

# 亿航智能 (EH)

证券研究报告

2024年12月02日

## 收入/交付持续增长, 连续四个季度实现正向现金流

投资评级

6个月评级

买入 (维持评级)

### 作者

孔蓉 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020002  
kongrong@tfzq.com

王泽宇 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110523070002  
wangzeyu@tfzq.com

### 相关报告

- 《亿航智能-公司动态研究:Q2 收入超指引, 调后净利润转正, 订单持续增长》  
2024-09-01
- 《亿航智能-公司动态研究:Q1 业绩超预期, 连续两季度实现正向现金流》  
2024-06-12
- 《亿航智能-首次覆盖报告:全球 eVTOL 龙头, 商业化进程有望持续加速》  
2024-04-07

**事件: 公司发布 24Q3 财报。**24Q3 营业收入 1.28 亿元, 同比增长 348%, 高于公司此前指引; 净亏损 4810 万元, 同比缩窄 28.3%, 调整后净利润为 1,570 万元, 环比增长 1,262.0%, 连续第二个季度实现调整后净利润。公司连续四个季度实现正向经营性现金流, 叠加 11 月获得总额为 2,200 多万美元的战略投资, 投资者为英博尔以及一家来自中东的投资机构, 今年以来累计融资近 1 亿美元, 增强公司的财务状况。旗舰 EH216-S 系列产品交付数量为 63 架, 同比/环比均实现大幅增长, 续创季度交付新高。

**国内业务方面:** 在多个城市实现 eVTOL 销售和运营进展。获得 EH216-S 的适航三证后, 批量生产和交付持续推进。公司在合肥、广州、深圳、太原、文成、珠海等多个城市打造 UAM 示范项目, 及 eVTOL 运营样板。公司还在本季度获得来自福建、重庆、天津、贵州、陕西客户的新订单并完成交付。此外, 运营合格证审定工作正稳步推进, 获批后可开启商业化运营。

**合肥:** 公司与合肥市政府合作, 11 月在骆岗中央公园落成新的 UAM 枢纽港, 占地近 2000 平方米, 可供至多 20 架 EH216-S 开展运行, 包含售票厅、候机区、乘机区、指挥调度中心以及充电维护区等功能区域。

**广州:** 公司客户合利智能 9 月在广州市中心完成了 EH216-S 天德广场至海心沙岛跨江 eVTOL 航线首次往返飞行展示。10 月, EH216-S 在南沙区完成无人驾驶载人飞行, 南沙区计划打造一个海陆空全空间无人体系。

**太原:** 第三季度, 亿航智能向太原西山文旅交付了额外 40 架 EH216-S, 用于低空观光和旅游场景。

**文成:** 文成已打造和规划多个为 EH216-S eVTOL 定制的垂直起降点和航线, 用于空中观光及旅游。公司与文成交通发展集团有限公司成立合资企业, 负责 eVTOL 的销售、租赁、维护及运营。文成正在建设一个占地 2 万平方米的商业中心, 集商务、生活、运营及 EH216-S 展示和交付区于一体。

**珠海:** 公司与珠海万山开发集团合作, 7 月在珠海建立万山陆岛低空运营中心, 该中心整合了亿航 eVTOL 的空中物流及客运一体化运营; 公司与中国邮政一起共同发布了“珠无 1”海岛物流航线。亿航智能的 VT-20 系列物流 eVTOL 航空器完成了首个海岛往返航线飞行。

**海外业务方面:** 在多个国家扩展国际业务, 推进适航认证。**巴西:** 巴西国家民航局 (“ANAC”) 9 月授予 EH216-S 试验飞行许可证书, 允许其在巴西开展试运行。EH216-S 与 Gohobby 合作, 在巴西开展广泛的试飞和测试活动, 促进本地适航认证, 并与 ANAC、巴西空管局以及中国民航局 (CAAC) 合作推进当地适航认证进程。**泰国:** 11 月, EH216-S 获得泰国民航局 (CAAT) 颁发的演示飞行许可证, 完成多次在泰国的载人飞行, 公司与 CAAT 合作计划在泰国继续开展 EH216-S 的飞行测试, 致力于 2025 年在普吉岛和苏梅岛等地区启动商业飞行运营。**日本:** EH216-S 于 10 月完成了新一轮四城巡飞。阿联酋: 11 月 EH216-L 在阿布扎比完成一次跨海平台飞行, 展示其作为物流 eVTOL 的稳定性和安全性。

**产业链布局深化: 固态电池技术突破, 续航能力大幅提升:** EH216-S 完成首次 eVTOL 固态电池飞行试验, 飞行时长达到 48 分钟 10 秒, 续航时间提升 60%-90%。公司目标争取在 2025 年底前实现固态电池在 EH216-S 的认证和装机量产。**与英博尔达成合作:** 11 月, 亿航智能与国内新能源汽车动力系统供应商英博尔达成长期战略合作及技术开发合作, 致力于共同开发适用于亿航智能 eVTOL 系列产品的高性能电机及电机控制器产品。

**后续指引:** 公司预计 24Q4 收入 1.35 亿元, 同比增长 138.5%; 预计 24 全年收入 4.27 亿元, 同比增长 263.5%。

**投资建议:** 本季度公司继续实现业绩的强劲增长, 获得 EH216-S 的三项认证后公司能够加快生产和交付进程, 叠加政府在推动低空经济方面的增强举措, 来自国内外包括政府和旅游运营商在内的客户需求和订单大幅增加。我们认为公司在手订单丰富, 产能逐步爬升, 商业化进展有望持续加速。鉴于公司产品交付节奏具有不确定性, 我们预计公司 2024-2026 年的营收分别为 4.2/7.7/10.8 亿元 (前值 4.2/8.3/10.8 亿元), 维持“买入”评级。

**风险提示:** eVTOL 行业政策落地不及预期; eVTOL 技术发展不及预期; eVTOL 商业化进展不及预期; 生产能力限制与供应链风险影响产品交付; 业务增长速度不及预期

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期标普 500 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com