

亿航智能 (EH.O)

指引调低, 积极推进商业化落地

亿航智能调低全年指引, 预计 2025 年收入 5 亿元。公司 2025Q2 交付 68 台 EH216 系列飞行器, 环比明显增加, 上半年共交付 79 台。Q2 实现 1.47 亿人民币收入, 同比增长 44%, 25Q2 毛利率录得 62.6%, 同比提升 0.2pct, 较为稳定。由于规模经济, 公司营业费用率同比/环比均有所收窄, GAAP 归母净亏损为 8123 万人民币。考虑到基于股份的薪酬调整, 公司 non-GAAP 归母净利润从 Q1 的-3143 万扭亏为 909 万人民币, non-GAAP 归母净利润率为 6.2%, 同比提升 5pct。基于当前的运营开展节奏, 经过审慎评估, 公司决定将 2025 年的收入指引从此前的 9 亿元调整至 5 亿元左右, 同比增长 10% 左右。2025 年 Capex 指引仍维持在 4000 万美元左右, 产能扩充目标仍然不变。

公司预计 EH216-S 今年内正式面向大众开放载人运营, VT35 预计 9 月正式亮相。 1) EH216-S 产品方面, 公司已经拿到了 TC/PC/AC 等全部 eVTOL 制造厂商需要的相关资质, 广州亿航通航和合肥合翼航空也已经在 3 月底取得全国首批载人级无人驾驶航空器运营合格证 (OC), 当前正在开展相关的试运营工作, 有希望在年内开启商业化运营。海外方面, 公司在泰国、阿联酋等地开展沙盒测试, 目标在半年内正式开展海外商业化运营。2) 除此之外, 针对城际长航程飞行需求, 公司研发了一款复合翼无人驾驶载人航空器 VT35, 将于 9 月正式对外发布亮相。

新增订单超过 150 架, 飞手培训阶段性影响下游客户拉货。 1) 订单方面, 公司在 Q2 签署了 150 架 EH216 系列的购销协议, 其中 90% 是国内订单、10% 是海外订单, 公司当前在手订单及预订单仍然超过 1000 台。2) 出货方面, 公司 Q2 交付 68 架 EH216 系列产品, 其中 67 架为 EH216-S、1 架为 EH216-L。交付的 13 家客户中, 12 家为国内客户、1 家为日本客户。当前, 公司正积极推进操控员课程设计等工作, 将在完成全部教案与教材编制工作、并提交局方评估后, 正式开展试点培训与考核工作。公司预计, 机型操控员试点资质的取得, 将从源头解决专业人员缺口问题, 为更多运营合格证 (OC) 申请单位解决人员配置问题。

深化供应链合作。电池方面, 公司和巨湾、国轩高科、欣界能源等电池厂商建立合作, 致力于 1) 解决电池寿命问题、快充快放问题, 2) 研发电池的通用性, 采用圆柱电池来降低适配成本, 3) 研究半固态电池, 4) 推进固态电池的研发。当前, 固态电池已将续航时间提升到 66 分钟, 目前正在适航认证中, 预计年底完成认证。**电驱方面,** 公司和英搏尔共同开发新一代高性能电机和电机控制系统。**机身系统领域,** 公司在 7 月与全球领先的汽车外饰件和车身结构件供应商敏实集团达成了战略合作。通过借助国内优秀供应链的力量, 亿航智能有望进一步提高自身产品在各方面的竞争力。

投资建议: 公司下调全年收入指引, 我们适当调整盈利预测, 预计公司 2025-2027 年收入有望实现 5.0/7.5/13.4 亿人民币, non-GAAP 归母净利润分别为 0.05/0.5/1.7 亿人民币。考虑到公司的高速成长性、领先的市场地位, 我们给予公司目标价 20 美元, 对应 20x 2025e P/S, 维持“买入”评级。

风险提示: eVTOL 商业化落地节奏不及预期风险, 订单、交付量增速不及预期风险, 文旅等场景终端需求持续性风险, 运营相关资质审核节奏不及预期风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	117	456	501	754	1,342
增长率 YoY (%)	165.0	288.5	9.8	50.5	78.0
归母净利润 (百万元)	-302	-230	-313	-308	-194
增长率 YoY (%)	8.1	23.8	-36.3	1.7	36.9
调整后归母净利润 (百万元)	-138	43	5	54	167
调整后归母净利润率 (%)	-118%	10%	1%	7%	12%
P/S (倍)	70.7	18.2	16.6	11.0	6.2
调整后 P/E (倍)	-60.0	191.4	1611.0	154.5	49.7

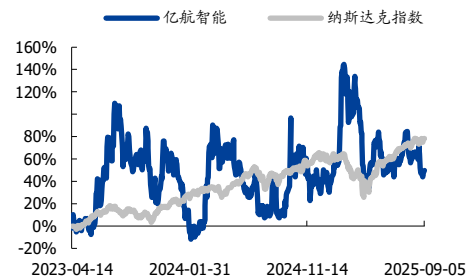
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	海外
前次评级	买入
2025 年 9 月 5 日收盘价 (美元)	16.16
总市值 (百万美元)	1163.28
总 DR 数 (百万)	71.98
其中自由流通股 (%)	72.89
30 日日均成交量 (百万股)	1.66

股价走势



作者

分析师 夏君
执业证书编号: S0680519100004
邮箱: xiajun@gszq.com

分析师 刘玲
执业证书编号: S0680524070003
邮箱: liuling3@gszq.com

相关研究

- 《亿航智能 (EH.O): 2024 年业绩超预期, 期待观光场景应用》 2025-03-20
- 《亿航智能 (EH.O): 盈利超预期, OC 有望年内取证》 2024-11-24
- 《亿航智能 (EH.O): 提前实现扭亏, OC 进展顺利》 2024-08-26

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	453	1357	1177	1340	1429
货币资金	228	611	545	415	431
应收账款	35	58	52	72	148
存货	59	76	79	232	322
预付款项及其他资产	25	68	-43	77	-16
其他流动资产	106	544	544	544	544
非流动资产	146	227	306	368	418
长期投资	18	34	34	34	34
固定资产	45	60	138	201	251
无形资产	2	3	3	3	3
其他非流动资产	80	131	131	131	131
资产总计	599	1584	1483	1708	1847
流动负债	250	470	679	1212	1542
短期借款	70	64	129	193	257
应付账款	35	127	-4	159	118
其他流动负债	145	279	554	860	1167
非流动负债	134	158	160	159	162
长期借款	9	21	21	21	21
其他非流动负债	125	138	139	138	141
负债合计	384	628	839	1371	1703
少数股东权益	0	0	1	2	3
普通股	0	0	0	0	0
股本溢价	1952	2913	2913	2913	2913
法定储备	1	2	2	2	2
留存收益	-1755	-1985	-2298	-2606	-2800
其他综合收益	15	26	26	26	26
归属母公司股东权益	214	956	643	335	141
负债和股东权益	599	1584	1483	1708	1847

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-88	158	-29	-94	53
净利润	-302	-230	-312	-307	-193
物业及设备折旧	12	13	22	38	50
无形资产摊销	1	1	1	1	1
营运资金变动	17	88	-15	-130	-109
其他经营现金流	184	286	275	304	304
投资活动现金流	-129	-483	-101	-101	-101
购买无形资产	-1	-1	-1	-1	-1
购买物业及设备	-8	-39	-100	-100	-100
筹资活动现金流	195	701	64	64	64
短期银行贷款所得款	69	64	64	64	64
其他筹资现金流	126	637	0	0	0
现金净增加额	-22	377	-66	-130	16

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
收入	117	456	501	754	1342
成本	42	176	188	284	505
销售和市场费用	60	131	152	225	301
一般和行政费用	150	233	302	371	476
研究与开发费用	167	199	228	314	365
其他运营收入	6	30	13	11	11
营业利润	-296	-253	-355	-428	-293
利息和投资收益	8	31	47	47	47
利息支出	-3	-3	-5	-6	-7
外汇损益	0	-1	7	7	7
摊销和债务折旧	-12	0	0	0	0
其他收入 (费用)	2	2	0	26	26
所得税和权益法投资前利润 (亏损)	-301	-225	-306	-354	-220
所得税	0	0	0	53	33
权益法投资收益前损失	-301	-226	-306	-301	-187
权益法投资收益 (损失)	-2	-4	-6	-6	-6
净利润 (亏损)	-302	-230	-312	-307	-193
非控股收益	-1	0	1	1	1
归属母公司净利润	-302	-230	-313	-308	-194
调整后归母净利润	-138	43	5	54	167
调整后归母净利润率 (%)	-118	10	1	7	12

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	165.0	288.5	9.8	50.5	78.0
营业利润 (%)	2.5	14.5	-40.1	-20.5	31.4
归属于母公司净利润 (%)	8.1	23.8	-36.3	1.7	36.9
获利能力					
毛利率 (%)	64.1	61.4	62.5	62.4	62.4
归母净利率 (%)	-256.9	-50.4	-62.5	-40.8	-14.5
ROE (%)	-141.1	-24.1	-48.5	-91.0	-134.6
ROIC (%)	-79.6	-21.5	-38.2	-62.3	-52.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.2	39.7	56.6	80.3	92.2
净负债比率 (%)	-32.8	-40.8	-40.4	-19.4	-11.8
流动比率	1.8	2.9	1.7	1.1	0.9
速动比率	1.1	1.4	0.9	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.4	0.3	0.5	0.8
应收账款周转率	2.5	8.3	8.1	20.8	18.1
应付账款周转率	1.2	2.2	3.0	3.7	3.7
每股指标 (元)					
每 ADR 收益 (最新摊薄)	-4.19	-3.19	-4.35	-4.27	-2.70
每股经营现金流 (最新摊薄)					
每 ADR 净资产 (最新摊薄)	2.98	13.28	8.94	4.68	2.00
估值比率					
P/S	70.7	18.2	16.6	11.0	6.2
P/B	38.7	8.7	12.9	24.6	57.8
调整后 P/E	-60	191	1611	155	50

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

图表 1: 亿航智能核心预测指标: 年度

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
关键指标:					
EH216 系列交付量 (台)	52	216	231	350	638
EH216 系列 ASP (万)	191	199	199	200	200
收入 (百万元)	117	456	501	754	1,342
yoy	165%	288%	10%	51%	78%
空中交通 (百万元)	105	444	479	727	1,315
智慧城市管理 (百万元)	1	0	1	1	1
空中媒体 (百万元)	11	10	19	25	25
其他 (百万元)	0	2	2	2	2
成本 (百万元)	42	176	188	284	505
毛利 (百万元)	75	280	313	470	837
GPM	64%	61%	62%	62%	62%
销售和市场 (百万元)	60	131	152	225	301
一般和行政 (百万元)	150	233	302	371	476
研究与开发 (百万元)	167	199	228	314	365
营业利润/亏损 (百万元)	-296	-253	-355	-428	-293
GAAP 归母净利润 (百万元)	-302	-230	-313	-308	-194
GAAP 归母净利润率	-257%	-50%	-63%	-41%	-14%
Non-GAAP 归母净利润 (百万元)	-138	43	5	54	167
Non-GAAP 归母净利润率	-118%	10%	1%	7%	12%

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所预测

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com