

国内民航空管龙头，积极布局低空经济

增持|首次推荐

——莱斯信息(688631.SH)首次覆盖深度报告

报告要点：

● 国内民航空管系统领域的龙头企业，核心技术自主可控

公司是电科莱斯面向民品市场的主要窗口和平台。作为民用指挥信息系统整体解决方案提供商，公司依托指挥控制核心技术优势，面向民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大领域，提供空管自动化系统、空管场面管理系统、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等产品。2020-2023年，公司营业收入的CAGR为7.49%。2023年，公司实现营业收入16.76亿元，同比增长6.35%，毛利率为28.21%。

● 低空经济的发展进入快车道，2026年市场规模有望突破万亿元

2024年，“低空经济”首次被写入国务院政府工作报告，提出“积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎”。根据赛迪顾问发布的《中国低空经济发展研究报告(2024)》，2023年中国低空经济规模达5059.5亿元，增速为33.8%，乐观预计，到2026年低空经济规模有望突破万亿元，达到10644.6亿元。各地紧跟中央步伐，以北京市为例，提出“加快低空产业技术创新”、“将北京打造成低空经济产业创新之都、全国低空经济示范区”。

● 大力布局低空经济，推出低空飞行服务保障系列产品——“天牧”系列在民航空中交通管理领域，公司提供空中交通管理、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。2024年6月29日，低空经济高层论坛暨莱斯信息上市一周年新品发布会在南京举办，公司推出低空飞行服务保障系列产品——“天牧”系列，主要包括低空飞行管理服务平台、无人机运营服务系统、空域航线规划仿真系统和起降场智能管理系统四大类型产品。

● 投资建议与盈利预测

作为国内民航空管龙头企业，公司不断增强核心竞争力，伴随着低空经济的快速发展，有望充分受益。预测公司2024-2026年的营业收入为19.88、23.22、26.66亿元，归母净利润为1.65、2.04、2.45亿元，EPS为1.01、1.24、1.50元/股，对应的PE为53.03、43.02、35.69倍。考虑到行业未来的成长空间和公司目前的PE估值水平，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示

技术研发风险；技术人员流失风险；核心技术泄密风险；业绩波动风险；产品质量控制风险；应收账款规模较大的风险；宏观经济波动的风险等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1575.88	1675.90	1988.29	2321.77	2665.74
收入同比(%)	-2.65	6.35	18.64	16.77	14.81
归母净利润(百万元)	89.50	132.09	165.08	203.50	245.27
归母净利润同比(%)	-7.63	47.60	24.97	23.27	20.52
ROE(%)	11.73	7.08	8.41	9.61	10.66
每股收益(元)	0.55	0.81	1.01	1.24	1.50
市盈率(P/E)	97.81	66.27	53.03	43.02	35.69

资料来源：Wind，国元证券研究所

当前价：53.55元

基本数据

52周最高/最低价(元)：89.89/22.40

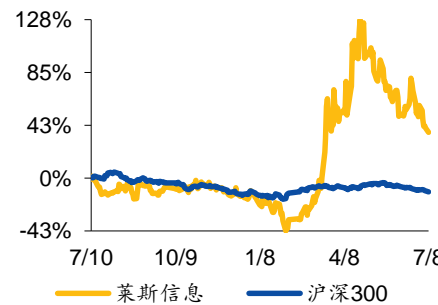
A股流通股(百万股)：61.24

A股总股本(百万股)：163.47

流通市值(百万元)：3279.14

总市值(百万元)：8753.82

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

目 录

1. 公司介绍：依托核心技术优势，业务布局不断完善	4
1.1 发展历程：核心技术自主可控，全面聚焦民品市场	4
1.2 财务分析：营收保持稳健增长，高度重视研发创新	4
1.3 股权结构：中国电科实际控制，国资背景优势明显	6
1.4 募投项目：聚焦新兴技术领域，打造全新竞争优势	7
2. 行业分析：政策助力行业发展，低空经济空间广阔	9
3. 竞争优势：持续加大研发投入，全面布局低空经济	15
3.1 民航空中交通管理	16
3.2 城市道路交通管理	19
3.3 城市综合治理	21
3.4 企业信息化	24
4. 盈利预测与投资建议	25
5. 风险提示	28

图表目录

图 1：公司发展历程	4
图 2：公司营业收入及毛利率情况（单位：百万元）	5
图 3：公司扣非归母净利润及净利率情况（单位：百万元）	5
图 4：公司研发投入（单位：百万元）	5
图 5：公司分行业收入情况（单位：百万元）	6
图 6：公司经营性现金流量净额（单位：百万元）	6
图 7：股权结构（截至 2024 年 3 月 31 日）	7
图 8：2021-2026 年中国低空经济规模及预测（单位：亿元）	9
图 9：中国低空空域管理改革历程	12
图 10：民航空管系统体制框架	12
图 11：空管系统组成及功能架构	13
图 12：低空经济的空域概览和产业构成	14
图 13：公司主要产品和服务	15
图 14：公司核心技术体系示意图	16
图 15：民航空中交通管理产品体系	17
图 16：管制指挥类系统的运行示意图	17
图 17：流量管理类系统的运行示意图	18
图 18：机场信息化各类系统的运行示意图	18
图 19：低空飞行服务各类系统的运行示意图	19
图 20：城市道路交通管理产品体系	20
图 21：交通信号控制系统的运行示意图	20
图 22：交通安全管控系统的运行示意图	21
图 23：“情指行”一体化系统的运行示意图	21

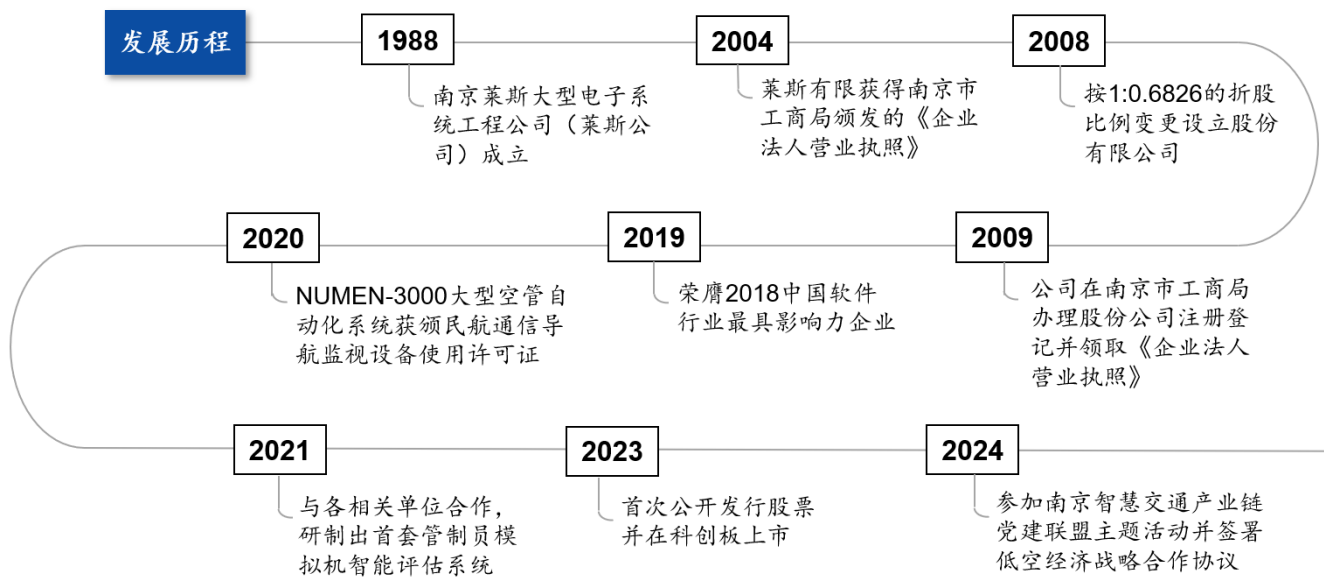
图 24: 城市治理产品体系	22
图 25: 城市综合指挥平台的运行示意图	23
图 26: 数据运营服务的运行示意图	23
图 27: 企业信息化产品的产品形态图	24
表 1: 募投项目概况	7
表 2: 国家低空经济政策梳理 (部分)	10
表 3: 各地区低空经济政策梳理 (部分)	11
表 4: 公司收入拆分 (单位: 百万元)	26
表 5: 可比公司估值情况	27

1. 公司介绍：依托核心技术优势，业务布局不断完善

1.1 发展历程：核心技术自主可控，全面聚焦民品市场

南京莱斯信息技术股份有限公司成立于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。公司于2023年首次公开发行股票并在科创板成功上市。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。

图 1：公司发展历程



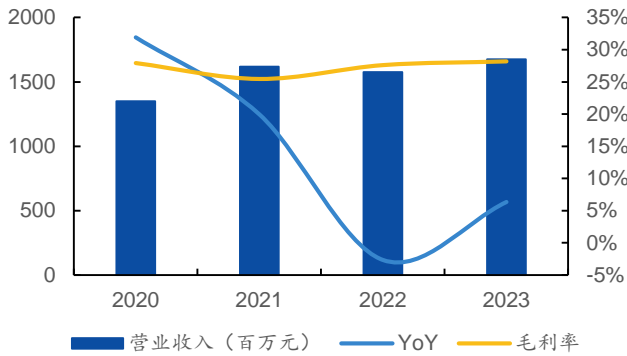
资料来源：莱斯信息招股说明书，莱斯信息官网，国元证券研究所

1.2 财务分析：营收保持稳健增长，高度重视研发创新

2020-2023年，公司营业收入的CAGR为7.49%。2023年，公司营业收入为16.76亿元，同比增长6.35%，主要系民航空中交通管理、城市道路交通管理领域销售收入增加所致。

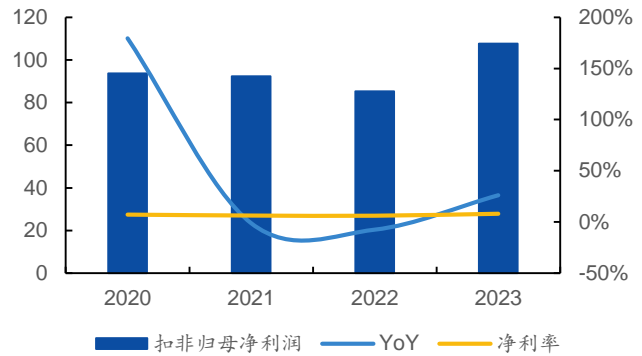
2020-2023年，公司扣非归母净利润的CAGR为4.77%。2023年，公司扣非归母净利润为1.08亿元，同比增长25.99%，主要系民航空管领域销售收入增加，且销售毛利率较上年同期上升所致。

图 2：公司营业收入及毛利率情况（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

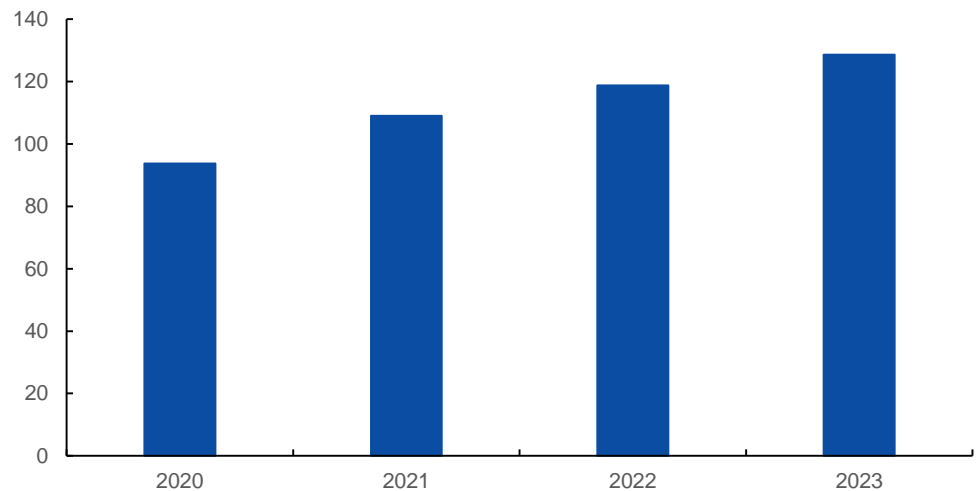
图 3：公司扣非归母净利润及净利率情况（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

2023 年，公司研发投入合计 12857.29 万元，同比增长 8.30%，主要是公司为保持核心竞争力，高度重视技术创新与科研发展，持续加大研发投入。

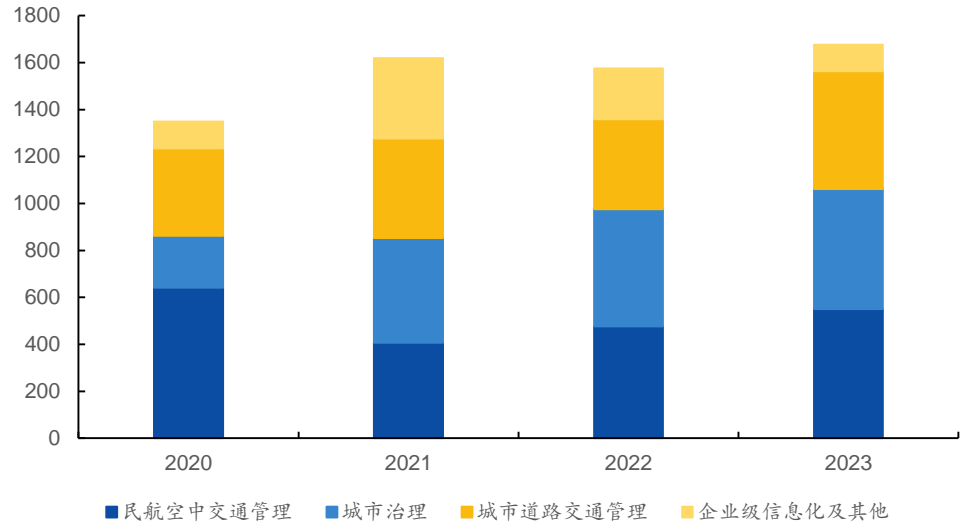
图 4：公司研发投入（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

公司主营业务聚焦民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理三大业务板块。2023 年，民航空中交通管理行业实现营业收入 5.51 亿元，同比增长 15.66%；城市道路交通管理行业实现营业收入 5.03 亿元，同比增长 31.11%；城市治理行业实现营业收入 5.11 亿元，同比增长 2.16%；企业级信息化及其他实现营业收入 1.08 亿元，同比下降 48.85%。

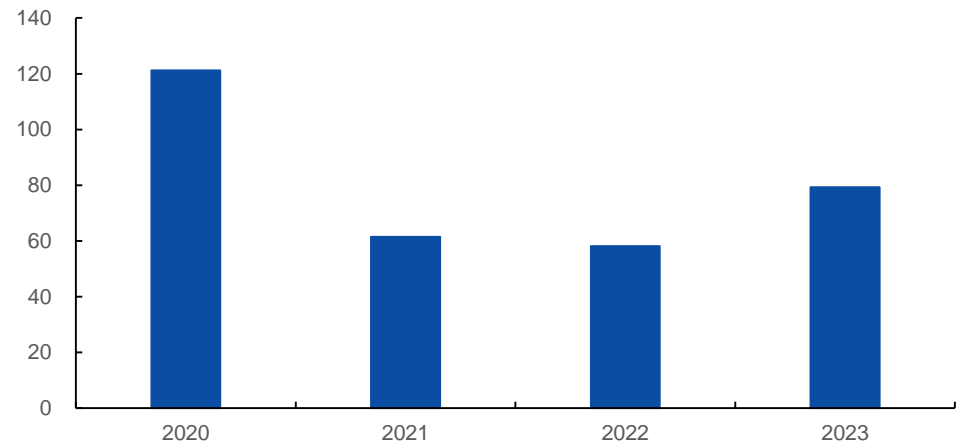
图 5：公司分行业收入情况（单位：百万元）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 7923.65 万元，同比增长 36.15%，主要系收到的销售回款增加所致。

图 6：公司经营性现金流量净额（单位：百万元）

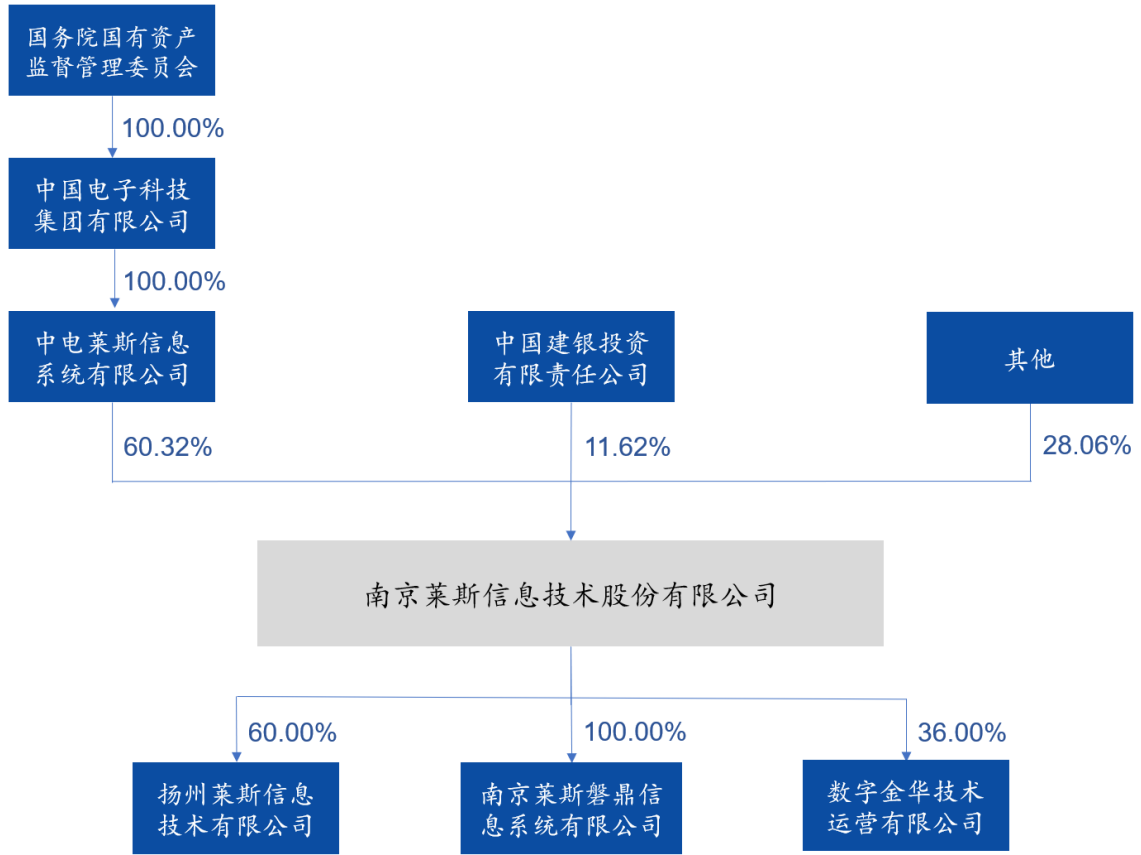


资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

1.3 股权结构：中国电科实际控制，国资背景优势明显

截至 2024 年 3 月 31 日，电科莱斯持有公司 60.32% 的股份，是公司的控股股东；中国电子科技集团有限公司持有电科莱斯 100% 的股权，是公司的实际控制人。

图 7：股权结构（截至 2024 年 3 月 31 日）



资料来源：同花顺 iFinD，国元证券研究所

1.4 募投项目：聚焦新兴技术领域，打造全新竞争优势

2023 年 6 月，公司首次向社会公开发行人民币普通股（A 股），发行数量为 4087 万股，发行价格为 25.28 元/股，募集资金总额为人民币 103319.36 万元，募集资金净额为人民币 96979.59 万元。本次发行及上市的募集资金扣除发行费用后，将投资于“新一代智慧民航平台项目”、“智慧交通管控平台项目”、“公共信用大数据支撑和服务平台项目”、“研发中心建设项目”、“补充流动资金”。

表 1：募投项目概况

序号	项目名称	投资总金额（万元）	调整后募集资金投资总额（万元）
1	新一代智慧民航平台项目	31517.80	31517.80
2	智慧交通管控平台项目	15728.04	15728.04
3	公共信用大数据支撑和服务平台项目	7086.05	7086.05
4	研发中心建设项目	17391.67	17391.67
5	补充流动资金	30000.00	25256.03
合计		101723.56	96979.59

资料来源：公司公告，国元证券研究所

新一代智慧民航平台项目的具体建设内容包括新一代大型主用空管自动化系统及机

场信息集成系统(IIS)的技术研发及产业化。其中,新一代大型主用空管自动化系统适用于区管中心、复杂终端区和繁忙机场的空中交通管理,结合气象信息服务、航行情报服务和飞行与流量协同信息服务的应用,提升空管运行态势感知与协同运行能力,推进中国空管向数字化管制迈进;机场信息集成系统(IIS)将为机场各生产运行部门提供一个信息共享的运营环境,通过安全高效的信息化、自动化手段,实现机场最优化的生产运营和设备运行,并为机场、旅客、航空公司提供航班运行相关的信息服务。**智慧交通管控平台项目**包括能力中心和应用中心两个层面。其中能力中心为建设交通大数据研判分析平台,以对数据生命周期进行全流程、全方位管理,实现数据接入、数据治理、数据开放,并在此基础上结合业务需求构建相应的业务模型形成各类业务专题库和算法模型库,形成统一的数据服务,为交通业务应用提供数据支撑;应用中心包括新一代交通信号控制系统、情指勤督一体化平台、交通运输综合行政执法系统、交通运输运行检测平台和智能网联云控平台等在内的“五位一体、四层架构”的新一代产品体系,实现对公司现有产品体系的扩容和升级,为公司后续高质量发展夯实基础。

公共信用大数据支撑和服务平台项目包括基础运行环境、大数据支撑服务平台、工程研究中心、信息服务四个层次。其中基础运行环境包括研发环境、验证环境、演示环境;大数据支撑服务平台包括构建公共信用大数据支撑平台基础设施环境,研究面向多源政府部门、海量公共信用数据的信用主体信用信息识别融合和处理技术,研发新一代公共信用信息管控系统等;工程研究中心包括建成信用信息工程研究相关的设计开发、综合集成、科学研究等环境,开展云计算、数据治理、信息全息关联与融合、大数据处理与分析等技术在公共信用领域项目中的融合应用等研究;信息服务包括为企业和个人提供信用情报、信用管理咨询、信用企业贯标培训、信用修复培训、企业信用体检等服务。

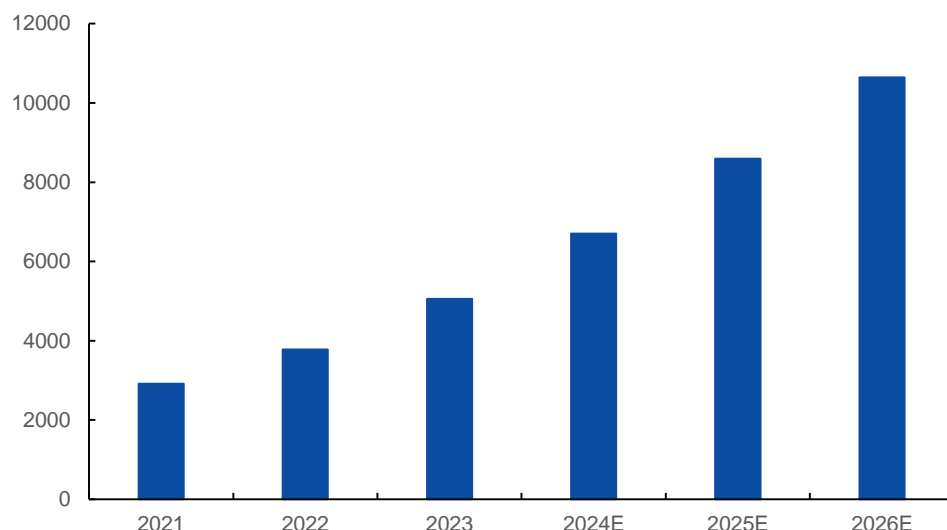
研发中心建设项目包括共性技术研究和前沿技术研究两个方向。其中共性技术研究包括基于信创环境的应用服务化及自适应适配支撑平台、城市空间信息服务技术支撑平台和大数据协同处理与分析平台三个子项目;前沿技术研究包括基于人工智能的应急指挥关键技术研究 and 智慧治理“城市大脑”关键技术研究两个子项目,每个子项目分别包含3个研究课题,覆盖人工智能、自然语言技术、分布式云、关系型事件链、数据融合及管理、AI中台和智慧场景应用等多个方向,进一步扩大现有研发团队规模,提高公司技术创新能力,强化公司在市场竞争中的技术领先优势。

2. 行业分析：政策助力行业发展，低空经济空间广阔

低空经济是以各种有人驾驶和无人驾驶航空器的各类低空飞行活动为牵引，辐射带动相关领域融合发展的综合性经济形态。其相关产品主要包括无人机、eVTOL（电动垂直起降飞行器）、直升飞机、传统固定翼飞机等，涉及居民消费和工业应用两大场景。

根据赛迪顾问发布的《中国低空经济发展研究报告(2024)》，2023年中国低空经济规模达5059.5亿元，增速高达33.8%。随着低空飞行活动的日益增多，低空基础设施投资拉动的成效逐步显著，乐观预计，到2026年低空经济规模有望突破万亿元，达到10644.6亿元。中国民用航空局副局长韩钧在2024年2月国务院新闻办公室举行的交通运输高质量发展服务中国式现代化新闻发布会上表示：据有关研究单位测算，2023年我国低空经济规模已经超过5000亿元，2030年有望达到2万亿元。

图 8：2021-2026 年中国低空经济规模及预测（单位：亿元）



资料来源：赛迪顾问《中国低空经济发展研究报告(2024)》，国元证券研究所

随着低空经济的发展，国家和各地区相继出台了一系列政策，以保证低空经济的持续健康发展。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**”。2024年，“低空经济”首次被写入国务院政府工作报告，提出“积极打造生物制造、商业航天、**低空经济**等新增长引擎”。在《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》中，表示要“打造一批低空经济应用示范基地，形成一批品牌产品”，“到2030年，通用航空装备全面融入人民生活各领域，成为低空经济增长的强大推动力，形成万亿级市场规模”。

表 2：国家低空经济政策梳理（部分）

日期	政策名称	颁布单位	政策内容
2024.03	《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》	工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局	推动低空经济发展，打造一批低空经济应用示范基地，形成一批品牌产品。鼓励探索构建立体交通低空航线网络。鼓励有条件的地区开发多样化低空旅游产品，鼓励新建住宅与商业楼宇预留低空基础设施。
2024.03	《2024年国务院政府工作报告》	国务院	积极打造生物制造、商业航天、低空经济等新增长引擎。“低空经济”首次被写入政府工作报告。
2023.12	《国家空域基础分类方法》	中国民用航空局	依据航空器飞行规则和性能要求、空域环境、空管服务内容等要素，将空域划分为A、B、C、D、E、G、W等7类，其中，A、B、C、D、E类为管制空域，G、W类为非管制空域。
2023.11	《中华人民共和国空域管理条例（征求意见稿）》	国家空中交通管理委员会办公室	为了加强和规范空域资源管理，维护国家安全、公共安全和航空安全，促进经济社会发展和国防军队建设，制定本条例。
2023.10	《绿色航空制造业发展纲要（2023-2035年）》	工业和信息化部、科学技术部、财政部、中国民用航空局	鼓励珠三角、长三角、环渤海、成渝等优势地区，设立低空经济示范区，开展轻小型电动飞机规模化示范运营，eVTOL商业示范运营，推动电动航空应用场景、产品规范、运营体系、客户服务方案等领域的论证试点。
2023.06	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	国务院、中央军委	严格飞行活动管理，划设无人驾驶航空器飞行管制空域和适飞空域，建立飞行活动申请制度，明确飞行活动规范；强化监督管理和应急处置，健全一体化综合监管服务平台，落实应急处置责任，完善应急处置措施。
2022.02	《“十四五”通用航空发展专项规划》	中国民用航空局	保障能力取得新突破，力争低空空域改革取得实质性进展，推动低空空域分类划设，航路航线大幅拓展，在册通用机场布局合理。
2021.12	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	持续推进空管体制改革，完善军民航空管联合运行机制，实施空域资源分类精细化管理，优化全国航路航线网，深化低空空域管理改革。
2021.02	《国家综合立体交通网规划纲要》	中共中央、国务院	加强交通运输与现代农业、生产制造、商贸金融等跨行业合作，发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济。
2018.09	《低空飞行服务保障体系建设总体方案》	中国民用航空局	低空飞行服务保障体系的建设应当统筹考虑国家重点防卫目标、军事航空发展、运输航空发展、通用航空发展以及社会公众空域使用需求，按照国家低空飞行活动管理的整体要求，做好服务体系顶层设计，确保体系建设方向不偏、稳妥前行。同时，要充分考虑低空空域的分类划设以及空域准入标准，做好低空飞行服务保障体系建设的长远规划，避免无序开发、无效建设。
2016.05	《关于促进通用航空业发展的指导意见》	国务院办公厅	以加快基础设施建设、扩大低空空域开放、提升空管保障能力、促进产业转型升级为重点，打破制约产业发展的瓶颈。做好整体设计规划，统筹通用航空与公共航空运输协调发展，推进军民深度融合，推动通用航空业全方位发展。

资料来源：中国政府网，中国民用航空网，法律资讯网，国元证券研究所

伴随着国家出台多项政策来支持低空经济的发展，全国各地紧跟中央的步伐，推出相关政策，推动当地低空经济的快速发展。

表 3：各地区低空经济政策梳理（部分）

日期	政策名称	颁布单位	政策内容
2024.07	《上海市低空经济产业高质量发展行动方案（2024-2027 年）》	上海市人民政府	完善低空经济产业设施配套，抓好“设施网”建设，提升软件配套服务能力，建立统一综合管理平台，完善空域开放协调机制，提升“空联网”“航路网”“服务网”能级，形成各方协同推进低空经济发展的合力。要开放应用场景，加大商业化试点和规模化运用，推动“小众试点”变为“大众体验”，培育“低空+”新消费场景。要引育领军企业，抢抓市场新机遇，支持大中型无人机和 eVTOL 的研发制造，打造具有全球影响力的“天空之城”。
2024.06	《关于促进低空经济发展的指导意见》	四川省人民政府办公厅	以培育低空经济市场为重点，加快基础设施建设和低空航线网络构建，巩固拓展低空空域管理改革试点成果，增强低空飞行服务保障能力，提升通用航空制造业水平，加快形成新质生产力。
2024.05	《北京促进低空经济产业高质量发展行动方案（征求意见稿）》	北京市经济和信息化局	充分发挥北京市科技、人才、政策等优势，将低空经济培育为引领京津冀协同发展的先导示范产业，将北京打造成低空经济产业创新之都、全国低空经济示范区。
2024.04	《山东省低空经济高质量发展三年行动方案（2024-2026 年）》	山东省交通运输厅	着力培育高速增长、集群集聚的低空经济产业新业态，加快培育形成新质生产力，为现代化强省建设提供战略支撑。全面建成覆盖无人机、eVTOL（电动垂直起降航空器）、直升机、固定翼飞机等各类低空空器的智能化管理服务平台，创建 2 个城市低空融合飞行示范基地，打造 4 个飞行服务站，建成 40 个通用机场、400 个数字化低空航空器起降平台。
2024.04	《安徽省加快培育发展低空经济实施方案（2024-2027 年）及若干措施》	安徽省发展改革委	到 2025 年，低空基础设施建设加快推进，建成一批应用示范场景，低空经济规模 and 创新能力快速提升，集聚化产业生态初步形成。到 2027 年，低空基础设施进一步完善，应用场景不断拓展，低空经济规模 and 创新能力达到全国领先水平，打造合肥、芜湖两个低空经济核心城市，发挥六安、滁州、马鞍山等市低空制造业配套优势，彰显安庆、宣城等市低空服务业特色，基本形成双核联动、多点支撑、成片发展的低空经济发展格局。
2024.02	《苏州市低空经济高质量发展实施方案（2024-2026 年）》	苏州市人民政府办公室	抢抓低空经济产业密集创新和高速增长的战略机遇，将苏州市打造成为全国低空经济示范区。到 2026 年，充分发挥制造业长板优势，培育一批集研发、生产、运营于一体的高科技企业。打造以低空科创智造产业为核心，以低空保障产业为支撑，以低空创新服务业为特色的产业体系。力争聚集产业链相关企业 500 家，产业规模达 600 亿元。
2023.12	《深圳市支持低空经济高质量发展的若干措施》	深圳市交通运输局、深圳市工业和信息化局、深圳市发展改革委、深圳市科技创新委、深圳市财政局、深圳市国资委、深圳市地方金融监督管理局	主动适应新一轮科技革命和产业变革，抢抓低空经济产业创新发展的战略机遇期，综合施策，精准发力，鼓励发展新技术、新业态、新模式，促进深圳低空经济产业链强链、补链、延链，发展新质生产力。具体围绕引培低空经济链上企业、鼓励技术创新、扩大低空飞行应用场景、完善产业配套环境四个方面提出 20 项具体支持措施。

资料来源：上海市一网通办官网，四川省人民政府官网，北京市人民政府官网，山东省交通运输厅官网，安徽省发展改革委官网，苏州市人民政府官网，深圳政府在线，国元证券研究所

长期以来，我国低空空域的使用和管理，采取与中高空空域同样的审批和管制方式，

所有的低空空域飞行活动都必须经过批准，在很大程度上制约了通用航空的发展。低空空域管理改革，是要在确保空防安全和飞行安全的前提下，探索和创新有利于促进通用航空发展的低空空域管理模式，最大限度盘活低空空域资源，促进通用航空事业健康有序发展。党中央、国务院、中央军委及国家空管委对低空空域管理改革高度重视，军民航空管系统严密组织，积极探索，在部分地区进行的改革试点取得积极成果。

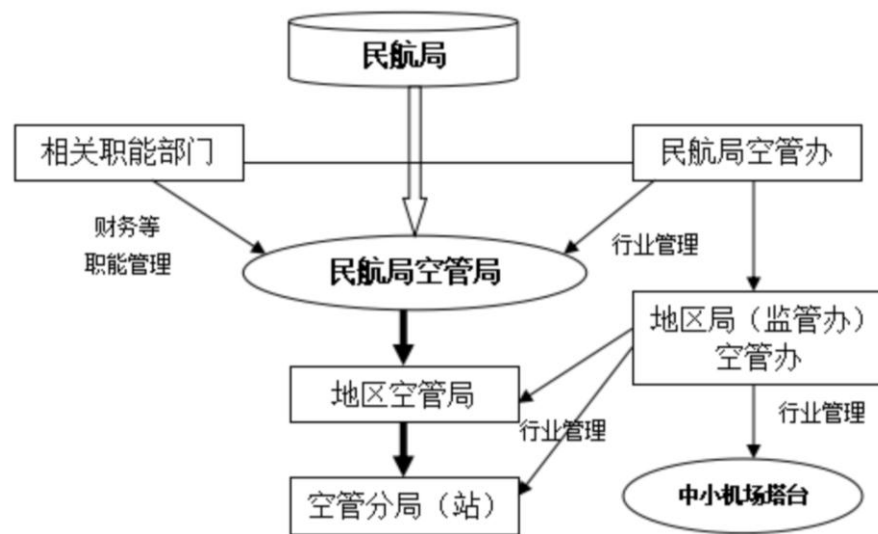
图 9：中国低空空域管理改革历程



资料来源：前瞻产业研究院《2024年中国低空经济报告》，国元证券研究所

中国民航空管系统现行行业管理体制为民航局空管局、地区空管局、空管分局（站）三级管理，各级管理单位之间为垂直管理模式，不受地方政府管辖。民航空管局受国务院交通运输部下属的中国民用航空局直接领导，负责各地民航空管装备的建设和运行。各地区空管局、各省空管分局、空管站分别为地区、省、机场一级的管理单位。

图 10：民航空管系统体制框架

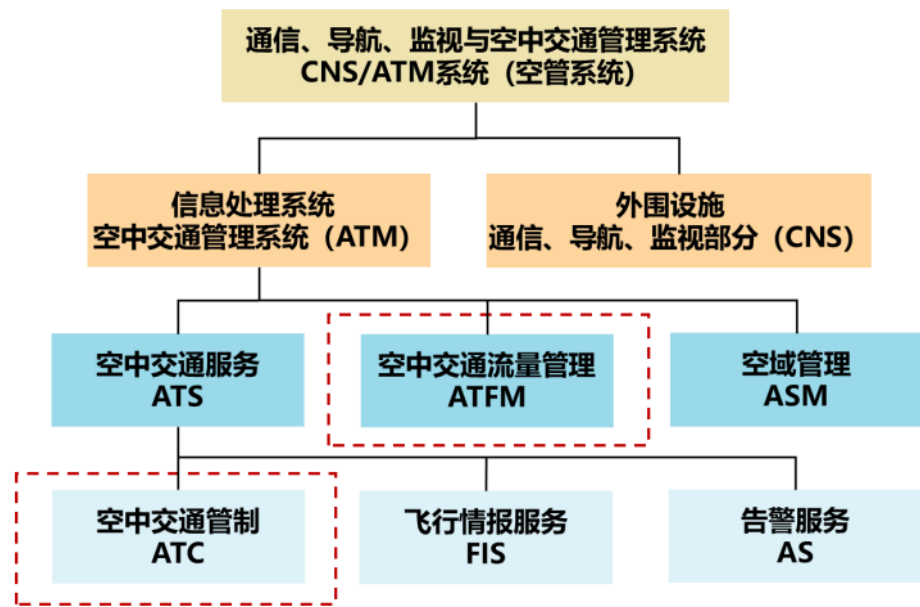


资料来源：民航新型智库，国元证券研究所

随着电子信息技术的飞速发展和计算机在机载设备和空管地面设备中的广泛应用，再加上卫星通信和定位技术的成熟，使得在大范围内对空中交通进行管理有了实现的可能。空中交通管理就是通过对某一空域内各航空器的调度，使之按特定的航线、高度、速度飞行，以防止航空器相撞，防止航空器与地面障碍物相撞，维持空中的交通秩序，保证有一个快速、高效的空中交通流量。完成这一调度任务的设备就是空管系统。

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(ATM)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)。

图 11：空管系统组成及功能架构



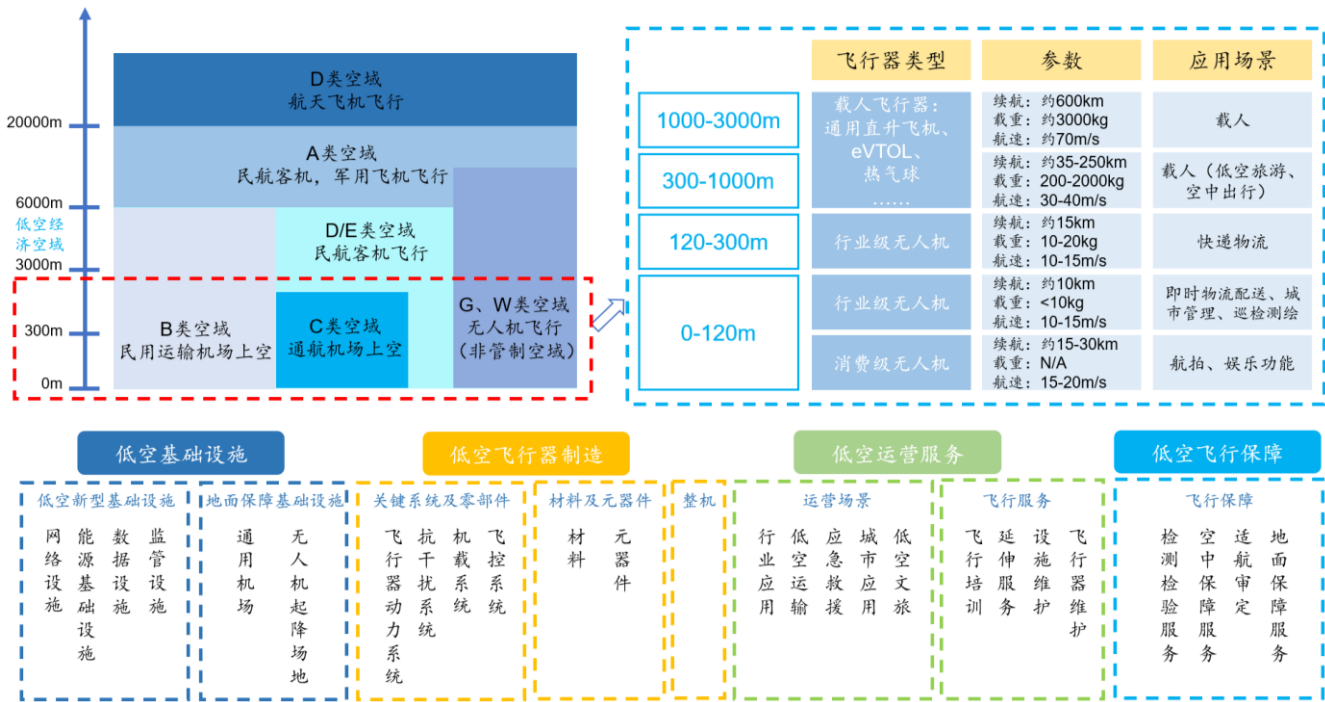
资料来源：莱斯信息招股说明书，国元证券研究所

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。目前国家规定，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。

2024 年以来，低空经济迈向商用的步伐持续加快。从制造环节看，无人机、eVTOL 和传统的直升飞机、固定翼飞机生产运营企业都在积极布局低空经济。中国民用航空

局综合司副司长孙文生在2024年3月29日的新闻发布会上表示：低空经济作为战略性新兴产业，科技含量高、创新要素集中，具有产业链条长、应用场景复杂、使用主体多元、涉及部门和领域多等特点，既包括传统通用航空业态，又融合了以无人机为支撑的低空生产服务方式，通过信息化、数字化管理技术赋能，与更多经济社会活动相融合，形成了一种容纳并推动多领域协调发展的极具活力和创造力的综合经济形态，具有明显的新质生产力特征，发展空间广阔。

图 12：低空经济的空域概览和产业构成

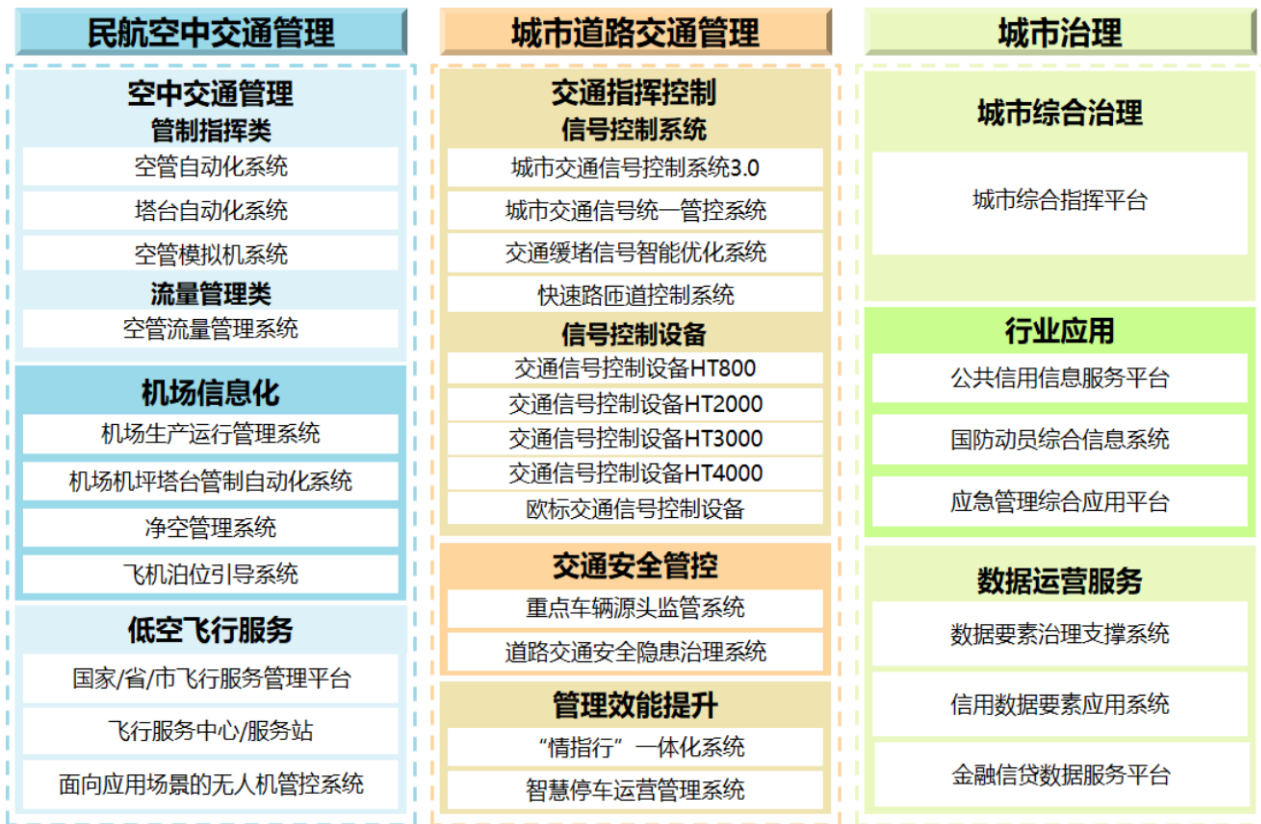


资料来源：亿欧智库《2024 中国低空经济行业研究报告》，国元证券研究所

3. 竞争优势：持续加大研发投入，全面布局低空经济

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。

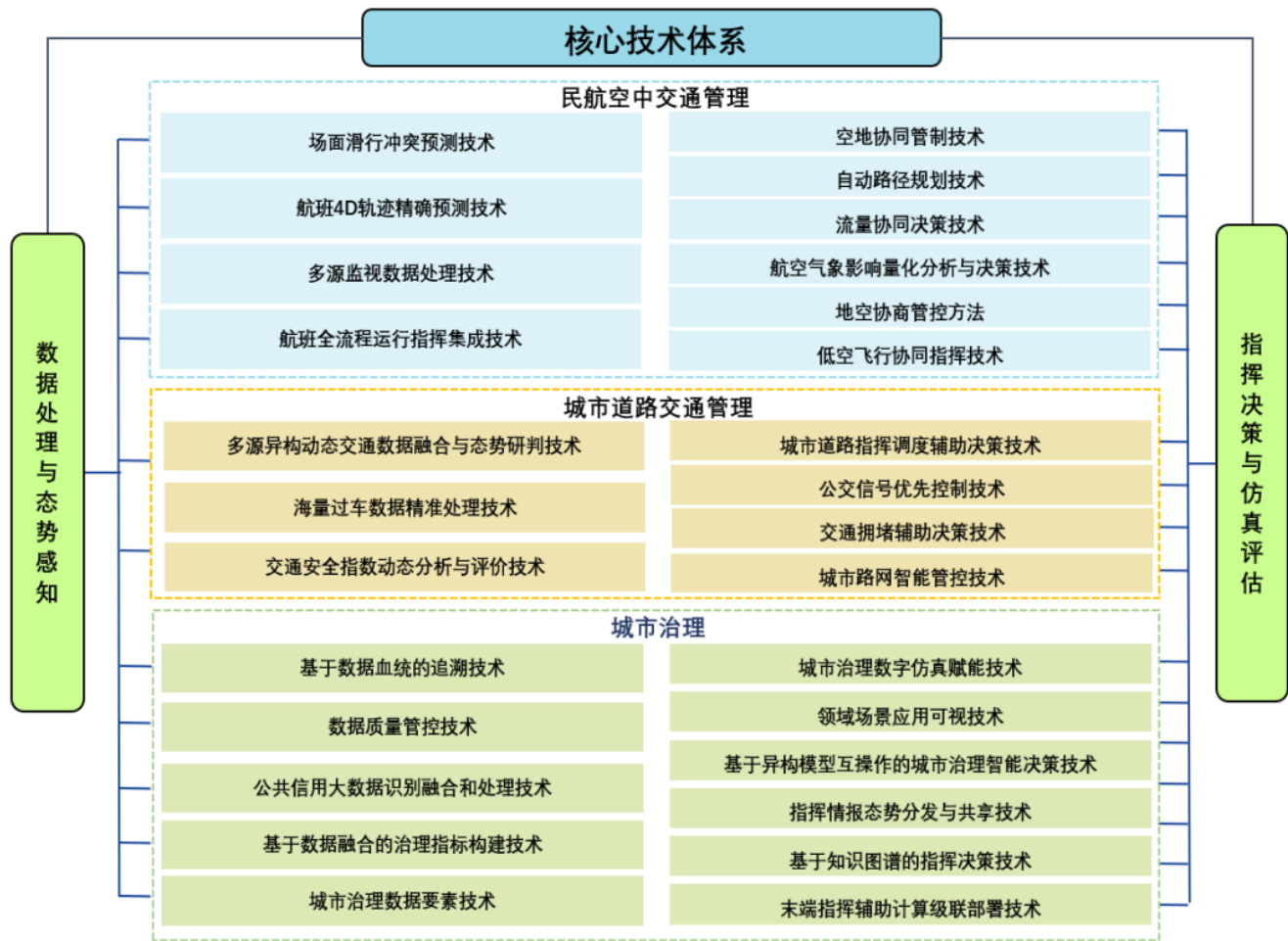
图 13：公司主要产品和服务



资料来源：公司公告，国元证券研究所

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、城市治理等应用领域。

图 14：公司核心技术体系示意图

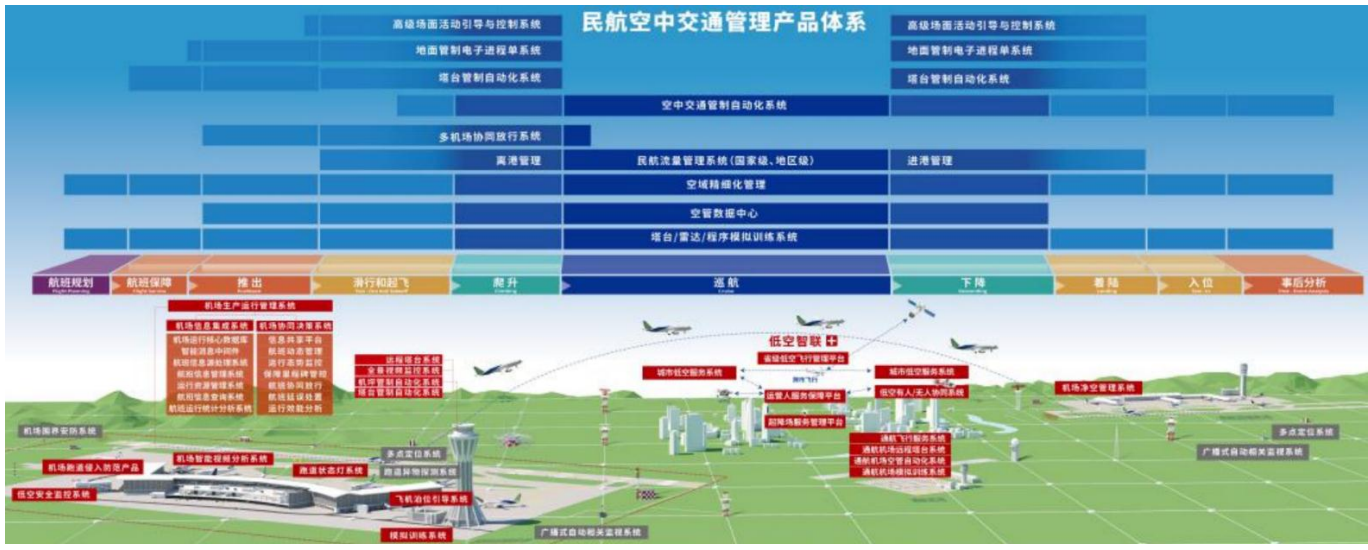


资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.1 民航空中交通管理

在民航空中交通管理领域，公司面向民航局、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 15：民航空中交通管理产品体系

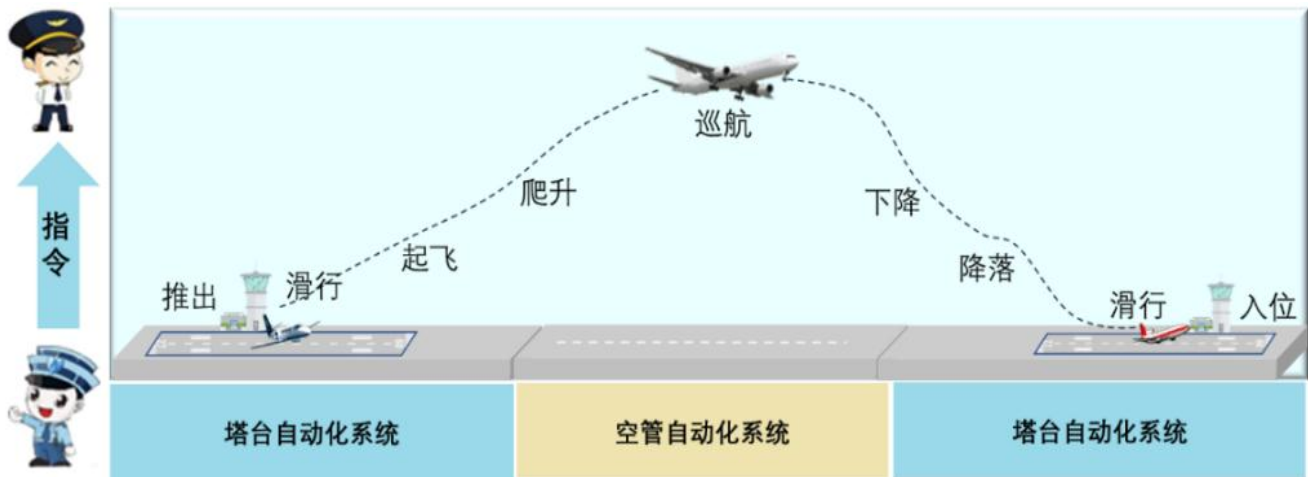


资料来源：公司公告，国元证券研究所

在空中交通管理方面，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。

管制指挥类系统：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。主要产品包括空管自动化系统、塔台自动化系统、空管模拟机系统等。

图 16：管制指挥类系统的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

流量管理类系统：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 17：流量管理类系统的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

在机场信息化方面，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 18：机场信息化各类系统的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

在低空运行管理方面，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 19：低空飞行服务各类系统的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

2024年6月29日，低空经济高层论坛暨莱斯信息上市一周年新品发布会在南京举办。新品发布会上，公司推出低空飞行服务保障系列产品——“天牧”系列。“天牧”致力于打通产业链上下游，是新一代低空飞行的守护者与“大脑”，是托举低空经济活动“飞起来”的核心，系列主要包括低空飞行管理服务平台、无人机运营服务系统、空域航线规划仿真系统和起降场智能管理系统四大类型产品。低空飞行管理服务平台是整个低空运行的大脑，核心能力涵盖“管、协、服”三个方面，将为大规模、高密度、多场景运行提供安全精细、高效顺畅、便捷专业的服务，全力保障低空飞行全过程的安全。无人机运营服务系统是支撑无人机运营人进行场景运营的关键核心系统，助力运营人实现机库、站点、无人机的管理，以及作业飞行管理、无人机自主操控等工作。空域航线规划仿真系统实现对无人机的三维航路规划、空域受限仿真、空域瓶颈分析、飞行视景仿真等一系列功能。起降场智能管理系统作为支撑起降场无人化运营管理的核心系统，能够达成基于远程视景的、一对多的起降场管理，同时具备机位分配、起降排序、进离场管理等相关能力。

3.2 城市道路交通管理

在城市道路交通管理领域，公司面向公安、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。

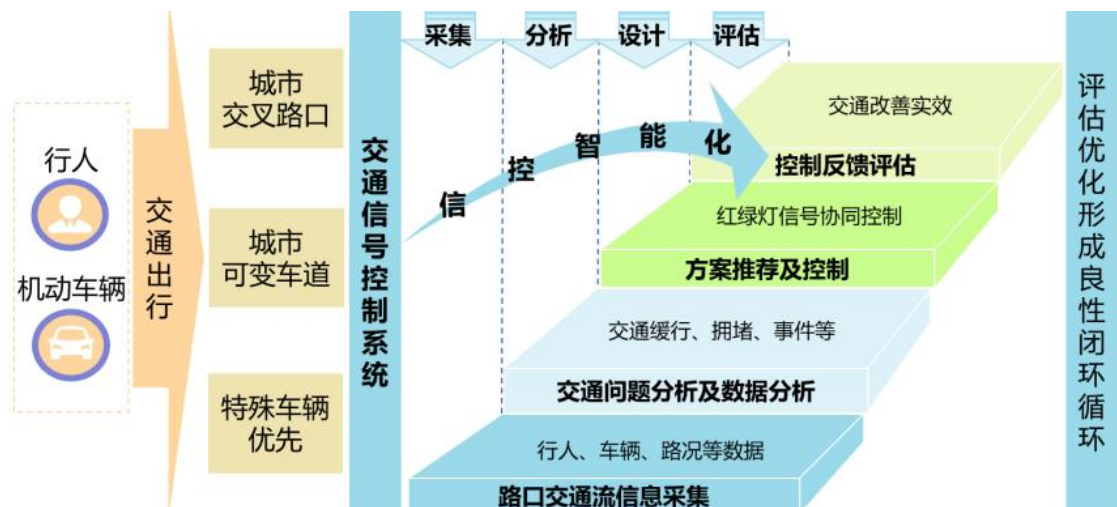
图 20：城市道路交通管理产品体系



资料来源：公司公告，国元证券研究所

在交通指挥控制方面，产品主要面向公安交管部门，按照业务功能主要分为两类产品：交通信号控制系统和交通信号控制设备。交通信号控制系统：具备实现城市道路交通信号的管理、控制及优化，包括行人、车辆、路况等数据采集分析，拥堵问题分析，信号控制方案推荐，红绿灯信号协同控制，控制反馈评估等功能，并具备评估优化能力，以改善交通拥堵问题，提升公众出行效率。产品包含城市交通信号控制系统 3.0、城市交通信号统一管控系统、交通缓堵信号智能优化系统、快速路匝道控制系统等。

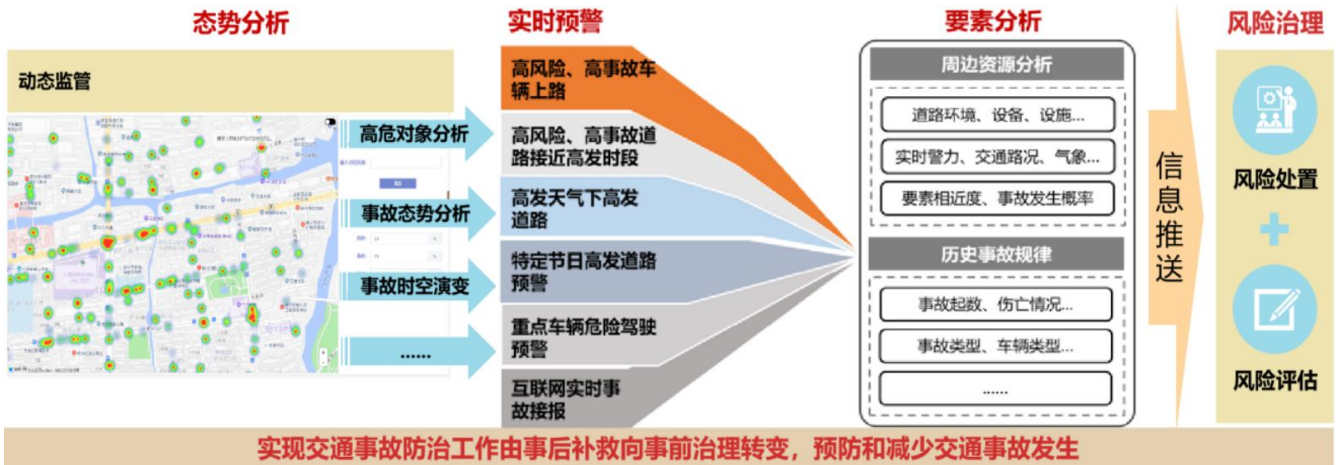
图 21：交通信号控制系统的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

在交通安全管控方面，产品主要面向公安交管部门和交通运输部门，系统利用数据分析、智能算法技术和风险隐患评估治理等手段和技术，为城市道路交通安全管理提供各类交通安全源头监管、隐患排查和治理服务，有效降低道路交通安全隐患，促进道路交通安全管控能力提升。主要产品包括重点车辆源头监管系统、道路交通安全隐患治理系统等。

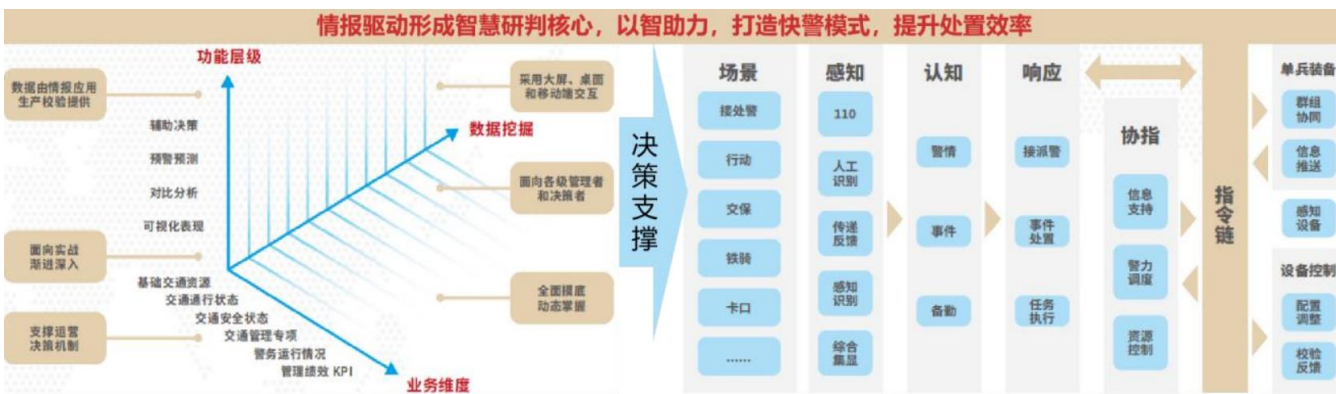
图 22：交通安全管控系统的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

在交通管理效能提升方面，产品主要面向公安交管部门和交通运输部门，系统利用信息挖掘、智能辅助决策、出行诱导和运营管理等手段和技术，为城市交通管理提供各类交通情报指挥、资源规划决策和运营管理服务，保证应急指挥高效、决策科学严谨，有效提高交通管理和运行效率。主要产品包括“情指行”一体化系统、智慧停车运营管理系统等。

图 23：“情指行”一体化系统的运行示意图



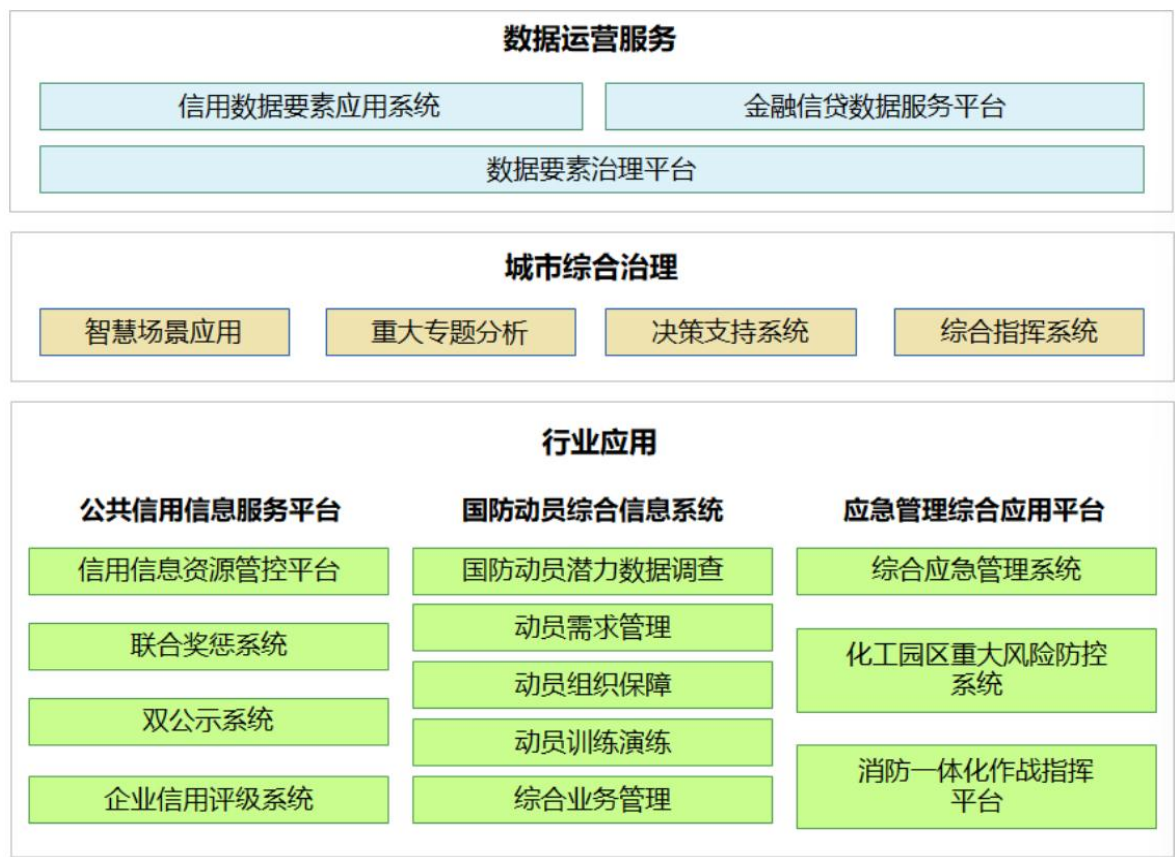
资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.3 城市综合治理

在城市综合治理层面，公司面向城市大数据局等政府信息化建设主管部门，提供跨层级、跨政府职能领域、跨行业主管部门的以态势感知、监测预警、协同应用与指挥决策为核心功能的城市综合指挥平台。在行业应用层面，面向发改部门提供公共信用信

息服务平台，面向国防动员与应急管理部门提供国动应急指挥相关信息系统。在数据运营服务层面，面向数据主管部门和数据授权运营单位提供数据要素治理平台、信用数据要素应用系统和金融信贷数据服务平台，释放数据要素潜能，赋能现代化城市治理和民生服务。

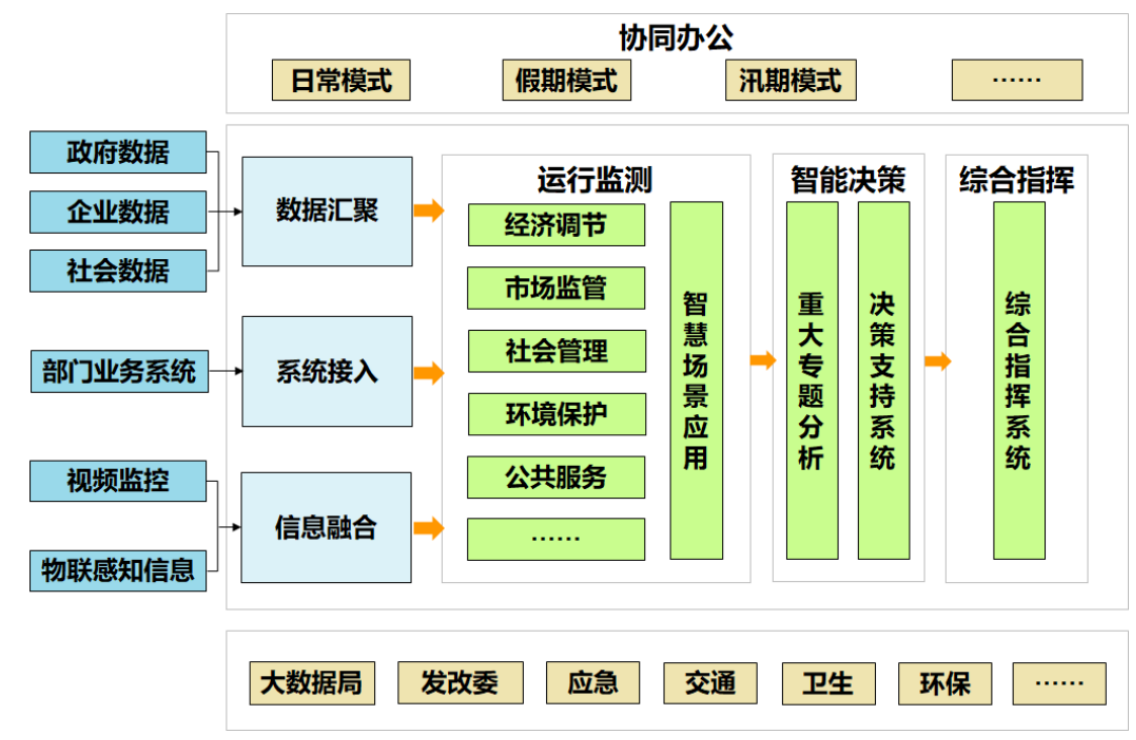
图 24：城市治理产品体系



资料来源：公司公告，国元证券研究所

城市综合指挥平台是城市治理体系和治理能力建设的核心平台。平台以城市指挥决策为核心，汇聚政府、企业和社会数据资源，接入部门业务系统，融合视频和物联感知信息，围绕政府职能，构建多层级智慧场景应用，具备智能决策和综合指挥等能力，是支撑城市级综合治理事件协同处置，有效提升城市治理效能和综合指挥能力的重要平台。

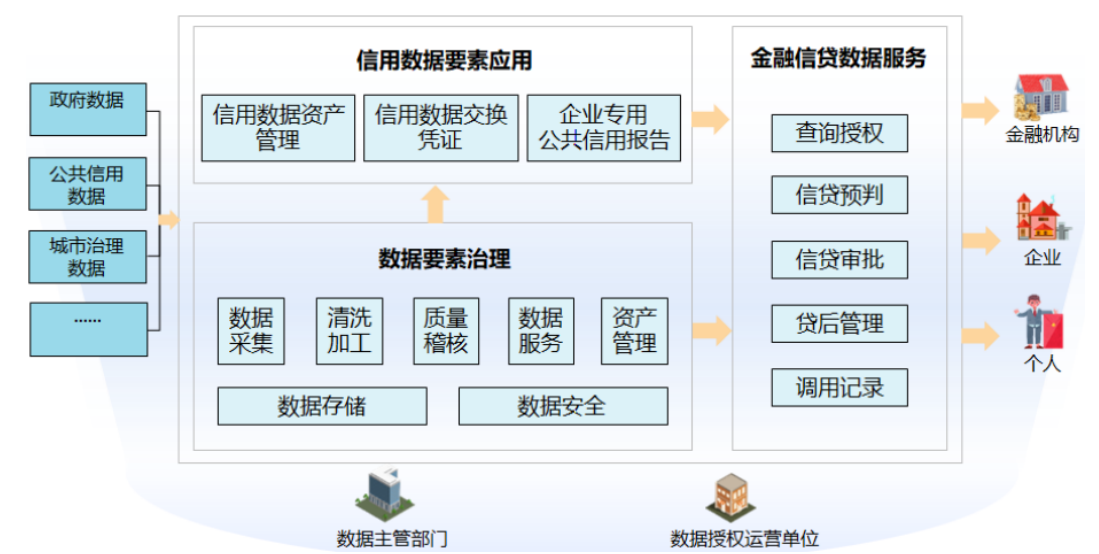
图 25：城市综合指挥平台的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

在数据运营服务方面，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 26：数据运营服务的运行示意图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

3.4 企业信息化

在企业信息化领域，公司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。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、项目管理系统、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 27：企业信息化产品的产品形态图



资料来源：公司公告，国元证券研究所

4. 盈利预测与投资建议

核心假设：

公司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。目前，公司业务涉及的行业主要包括：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，此外，还有其他业务。我们按照这五个维度来预测公司未来的营业收入和毛利率情况。

- 1. 民航空中交通管理：**公司是国内民航空管系统领域的龙头企业，产品与技术打破国际垄断。公司在空管自动化系统、塔台自动化系统、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。近年来，公司紧抓“四型机场”建设机遇，推出具有普适性的中小机场航班运行解决方案，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”，打造一批具有推广价值的航班生产运行保障信息化产品体系，助推加快机场装备国产化进程。2022-2023年，该行业的收入增速分别为16.81%、15.66%，考虑到行业的景气度，未来三年有望实现较快增长，预测收入增速分别为30.35%、25.34%、20.62%。毛利率方面，2022-2023年分别为37.85%、40.53%，未来三年有望维持在2023年的水平，保持在40-41%的区间。
- 2. 城市道路交通管理：**凭借“顶层设计、软件研发、系统研制、系统集成、运营服务”五大核心能力，公司现已发展成为城市道路交通管理领域国内一流的产品供应商、系统集成商和技术服务商。公司的主要产品为各类交通信号控制系统和设备，相关系统、设备为城市道路交通运行提供交通管理服务，包括道路交通信号控制服务、拥堵控制服务等，有效维护道路交通秩序，促进道路畅通，保障道路交通安全。2022-2023年，该行业的收入增速分别为-9.71%、31.11%，考虑到行业的景气度，未来三年有望实现稳健增长，预测收入增速分别为22.36%、20.12%、18.53%。毛利率方面，2022-2023年分别为26.89%、22.44%，未来三年有望维持在2023年的水平，保持在22-23%的区间。
- 3. 城市治理：**公司遵循国家“三融五跨”要求，在城市治理领域以城市级综合治理指挥控制为核心，公共信用、人防应急指挥等行业治理应用为支撑，在国民经济信息化建设中发挥了重要作用。主要产品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。这些系统为提升城市治理智能化、精准化、法治化水平，提供态势感知、决策支持、指挥调度、场景应用等综合性智慧应用和信用监管、信用公示、人防应急等专业性智慧应用，覆盖城市运行态势监测、领导辅助决策、应急指挥调度、社会信用体系构建等多个领域，助力推进国家治理体系和治理能力现代化建设。2022-2023年，该行业的收入增速分别为12.31%、2.16%，考虑到行业的景气度，未来三年有望实现平稳增长，预测收入增速分别为4.78%、3.96%、2.87%。毛利率方面，2022-2023年分别为22.21%、20.02%，未来三年有望维持在2023年的水平，保持在20-21%的区间。
- 4. 企业级信息化及其他：**主要面向大型军工央企集团、科研院所、政府及企事业单位

位，公司为用户提供“一体化”的规划咨询、方案论证、软件研发和系统集成等服务。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。2022-2023年，该行业的收入增速分别为-36.98%、-48.85%，考虑到行业的景气度，未来三年有望实现平稳增长，预测收入增速分别为7.46%、5.41%、4.32%。毛利率方面，2022-2023年分别为17.95%、29.98%，未来三年有望维持在2023年的水平，保持在30-31%的区间。

5. **其他业务**：其他业务收入主要为代理采购业务收入、租赁收入等，在公司收入中占比很小。2022-2023年，该业务的收入增速分别为-22.44%、-32.84%，未来三年有望实现平稳增长，预测收入增速分别为10.21%、8.56%、6.49%。毛利率方面，2022-2023年分别为49.52%、50.37%，未来三年有望维持在2023年的水平，保持在50-51%的区间。

表 4：公司收入拆分（单位：百万元）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
民航空中交通管理					
收入	476.01	550.55	717.64	899.49	1084.96
增长率	16.81%	15.66%	30.35%	25.34%	20.62%
毛利率	37.85%	40.53%	40.61%	40.71%	40.83%
城市道路交通管理					
收入	383.43	502.72	615.13	738.89	875.81
增长率	-9.71%	31.11%	22.36%	20.12%	18.53%
毛利率	26.89%	22.44%	22.55%	22.67%	22.84%
城市治理					
收入	500.01	510.80	535.22	556.41	572.38
增长率	12.31%	2.16%	4.78%	3.96%	2.87%
毛利率	22.21%	20.02%	20.08%	20.13%	20.20%
企业级信息化及其他					
收入	209.32	107.06	115.05	121.27	126.51
增长率	-36.98%	-48.85%	7.46%	5.41%	4.32%
毛利率	17.95%	29.98%	30.08%	30.12%	30.23%
其他业务					
收入	7.10	4.77	5.26	5.71	6.08
增长率	-22.44%	-32.84%	10.21%	8.56%	6.49%
毛利率	49.52%	50.37%	50.44%	50.51%	50.56%
合计					
收入	1575.88	1675.90	1988.29	2321.77	2665.74
增长率	-2.65%	6.35%	18.64%	16.77%	14.81%
毛利率	27.63%	28.21%	28.91%	29.51%	30.01%

资料来源：Wind，国元证券研究所

可比公司估值：

在 A 股市场中，新晨科技、四川九洲、深城交也从事低空经济相关业务，与公司所处行业类似，因此我们选择这三家公司作为可比公司。从 PE 估值角度来看，公司 2023 年的估值水平略低于可比公司的平均水平，2024-2026 年的估值水平高于可比公司的平均水平。伴随着公司业务的健康发展，估值水平有望不断降低。

表 5：可比公司估值情况

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)				PE			
				2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300542.SZ	新晨科技	11.45	34.19	0.12	0.26	0.35	0.57	94.03	43.49	32.56	20.23
000801.SZ	四川九洲	9.19	94.00	0.20	0.28	0.36	0.43	46.91	33.27	25.70	21.48
301091.SZ	深城交	23.23	94.22	0.40	0.45	0.53	0.65	58.16	52.20	43.52	35.83
平均		-	-	-	-	-	-	66.37	42.99	33.93	25.85
688631.SH	莱斯信息	53.55	87.54	0.81	1.01	1.24	1.50	66.27	53.03	43.02	35.69

资料来源：Wind，国元证券研究所

注：可比公司均采用 Wind 一致预期，收盘价的日期为 2024 年 7 月 8 日

投资建议：

公司在主营业务领域耕耘多年，产品技术高度自主研发，通过持续研发投入和长期技术积累，历经市场验证，形成了以指挥控制技术为核心，涵盖民航空中交通管理、城市道路交通管理、城市治理等应用领域的核心技术体系。公司积极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，未来持续成长空间广阔。

综上，预测公司 2024-2026 年的营业收入为 19.88、23.22、26.66 亿元，归母净利润为 1.65、2.04、2.45 亿元，EPS 为 1.01、1.24、1.50 元/股，对应的 PE 为 53.03、43.02、35.69 倍。考虑到行业未来的成长空间和公司目前的 PE 估值水平，首次覆盖，给予“增持”评级。

5. 风险提示

- 技术研发风险：**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；
- 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；
- 核心技术泄密风险：**核心技术是公司保持竞争优势的有力保障，核心技术保密对公司的发展尤为重要。如果公司在经营过程中因核心技术信息管理不善导致核心技术泄密，将对公司的竞争力造成不利影响；
- 业绩波动风险：**公司业绩存在一定波动性，系公司主要业务采用终验法确认收入，金额较大的项目在确认收入的时点对当期该业务板块收入占比的影响较大所致。同时，公司主营业务收入的季节性较为明显，主要集中在第四季度确认收入。如果未来公司技术迭代无法跟上行业发展步伐、满足客户要求，或下游民航、道路交通、城市治理等行业政策发生变化或产业发展不及预期等导致市场需求萎缩，则公司未来存在业绩波动的风险；
- 产品质量控制风险：**公司产品主要应用于民航空中交通管理、城市道路交通管理及城市治理领域，对于产品的技术性能、可靠性等方面有着较高的要求。随着公司经营规模的持续扩大、技术的快速迭代以及客户对产品质量要求的提高，如果公司不能持续有效的执行相关质量控制措施，导致产品质量出现问题，将对公司的品牌声誉和经营收益产生不利影响；
- 应收账款规模较大的风险：**2023年末公司应收账款净额为127002.27万元，占总资产比例为33.98%，较上年期末应收账款净额92407.62万元增长37.44%。随着公司经营规模扩大，公司应收账款规模相应扩大，占总资产的比例较高。公司已根据会计准则的规定对应收账款计提坏账准备，但公司应收账款规模随营业收入增长而增加，加大了公司的经营风险。如果宏观经济形势恶化或者客户自身发生重大经营困难，公司将面临应收账款回收困难的风险；
- 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；
- 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；

9. **经营规模扩张带来的管理风险：**随着募投项目的实施，公司的业务和资产规模会进一步扩大，员工人数预计也将相应增加，这都对公司的经营管理、内部控制、财务规范等提出了更高的要求。如果公司管理层的职业素养、经营能力、管理水平不能满足业务规模扩大对公司各项规范治理的要求，将可能带来一定的管理风险，并制约公司长远发展；
10. **知识产权风险：**公司目前已拥有多项专利技术，如果公司的专利等知识产权被窃取或遭受侵害，将可能对公司的生产经营、市场份额、声誉等方面造成一定的不利影响，在市场竞争中削弱自身的竞争优势，从而对公司的经营和业绩产生不利影响。此外，公司在部分技术研发中存在与其他主体合作的情形，如果公司与合作方产生知识产权纠纷，也会对公司的经营造成不利影响；
11. **限售股解禁后减持对股价的压力：**2024年6月28日起，首次公开发行部分限售股及部分战略配售限售股可以上市流通，如果减持，可能会对公司股价造成一定压力。

财务预测表

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2304.88	3445.62	3706.39	4004.20	4328.37
现金	648.13	1258.46	1286.14	1387.09	1516.62
应收账款	924.08	1270.02	1396.92	1483.22	1566.67
其他应收款	25.63	24.87	29.27	33.78	38.32
预付账款	67.16	23.65	27.70	31.91	36.20
存货	463.09	478.66	556.91	638.73	721.66
其他流动资产	176.79	389.96	409.44	429.46	448.91
非流动资产	285.11	291.49	295.63	302.09	311.74
长期投资	11.10	12.83	13.25	14.37	15.72
固定资产	141.78	136.55	138.43	139.05	140.10
无形资产	11.72	15.55	18.36	21.29	24.35
其他非流动资产	120.51	126.56	125.59	127.37	131.56
资产总计	2589.99	3737.11	4002.02	4306.29	4640.11
流动负债	1761.30	1811.46	1968.72	2107.76	2244.61
短期借款	216.98	0.56	0.00	0.00	0.00
应付账款	1015.52	1329.74	1446.09	1546.44	1648.86
其他流动负债	528.81	481.16	522.63	561.32	595.75
非流动负债	52.40	43.60	47.72	52.15	56.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	52.40	43.60	47.72	52.15	56.57
负债合计	1813.70	1855.06	2016.44	2159.91	2301.18
少数股东权益	13.42	17.29	22.76	29.57	37.89
股本	122.60	163.47	163.47	163.47	163.47
资本公积	333.82	1262.74	1262.74	1262.74	1262.74
留存收益	306.46	438.55	536.61	690.60	874.83
归属母公司股东权益	762.87	1864.76	1962.82	2116.81	2301.05
负债和股东权益	2589.99	3737.11	4002.02	4306.29	4640.11

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	58.20	79.24	108.72	169.03	213.37
净利润	94.87	136.41	170.55	210.31	253.59
折旧摊销	17.03	18.46	18.94	21.42	24.17
财务费用	-0.47	-10.65	-12.70	-13.35	-14.50
投资损失	-2.28	-6.86	-6.54	-6.32	-6.14
营运资金变动	-106.65	-103.41	-87.88	-59.55	-51.86
其他经营现金流	55.69	45.29	26.34	16.51	8.11
投资活动现金流	-6.51	-211.92	-26.16	-31.91	-37.32
资本支出	6.51	17.06	13.31	17.69	22.42
长期投资	0.00	200.00	1.51	2.18	2.44
其他投资现金流	0.00	5.14	-11.34	-12.04	-12.46
筹资活动现金流	204.87	746.65	-54.87	-36.17	-46.52
短期借款	216.98	-216.42	-0.56	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	40.87	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2.50	928.93	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-14.61	-6.73	-54.31	-36.17	-46.52
现金净增加额	256.50	614.87	27.68	100.95	129.53

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1575.88	1675.90	1988.29	2321.77	2665.74
营业成本	1140.43	1203.21	1413.44	1636.61	1865.85
营业税金及附加	9.99	12.16	14.12	16.02	17.86
营业费用	86.51	103.25	121.68	141.40	160.74
管理费用	111.26	115.66	135.40	156.02	176.74
研发费用	118.72	128.57	143.21	164.74	190.33
财务费用	-0.47	-10.65	-12.70	-13.35	-14.50
资产减值损失	-3.86	-5.26	-5.41	-5.49	-5.53
公允价值变动收益	0.00	0.03	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.28	6.86	6.54	6.32	6.14
营业利润	97.11	135.78	170.87	211.73	256.32
营业外收入	0.94	4.92	5.02	5.13	5.19
营业外支出	1.12	0.50	0.59	0.67	0.81
利润总额	96.93	140.19	175.30	216.19	260.70
所得税	2.06	3.79	4.75	5.88	7.12
净利润	94.87	136.41	170.55	210.31	253.59
少数股东损益	5.38	4.31	5.47	6.81	8.32
归属母公司净利润	89.50	132.09	165.08	203.50	245.27
EBITDA	113.68	143.59	177.12	219.81	265.99
EPS (元)	0.73	0.81	1.01	1.24	1.50

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.65	6.35	18.64	16.77	14.81
营业利润(%)	-8.11	39.81	25.85	23.91	21.06
归属母公司净利润(%)	-7.63	47.60	24.97	23.27	20.52
获利能力					
毛利率(%)	27.63	28.21	28.91	29.51	30.01
净利率(%)	5.68	7.88	8.30	8.77	9.20
ROE(%)	11.73	7.08	8.41	9.61	10.66
ROIC(%)	20.37	23.76	25.82	29.31	32.69
偿债能力					
资产负债率(%)	70.03	49.64	50.39	50.16	49.59
净负债比率(%)	12.04	0.05	0.02	0.02	0.02
流动比率	1.31	1.90	1.88	1.90	1.93
速动比率	1.04	1.63	1.60	1.59	1.60
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.53	0.51	0.56	0.60
应收账款周转率	1.68	1.31	1.30	1.42	1.56
应付账款周转率	1.26	1.03	1.02	1.09	1.17
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.55	0.81	1.01	1.24	1.50
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.36	0.48	0.67	1.03	1.31
每股净资产 (最新摊薄)	4.67	11.41	12.01	12.95	14.08
估值比率					
P/E	97.81	66.27	53.03	43.02	35.69
P/B	11.47	4.69	4.46	4.14	3.80
EV/EBITDA	64.11	50.75	41.14	33.15	27.40

资料来源: Wind, 国元证券研究所

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 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 指数或纳斯达克指数，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。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027