

亿航智能 (EH)

OC 取证落地，年底前产能计划提升至千台

事件：公司发布 25Q1 财报。25Q1 营业收入 2610 万元，去年同期为 6170 万元；毛利率为 62.4%，去年同期为 61.9%；调整后净亏损 3110 万元，去年同期为 1010 万元。

业务进展：

运营合格证 (OC) 取证落地，商业化逐步推进：2025 年 3 月 28 日，中国民用航空局 (CAAC) 向两家 EH216-S 运营商 (亿航通航和合翼航空) 颁发首批中国民用载人无人驾驶航空器运营合格证 (OC)。获得认证后，两家企业可在指定运营区域使用 EH216-S 开展载人商业飞行服务。公司将分阶段逐步扩大商业运营规模，包括从隔离空域向融合空域过渡、从空中游览向客运服务延伸、从试点区域向更多运营地点扩展、从受邀乘客向公众开放服务。

国际市场持续拓展。25 年 2 月，EH216-S 在西班牙贝尼多姆试飞；

25 年 3 月：EH216-S 在墨西哥首飞；公司全球运营国家扩展至 19 个。

产品进展：

公司新一代远程复合翼 eVTOL——VT35 (VT30 升级版) 正在申请中国适航认证，CAAC 已受理其型号合格证申请；首架 VT35 原型机已完成制造，正在进行适航验证测试和全面飞行测试；目前计划于 25Q3 发布。

产能进展：

云浮生产基地，25Q1 公司启动云浮生产基地扩建工程，工厂面积将扩大至 48,000 平方米 (原规模两倍)，年产能计划提升至 1,000 台 (25 年底前完成)。

合肥 eVTOL 生产基地：公司 25 年 2 月宣布与江淮汽车、国先控股达成战略合作，将在合肥共建现代化 eVTOL 生产基地，新工厂将采用自动化、标准化、规模化生产模式，以满足市场需求增长。

后续指引：公司维持 25 年收入 9 亿元的指引，同比增长 97%。

投资建议：公司收入因交付节奏有所波动，25 年全年指引维持不变。获得 EH216-S 的三项认证后公司能够加快生产和交付进程，我们认为公司在手订单丰富，商业化进展有望持续加速。我们预计公司 2025-2027 年的营收分别为 8.4/12.1/15.1 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。

证券研究报告

2025 年 06 月 04 日

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

1 《亿航智能-公司动态研究:收入超此前指引,连续五个季度实现正向现金流》
2025-03-20

2 《亿航智能-公司动态研究:收入/交付持续增长,连续四个季度实现正向现金流》
2024-12-02

3 《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

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 A 栋 23 层 2301 房	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	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com