

华创交运|低空经济周报（第35期）

## 近期强势股透视：西锐：通航飞机制造龙头

- 西锐 (2507.HK)，2024年7月登陆港交所，自2025年2月24日实现涨幅10.5%，年内首次单日涨幅超过10%以来，2/24-3/21类似涨幅达到59%，本周更是大涨33.9%。本周周报我们对其进行简要分析。
- 全球通航飞机制造市场概览：市场规模大、头部公司占比高。**1) 通用航空飞机制造市场规模：2023年交付通航飞机3050架，2019~2023年复合增长率3.5%，弗若斯特沙利文预计2024~2027年复合增长率5.9%。2) 分地区来看：北美是最大市场，亚太地区增速较快。3) 行业格局：2023年前三大交付数量占比过半。2023年西锐（中航工业旗下）、Textron、钻石飞机（万丰奥威持股55%）分别交付708架、618架及273架，市场份额分别为23%、20%及9%，三家公司占比达到52%。
- 西锐是行业龙头公司，财务表现稳健。1) 公司两条飞机产品线（即SR2X系列及愿景喷气机系列），SR2X系列飞机于过去22年一直是最畅销的单引擎活塞机型；愿景喷气机于2016年首次交付以来，已连续六年成为最畅销的公务机。2) 财务数据表现稳健，毛利率稳步提升。收入：2021-2023年，公司收入由7.38亿美元增长至10.68亿美元，期间复合增长率为20.3%，2024H1，公司实现营业收入4.75亿美元，同比+11.6%。利润：2021-2023年，公司利润由0.72亿美元增长至0.91亿美元，期间复合增长率为12.2%，2024H1，公司实现利润0.36亿美元，同比+23.6%。毛利率：2021年至2024H1，公司整体毛利率稳步提升，2024H1毛利率为34.4%。3) 飞机交付数量：2024H1已交付287架飞机，其中包含244架SR2X系列飞机和43架愿景喷气机，较2023年同期增加20架。
- 关注公司中、美通航市场双机遇。我们此前报告分析，美国是全球最大的通航市场，且因私消费是主力军，亦是公司主力市场；而我国通航市场较美国差距大，但差距即潜力。2月24号，我国《民航法》修订草案，“促进通用航空和低空经济发展”是亮点。我们认为或意味着公司未来在国内市场具备拓展机遇。公司目前对应Wind一致预期17倍PE，低于A股市场低空经济板块估值，建议关注。
- 华创交运|低空60指数：本周下跌2.6%，全年上涨7.4%。1、指数表现：3月21日，华创交运|低空60指数为134点，周下跌2.6%。全年累计表现：华创交运|低空60指数上涨7.4%，作为比较，沪深300指数全年下跌0.5%，Wind全A指数上涨4.1%，创业板指上涨0.5%。2、个股表现：周涨幅前三，天和防务（12%）、星网宇达（9%）、双一科技（4%）。周跌幅：芯动联科（-8%）、绿能慧充（-8%）、新晨科技（-8%）。全年累计看，涨幅前五分别为：卧龙电驱（55%）、亿航智能（46%）、应流股份（40%）、天和防务（38%）、英搏尔（36%）。
- 投资建议：华创交运|低空核心建议关注标的：三剑客|四金刚|一环节|三黑马。低空三剑客：万丰奥威、宗申动力、中信海直；低空四金刚：莱斯信息、深城交、苏交科、新晨科技；低空一环节：（雷达）国睿科技、四创电子、纳睿雷达；低空三黑马：英搏尔、绿能慧充、新劲刚。以及建议重点关注四川九洲、关注中机认检等无人机产业链。
- 风险提示：政策推进不及预期，飞行器安全风险。

## 推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

电话：021-20572539

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwany@hcyjs.com

执业编号：S0360523080001

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

执业编号：S0360523070001

证券分析师：霍鹏浩

邮箱：huopenghao@hcyjs.com

执业编号：S0360524030001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com

执业编号：S0360524090001

联系人：李清影

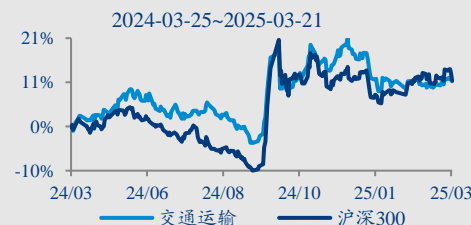
邮箱：liqingying@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	122	0.02
总市值(亿元)	32,381.21	3.23
流通市值(亿元)	27,687.46	3.47

### 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	0.9%	13.2%	9.0%	
相对表现	2.5%	-9.1%	-0.3%	



### 相关研究报告

《快递行业2025年2月数据点评：1-2月行业件量增速22.4%，2月中通单票收入环比降幅最小》

2025-03-20

《航空行业2025年2月数据点评：25年1-2月上航司国内运力投放同比下滑，国际航线保持高增》

2025-03-18

# 目 录

一、西锐：通航飞机制造龙头 .....	3
（一）全球通航飞机制造市场概览：市场规模大、头部公司占比高 .....	3
1、通用航空飞机制造市场规模：2023 年交付通航飞机 3050 架.....	3
2、行业格局：2023 年前三大交付数量占比过半 .....	5
（二）西锐是行业龙头公司，财务表现稳健 .....	7
（三）关注公司中、美通航市场双机遇 .....	9
二、华创交运 低空 60 指数：本周下跌 2.6%，全年上涨 7.4% .....	10
三、投资建议：布局 2025 具备放量潜力环节 .....	11

## 一、西锐：通航飞机制造龙头

西锐 (2507.HK)，2024 年 7 月登陆港交所，自 2025 年 2 月 24 日实现涨幅 10.5%，年内首次单日涨幅超过 10% 以来，2/24-3/21 类似涨幅达到 59%，本周更是大涨 33.9%。

本周周报我们对其进行简要分析。

### (一) 全球通航飞机制造市场概览：市场规模大、头部公司占比高

2024 年 10 月 8 日我们发布深度《畅想 2027，主机厂视角看我国低空载人市场——重点关注万丰奥威:低空 60 系列深度（五）》中对全球通航飞机制造市场进行了分析，其特点如下：

#### 1、通用航空飞机制造市场规模：2023 年交付通航飞机 3050 架

根据西锐 (2507.HK) 2024 年 6 月提交的招股书数据，

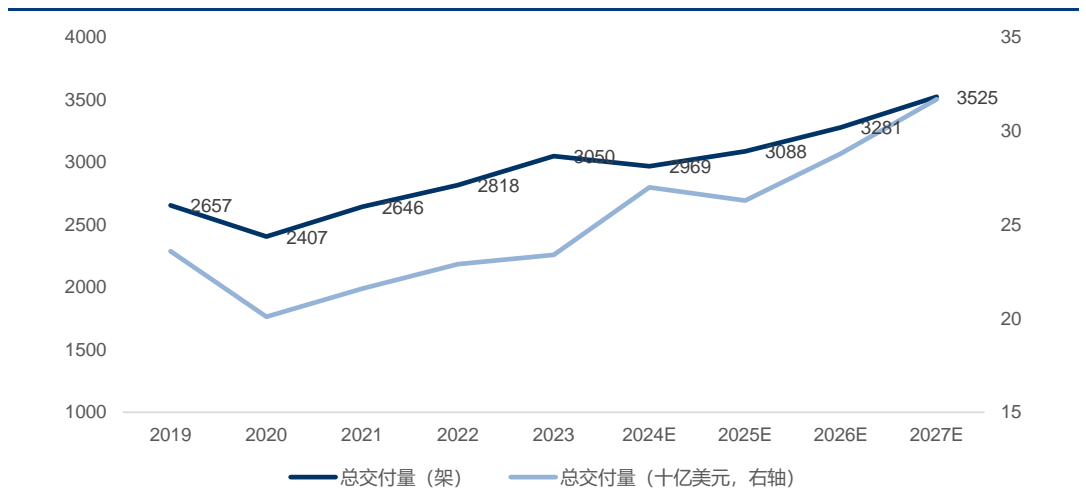
##### 1) 交付数量看：通用航空是世界上最大的航空市场

2023 年通用航空飞机交付市场共计 3050 架新飞机，价值约 234 亿美元，2019~2023 年复合年均增长率为 3.5%。

弗若斯特沙利文预计 2027 年通用航空飞机总交付量将达到 3525 架，2024~2027 年的复合年均增长率为 5.9%，较 19-23 年提速；

按美元价值衡量，预计 2027 年通用航空飞机总交付量将达到 317 亿美元，2024~2027 年的复合年均增长率为 5.5%。

图表 1 2019-2027 年全球通用飞机交付量



资料来源：通用航空制造商协会、弗若斯特沙利文 转引自西锐飞机招股书，华创证券

##### 2) 分地区来看：北美是最大市场，亚太地区增速较快

北美（美国及加拿大）是通用航空飞机的最大市场，具有成熟的基础设施，为通用航空的发展起到了良好支持作用，2022 年北美占全球通航飞机新交付量的 66%；拉丁美洲占比 13%，欧洲占比 9%，亚太地区占比 8%，其他地区占比 4%。

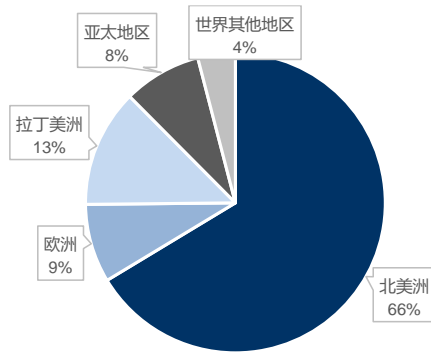
增速看：2018-22 年，北美、亚太地区复合增速分别为 6.5% 及 6%，是增速最快的两大区

域，全球整体增速为 3.6%。

展望 2023-27 年，弗若斯特沙利文预计：

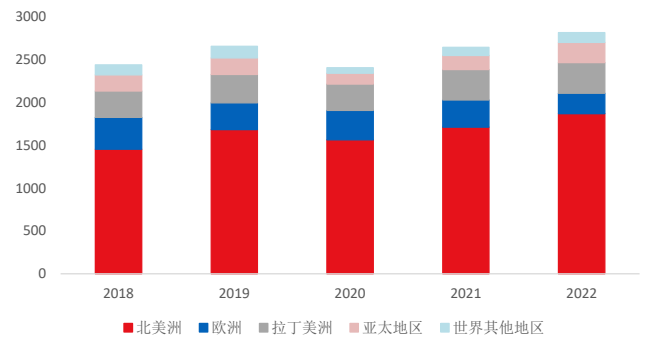
北美市场复合年均增长率为 4.8%；拉丁美洲和欧洲复合增长率分别为 5.1%及 6.7%；亚太地区预计随着当地政府政策逐步放宽、居民消费水平提高、基础设施及通用航空机场发展等支持因素的存在，复合增速可达到 8.8%，亚太地区预期增速最快。

图表 2 2022 年全球通航飞机交付分布



资料来源：通用航空制造商协会、弗若斯特沙利文 转引自西锐飞机招股书，华创证券

图表 3 2018-22 年全球通航飞机交付数量（架）



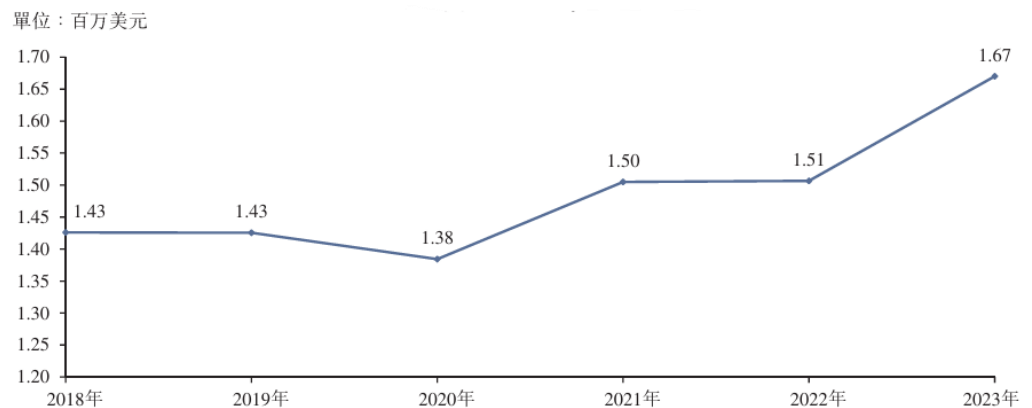
资料来源：通用航空制造商协会、弗若斯特沙利文 转引自西锐飞机招股书，华创证券

### 3) 从价格看：

2023 年全球通航飞机市场平均单价约 800 万美元/架（234 亿美元/3050 架），但通用航空包括私人航空和专业航空，按交付量计，2023 年私人航空飞机交付总数为 2215 架，价值约 37 亿美元，相当于 167 万美元/架，约 1200 万人民币。

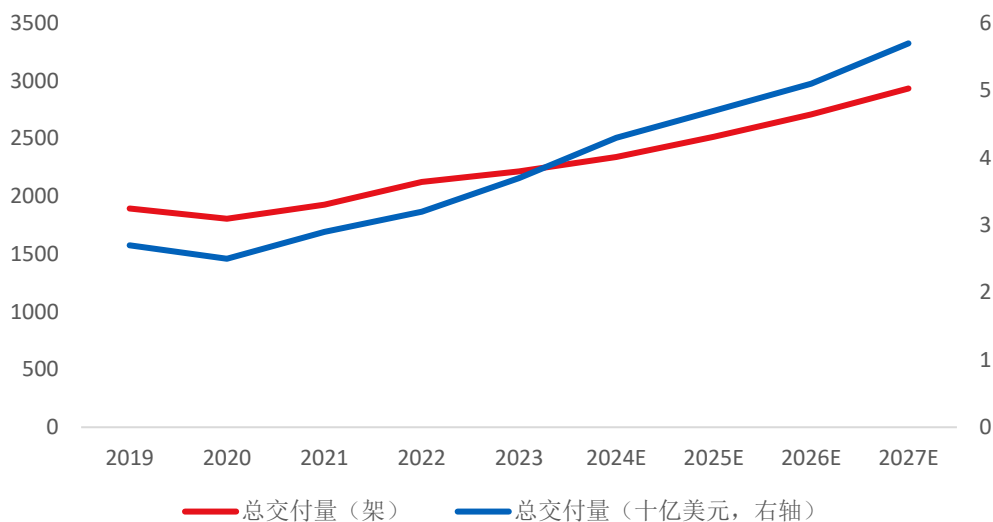
注：从飞机运营能力看，私人航空飞机是指专为中短程（即 1000 公里以内）飞行而设计，通常配备单引擎或双引擎。而专业航空飞机指能够进行远程、横跨大陆和洲际飞行，配备先进技术和多台引擎，支持长途高速旅行；或能够执行专业任务，如应对医疗紧急情况、运输物流和消防服务，通常为中短程飞行。

图表 4 私人飞机历史平均售价趋势



资料来源：弗若斯特沙利文 转引自西锐飞机招股书，华创证券

图表 5 2019-2027 年全球私人航空飞机交付量



资料来源：通用航空制造商协会、弗若斯特沙利文 转引自西锐飞机招股书，华创证券

## 2、行业格局：2023 年前三大交付数量占比过半

全球通用飞机制造商包括西锐飞机（中航工业集团旗下）、Textron Aviation、Diamond Aircraft（万丰奥威旗下）、Piper Aircraft Inc 及 TECNAM Aircraft 等。

西锐飞机目前为中航工业集团实际控制；

Textron Aviation 是 Textron Inc 的通用航空业务部门，通过收购及整合，该公司拥有 Beechcraft、Hawker 及 Cessna 品牌的飞机；

Diamond Aircraft（钻石飞机），目前为万丰奥威持股 55%。

2023 年西锐、Textron、钻石飞机分别交付 708 架、618 架及 273 架，市场份额分别为 23%、20%及 9%，三家公司占比达到 52%，行业相对集中。

图表 6 23 年全球通航飞机交付量（架）

	2023年交付量	份额
西锐	708	23%
Textron (Cessna)	618	20%
钻石航空 (万丰飞机工业)	273	9%
<b>前三名</b>	<b>1599</b>	<b>52%</b>
总计	3050	

资料来源：通用航空制造商协会、弗若斯特沙利文 转引自西锐飞机招股书，华创证券

**图表 7 通航（活塞）私人飞机对比**

制造商	Cirrus	Cirrus	Cirrus	Cessna	Diamond	Piper
机型	SR20	SR22	SR22T	Skylane	DA62	M350 PA-46
基础价格	626900 美元	838900 美元	963900 美元	574000 美元	1482000 美元	1586183 美元
最多可容纳人数	5	5	5	4	7	6
最大起飞重量（磅）	3050	3600	3600	3100	5071	4340
最大巡航速度(ktas)	155	183	213	145	192	213
有效负载（磅）	1028	1328	1246	1110	1545	1308
起飞距离（英尺）	1685	1082	1517	795	1570	2090
最大航程（海里）	709	1169	1021	915	1288	1343

资料来源：西锐飞机招股书，华创证券

**图表 8 通航（涡轮）私人飞机对比**

制造商	Cirrus	Piper	Epic	Daher	Pilatus	德事隆
机型	Vision SF 50	M600-PA-46	E1000	TBM 960	PC-12 NGX	Citation M2
基础价格	3240000 美元	3524000 美元	4190000 美元	4778964 美元	5716200 美元	5855000 美元
最多可容纳人数	7	6	6	6	11	7
最大起飞重量（磅）	6000	6000	8000	不适用	10450	10700
最大巡航速度(ktas)	311	274	333	330	290	404
有效负载（磅）	2450	2400	2860	不适用	不适用	3810
起飞距离（英尺）	2036	2635	2254	2535	2485	3210
最大航程（海里）	1275	1658	1560	1730	1803	1550

资料来源：西锐飞机招股书，华创证券

通航飞机制造行业虽不像民航客机市场寡头垄断，但仍具备较高的进入壁垒，主要体现在如下方面：

- 1) 产品研发能力：**需对空气动力学、材料科学、电子学及其他专业领域有深入的了解，需要致力于持续的研发，并愿意投资新技术及工艺。
- 2) 产品制造及供应链管理能力：**制造飞机需要材料、工艺及技术方面的专业知识，以及技能熟练的劳动力。此外，制造商必须确保生产流程高效、具有成本效益，并符合所有必要的质量标准。飞机零部件的供应链通常是复杂且全球性的，需与供应商建立牢固的关系，供应链管理对制造商来说至关重要，因为供应链中断可能会影响生产进度，进一步延后上市时间。
- 3) 财务实力：**航空市场的性质决定了商业化及建设基础设施需要高额初始资本，且制造飞机需要时间，需要有足够的财务实力来抵御市场低迷期的风险，保持高水平的研发支出，并投资新技术提高产品竞争力。
- 4) 强监管及认证：**飞机在获得商业使用认证之前符合所有必要的安全标准及法规至关重要。

**(二) 西锐是行业龙头公司，财务表现稳健**

1、根据弗若斯特沙利文的资料，公司是私人航空业的先驱者及全球市场领导者。

公司两条飞机产品线（即 SR2X 系列及愿景喷气机系列）已成功确立自驾飞机的行业标准，目前已在 60 多个国家获得认证及验证。

根据通用航空制造商协会的数据，SR2X 系列飞机于过去 22 年一直是最畅销的单引擎活塞机型。

愿景喷气机于 2016 年首次交付以来，其可让拥有人在无专职飞行员或飞行部门支持的情况下以喷气速度飞行，根据通用航空制造商协会及弗若斯特沙利文的资料，愿景喷气机已连续六年成为最畅销的公务机。

**图表 9 西锐飞机产品线**




资料来源：西锐飞机有限公司聆讯后数据集（第一次呈交）全文档案，华创证券

具体机型方面：

SR2X 系列包括入门级飞机 SR20 以及 SR22 和 SR22T，后两款飞机具备不断提升的性能和能力，以满足客户对单引擎活塞飞机的不同需求及偏好。SR2X 系列飞机通常最多可承载四名成年人和一名儿童。愿景喷气机针对私人航空业的不同及更高端市场，通常最多可承载五名成年人和两名儿童。

图表 10 西锐主要机型参数

				
机型	SR20	SR22	SR22T	願景噴氣機
引擎	活塞	活塞	活塞	噴氣機
最大巡航速度(KTAS)	155	183	213	311
最大有效高度(英尺)	17,500	17,500	25,000	31,000
最大飛行距離(55%功率)(海里)	709	1,169	1,021	1,275
有效負載(磅)	1,028	1,328	1,246	2,450
最大起飛重量(磅)	3,050	3,600	3,600	6,000
起飛距離(英尺)	1,685	1,082	1,517	2,036
最大載客量	5	5	5	7
截至最後實際可行日期的 價格範圍 <sup>(1)(2)</sup>	626,900美元- 922,000美元	838,900美元- 1,295,900美元	963,900美元- 1,493,800美元	3,240,000美元- 3,634,700美元
首次交付	1999年7月	2001年2月	2010年6月	2016年12月
截至最後實際可行日期的總交付量	1,811	4,500	3,262 <sup>(3)</sup>	522
概約產品使用週期 <sup>(4)</sup>	←—————12,000個飛行小時—————→			24,000個飛行 小時

资料来源：西锐飞机有限公司聆讯后数据集（第一次呈交）全文档案，华创证券

## 2、财务数据表现稳健，毛利率稳步提升

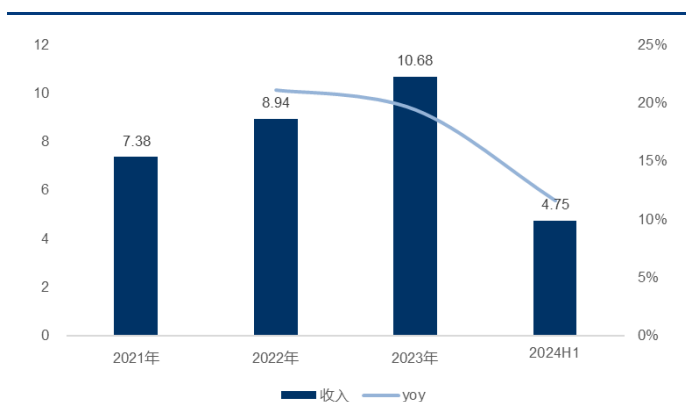
**收入：**2021-2023 年，公司收入由 7.38 亿美元增长至 10.68 亿美元，期间复合增长率为 20.3%，2024H1，公司实现营业收入 4.75 亿美元，同比+11.6%。

**分产品看，**2021-2023 年期间，SR2X 系列飞机贡献 50%以上的收入，其中 SR22T 机型贡献最大，愿景喷气机贡献 30%左右的收入，其余部分收入来自西锐服务及其他。

**利润：**2021-2023 年，公司利润由 0.72 亿美元增长至 0.91 亿美元，期间复合增长率为 12.2%，2024H1，公司实现利润 0.36 亿美元，同比+23.6%。

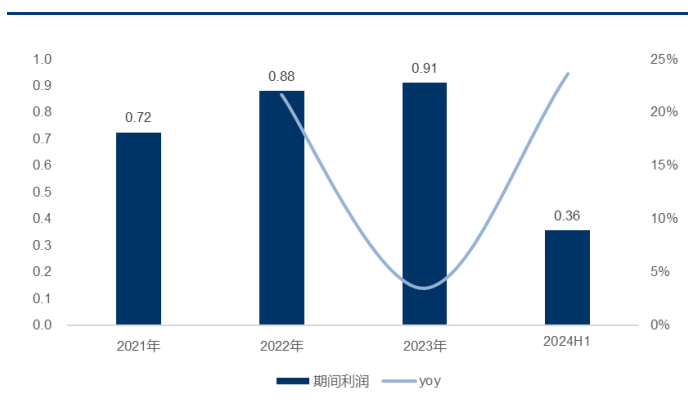
**毛利率：**2021 年至 2024H1，公司整体毛利率稳步提升，2024H1 毛利率为 34.4%。

图表 11 西锐营业收入及增速（亿美元）



资料来源：公司公告，华创证券

图表 12 西锐期间利润及增速（亿美元）



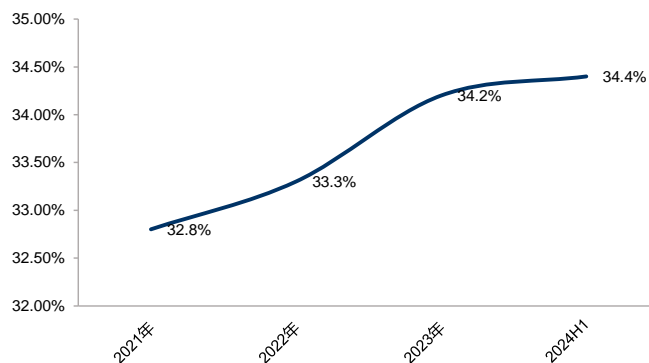
资料来源：公司公告，华创证券

图表 13 西锐收入结构

	2021年	2022年	2023年
<b>飞机</b>	<b>6.20</b>	<b>7.60</b>	<b>9.16</b>
占总收入比	84%	85%	86%
SR2X系列	3.85	4.93	6.13
占总收入比	52%	55%	57%
SR20	0.43	0.57	0.70
SR22	1.12	1.43	1.39
SR22T	2.30	2.93	4.05
愿景喷气机	2.35	2.67	3.02
占总收入比	32%	30%	28%
<b>西锐服务及其他</b>	<b>1.19</b>	<b>1.34</b>	<b>1.52</b>
占总收入比	16%	15%	14%
售后零部件/保养	0.48	0.64	0.81
训练	0.13	0.16	0.20
二手飞机	0.10	0.24	0.27
其他	0.47	0.31	0.25

资料来源：公司公告，华创证券

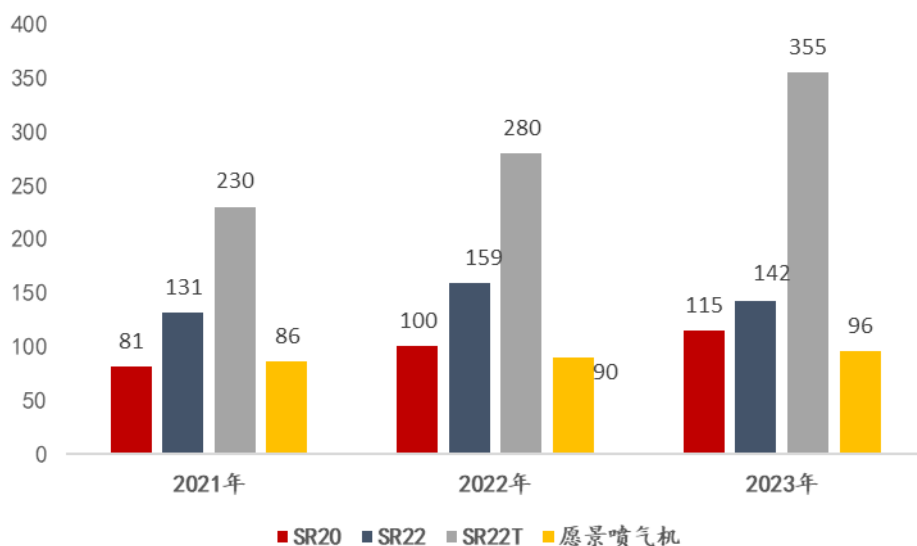
图表 14 西锐毛利率



资料来源：公司公告，华创证券

**飞机交付数量：**各机型交付数量逐年提升。根据公司 2024 年中报，公司 2024H1 已交付 287 架飞机，其中包含 244 架 SR2X 系列飞机和 43 架愿景喷气机，较 2023 年同期增加 20 架（2023H1 交付 267 架飞机，包含 223 架 SR2X 系列飞机和 44 架愿景喷气机）。

图表 15 西锐飞机交付数量（架）



资料来源：西锐飞机有限公司聆讯后数据集（第一次呈交）全文档，华创证券

### （三）关注公司中、美通航市场双机遇

我们此前报告分析，美国是全球最大的通航市场，且因私消费是主力军，亦是公司主力市场；而我国通航市场较美国差距大，但差距即潜力。

2月24号,我国《民航法》修订草案,“促进通用航空和低空经济发展”是亮点。在通用航空章节:明确提出国家鼓励发展。第一百五十七条 国家鼓励发展通用航空,加快构建通用航空基础设施网络,培育通用航空市场。县级以上地方人民政府应当根据本地区发展实际,采取措施支持通用航空产业发展。

我们认为或意味着公司未来在国内市场具备拓展机遇。

当日万丰奥威涨停,西锐涨幅超10%。

公司目前对应Wind一致预期17倍PE,低于A股市场低空经济板块估值,建议关注。

## 二、华创交运|低空60指数:本周下跌2.6%,全年上涨7.4%

### 1、指数表现:

**周表现:**3月21日,华创交运|低空60指数为134点,周下跌2.6%,其中制造环节指数周下跌2.2%,运营及保障环节指数周下跌3%。

作为比较,沪深300指数周下跌2.3%,Wind全A指数下跌2.1%,创业板指下跌3.3%。

**全年累计表现:**华创交运|低空60指数上涨7.4%,其中制造环节上涨11%,运营及保障环节上涨5%。

作为比较,沪深300指数全年下跌0.5%,Wind全A指数上涨4.1%,创业板指上涨0.5%。

### 2、个股表现

**本周涨幅前五分别为:**天和防务(12%)、星网宇达(9%)、双一科技(4%)、广联航空(2%)、威海广泰(2%)。

**本周跌幅前五分别为:**芯动联科(-8%)、绿能慧充(-8%)、新晨科技(-8%)、英搏尔(-8%)、深城交(-7%)。

全年累计看:

**涨幅前五分别为:**卧龙电驱(55%)、亿航智能(46%)、应流股份(40%)、天和防务(38%)、英搏尔(36%)。

**跌幅前五分别为:**中国通号(-10%)、宗申动力(-10%)、新晨科技(-10%)、航发动力(-9%)、中信海直(-6%)。

图表 16 华创交运|低空 60 指数及标的涨跌幅

涨跌幅		市场指数		涨跌幅		年涨跌		涨跌幅		市场指数		涨跌幅			
指数表现						指数表现									
低空60综合	-2.6%	沪深300	-2.3%	低空60综合	7.4%	沪深300	-0.5%	运营及保障	-3.0%	Wind全A	-2.1%	运营及保障	5.4%	Wind全A	4.1%
制造	-2.2%	创业板指	-3.3%	制造	10.6%	创业板指	0.5%	个股表现							
个股表现				个股表现				个股表现							
涨幅TOP5	涨幅	跌幅TOP5	跌幅	涨幅TOP5	涨幅	跌幅TOP5	跌幅	涨幅TOP5	涨幅	跌幅TOP5	跌幅	涨幅TOP5	涨幅	跌幅TOP5	跌幅
天和防务	12%	芯动联科	-8%	卧龙电驱	55%	中国通号	-10%	亿航智能	46%	宗申动力	-10%	应流股份	40%	新晨科技	-10%
星网宇达	9%	绿能慧充	-8%	天和防务	38%	航发动力	-9%	广联航空	2%	英搏尔	-8%	英搏尔	36%	中信海直	-6%
双一科技	4%	新晨科技	-8%	威海广泰	2%	深城交	-7%								

资料来源: Wind, 华创证券

图表 17 华创交运|低空 60 指数走势



资料来源: Wind, 华创证券

### 三、投资建议：布局 2025 具备放量潜力环节

我们发布百页深度《低空经济 2025 年投资展望：百舸争流、千帆竞发》。

**顶层设计，机制清晰。**我们认为低空经济作为新质生产力典型代表之一，顶层设计是重要驱动，机制清晰保障实施推进。**2024 年是低空经济的规划年，2025 年或将进入加速落地年，三大机制将形成助力，统筹规划：**国家发改委低空经济发展司成立；**实施落地：**“军地民”协同机制；**财政支持：**地方专项债等。

#### （一）2025-2027 低空经济三大应用场景：文旅新消费、载人（客）运输、专业用途

**1、低空经济+文旅：新消费、大市场。**低空经济与文旅市场的结合可以通过创新消费场

景来实现新技术新产品的应用。**eVTOL：我们预计到 2027 年，低空+文旅或存在 5000-10000 架需求。**（假设在 2027 年有 30% 的 4A 级以上景区引入 eVTOL 低空游览，一个景区 5-10 架）。**我们观察亿航智能订单：文旅客户已经在行动。**23 年 10 月以来国内主要客户已经累计交付 130 架，未来意向订单 1050 架，以地方政府（或下属企业）及文旅相关企业为主，两家文旅上市公司祥源文旅及西域旅游与亿航智能开展合作。

**2、低空经济+载人（客）运输。**《三中全会决定》中明确提出促进通用航空和低空经济发展。

**1) 转型升级的通用航空市场：不可忽视其潜力，畅想 2027：我们预计通航市场或存在约 1500-2000 架通航飞机新增需求。**（我们预计 27 年较 23 年或新增 196 座通航机场；单机场对应 7.4/10 架通航飞机）。

**2) eVTOL：我们认为中长期维度看，未来城市/城际空中交通具备最大的规模潜力。**2023 年我国巡游出租汽车 136.74 万辆，假设渗透率达到 1%，即意味着超过 1.3 万架 eVTOL 的需求。一旦拓展到全球市场，则空间更大。

**3) 更多的低空商业化航线在开通，意味着低空空域逐步释放，产业趋势加速。**

**3、低空经济+专业用途。**我们认为尤其“低空+物流”、“低空+应急救援”等场景具备率先发力的潜力。我们以“低空经济+消防救援”为例展开说明，初步评估中期可达约百亿元级市场。

## （二）低空新基建：低空经济发展的基础保障

**1、雷达：低空安全体系建设、雷达不可或缺角色**

**1) 气象雷达：保障飞行的第一步。**我们认为气象雷达市场空间可根据适飞区域面积/雷达工作辐射范围推测。（根据绍兴市越城区规划对气象感知的布局规划，假设覆盖全域，相当于 13.5 平方公里布置一套）。

**2) 低空监视/反无雷达：主动探测识别是优势，低空“监视雷达+光电+反制装备”可以组网保障低空安全。**需求方更为多元，其空间或不低于气象雷达。

**3) 空管雷达具备国产化率提升潜力。**假设我国运输机场/通用机场未来 80% 均部署国产一、二次雷达，则市场空间超百亿体量。

**2、泛空管信息化：协同高效，智联融合。**泛空管信息化产品是构建低空飞行服务网与航线网的基础。从事泛空管信息化领域的代表性标的为华创交运低空经济精选四金刚：莱斯信息、深城交、苏交科、新晨科技等。建议关注四川九州。

**3、设计规划企业：如何切入低空市场。**我们预计 2025 年低空新基建或大范围铺开，设计规划类企业可以通过向政府、产业提供相关咨询和技术服务，规划可落地的低空经济发展方案，并以此为抓手，进一步寻求项目实施的总包，以及最终项目的运营。

**（三）布局 2025，具备放量潜力环节。**我们认为低空经济具备重要可持续行情的诸多元素，提出低空经济行情演绎“四段论”：逻辑、产品、订单放量、并购重组。**我们预计 2025 年开启第三阶段行情，核心驱动是订单放量。**

**环节 1：主机厂：新质生产力的链主**

**1、eVTOL：新质生产力新技术新产品，我国企业走在全球领先梯队。**亿航智能 EH216-S 是目前全球唯一获取三证（TC\AC\PC）的 eVTOL 航空器，亿航 24Q3 单季度收入历史

新高，实现连续盈利。亿航外，我国数家企业 eVTOL 向民航局提交 TC 申请并获受理，沃飞长空、沃兰特均有意向订单在手，峰飞实现了吨级 eVTOL 的海外成功飞行。

## 2、核心推荐万丰奥威：低空经济浪潮下预期钻石飞机品牌核心受益。

**1) 通用飞机市场：**公司持股 55% 的钻石飞机是通用飞机制造前三强，23 年交付 273 架。驱动因素 1：传统飞行培训的需求空间广阔。驱动因素 2：国内低空经济发展推动钻石品牌飞机商业落地新机遇。我们预计通航飞机市场中的成熟机型或迎来国内订单提速，中资背景企业或可获得更高份额。

**2) eVTOL 领域：**公司与大众（德国）签署 eVTOL 领域技术合作谅解备忘录，该机型已经亮相珠海航展，建议关注后续如何打造成公司全新业务增长点。

**3、载物领域建议关注绿能慧充：**57% 控股子公司中创航空具备产业拓展优势。主要产品为工业级无人直升机、应用场景包括应急救援、 应急通信、城市消防、森林消防、物资投送、电力吊装、后勤保障等领域。公司在消防、应急救援领域已有合作客户。

## 环节 2：雷达：低空新基建的安全基石

**1、行业主要公司财务数据比较：**24 年前三季度收入：国睿科技（19.9 亿）>四创电子（10.9 亿）>纳睿雷达（1.4 亿）>航天南湖（0.9 亿）；归母净利润：国睿科技（3.7 亿）>纳睿雷达（0.3 亿）>四创电子（-0.4 亿）>航天南湖（-0.6 亿）。

**2、持续推荐国睿科技：军贸东风起，低空万象新。**我们认为公司主要雷达产品未来均面临向上机遇：乘军贸东风、防务雷达有望持续增厚利润；传统民用雷达中气象雷达受益于覆盖率提升，空管雷达或受益于国产化率提升；我们看好低空新基建中雷达是具备放量潜力的环节，公司低空产品体系初步成型，或享受市场红利。

**3、继续建议关注潜力黑马新劲刚：**军技民用、拓展低空；继续建议关注**纳睿雷达**（立足珠三角，开拓新市场，国内领先的有源相控阵雷达企业）、**四创电子**（产品契合、立足安徽、拓展低空）。

## 环节 3：航发市场：为低空经济注入动能

纯电是一种方向，混动或油动亦有其空间。**核心推荐宗申动力：航发、摩发、通机，三箭齐发。**我们继续看好宗申动力子公司宗申航发作为以国内中小型航空活塞发动机为主的制造商，涵盖无人机及轻型通航飞机市场，我们预计或将受益于低空经济发展下整机放量机遇，而正在加紧研发的混合动力航空发动机产品对于解决 eVTOL 续航、载荷等问题可以作为一种方案。此外，我们认为军用无人机在现代国防力量中发挥越来越大的作用也值得关注。而参股公司完成收购隆鑫通用：具备潜在的协同效用，产业逻辑大有可为。

## 环节 4：供应链：共建繁荣体系，我们预计 2025 年市场或开启关注

围绕飞行器的泛供应链领域包括制造（如零部件、总装等）与服务（如培训、仿真、保险、租赁等），我们建议重点关注**英搏尔：与亿航智能战略合作，进军 eVTOL 动力系统/生产领域。**受益逻辑包括：1）近两年看，有望随亿航智能而放量，成为目前少数可得到实际运行检验的供应链参与者。2）横向拓展，未来有望打开更广阔市场。

**产业链维度：看好运营端企业中信海直的重重受益逻辑。**1）推出低空短途运输常态化运营，C 端市场开拓迈出坚实第一步。2）积极参与新型低空运营网络建设。3）大国央企\*战略新兴：产业链延伸潜在机遇。

**产业链维度：**我们看好低空数字化建设领域，并认为该市场格局会从群雄逐鹿到一超数强，继续建议关注莱斯信息作为央企“国家队”、民航空管领域的国内领军企业，能否成为低空数字化领域的“一超”；我们预计数强的构成或来自于：从事智慧城市与交通业务并来自于低空先行区（如深城交等）、从事空管硬件产品并拓展软件系统（如四川九洲等）、从事设计规划业务（如苏交科等）以及有运营单位低空数字化产品经验的企业（如新晨科技等）。

**综上，我们建议重点关注标的：三剑客|四金刚|一环节|三黑马。**

低空三剑客：万丰奥威、宗申动力、中信海直；

低空四金刚：莱斯信息、苏交科、深城交、新晨科技；

低空一环节：（雷达）国睿科技、四创电子、纳睿雷达；

低空三黑马：英搏尔、绿能慧充、新劲刚。

其中，当前市场尤其建议关注：

万丰奥威：通用航空+eVTOL 双轮战略驱动，A 股稀缺的主机厂标的；

英搏尔：亿航智能供应链核心标的；

国睿科技：雷达是低空安全基石之一，公司军贸与低空业务有望共振；

莱斯信息：低空数字化领军企业，我们看好格局从群雄逐鹿到一超数强；

宗申动力：航发市场代表性企业。

以及建议重点关注四川九洲、关注中机认检等无人机产业链。

图表 18 华创交运|低空建议关注领域可比公司估值（亿元）

公司		24年涨跌幅	25年涨跌幅	市值	2023	2024E	2025E	2024PE	2025PE	
三剑客	万丰奥威	287%	-3%	390	7.3	9.4	11.1	41	35	
	宗申动力	283%	-10%	257	3.6	5.7	7.1	45	36	
	中信海直	201%	-6%	192	2.4	3.0	3.5	63	55	
四金刚	莱斯信息	149%	12%	160	1.3	1.3	2.0	123	81	
	深城交	170%	-4%	187	1.6	1.7	2.3	108	82	
	苏交科	89%	2%	130	3.3	2.8	3.0	46	44	
	新晨科技	57%	-10%	55	0.4	-0.8	0.9		60	
一环节	国睿科技	46%	5%	261	6.0	6.4	7.7	41	34	
	纳睿雷达	42%	12%	136	0.6	0.8	4.2	180	33	
	四创电子	7%	1%	59	-5.5	-2.2				
三黑马	英搏尔	29%	36%	86	0.8	0.8	1.2	105	71	
	绿能慧充	5%	17%	62	0.2	0.9	1.6	70	40	
	新劲刚	0%	3%	56	1.4	1.6	2.2	36	25	
24年涨幅TOP10									73	58
华创交运低空60									80	44

资料来源：Wind，华创证券测算 注：万丰奥威、中信海直、宗申动力、国睿科技、英搏尔为华创证券预测，其他为wind一致预期/24年业绩预告中值，截至2025/3/21

**风险提示：政策推进不及预期，飞行器安全风险。**

## 交运与公用事业组团队介绍

### 副所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016年加入华创证券研究所。2024年获：证券时报·新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第四名；上证报最佳交运仓储分析师第三名；第十八届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第四名；第十五届证券业分析师金牛奖交通运输组第一名；第六届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第四名；第十二届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名；21世纪金牌分析师交通物流行业第四名。2019-23年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

### 高级研究员：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023年加入华创证券研究所。

### 研究员：霍鹏浩

阿姆斯特丹大学量化金融硕士。2022年加入华创证券研究所。

### 研究员：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：李清影

新加坡南洋理工大学经济学硕士。2023年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	张婷	华北机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	蔡依林	资深销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	张效源	销售经理		zhangxiaoyuan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	郑璐丹	销售经理		zhengjundan@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	高级销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	高级销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	张玉恒	销售经理		zhangyuheng@hcyjs.com
章依若	销售经理		zhangyiruo@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明:

A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 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投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国 际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522