

# 亿航智能 (EH.0)

## 单二季度收入同比增长 44%，eVTOL 在手订单充沛

优于大市

### 核心观点

**2025Q2 亿航智能实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 44%。**2025Q2，亿航智能总收入为 1.47 亿元，同比+44.2%，环比+464.0%；归母净利润为-8079.3 万元，去年同期为-7153.7 万元，25Q1 为-7808.4 万元；非美国通用会计准则下调整后归母净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为人民币 964.9 万元，去年同期为 124.7 万元，25Q1 为-3082.2 万元。**公司 25Q2 营收同环比增长，主要由于 EH216 系列产品的销量增加所致，2025Q2，公司 EH216 系列航空器共交付 68 架，同比增长 38.8%，环比增长 518.2%。**

**2025Q2，公司毛利率同环比双升。**2025Q2，亿航智能的毛利率/净利率分别为 62.6%/-55.1%，分别同比变动+0.2/+15.2pct，分别环比变动+0.1/+245.4pct。2025Q2，公司毛利率同环比增长，主要系 EH216 系列产品的销量增加。

**运营合格证 (OC) 落地，在手订单充裕，携手上下游共建生态链。**1) **从取证角度看**，2025 年 3 月 28 日，亿航通航及合翼航空收到了由中国民航局颁发的全国第一批载人民用无人驾驶航空器运营合格证 (OC)，标志着低空载人服务及未来城市空中交通可以正式开启商业化进程，逐步走向大众消费的普及阶段；此外，中国民用航空局已正式受理 VT35 的型号合格证申请。2) **从订单角度看**，2023Q3 至 2025 年 6 月，公司国内新增采购订单及预订单数量超过 1,300 架，2025 年第二季度收到超过 150 架 EH216 新订单。3) **从生态伙伴来看**，6 月，公司与国轩高科达成深度合作，进一步聚焦亿航智能旗舰产品 EH216 系列无人驾驶电动垂直起降航空器 (eVTOL) 的动力系统升级；7 月，公司与敏实集团达成战略合作，双方将围绕 eVTOL 航空器的高安全性机身系统研发制造及文旅示范运营场景打造等领域开展深度合作。4) **全球布局方面**，2025 年至今，亿航智能无人驾驶电动垂直起降飞行器在墨西哥、印度尼西亚、多米尼加共和国、非洲成功试飞后，其全球飞行版图已扩展至 21 个国家。

**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：下调盈利预测，维持优于大市评级。**考虑到订单交付节奏、叠加公司在研发新机型和适航认证等方面的持续投入等因素，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 5.0/7.5/13.6 亿元（原 2025-2027 年公司收入预计分别为 8.6/12.1/15.8 亿元），预计 2025-2027 年公司净利润分别为-3.0/-2.0/0.1 亿元（原 2025-2027 年公司净利润预计分别为-1.4/0.6/2.0 亿元），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	502	753	1,356
(+/-%)	165.0%	288.5%	10.1%	50.0%	80.0%
归母净利润(百万元)	-302	-230	-304	-201	13
(+/-%)	—	—	—	—	-106.6%
每股收益(元)	-4.19	-3.19	-4.22	-2.79	0.18
EBIT Margin	-258.3%	-62.3%	-67.2%	-29.3%	-0.4%
净资产收益率 (ROE)	-141.1%	-24.0%	-46.6%	-44.5%	2.8%
市盈率 (PE)	-29.3	-38.5	-29.1	-44.0	668.2
EV/EBITDA	-5.5	-6.8	-8.3	-16.4	65.8
市净率 (PB)	41.33	9.25	13.55	19.58	19.02

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：曹翰民

0755-81981873

caohanmin@guosen.com.cn

S0980524100001

证券分析师：杨杉

0755-81982771

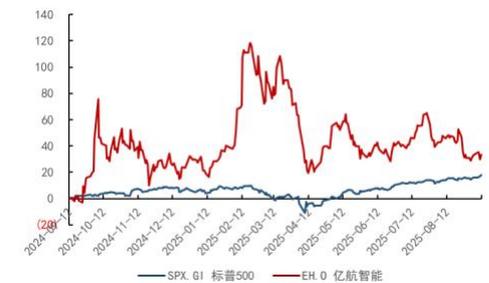
yangshan@guosen.com.cn

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



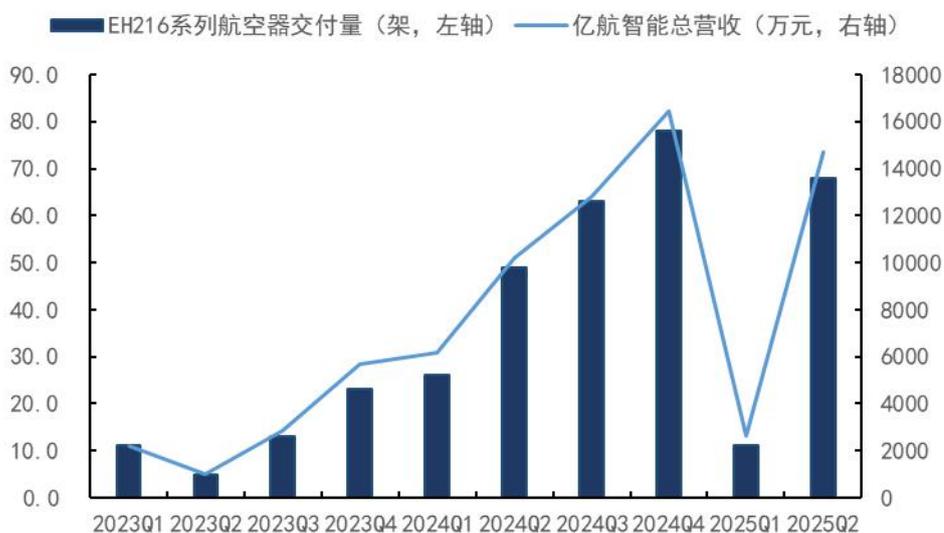
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

### 相关研究报告

- 《亿航智能 (EH.0) -运营合格证落地，低空经济迈向商业化运营阶段》——2025-06-08
- 《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》——2025-03-24
- 《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

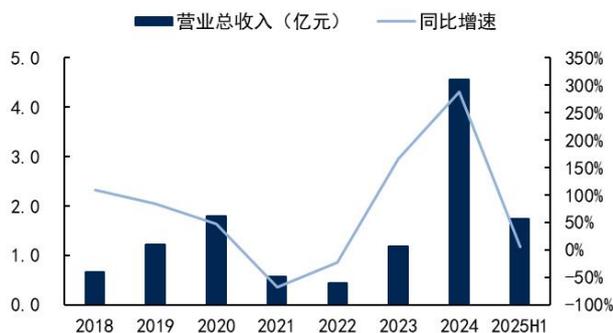
2025Q2 亿航智能实现营业收入 1.47 亿元，同比增长 44%。2025H1，亿航智能总收入为 1.73 亿元，同比+5.8%；归母净利润为-1.59 亿元，去年同期为-1.35 亿元；非美国通用会计准则下调整后归母净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为人民币-2117.3 万元，去年同期为-879.2 万元。**拆单季度看**，2025Q2，亿航智能总收入为 1.47 亿元，同比+44.2%，环比+464.0%；归母净利润为-8079.3 万元，去年同期为-7153.7 万元，25Q1 为-7808.4 万元；非美国通用会计准则下调整后归母净利润（即加回股权激励费用后的净利润）为人民币 964.9 万元，去年同期为 124.7 万元，25Q1 为-3082.2 万元。**整体来看**，公司 25Q2 营收同环比增长，主要由于 EH216 系列产品的销量增加所致，2025Q2，公司 EH216 系列航空器共交付 68 架，同比增长 38.8%，环比增长 518.2%。

图1: EH216 系列航空器交付量和亿航智能总营收



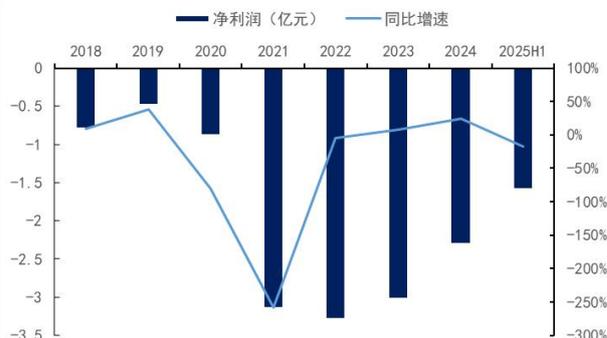
资料来源：公司公告，公司官微，国信证券经济研究所整理

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

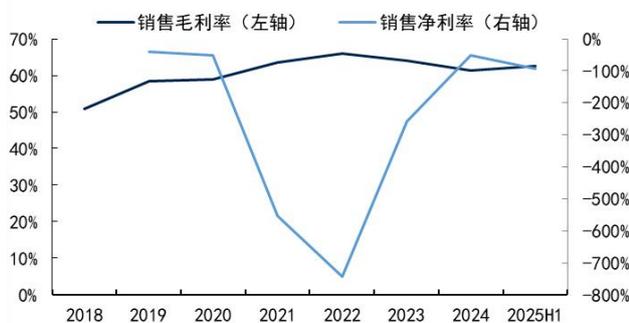


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

**2025Q2, 公司毛利率同环比双升。**2025H1, 亿航智能的毛利率/净利率分别为62.6%/-92.0%, 分别同比变动+0.3/-9.6pct; 拆单季度看, 2025Q2, 亿航智能的毛利率/净利率分别为62.6%/-55.1%, 分别同比变动+0.2/+15.2pct, 分别环比变动+0.1/+245.4pct。2025Q2, 公司毛利率同环比增长, 主要系EH216系列产品的销量增加。

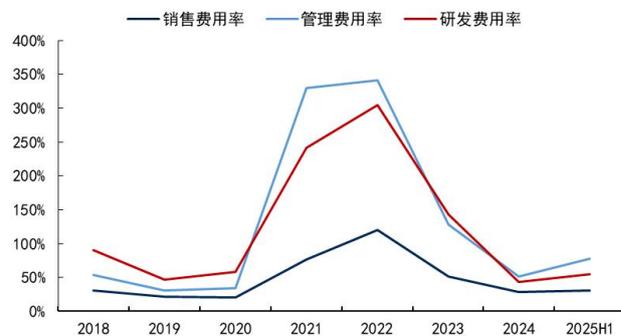
**2025Q2, 公司费用率下降。**2025H1, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为30.8%/78.2%/54.8%, 分别同比变动+1.8/+14.8/-6.1pct。拆单季度看, 2025Q2, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为28.0%/50.4%/39.1%, 分别同比变动+1.2/-2.7/-21.5pct, 分别环比变动-18.9/-184.7/-103.8pct。

图6: 亿航智能毛利率与净利率



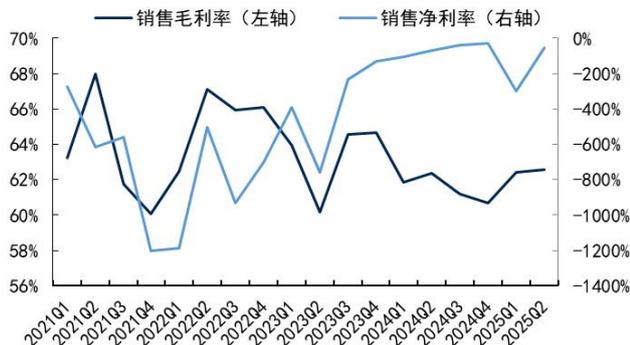
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 亿航智能销售、管理、研发费用率



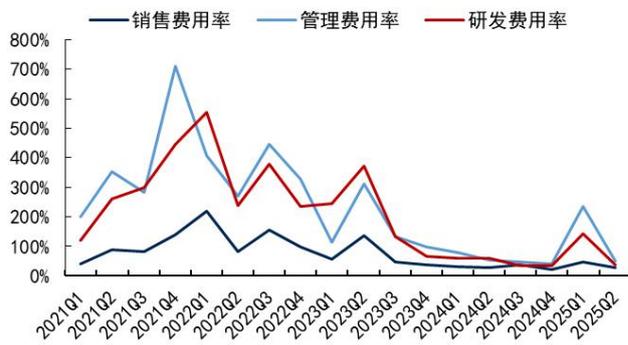
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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, 2023Q3 至 2025 年 6 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 1,300 架。公司 2025 年第二季度收到超过 150 架 EH216 系列的新订单, 计划在未来几个季度分阶段交付。

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、吉林长春净月高新区客户、贵州风景旅游发展有限公司等客户新订单, 并交付 eVTOL 航空器到中国多个城市, 包括太原、温州、合肥、深圳、无锡等。

表1: 亿航智能 2023Q3-2025 年 6 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
	订单	意向订单	
太远西山文旅	50 (已交付)	450	500
温州文成交通发展集团	60 (已交付)	240	300
安徽合肥客户	20 (已交付)	80	100
深圳博领	10 (已交付)	90	100
江苏无锡客户	10 (已交付)	90	100
香港冠忠智慧出行	5 (已交付)	25	30
祥源文旅	5 (已交付)	45	50
山东威海高区文旅产投	30 (已交付)	-	30
吉林长春净月高新区客户	41	-	41
贵州风景旅游发展有限公司	50	-	50
总计	281	1020	1301

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 2025 年 6 月, 订单储备数据中汇总了中国市场上, 客户根据已签署协议表示有意向向公司购买的 eVTOL 数量 (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。)

2025 年 7 月 30 日, 亿航智能宣布其 VT20 系列物流 eVTOL 航空器成功完成珠海-广州城际往返货运飞行, 这是粤港澳大湾区首条超长无人机物流航线, 单程飞行距离为 83 公里, 单程飞行时间约为 55 分钟。此次飞行大幅提升广珠两地物流运输的效率, 相比陆地运输在不堵车的情况下可以节省约 40 分钟, 而在堵车情况下则能节省约 1 个小时以上。在 7 月 30 日举行的 2025 万山群岛低空综合应用大会上, 亿航智能 VT20 系列物流无人驾驶 eVTOL 航空器首先从珠海市唐家港无人机物流运营基地起飞, 搭载海鲜途经珠海、中山、广州三市, 在广州市亿航未来城穗港码头稳稳降落。随后, VT20 系列搭载云康·达安临检医疗检测样品, 高效完成从广州穗港码头到珠海唐家港的运输任务。此次飞行有力证明了城际长航程电动

垂直起降（eVTOL）航空器物流链路在真实环境中运行的可行性，未来此航线有望满足粤港澳大湾区内生鲜、医药等高时效物资的运输需求，为粤港澳大湾区物流运输提供安全、高效、快捷、智能的低空解决方案。

图10: 亿航智能完成粤港澳大湾区首条超长无人机物流航线珠海-广州城际往返飞行



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

**全球布局方面**，2025 年至今，亿航智能无人驾驶电动垂直起降飞行器在墨西哥、印度尼西亚、多米尼加共和国、非洲成功试飞后，其全球飞行版图已扩展至 21 个国家。

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。 2025 年 6 月，亿航智能 EH216-S 在印度尼西亚成功完成首次无人驾驶载人飞行，创造了新的里程碑。此次飞行是亿航智能国际市场推进商业化落地的重要一步，为推动印尼空中交通商业化发展打下坚实基础。
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 达成合作协议，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本范。

2025年2月，EH216-S在西班牙贝尼多姆成功完成飞行。

**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。

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）。

**拉丁美洲**

2025年6月，亿航智能宣布在2025年巴黎国际航空航天展期间，与阿根廷国家航空航天制造商“圣马丁准将”阿根廷国家飞机制造公司（FAdeA）签署战略合作备忘录（MoU），标志着亿航智能在拉丁美洲市场的战略拓展迈出坚实步伐，进一步彰显了亿航智能持续拓展拉美及全球市场的坚定承诺。

**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。

**非洲**

2025年9月4日至9月5日期间，亿航智能携手中国路桥共同参加在卢旺达首都基加利举行的非洲航空峰会，并完成EH216-S无人驾驶航空器在非洲的首次载人飞行，将亿航智能无人驾驶航空器的全球飞行版图拓展至21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11：亿航智能EH216-S 印尼完成首次载人飞行



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图12：EH216-S 在墨西哥首飞

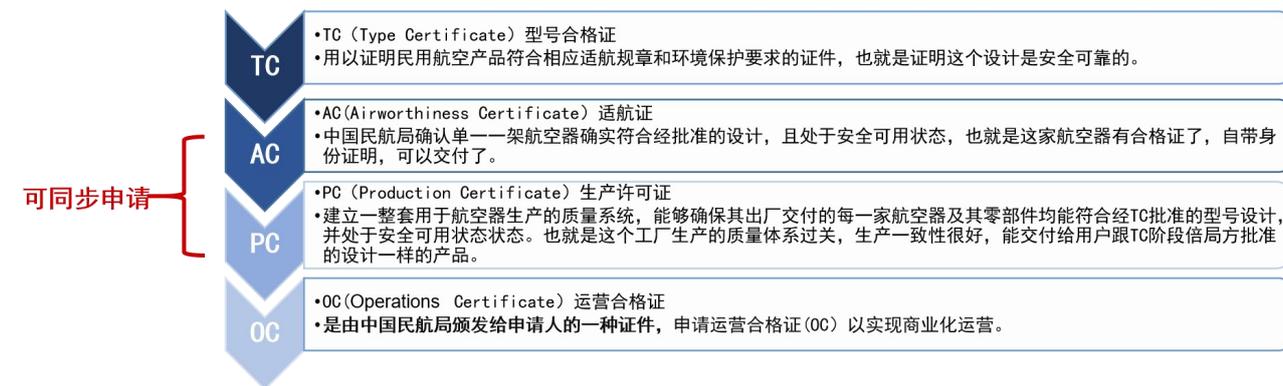


资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● eVTOL 商业运营准备

**运营合格证（OC）方面，从取证角度看，亿航智能EH216-S相关运营航司获得运营合格证（OC），低空经济从试点迈向商业化运营阶段。**2025年3月28日，广东亿航通用航空有限公司及合肥合翼航空有限公司收到了由中国民航局（CAAC）颁发的全国第一批载人民用无人驾驶航空器运营合格证。这意味着中国低空经济“载人时代”序章正式开启，接下来市民和消费者可以在广州和合肥相关运营点购票体验低空游览、城市观光及丰富多彩的商业载人服务。未来，运营商将根据运营情况合法合规逐步开拓城市通勤等其他更多场景。首批OC的颁发，创造了低空经济、城市空中交通的新里程碑，也让新质生产力释放出更加强大的活力。此前，亿航智能的EH216-S无人驾驶载人航空器已获得了全球首个载人eVTOL产品型号合格证（TC）、标准适航证（AC）、生产许可证（PC），此次亿航通航及合翼航空取得运营合格证（OC），也让亿航智能成为全球第一“四证集齐”企业，标志着低空载人服务及未来城市空中交通可以正式开启商业化进程，逐步走向大众消费的普及阶段。

图13: 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）。 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。
2019年	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	<b>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。</b> 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。 <b>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)。</b> 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	<b>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)。</b> 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	3月28日，广东亿航通用航空有限公司及合肥合翼航空有限公司收到了由中国民航局(CAAC)颁发的全国第一批载人民用无人驾驶航空器运营合格证。这意味着中国低空经济“载人时代”序章正式开启，接下来市民和消费者可以在广州和合肥相关运营点购票体验低空游览、城市观光及丰富多彩的商业载人服务。 亿航智能递交的VT35型号合格证(TC)申请已于2025年2月被中国民航局正式受理，目前正处于适航审定阶段。接下来，亿航智能计划在合肥开展VT35的适航审定相关工作，致力于推动VT35项目取得型号合格证(TC)、生产许可证(PC)、适航证(AC)，并且支持合肥合翼航空有限公司申报VT35机型首张运营合格证(OC)，积极推进VT35在合肥以及华东地区跨城空中交通、物流运输、应急救援等多场景的落地应用。

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

图14: 亿航通航(左)及合翼航空(右)获得全国第一批载人民用无人驾驶航空器运营合格证(OC)



资料来源: 公司官微, 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	<p>亿航智能与合肥市政府合作, 于24年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。</p> <p>2025年8月, 亿航智能宣布与合肥政府正式签署投资合作协议。根据协议, 亿航智能VT35系列新一代长航程复合翼无人驾驶电动垂直起降(eVTOL)产品总部将落户合肥。双方计划围绕VT35系列产品的全链条发展, 将在合肥投资建设集研发测试、生产制造、适航取证、供应链管理、销售运营、人才培训于一体的综合性基地。此次合作标志着亿航智能在合肥华东总部战略布局的重大升级, 通过政企合作将加速推动VT35系列新机型的产业化进程。该项目总投资额预计约10亿元人民币。此外, 合肥政府计划为亿航智能提供总价值约5亿元人民币的包括无人驾驶航空器订单、投资或其他产业链上下游合作形式在内的全方位支持, 构建完善的低空经济生态圈。</p>
广州	<p>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。</p>
珠海-广州	<p>2025年8月, 亿航智能宣布其VT20系列物流eVTOL航空器成功完成珠海-广州城际往返货运飞行, 这是粤港澳大湾区首条超长无人机物流航线, 单程飞行距离为83公里, 单程飞行时间约为55分钟。此次飞行大幅提升广珠两地物流运输的效率, 相比陆地运输在不堵车的情况下可以节省约40分钟, 而在堵车情况下则能节省约1个小时以上。</p>
深圳	<p>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的第二个UAM运营中心。第一个运营中心于2023年12月在宝安区落成。</p> <p>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。</p>
太原	<p>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。</p>
文成	<p>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、维修和即将到来的运营等业务。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。</p>
珠海	<p>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。</p>
中国香港、中国澳门和湖北省	<p>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。</p> <p>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。</p>
上海	<p>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。</p>

资料来源: 公司官微, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

图15: 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16: 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

**公司安全运营记录持续增长。**公司在国内外建立了 40 多个 EH216-S 运营站点, 2025 年上半年完成超过 10000 次安全飞行, 保持了零事故、零违规的完美安全记录。公司的全资子公司广东亿航通用航空有限公司和合资企业合肥亿航通用航空有限公司作为首批两家获得航空运营人运行合格证(“OC”)的运营商, 自 2025 年第二季度以来, 在广州和合肥开展了 EH216-S 的试运营商业飞行, 并已安全飞行超过 700 架次, 为面向公众的商业运营服务的启动铺平道路。

● **打造丰富合作生态圈**

2025 年 6 月, 亿航智能宣布与国轩高科达成深入合作。此次合作是双方在 2023 年 12 月签订动力系统框架协议上的战略升级, 双方将在前期合作的基础上, 进一步聚焦亿航智能旗舰产品 EH216 系列无人驾驶电动垂直起降航空器(eVTOL)的动力系统升级, 并规划未来多机型领域深化协作, 以尖端能源科技赋能低空经济产业生态, 加速构建安全、自动、绿色的三维交通网络, 共同推动低空经济产业的高质量发展。基于合作协议, 国轩高科将为亿航智能 EH216 系列航空器量身定制动力电池系统解决方案, 该方案的核心是采用国轩高科最新研发的 46 系列高能量密度、高功率电芯, 搭载新型电池的 EH216 系列航空器将实现显著的性能提升, 包括更长的续航里程、更强的动力输出以及更优的安全表现。这一升级将提升 EH216 系列航空器在多元运营场景展现更卓越的运营效能, 为低空经济商业化落地提供强支撑。此次合作不仅将对现有机型实现升级, 更是亿航智能构建未来 eVTOL 能源生态的关键布局。亿航智能与国轩高科共同宣布, 将把合作拓展至亿航智能未来研发的更多创新型 eVTOL 机型。双方致力于通过电池技术的革新性突破, 共同开发更安全、更高效、更具经济性的 eVTOL 产品, 加速城市空中交通(UAM)和低空物流网络的商业化落地。并且, 国轩高科在动力电池技术上的持续突破, 特别是在标准化、平台化电池系统上的领先优势, 将成为亿航智能打造未来核心竞争力的关键引擎。

2025 年 7 月, 亿航智能宣布与敏实集团达成战略合作。双方将围绕亿航智能低空 eVTOL 航空器的高安全性机身系统研发制造及文旅示范运营场景打造等领域开展深度合作, 构建价值链战略合作体系, 并加速低空科技成果的产业化应用。根据合作协议, 双方将联合开发低空飞行器机体系统, 包括机舱内饰配件等轻量化批量化生产、智能座舱人机交互系统等定制化解决方案, 进一步提升亿航智能 eVTOL 产品的核心竞争力。另外, 亿航智能将发挥无人驾驶载人航空器研发及技术优势, 依托敏实集团自主研发的高阶非线性动力学模型与多目标参数化仿真平台, 双方共同推进具备高可靠性及低噪声特性的高效旋翼系统研发工作, 致力于突破气动效率与运行经济性协同优化的技术瓶颈。同时, 亿航智能和敏实集团将合作推进“低空+文旅”示范运营, 展示协同创新成果, 发展 eVTOL 城市观光等场景业务。双方将以文旅为核心载体建设运营示范基地, 推动低空载人航空器在城市空中交

通中的应用示范。

图17: 亿航智能与国轩高科合作签约仪式



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图18: 亿航智能与敏实集团进行战略合作签约



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

### ● 下一代产品 VT35 持续推进

亿航下一代长航程载人自动驾驶电动垂直起降飞行器（eVTOL）VT35 正在进行内部测试和飞行，预计将于 9 月正式亮相。

2025 年 8 月，亿航智能宣布与合肥政府正式签署投资合作协议，根据协议，亿航智能 VT35 系列新一代长航程复合翼无人驾驶电动垂直起降（eVTOL）产品总部将落户合肥，双方计划围绕 VT35 系列产品的全链条发展，将在合肥投资建设集研发测试、生产制造、适航取证、供应链管理、销售运营、人才培养于一体的综合性基地，此次合作标志着亿航智能在合肥华东总部战略布局的重大升级，通过政企合作将加速推动 VT35 系列新机型的产业化进程。该项目总投资额预计约 10 亿元人民币，此外，合肥政府计划为亿航智能提供总价值约 5 亿元人民币的包括无人驾驶航空器订单、投资或其他产业链上下游合作形式在内的全方位支持，构建完善的低空经济生态圈。

VT35 是亿航智能新一代复合翼无人驾驶载人电动垂直起降航空器，主要面向跨城市、跨海域、跨山区等中长途空中交通场景。在 VT30 原型机基础上升级迭代，VT35 拥有目前业界先进的无人驾驶载人飞控系统、动力系统的关键部件，实现了更加完美的设计和更加可靠的飞行，凭借亿航独特的无人驾驶、调度的系统平台，同时实现了突破性的迭代升级。亿航智能递交的 VT35 型号合格证（TC）申请已于 2025 年 2 月被中国民航局正式受理，目前正处于适航审定阶段。接下来，亿航智能计划在合肥开展 VT35 的适航审定相关工作，致力于推动 VT35 项目取得型号合格证（TC）、生产许可证（PC）、适航证（AC），并且支持合肥合翼航空有限公司申报 VT35 机型首张运营合格证（OC），积极推进 VT35 在合肥以及华东地区跨城空中交通、物流运输、应急救援等多场景的落地应用。

图19: 亿航智能与合肥政府签署投资合作协议, 共同推动 VT35 系列新一代长航程复合翼无人驾驶 eVTOL 产品总部落户合肥



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

### ● 推动低空经济行业关键核心技术创新发展

2024年5月, 中国民用航空局飞行标准司下发《关于开展大型民用无人驾驶航空器操控员执照管理试点工作的通知》, 决定在全国范围内开展此试点工作。无人驾驶航空器作为低空经济生态的核心组成部分, 由于其飞行环境和运营场景较为多元, 对飞行操作员的专业技能和知识要求更为全面, 在操控员资质认证、飞行安全规范等方面急需形成更加规范、系统、科学的监管体系, 同时还需要在民航监管部门的指导下制定完善的操控员培训大纲, 以此构建行业安全发展的自律规范, 推动建立低空经济专业人才培养体系, 满足日益增长的市场需求, 缓解行业人才缺口压力。此举也将为大型无人驾驶航空器尤其是载人类民用无人驾驶航空器操控员培训的规范化和专业化发展提供了有力保障, 加速推动低空经济大规模商业化应用的进程, 引领中国在无人驾驶航空领域的领先优势。亿航智能作为已取得型号合格证的载人类无人驾驶航空器厂家, 已参与到试点工作。目前相应地区管理局、训练机构和科研院所组成的试点工作组, 正在进行试点厂家机型培训大纲和考核评估标准的评审工作, 根据评审结果后续开展操控员培训的试点工作, 试点结束后将把相关经验面推广到全国。

2025年7月, 亿航智能宣布与清华大学联合成立“清华亿航低空航空技术联合研究院”, 双方将积极探索产学研合作新机制, 打造低空航空技术领域的科研高地, 共同推动低空经济行业关键核心技术创新发展, 培育更多优质行业学科精英。亿航智能与清华大学将锚定低空经济这一新兴战略性产业, 以联合研究院为平台, 共同推动低空航空领域的科研创新, 加速低空航空技术的成果转化和产业化应用。联合研究院将清华大学在航空领域的深厚科研底蕴和人才基础与亿航智能在低空航空器研发生产、商业化应用的实践经验相结合, 为低空航空技术的创新与应用提供强大的平台支持, 促进低空经济产业生态的可持续发展。联合研究院重点研究方向: 围绕中大型自动驾驶飞行器的气动与总体设计技术、能源与推进技术、自动飞行控制技术和低空飞行监管技术、低空飞行器自动驾驶指挥中心、飞行起降点基础设施规划设计等关键核心技术开展研究。

图20: 清华亿航低空航空技术联合研究院揭牌



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

### 投资建议: 下调盈利预测, 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。考虑到订单交付节奏、叠加公司在研发新机型和适航认证等方面的持续投入等因素, 我们下调盈利预测, 预计 2025-2027 年公司收入分别为 5.0/7.5/13.6 亿元(原 2025-2027 年公司收入预计分别为 8.6/12.1/15.8 亿元), 预计 2025-2027 年公司净利润分别为 -3.0/-2.0/0.1 亿元(原 2025-2027 年公司净利润预计分别为 -1.4/0.6/2.0 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)已落地, 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, 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		
			20250915			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
JOBY.N	JOBY AVIATION	无评级	14.1		120.9	0.14	1.21	46.40	86331.85	9988.81	260.48
ACHR.N	ARCHER AVIATION	无评级	9.1		58.8	0.00	6.59	83.83	-	892.66	70.17
EVEX.N	Eve Holding	无评级	3.8		11.5	0.00	0.00	10.75	-	-	106.91
	平均					0.05	2.60	46.99	86331.85	5440.74	145.85
EH.O	亿航智能	优于大市	16.9		12.2	62.95	69.32	103.99	19.37	17.59	11.73

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 Bloomberg 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	502	753	1356
应收款项	55	108	139	209	375	营业成本	42	176	194	294	529
存货净额	59	76	101	114	139	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	39	49	82	113	203	销售费用	60	131	151	151	136
<b>流动资产合计</b>	<b>453</b>	<b>1357</b>	<b>1394</b>	<b>1563</b>	<b>1907</b>	管理费用	318	433	495	530	697
固定资产	45	60	331	383	394	财务费用	14	57	9	28	34
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	111	42	48	54
<b>资产总计</b>	<b>599</b>	<b>1584</b>	<b>1871</b>	<b>2069</b>	<b>2403</b>	营业利润	(302)	(230)	(304)	(201)	13
短期借款及交易性金融负债	79	87	676	964	1015	营业外净收支	0	0	0	0	0
应付款项	43	166	101	153	278	<b>利润总额</b>	<b>(302)</b>	<b>(230)</b>	<b>(304)</b>	<b>(201)</b>	<b>13</b>
其他流动负债	128	217	238	276	390	所得税费用	0	0	(0)	(0)	0
<b>流动负债合计</b>	<b>250</b>	<b>470</b>	<b>1015</b>	<b>1393</b>	<b>1683</b>	少数股东损益	(1)	(0)	(0)	(0)	0
长期借款及应付债券	9	20	20	20	20	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(302)</b>	<b>(230)</b>	<b>(304)</b>	<b>(201)</b>	<b>13</b>
其他长期负债	125	138	184	205	235	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>134</b>	<b>158</b>	<b>204</b>	<b>226</b>	<b>256</b>	净利润	(302)	(230)	(304)	(201)	13
<b>负债合计</b>	<b>384</b>	<b>629</b>	<b>1219</b>	<b>1619</b>	<b>1939</b>	(0) 资产减值准备	0	0	10	5	4
少数股东权益	0	0	(0)	(0)	(0)	464 折旧摊销	13	13	42	48	54
股东权益	214	956	652	451	464	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>599</b>	<b>1584</b>	<b>1871</b>	<b>2069</b>	<b>2403</b>	财务费用	14	57	9	28	34
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	5	144	(78)	2	(9)
每股收益	(4.19)	(3.19)	(4.22)	(2.79)	0.18	其它	(1)	(0)	(10)	(5)	(4)
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>(284)</b>	<b>(73)</b>	<b>(340)</b>	<b>(150)</b>	<b>58</b>
每股净资产	2.97	13.28	9.06	6.27	6.45	资本开支	0	(28)	(291)	(73)	(37)
ROIC	-118%	-43%	-34%	-23%	3%	其它投资现金流	(72)	(442)	0	0	0
ROE	-141%	-24%	-47%	-45%	3%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(75)</b>	<b>(481)</b>	<b>(302)</b>	<b>(82)</b>	<b>(48)</b>
毛利率	64%	61%	61%	61%	61%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	-258%	-62%	-67%	-29%	-0%	负债净变化	5	11	0	0	0
EBITDA Margin	-247%	-59%	-59%	-23%	4%	支付股利、利息	0	0	0	0	0
收入增长	165%	288%	10%	50%	80%	其它融资现金流	327	914	589	288	51
净利润增长率	--	--	--	--	-107%	<b>融资活动现金流</b>	<b>338</b>	<b>936</b>	<b>589</b>	<b>288</b>	<b>51</b>
资产负债率	64%	40%	65%	78%	81%	<b>现金净变动</b>	<b>(21)</b>	<b>383</b>	<b>(53)</b>	<b>56</b>	<b>61</b>
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	(29.3)	(38.5)	(29.1)	(44.0)	668.2	货币资金的期末余额	228	611	558	614	675
P/B	41.3	9.2	13.6	19.6	19.0	企业自由现金流	0	(155)	(664)	(244)	2
EV/EBITDA	(6)	(7)	(8)	(16)	66	权益自由现金流	0	713	(84)	16	18

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 ±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 ±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

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提及的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