.8	1575.9	1675.9	1984.5	2383.1	2853.1
yoy	20.0%	-2.6%	6.3%	18.4%	20.1%	19.7%
毛利（百万元）						
民航空管	155.1	180.2	223.1	266.5	335.7	423.0
道路交通	99.0	103.1	112.8	142.2	177.3	217.3
城市治理	108.8	111.1	102.3	127.0	143.5	162.1
企业级信息化	45.0	37.6	32.1	27.1	30.3	34.0
其他业务	4.5	3.5	2.4	2.5	2.6	2.8
合计	412.4	435.5	472.7	565.3	689.5	839.2
毛利率						
民航空管	38.1%	37.8%	40.5%	40.0%	40.0%	40.0%
道路交通	23.3%	26.9%	22.4%	23.0%	23.5%	24.0%
城市治理	24.4%	22.2%	20.0%	22.0%	22.0%	22.0%
企业级信息化	13.5%	18.0%	30.0%	23.0%	23.0%	23.0%
其他业务	49.4%	49.5%	50.4%	50.0%	50.0%	50.0%
合计	25.5%	27.6%	28.2%	28.5%	28.9%	29.4%

来源：公司公告，国金证券研究所



4.2 投资建议及估值

预计公司 2024-2026 年公司实现营业收入 19.8 亿/23.8 亿/28.5 亿元，同比+18.4%/+20.1%/+19.7%，归母净利润 1.6 亿/2.0 亿/2.5 亿元，同比+20.7%/+25.1%/+25.0%，对应 EPS 为 0.98/1.22/1.53 元。我们选取低空基础设施建设及企业级信息化行业代表性企业纳睿雷达、新晨科技、泛微网络、易华录、用友网络作为可比公司，2024 年平均 PE 为 166。公司民航空管业务稳健发展，低空经济赋予第二增长曲线，业务成长性较强，给予公司 2024 年 68 倍估值，对应目标价 66.30 元。首次覆盖给予“增持”评级。

图表49：可比公司估值

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS					PE		
			2022	2023	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
688522	纳睿雷达	50.73	0.91	0.41	1.06	1.91	2.77	45.68	25.38	17.52
300542	新晨科技	11.72	0.17	0.12	0.26	0.35	0.57	43.54	32.59	20.26
603039	泛微网络	31.20	0.86	0.69	0.73	0.77	0.81	43.03	40.78	38.42
300212	易华录	16.90	0.02	-2.61	0.15	0.35	0.46	112.72	48.99	37.06
600588	用友网络	9.34	0.06	-0.28	0.02	0.12	0.21	583.75	77.83	44.27
中位数								45.68	40.78	37.06
平均数								165.75	45.12	31.51
688631	莱斯信息	54.88	0.73	0.81	0.98	1.22	1.53	56.27	44.98	35.98

来源：wind，国金证券研究所；注：股价取 2024 年 7 月 5 日收盘价；可比公司纳睿雷达、新晨科技、易华录盈利预测取 wind 一致盈利预测均值，可比公司泛微网络、用友网络采用国金预测数据。

5.风险提示

民航空管业务发展不及预期：民航空管投资存在时间不确定性，若投资节奏不及预期，将会对公司未来发展产生不利影响。

低空建设进度不及预期：低空经济发展受到技术进步等因素限制，若建设进度不及预期，将会对公司未来发展产生不利影响。

行业竞争加剧：公司城市道路交通管理、城市综合治理、企业信息化等业务市场参与者较多，若行业竞争加剧，将会对公司未来发展产生不利影响。

限售股解禁风险：公司限售股份约 2551.66 万股已于 2024 年 6 月 28 日解禁并上市流通，占公司总股本比例为 15.61%。

应收账款和应付账款周转天数偏高的风险：公司应收账款和应付账款周转天数偏高，可能会导致销售收入回收缓慢，财务成本增加。


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,619	1,576	1,676	1,984	2,383	2,853
增长率		-2.6%	6.3%	18.4%	20.1%	19.7%
主营业务成本	-1,206	-1,140	-1,203	-1,419	-1,694	-2,014
%销售收入	74.5%	72.4%	71.8%	71.5%	71.1%	70.6%
毛利	412	435	473	565	689	839
%销售收入	25.5%	27.6%	28.2%	28.5%	28.9%	29.4%
营业税金及附加	-10	-10	-12	-10	-12	-14
%销售收入	0.6%	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-93	-87	-103	-123	-147	-175
%销售收入	5.7%	5.5%	6.2%	6.2%	6.2%	6.1%
管理费用	-108	-111	-116	-135	-160	-188
%销售收入	6.7%	7.1%	6.9%	6.8%	6.7%	6.6%
研发费用	-109	-119	-129	-153	-183	-218
%销售收入	6.7%	7.5%	7.7%	7.7%	7.7%	7.6%
息税前利润 (EBIT)	93	109	113	145	189	244
%销售收入	5.7%	6.9%	6.7%	7.3%	7.9%	8.5%
财务费用	2	0	11	28	30	31
%销售收入	-0.1%	0.0%	-0.6%	-1.4%	-1.3%	-1.1%
资产减值损失	-15	-34	-31	-15	-20	-25
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	7	5	5	5
%税前利润	n.a	4.1%	4.9%	3.1%	2.5%	2.0%
营业利润	106	97	136	163	204	254
营业利润率	6.5%	6.2%	8.1%	8.2%	8.5%	8.9%
营业外收支	2	0	4	0	0	0
税前利润	108	97	140	163	204	254
利润率	6.6%	6.2%	8.4%	8.2%	8.5%	8.9%
所得税	-7	-2	-4	-3	-4	-5
所得税率	6.6%	2.1%	2.7%	2.0%	2.0%	2.0%
净利润	100	95	136	159	199	249
少数股东损益	4	5	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	97	89	132	159	199	249
净利率	6.0%	5.7%	7.9%	8.0%	8.4%	8.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	100	95	136	159	199	249
少数股东损益	4	5	4	0	0	0
非现金支出	37	52	51	29	37	43
非经营收益	-2	0	-9	51	-5	-5
营运资金变动	-74	-89	-99	15	-71	-124
经营活动现金净流	61	58	79	254	160	163
资本开支	-8	-7	-17	-19	-38	-46
投资	-11	0	-200	0	0	0
其他	0	0	5	5	5	5
投资活动现金净流	-19	-7	-212	-14	-33	-41
股权募资	0	0	985	0	0	0
债权募资	-51	217	-216	-11	0	0
其他	-7	-12	-22	-64	-80	-100
筹资活动现金净流	-58	205	747	-75	-80	-100
现金净流量	-16	256	615	165	47	22

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	410	648	1,258	1,423	1,471	1,493
应收款项	685	969	1,325	1,402	1,704	2,063
存货	482	463	479	564	682	828
其他流动资产	247	225	384	394	409	450
流动资产	1,823	2,305	3,446	3,784	4,266	4,834
%总资产	85.7%	89.0%	92.2%	93.4%	94.1%	94.7%
长期投资	90	78	70	70	70	70
固定资产	152	142	149	163	175	192
%总资产	7.1%	5.5%	4.0%	4.0%	3.9%	3.8%
无形资产	11	12	16	33	22	9
非流动资产	304	285	291	267	268	271
%总资产	14.3%	11.0%	7.8%	6.6%	5.9%	5.3%
资产总计	2,127	2,590	3,737	4,050	4,534	5,105
短期借款	1	218	1	0	0	0
应付款项	831	1,091	1,403	1,489	1,786	2,141
其他流动负债	566	451	408	564	626	689
流动负债	1,397	1,761	1,811	2,053	2,412	2,830
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	42	52	44	20	24	29
负债	1,439	1,814	1,855	2,073	2,436	2,858
普通股股东权益	679	763	1,865	1,960	2,080	2,230
其中：股本	123	123	163	163	163	163
未分配利润	182	255	374	470	590	739
少数股东权益	8	13	17	17	17	17
负债股东权益合计	2,127	2,590	3,737	4,050	4,534	5,105

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.790	0.730	0.808	0.975	1.220	1.525
每股净资产	5.542	6.222	11.407	11.993	12.725	13.640
每股经营现金净流	0.501	0.475	0.485	1.556	0.979	0.997
每股股利	0.000	0.000	0.410	0.390	0.488	0.610
回报率						
净资产收益率	14.26%	11.73%	7.08%	8.13%	9.59%	11.18%
总资产收益率	4.55%	3.46%	3.53%	3.94%	4.40%	4.88%
投入资本收益率	12.57%	10.72%	5.84%	7.18%	8.81%	10.63%
增长率						
主营业务收入增长率	19.96%	-2.65%	6.35%	18.41%	20.09%	19.72%
EBIT 增长率	-1.67%	17.51%	3.74%	28.21%	30.08%	29.27%
净利润增长率	0.51%	-7.63%	47.60%	20.69%	25.09%	25.02%
总资产增长率	1.01%	21.77%	44.29%	8.38%	11.93%	12.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	124.0	180.6	238.9	245.0	248.0	251.0
存货周转天数	180.8	151.2	142.8	145.0	147.0	150.0
应付账款周转天数	225.8	290.6	355.7	360.0	362.0	365.0
固定资产周转天数	34.3	32.8	29.7	25.8	21.8	19.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-59.43%	-55.35%	-77.44%	-82.09%	-79.66%	-75.35%
EBIT 利息保障倍数	-42.3	-233.9	-10.6	-5.2	-6.3	-7.9
资产负债率	67.66%	70.03%	49.64%	51.17%	53.74%	55.99%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	6	9	12
增持	2	3	5	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.67	1.75	1.45	1.47	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究