

亿航智能 (EH.0)

发布长航程航空器 VT35, EH216-S 商业运营可期

优于大市

核心观点

2025Q3 亿航智能实现营业收入 0.92 亿元, 同比减少 28%。2025Q3, 亿航智能总收入为 0.92 亿元, 同比-27.8%, 环比-37.2%; 归母净利润为-8215.6 万元, 去年同期为-4805.6 万元, 25Q2 为-8079.3 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-2035.7 万元, 去年同期为 1573.9 万元, 25Q2 为 964.9 万元。**整体来看, 公司 25Q3 营收同环比减少, 2025Q3eVTOL 交付量 42 架, 而 2024Q3 EH216 系列的交付量为 63 架, 2025Q2 EH216 系列的交付量为 68 架。**

2025Q3, 公司毛利率同比-0.4pct。2025Q3, 亿航智能的毛利率/净利率分别为 60.8%/-88.8%, 分别同比变动-0.4/-51.2pct, 分别环比变动-1.8/-33.8pct。

VT35 发布, 为 EH216-S 商业运营做准备, 携手上下游共建生态链。1) **从新机型看**, 10 月, 公司发布新一代长航程无人驾驶载人航空器 VT35, 其满载设计航程约 200 公里, 将产品组合覆盖范围从城市空中交通拓展至一小时城际空中交通领域。2) **从商业运营看**, 自获得运营许可证(OC)以来, 亿航通航和合翼航空作为首批两家拥有运营许可证的运营商, 已安全完成超过 1700 次飞行。公司已准备好开展商业运营, 并计划在近期逐步推出基于预约的 eVTOL 飞行服务。同时, 已获认证的运营商正在为 A 至 B 路线的试飞做准备。截至目前, 公司已累计完成超过 8 万次无人驾驶 eVTOL 安全飞行。3) **从生态伙伴来看**, 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) **产能方面**, 通过云浮英航与亿航成立的合资企业, 云浮生产基地二期项目已于 9 月开始试生产。近期完工后, 云浮工厂将扩建至 48000 平方米, 目标是每年生产 1000 架 eVTOL 飞行器及飞机零部件。同时, 合肥、威海和北京的其他生产设施也在按计划建设中。5) **全球布局方面**, 2025 年至今, 公司 eVTOL 全球飞行版图已扩展至 21 个国家。亿航智能与泰国民航局(AAT)及当地合作伙伴合作, 于 10 月在泰国启动了先进空中交通(AAM)沙盒计划, 计划到 2026 年底, 将在泰国的 20 多个沙盒区域实现 EH216-S 无人驾驶 eVTOL 大规模商业化运营, 数量将达 100 架。

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: 维持盈利预测, 维持优于大市评级。我们维持盈利预测, 预计 2025-2027 年公司收入分别为 5.0/7.5/13.6 亿元, 净利润分别为 -3.0/-2.0/0.1 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)	-24.8	-32.5	-24.6	-37.2	564.8
EV/EBITDA	-4.9	-6.1	-7.6	-15.3	61.8
市净率(PB)	34.94	7.82	11.46	16.55	16.08

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

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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

证券分析师: 曹翰民

0755-81981873

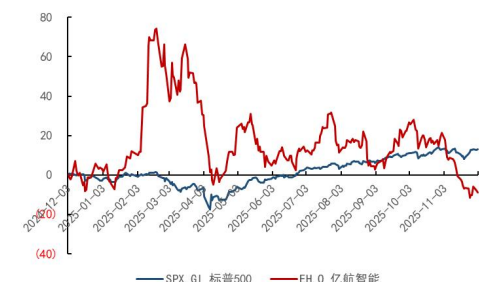
caohanmin@guosen.com.cn

S0980524100001

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



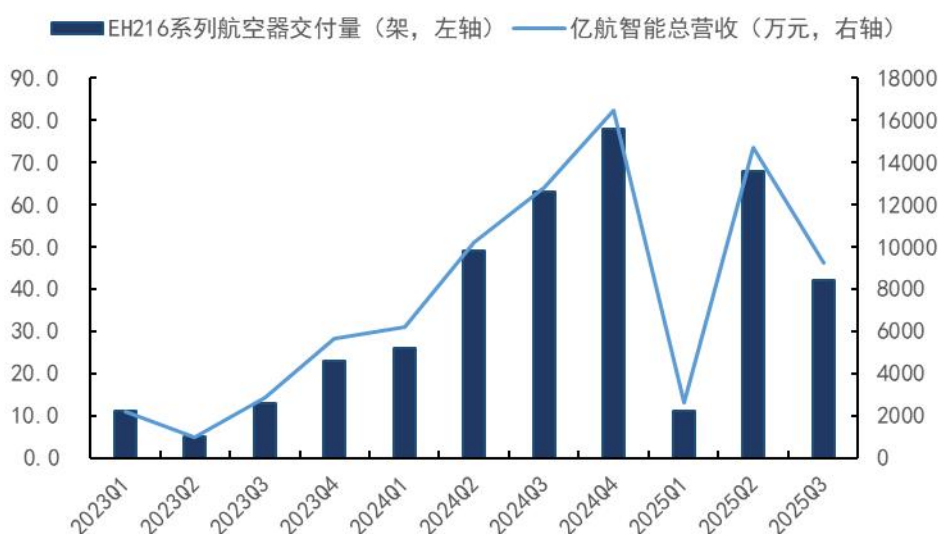
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《亿航智能(EH.0)-单二季度收入同比增长 44%, eVTOL 在手订单充沛》——2025-09-16
- 《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

2025Q3 亿航智能实现营业收入 0.92 亿元，同比减少 28%。2025 年前三季度，亿航智能总收入为 2.66 亿元，同比-9.0%；归母净利润为-2.41 亿元，去年同期为-1.83 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-4153.0 万元，去年同期为 694.7 万元。**拆单季度看**，2025Q3，亿航智能总收入为 0.92 亿元，同比-27.8%，环比-37.2%；归母净利润为-8215.6 万元，去年同期为-4805.6 万元，25Q2 为-8079.3 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-2035.7 万元，去年同期为 1573.9 万元，25Q2 为 964.9 万元。**整体来看**，公司 25Q3 营收同环比减少，主要由于 EH216 系列产品的销量减少所致，2025Q3，公司 eVTOL 的交付量为 42 架，其中包括 41 架 EH216 系列和 1 架 VT35，而 2024Q3 EH216 系列的交付量为 63 架，2025Q2 EH216 系列的交付量为 68 架。

图1: EH216 系列航空器交付量和亿航智能总营收



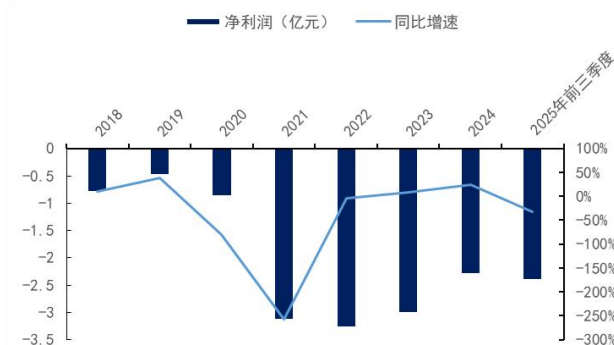
资料来源：公司公告，公司官微，国信证券经济研究所整理

图2: 亿航智能营业收入及同比增速



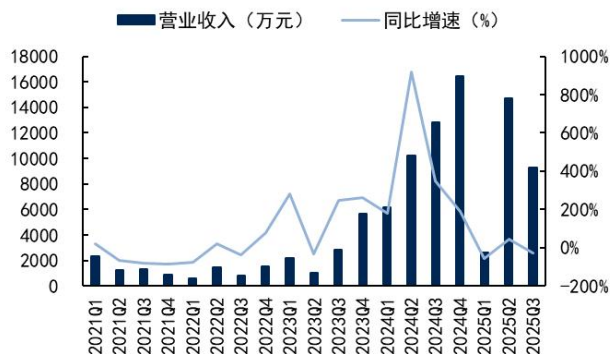
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3: 亿航智能净利润及同比增速



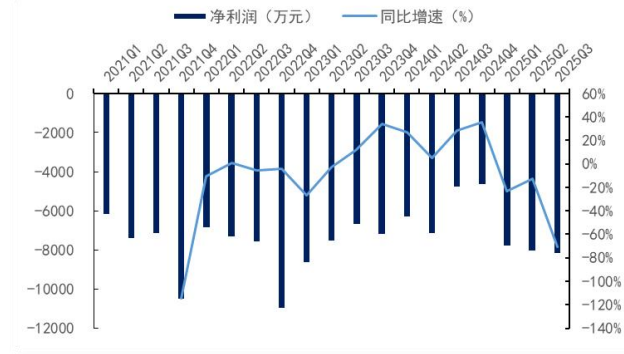
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

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

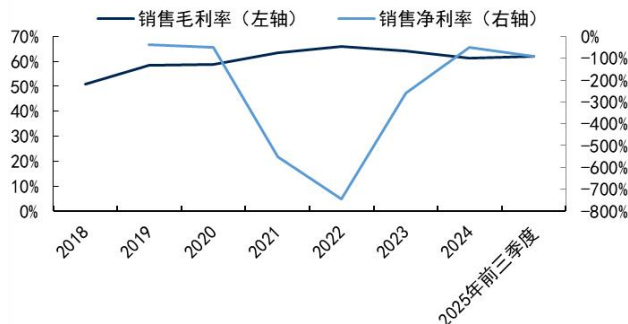


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

2025Q3, 公司毛利率同比-0.4pct。2025 年前三季度, 亿航智能的毛利率/净利率分别为 61.9%/-90.9%, 分别同比变动+0.2/-28.1pct; 拆单季度看, 2025Q3, 亿航智能的毛利率/净利率分别为 60.8%/-88.8%, 分别同比变动-0.4/-51.2pct, 分别环比变动-1.8/-33.8pct。2025Q2, 公司毛利率同环比减少, 主要系 EH216 系列产品的销量减少所致。

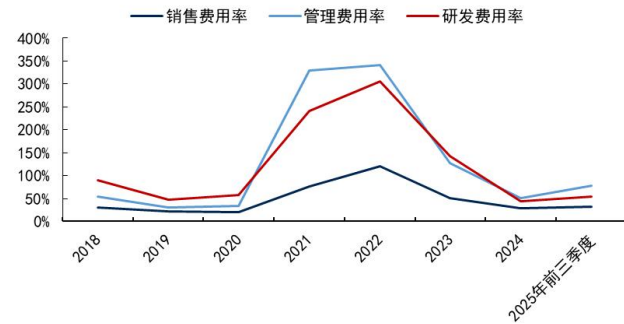
2025Q3, 公司费用率有所提升。2025 年前三季度, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 31.5%/77.3%/54.8%, 分别同比变动-1.0/+21.3/+5.6pct。拆单季度看, 2025Q3, 公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 32.9%/75.4%/54.7%, 分别同比变动-4.0/+29.0/+20.5pct, 分别环比变动+4.9/+25.0/+15.6pct。

图6: 亿航智能毛利率与净利率



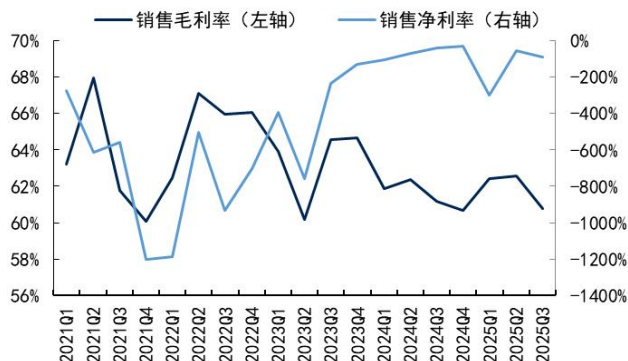
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 亿航智能销售、管理、研发费用率



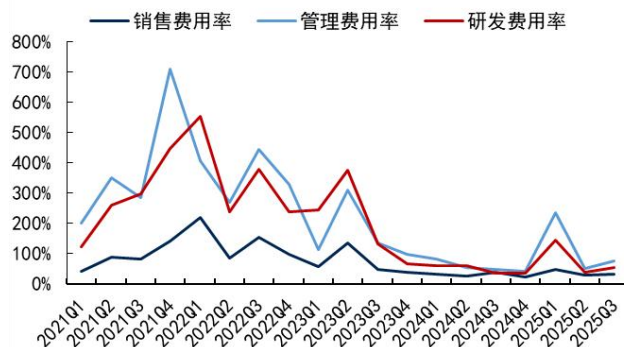
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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

● VT35 发布, 拓展至城市间长航程空中交通领域

2025 年 10 月, 亿航智能发布新一代长航程无人驾驶载人航空器 VT35, 其满载设计航程约 200 公里, 将亿航的产品组合覆盖范围从城市空中交通拓展至一小时城际空中交通领域。

图10: 亿航智能 VT35 长航程无人驾驶载人航空器在合肥骆岗公园举行的发布会上正式亮相



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

VT35 机型为基于 VT30 原型机升级优化的复合翼电动垂直起降 (eVTOL) 航空器, 主要面向跨城市、跨海域、跨山区等中长途交通出行场景, 以其无人驾驶、点对点直达、绿色环保等优势, 推动“城市——城际”低空生态迈向新阶段。这不仅标志着亿航智能产品矩阵的重要拓展, 也是中国智能智造在全球 eVTOL 领域树立的又一里程碑。

VT35 采用串列翼双座布局, 配备 8 个分布式升力螺旋桨实现垂直起降, 并通过尾推桨和固定翼实现巡航飞行, 满载设计航程约 200 千米。相较于 VT30, VT35 在有效缩减整机尺寸的同时, 保持了良好的气动效率和飞行稳定性。VT35 最大起飞

重量为 950 千克，机长约 8 米，高约 3 米，翼展约 8 米，紧凑的机体设计不仅降低了地面运行风险，也提升了经济性。更重要的是，VT35 可以直接复用 EH216-S 的起降场，包括公园、写字楼顶、停车场等城市内起降场地，都可能成为 VT35 的“停靠点”，方便乘客从一个城市中心直抵另一个城市中心。同时，现有 EH216-S 的起降点与运营点未来也可部署 VT35，不仅可以丰富低空应用场景，也将极大提升基础设施的利用率。

图11：亿航智能 VT35 长航程无人驾驶载人航空器在停机坪示意（渲染图）



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

2025 年 3 月，中国民航局已受理亿航智能递交的 VT35 无人驾驶载人航空器的型号合格证（TC）申请，目前该机型正处于适航审定阶段，各项内部测试与试验飞行正稳步推进。多项关键测试已成功完成，包括风洞试验、地面载荷试验、多旋翼试飞、单桨失效试验和过渡飞行。基于 EH216-S 运营航司在运营合格证获取及试运营过程中积累的成熟经验，可有效为 VT35 的商业化路径规划、运营模式搭建提供借鉴，加速其商业化运营进程。

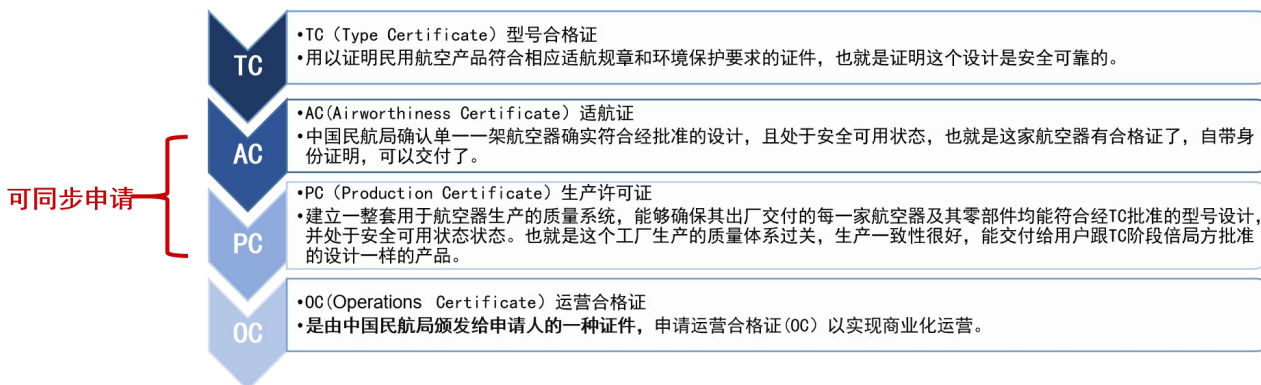
今年 8 月，亿航智能与合肥市政府签署投资合作协议，将 VT35 系列产品总部落户合肥，共同推进低空经济生态建设，在合肥建立了涵盖研发、测试、制造、适航认证、供应链管理、销售、运营和人才培养等多功能的 VT35 系列产品中心，合肥政府将为亿航提供约 5 亿元人民币的全面支持。公司已收到来自安徽、浙江和海南客户的 VT35 购买订单，单价为 650 万元人民币，并已于第三季度开始交付。

● 为中国开展 EH216-S 商业运营做准备

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类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1：亿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	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类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13: 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）



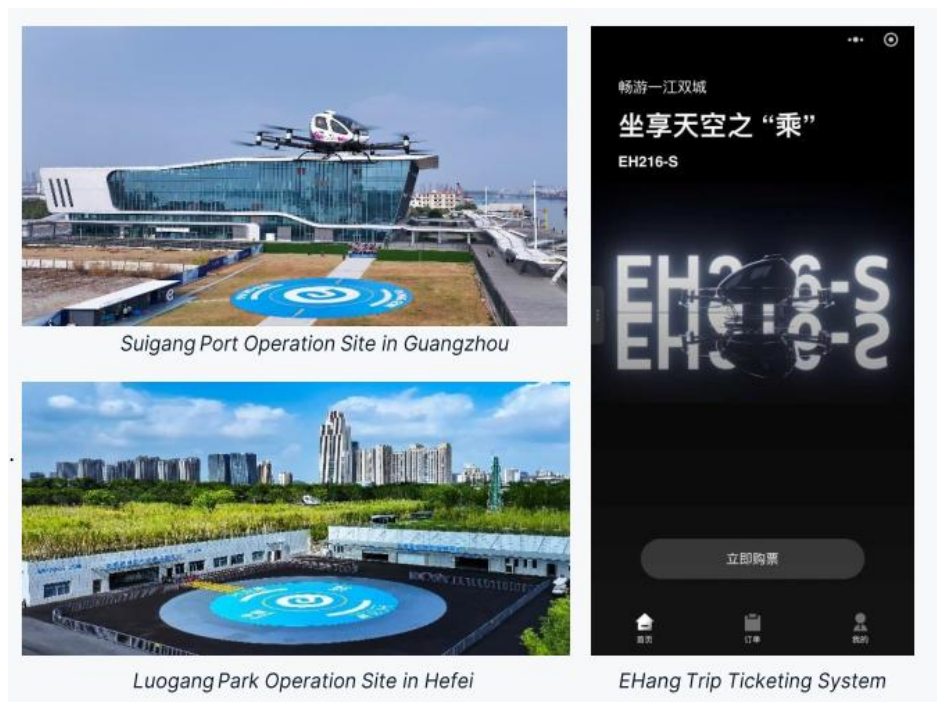
资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

试运营与商业准备：自获得运营许可证（OC）以来，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拥有运营许可证的运营商，已安全完成了超过 1700 次飞行。公司已准备好开展商业运营，并计划在近期逐步推出基于预约的电动垂直起降飞行器（eVTOL）飞行服务。同时，已获认证的运营商正在为 A 至 B 路线的试飞做准备。此外，公司继续为全国各地交付的 eVTOL 客户提供常规飞行支持。截至目前，公司已累计完成超过 8 万次无人驾驶 eVTOL 安全飞行。

票务系统：亿航旅行票务系统的内部测试版已上线，员工可在线预订电动垂直起降飞行器航班，为未来面向公众的在线售票服务做准备。

地面操作人员执照及培训项目：作为中国民用航空局（CAAC）大型民用无人驾驶航空器地面操作人员执照管理试点项目的重要参与者，亿航智能自 5 月以来深度参与该项目，并取得了显著进展。目前，公司已完成并提交了该项目的材料，包括培训计划、飞行手册、课程设置以及考核评估体系，等待民航局的最终审批。预计首个地面操作人员培训项目将在监管机构的监督下很快启动，目标是在明年年初培养出首批持证地面操作人员。公司计划组建一支 100 人的专业地面操作人员队伍，为未来的大规模商业运营奠定核心人才基础。

图14: 亿航智能为中国开展 EH216-S 商业运营做准备



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

● eVTOL 全球市场拓展

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，累计完成超过 80,000 架次无人驾驶安全飞行。

图15: 亿航智能无人驾驶电动垂直起降飞行器全球飞行版图已扩展至 21 个国家



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理（注：数据截至 2025 年 11 月底，包括 EH184、EH116 及 EH216 系列的飞行数据。）

1) 泰国：亿航智能与泰国民航局（“CAAT”）及当地合作伙伴合作，于 10 月在泰国启动了先进空中交通（AAM）沙盒计划，旨在通过创新的监管沙盒方式推出全球首个商用电动垂直起降飞行器（eVTOL）运营服务。近期，EH216-S 在曼谷沙盒区域持续进行了一个多月的试运营，并完成了一系列应急响应飞行演示，展示了其可靠性能和运营准备情况。泰国民航局局长亲自乘坐 EH216-S 在曼谷市中心体验飞行，CAAT 计划在未来几个月内批准泰国的商用 eVTOL 运营，计划到 2026 年底，将在泰国的 20 多个沙盒区域实现 EH216-S 无人驾驶 eVTOL 大规模商业化运营，数量将达 100 架。通过“先证明安全，再逐步推广”的方式，沙盒计划计划将扩展至更多区域，包括芭堤雅、兰岛、普吉岛和苏梅岛，提供机场空中穿梭服务、空中观光、跨岛运输和空中出租车服务。该计划将建立一套运营和监管框架，作为向其他东南亚市场拓展的蓝图。

2) 卡塔尔：11 月，EH216-S 在卡塔尔首都多哈核心区域进行了系列试飞，包括点对点飞行和载人飞行，获得了卡塔尔民航局的运营授权，并得到了卡塔尔交通部的支持。这些飞行标志着中东地区首次无人驾驶电动垂直起降飞行器的城市载人飞行。该战略航线连接了多哈港和卡塔尔文化村之间的标志性地标，将原本 30 分钟的车程缩短至仅 8 分钟的空中飞行，充分展示了 EH216-S 在城市空中交通运营方面的变革潜力和商业可行性。无人驾驶空中出租车项目将通过亿航与卡塔尔交通部的战略联盟分阶段推进。

图16: EH216-S 在泰国曼谷首个沙盒区域完成 A 点至 B 点飞行



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图17: EH216-S 无人驾驶载人航空器在卡塔尔完成载人飞行



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

3) 日本：EH216-S 于 8 月在大阪 2025 年世博会完成了载人无人驾驶飞行，10 月在富士山附近的御殿场奥特莱斯与当地合作伙伴——日本领先的综合房地产开发商三菱地所、日本知名商业设施运营企业三菱地所·西蒙与日本领先的空中交通数字平台企业 AirX 合作完成了载人无人驾驶飞行。此外，EH216-L 于 8 月在石川县完成了货运物流运输航线飞行。这些里程碑使亿航的电动垂直起降飞行器在日本的飞行足迹扩展到了 18 个城市。

4) 哈萨克斯坦：9 月，亿航与哈萨克斯坦最大的汽车制造商之一 Allur 集团签署了一份谅解备忘录，双方将共同开发中亚地区的城市空中交通（“UAM”）解决方案市场，其中包括 Allur 集团分阶段采购 50 架 EH216 系列飞行器的意向，以及计划建立一个 UAM 运营中心和本地组装工厂。

5) 卢旺达：9 月，亿航与中交集团合作，在卢旺达完成了非洲首次无人驾驶载人飞行器的载人飞行，亿航的全球飞行足迹由此扩展至 21 个国家。

图18: 亿航智能 EH216-S 与世界文化遗产富士山



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

图19: 亿航智能与 Allur 集团正式签署合作意向书



资料来源：公司官微，国信证券经济研究所整理

● 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。

产能方面，通过云浮英航与亿航成立的合资企业，云浮生产基地二期项目已于 9 月开始试生产。近期完工后，云浮工厂将扩建至 48000 平方米，目标是每年生产

1000 架 eVTOL 飞行器及飞机零部件。同时，合肥、威海和北京的其他生产设施也在按计划建设中，以进一步增强公司未来的生产能力、供应链弹性和交付效率。

图20: 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21: 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

● 推动低空经济行业关键核心技术创新发展

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。

2025 年 11 月 10 日, 亿航智能与航科院战略合作签约仪式在合肥骆岗公园举行, 亿航智能与中国民航科学技术研究院签署战略合作框架协议, 将深化双方在资源共享、协同创新、重点项目攻关、重大成果研发、标准体系建设、高端人才培养等方面的合作, 加速推动低空经济商业化进程, 共同推动民用无人驾驶航空器和 eVTOL (电动垂直起降) 技术的高质量发展, 提升中国航空科技的国际竞争力。

图22: 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

图23: 亿航智能与航科院战略合作签约仪式



资料来源: 公司官微, 国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，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。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年公司收入分别为 5.0/7.5/13.6 亿元，预计 2025-2027 年公司净利润分别为-3.0/-2.0/0.1 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2：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		
			20251205		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
JOBY.N	JOBY AVIATION	无评级	15.8	143.7	0.14	1.21	46.40	102640.73	11875.79	309.69
ACHR.N	ARCHER AVIATION	无评级	9.0	65.6	0.00	6.59	83.83	-	994.89	78.21
EVEX.N	Eve Holding	无评级	5.0	17.6	0.00	0.00	10.75	-	-	163.30
平均					0.05	2.60	46.99	102640.73	6435.34	183.73
EH.O	亿航智能	优于大市	14.3	10.3	62.95	69.32	103.99	16.37	14.87	9.91

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
流动资产合计	453	1357	1394	1563	1907	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
资产总计	599	1584	1871	2069	2403	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	利润总额	(302)	(230)	(304)	(201)	13
其他流动负债	128	217	238	276	390	所得税费用	0	0	(0)	(0)	0
流动负债合计	250	470	1015	1393	1683	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	归属于母公司净利润	(302)	(230)	(304)	(201)	13
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)	(304)	(201)	13
负债合计	384	629	1219	1619	1939	(0) 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	652	451	464	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
负债和股东权益总计	599	1584	1871	2069	2403	财务费用	14	57	9	28	34
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	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	经营活动现金流	(284)	(73)	(340)	(150)	58
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%	投资活动现金流	(75)	(481)	(302)	(82)	(48)
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%	融资活动现金流	338	936	589	288	51
资产负债率	64%	40%	65%	78%	81%	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	(24.8)	(32.5)	(24.6)	(37.2)	564.8	货币资金的期末余额	228	611	558	614	675
P/B	34.9	7.8	11.5	16.6	16.1	企业自由现金流	0	(155)	(664)	(244)	2
EV/EBITDA	(5)	(6)	(8)	(15)	62	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 $\pm 10\%$ 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

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