

2024年07月22日  
莱斯信息(688631.SH)

SDIC

公司深度分析

证券研究报告

行业应用软件

## 民航空管龙头，卡位低空经济基础设施先行者

电科28所旗下唯一上市平台，国内民航指控信息系统龙头

莱斯信息成立于1988年，前身为原电子工业部第28研究所（现中国电子科技集团公司第28研究所）于1988年投资设立的莱斯大型电子系统工程公司。公司围绕着军事C3I理论（指挥、控制、通信、情报的结合）在民用领域进行衍生应用拓展，经过不断地内延外并，目前形成民航空中交通管理、城市道路交通管理及城市治理三大业务，三大业务均为行业内市占率领先地位。2023年，公司营收为16.75亿元，归母净利润为1.31亿元，5年CAGR为37.93%，保持较快增速。

民航区管扩展迎新增量，低空空管打开市场空间

1) 民航空管方面：区管拓展迎来新增量，国内将在现有8个大型区域管制中心基础上，扩展新的区管区域，打开空管系统建设市场空间。公司作为民航空管龙头有望核心受益于区管拓展，民航空管系统具备牌照壁垒，公司是唯二同时拥有中小型+大型民航空管自动化系统许可证的厂商。根据三胜咨询统计数据，22年莱斯信息市场占有率达到42%（主用系统占比63.64%）。此外，公司进一步拓展亚非拉和东欧等海外市场、智慧机场等产品，打开长期成长空间。2) 低空空管：低空经济供给侧迎来拐点，政策频出，空管系统作为低空运营的基础，先行开启建设，打开百亿市场。我们认为，公司在低空领域有较大优势，主要由于①公司系统成熟度较高；②公司项目落地经验丰富。目前，公司已于今年一月中标安徽省新技术融合应用低空飞行服务平台项目，有望卡位低空空管领域，形成先发优势。

智慧交通、城市治理业务有望受益于车路云、万亿国债

1) 智慧交通方面：2024年1月，五部委联合下发了《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》，其中试点内容包括开展交通信号机和交通标志标识等联网改造，实现联网率90%以上，并在重点路口和路段同步部署路侧感知设备和边缘计算系统。目前已落地北京、武汉等百亿级别招标。公司在陆和云侧均有较多布局，交通信号控制设备系统产品先进，整体市占率领先，有望受益于车路云一体化建设。2) 城市治理：根据三胜咨询统计数据，公司公共信用平台/应急指挥系统分别排名第一/第二，市占率3.89%/8.37%，近期万亿国债发放，其中自然灾害应急能力、应急指挥预警系统是其中的重点投入方向之一，公司作为行业内龙头，有望受益于万亿国债建设。

投资评级

增持-A  
首次评级

6个月目标价

64.35元

股价(2024-07-22)

53.33元

交易数据

总市值(百万元) 8,717.86

流通市值(百万元) 3,265.67

总股本(百万股) 163.47

流通股本(百万股) 61.24

12个月价格区间 22.4/89.89元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-20.6	-32.8	64.4
绝对收益	-20.1	-33.2	56.3

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

易羽心 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123050030

yiyx@essence.com.cn

相关报告

### 投资建议：

公司是国内民航空管龙头，基本面稳健，空管扩区建设打开长期成长空间，低空空管时代有望卡位行业领先者，有望带来较大业绩增长弹性。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 20.41/24.79/29.08 亿元，归母净利润分别为 1.62/2.19/2.76 亿元。首次覆盖，给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 64.35 元，相当于 2024 年 65 倍的动态市盈率。

风险提示：政策落地节奏不及预期、行业竞争加剧、宏观经济波动、产业发展不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,575.9	1,675.9	2,041.4	2,479.1	2,907.9
净利润	89.5	132.1	162.0	218.9	275.8
每股收益(元)	0.55	0.81	0.99	1.34	1.69
每股净资产(元)	4.67	11.41	12.30	13.50	15.02

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	121.9	82.6	67.3	49.8	39.6
市净率(倍)	14.3	5.9	5.4	4.9	4.4
净利润率	5.7%	7.9%	7.9%	8.8%	9.5%
净资产收益率	11.7%	7.1%	8.1%	9.9%	11.2%
股息收益率	0.0%		0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	81.0%	63.9%	60.1%	64.1%	151.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测



## 目 录

1. 背靠电科 28 所，专注指挥控制民用领域应用.....	5
1.1. 民航空管系统龙头，电科 28 所旗下唯一上市平台 .....	5
1.2. 收入保持较快增长，盈利能力有望进一步提升 .....	8
2. 民航指挥调度龙头，市场机遇不断打开.....	11
2.1. 民航空管：稀缺牌照行业地位稳固，空管区域扩展打开市场空间.....	11
2.2. 机场调度：进一步布局智慧机场产品，有望开启第二成长曲线.....	15
2.3. 低空空管：万亿市场数字底座，低空经济基建迎新机 .....	17
3. 智慧交通&城市治理需求稳中有升，公司行业地位领先.....	22
3.1. 智慧交通：需求较为持续，公司进一步拓展交通监控、信息化等产品.....	22
3.2. 城市治理：智慧化、信用体系及应急产业融合发展 .....	24
4. 估值与投资建议.....	26
4.1. 基本假设与营业收入预测 .....	26
4.2. 投资建议： .....	27
5. 风险提示.....	28

## 目 录

图 4. 2019-2023 年莱斯信息营业收入及增速.....	8
图 5. 2019-2023 年莱斯信息归母净利润及增速.....	8
图 6. 2019-2023 年公司分行业营收结构.....	8
图 7. 2019-2023 年公司毛利率情况.....	9
图 8. 2019-2023 年公司各项费用率情况.....	9
图 9. 2023 年公司人员结构情况.....	9
图 10. 2019-2023 年公司研发费用率情况.....	10
图 11. 公司管制指挥类系统运行示意图 .....	11
图 12. 公司流量管理类系统运行示意图 .....	11
图 13. 我国空管系统投资额占比持续上升 .....	12
图 14. 公司空管系统扩展历史 .....	13
图 15. 2022 年国内空管自动化系统市场占有率.....	13
图 16. 机场信息化系统运行情况 .....	15
图 17. 2015-2022 年国内智慧机场市场规模及增速.....	15
图 18. 2010-2023 年国内机场数量.....	16
图 19. 2019-2024 年中小机场补贴情况.....	16
图 20. 国内民航旅客运输人次快速恢复 .....	16
图 21. 智慧民航场景 .....	17
图 22. 国内低空经济市场规模 .....	17
图 23. 我国空域分类情况 .....	17
图 24. 低空经济应用 .....	18
图 25. 低空经济产业链 .....	18
图 26. 空管系统连接低空经济“三张网” .....	20
图 27. 民航空管与低空空管比较 .....	20
图 28. 公司低空领域产品矩阵 .....	21
图 29. 公司交通信号控制系统运行示意图 .....	22
图 30. 公司交通信号控制设备运行示意图 .....	22
图 31. 2018-2022 年国内路口信号装置行业市场规模及增速.....	22



图 32. 智能网联信号机 .....	23
图 33. 公司城市综合指挥平台运行示意图 .....	24
图 34. 公司人防应急指挥信息系统运行示意图 .....	24
图 35. 2018-2022 年国内公共信用数字化市场 .....	24
图 36. 2018-2022 年国内应急装备行业市场规模及增速 .....	24
表 1: 莱斯信息高管核心团队 .....	7
表 2: 莱斯信息募投项目 .....	10
表 3: 《“十四五”民用航空发展规划》 .....	12
表 4: 空管系统许可证情况 .....	14
表 5: 莱斯信息民航空管业务比较优势 .....	14
表 6: 近年来部分低空经济相关政策梳理 .....	19
表 7: 2022-2026E 公司盈利预测 .....	26
表 8: 2022-2026E 公司盈利预测 .....	27
表 9: 可比公司估值表 .....	27

## 1. 背靠电科 28 所，专注指挥控制民用领域应用

### 1.1. 民航空管系统龙头，电科 28 所旗下唯一上市平台

电科 28 所旗下唯一上市平台，国内民航指挥信息系统龙头。莱斯信息成立于 1988 年，于 2023 年 6 月登陆上交所科创板挂牌上市，是国内民航空管系统龙头。公司前身为原电子工业部第 28 研究所（现中国电子科技集团公司第 28 研究所）于 1988 年投资设立的莱斯大型电子系统工程公司，具备 28 所的技术优势和多年大型电子信息系统设计、集成和施工经验。成立之初，公司主要开展人防应急指挥业务，后续公司不断围绕着军事 C3I 理论民用领域进行衍生应用拓展，在民航、交通、城市治理方面实现拓展，提供指挥信息系统整体解决方案和系列产品。

图1. 莱斯信息发展历程



资料来源：招股说明书、公司年度报告、公司官网，国投证券研究中心

“C3I”系统即指挥自动化技术系统，是用电子计算机将指挥、控制、通信和情报各分系统紧密联在一起的综合系统，核心能力是指令（command）、控制（control）、通信（communication）、情报（intelligence）的结合。公司围绕着“C3I”系统核心技术，实现民用领域的落地，经过不断地内延外并，目前形成民航空中交通管理、城市道路交通管理及城市治理三大业务。其中，1) 民航空管业务：主要包括民航、机场交通管制及流量管控系统，2) 城市道路交通业务：主要包括城市路口信号控制系统，3) 城市治理：主要包括应急指挥信息系统、城市指挥平台等，三大业务核心功能均在于进行实时的协调控制、提升整体效率。

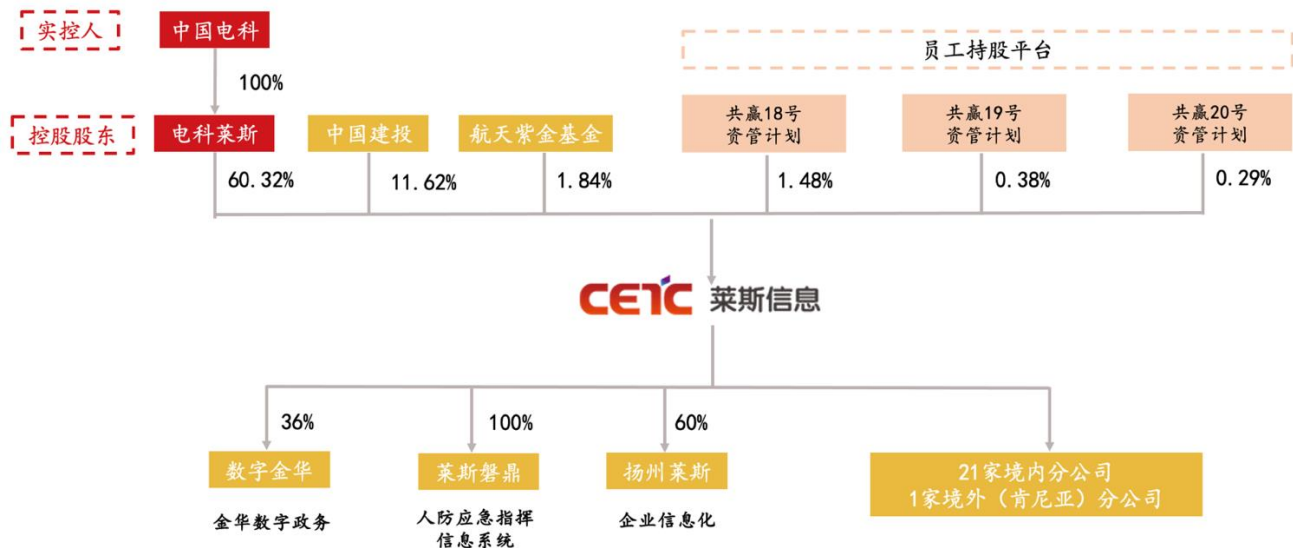
图2. 莱斯信息业务体系



资料来源：招股说明书、公司官网，国投证券研究中心

股权结构集中，员工持股保障激励。公司股权结构较为清晰且集中，主要由控股股东中电科旗下电科莱斯、投资公司及员工持股平台组成。其中，1)公司控股股东电科莱斯持股 60.32%，其由中国电科集团 100%控股；此外，2) 共赢 18 号资管计划、共赢 19 号资管计划和共赢 21 号资管计划为公司上市时战略配售而设立的员工持股平台，共占公司股权的 2.15%，最终获配数量合计为 351.66 万股，获配金额合计为 0.89 亿元，合计 25.28 元/股，激励范围覆盖公司高管、核心技术骨干、各部门重要负责人等，保障团队的稳定性及凝聚力。

图3. 莱斯信息股权结构



资料来源：招股说明书、公司年度报告，国投证券研究中心

电科 28 所背景沉淀，管理层技术背景深厚。公司管理层及核心人员技术背景居多，董事长严勇杰先生为哈工大控制理论及工程博士，2007 年便进入二十八所负责军航空管研发，技术背景深厚。此外，公司具有较为深厚的中电科 28 所背景，且高管团队任职时长均超过 10 年。电科 28 所是主要从事军民用户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等的大型骨干研究所，奠定了公司以研发和新兴技术攻关为重点的主基调。

表1：莱斯信息高管核心团队

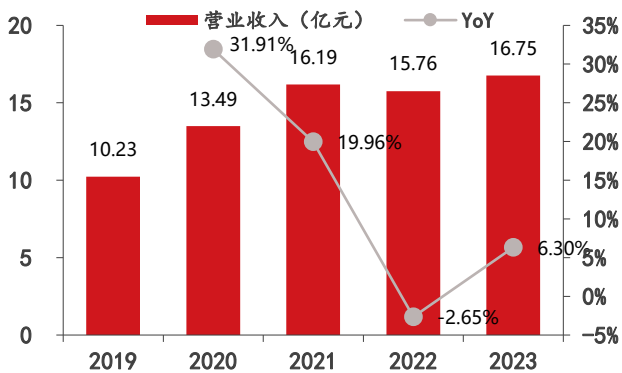
姓名	职务	经历
严勇杰	董事、党委书记、总经理	哈尔滨工程大学自动化专业学士，哈尔滨工程大学控制理论与控制工程专业硕士，博士 2007 年 8 月进入二十八所，曾任二十八所第一研究部工程师/副主任、军航空管工程中心副主任/主任、空管国家重点实验室常务副主任
程先峰	副总经理	西北工业大学航天学院飞行器制导与控制专业学士，研究员级高级工程师 2007 年 8 月进入二十八所，曾任二十八所第四研究部工程师/第一研究部工程师； 历任莱斯信息空管系统事业部工程师、应用软件室主任、空管系统市场部经理，空管系统事业部总经理
王可平	副总经理	燕山大学无线电技术专业学士，研究员级高级工程师。1992 年 8 月进入二十八所。曾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
唐卓	副总经理	南京理工大学计算机通信专业学士，高级工程师。1997 年 8 月进入二十八所。曾任二十八所第四研究部软件室 402 室副主任/主任、第四研究部总工程师、第一研究部副主任
山君泉	副总经理	南京农业大学旅游管理专业学士。曾任西藏自治区米林县旅游局科员、南京必得旅游策划有限公司策划师、南京合众传媒公司编导、香港益兴房地产置业公司项目部企划经理。2008 年 6 月进入莱斯，任莱斯有限市场营销部市场策划
程健	副总经理	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 月进入二十八所。曾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
席玉华	副总经理	兰州大学应用数学系专业学士、概率统计专业硕士，研究员级高级工程师。曾任春兰（集团）公司春兰研究院工程师。2002 年 2 月加入二十八所，曾任第四研究部工程师/第一研究部工程师/第一研究部 109 室副主任
李熠	党委副书记	南京理工大学经济法专业学士、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 月进入二十八所。曾任二十八所党委工作处党委秘书/组织干事
王旭	董事、财务负责人、董事会秘书	东南大学经济管理学院会计专业学士，高级会计师。2004 年 8 月进入二十八所。曾任二十八所财务处职员/副处长/处长/财务部副主任、电科莱斯财务部副主任

资料来源：公司年度报告、公司招股书，国投证券研究中心

## 1.2. 收入保持较快增长，盈利能力有望进一步提升

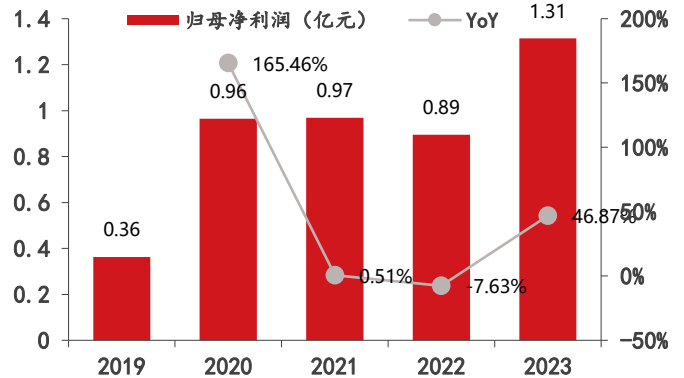
收入受外部因素影响及业务剥离有所波动，目前重回上升轨道。收入方面，2019-2023年，公司营业收入由10.23亿增长至16.75亿，5年CAGR为13.12%，保持较快增速，主要由于1) 政务、交通、民航等领域信息化投入持续提升；2) 民航空管领域逐步国产化。其中，2022年公司收入呈现些许波动，主要由于公司出于避免同业竞争之考虑放弃弱电集成业务（隶属于企业级信息平台）和人防车（隶属于城市治理）业务，于2022年4月停止承接该两项业务的订单，其中弱电集成业务影响相对较大，收入由2021年的2.78亿降至2022年的1.52亿。利润方面，2023年公司归母净利润为1.31亿，5年CAGR 37.93%，近年来净利率维持在6%左右，整体利润变动趋势与收入大致相符，其中波动主要由于部分年份信用减值损失影响所致。

图4. 2019-2023年莱斯信息营业收入及增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

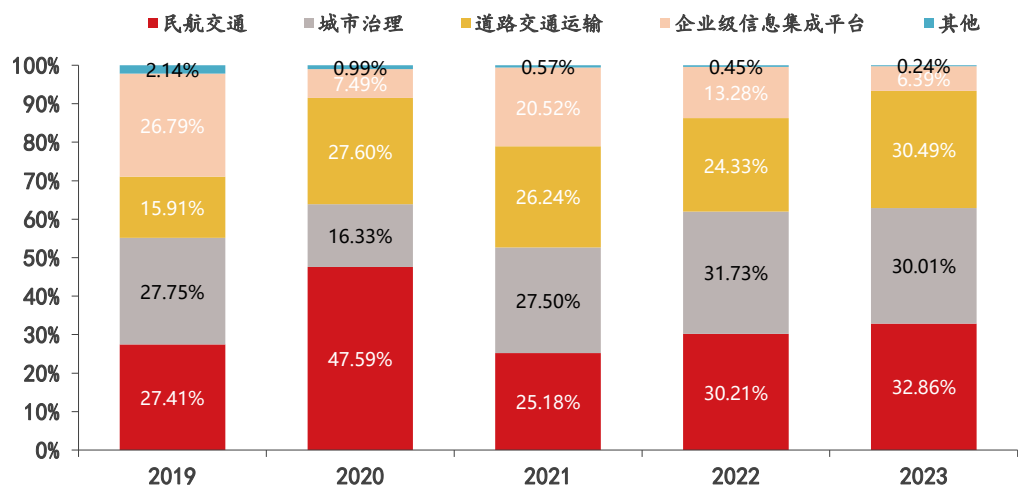
图5. 2019-2023年莱斯信息归母净利润及增速



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

营收结构受下游景气度有所波动，综合毛利率维持在28%左右。公司民航交通、城市治理、道路交通运输三大业务分别占营收约1/3，占比波动主要由于当年下游政策及景气度情况变化。从毛利率来看，2022年公司民航交通/道路交通运输/城市治理/企业信息化毛利率分别为40.53%/22.44%/20.02%/29.98%，综合毛利率维持在28%左右。我们认为未来公司毛利率有望进一步优化，主要由于1) 民航景气度恢复，高毛利业务营收占比有望提升，2) 公司企业信息化中毛利率较低的弱电集成业务（2022年毛利率10.54%）已在逐渐剥离。

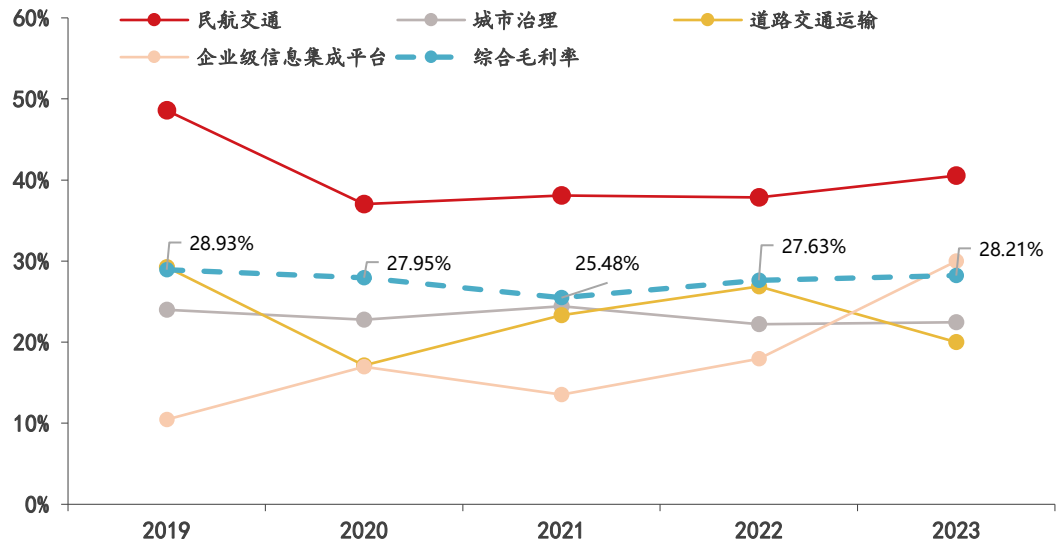
图6. 2019-2023年公司分行业营收结构



资料来源: Wind, 国投证券研究中心



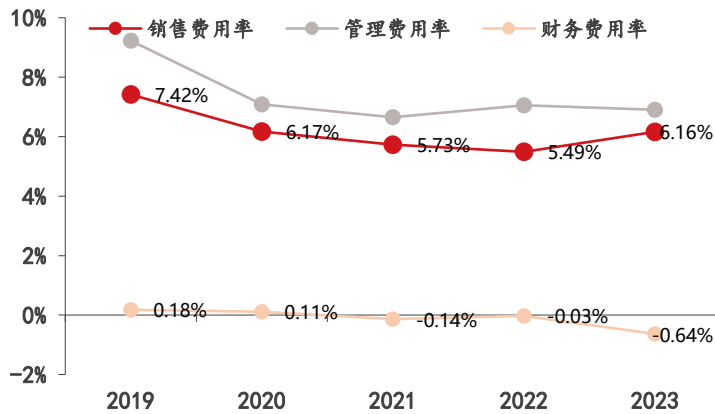
图7. 2019-2023 年公司毛利率情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

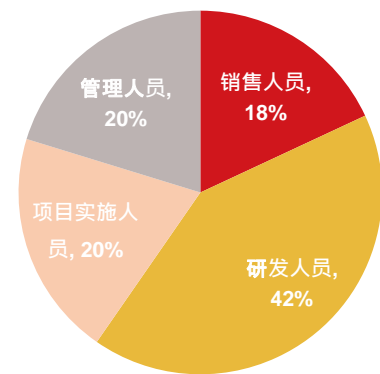
费用率持续摊薄，研发保持较高投入。从整体期间费用率来看，2019-2023 年分别为 24.67%/20.31%/18.98%/20.05%/20.10%，5 年下降了 4.57pcts，除研发费用率外各项费用率均呈现持续优化态势，主要得益于公司较快的收入增长摊薄各项费用率。研发费用方面，公司保持较高投入，近年来研发人员保持在约 300 人左右，占总人数比例约 40%。截至 2023 年 12 月 31 日，公司累计取得已授权专利 130 项，其中发明专利 114 项；此外，公司持续投入新的在研项目，包括机场信息化等新产品研发以及原有产品的智能化升级。

图8. 2019-2023 年公司各项费用率情况



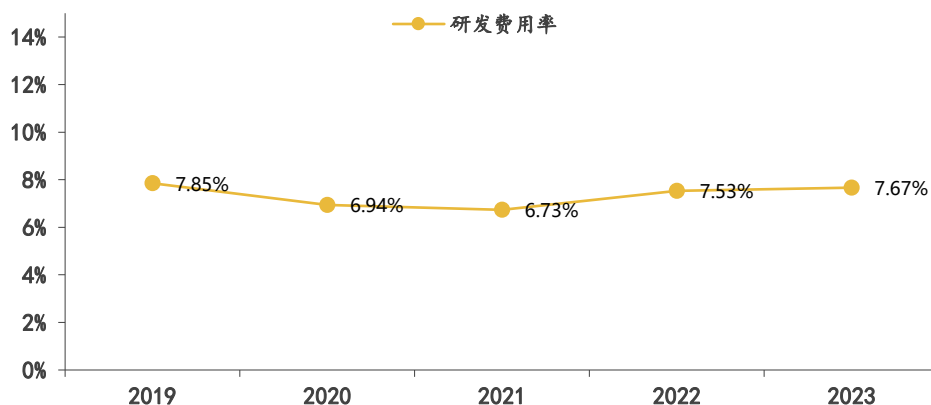
资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图9. 2023 年公司人员结构情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图10. 2019-2023 年公司研发费用率情况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

募投项目进一步提升公司各产品性能及覆盖面。公司募投项目主要围绕现有业务, 实现提升和拓展, 其中, 1) **新一代智慧民航平台项目**: 包括新一代大型主用空管自动化系统和机场信息集成系统, 其中①大型主用空管系统进一步提升空管系统的协调能力, 适用于流量较大的机场, ②机场信息集成系统目标于提升机场智能化水平, 打开公司客群。2) **智慧交通管控平台**: 拓展交通领域系统覆盖面, 在加强道路交通信号控制的同时, 进一步拓展交通运输监测及行政执法、智能网联云监控等系统, 更好的满足下游客户需求。3) **公共信用大数据支撑平台和服务平台**: 加强其平台底层的支撑能力, 使得产品能够运用于支撑国家、省市纵向及各政府部门横向一体化的公共信用大数据平台。

表2: 莱斯信息募投项目

项目名称	项目内容	拟使用金额 (万元)	占比
新一代智慧民航平台项目	<b>新一代大型主用空管自动化系统</b> : 优化区域内高低扇航班移交问题, 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。适用于区管中心、复杂终端区和繁忙机场的空中交通管理, 能够支撑多扇区、多机场联合运行, 同时能够实现流量管理、空域管理的联动运行 <b>机场信息集成系统(IIS)</b> : 为机场各生产运行部门提供一个信息共享的运营环境, 支持机场各生产运行部门在统一的协调指挥下进行调度管理	31,517.80	32.50%
智慧交通管控平台项目	交通大数据研判分析平台、新一代道路交通信号控制系统、情指勤督一体化平台升级改造、交通运输综合行政执法系统、交通运输运行监测平台、智能网联云控平台	15,728.04	16.22%
公共信用大数据支撑和服务平台项目	新一代公共信用信息管控系统及全国信用信息一体化协同系统: 面向各级公共信用管理机构用户的信用体系建设和信用信息需求, <b>构建能够支撑国家、省市纵向及各政府部门横向一体化的公共信用大数据支撑平台</b>	7,086.05	7.31%
研发中心建设项目	研究围绕民航空管、道路交通以及城市治理等主营业务领域共性技术、底层平台技术以及领域通用技术的集约化快速发展需要, 构建共性技支撑平台; 前沿技术研究	17,391.67	17.93%

资料来源: 公司招股书, 国投证券研究中心

## 2. 民航指挥调度龙头，市场机遇不断打开

### 2.1. 民航空管：稀缺牌照行业地位稳固，空管区域扩展打开市场空间

民航空管：管制指挥+流量管理，提升民航飞行全流程安全性及效率。公司民航空管系统可分为两大类：1) **管制指挥类系统**：包括①空管自动化系统：为管制人员提供对管制区内飞行活动的监视、预测和告警服务，②空管场面管理系统：负责航班的起飞、降落、脱离跑道、滑行和放行许可等管制工作，③机场机坪塔台管制自动化系统：引导和指挥航班的推出、开车、滑行、拖拽等管制工作，④空管模拟机系统：通过虚拟数据环境模拟真实管制操作流程，实现对空管管制员培训。2) **流量管理类系统**：对空中流量预测、监视，辅助中国民航三级流量管理单位及时制定流量控制策略，改善空域容量、加大空域流量、提高空域利用率、提升航班正常率。

图11. 公司管制指挥类系统运行示意图



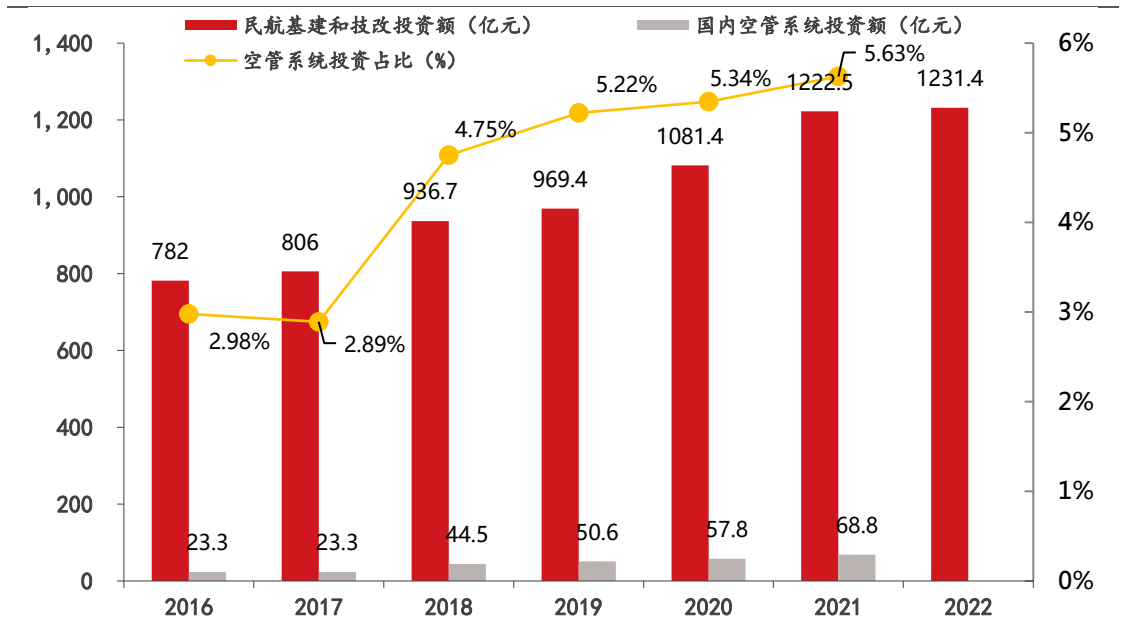
资料来源：招股说明书，国投证券研究中心

图12. 公司流量管理类系统运行示意图



资料来源：招股说明书，国投证券研究中心

民航区管将扩展至“8+N”，智慧空管是重点投入方向。1) 从往年来看，智慧空管一直是重点投入方向。“十一五”以来，国家加大政策扶持力度，先后制定了“民航强国”、“四强空管”和“四型机场”的建设行动纲要。根据民航局数据，国内空管系统行业市场规模从“十一五”期间的117亿元增长至“十三五”期间的250亿元，空管系统投资额在整体民航基建与技改投资额中的占比持续提升，由2016年的2.98%提升至2019年的5.63%，4年共提升2.65pcts，投入持续加大。2) 近期来看，根据《“十四五”民用航空发展规划》，2025年空管系统需承接民航年起降架次1700万次，2035年需达到3000万次，而2023年年起降架次为1170.8万架次，流量管控等方面仍有提升空间，伴随着民航需求回暖，年起降架次将提升，空管投入力度有望进一步加大。3) 此外，长期来看，国内将在现有北京、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，持续打开空管系统建设的市场空间。2023年5月已在武汉开始建设全国第9个民航区域管制中心，区管“8+N”布局稳步推进中。

**图13. 我国空管系统投资额占比持续上升**


资料来源：民航局，国投证券研究中心

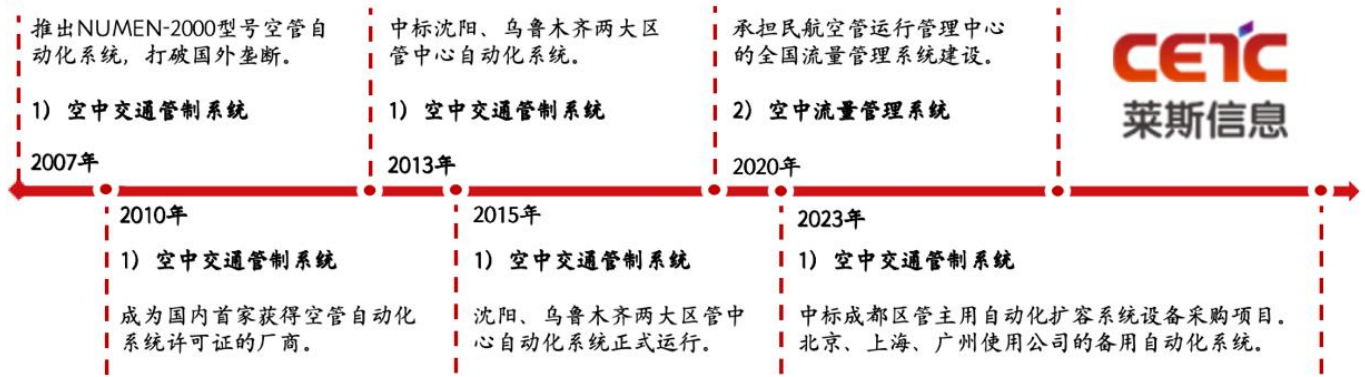
**表3: 《“十四五”民用航空发展规划》**

性质	项目名称
续建项目	广州终端管制中心建设及珠海终端管制中心改造工程、湛江终端管制中心工程、武汉终端管制中心工程、北京区域管制中心配套新机场项目扩容更新工程浙江、安徽、江西、江苏、三亚空管分局(站)空管设施设备建设工程。成都天府、呼和浩特新、杭州、福州、广州、深圳、贵阳、西安、兰州、西宁、乌鲁木齐、青岛、湛江等机场建设配套空管工程。
新开工项目	推动东中西部区域管制能力提升工程(呼和浩特、合肥、南昌、厦门、武汉、南宁、昆明、兰州、哈尔滨)。天津、太原、沈阳、浦东、南昌、济南、长沙、南宁、昆明、拉萨、厦门新等机场建设配套空管工程。
前期研究项目	西藏地区空管保障能力提升工程。大连新、三亚新、石家庄、长春、南京、宁波温州、合肥、郑州、武汉、银川等机场建设配套空管工程。

资料来源：《“十四五”民用航空发展规划》，国投证券研究中心

**打破国外垄断，技术实力受认可。**1) **空中交通管制系统方面**：2007年公司推出 NUMEN-2000 型号空管自动化系统，打破国外垄断，该系统能够提供塔台、进近、区调的指挥服务，涵盖了地面、中低空、高空的全程管制，并针对我国民航的需求进行了优化。2010年，公司成为国内首家获得空管自动化系统许可证的厂商。我国共规划建设北京、上海、广州、成都、西安、沈阳、乌鲁木齐七大区域管制中心，2013年公司中标沈阳、乌鲁木齐两大区管中心自动化系统，2015年正式运行，系统实现“零差错”。2023年8月，公司中标成都区管主用自动化扩容系统设备采购项目。同时，北京、上海、广州使用公司的备用自动化系统。2) **空中流量管理系统方面**：2020年，公司承担民航空管运行管理中心的全国流量管理系统建设。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。

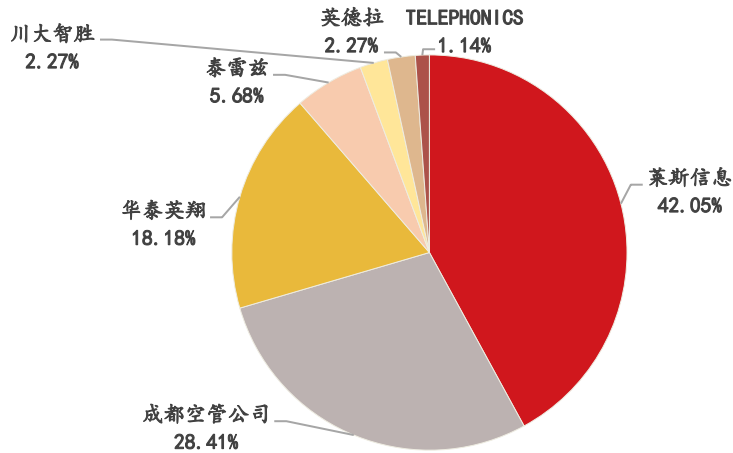
图14. 公司空管系统扩展历史



资料来源：招股说明书，国投证券研究中心整理

公司目前空管领域市占率达42%。根据三胜咨询统计数据，截至2022年12月，全国空管体系有7个地区局、37个分局站，共44个空管用户，其中35个空管用户使用莱斯信息提供的自动化系统，系统覆盖率达80%。各空管用户空管自动化运行系统共88套，其中主用44套，备用44套，由国内外7个厂家提供。其中，莱斯信息提供37套（主用28套，备用9套），市场占有率42%（主用系统占比63.64%），全国领先。

图15. 2022年国内空管自动化系统市场占有率



资料来源：三胜咨询，国投证券研究中心

牌照稀缺+明确国产化要求，公司市占率有望进一步提升。根据中国民航局，民航通信、监视、导航系统设备均需许可证才可进行售卖。从公司主营系统产品来看，以民航空管自动化系统为例，其中中小型+大型仅7家厂商获得许可证，其中莱斯信息是唯二拥有中小型+大型许可证的国产厂商。根据《“十四五”民用航空发展规划》，其提出推进空管设备技术进一步自主可控，2025年我国空管系统新增主要装备国产化率要需提升至80%（2020年的60%），公司作为国内空管系统龙头，市占率有望进一步提升。

**表4：空管系统许可证情况**

产品类别	获得许可证公司
民用航空空管自动化系统	中小型：莱斯信息、华泰英翔、民航空管技术装发、川大智胜、成都民航空管、Thales、Indra Sistemas 大型：莱斯信息、成都民航空管、Thales、Indra Sistemas
高级场面活动引导与控制自动化系统	莱斯信息、成都民航空管、华泰英翔、中南民航空管、行之行科技、Indra Navia AS、Saab Nederland B.V.

资料来源：中国民航局，国投证券研究中心

**表5：莱斯信息民航空管业务比较优势**

产品类别	竞争优势
民航空中交通管理管制指挥类系统	1、与成都空管公司对比：莱斯信息承建项目大部分提供的是主用系统，产品相对更成熟，在行业内有良好的口碑； 2、与泰雷兹对比：莱斯信息在政策扶持、本地化业务需求理解、定制化产品服务能力和服务效率和人力资源成本方面，要优于国外大型企业。
民航空中交通管理流量管理类系统	1、与民航数据公司对比：其产品集中在地区级别(地区空管局)协同决策，有被取代的趋势； 2、与 Metron Aviation 对比：其产品只在海外市场销售，缺乏对中国业务的了解，无本地化产品定制能力。

资料来源：招股说明书，国投证券研究中心

公司积极拓展海外“一带一路”市场。根据招股书，公司目前已与亚非拉和东欧地区多个国家相关部门建立了业务联系，并在民航空中交通管理等领域实现了多产品、多市场的突破，在国际市场初步具备了一定的品牌知名度。根据中国民航网官方公众号，中电莱斯集团先后与肯尼亚、赞比亚、马来西亚和委内瑞拉等十余个国家的空管部门建立了业务联系，2014年中标了印尼日惹机场语音通信控制系统、肯尼亚东非航空学校模拟训练系统等项目，2015年中标了安哥拉首都机场主用空管自动化系统项目。

## 2.2. 机场调度：进一步布局智慧机场产品，有望开启第二成长曲线

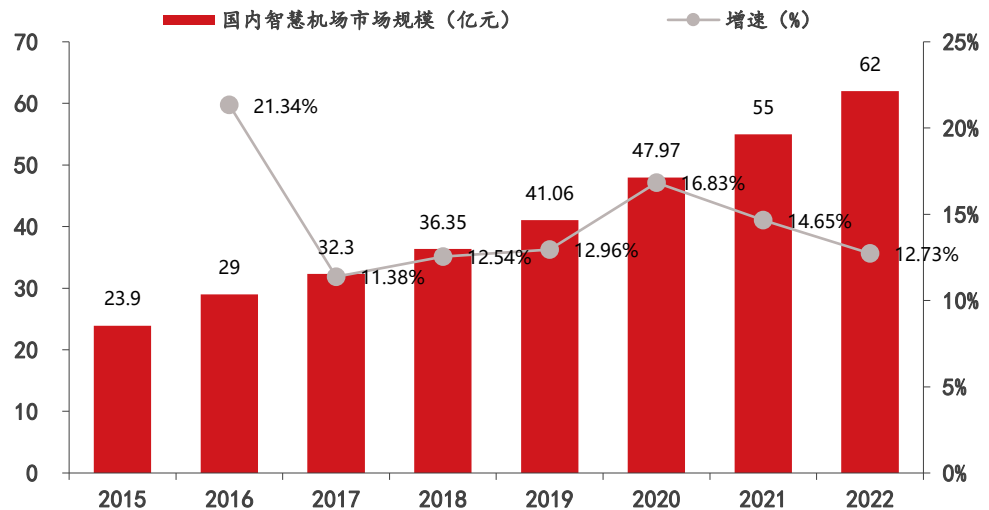
进一步布局智慧机场产品，打开广阔市场。公司在持续改进机场机坪管制、远程塔台等系统产品的同时，进一步布局机场飞行区信息化系列产品，目前已完成机场信息集成系统(IIS)、飞机泊位引导系统等系统性能提升和产品定型，其中机场信息集成系统(IIS)是机场的核心业务系统，其提供一个信息共享的运营环境，使得各生产运行部门在统一的协调指挥下进行调度管理。2022年国内智慧机场市场规模约为62亿，5年CAGR为14.28%，保持较高增速。

图16. 机场信息化系统运行情况



资料来源：公司公告，国投证券研究中心

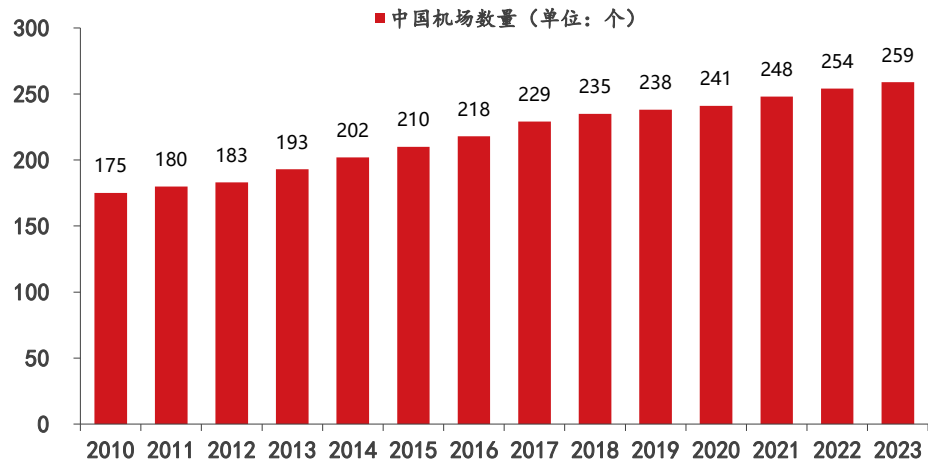
图17. 2015-2022年国内智慧机场市场规模及增速



资料来源：智研咨询，国投证券研究中心

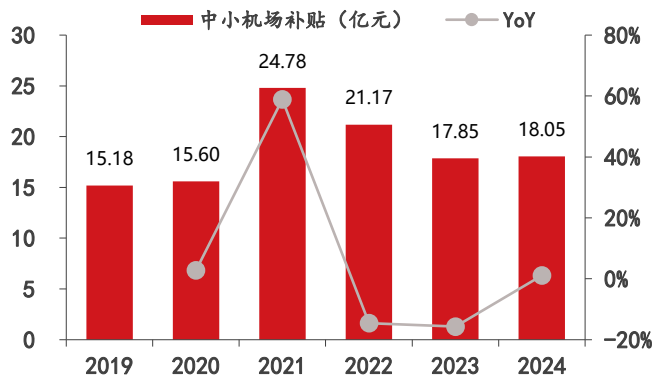
中小机场较多、信息化程度有待提升，未来机场信息化投入有望保持较高增速。1) 机场数量持续上升：截至2023年年底，全国共有259个运输机场，根据《“十四五”民用航空发展规划》2025年民用运输机场数量将达到270个以上，对智慧机场建设的新增需求将持续增多；2) 政策发力，补贴持续发放：2022年我国共有254个运输机场，其中旅客吞吐量不足200万人次的中小机场有206个，中小机场数量占比81.1%。根据2024年民航局发展基金补贴预算方案，其对161个中小型机场发放补贴，总金额达18.05亿元，较23年进一步提升。我们认为，中小机场是目前重点需要提升智能化的方向，叠加补贴政策，其机场信息化有望保持高投入；3) 外部因素消退，民航景气度逐渐恢复：一方面，机场的盈利能力情况有所恢复，另一方面，机场面临的客运流量情况快速恢复，资金层面叠加需求紧迫性，未来机场信息化投入有望保持较高增速。

图18. 2010-2023 年国内机场数量



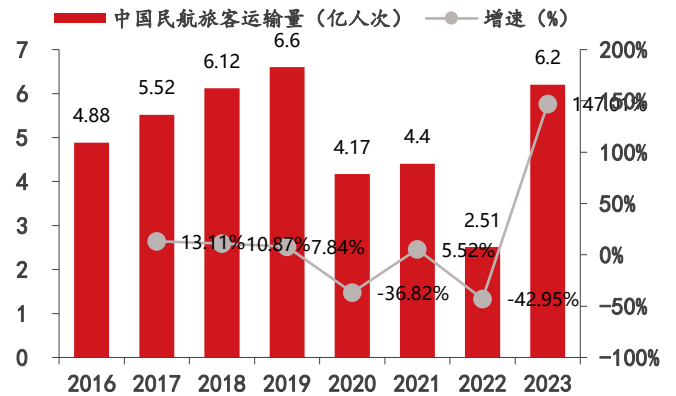
资料来源: 民航局, 国投证券研究中心

图19. 2019-2024 年中小机场补贴情况



资料来源: 民航局, 国投证券研究中心

图20. 国内民航旅客运输人次快速恢复



资料来源: 民航局, 国投证券研究中心

公司智慧机场方案已实现落地案例。1) 塔台自动化系统: 2022 年底莱斯信息承担兰州中川国际机场三期扩建工程空管工程主用塔台自动化系统的建设, 以“智慧民航”和“四型机场”为核心, 是西北空管局第一套塔台管制自动化系统。2) 机场信息化: 2022 年 12 月淮安机场信息化项目落地, 公司在此期间形成了具有普适性的中小机场航班生产运行信息化解决方案, 在全国率先实现“天地一体、协同运行”。2023 年淮安机场成功入选全国中小机场四型机场建设优秀案例。



图21. 智慧民航场景

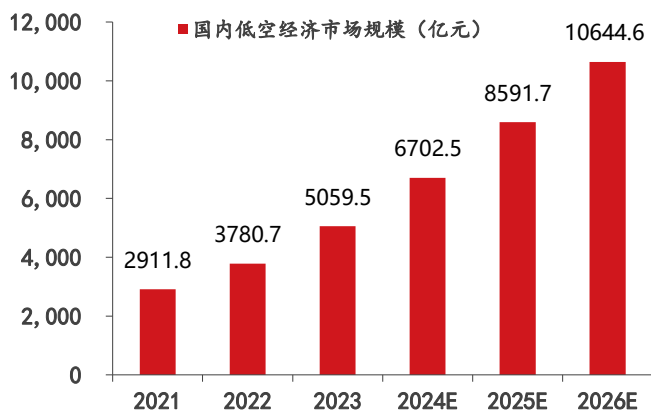


资料来源：民航局，国投证券研究中心

### 2.3. 低空空管：万亿市场数字底座，低空经济基建迎新机

低空经济产业链条长、应用场景广，催生万亿市场。低空经济是指依托于低空空域（1000米以内空域，最高3000米），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，以无人机、eVTOL为核心载体，形成农业、巡检、物流等应用的低空产业经济，带动低空制造、低空飞行、低空保障和综合服务环节发展。根据工信部，2023年中国低空经济规模已达5059.5亿元，增速为33.8%，未来发展前景广阔。根据赛迪顾问《中国低空经济发展研究报告（2024）》数据，预计2026年低空经济市场规模将突破1万亿元。

图22. 国内低空经济市场规模



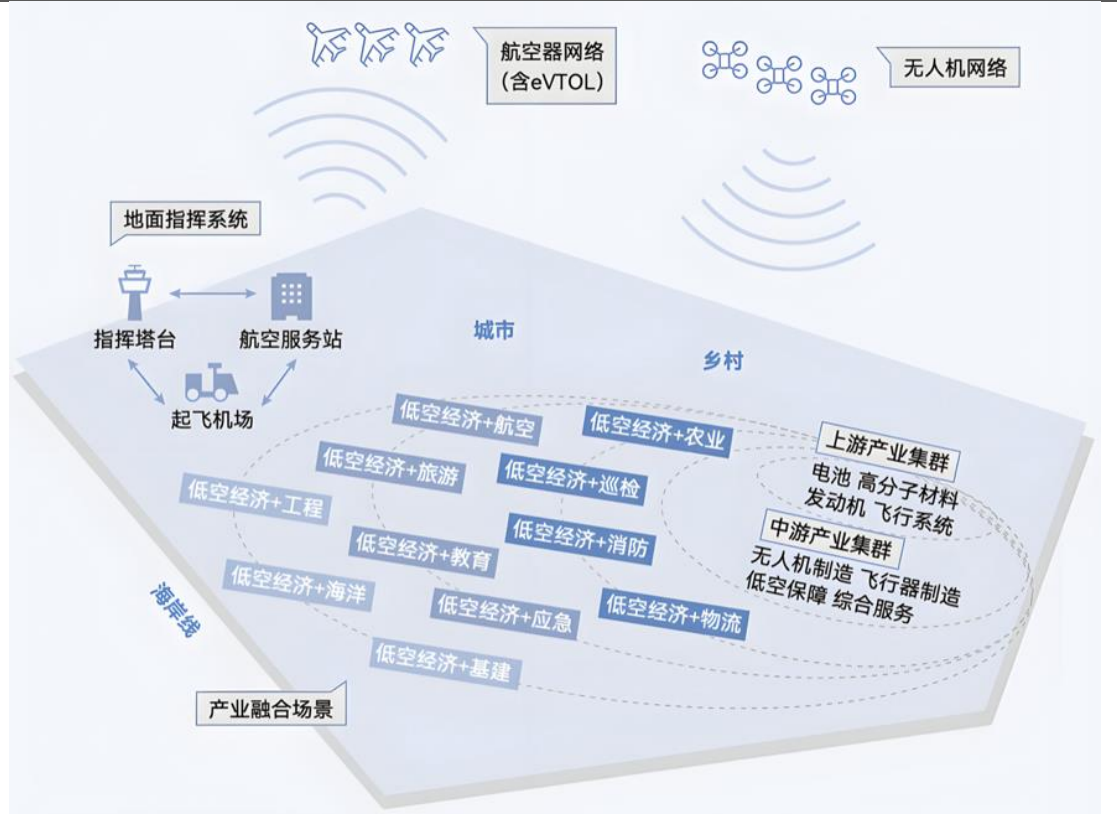
资料来源：《中国低空经济发展研究报告（2024）》，国投证券研究中心

图23. 我国空域分类情况



资料来源：国家空管委，国投证券研究中心

图24. 低空经济应用



资料来源：国家低空经济融合创新研究中心，国投证券研究中心

低空经济发展具备战略意义，低空经济拉动效应显著+国内产业链优势。我们认为，国内低空经济发展具备战略意义，一方面低空经济具有产业链条长、应用场景广等特点，发展低空应用对于经济的拉动效应显著，另一方面国内 eVTOL、无人机产业链具备国际竞争力，有望实现弯道超车。

图25. 低空经济产业链



资料来源：国投证券研究中心整理

顶层政策颁布，产业发展有望加速。2023年12月中央经济工作会议明确“低空经济”成为国家战略性新兴产业，2024年3月5日，十四届全国人大二次会议国务院总理李强在政府工作报告中提到，加快发展新质生产力，积极打造低空经济等新增长引擎。国内发展低空经济的重要性及战略地位提升，产业趋势明确。3月27号，工信部、科技部、财政部、民航局联合印发《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，其1）明确低空经济发展的重要时间节点及发展目标，提出到2030年实现万亿级市场规模；2）政策中提出了具体落地实施的建议，如鼓励地方政府将低空经济基础设施纳入城市建设规划、形成20个以上应用示范案例。我们认为，后续各地发展政策及相关产业链及应用补贴有望跟进，国内低空经济发展有望加速。

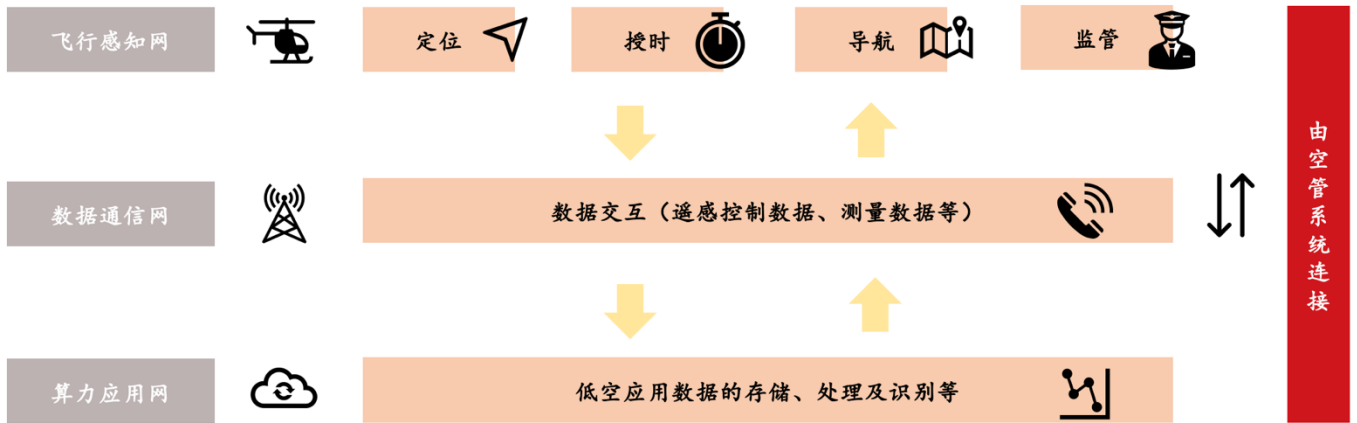
**表6：近年来部分低空经济相关政策梳理**

发布时间	发布部门	政策或法规名称	相关内容
2024年3月	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)》	2027年,我国现代化通用航空基础支撑体系基本建立,在城市空运、物流配送、应急救援等领域实现商业应用;2030年,实现“短途运输+电动垂直起降”客运网络、“干-支-末”无人机配送网络、通用航空装备全面融入人民生活各领域,形成 <b>万亿级市场规模</b>
2024年3月	国务院	《政府工作报告》	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、 <b>低空经济等新增长引擎</b> 。
2023年12月	党中央	《中央经济工作会议公报》	打造生物制造、商业航天、 <b>低空经济等若干战略性新兴产业</b> ,开辟量子、生命科学等未来产业新赛道,广泛应用数智技术、绿色技术,加快传统产业转型升级。
2023年12月	民航局	《民用无人驾驶航空器运行安全管理规则》	在分类管理的国际通行框架下,结合我国空域和飞行活动的现状特点,提出的具有中国特色的无人机分级分类、协同监管模式,将对我国推动无人机产业高质量发展、把握低空经济发展新机遇产生积极影响。
2023年6月	民航局	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》	无人机绿色低碳的应用模式与交通强国、综合立体交通、碳达峰碳中和以及空中交通管理体制改革等发展战略相一致,能够大幅提升末端微循环效率,与以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局相协调。
2024年3月	珠海市工业和信息化局	《珠海市支持低空经济高质量发展的若干措施(征求意见稿)》	支持开设低空载人航线,支持开设低空货运航线,降低低空经济企业试飞成本,支持 <b>通航取证,支持低空经济会展及赛事活动</b> 。
2024年1月	深圳市人大	《深圳经济特区低空经济产业促进条例》	一是要求市政府建立低空经济产业发展协调机制,明确职责分工,规定由市工业和信息化部门会同市交通运输部门承担低空经济产业发展协调机制运行的日常工作,建立职能清晰、高效便捷、协同配合、适应发展的低空经济产业促进工作体系。二是要求市政府与空中交通管理机构、民用航空管理部门建立低空飞行协同管理机制,协调解决本市低空飞行领域的空域划设、飞行活动监管等重大问题。
2024年1月	合肥市发改委	《合肥市低空经济发展行动计划(2023—2025年)》	2023年,落地eVTOL整机龙头企业,实现全球首条eVTOL商业化航线首飞,巩固全国低空经济第一梯队地位。2024年,获批中国民航局第三批民用无人驾驶航空试验基地(试验区),基本建成骆岗低空融合飞行试验片区,实现载人eVTOL、货运物流、公共治理等场景全覆盖,初步形成完备的低空经济产业链。2025年,基本建成具有国际影响力的“低空之城”,形成一批可复制、可推广的“合肥经验”。
2023年11月	广州开发区发改局	《广州开发区(黄埔区)促进低空经济高质量发展的若干措施实施细则》	对低空经济相关产业提供政策支持,包括重大项目落户奖励、基础设施扶持、低空飞行服务保障、适航航空器奖励标准制定奖励、核心技术产业化扶持、示范应用场景扶持、重点项目扶持等,优质项目最高可获 <b>3000万元补贴</b> 。
2022年3月		《湖南省低空空域划设方案》	全国第一部省级空域划设方案,规划了 <b>171个空域和97条常态化低空目视航线</b> ,实现湖南省1000米以下空域划设无缝衔接。
2022年1月	湖南省发展和改革委员会	《湖南省通用机场布局规划(2021-2035年)》	打造通用航空“干、支、通”无障碍串飞为目标,加快完善运输机场的通用航空功能,全面建成“ <b>1+13</b> ”中心通用机场,建设“ <b>1+13+N</b> ”通用机场网。

资料来源: WIND, 国投证券研究中心

**基建先行,为低空经济扬帆起航奠基。**低空智能网联三张网是开启低空经济大规模应用的基础,使得空域“可通达”、“可计算”、“可运营”。其中,1)飞行感知网:为飞行器提供定位、授时、导航和监管服务,实现低空飞行的有效感知和有序管理;2)数据通信网:与用户、飞行器与平台等各类数据交互,涵盖遥感控制数据、测量数据和视频等数据,实现“人机物”高效互联;3)算力应用网:负责低空应用各类数据的存储、处理及识别等功能,打造低空经济“数字智能大脑”。我们认为,基础设施作为低空飞行应用基础,有望提前受益,而空管系统作为连接飞行感知、数据通信的核心系统,保障飞行的可控安全及效率,是基础设施建设的核心。

图26. 空管系统连接低空经济“三张网”



资料来源：国投证券研究中心整理

公司作为民航空管龙头，低空领域优势显著。我们认为，虽然低空空管目前还没有牌照要求，但公司在低空空管领域仍有较大竞争力，主要由于 1) 公司系统成熟度较高：民航空管与低空空管“产业同链、技术同源”，其中飞行起降管理、飞行监视、空中流量管控等功能需求较为一致，公司产品技术可复用度高；2) 公司项目落地经验丰富：目前低空经济基础设施建设标准仍未明确，公司民航空管落地经验丰富，对客户需求、空域情况有较深刻的理解，有望在低空经济空管领域做“领头羊”的角色。

图27. 民航空管与低空空管比较

	民航空管	VS	低空空管	
1000米以上空域		VS		1000米以下空域
频次少、并发量低				频次多、并发量高
固定航班				按需响应
人力监管为主				自动化监管为主
	需要地面通导监设施和空域管理系统辅助			<b>行业资质壁垒：</b> • 参与者许可证 • 产品指标鉴定
	需要飞行监视数据处理和飞行计划数据处理			
	需要起降管理和空中流量管理			

资料来源：国投证券研究中心整理

公司已规划三款低空空管产品，针对低空场景核心的空域管理、高密度、安全等问题。低空空管与民航空管最大的差别在于低空的频次更多、并发量更高，公司针对低空场景瑞出三款新品，1) 国家/省/市低空飞行服务管理平台：集成低空保障协同感知网，为飞行管理部门提供空域规划及管理、飞行计划和放飞审核审批、空域态势监管、低空运行大流量/高密度飞行和有人无人数据协同等服务等。2) 飞行服务中心/服务站：为通用航空飞行提供气象、飞行计划、航空情报、监视、搜寻救援等服务。3) 面型应用场景的无人机管控系统：监控无人机是否按照预定申报的飞行内容进行飞行，避免出现一些不必要的事故或被非法使用。总体来看，公司低空空管产品形成底层平台-服务-无人机应用场景较为完备的体系，功能集成度高、承载力强。

图28. 公司低空领域产品矩阵



资料来源：国投证券研究中心整理

公司目前已中标安徽低空基建订单，有望卡位低空空管建设主力军。根据公司官方公众号，公司于今年一月已中标安徽省新技术融合应用低空飞行服务平台项目，建设集飞行态势监视、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。助推安徽省低空飞行服务平台、航空应急救援指挥调度平台、低空无人管理与服务平台“三台合一”融合发展。我们认为，结合公司民航空管领域的优势，以及目前低空基建领域的进展来看，公司有望卡位低空空管领域，形成先发优势，成为行业领先者。

### 3. 智慧交通&城市治理需求稳中有升，公司行业地位领先

#### 3.1. 智慧交通：需求较为持续，公司进一步拓展交通监控、信息化等产品

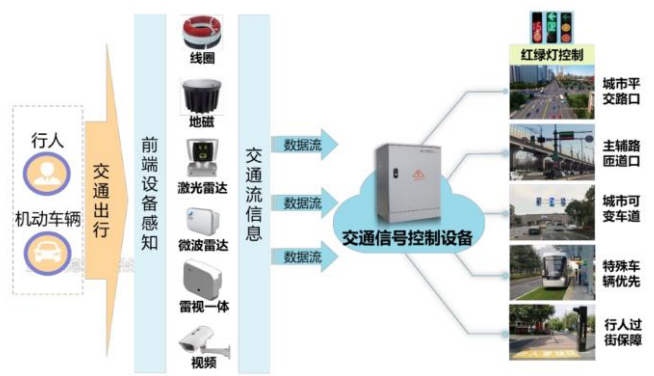
**道路交通：信号控制解决方案，改善交通拥堵。**公司道路交通信号解决方案包括软件系统及相关硬件，交通信号控制设备是交通信号控制系统中位于城市道路交叉口现场的底层执行单元，核心功能是实现交叉口交通红绿灯信号控制，兼有交通流信息采集、通信、交叉口监控等功能，结合交通信号控制系统进行实时数据分析，进行拥堵问题分析，信号控制方案推荐，实现红绿灯信号协同控制、可变潮汐车道控制等功能。

图29. 公司交通信号控制系统运行示意图



资料来源：招股说明书，国投证券研究中心

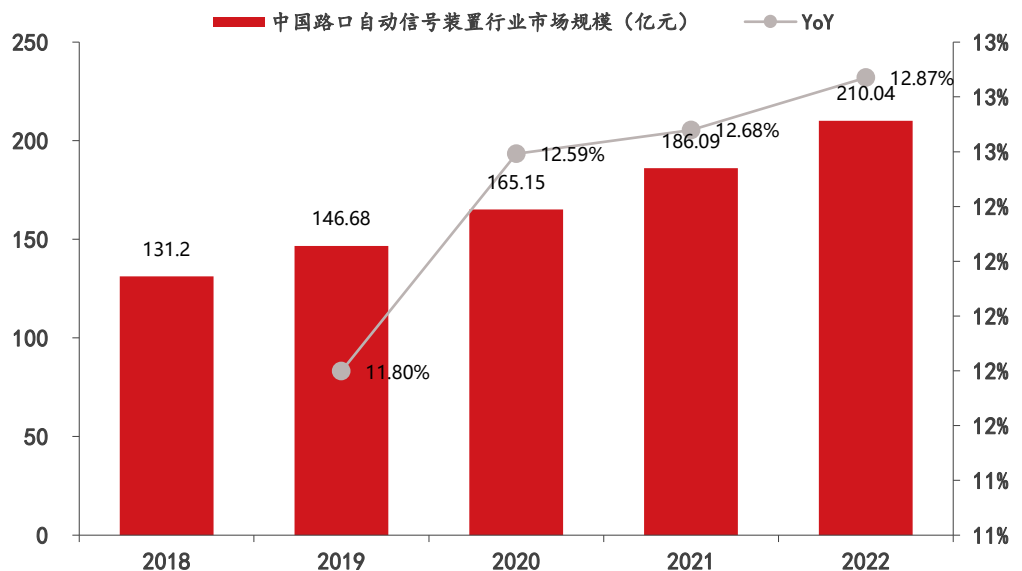
图30. 公司交通信号控制设备运行示意图



资料来源：招股说明书，国投证券研究中心

**政策持续推动，智慧交通建设需求较为持续。**智慧交通相关政策持续出台，从2019年的《交通强国建设纲要》和《数字交通发展规划纲要》，到2023年《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027年）》，明确城市道路交通管理向信息化、智能化、智慧化发展的整体思路、主要目标和重点任务，城市道路交通向标准规范化发展，建设需求较为持续。根据赛文交通网统计数据，2022年，我国城市智能交通市场整个行业的总体市场规模670.7亿元，同比增长7.3%。其中，与莱斯主业最为相关的路口自动信号装置行业市场规模达210.04亿元，5年CAGR为12.48%，保持较快增速。

图31. 2018-2022年国内路口信号装置行业市场规模及增速



资料来源：智研咨询，国投证券研究中心

车路云协同政策持续演进，规模化示范应用范围不断扩大。2024年1月，五部委联合下发了《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》，其中试点内容包括开展交通信号机和交通标志标识等联网改造，实现联网率90%以上，并在重点路口和路段同步部署路侧感知设备和边缘计算系统；目前，我国已有30余个城市和高速公路路段启动车联网融合基础设施建设，包括无锡、天津、重庆等7个国家级车联网先导区和北京、上海、合肥等16个“双智”试点城市相继发布扩大车联网新型基础设施规模建设规划。公司推出车路云一体化超融合终端，有望受益于车路云建设。

公司处于国内领先水平，落地案例丰富。根据赛文交通网数据，2022年中国城市智能交通市场参与者数量约为6000家企业。2018年至2022年，从城市智能交通市场最终用户订单业绩排名来看，共有10家企业的最终用户订单业绩合计规模超过10亿元，莱斯信息排名第八，市占率国内领先。近年来，公司积极开拓交管市场，落地多个重大项目，突显竞争优势。2021年，公司信控产品首次批量进入北京市场，打破国内外竞争对手长期垄断，成功参与保障冬奥赛事区域交通秩序安全、畅通、高效。此外，新拓海南、山西、新疆、陕西等省份10余个城市市场。2023年5月份成功中标公司迄今为止道路交通领域单体金额最大，首个超2亿元级的“信阳市中心城区智慧交通建设项目”，发挥区域市场示范效应，进一步提升品牌影响力。

图32. 智能网联信号机



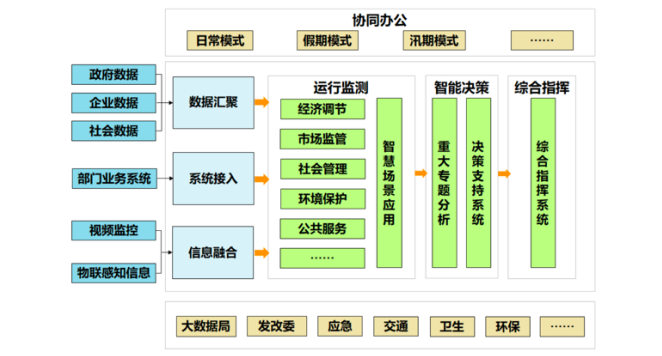
资料来源：智研咨询，国投证券研究中心

持续拓展交通监控、信息化等产品，进一步打开可触达业务空间。公司规划“五位一体、四层架构”的新一代产品体系，包括1)交通大数据研判分析平台、2)新一代道路交通信号控制系统、3)情指勤督一体化平台：服务于公安交管“情、指、勤、督”一体化要求，基于多源数据的警情研判，实现警力资源优化配置和警情事件一体化快速处置、4)交通运输综合行政执法系统：利用大数据技术研判各类案件分布情况、变化趋势、违法行为特征及其分布情况，找准管理薄弱环节，精确指导、精准治理，指导各级执法机构优化勤务安排、5)交通运输运行监测平台、6)智能网联云控平台。

### 3.2. 城市治理：智慧化、信用体系及应急产业融合发展

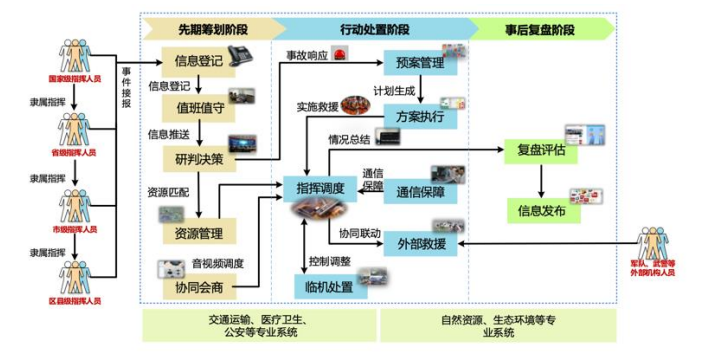
公司城市治理产品主要包括：1) 城市综合指挥平台：以城市指挥决策为核心，支撑城市级综合治理事件协同处置的平台；2) 公共信用信息服务平台：将职能部门在履职中产生的信用信息(资质、行政许可/奖罚、履约、法院判决等)进行记录、整合、加工，形成覆盖社会全员的信用档案，构建国家级、省级、市级、区县级四级公共信用信息共享交换体系；3) 人防应急指挥信息系统：当发生重特大突发事件灾难和自然灾害时，通过系统情报获取、研判决策、资源管理、协同会商、指挥调度、通信保障、信息发布等功能，为各类人防应急指挥行动开展提供全方位信息支撑。

图33. 公司城市综合指挥平台运行示意图



资料来源：招股说明书，国投证券研究中心

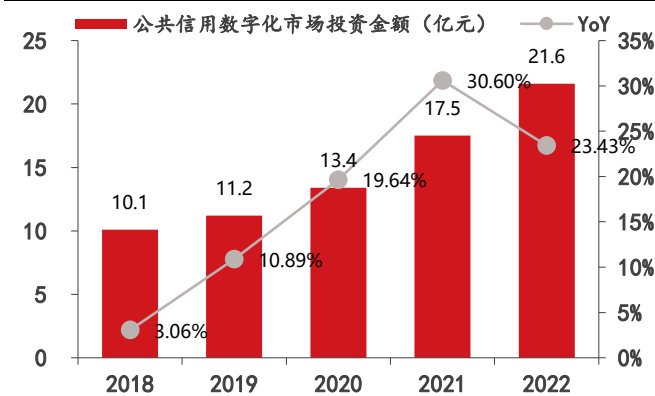
图34. 公司人防应急指挥信息系统运行示意图



资料来源：招股说明书，国投证券研究中心

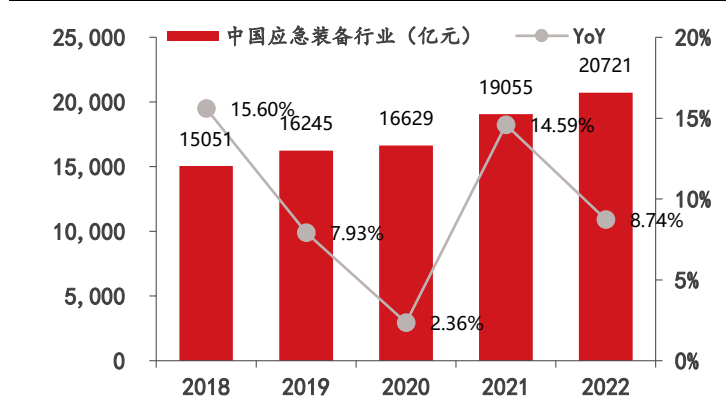
城市治理加速融合，目前处于快速发展期。伴随着“一网通办”、“一网通用”、“一网统管”和“三融五跨”的提出，推动城市治理从单个行业部门到整个城市的综合治理转变，智慧城市、信用体系、应急等加速融合发展。1) 城市综合治理领域，智慧城市得到广泛部署，目前已有超过 700 个与智慧城市相关的试点项目。2) 公共信用系统建设方面，2022 年市场规模为 21.6 亿元，5 年 CAGR 达 20.93%。3) 人防应急行业：自《关于加快应急产业发展的意见》出台以来，机构改革促进地方人防应急信息化建设与属地城市发展深度融合，2022 年市场规模达 20721 亿元。

图35. 2018-2022 年国内公共信用数字化市场



资料来源：三胜咨询，国投证券研究中心

图36. 2018-2022 年国内应急装备行业市场规模及增速



资料来源：三胜咨询，国投证券研究中心

公司行业地位领先，积累了丰富的成功案例。1) 公共信用领域，“十三五”期间，公司已实现国家级、省级、市级、区县级四级的公共信用信息服务平台和专项信用应用软件的开发与实施。国家层面，承建了国家公共信用基础库系统项目和国家公共信用联合奖惩项目；省级层面，承建了江苏、海南、新疆、青海、湖北、天津、广西等省级信用信息服务平台项目；市级层面，承建了江苏、山东 60 余地市、县公共信用信息服务平台，业务覆盖到全国 16 个省及直辖市。根据三胜咨询统计数据，按照中标项目金额计算，2019-2022 年，公共信用信息平台行业中标项目总金额排名，公司市场份额 3.89%，排名第一。



2) 人防应急指挥方面，公司自 1998 年承研第一套人防指挥自动化软件系统以来，已有二十余年人防信息化发展历程，产品包括人防应急感知预警类、指挥救援处置类、服务运营类等，在汶川地震、北京奥运、天津港大爆炸、G20 等国家重大活动保障与各类灾害事故抢险救灾中发挥了重要的作用。根据三胜咨询统计数据，**2019-2022 年应急指挥行业中标项目总金额排名，公司市场份额 8.37%，排名第二。**2023 年年底，财政部与发改委颁发万亿国债，主要用于支持灾后重建和防灾减灾，其中自然灾害应急能力是重点投入方向之一，其中提到支持实施预警指挥、救援能力、巨灾防范和基层防灾等方面，**公司作为人防应急指挥系统龙头，有望受益于万亿国债工程建设。**

## 4. 估值与投资建议

### 4.1. 基本假设与营业收入预测

**1、民航空管：收入方面**，1) 国内民航空管：①假设民航区管及分管按正常替换节奏进行更新替换；②假设民航其他区管逐渐步入建设轨道，区管数量稳步上升，区管空管系统市场规模逐步扩大；2) 机场信息化、海外民航空管：假设公司凭借在民航空管领域的客户及产品积累，逐步打开市场。**成本方面**，假设公司毛利率维持平稳。

**2、城市治理：收入方面**，假设万亿国债对公司应急业务需求有拉动作用。**成本方面**，假设公司剥离毛利率较低的人防车业务，毛利率有所提升。

**3、道路运输平台：收入方面**，假设车路云协同政策在 25-26 年实现更多城市的落地，带动公司业务进一步放量。

**4、企业级信息集成平台：收入方面**，公司剥离弱电集成业务（之前每年 1-3 个亿的体量），导致 22-23 年收入下降，目前剥离已完全完成，预计收入端恢复平稳增速。**成本方面**，弱电集成业务毛利率较低，预计剥离后毛利率恢复企业信息化软件毛利率。

表7：2022-2026E 公司盈利预测

业绩拆分（百万元/%）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,575.88	1,675.90	2,041.37	2,479.13	2,907.88
YoY (%)	-2.6%	6.3%	21.8%	21.4%	17.3%
毛利率	27.63%	28.21%	29.27%	30.00%	30.34%
民航交通	476.01	550.55	800.24	1,037.03	1,181.08
YoY (%)	16.81%	15.66%	45.35%	29.59%	13.89%
毛利率 (%)	37.85%	40.53%	40.00%	40.00%	40.00%
城市治理	500.01	502.72	578.13	647.50	725.20
YoY (%)	12.31%	31.11%	15.00%	12.00%	12.00%
毛利率 (%)	22.21%	22.44%	23.00%	23.00%	23.00%
道路运输平台	383.43	510.80	536.34	616.79	709.31
YoY (%)	-9.71%	2.16%	5.00%	15.00%	15.00%
毛利率 (%)	26.89%	20.02%	19.00%	19.00%	19.00%
企业级信息集成平台	209.32	107.06	112.42	118.04	123.94
YoY (%)	-36.98%	-48.85%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利率 (%)	17.95%	29.98%	30.00%	30.00%	30.00%
其他	7.10	4.77	5.25	5.77	6.35
YoY (%)	-22.44%	-32.84%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率 (%)	50.01%	49.63%	50.00%	50.00%	50.00%
低空空管			9.00	54.00	162.00
YoY (%)			10.00%	500.00%	200.00%
毛利率 (%)			40.00%	40.00%	40.00%

资料来源：wind，国投证券研究中心预测

#### 4.2. 投资建议：

公司是国内民航空管龙头，基本面稳健，空管扩区建设打开长期成长空间，低空空管时代有望卡位行业领先者，带来较大业绩增长弹性。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 20.41/24.79/29.08 亿元，归母净利润分别为 1.62/2.19/2.76 亿元。首次覆盖，给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 64.35 元，相当于 2024 年 65 倍的动态市盈率。

表8：2022-2026E 公司盈利预测

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,575.9	1,675.9	2,041.4	2,479.1	2,907.9
净利润	89.5	132.1	162.0	218.9	275.8
每股收益(元)	0.55	0.81	0.99	1.34	1.69
每股净资产(元)	4.67	11.41	12.30	13.50	15.02
<b>盈利和估值</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
市盈率(倍)	121.9	82.6	67.3	49.8	39.6
市净率(倍)	14.3	5.9	5.4	4.9	4.4
净利润率	5.7%	7.9%	7.9%	8.8%	9.5%
净资产收益率	11.7%	7.1%	8.1%	9.9%	11.2%
股息收益率	0.0%		0.1%	0.2%	0.3%
ROIC	81.0%	63.9%	60.1%	64.1%	151.6%

资料来源：Wind，国投证券研究中心预测

我们选取中科星图、新晨科技、万集科技作为可比公司。上述公司在产品形态及业务模式上与公司相似程度较高。参考可比公司估值，叠加公司在行业中的卡位，一方面，公司三大业务在行业内均占据市占率领先地位，且行业发展势态良好；另一方面，我们认为公司在低空空管领域有较大优势，主要由于①公司系统成熟度较高；②公司项目落地经验丰富，有望卡位低空空管领域，形成先发优势。我们给予公司 2024 年 70 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 59.5 元。

表9：可比公司估值表

公司	总市值 (亿元)	归母净利润(亿元)				P/E				
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
中科星图	173.21	3.43	4.64	6.48	8.80	50	37	27	20	
新晨科技	33.65	0.37	0.79	1.05	1.69	91	43	32	20	
万集科技	69.93	-3.86	-0.81	0.35	0.96	-18	-86	200	73	
						<b>平均值</b>	<b>71</b>	<b>40</b>	<b>86</b>	<b>37</b>
莱斯信息	85.79	1.32	1.62	2.19	2.76	65	53	39	31	

资料来源：Wind，国投证券研究中心预测；注：数据截止 2024 年 7 月 19 日收盘价，平均值剔除负值

\*新晨科技数据采用 Wind 一致预期

## 5. 风险提示

### 1. 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。

### 2. 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。

**3. 假设不及预期的风险：**本报告在盈利预测中，基于产业以及公司发展趋势，对公司业务进行了诸多假设，存在假设不及预期的风险。

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,575.9	1,675.9	2,041.4	2,479.1	2,907.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1,140.4	1,203.2	1,443.9	1,735.4	2,025.6	营业收入增长率	-2.6%	6.3%	21.8%	21.4%	17.3%
营业税费	10.0	12.2	14.8	18.0	21.1	营业利润增长率	-8.1%	39.8%	26.5%	36.0%	25.3%
销售费用	86.5	103.2	126.6	151.2	174.5	净利润增长率	-7.6%	47.6%	22.6%	35.1%	26.0%
管理费用	111.3	115.7	138.8	166.1	191.9	EBITDA 增长率	14.0%	8.7%	29.7%	32.8%	23.3%
研发费用	118.7	128.6	157.2	188.4	218.1	EBIT 增长率	19.8%	8.8%	33.7%	36.5%	25.2%
财务费用	-0.5	-10.6	-4.4	-5.2	-6.8	NOPLAT 增长率	-2.1%	28.7%	33.3%	36.5%	25.2%
资产减值损失	-3.9	-5.3	-4.3	-4.5	-4.7	投资资本增长率	63.3%	41.7%	28.1%	-47.1%	111.4%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	12.9%	142.4%	8.1%	10.2%	11.6%
投资和汇兑收益	2.3	6.9	2.9	4.0	4.6						
营业利润	97.1	135.8	171.8	233.6	292.7	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-0.2	4.4	2.4	2.2	3.0	毛利率	27.6%	28.2%	29.3%	30.0%	30.3%
利润总额	96.9	140.2	174.2	235.8	295.8	营业利润率	6.2%	8.1%	8.4%	9.4%	10.1%
减:所得税	2.1	3.8	5.2	7.1	8.9	净利润率	5.7%	7.9%	7.9%	8.8%	9.5%
净利润	89.5	132.1	162.0	218.9	275.8	EBITDA/营业收入	8.4%	8.6%	9.1%	10.0%	10.5%
						EBIT/营业收入	7.3%	7.5%	8.2%	9.2%	9.8%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资本周转天数	34	30	23	16	11
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动运营资本周转天数	7	23	33	23	25
货币资金	648.1	1,258.5	1,337.4	1,707.3	1,761.9	流动资产周转天数	471	618	645	607	584
交易性金融资产	-	200.0	200.0	200.0	200.0	应收账款周转天数	185	241	246	226	221
应收账款	949.7	1,294.9	1,495.9	1,617.9	1,953.6	存货周转天数	108	101	92	91	87
应收票据	13.3	29.7	6.7	41.1	19.7	总资产周转天数	539	680	695	645	614
预付账款	67.2	23.6	104.2	69.3	131.0	投资资本周转天数	35	49	54	38	35
存货	463.1	478.7	564.1	689.3	717.4						
其他流动资产	163.5	160.3	163.2	162.3	161.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	11.7%	7.1%	8.1%	9.9%	11.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	3.7%	3.7%	4.1%	4.8%	5.5%
长期股权投资	11.1	12.8	12.8	12.8	12.8	ROIC	81.0%	63.9%	60.1%	64.1%	151.6%
投资性房地产	19.2	13.2	13.2	13.2	13.2	<b>费用率</b>					
固定资产	141.8	136.6	118.9	101.3	83.6	销售费用率	5.5%	6.2%	6.2%	6.1%	6.0%
在建工程	0.5	12.7	12.7	12.7	12.7	管理费用率	7.1%	6.9%	6.8%	6.7%	6.6%
无形资产	11.7	15.6	14.2	12.9	11.6	研发费用率	7.5%	7.7%	7.7%	7.6%	7.5%
其他非流动资产	100.7	100.7	103.4	101.6	101.9	财务费用率	0.0%	-0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产总额	2,590.0	3,737.1	4,146.9	4,741.8	5,181.5	四费/营业收入	20.1%	20.1%	20.5%	20.2%	19.9%
短期债务	217.0	0.6	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付账款	1,029.2	1,348.0	1,504.7	1,924.1	2,077.9	资产负债率	70.0%	49.6%	50.9%	52.7%	51.7%
应付票据	62.2	54.7	85.6	83.0	113.8	负债权益比	233.6%	98.6%	103.8%	111.5%	107.2%
其他流动负债	452.9	408.2	475.8	445.6	443.2	流动比率	1.31	1.90	1.87	1.83	1.88
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.05	1.64	1.60	1.55	1.60
其他非流动负债	52.4	43.6	45.9	47.3	45.6	利息保障倍数	-247.07	-11.76	-37.73	-44.07	-42.33
负债总额	1,813.7	1,855.1	2,112.1	2,500.1	2,680.5	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	13.4	17.3	24.2	34.1	45.2	DPS(元)	-	-	0.10	0.13	0.17
股本	122.6	163.5	163.5	163.5	163.5	分红比率	0.0%	-	10.0%	10.0%	10.0%
留存收益	640.3	1,701.3	1,847.1	2,044.1	2,292.3	股息收益率	0.0%	-	0.1%	0.2%	0.3%
股东权益	776.3	1,882.1	2,034.8	2,241.7	2,501.0						
						<b>现金流量表</b>					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	94.9	136.4	162.0	218.9	275.8	EPS(元)	0.55	0.81	0.99	1.34	1.69
加:折旧和摊销	17.0	18.5	18.9	18.9	18.9	BVPS(元)	4.67	11.41	12.30	13.50	15.02
资产减值准备	3.9	5.3	-	-	-	PE(X)	121.9	82.6	67.3	49.8	39.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	14.3	5.9	5.4	4.9	4.4
财务费用	1.5	2.8	-4.4	-5.2	-6.8	P/FCF	46.8	-66.2	126.6	28.6	151.8
投资收益	-0.6	-6.9	-2.9	-4.0	-4.6	P/S	6.9	6.5	5.3	4.4	3.8
少数股东损益	5.4	4.3	7.0	9.9	11.1	EV/EBITDA	-	29.0	49.6	35.9	29.0
营运资金的变动	-194.8	-147.9	-97.5	145.8	-223.0	CAGR(%)	34.1%	28.1%	18.9%	34.1%	28.1%
经营活动产生现金流量	58.2	79.2	83.1	384.3	71.5	PEG	3.6	2.9	3.6	1.5	1.4
投资活动产生现金流量	-6.5	-211.9	7.6	2.4	4.1	ROIC/WACC	7.7	6.1	5.7	6.1	14.4
融资活动产生现金流量	204.9	746.7	-11.8	-16.7	-21.0	REP	-	2.5	4.7	8.0	1.6

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034