

2025 年 05 月 13 日

证券研究报告|公司研究|军工公司点评

莱斯信息（688631）

2024 年报及 2025 一季报点评：民航空管领军企业， 低空经济为其带来历史性机遇

报告摘要

◆ 事件：公司 4 月 26 日公告，2024 年实现营收（16.10 亿元，-3.94%），归母净利润（1.29 亿元，-2.31%），毛利率（29.48%，+1.28pcts），净利率（8.23%，+0.09pcts）。25Q1 实现营收（1.09 亿元，同比-55.53%，环比-84.27%），归母净利润（-0.15 亿元，同比-5.10%），毛利率（36.51%，同比+14.87pcts，环比+3.69pcts），净利率（-14.33%，同比-7.66pcts，环比-31.23pcts）。

◆ 背靠电科 28 所，民航空管系统领军企业。电科 28 所是我国从事指挥自动化系统工程研制、空中交通管制系统等大型电子信息系统的研制以及各级各类信息系统专用设备研制生产的骨干研究所，也是全国军民航空管系统技术总体单位。主要承担军、民用电子信息系统工程的整体设计、研制开发、系统集成以及系统配套设备研制、生产等任务，同时还承担我国指控系统和空管系统领域设计、制造、使用方面的国家和行业标准制定任务。公司是电科 28 所下属唯一上市平台，聚焦于“民航空中交通管理”、“城市道路交通管理”以及“城市治理”的布局和发展，系统研制能力和技术水平处于国内领先。民航空管方面，公司主营空管自动化系统及空管场面管理系统等核心产品，面向民航局、空管局、机场集团及其下属公司等用户；城市交管方面，主要提供自主可控交通信号控制系统等产品；在城市治理领域，公司提供城市综合指挥平台、公共信息服务平台及人防应急等民用指挥信息系统。公司持续打造市场影响力，提升产品创新性，各项业务保持良好发展态势。

◆ 民航空管及道路交通业务持续发力，利润率创下五年新高。2024 年公司营收（16.10 亿元，-3.94%）有所下降，主要系城市治理、企业级信息化及其他领域收入减少所致，归母净利润（1.29 亿元，-2.31%）有所下降，

投资评级

买入

维持评级

2025 年 05 月 12 日

收盘价(元): 83.80

目标价(元): 100.00

公司基本数据

总股本(百万股)	163.47
总市值(百万)	13,698.79
流通股本(百万股)	63.24
流通市值(百万)	5,299.11
12 月最高/最低价(元)	135.97/46.84
资产负债率(%)	44.20
每股净资产(元)	11.70
市盈率(TTM)	105.50
市净率(PB)	7.17
净资产收益率(%)	-

股价走势图



作者

梁晨 分析师
SAC 执业证书: S0640519080001
联系电话: 010-59562536
邮箱: liangc@avicsec.com

张超 分析师
SAC 执业证书: S0640519070001
联系电话: 010-59219568
邮箱: zhangchao@avicsec.com

闫政圆 研究助理
SAC 执业证书: S0640123070039
联系电话:

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

毛利率 (29.48%, +1.28pcts)及净利率 (8.23%, +0.09pcts)小幅增长, 创下历史新高。分业务来看:

1、民航空中交通管理业务: 2024 年营收 6.26 亿 (同比+13.68%), 毛利率 37.18% (同比-1.37pcts)。2024 年, 公司持续巩固民航空管龙头地位, 加大机场领域市场推广力度, 聚力打造低空飞行服务体系, 加快形成“高空-低空-地面”一体化发展格局。

(1) 空管领域持续引领国产化进程, 助力管制能力提升战略落地。成功揽获全国新建大型区管的首批次全部主用两地项目(呼和浩特、哈尔滨); 实现自动化产品七大区域全覆盖, 在西安、珠海等地塔台自动化产品全面渗透; 落实首个地区级航管系统项目-东北地区航管信息自动化处理系统。

(2) 机场领域加大核心产品市场推广力度, 加速工程能力建设和业绩落实。夯实核心产品在中小机场应用, 泊位引导产品首度实现在广西南宁等省会机场落地; 落实淮安、连云港等中小机场航班运行整体解决方案等;

(3) 低空领域紧抓国家低空发展元年机遇, 全面发力低空经济赛道。紧前打造低空“莱斯”整体解决方案, 发布以低空飞行服务管理平台为核心的“天牧”系列产品; 率先树立国内首个省级低空平台标杆——江苏省低空服务管理平台, 加快推动低空经济产业发展。

2、城市道路交通管理业务: 2024 年营收 6.71 亿 (同比+33.47%), 毛利率 20.93% (同比-0.14pcts)。2024 年, 公司继续以“交通强国”战略为指引, 紧抓产业契机, 立足核心产品, 扩大业务布局, 核心信控产品拓展新疆伊宁、四川乐山、广东梅州、宁夏银川等 10 余个空白区域市场; 持续打造重大项目标杆, 成功落实山西、河北等交通运输新项目; 提升交通指挥控制智能化水平, 完成开放式信控系统研制, 实现 29 个品牌、16 个城市接入和应用。

3、城市治理业务: 2024 年营收 2.69 亿 (同比-47.31%), 毛利率 28.82% (同比+9.87pcts)。2024 年公司在城市综合治理领域、公共信用领域、国动应急领域发挥标杆项目效应, 全面提升市场规模及核心产品竞争力; 积极布局数据要素运营服务, 推动行业创新发展。

4、企业信息化业务: 2024 年营收 0.40 亿 (同比-63.06%), 主要系 2023 年企业级信息化及其他领域下游需求出现波动所致, 毛利率 55.10% (同比+26.44pcts), 我们认为是低毛利率订单占比下降所致。

邮箱:

相关研究报告

2024 半年报点评: 民用指挥信息系统领军企业, 24H1 营收创下新高 —2024-09-02

◆ 持续精益管理稳定三费率，回款增加改善经营现金流。费用端方面：

2024 年公司销售费用（0.77 亿元，-2.10%）小幅减少，主要系公司持续推动精细化营销策略，加强费用管控，差旅费及市场推广减少所致；管理费用（1.11 亿元，-4.09%）小幅减少，主要系公司不断优化人员结构配置，持续提升管理效率，人员薪酬、差旅费及业务招待费减少所致；财务费用（-0.09 亿元）有所增加，主要系部分理财产品收益率下降，利息收入减少所致；研发费用（1.46 亿元，+13.21%）有所增长，主要系公司为保持核心竞争力，高度重视技术创新与科研发展，持续加大研发投入所致。综合来看 2024 年公司三费率（11.10%，+0.15pcts）整体维持稳定。

现金流方面：2024 年公司经营现金流净额（0.84 亿元，+6.83%）同比小幅增加，主要系公司收到的销售回款增加所致；投资现金流净额（1.06 亿元）大幅增加，主要系结构性存款赎回到期所致；筹资现金流净额（-0.64 亿元）大幅减少，主要系向股东分配股利所致。

◆ 2025Q1 财务情况：25Q1 营收（1.09 亿元，同比-55.53%，环比-84.27%）大幅下降，主要系城市道路交通管理领域销售收入减少所致，归母净利润（-0.15 亿元，同比-5.10%）小幅减少，毛利率（36.51%，同比+14.87pcts，环比+3.69pcts）明显提升，净利率（-14.33%，同比-7.66pcts，环比-31.23pcts）有所下降。费用端方面，公司 2025Q1 销售费用（0.18 亿元，-3.18%）小幅减少，管理费用（0.27 亿元，+1.15%）略有上升，财务费用（-0.02 亿元）大幅增加，研发费用（0.40 亿元，+18.99%）明显增长。综合来看公司三费率（39.27%，+15.54pcts）同比明显增加。现金流方面，公司经营现金流净额（-3.51 亿元）同比有所减少；投资现金流净额（-2.30 亿元）大幅减少；筹资现金流净额（-1.89 万元）大幅增加。

◆ 指挥信息系统军转民领先企业，持续增强产品竞争力。公司聚焦民航空中交通管理、城市道路交通管理以及城市治理的布局和发展，具体来看：

低空经济方面：公司掌握管控系统关键技术，占据软件端核心地位

2023 年 12 月中央经济工作会议提出低空经济作为战略性新兴产业以来，多部委密集出台政策，近 20 个省市将“低空经济”写入政府规划纲要，或将掀起一轮论证、招商和建设高潮。预计“十四五”末，低空经济对国民经济的综合贡献值或将达到 3 至 5 万亿元。公司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。

空中管制方面：国内空管系统领军企业，加快新一代空管系统产品化

民航空中交通管理系统的核心是空管系统, 航空运行需求恢复, 对空中交通保障能力提出了更高要求。1) 在空管行业方面, 预计“十四五”末, 我国空管系统投资需求规模大约在 280 亿元左右。截至 2022 年 12 月, 公司空管系统产品市场占有率 42% (主用系统占比 63.64%), 处于全国领先地位。公司在空管领域持续推进新一代空管自动化系统运行模式及建设方案的总体论证; 2) 在机场建设方面, 预计“十四五”末, 机场信息化建设相关规模或将达到 700 亿元。在机场建设领域, 公司继续推进大型机场 IIS 系统、机场运行资源智能分配系统等核心产品研制。

城市交通管理及城市治理方面: 推进指控系统军转民应用

1) 城市交通管理方面: 2023 年, 我国城市智能交通市场总规模 695.8 亿元, 同比增长 3.7%。在城市道路交通管理领域, 公司处于国内先进水平, 2018-2022 年, 公司在城市智能交通市场约六千家参与者中最终用户订单业绩第八名, 同时公司持续以信号控制为核心, 同步加大交管产品体系研发, 推进信号机国产化硬件改造及软件适配, 拓展交管产品应用领域。2) 城市治理方面: 根据赛迪顾问《2022-2023 年中国城市数字治理研究年度报告》, 预计到 2025 年, 中国城市数字治理整体市场规模将接近 4000 亿元。在城市治理领域, 公司主要布局城市综合治理、公共信用及人防应急指挥等行业。继续完善指控系统军转民细分领域应用, 打造多个业绩增长极。

◆ **投资建议:** 公司是电科 28 所下属唯一上市平台, 基于军用指挥信息系统技术积累, 向民用领域持续转化, 在空管自动化系统方面处于国内领先地位, 同时持续拓展低空管控、交通管理、城市治理等应用, 具体建议如下:

- 1、公司掌握低空管控相关软件端核心技术, 目前正面向国家战略需求, 布局未来低空管制及运营服务, 后续进展值得重点关注;
- 2、公司募投重点方向为新一代空管自动化系统, 国产替代思路较为明确, 公司作为该领域领军企业将同步受益;
- 3、公司城市道路交通管理和城市治理等应用领域具有重要行业地位, 未来将分享智慧城市建设增长红利;
- 4、公司背靠电科 28 所, 有望充分享受股东技术及产业实力带来的利益。

我们预计公司 2025-2027 年的营业收入分别为 18.31 亿、20.99 亿元和 24.30 亿元, 归母净利润分别为 1.49 亿元、1.98 亿元和 2.59 亿元, EPS 分别为 0.91 元、1.21 元和 1.59 元, 我们给予“买入”评级, 目标价 100 元。

◆ **风险提示:** 产能建设不及预期, 产品价格波动, 下游需求波动等。

财务数据与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1675.90	1609.83	1831.35	2099.33	2430.21
增长率（%）	6.35	-3.94	13.76	14.63	15.76
归母净利润（百万元）	132.09	129.04	149.13	198.06	259.16
增长率（%）	47.60	-2.31	15.56	32.81	30.85
毛利率（%）	28.21	29.48	27.86	28.16	28.55
每股收益（元）	0.81	0.79	0.91	1.21	1.59
市盈率 PE	95.13	97.38	84.26	63.45	48.49
市净率 PB	6.74	6.52	6.23	5.89	5.49
净资产收益率 ROE（%）	7.08	6.70	7.40	9.28	11.31

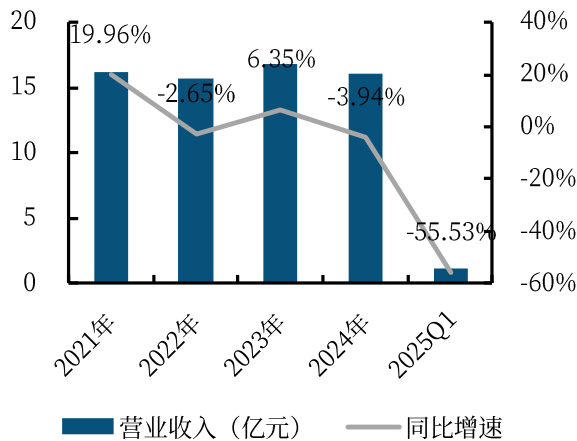
资料来源：iFind，中航证券研究所

各业务预测表（百万元）		2024A	2025E	2026E	2027E
民用指挥 信息系统	营收	1565.99	1785.38	2051.05	2379.42
	成本	1115.26	1289.94	1476.55	1703.42
	营收增长率	0.12%	14.01%	14.88%	16.01%
	毛利率	28.78%	27.75%	28.01%	28.41%
企业级 信息化	营收	39.55	41.45	43.54	45.81
	成本	17.76	29.00	29.21	30.49
	营收增长率	-63.06%	4.80%	5.04%	5.21%
	毛利率	55.10%	30.04%	32.91%	33.45%
其他	营收	4.29	4.51	4.74	4.98
	成本	2.18	2.26	2.37	2.47
	营收增长率	-10.06%	5.23%	4.96%	5.09%
	毛利率	49.30%	49.85%	50.01%	50.42%
合计	营收	1609.83	1831.35	2099.33	2430.21
	成本	1135.20	1321.20	1508.13	1736.38
	营收增长率	-3.94%	13.76%	14.63%	15.76%
	毛利率	29.48%	27.86%	28.16%	28.55%

资料来源：iFind，中航证券研究所

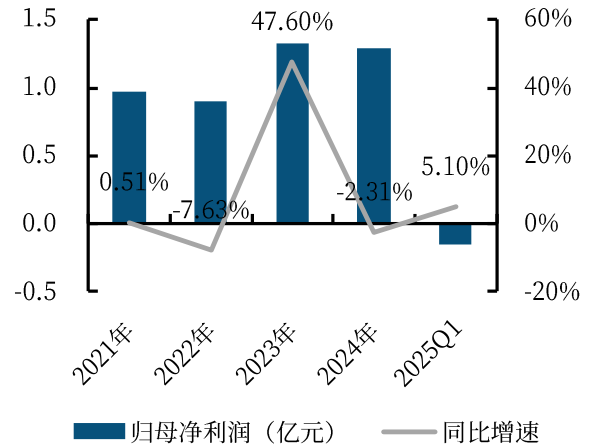
● 2021-2025Q1 公司主要财务数据

图1 公司营业收入及增速情况



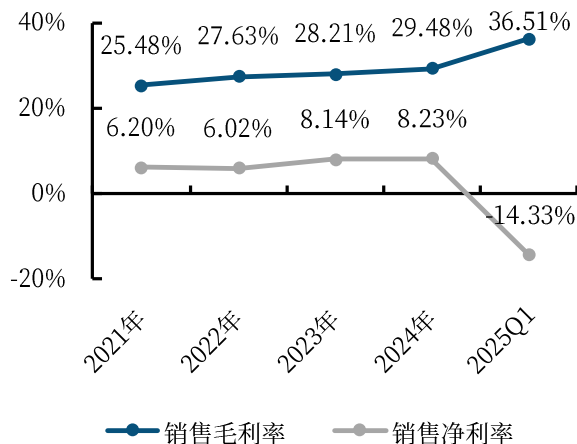
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司归母净利润及增速情况



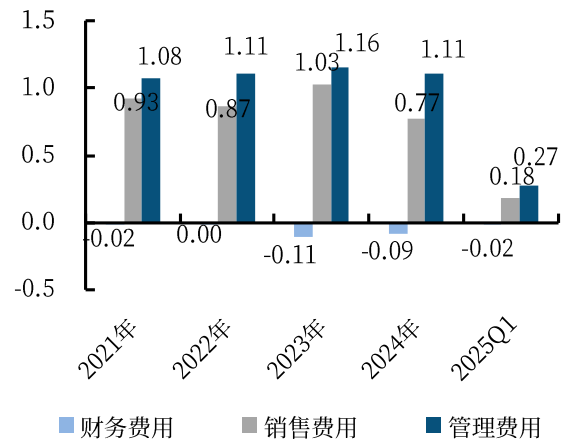
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司毛利率及净利率情况



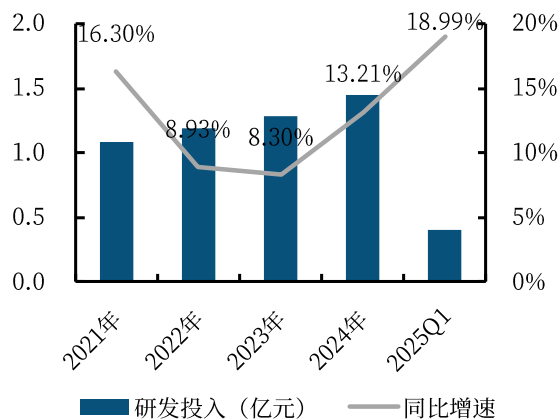
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司三费情况



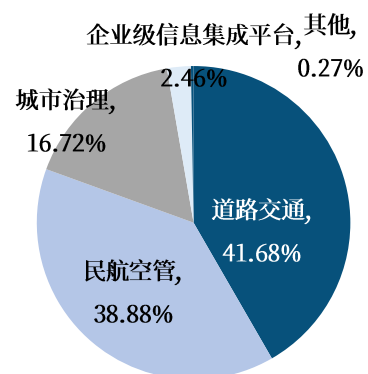
资料来源：Wind，中航证券研究所，单位：亿元

图5：公司研发支出情况



资料来源：Wind，中航证券研究所

图6：公司2024年分业务营收占比



资料来源：Wind，中航证券研究所

财务报表与财务指标

报表预测 会计年度	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	1,575.88	1,675.90	1,609.83	1,831.35	2,099.33	2,430.21
减: 营业成本	1,140.43	1,203.21	1,135.20	1,321.20	1,508.13	1,736.38
税金及附加	9.99	12.16	10.25	11.66	13.36	15.47
主营业务利润	425.46	460.53	464.39	498.49	577.83	678.36
减: 销售费用	86.51	103.25	76.87	73.25	86.07	102.07
管理费用	111.26	115.66	110.93	111.71	125.96	143.38
研发费用	118.72	128.57	145.56	173.98	178.44	182.27
财务费用	-0.47	-10.65	-9.17	-8.10	-7.52	-7.40
经营性利润	109.44	123.70	140.20	147.65	194.88	258.04
加: 资产减值损失	-3.86	-5.26	0.08	-5.49	-5.25	-4.86
信用减值损失	-29.89	-25.69	-71.09	-36.63	-36.74	-36.45
其他经营损益	-0.00	0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.28	6.86	10.90	8.12	8.84	8.94
公允价值变动损益	0.00	0.03	0.20	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	0.03	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
其他收益	19.11	36.14	53.10	41.78	44.61	45.08
营业利润	97.11	135.78	133.40	155.44	206.35	270.76
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	0.94	4.92	0.62	2.11	2.08	1.85
减: 营业外支出	1.12	0.50	0.49	0.60	0.54	0.55
利润总额	96.93	140.19	133.53	156.95	207.89	272.05
减: 所得税	2.06	3.79	1.07	2.75	3.64	4.76
净利润	94.87	136.41	132.46	154.20	204.25	267.29
减: 少数股东损益	5.38	4.31	3.42	5.07	6.19	8.13
归属母公司股东净利润	89.50	132.09	129.04	149.13	198.06	259.16
资产负债表						
货币资金	648.13	1,258.46	1,410.35	1,291.23	1,215.41	1,250.18
交易性金融资产	0.00	200.03	50.20	50.00	0.00	0.00
应收票据	13.29	29.67	15.74	25.09	23.01	19.97
应收账款	1,048.55	1,389.31	1,535.98	1,605.56	1,667.96	1,797.69
预付账款	67.16	23.65	64.21	20.07	46.01	19.97
其他应收款	25.63	24.87	19.47	20.07	25.88	33.29
存货	463.09	478.66	333.56	325.78	330.55	333.00
其他流动资产	39.02	40.97	74.88	55.72	68.41	87.15
长期股权投资	11.10	12.83	12.02	12.66	13.23	13.72
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	19.25	13.22	12.17	8.32	4.47	0.62
固定资产和在建工程	144.24	149.70	137.74	366.12	536.96	555.90
无形资产和开发支出	11.72	15.55	47.17	45.06	42.95	40.84
其他非流动资产	98.80	100.19	87.55	102.22	98.75	95.43
资产总计	2,589.99	3,737.11	3,801.04	3,927.89	4,073.59	4,247.76
短期借款	216.98	0.56	0.00	0.00	0.00	0.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	62.22	54.68	49.74	61.54	61.98	61.84
应付账款	1,015.52	1,329.74	1,339.65	1,303.10	1,322.19	1,332.02
预收账款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	344.13	320.07	286.40	347.96	356.89	364.53
其他应付款	103.52	103.87	117.80	112.21	103.30	95.14
长期借款	0.49	0.04	0.03	0.02	0.02	0.01
其他负债	70.84	46.10	55.42	56.51	57.63	59.00
负债合计	1,813.70	1,855.06	1,849.03	1,881.33	1,902.00	1,912.55
股本	122.60	163.47	163.47	163.47	163.47	163.47
资本公积	333.82	1,262.74	1,262.74	1,262.74	1,262.74	1,262.74
留存收益	306.46	438.55	500.57	590.05	708.88	864.38
归属母公司股东权益	762.87	1,864.76	1,926.78	2,016.26	2,135.09	2,290.59
少数股东权益	13.42	17.29	25.23	30.30	36.49	44.62
股东权益合计	776.29	1,882.05	1,952.01	2,046.56	2,171.58	2,335.21
负债和股东权益合计	2,589.99	3,737.11	3,801.04	3,927.89	4,073.59	4,247.76
投入资本(IC)	503.21	591.75	652.47	888.48	1,166.13	1,328.06
现金流量表						
经营性现金净流量	58.20	79.24	84.65	175.64	138.58	173.55
投资性现金净流量	-6.51	-211.92	106.70	-243.21	-142.69	-42.50
筹资性现金净流量	204.87	746.65	-63.52	-51.55	-71.71	-96.27
现金流量净额	256.50	614.87	127.82	-119.12	-75.82	34.78

数据来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券军工团队: 资本市场大型军工行业研究团队, 依托于中国航空工业集团强大的军工央企股东优势, 以军工品质从事军工研究, 以军工研究服务军工行业, 力争前瞻、深度、系统、全面, 覆盖军工行业各个领域, 服务一二级资本市场, 同军工行业的监管机构、产业方、资本方等皆形成良好互动和深度合作。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637