

# 签订战略合作协议，布局广阔 C 端市场

## 核心观点

公司与长安汽车签订战略合作协议，探索成立未来出行生态科技合资公司，共同推动低空经济和新型立体交通行业生态的大发展。双方的跨界战略合作将进一步丰富及拓宽公司的 eVTOL 产品线，打开未来潜在面向广阔 C 端客群的飞行汽车市场。公司作为全球范围内率先取得适航“三证”的 eVTOL 企业，先发优势显著，订单遍布全球各地，并且积极扩充产能、布局动力电池供应链。公司有望受益于低空经济的商业化进程加速。

## 事件

2024 年 12 月 21 日，亿航智能宣布，在重庆市政府及社会各界的见证下，与中国领先的汽车企业重庆长安汽车股份有限公司签订战略合作协议，双方将围绕飞行汽车的研发、制造、销售和运营等项目，依托于亿航智能在飞行器领域的强大产品研发能力和低空飞行管理技术解决方案，结合长安汽车在车辆领域雄厚的生产制造基础和完善丰富的市场资源，探索成立未来出行生态科技合资公司，共同推动低空经济和新型立体交通行业生态的大发展。

## 简评

### 携手长安汽车打造飞行汽车，共同推动个人交通出行新方式

亿航智能与长安汽车强强联合，推动 eVTOL 及狭义飞行汽车的发展，布局潜在 C 端市场。2024 年 12 月 21 日，亿航智能宣布与长安汽车签订战略合作协议，双方将围绕飞行汽车（含电动垂直起降航空器“eVTOL”和狭义的陆空两栖飞行汽车）的研发、制造、销售和运营等项目，依托于亿航智能在飞行器领域的强大产品研发能力和低空飞行管理技术解决方案，结合长安汽车在车辆领域雄厚的生产制造基础和完善的丰富的市场资源，探索成立未来出行生态科技合资公司，共同推动低空经济和新型立体交通行业生态的大发展。双方的跨界战略合作将进一步丰富及拓宽亿航智能的 eVTOL 产品线，打开未来潜在面向广阔 C 端客群的飞行汽车市场。

长安汽车作为中国汽车四大集团阵营企业，拥有强大的科研能力、雄厚的制造基础、完善的供应链体系、丰富的渠道资源以

## 亿航智能 (EH.O)

### 首次评级

### 买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

任宏道

renhongdao@csc.com.cn

010-56135195

SAC 编号:S1440523050002

发布日期：2024 年 12 月 30 日

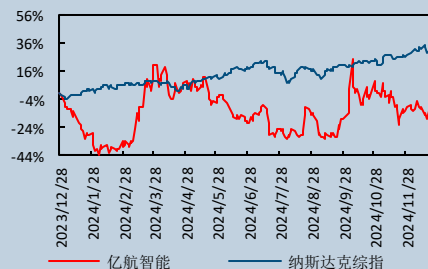
当前股价：16.03 美元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月            | 3 个月       | 12 个月        |
|-----------------|------------|--------------|
| 9.49/6.64       | 15.74/7.32 | -4.92/-35.75 |
| 12 月最高/最低价 (美元) |            | 21.27/9.54   |
| 总股本 (万股)        |            | 6,355.57     |
| 流通股本 (万股)       |            | 4,404.25     |
| 总市值 (亿美元)       |            | 10.19        |
| 流通市值 (亿美元)      |            | 10.19        |
| 近 3 月日均成交量 (万)  |            | 216.94       |
| 主要股东            |            |              |
| Huazhi Hu       |            | 31.20%       |

### 股价表现



### 相关研究报告

及广泛的市场影响力。亿航智能是全球城市空中交通领域的先行者，率先在全球实现了首个无人驾驶载人 eVTOL 航空器的研发设计、量产制造、适航认证以及规模化安全运行。根据合作协议，双方将发挥各自特色优势资源，合力研发具有科技含量、符合未来发展、具备市场竞争力的飞行汽车产品及其配套，并在研发、制造、市场推广、渠道拓展、用户体验和售后维修等方面进行深度合作，布局低空经济的应用场景，推动飞行汽车及亿航无人驾驶载人 eVTOL 产品在大众消费领域的商业化进程，促进先进新型立体交通行业的创新发展。

### 低空经济市场空间广阔，eVTOL 保有量有望提升

国家政策密集出台推动产业发展，低空经济市场空间广阔。低空经济是国家战略性新兴产业和新质生产力的典型代表，2024 年中央经济工作会议明确指出，以科技创新引领新质生产力发展，开展新技术新产品新场景大规模应用示范行动。中国工业和信息化部等多部门提出“鼓励飞行汽车技术研发、产品验证及商业化应用场景探索”，要大力发展无人化、电动化、智能化低空装备。eVTOL 作为低空产业发展的新型航空器，具备广阔的发展前景。据中国民用航空局测算，2023 年我国低空经济规模超 5000 亿元，2030 年有望达 2 万亿元，到 2035 年市场规模有望达 3.5 万亿元。2024 年 11 月发布的《低空经济发展趋势报告》预计，到 2030 年中国的 eVTOL 市场保有量有望突破 10 万架。

### 全球范围内率先取得适航三证，订单遍布世界各地

公司适航“三证”取证进度领先于国内外同行企业，首张 OC 有望在年内获批。公司于 2023 年 10 月取得型号合格证（TC），意味着该航空产品和零部件的设计符合规定的适航标准和要求；同年 12 月，公司取得全球首张标准适航证（AC），意味着该航空器安全可交付。2024 年 4 月，公司取得全球首张生产许可证（PC），公司的批量生产质量和综合管理水平得到认证，标志 EH216-S 率先迈入规模化生产阶段。2024 年 7 月，亿航通航及合肥合翼航空递交的运营合格证（OC）申请获得中国民航局受理，OC 审定工作正稳步推进，预计首张 OC 将在今年年底前获批。而国内外的竞争对手大多处于适航取证早期阶段，亿航智能的先发优势显著，有望掌握定价权，并快速获取订单。

地方政企合作带来充足订单，增扩产能支持未来交付。公司的先发优势为其带来了国内外多个政府以及企业的合作意向及订单，目前政企合作对象涵盖国内的深圳市、广州市、无锡市、太原市、温州市、青岛市、合肥市、香港市以及海外的阿联酋、巴西、泰国、日本等地的政府以及地方企业，自 2023Q4 以来，国内新增采购订单及预订单数量已经超过 1100 架。公司云浮工厂目前客运级飞行器总产能已达 600 架，足以支撑近两年内的订单交付。此外，公司正积极扩展其他地区的生产能力，包括与广汽集团签订战略合作协议，探索在广州共建新工厂的可能性，以及在合肥增设制造工厂，作为华东地区总部基地。这些举措有望使得公司明年的年产能增加约 1000 架，进一步夯实其生产能力，为未来的交付计划提供坚实支撑。

### 积极布局电池供应链，攻坚 eVTOL 核心瓶颈

公司在 eVTOL 电池系统领域与产业链合作伙伴携手布局，技术攻坚提升产品质量、确保供应链安全。2023 年 9 月 20 日，亿航智能宣布完成对深圳欣界能源科技有限公司的战略投资，双方合作开展适用于亿航智能自动驾驶飞行器产品的固态锂电池研发与生产。2023 年 12 月 28 日，亿航智能与全球领先的新能源解决方案供应商国轩高科签订战略合作协议，共同开发基于亿航智能无人驾驶电动垂直起降航空器（eVTOL）产品的动力电芯、电池包、储能系统和充电基础设施，旨在攻克关键技术以提升产品质量并确保供应链安全。进入 2024 年，合作进一步加深，1 月亿航与国轩高科的合作持续深化，共同推进 eVTOL 电池系统的研发。4 月 28 日，亿航智能又与广州巨湾技研达成战略合作，共同研发全球首款 eVTOL 航空器超快/极快充电电池方案，该方案预计从 30%到

80%的充电时长仅需5~10分钟，电池系统能量密度可超过200Wh/kg，循环次数可达2000余次，显著提升eVTOL的运营效率。亿航智能通过与这些电池企业的紧密合作，积极推进电池供应链布局，致力于提升供应链一体化水平，为eVTOL产品的持续创新和发展提供有力支持，加速推进eVTOL超快充生态建设与低空经济的商业化运营进程。

### 盈利预测与投资评级：国内eVTOL龙头企业，布局潜在广阔C端市场，给予“买入”评级

低空经济是国家战略性新兴产业和新质生产力的典型代表，市场空间广阔，eVTOL是低空产业的重要组成部分。公司是国内领先的eVTOL企业，在全球范围内率先取得适航“三证”，先发优势显著，订单遍布全球各地。为了保障产品的顺利交付，公司与广汽集团签订战略合作协议，探索在广州共建新工厂的可能性，以及在合肥增设制造工厂，作为华东地区总部基地，极大地扩充产能。面对eVTOL动力电池带来的续航瓶颈，公司与深圳欣界能源科技有限公司、国轩高科、巨湾技研等企业达成战略合作，布局固态电池及快充领域，提升供应链一体化水平。近期，公司与长安汽车强强联合，推动eVTOL及狭义飞行汽车的发展，加速推进低空经济商业化进程，布局潜在C端市场。我们预计公司2024-2026年实现营业收入4.27/8.12/12.18亿元，同比增长264.00%/90.00%/50.00%，实现归母净利润-2.20/-1.05/0.75亿元，同比增长26.30%/52.48%/171.25%，对应2024年12月27日的收盘价，PE分别为-33X/-70X/98X，PS分别为17X/9X/6X，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 1:亿航智能盈利预测表

|            | 2023A   | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元）  | 117.43  | 427.43  | 812.12  | 1218.18 |
| 同比         | 164.97% | 264.00% | 90.00%  | 50.00%  |
| 归母净利润（百万元） | -298.77 | -220.20 | -104.63 | 74.55   |
| 同比         | 7.90%   | 26.30%  | 52.48%  | 171.25% |
| EPS（元）     | -4.70   | -3.46   | -1.65   | 1.17    |
| P/E        | -24.52  | -33.26  | -70.00  | 98.24   |
| P/S        | 62.38   | 17.14   | 9.02    | 6.01    |

资料来源：wind，中信建投证券

## 风险分析

- 宏观经济环境风险：**公司主要业务依托于低空经济产业的发展，国内外宏观经济环境将会影响公司产品在国内外的需求情况。
- 订单交付不及预期风险：**公司目前在手订单充足，但是收入及利润受到订单的实际交付情况影响，目前国内外eVTOL企业较多，竞争程度逐步加剧，若客户需求有所变化或有所推迟，可能使公司的业绩受到影响。
- 新产品取证进度不及预期风险：**公司正在大力推进VT-30复合翼eVTOL的适航认证工作，若取证进度不及预期，或有竞争者的同类产品率先取证，将会影响公司后续的需求。
- 订单交付情况敏感性分析：**目前公司绝大部分收入来自EH-216S，公司取证进度显著领先于其他竞争

对手，因此预计 2025 年公司产品价格及毛利率可以基本维持稳定，影响营收和利润的主要因素是 eVTOL 的交付数量，基本可以认为 2025 年公司的营收与 EH-216S 交付量成正比。根据公司目前在手订单情况以及历史交付情况，假设中性条件下 2025 年公司营收增速为 90%，悲观条件下营收增速为 70%，乐观条件下营收增速为 110%，除营收增速外的其他条件不变，分别得到悲观/中性/乐观条件下 2025 年的公司归母净利润为 -0.94/-1.05/-1.15 亿元，对应 PE 分别为 -78X/-70X/-64X，对应 PS 分别为 10X/9X/8X。

表 2: 亿航智能 2025 年营收增长率敏感性分析

| 经营情景       | 悲观     | 中性      | 乐观      |
|------------|--------|---------|---------|
| 营收增长率      | 70%    | 90%     | 110%    |
| 营业收入（百万元）  | 726.63 | 812.12  | 897.60  |
| 归母净利润（百万元） | -94.41 | -104.63 | -114.86 |
| P/E        | -77.59 | -70.00  | -63.77  |
| P/S        | 10.08  | 9.02    | 8.16    |

资料来源：wind，中信建投证券

## 分析师介绍

### 吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

### 任宏道

中信建投证券军工及新材料组联席首席分析师、建材行业首席分析师。北京航空航天大学本硕，七年航天院所总体设计经历，2021 年加入中信建投证券。

## 研究助理

### 汪正鑫

wangzhengxin@csc.com.cn

## 评级说明

| 投资评级标准                                                                                                                                         |      | 评级   | 说明            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对涨幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 增持   | 相对涨幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-5%—5%之间  |
|                                                                                                                                                |      | 减持   | 相对跌幅 5%—15%   |
|                                                                                                                                                |      | 卖出   | 相对跌幅 15%以上    |
|                                                                                                                                                | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上    |
|                                                                                                                                                |      | 中性   | 相对涨幅-10-10%之间 |
|                                                                                                                                                |      | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上    |

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk