

亿航智能 (EH.0)

单四季度收入同比增长 190%，商业化落地运营可期

优于大市

核心观点

2024Q4 亿航智能实现营业收入 1.64 亿元，同比增长 190%。2024 年，亿航智能总收入为 4.56 亿元，同比增长 288.5%；净利润为-2.30 亿元，去年同期为-3.02 亿元，非美国通用会计准则下调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为人民币 4,310 万，较 2023 年调整后净亏损人民币 1.39 亿元大幅改善。拆单季度看，2024Q4，亿航智能总收入为 1.64 亿元，同比增长 190.2%，环比增长 28.2%；归母净利润为-4685.8 万元，去年同期为-7226.4 万元，24 年单三季度为-4805.6 万元；非美国通用会计准则下调整后净利润为人民币 3,640 万元，较 2023 年第四季度的调整后净亏损人民币 2,210 万元大幅改善，较 2024 年第三季度的调整后净利润人民币 1,570 万元环比增长 132.3%，连续第三个季度实现非美国通用会计准则下调整后盈利。2024 年，公司 EH216 系列航空器共交付 216 架，同比增长 315%，2024Q4，公司 EH216 系列航空器共交付 78 架，同比增长 239%，环比增长 24%。

2024Q4，公司费用率下降明显，净利率同环比双升。2024Q4，公司毛利率/净利率分别 60.7%/-28.5%，分别同比-4.0/+99.5pct，分别环比-0.5/+9.0pct；销售费用率、管理费用率、研发费用率分别 22%/42.2%/34.1%，分别同比-14.6/-56.1/-33.3pct，分别环比-14.9/-4.3/-0.2pct。

稳步推进运营合格证 (OC) 审定，在手订单充裕，携手上下游共建生态链。

1) 从取证角度看，中国民用航空局已完成了对首批两家 OC 申请公司的文件审查和现场检查，分别是亿航通航以及合翼航空，目前正在等待局方最终的审批结果。2) 从订单角度看，目前 EH216 系列产品订单累计在手订单超过 1500 架。2023Q3 至 2024 年 12 月，国内新增采购订单及预订单数量超过 1,200 架。3) 从产业链来看，公司与英搏尔合作，共同开发适用于亿航智能 eVTOL 航空器的新一代高性能电机和电机控制系统；公司与长安汽车合作，共同开发飞行汽车相关产品，拓展亿航智能的产品线，面向大众消费市场。

风险提示：行业竞争加剧的风险；关键技术推进不及预期的风险。

投资建议：上调营收预测，下调利润预测，维持优于大市评级。考虑到公司航空器交付量高增长，我们上调 2025 年收入预测，我们预计 2025-2027 年公司收入分别为 8.6/12.1/15.8 亿元（原 2025-2026 年公司收入预计分别为 8.1/12.1 亿元），考虑到公司在研发新机型和适航认证等方面的持续投入，我们下调净利润预测，预计 2025-2027 年公司净利润分别为 -0.8/0.6/2.0 亿元（原 2025-2026 年公司净利润预计分别为 -0.4/1.0 亿元），亿航智能为领先 eVTOL 制造商，维持优于大市评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	117	456	860	1,205	1,579
(+/-%)	165.0%	288.5%	88.4%	40.2%	31.0%
归母净利润(百万元)	-302	-230	-85	63	197
(+/-%)	—	—	—	—	210.3%
每股收益(元)	-4.75	-3.62	-1.33	1.00	3.10
EBIT Margin	-258.3%	-62.3%	-14.0%	2.7%	9.9%
净资产收益率 (ROE)	-141.1%	-24.0%	-9.7%	6.8%	17.4%
市盈率 (PE)	-35.2	-46.2	-125.6	167.2	53.9
EV/EBITDA	-6.4	-7.7	-34.6	35.4	13.5
市净率 (PB)	49.65	11.11	12.19	11.36	9.38

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：杨彬

0755-81982771

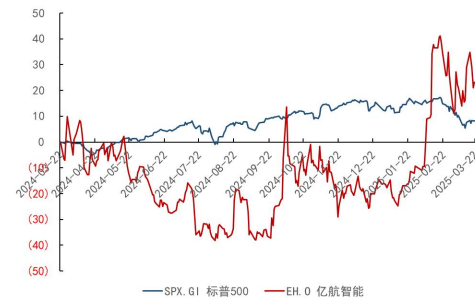
yangshan@guosen.com.cn

S0980523110001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	不适用
总市值/流通市值	不适用
52 周最高价/最低价	不适用
近 3 个月日均成交额	不适用

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《亿航智能 (EH.0) - 单三季度收入同比增长 348%，在手订单充裕》——2024-11-23

《亿航智能 (EH.0) - 低空经济领先企业，集齐适航三证，商业化落地有望加速》——2024-08-11

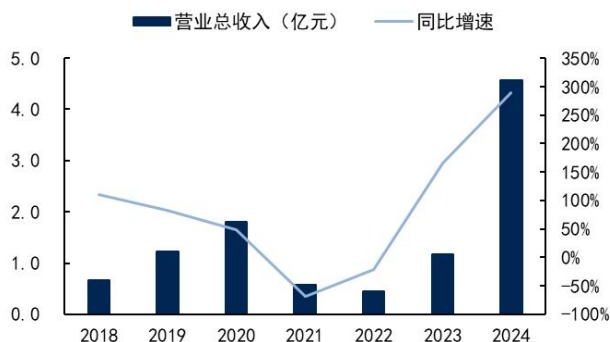
2024Q4 亿航智能实现营业收入 1.64 亿元，同比增长 190%。2024 年，亿航智能总收入为 4.56 亿元，同比增长 288.5%；净利润为-2.30 亿元，去年同期为-3.02 亿元，非美国通用会计准则下调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为人民币 4,310 万，较 2023 年调整后净亏损人民币 1.39 亿元大幅改善。拆单季度看，2024Q4，亿航智能总收入为 1.64 亿元，同比增长 190.2%，环比增长 28.2%；归母净利润为-4685.8 万元，去年同期为-7226.4 万元，24 年单三季度为-4805.6 万元；非美国通用会计准则下调整后净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为人民币 3,640 万元，较 2023 年第四季度的调整后净亏损人民币 2,210 万元大幅改善，较 2024 年第三季度的调整后净利润人民币 1,570 万元环比增长 132.3%，连续第三个季度实现非美国通用会计准则下调整后盈利。**整体来看，公司营收增长主要由于 EH216 列航空器交付量增加所致，2024 年，公司 EH216 系列航空器共交付 216 架，同比增长 315%，2024Q4，公司 EH216 系列航空器共交付 78 架，同比增长 239%，环比增长 24%。**

图1: EH216 系列航空器交付量和亿航智能总营收



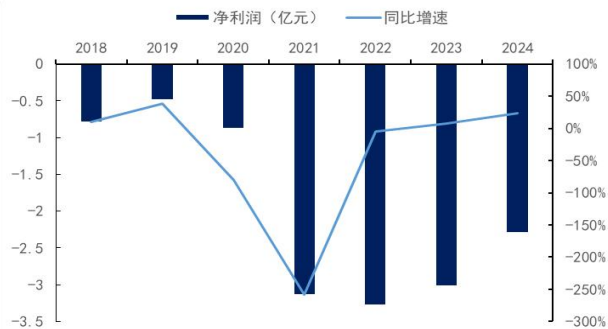
资料来源：公司公告，公司官微，国信证券经济研究所整理

图2: 亿航智能营业收入及同比增速



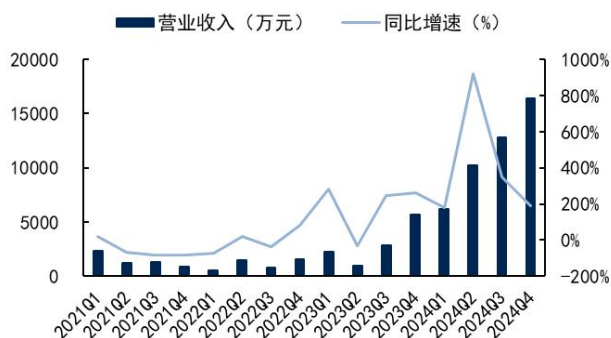
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 亿航智能净利润及同比增速



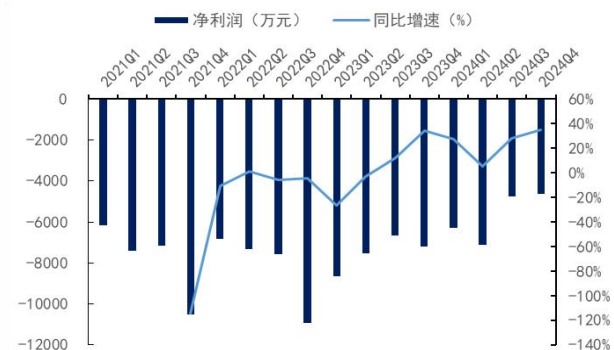
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4: 亿航智能单季度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

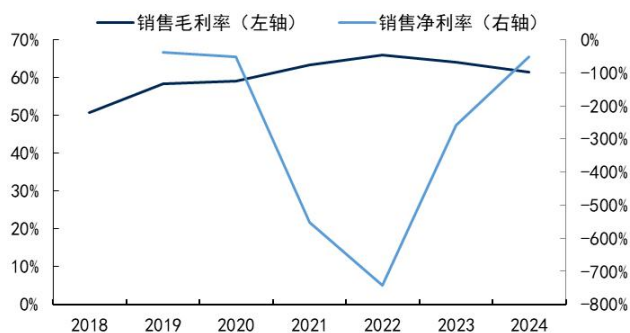
图5: 亿航智能单季度净利润及同比增速



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

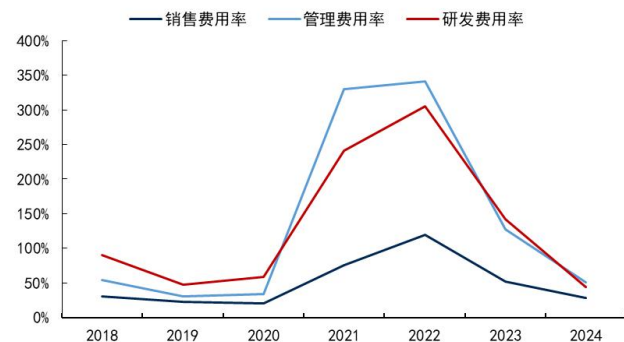
2024Q4, 公司费用率下降明显, 净利率同环比双升。2024年, 亿航智能的毛利率/净利率分别为 61.4%/-50.4%, 分别同比变动-2.8/+207.0pct; 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 28.7%/51.0%/43.7%, 分别同比变动-22.7/-76.8/-98.8pct。拆单季度看, 2024Q4, 亿航智能的毛利率/净利率分别为 60.7%/-28.5%, 分别同比变动-4.0/+99.5pct, 分别环比变动-0.5/+9.0pct; 销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 22.0%/42.2%/34.1%, 分别同比变动-14.6/-56.1/-33.3pct, 分别环比变动-14.9/-4.3/-0.2pct。2024Q4, 公司毛利率同环比有所下降, 主要系产品组合的变化所致。

图6: 亿航智能毛利率与净利率



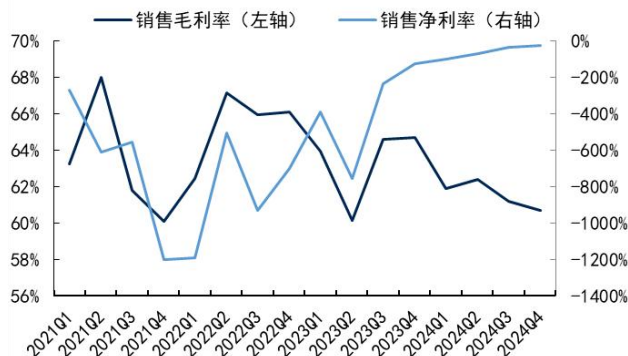
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 亿航智能销售、管理、研发费用率



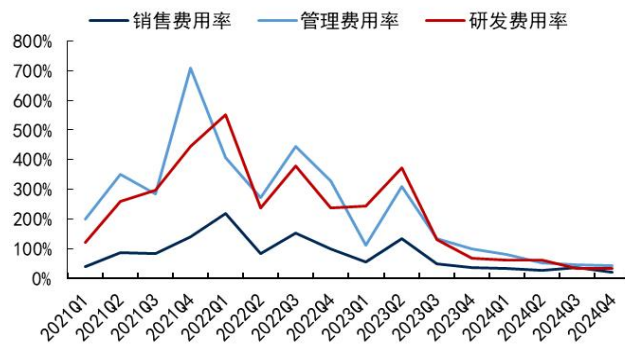
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 亿航智能单季度毛利率与净利率



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 亿航智能单季度销售、管理、研发费用率



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

● eVTOL 销售与市场拓展

从订单角度看, 根据统计, 目前 EH216 系列产品订单累计在手订单超过 1500 架。2023Q3 至 2024 年 12 月, 公司取得适航认证 (TC) 后, 国内新增采购订单及预订单数量超过 1, 200 架。

中国市场方面, 亿航智能作为行业先行者, 持续把握 eVTOL 市场的蓬勃发展机遇, 成功获得威海高区、祥源文旅等客户新订单, 并交付 eVTOL 航空器到中国多个城市, 包括上海、威海、温州、韶关、武汉等。

表1: 亿航智能 2023Q3-2024 年 12 月国内代表性新增订单情况

主要客户	飞行器数量 (架)		订单及预订单总计 (架)
	已交付订单	意向订单	
太原西山文旅	50	450	500
温州文成交通发展集团	60	240	300
安徽合肥客户	20	80	100
深圳博领	10	90	100
江苏无锡客户	10	90	100
冠忠智慧出行	5	25	30
祥源文旅	5	45	50
山东威海高区文旅产投	30	-	30
总计	190	1020	1210

资料来源: 公司官网, 公司公告, 国信证券经济研究所整理 (注: 统计数据从 2023Q3 至 2024 年 12 月, 订单储备数据中汇总了主要客户根据签署的协议表示中国市场有兴趣从公司购买的 eVTOL 的架数 (不包括小单客户)。交付取决于相关合同中规定的额外最终协议和条件, 预计需要几年时间。)

全球布局方面, EH216-S 飞行足迹拓展至日本的 16 个城市、泰国和墨西哥, 同时在西班牙完成欧洲首个无人驾驶 eVTOL 在城市环境的飞行。截止目前, 亿航已在亚洲、欧洲、美洲 3 大洲 19 个国家累计完成超过 64, 000 架次无人驾驶安全飞行。

表2: 亿航智能海外市场开拓情况

海外市场	低空经济领域海外市场开拓情况
巴西	在巴西, EH216-S 于 24 年 9 月获得巴西国家民航局 (‘‘ANAC’’) 颁发的试验飞行许可证书, 计划在巴西开展试运行。在此基础上, 亿航智能携手巴西当地合作伙伴 Gohobby 完成了 EH216-S 在巴西的首飞。双方正在巴西开展广泛的测试和试飞活动, 并与巴西国家民航局、巴西空管局及中国民航局合作推进当地适航认证进程。
泰国	在泰国, 2024 年 11 月, EH216-S 亮相 2024 泰国无人机大会, 并获得了泰国民航局 (CAAT) 颁发的演示飞行许可证, 在曼谷市中心完成了多架次载人首飞。与泰国民航局携手, 亿航智能计划继续开展 EH216-S 在泰国的飞行测试并致力于在 2025 年在泰国部分地区如普吉岛、苏梅岛等地开展商业飞行运营。
日本	在日本, 2024 年 3 月, 亿航智能旗舰产品 EH216-S 无人驾驶载人航空器在日本宫崎县延冈市、兵库县淡路市、冈山县笠冈市、冈山县仓敷市四城完成飞行演示, 其中在延冈市、淡路市和笠冈市都进行载人飞行。EH216-S 于 24 年 10 月完成了新一轮日本四城巡回飞行演示。EH216-S 的飞行足迹已扩展至日本 16 座城市, 展示了其在空中观光、跳岛交通、空中物流和应急服务等不同场景下的多种应用。
阿联酋	2024 年 5 月, EH216-S 成功完成其在阿拉伯联合酋长国阿布扎比的首次载人飞行演示, 创造了全新里程碑, 标志着阿拉伯联合酋长国中东地

	区首次实现此类飞行。此外，EH216-F（应用于高层消防）和 EH216-L（应用于空中物流）也成功完成在阿联酋的首次飞行，展示了无人驾驶 eVTOL 航空器在 UAM 的各种应用场景。 亿航智能与其中东客户及合作伙伴 Wings Logistic Hub 持续探索无人驾驶 eVTOL 在该地区的应用场景。2024 年第一季度交付 Wings Logistic Hub 的 EH216-L 于 24 年 11 月在阿布扎比完成了跨海平台飞行，展示了亿航智能物流无人驾驶航空器在稳定性和安全性方面的卓越性能。
印度尼西亚	2021 年 11 月，亿航智能 216 在世界著名旅游胜地、印度尼西亚巴厘岛成功完成空中游览场景下的飞行演示。2022 年 4 月，亿航智能获得来自印度尼西亚航空企业、Prestige Corp. 子公司 Prestige Aviation 的 100 架 EH216 自动驾驶飞行器的预订单。
马来西亚	2022 年 3 月，亿航智能与马来西亚航空集团 AEROTREE 的子公司 Aerotree 达成战略合作伙伴关系，在马来西亚共同发展城市空中交通（UAM）业务，包括维护、修理和大修（MRO）和培训。AEROTREE 向亿航智能预订包括 EH216-S、EH216-L、EH216-F 在内的 50 架 EH216 系列自动驾驶飞行器，以及 10 架 VT-30 长航程电动垂直起降飞行器。
西班牙	2022 年 6 月，亿航智能与西班牙国家航空服务提供商、未来 U-Space 空域通用信息服务提供商 ENAIRE 达成协议，推动西班牙和欧洲 U-Space 和城市空中交通（UAM）领域的研究、发展与创新，双方寻求在西班牙及国际 U-Space 创新项目中展开合作，并就双方在西班牙及欧洲 U-space 和城市空中交通领域落地自动驾驶飞行器的项目及运营，该合作将专注于研究解决方案和流程、用案例、数字化工具和原型等的潜在开发。该合作也将使双方推进 U-Space 和城市空中交通服务的部署，并为航空服务的数字化和技术发展做出贡献。 2022 年 10 月，亿航智能宣布在欧洲最大型城市空中交通（“UAM”）示范项目之一的欧盟 AMU-LED（Air Mobility Urban - Large Experimental Demonstration）项目中，亿航智能作为主要成员，其 EH216 自动驾驶飞行器在西班牙成功完成了飞行演示。 2022 年 12 月，亿航智能宣布自动驾驶飞行器 EH216 已在西班牙阿维拉国家警察学院由西班牙国家警察总局完成了首次公开飞行，并由西班牙国家警察总局开始在西班牙试运行。 2023 年 11 月 1 日，亿航智能（宣布在欧洲的首个城市空中交通（UAM）中心在西班牙莱里达-阿尔瓜伊雷机场（LEDA）内落成启用，这是欧洲地区首个无人驾驶电动垂直起降（eVTOL）航空器的 UAM 中心，将成为全球 eVTOL 航空器运行与机场基础设施、空中交通管理系统、运行流程和其他信息技术有效融合的范本。 2025 年 3 月 1 日，亿航智能宣布其 EH216-S 无人驾驶电动垂直起降航空器（eVTOL）在西班牙贝尼多姆市成功完成飞行。这是欧洲首个无人驾驶 eVTOL 在城市环境中进行的飞行，标志着欧洲城市空中交通发展的又一重要里程碑。
欧盟	2024 年 6 月，亿航智能宣布其无人驾驶电动垂直起降（eVTOL）航空器 EH216-S 在欧洲地球同步卫星导航增强服务系统（EGNOS）——欧洲卫星增强系统（SBAS）的支持下完成系列飞行。飞行在西班牙莱里达-阿尔瓜伊雷机场（LEDA）的亿航智能欧洲 UAM 中心进行，属于欧盟航天计划机构（EUSPA）SAMVA 项目。 2024 年 11 月，亿航智能与欧洲垂直起降基础设施企业 Vertiports Network 正式签订合作备忘录。Vertiports Network 是一家依托由欧盟网络安全局（ENISA）认证的独家操作系统（VNOS），专为客户提供模块化的 UAM 物理和数字基础设施（包括 UAM 票务和 eVTOL 航班运营管理服务）的公司。此次合作，亿航智能 EH216-S 将融入其垂直网络生态系统，携手促进和推动欧洲城市空中交通和低空经济发展。
拉丁美洲	2024 年 3 月，亿航智能宣布 EH216-S 无人驾驶电动垂直起降（eVTOL）航空器在拉丁美洲成功完成首次演示飞行，展示安全、环保、便捷的先进空中交通（AAM）。
沙特阿拉伯	2024 年 6 月，亿航智能宣布其无人驾驶电动垂直起降（eVTOL）航空器 EH216-S 在圣城麦加完成了沙特阿拉伯（“沙特”）的首次无人驾驶空中出租车飞行，在每年一度全球不同国籍人士朝觐的盛大聚会首日，由沙特阿拉伯首相批准的此次飞行，首次为大家展示了一个全新的空中交通出行方式。
墨西哥	2025 年 3 月 10 日，亿航智能宣布，其 EH216-S 无人驾驶电动垂直起降（eVTOL）航空器在墨西哥完成首飞，也是此类型航空器首次在墨西哥飞行。亿航智能 EH216-S 全球飞行版图扩展到第 19 个国家。

资料来源：公司官网，公司公告，公司官微，国信证券经济研究所整理

图10：亿航智能 EH216-S 在贝尼多姆市完成欧洲首个 eVTOL 城市飞行



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图11：EH216-S 在墨西哥首飞



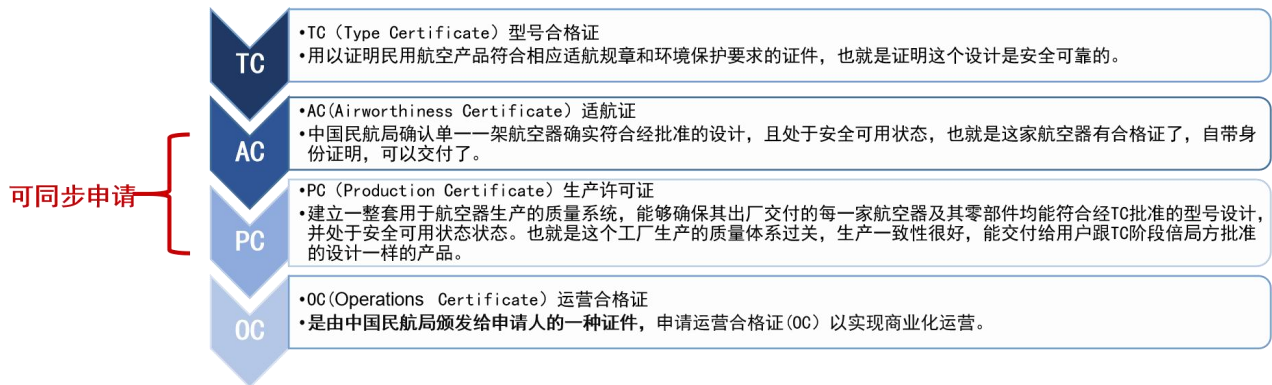
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● eVTOL 商业运营准备

运营合格证（OC）方面，从取证角度看，公司稳步推进运营合格证（OC）审定。2024 年 7 月，中国民用航空局正式受理了亿航通航及其在合肥的低空经济运营公司合翼航空递交的运营合格证（“OC”）申请。作为全球首个获得受理的无人驾驶载人电动垂直起降航空器 OC 审定项目，这意味着首个 eVTOL 运营标准体系即将

诞生，并将为亿航智能 EH216-S 在中国的商业化运营提供安全保障。目前，运营合格证审定工作正稳步推进，中国民用航空局已完成了对首批两家 OC 申请公司的文件审查和现场检查，分别是亿航旗下专注于 UAM 运营的全资子公司亿航通航，以及亿航在合肥的合资公司合翼航空。目前这两家公司正在等待局方最终的审批结果。与此同时，更多客户正在积极筹备 OC 申请，致力于未来在中国的深圳、上海、太原、温州、威海等更多城市开展商业飞行运营。

图12: 一架 eVTOL（电动垂直起降飞行器）从设计到商业落地需经历的审核过程



资料来源：中国民航局，国信证券经济研究所整理

表3: 亿航智能适航取证时间线

时间	取证进度
2017 年	亿航智能内部启动 EH216 的适航审定筹备工作。
2018 年	11 月，亿航智能双座版载人自动驾驶飞行器“亿航 216”机型首次亮相第十二届中国国际航空航天博览会（珠海航展）。
2019 年	1 月，中国民航局航空器适航审定司印发《基于运行风险的无人机适航审定的指导意见》，公布亿航智能是中国首家且唯一一家载人无人机适航审定试点单位。 6 月，EH216 载人级电动自动驾驶飞行器首次批量交付。 8 月，获中国民航科学技术研究院无人机电子围栏检验认证，无人机系统安全达国际领先水平。
2020 年	12 月，亿航智能正式提交 EH216-S 型无人驾驶航空器系统型号合格证（TC）申请书。 1 月，中国民航局适航审定司受理了亿航智能的型号合格证（TC）申请。 2 月，中国民航局授权中南局作为审查组长单位开展项目审查工作。
2021 年	4 月，按照民航局适航司授权，中南局作为亿航 EH216 载人无人机项目型号合格审定的组长单位，已完成了审定工作组“国家队”的组建，正式开展 EH216 的型号合格审定工作。 6 月，亿航智能与 EH216 型号合格审定审查组就载人无人机适航标准的制订、风险评估等议题进行了讨论，并确定了工作推进方案，提出同步开展适航标准制订和符合性验证方案确定的工作。
2022 年	2 月，民航局正式发布《亿航 EH216-S 型无人驾驶航空器系统专用条件》，为亿航智能 EH216-S 型无人驾驶航空器系统型号合格审定提供了审定基础依据。 8 月，民航局确定符合性验证方法。 9 月，民航局正式批准专项合格审定计划。 10 月，进行整机制造符合性检查。 12 月，民航局正式批准全部审定计划。
2023 年	8 月，亿航智能已按计划完成最后阶段符合性证明和验证阶段内的所有符合性试验试飞，包括由民航局审查的最终型号合格审定试飞。 10 月 13 日，中国民航局正式颁发 EH216-S 无人驾驶载人飞行器系统型号合格证（TC）。 12 月 21 日，EH216-S 无人驾驶载人飞行器系统获得中国民航局颁发的标准适航证（AC），并交付给广州客户。
2024 年	4 月 7 日，中国民用航空局在广州为亿航智能 EH216-S 无人驾驶载人飞行器系统颁发生产许可证（PC）。 7 月，中国民用航空局已于近日正式受理其旗下专门从事 UAM 运营服务的全资子公司广东亿航通用航空有限公司（“亿航通航”）及其在合肥的合资运营公司合肥合翼航空有限公司（“合翼航空”）分别递交的民用无人驾驶载人航空器运营合格证（Air Operator Certificate, “OC”）申请，对两家公司开展无人驾驶载人航空器经营许可和运行合格审定，并在审查流程、审查科目、审查框架等方面与申请人达成共识。中国民航局也于近期组建专业审查团队，正式开展后续相关审查工作。 2024Q4，运营合格证（OC）审定工作稳步推进。
2025 年	目前，中国民用航空局已完成了对首批两家 OC 申请公司的文件审查和现场检查，分别是亿航旗下专注于 UAM 运营的全资子公司亿航通航，以及亿航在合肥的合资公司合翼航空。目前这两家公司正在等待局方最终的审批结果。与此同时，更多客户正在积极筹备 OC 申请，致力于未来在中国的深圳、上海、太原、温州、威海等更多城市开展商业飞行运营。

资料来源：公司官网，公司官微，今日民航 IFLY，飞行邦，国信证券经济研究所整理

基础设施方面，公司携手客户在合肥、上海和深圳陆续启动城市空中交通（UAM）运营中心及 eVTOL 飞行。

表4: 亿航智能在中国多座低空先行示范城市， eVTOL 销售与运营取得重要进展

城市	eVTOL 销售与运营
合肥	亿航智能与合肥市政府合作，于 11 月共同在骆岗中央公园落成名为“昇”的全新 UAM 枢纽港。这标志着继 24 年 5 月首个 UAM 运营中心在骆岗公园落成后，EH216-S 在合肥的第二个 eVTOL 运营点落成启用。该 UAM 枢纽港占地近 2,000 平方米，可供至多 20 架 EH216-S 开展运行，包含售票大厅、候机区、乘机区、指挥调度中心以及充电维护区等功能区域。24 年第三季度，亿航智能向合肥客户交付了额外五架 EH216-S，计划部署在新建的 UAM 枢纽港。根据合肥市政府的规划，合肥将在未来三年建设超过 30 个 eVTOL 垂直起降点，旨在构建城市空中交通载人运输网络，满足包括空中观光、多式联运空中接驳、应急响应和城郊通行等应用场景。
广州	2024 年 9 月，亿航智能的客户合利智能使用 EH216-S 完成了天德广场至海心沙跨江 eVTOL 航线首次往返飞行展示了广州城市中央商务区（CBD）内空中旅游和空中交通的应用场景。10 月，EH216-S 还在南沙区完成了无人驾驶载人飞行，南沙区计划打造一个海陆空全空间无人体系。亿航智能致力于在广州打造 30 公里城市空中交通生活圈，规划更多航线，这将改变这座城市的交通格局。
深圳	亿航智能在第三季度向客户深圳博领控股集团交付了其复购的五架 EH216-S，将部署在博领位于罗湖区第二个 UAM 运营中心。第一个运营中心于 2023 年 12 月在宝安区落成。
太原	2025 年 1 月，亿航智能宣布位于深圳市罗湖体育休闲公园的城市空中交通展示（体验）中心（下文简称“中心”）正式启用。这是全球首个采用自动化立体升降式平台设计的 EH216-S 飞行起降点，也是深圳新添的一处围绕 EH216-S 无人驾驶载人航空器开展低空服务的重要智能化基础设施，打造了电动垂直起降航空器（eVTOL）在城市环境运营基础设施的新范式。
文成	亿航智能于第二季度向太原西山生态文旅投资建设有限公司（西山文旅）交付 10 架 EH216-S 后，EH216-S 于 7 月在太原稻田公园完成了当地载人首飞。第三季度，亿航智能向西山文旅交付了额外 40 架 EH216-S，用于低空观光和旅游场景。
珠海	亿航智能继第二季度向当地客户交付 27 架之后，第三季度交付了额外三架 EH216-S。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，用于空中观光和旅游。亿航智能还与文成县交通发展集团有限公司成立了合资公司，将开展 eVTOL 展示、销售、租赁、维修和即将到期的运营等业务。文成正在建设占地两万平方米的集商业、生活、运营、EH216-S 展示交付于一体的商业中心。
中国香港、中国澳门和湖北省	亿航智能与客户珠海万山发展集团携手合作，于 7 月在珠海建立了万山海岛低空运营中心，旨在通过亿航智能 eVTOL 航空器进行空中物流和客运一体化运营。亿航智能与中国邮政一起共同发布了“珠无 1”（珠海无人机#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，运送包裹和海鲜产品往返珠海中心与桂山。单程 37 公里的飞行耗时 25 分钟，比传统运输方式省时 80%。此外，EH216-S 还进行了空中观光载人飞行。
	2024 年 7 月，亿航智能携手冠忠智慧出行，获得 30 架 EH216-S 采购协议，推进 EH216-S 无人驾驶 eVTOL 在中国香港、澳门、湖北省襄阳市及十堰市的销售与运营。
	2024 年 12 月，亿航智能宣布与冠忠巴士集团有限公司（0306.HK）旗下的冠忠智慧出行有限公司以及香港数码港管理有限公司签署合作备忘录，共同推动香港无人驾驶电动垂直起降航空器（eVTOL）的研发及应用，加速香港城市空中交通和可持续交通解决方案的发展。
上海	2025 年 1 月 16 日，亿航智能今日宣布其旗舰产品无人驾驶载人 eVTOL 航空器 EH216-S 完成在上海市中心的首次飞行，展示其在大都市城市空中交通运行环境中便捷、安全和环保等卓越性能，并将正式开启在上海龙华机场黄浦江畔 eVTOL 观光游览航线的常态化试运行，为下一步在上海开展空中出租车商业化运营做准备，以此来实现在特大型中心城市的空中交通常态化。

资料来源：公司官微，公司官网，国信证券经济研究所整理

图13: 罗湖城市空中交通展示（体验）中心



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图14: EH216-S 完成在上海市中心的首次飞行



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2024 年 12 月，公司与中国交通信息科技集团达成战略合作，共同推进全国范围内的空中交通数字基建，并布局国内低空飞行枢纽基建。亿航智能今日宣布与中国交通信息科技集团有限公司围绕低空经济和先进空中交通生态建设达成全方

位、深层次的战略合作。通过战略合作，亿航智能与中交信科共同聚焦推进空中交通数字基础设施的研发、规划与建设、低空经济产业融合创新等关键领域。双方将发挥各自先进技术、产业经验等相关优势，推进 5G、6G、卫星通信、感知、高精度导航等数字技术与低空飞行产业融合创新，打造空中交通基础设施网、空中航路网、通信导航网、空域管理网、低空服务网等“五网”融合的低空智联网。双方还将携手推动与中国地方政府共同规划建设飞行数据中心、专用通讯网络覆盖和综合飞行起降平台等基础设施，并由亿航智能协助提供运营服务。

图15: 亿航智能与中交信科战略合作签约仪式



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

人才培养方面，亿航智能与中国民用航空飞行学院建立合作，共同培养 eVTOL 运营和维修的专业人才，以满足中国低空经济领域未来数百万的人才需求。2024 年 10 月，亿航智能与中国民用航空飞行学院达成战略合作。中飞院将发挥在民航领域教学、科研和人才培养的优势，针对亿航智能无人驾驶航空器联合开展操控员、维修员等相关人才培养、执照培训、运行监管等工作，为市场需求日益增长的低空经济领域储备人才力量，促进民用无人驾驶航空器产业的可持续、高质量发展。

图16: 亿航智能与中国民用航空飞行学院战略合作签约



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 产能扩张计划

1) 华南云浮生产基地：公司计划推进第二期扩建（24,000 平方米），目标于 2025

年实现总体年产能 1,000 架。通过与英搏尔成立合资公司，在智能制造和供应链管理方面携手合作，共同升级和扩建云浮生产线，提升自动化制造水平和生产效率。

2) 华东合肥生产基地：公司携手江淮汽车、国先控股，在合肥市政府的大力支持下共同在合肥打造一流的 eVTOL 生产基地，为未来的生产扩张提供有力支持。

2025 年 2 月 25 日，亿航智能宣布与安徽江淮汽车集团股份有限公司、合肥国先控股有限公司签署战略合作框架协议，计划在合肥成立合资公司，投资建设具备先进性、标准化、自动化于一体的低空航空器制造基地，生产电动化、智能化、无人化的低空电动垂直起降航空器（eVTOL）。根据合作协议，三方将携手围绕新型航空器的研发、制造、销售等项目，高效推进技术升级及产业落地，实现产能增速，同时融合合肥新能源汽车产业链与航空器制造技术，推动航空器关键部件共性化，构建统一标准，打造综合性产业集群，共同推动低空经济和新型立体交通生态的大发展。

3) 华东威海生产基地：公司与威海高区达成合作计划在当地建立 eVTOL 生产基地，作为山东省制造中心，以支持区域市场需求。2024 年 12 月，亿航智能与山东威海高区签署项目合作协议，共建无人驾驶 eVTOL 产业生态。按照项目合作协议，双方将携手打造山东省无人驾驶载人 eVTOL 研发制造生产基地，作为亿航智能飞行器生产基地山东总部，同时建设威海高区低空经济产业园，共同促进当地低空经济、文旅生态等融合发展，加速推进低空经济产业在威海高区的聚集。在商业运营方面，双方将共同打造集景区观光及科技体验两大核心功能于一体的空中旅游观光体验产品，计划在威海高区规划并开通综合低空文旅游览航线，推动低空经济与景区景点、高端酒店、商业街区、休闲公园、露营企业等深度融合，形成载人观光、低空运输等低空样板性应用场景，合作探索并推进“低空+文旅消费”新业态蓬勃发展。

图17：亿航智能与江淮汽车、国先控股举行战略合作框架协议签署仪式



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图18：亿航智能与威海高区管委项目合作签约仪式



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

4) 华北北京低空应急救援装备全国总部：公司与北京房山区政府达成合作，打造综合型应急消防产业园。2024 年 12 月，亿航智能与北京市房山区人民政府达成战略合作协议。双方将针对低空应急救援领域，在北京市房山区形成“一总部、多场景、全产业”的顶层布局，合力将其打造成为低空应急救援产业集聚区和新技术、新产品、新场景试点示范区，构建“低空+应急”行业生态新模式。根据协议，亿航智能将在北京市房山区设立低空应急救援装备全国总部，并计划合作运营应急救援板块业务。房山区政府将积极协助产业资金支持总部落地和相关项目建设。

图19: 亿航智能与北京市房山区政府进行战略合作签约



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

图20: EH216-F 进行应急消防灭火演练



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

● 技术突破与产品开发

固态电池技术方面, EH216-S 完成首次 eVTOL 固态电池飞行试验。2024 年 11 月, 亿航智能宣布在高能量固态电池技术开发领域取得重大突破。在国际先进技术应用推进中心(合肥)低空经济电池能源研究院的支持下, 由亿航智能及其投资的领先锂金属固态电池供应商欣界能源联合研发的固态电池, 搭载在 EH216-S, 成功完成了首次 eVTOL 固态电池飞行测试, 飞行时长达到 48 分 10 秒, 续航时间显著提升 60%—90%。与液态锂电池相比, 固态电池具有更高的能量密度、更好的热稳定性、更低的易燃性、更宽的工作温度范围、更高的存储稳定性以及绝佳的免维护特质。该高性能固态锂电池采用金属锂作为负极, 氧化物陶瓷作为电解质, 具备更高的能量密度和安全性。其能量密度达 480 Wh/kg, 稳定性极佳, 不仅大大提升了 EH216-S 的飞行性能, 同时极大地扩展了未来低空应用的实践场景, 尤其是在长距城市空中交通、低空物流运输、高层消防应急等多个领域展现了广阔的应用前景。亿航智能将与欣界能源继续深入合作, 进一步测试和优化其性能和稳定性, 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。

图21：欣界能源高能量锂金属固态电池



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

电驱动系统方面，亿航智能与英搏尔达成战略合作，开发先进 eVTOL 集成式电驱动系统。2024 年 11 月 11 日，亿航智能与中国领先的新能源汽车动力系统供应商英搏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，从而实现轻量化、高功率、强散热性的一体集成设计。双方合作重点围绕定制化开发满足亿航智能各类 eVTOL 产品指标并符合民航局严格适航要求的电驱动系统。英搏尔创新的“集成芯”技术将有助于进一步优化亿航智能 eVTOL 的电机解决方案，从而实现轻量化、高功率、强散热性的一体集成设计，并且适用于亿航智能多种 eVTOL 产品。这一战略举措致力于提升亿航智能 eVTOL 系列产品的性能和可靠性，满足行业持续发展的需求。

2024 年 11 月，亿航智能宣布获得总额为 2200 多万美元的战略投资，投资者包括中国领先的新能源汽车动力系统供应商珠海英搏尔电气股份有限公司以及一家来自中东的投资机构。两家投资者均同意 180 天的锁定期，英搏尔的战略投资基于其近期宣布的与亿航智能达成的长期战略合作与和技术开发合作，旨在共同开发适用于亿航智能电动垂直起降（“eVTOL”）航空器系列的高性能电驱动系统。

图22: 亿航智能与英搏尔战略合作协议及技术开发合作协议签约仪式



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

亿航智能与长安汽车合作，共同开发飞行汽车相关产品，拓展亿航智能的产品线，面向大众消费市场。2024年12月21日，亿航智能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，以下简称“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。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。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。

图24: EH216-S 无人驾驶载人 eVTOL 航空器在签约仪式现场进行飞行，EH216-F 消防版和 EH216-L 物流版无人驾驶航空器在现场进行展示

图23: 亿航智能与长安汽车战略合作签署仪式现场



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

亿航智能复合翼 eVTOL 机型优化升级为 VT-35。基于 VT-30 原型机，亿航智能将其复合翼 eVTOL 机型优化升级为 VT-35。这款长航程产品是对现有产品的补充，主要面向跨城市、跨海域、跨山区的应用场景，与面向城市内空中交通的 EH216-S 的场景应用形成互补。通过 EH216 系列与 VT 系列，亿航智能致力于实现低空飞行的全应用场景覆盖。

投资建议：上调营收预测，下调利润预测，维持“优于大市”评级

亿航智能为领先 eVTOL 制造商，将持续受益于低空经济政策扶持，在手订单饱满，考虑到公司 2024 年 EH216 系列航空器交付量高增长，我们上调 2025 年收入预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 8.6/12.1/15.8 亿元（原 2025-2026 年公司收入预计分别为 8.1/12.1 亿元），考虑到公司在研发新机型和适航认证等方面的持续投入，我们下调净利润预测，预计 2025-2027 年公司净利润分别为-0.8/0.6/2.0 亿元（原 2025-2026 年公司净利润预计分别为-0.4/1.0 亿元）。亿航智能是低空经济 eVTOL 行业唯一一家三证齐全的公司，首张运营合格证（OC）有望落地，率先进入运营阶段。作为民用航空器，eVTOL 从设计到商业落地需取得型号合格证（TC）、单机适航证（AC）、生产许可证（PC）、运营合格证（OC）。型号许可证审查环节复杂，涉及各类测试和考核，取证周期可达 3-5 年。目前，亿航智能是全球首家“三证齐全”（TC、PC、AC）eVTOL 企业，进度快于同行企业 2-3 年，且预计率先获得运营许可，我们维持“优于大市”评级。

表5: 同类公司估值比较

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘（美元）	总市值 （亿美元）	收入（百万美元）			PS		
			20250321		2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
JOBY. N	JOBY AVIATION	无评级	6.6	52.3	0.30	27.70	98.20	17437.01	188.85	53.27
ACHR. N	ARCHER AVIATION	无评级	8.7	47.3	1.70	40.40	190.10	2782.55	117.09	24.88
EVEX. N	Eve Holding	无评级	3.6	10.7	0.30	5.10	145.70	3551.89	208.93	7.31
平均					0.77	24.40	144.67	7923.82	171.62	28.49
EH. 0	亿航智能	优于大市	23.1	14.6	62.95	118.63	166.36	23.27	12.35	8.81

资料来源：Bloomberg，国信证券经济研究所整理及预测（注：JOBY. N、ACHR. N、EVEX. N 取 FactSet 一致预期数据）

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	228	611	558	614	675	营业收入	117	456	860	1205	1579
应收款项	55	126	238	334	437	营业成本	42	176	327	458	600
存货净额	59	76	174	182	159	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	39	30	129	181	237	销售费用	60	131	96	130	158
流动资产合计	453	1357	1612	1824	2021	管理费用	318	433	557	585	664
固定资产	45	60	331	383	394	财务费用	14	57	5	15	10
无形资产及其他	77	131	99	68	36	投资收益	0	0	(0)	(0)	(0)
投资性房地产	1	2	2	2	2	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
长期股权投资	23	34	45	53	64	其他收入	16	115	42	48	54
资产总计	599	1584	2089	2330	2518	营业利润	(302)	(225)	(83)	66	200
短期借款及交易性金融负债	79	87	511	532	332	营业外净收支	0	(4)	(1)	(2)	(3)
应付款项	43	128	174	242	317	利润总额	(302)	(230)	(85)	64	197
其他流动负债	128	255	329	395	481	所得税费用	0	0	(0)	0	0
流动负债合计	250	470	1014	1169	1130	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	0	0
长期借款及应付债券	9	21	21	21	21	归属于母公司净利润	(302)	(230)	(85)	63	197
其他长期负债	125	138	184	205	235	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
长期负债合计	134	158	204	226	256	净利润	(302)	(230)	(85)	63	197
负债合计	384	629	1218	1395	1386	资产减值准备	0	0	10	5	4
少数股东权益	0	0	0	0	0	折旧摊销	13	13	42	48	54
股东权益	214	956	871	935	1132	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	599	1584	2089	2330	2518	财务费用	14	57	5	15	10
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	5	144	(132)	5	58
每股收益	-4.75	-3.62	-1.33	1.00	3.10	其它	(1)	(0)	(10)	(5)	(3)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(284)	(73)	(174)	117	309
每股净资产	3.36	15.04	13.71	14.71	17.80	资本开支	0	(28)	(291)	(73)	(37)
ROIC	-118%	-43%	-10%	7%	21%	其它投资现金流	(72)	(442)	0	0	0
ROE	-141%	-24%	-10%	7%	17%	投资活动现金流	(75)	(481)	(302)	(82)	(48)
毛利率	64%	61%	62%	62%	62%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-258%	-62%	-14%	3%	10%	负债净变化	5	11	0	0	0
EBITDA Margin	-247%	-59%	-9%	7%	13%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	165%	288%	88%	40%	31%	其它融资现金流	327	914	424	21	(200)
净利润增长率	—	—	—	-175%	210%	融资活动现金流	338	936	424	21	(200)
资产负债率	64%	40%	58%	60%	55%	现金净变动	(21)	383	(53)	56	61
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	249	228	611	558	614
P/E	-35.2	-46.2	-125.6	167.2	53.9	货币资金的期末余额	228	611	558	614	675
P/B	49.7	11.1	12.2	11.4	9.4	企业自由现金流	0	(155)	(501)	12	231
EV/EBITDA	-6	-8	-35	35	14	权益自由现金流	0	713	(82)	18	21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032