

深耕空管新空间，打造成成长第二极

新晨科技深度报告

华西计算机团队

2024年5月8日

分析师：刘泽晶

SAC NO: S1120520020002

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

核心观点

- ◆ **新晨科技：信息化解决方案与服务供应商**
- ◆ **新晨科技是以自主研发的新晨交换平台为基础，以金融行业为核心，覆盖政府机构及大中型国有企事业单位等行业及领域的专业信息化解决方案与服务的供应商，提供软件开发、系统集成、专业技术服务等多层次的行业信息化服务。**公司营业收入从2013年的4.2亿元增长至2023年的17.35亿元，CAGR为15.24%，归母净利润整体保持稳定，**基于公司在银行IT业务的持续推进及低空经济产业发展带动空管系统更新需求，展望未来，公司营业收入利润有望加速增长。**
- ◆ **聚焦军航空管信息化，布局低空空域保障体系**
- ◆ **新晨科技于2004年开始致力于国家空管领域信息化建设，侧重空管业务运行体系中数据交换信息服务及基础通讯网络建设，是目前国家军航空管信息化数据信息服务领域的核心供应商，并依托在区块链、大数据、云计算、物联网等领域自主可控的国产自研技术成果赋能军事智慧化发展。公司围绕低空监视、低空飞行管理与服务、低空安全防控等三个方向布局空管领域业务，并且正在积极研制开发具有自主知识产权的智能低空防务平台，打造成长第二极。**
- ◆ **政策加持低空经济，空管领域迎来重大机遇**
- ◆ **今年，低空经济首次被写入政府工作报告，成为发展新质生产力的热点之一，中央及地方政策陆续出台，今年有望成为低空经济发展元年。空中交通管理是低空经济产业的基础，空管系统是空中交通管理的核心。空管系统是执行空中交通管制重大使命的实时系统，是国家空防体系的重要组成部分。万亿新赛道低空经济的腾飞，对低空空域服务保障和管理能力提出更高的要求，空管领域有望领航低空产业迎来爆发式增长，深度赋能新晨科技。**
- ◆ **投资建议：**公司拥有强大的自研核心技术平台，可根据行业客户需求进行针对性开发，同时侧重于军航空管领域多年，是国内少数同时为金融行业和军工行业提供专业化信息服务的供应商之一，随着低空经济产业的快速发展，公司空管信息化业务将更上一层楼。盈利预测如下：预计2024-2026年公司的营业收入为21.57/27.11/34.43亿元，归母净利润为0.82/1.30/1.92亿元，每股收益（EPS）为0.27/0.43/0.64元，对应2024年5月7日收盘价13.30元，PE分别为48.49/30.64/20.65倍，**强烈推荐，首次覆盖给予“买入”评级。**
- ◆ **风险提示：**1) 宏观经济下行风险；2) 政策落地不及预期；3) 行业竞争加剧；4) 技术开发与应用进度不及预期；5) 需求不及预期。

01 专注数据服务，收入持续增长



目录 02 新航空管领航创新，深耕军航信息化

03 低空经济振翅欲飞，空管系统保驾护航

04 投资建议与风险提示



01 专注数据服务，收入持续增长

1.1.1 公司简介：信息化解决方案与服务供应商

- ◆ 新晨科技股份有限公司成立于1998年，是以金融行业为核心，覆盖政府机构及大中型国有企事业单位等行业及领域的专业信息化解决方案与服务的供应商，提供软件开发、系统集成、专业技术服务等多层次的行业信息化服务。
- ◆ 公司主要为客户提供电子渠道及渠道整合平台、支付结算、新一代中间业务、交易银行、数据交换、大数据平台、区块链平台等软件开发服务，以及为客户提供数据中心规划设计咨询、软硬件选型与部署实施等覆盖IT基础设施建设全生命周期的系统集成解决方案和服务。
- ◆ 近年来，新晨科技与华为之间的战略合作不断升级，迈向新的高度。在解决方案上，新晨科技早前已成为华为认证级ISV伙伴，2024年初，新晨科技加盟华为昇腾万里伙伴计划成为其认证级应用软件伙伴。同时，新晨科技也在不断提升核心产品的高兼容性、完整性和成熟度，多项产品已通过了华为全生态的认证测试。4月19日，在华为北京政企合作伙伴大会上，新晨科技凭借其在数字化转型、人工智能、云计算等领域的技术实力和服务经验，得到了华为及生态伙伴的高度认可，在此次大会上荣获多项大奖，并签署了首批NC合作伙伴BP计划，展现了其在数字化领域的实力与影响力。

公司业务发展历程



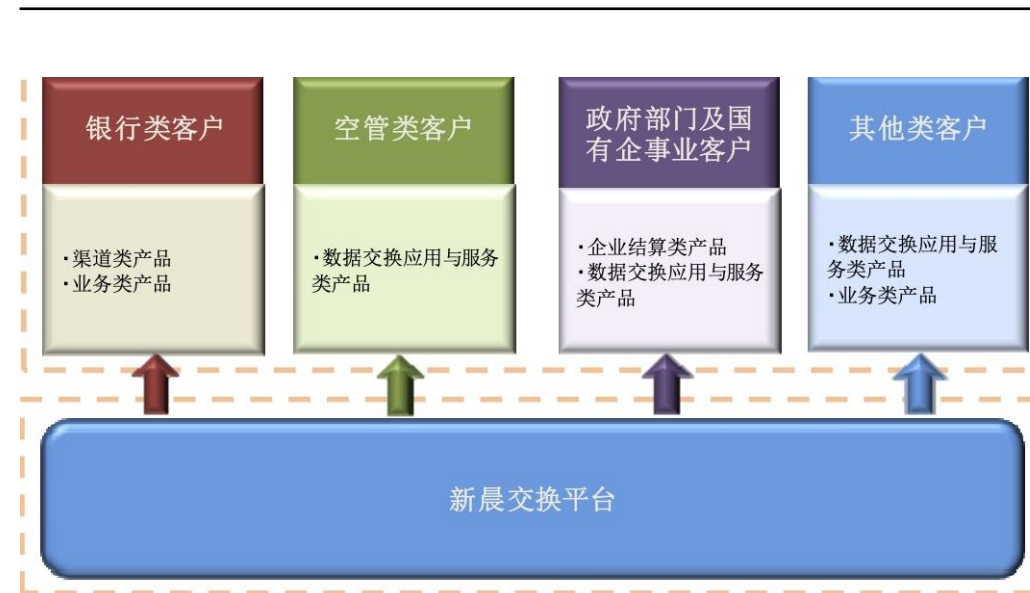
1.1.2 公司简介：以新晨交换平台为核心技术平台

- ◆ 公司以自主研发的新晨交换平台为基础面向重点行业进行应用软件开发并提供相应信息化解决方案与服务。
 - **新晨交换平台为公司的核心技术平台，具有信息数据交换处理、报文格式转换、智能路由选择等功能，可作为基础开发平台进一步开发其他各类应用软件(系统)。**
- ◆ 随着公司主要客户群体的不断扩展，公司的主要产品亦从满足银行业金融机构 IT 需求扩展至为空管部门、政府机构、大中型国有企事业单位等提供 IT 解决方案。虽然公司的客户分布相对较广，不同客户对应用软件产品有着不同的功能需求，但公司所提供服务的核心——信息数据交换与服务具有同质性。
- ◆ 公司已经形成了以数据交换与处理为核心的公司价值体系；以渠道类、业务类及数据交换应用与服务类等软件产品为核心的产品体系；以银行业、空中交通管理行业、政府机构以及大中型国有企事业单位等为核心的客户体系；以相关行业应用软件的开发与设计为核心、以系统集成业务为基础、以专业技术服务业务为支持的业务体系。

新晨交换平台架构图








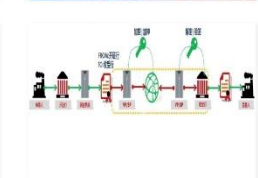
按客户类型划分软件产品






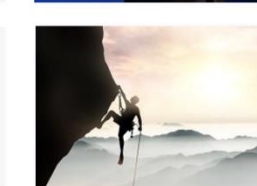
1.2 公司业务：基于自研核心技术平台开展三类业务

- ◆ 公司的主营业务为以自主研发的新晨交换平台为核心技术平台，主要从事面向银行业客户、空中交通管理行业客户、政府机构以及大中型国有企事业单位等进行相关行业应用软件的开发与设计，提供业务处理、数据交换和整合、系统集成以及技术支持和系统运行维护等服务。
- ◆ 按照国际惯例并根据技术特点、具体内容、工作重点等方面的不同，公司主营业务可以划分为行业应用软件开发业务、软硬件系统集成业务和专业技术服务业务。
 - 软件开发业务包括两个方面，一方面自主研发应用中间件，即公司的核心技术平台——新晨交换平台，其具有信息数据交换处理、报文格式转换、智能路由选择等功能，可作为基础开发平台进一步开发其他各类应用软件(系统)，另一方面根据不同客户的业务需求及功能要求有针对性地开发各种个性化软件产品，即各类行业应用软件；
 - 系统集成业务是指根据客户的业务需求，将相关的软硬件有机地结合在一起，提供信息系统规划、实施、运维等集成服务；
 - 专业技术服务业务主要是基于上述软件开发和系统集成业务为客户提供技术支持及运营维护等服务。

新晨科技金融行业解决方案

	<p>报表数据展示平台</p> <p>一个适用于各种金融业务场景的报表展示类平台，提供便捷数据展示的解决方案 解决方案使</p>		<p>太平人寿服务拓展系统</p> <p>保险行业客户群体逐渐庞大，新客户基数日趋衰减，导致业绩涨幅呈缓和态，为了维持保险领域</p>
	<p>渠道整合云平台</p> <p>产品概述新晨科技自主研发了基于分布式微服务技术架构的银行渠道大中台系统-新晨渠道整合云</p>		<p>国际结算及贸易融资业务系统</p> <p>国际结算及贸易融资业务产品解决方案（简称：国际业务解决方案）概述：新晨科技股份有限公司</p>
	<p>电子信用证系统</p> <p>为促进和规范信用证业务健康发展，贯彻落实中央关于金融服务实体经济和加强金融风险防控的</p>		<p>国内信用证福费廷系统</p> <p>建设基于区块链技术的国内信用证业务信息传输（共享）系统，通过建立银行间非标准业务信息</p>

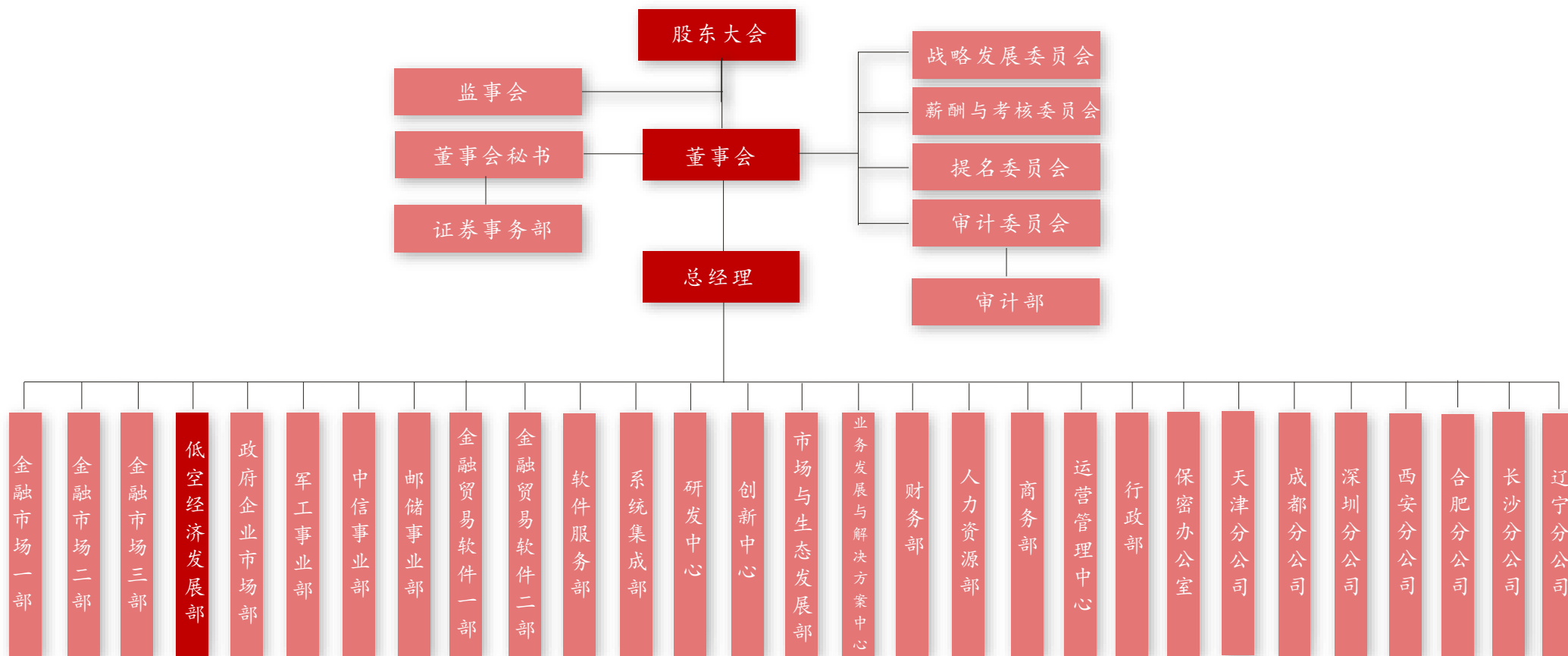
新晨科技公安、媒体行业解决方案

	<p>公安大数据平台</p> <p>一平台九系统 基于Brilliance Hadoop大数据管理平台，提供了9大实用子系统，用户通过一个管理</p>		<p>数字化派出所</p> <p> 产品背景公安派出所基层工作信息化建设借助移动互联网、大数据、人工智能等技术迅猛发展，</p>
	<p>社会信息采集系统</p> <p> 产品背景社会信息采集系统是“金盾工程”信息化建设的重要组成部分。秉承“统一标准、统一管理、统</p>		<p>央视影音手机客户端</p> <p>新晨科技股份有限公司的互联网广告在线交易平台是支持多渠道接入、多方式对接、多渠道投放</p>

1.3 公司组织架构：新设低空经济发展部

- ◆ 4月24日，公司召开了第十一届董事会第八次会议，审议通过了《关于新晨科技股份有限公司调整组织架构的议案》。为进一步规范公司治理，促进业务顺利开展，提高科学管理水平和运营管理效率，根据公司战略规划和经营发展需要，公司对组织架构进行优化调整，**加设低空经济发展部，以更好推动公司低空空管信息化业务发展。**

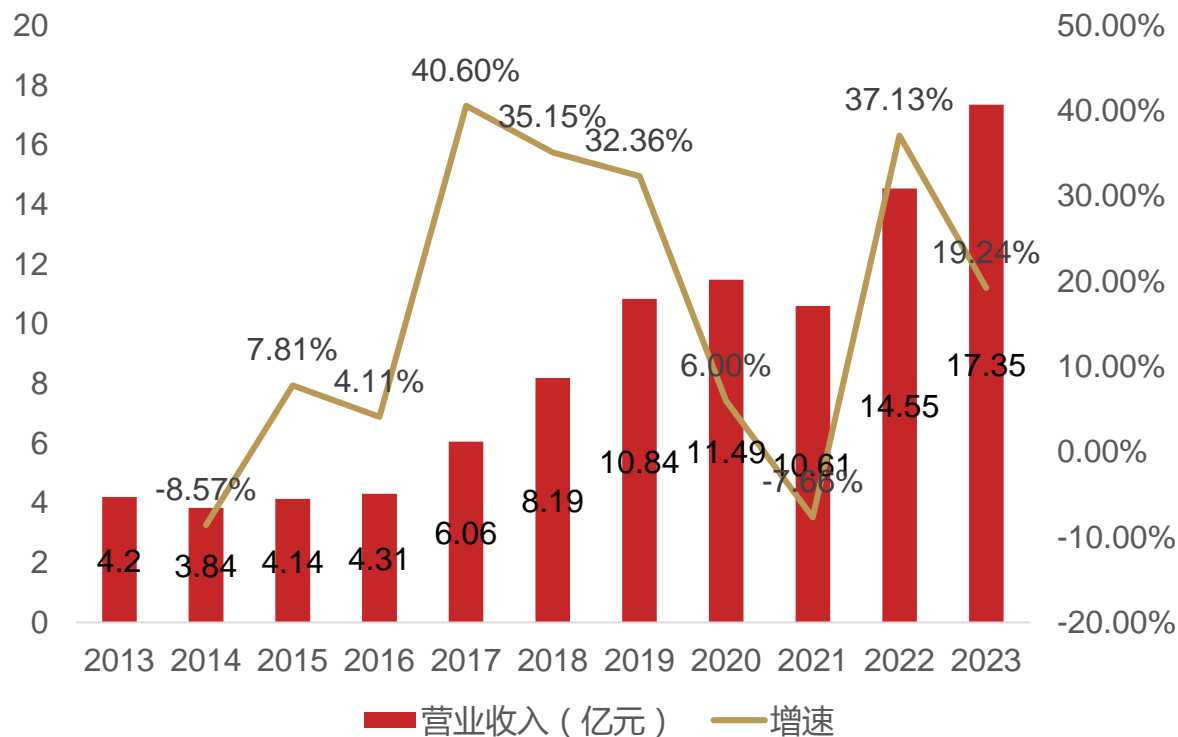
调整后的公司组织架构



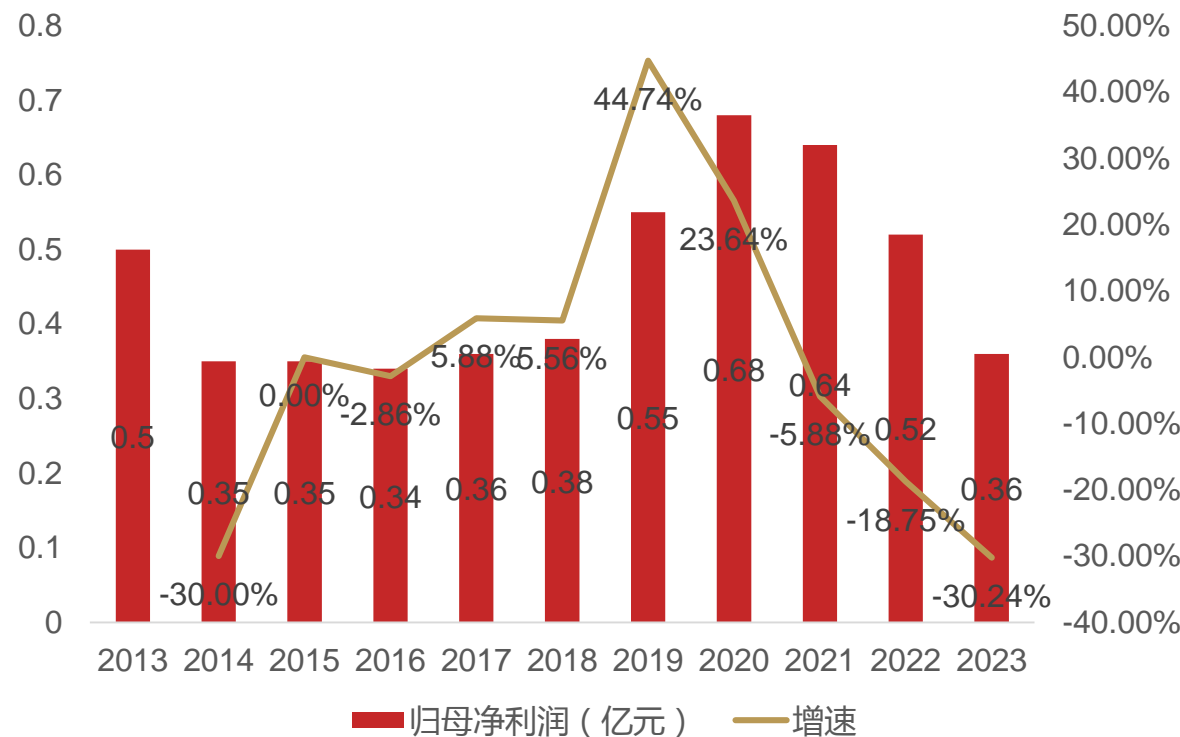
1.4.1 公司收入持续增长，归母净利润较为稳定

- ◆ **在2013年至2023年期间，公司营业收入持续增长，从4.2亿元增长至17.35亿元，CAGR为15.24%。**自2017年以来，公司营业收入增速逐渐放缓，2021年下跌7.66%，2022年实现37.13%的增长，营业收入为14.55亿元。2023年营业收入实现17.35亿元，同比增长19.24%。2024年一季度营业收入1.91亿元，同比增长17.37%。**基于公司在银行IT业务的持续推进及低空经济产业带动空管系统更新需求，我们认为，未来公司收入有望加速增长。**
- ◆ **公司归母净利润整体保持稳定，维持在0.34-0.68亿元之间。**2016-2020年，公司归母净利润持续增长，其中2019年实现最大增速44.74%，增长至0.55亿元；2020年增长至0.68亿元，同比增长23.64%。后续受到公司营业收入下降影响，归母净利润在2021年、2022年分别降低5.88%、18.75%，2023年公司归母净利润同比下降30.24%。

2013-2023年营业收入及增速



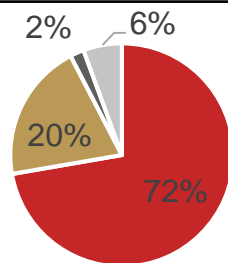
2013-2023年归母净利润及增速



1.4.2 公司收入主要来自银行客户或系统集成业务

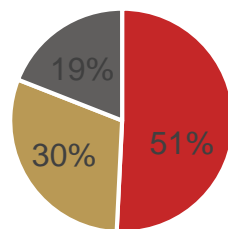
- ◆ **公司营业收入主要来自银行客户或系统集成业务。**公司2023年营业收入构成中，分行业，银行业务贡献72%的营业收入，其次是政府及国有企事业单位业务占比20%、军工业务占比2%；分产品，系统集成业务贡献51%的营业收入，其次是软件开发业务占比30%、专业技术服务占比19%。
- ◆ **公司各项主营业务的毛利率保持稳定。**2020年至2023年，软件开发及专业技术服务的毛利率接近，保持在20%-40%之间，系统集成业务毛利率保持在10%左右。

2023年公司分行业营业收入构成



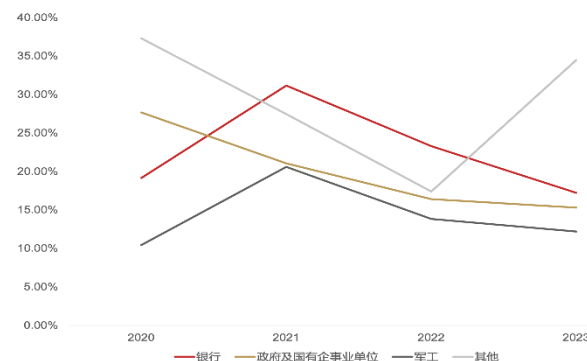
■ 银行 ■ 政府及国有企事业单位 ■ 军工 ■ 其他

2023年公司分产品营业收入构成

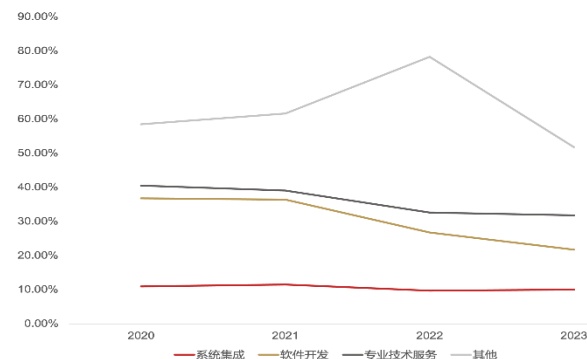


■ 系统集成 ■ 软件开发 ■ 专业技术服务

2020年-2023年公司分行业毛利率



2020年-2023年公司分产品毛利率



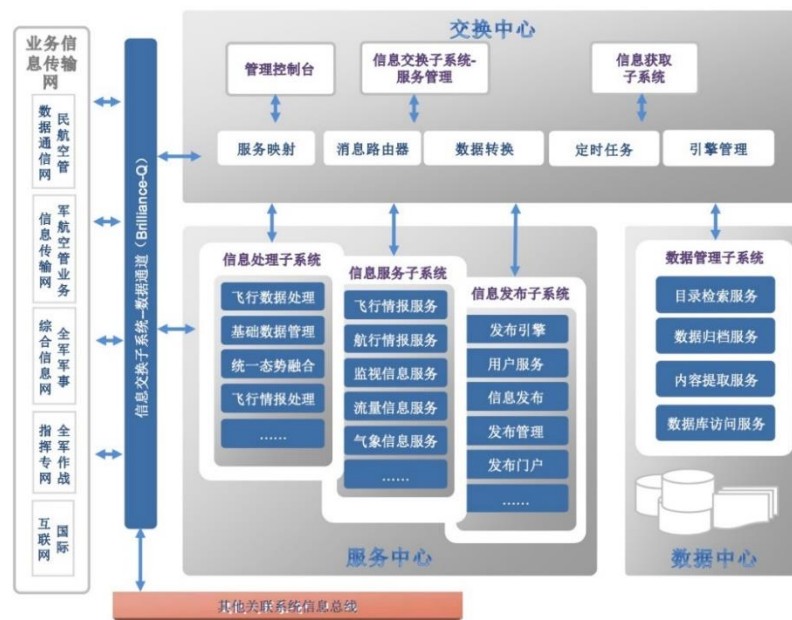


02 新晨空管领航创新，深耕军航信息化

2.1 基于新晨交换平台开发空管数据服务信息系统

- ◆ 新晨科技于2004年开始致力于国家空管领域信息化建设与业务应用，持续聚焦国家空管数据信息服务体系建设，先后承担数据通信网络平台、跨机构传输交换平台、国家级数据中心系统、国家级业务运行系统建设，**形成自上而下覆盖空管各级管理单位的体系化数据服务保障能力。**
- ◆ 空域管理是高科技密集和新技术集成行业，新晨科技围绕“低空经济”所需，在承袭空管信息服务体系建设的经验基础上，聚焦面向飞行与空域安全保障的低空保障体系，将大数据、人工智能等前沿技术与空管传统技术和设备深度融合，开展高度数字化、智能化和智慧化系统研制工作，打造创新链和产业链有机结合的自主可控产品体系，为空管低空行业发展提供多维度信息化手段支撑。
- ◆ **空管数据信息服务系统是针对目前空管系统集成能力不高、信息交互不顺畅、数据共享能力不足等特点而为国家空管系统特别是军航空管系统量身定制的产品。**产品对空管数据进行科学分类，统一制定信息格式、传输标准和接口规范，优化信息传输和处理流程，使各类信息资源有机融合，建成信息处理、发布与交互的平台，实现各系统、各体系间的信息共享，满足各级各类用户对空管信息完整、及时、准确、可靠的服务需求，为空管部门各系统业务功能的实现及拓展提供信息支撑。**该产品的典型应用包括国家飞行流量监控中心信息处理与服务系统等。**

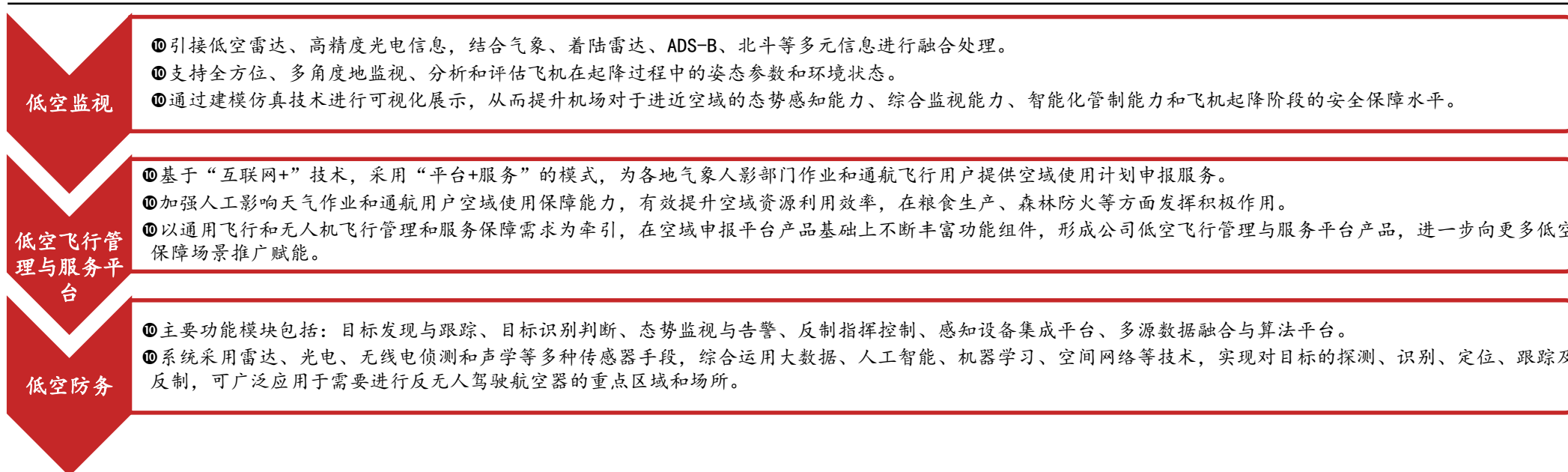
空管数据信息服务系统总体逻辑结构图



2.2 技术成果落地应用，打造低空空域保障体系

- ◆ 低空经济的快速发展，对低空空域服务保障和管理能力提出了新的更高要求。新晨科技根据国家《“十四五”全国空中交通管理发展规划》，着眼提升低空空域服务保障和管理能力，**围绕低空监视、低空飞行管理与服务、低空安全防控等三个方向的能力建设，先行在低空空域监管和低空监视能力建设方面开展了大胆尝试和实践创新，实现了技术成果向落地应用的有效转化，积累了丰富的行业应用经验。**
 - **低空空域使用计划申报方面，公司在上海、山东、黑龙江、吉林等地布局一体化低空空域使用计划申报服务平台建设，为各地气象人影部门作业和通航飞行用户提供空域使用计划申报服务，共计保障人影作业1万余次，通航飞行6万余架次，飞行总小时数1万6千余小时。**
 - **低空空域监视手段建设方面，公司中标了为行业用户构建低空综合监视平台的项目，通过引接低空雷达、高精度光电信息，结合气象、着陆雷达、ADS-B、北斗等多元信息进行融合处理，支持全方位、多角度地监视、分析和评估飞机在起降过程中的姿态参数和环境状态，提供准确和全面的飞行动态信息，并通过建模仿真技术进行可视化展示，从而提升机场对于进近空域的态势感知能力、综合监视能力、智能化管制能力和飞机起降阶段的安全保障水平，解决机场用户进离场飞行监视手段少、管制指挥调配难度大、末端引导精度较低、飞行安全评估手段缺乏等难题。**

新晨科技在空管领域的业务布局



2.3 以五大能力为核心打造低空飞行管理服务平台

- ◆ 随着低空经济发展脚步的不断加快，新晨科技的低空空管产品和相关技术将拥有更为广阔的应用领域。在这个充满机遇与挑战的天空舞台，新晨科技正在凭借在国家空管信息化领域的深厚积淀，集中公司优质资源，**倾力打造集计划、监视、气象、空域等信息于一体的低空飞行管理服务平台，旨在以先进的技术手段和高效的管理模式，提升空域资源利用率、强化空情监视能力、简化飞行任务流程、增强飞行管理协同，为低空飞行监管和飞行用户提供高效的人性化、自动化服务。**

以五大能力为核心的全方位服务矩阵

空域管理服务能力

运用先进的**空域规划与管理技术**，科学划分空域结构，精细设定航路、限制区，确保空域资源在复杂飞行需求中得以优化配置与动态调度。

飞行保障数据服务能力

提供空域情报、气象信息、飞行建议、障碍物数据等服务保障能力，为飞行全周期提供**精准、实时的信息支持**，确保飞行全程无忧。

公众服务能力

通过对飞行数据**深度挖掘与分析**，为用户提供信息管理、航情公告等**多元化服务**，深入持久的激活低空经济活力。

空域管理服务能力

飞行计划服务能力

飞行保障数据服务能力

空情监视能力

公众服务能力

飞行计划服务能力

提供**一站式飞行任务规划与管理**服务，根据用户输入信息智能规划最优航线，预判并规避潜在冲突，极大简化飞行计划的申报与审批流程，提升空域使用的便捷性与安全性。

空情监视能力

系统**实时追踪低空飞行器**位置、速度、高度等参数，精确监控空域使用状态与飞行流量，为飞行管理决策提供详实、直观的数据支撑，提升空域态势感知与风险预警能力。

2.4 积极研发具有自主知识产权的智能低空防务平台

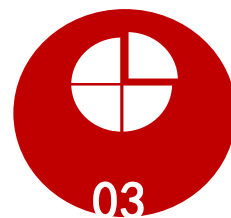
- ◆ 低空经济步入快速发展期，无人机等低空飞行设备将得到更加广泛应用，伴随而来的低空防务问题也将愈发成为各行各业所关注的痛点。新晨科技凭借二十年的国家空管领域信息化建设技术研发及项目经验，目前正在积极研制开发具有自主知识产权的智能低空防务平台。
- ◆ 该平台依托新晨科技研发的低空管理基础平台，**以低空物联网为基础，运用体系化系统建设思路，针对低空防务领域专项业务需求将低空雷达、ADS-B、光电、频谱和声学等探测手段进行整合，运用AI、大模型、空间网格等技术研制的一套全天候、全时段、多场景、可配置、智能化的“管防一体”低空防务平台。**
- ◆ 该平台可实现对全域空间内的无人机等低空活动目标进行探测、跟踪、识别，并根据区域的防护要求实施驱离、捕获、摧毁等管制措施，**可广泛应用于重要军事目标、电力设施、石油石化、航空航天等具有无人驾驶航空器反制需求的重点区域和场所。**

新晨正在研发的低空防务平台涵盖四个特色能力



多源情报融合处理

整合来自雷达、光电传感器、无线电监测设备等多种情报来源的数据流，实现在复杂环境下准确捕捉目标信号，提高探测范围和识别精度，形成对空情的全景式、立体化管控。



目标大数据分析

建立全面的低空活动目标数据库，汇集各类无人机及其他低空活动目标的雷达回波特征数据、光电成像特征数据、无线电频谱等多源信息。运用大数据分析深度挖掘数据间的内在关联，构建目标特征模型，进行异常检测、行为模式分析与趋势预测，为实时识别和前瞻预警提供强有力的数据支撑。



多手段协同反制行动

通过对反制规则的不断学习，系统综合不同反制设备性能、使用条件，以及反制目标种类和性能等要素，自动进行反制任务规划并生成反制指令，控制反制设备实施反制，实现全自动无人值守反制工作。

2.5 聚焦军航空管信息化，赋能军事智慧化

- ◆ **空管系统建设涉及到国家航空事业的发展和国家领空安全的防范，对国家而言有着重大意义，同时其属于不间断运行的实时系统，需要随时对空管业务进行处理，因此空管信息化建设中特别是军航空管信息化领域，对有关 IT 供应商提出了非常高的要求。**不仅要求供应商提供的产品和服务科技含量高、安全性高、可靠稳定、操作方便快捷，还要求其除拥有电子、通信等方面的 IT 专业技术外，要深刻理解空管相关业务体系及管制部门的具体需求，另外进入军航空管信息化的某些具体领域还需取得相关的保密资质。
- ◆ **公司自2005年进入空管信息化领域以来，侧重空管业务运行体系中数据交换信息服务及基础通讯网络建设，成功承建了全国空管系统飞行情报联网、国家飞行流量监控中心系统等建设项目，是目前国家军航空管信息化数据信息服务领域的核心供应商。**

新晨科技在军航空管信息化领域的中标项目

时间	项目	意义
2005年	全国空管系统飞行情报联网建设项目	为军航空管以及军民航之间的数据信息交换搭建了基础架构
2010年	国家飞行流量监控中心系统建设项目——信息处理与服务标段	标志着公司在军航空管构建的数据交换平台，从单纯的数据交换向更高层次的数据处理和数据服务发展
2012年	国家空管数据信息中心系统建设项目	奠定了公司在军航空管信息化数据信息服务领域核心供应商的地位
2013年	新一代军航管制中心系统建设项目分区以上管制中心系统——数据信息服务	进一步增强了公司在军航空管信息化数据信息服务领域的竞争力和影响力
2019年 2020年	空管多业务信息交换平台	标志着公司在空管领域的业务逐步复苏

新晨科技在军事智慧化领域的落地应用



基于新晨大数据分析平台，探索在军事训练、情报分析、后勤保障等领域的军事大数据应用。



围绕物联网等技术，建设智慧营区、智慧场站、智慧园区等，实现“高效、节能、安全、环保”的“管、控、营”一体化。



基于新晨丰富的大型信息系统总体集成经验和案例，为军事智慧化提供从应用集成、数据集成、技术基础集成、信息安全和运行维护集成等多方面综合统筹，进行综合集优建设。



03 低空经济振翅欲飞，空管系统保驾护航

3.1.1 低空经济产业概况：预期规模万亿级的综合性经济业态

- ◆ **低空经济是指一般在垂直高度1000米以下、根据实际需要延伸至不超过3000米的低空空域范围内，以民用有人驾驶和无人驾驶航空器为载体，以载人、载货及其他作业等多场景低空飞行活动为牵引，带动相关领域融合发展的综合性经济业态。**
- ◆ 中国低空经济发展特征
 - **低空经济企业增长快**：共有相关企业数量超过8000家，企业注册数量整体呈现增长趋势；
 - **通用航空市场持续扩大**：截止2022年实际运营中的通用航空器共有3177架，在册通用航空器数量整体处于上升态势；
 - **无人机产业全球领先**：民用无人机产业规模居全球前列，2022年无人机累计飞行时间为2067万小时；
 - **警用航空发展提速**：目前我国公安系统中的警用直升机发展到近百架，警用无人机超过1万架，无人机操控员近万人。
- ◆ 根据云图智行，2022年中国低空经济行业市场规模为2.5万亿元。对于整个低空经济市场未来的发展，《国家立体交通网络规划纲要》中明确，到2035年国家支撑经济发展的商用和工业级无人机预期达到2600万架，无人机驾驶员增长到63万名，**国家低空经济的产业规模预期达6万多亿元。**

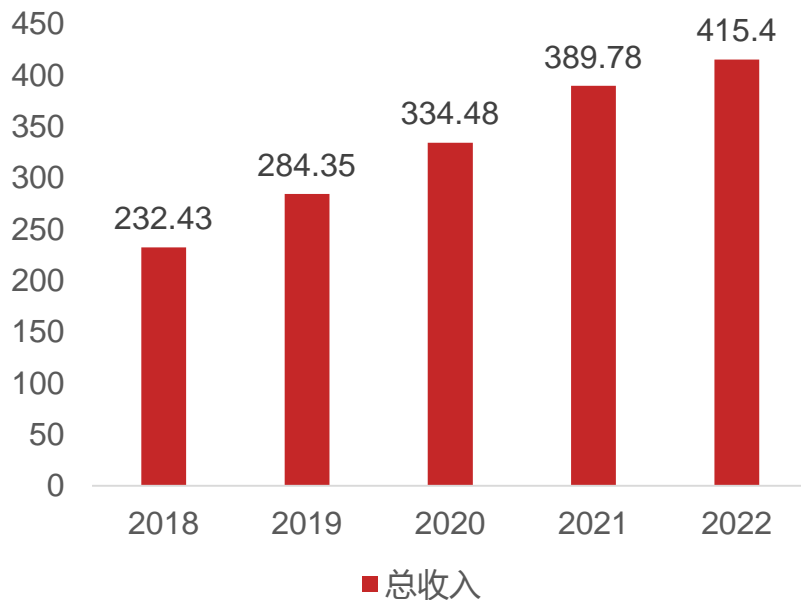
中国低空经济产业链结构



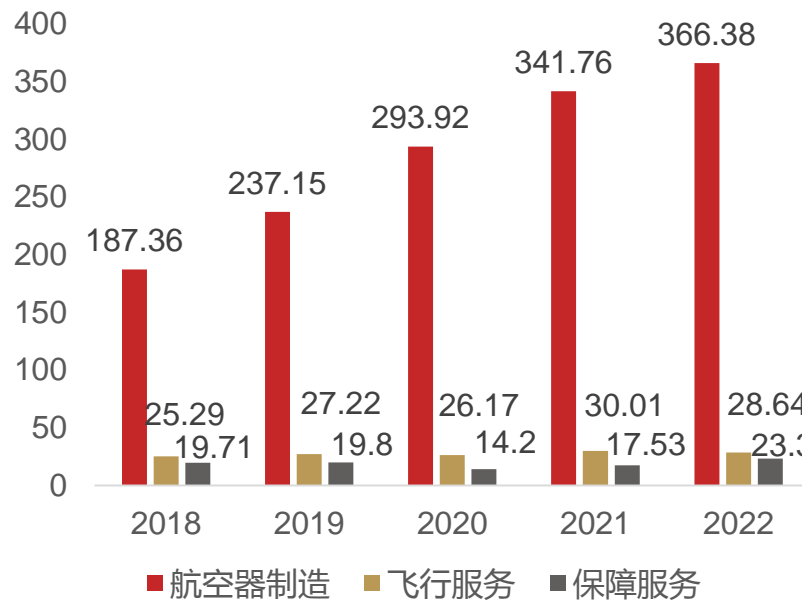
3.1.2 低空经济产业概况：近五年产业收入增长迅速

- ◆ 根据国家低空经济融合创新研究中心发布的《中国上市及新三板挂牌公司低空经济发展报告（2023）》，2022年，我国低空经济产业上市公司共有38家，分布在17个省（直辖市）。**从近5年营业收入数据看，中国上市公司及新三板挂牌公司低空经济产业营业收入从2018年的232.4亿元增长至2022年的415.398亿元，5年增长约80%，CAGR为14.24%。**
 - **按业务类型统计**，航空器制造的收入在五年间始终占比超过80%，且从2018年的187.36亿元增长至2022年的366.38亿元，实现近1倍的增长；飞行服务和保障服务方面的收入在总收入中占比均不超过10%，但整体仍然保持上升的趋势。
 - **按有人机业务、无人机业务、有人机和无人机双业务统计**，有人机业务在2018年至2021年增长了约80%，2022年出现小幅度下跌，五年间占总收入比重均超过85%；无人机业务收入在2018年至2021年分别实现33.97%、7.73%、9.64%的增速，增长较为稳定，2022年实现163.73%的大幅增长。在2022年无人机细分业务中，无人机制造方面实现64.78亿元的收入，相比于2021年增长188.17%，成为2022年无人机业务收入大幅增长的主要贡献。

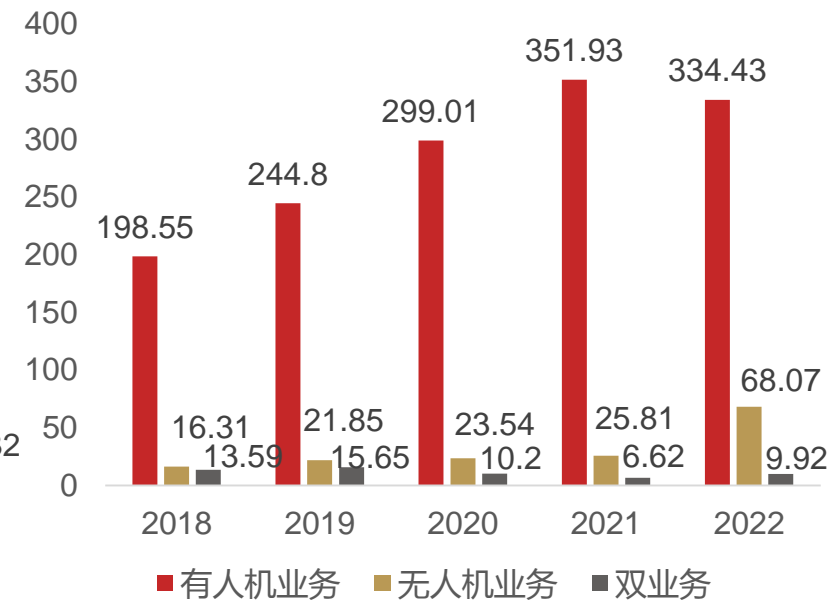
2018-2022年低空业务总收入情况（亿元）



2018-2022年低空经济产业收入按业务类型统计数据（亿元）



2018-2022年低空产业收入按有人机/无人机分类统计（亿元）



3.2.1 顶层政策密集出台，描绘低空经济发展蓝图

	时间	主题	主要内容
概念提出期	2009年	“中国通用航空发展研究”研讨会	首次提出“低空经济”这一概念术语
	2010年	《关于深化我国低空空域管理改革的意见》	拉开低空空域管理改革的序幕
初步发展期	2014年	《低空空域使用管理规定（试行）》	江低空空域分为管制空域、监视空域和报告空域，其中涉及监视、报告空域的飞行计划，企业需向空军和民航局报备。
	2018年	《低空飞行服务保障体系建设总体方案》	明确了飞行服务体系由全国低空飞行服务国家信息管理系统、区域低空飞行服务区域信息处理系统和飞行服务站三部分构成。
	2019年	《促进民用无人驾驶航空发展的指导意见〈征求意见稿〉》	提出促进无人驾驶航空健康发展，提升民用无人驾驶航空管理与服务质量。以低空、隔离运行为起点，逐步积累实践经验和运行数据，不断提高面向国家、行业、社会及大众的航空服务能力。
快速发展期	2021年	《国家综合立体交通网规划纲要》	发展交通运输平台经济、枢纽经济、通道经济、低空经济。“低空经济”概念首次被写入国家规划。
	2021年	《“十四五”民用航空发展规划》	构建运输航空和通用航空一体两翼、覆盖广泛、多元高效的航空服务体系。到“十四五”末，通航国家数量70个。服务体系更加健全，货运网络更加完善，通用航空服务丰富多元，无人机业务创新发展。
	2021年	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	有序推进通用机场规划建设，构建区域短途运输网络，探索通用航空与低空旅游、应急救援、医疗救护、警务航空等融合发展。
	2022年	《“十四五”通用航空发展专项规划》	设定安全、规模、服务三个方面的16个具体指标，如通用航空死亡事故万时率五年滚动值低于0.08，通用航空器期末在册数达到3500架，开展通用航空应急救援服务的省份不少于25个等。
	2022年	《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》	加快培育海岛、邮轮、低空、沙漠等旅游形态，释放通用航空消费潜力。
	2023年	《中华人民共和国空域管理条例（征求意见稿）》	提出空域用户定义并提出空域用户权利、义务规范，标志着我国空域放开有了实质性的突破。
	2023年	《民用无人驾驶航空器系统物流运行通用要求第一部分：海岛场景》	规定应用于海岛场景从事物流的民用无人驾驶航空器系统运行的通用要求。
	2024年	《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》正式施行	标志着我国无人机产业进入“有法可依”的规范化发展新阶段。

3.2.2 地方政策全面规划，积极推进低空经济产业发展

地区	主要内容	地区	主要内容
新疆	拓展通用航空商业化市场，大力发展航空器制造维护、通航飞行、教育培训、应急救援等通用航空全产业链，打造通用航空产业集群。	黑龙江	到2025年，实现通用航空50公里服务覆盖所有5A景区、5S滑雪场及主要农林产区，具备通用航空短途运输功能的机场达到40个。
青海	建成一批通用机场，探索通用机场建设运营管理和省内同行短途运输模式。	吉林	加快建设布局合理、干支协调的“一主多辅”机场群体系。
宁夏	因地制宜布局建设通用机场，形成“一千两支多点”现代机场体系。	辽宁	到2025年，全省通用机场总数达到41个，形成集短途运输、公共服务、航空消费、飞行培训等功能为一体的通用机场网络。
陕西	有序建设通用机场，培育发展无人机产业集群。	山东	支持低空应用基础设施建设，对公共无人机起降、停放、气象监测等服务设施，鼓励地方政府给予支持。
四川	深化智慧城市基础设施与智能网联汽车系统发展试点，争取创建民用无人驾驶航空试验区，加快低空物流网络建设，发展无人机配送。	江苏	有序推进通用机场及相关设施建设，建成淮安金湖、无锡丁蜀等通用机场，实时推动镇江大路等通用机场扩建。
重庆	积极推进通用机场建设，形成一民用枢纽机场为主骨架、支线机场为节点、各类通用机场为补充的机场网络。	安徽	到2025年，安徽芜湖市低空经济相关企业数量突破300家，其中龙头企业超过10家，“专精特新”企业、高新技术企业数翻一番，低空产业产值达到500亿元。
贵州	投资约210亿元加快全省通用航空规划建设，力争到2030年实现全省“通用航空县县通”。	河南	到2025年，力争全省通用机场及具有通用航空服务功能的机场达到20个以上，基本建成省内航空应急救援体系，打造精品低空旅游项目6个以上。
云南	充分利用通航优势，打造“干线运输+通航短途货运”的航空货运模式，打造立体多式联运物流体系。	浙江	针对城市低空环境下无人机超视距运行，开展常态化、多样化、规模化运行，逐步建立覆盖省内4A级以上景区的低空旅游航线网络。
广西	到“十四五”期末，力争全区共建成21个通用机场，重点构建低空经济圈和沿海沿边通道。	湖北	推进一批通用机场建设，实现通航服务广覆盖。
北京	依托北京密云低空旅游示范基地、北京通用航空产业基地，开发低空旅游消费产品。	上海	突破倾转旋翼、复合翼、智能飞行等技术，研制载人电动垂直起降飞行器，探索空中交通新模式。
广东	以广州、深圳、珠海为依托，突破无人机专用芯片、飞控系统、动力系统、传感器等关键技术，做大做强无人机产业，推动在物流、农业、测绘、电力巡检、安全巡逻、应急救援等主要行业领域的创新应用。	江西	提出支持低空经济发展的若干措施，强化制度机制、技术人才和政策法规支撑。
山西	加快推进太原机场三期改扩建等项目，布局建设一批航空飞行营地项目，加大通航示范省建设力度。	湖南	出台低空空域划设及协同运行办法，对低空空域协同机制进行规范。
内蒙古	到2025年，全区通用航空基础设施全面提升，通用机场连点成网，到2035年，全区建设通用机场100个左右。	福建	到“十四五”期末，落地30家-70家正常运营的低空旅游企业，形成2家-3家以上龙头企业，低空旅游总收入规模达到94亿元。

资料来源：前瞻产业研究院，华西证券研究所

3.2.3 国家低空经济融合创新中心最新动态



2023年7月17日，国家低空经济融合创新中心主任敖万忠在《无人驾驶航空器飞行管理暂行条例》座谈研讨会上表示，该条例的出台将**支撑无人机应用需求的充分释放**，有利于把握低空经济发展机遇



2023年9月15日，敖万忠在对深圳低空经济发展的评论中提出了三点建议，**强调了无人机在低空经济中的主导地位，并讨论了无人机发展的方向**

2



2024年3月，中央经济工作会议提出打造低空经济等战略性新兴产业后，敖万忠在《政府工作报告》中提出积极打造低空经济等新增长引擎，强调低空经济作为新质生产力的典型代表，**具有高科技、高效能、高质量特征**

2024年1月10日，敖万忠在《深圳特区报》的报道中提到“发展低空经济，**市场是根本，空域是关键，政策是保障。**”国家低空经济融合创新中心主任敖万忠表示，在政策护航之下，深圳低空应用场景持续丰富，飞行规模不断扩大，快速带动了研发、制造、服务、人才培育等上下游发展，壮大低空经济产业链，低空经济发展已抢占先机

4



2024年3月23日，国家低空经济融合创新中心主任敖万忠一行莅临拓恒控股参观指导，详细地了解了拓恒控股空地一体防御系统、自主研发无人机飞行平台、低空智能数据服务平台等产品情况



2024年4月18日，敖万忠一行来吴江考察。考察中，敖万忠一行先后来到星云航图研发中心、苏州市低空经济发展展示馆，考察具体项目落户以及苏州全市低空经济产业发展现状、布局规划情况，并与项目负责人座谈交流

5



2024年3月23日，敖万忠一行莅临君立华域公司，进行了一次深入的参观交流活动。君立华域展示了公司在低空安全运营和保障领域的先进技术与产品

6



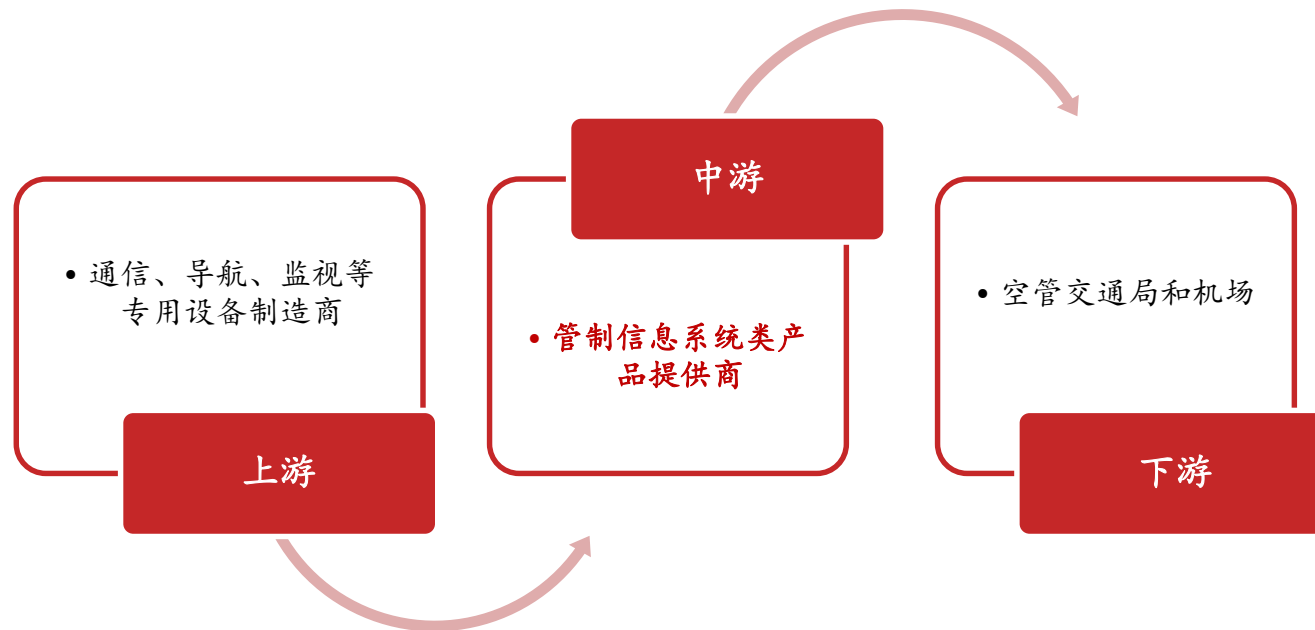
2024年4月23日，**新晨科技**赴国家低空经济融合创新中心交流拜访，敖万忠主任认真听取了新晨科技低空空管产品及相关技术介绍，**对新晨科技在空管领域的项目经验积累和在低空飞行管控方面的业务先发优势给予了充分肯定。双方就低空经济发展的应用场景、技术难点及国家政策等方面展开了深入探讨和交流**

7

3.3.1 空管系统概述：低空经济发展，空管先行

- ◆ **空中交通管理系统完整的描述是通信、导航、监视与空中交通管理系统，简称CNS/ATM系统**，其中通信、导航、监视(CNS)部分属于外围设施范畴，空中交通管理系统(ATM)是空管人员实际用于管理空中交通运输的信息处理系统。目前的空中交通管理系统是由三层构成，即空域管理，空中交通流量、容量管理和空中交通控制。
- ◆ **空管系统是民航空管部门实施对空指导的核心系统，在民航空中交通管理产业链中处在中游。空管是一国航空事业建设的基础和飞行器安全飞行的核心保障，在我国经济社会发展的强劲拉动下，公共运输航空、通用航空和军事航空发展迅速，航空领域的业务发展对空管的信息化提出了更高要求。**
 - 处理通信、导航、监视等专用设备(产业链上游)的感知数据
 - 为管制员(产业链下游)提供覆盖飞机航班起飞前的放行管理、场面的滑行管理、空中的飞行管理等整个运行流程内飞行活动的监视、预测和告警服务，协助管制员在管制区域内开展管制活动，确保航班的飞行安全。

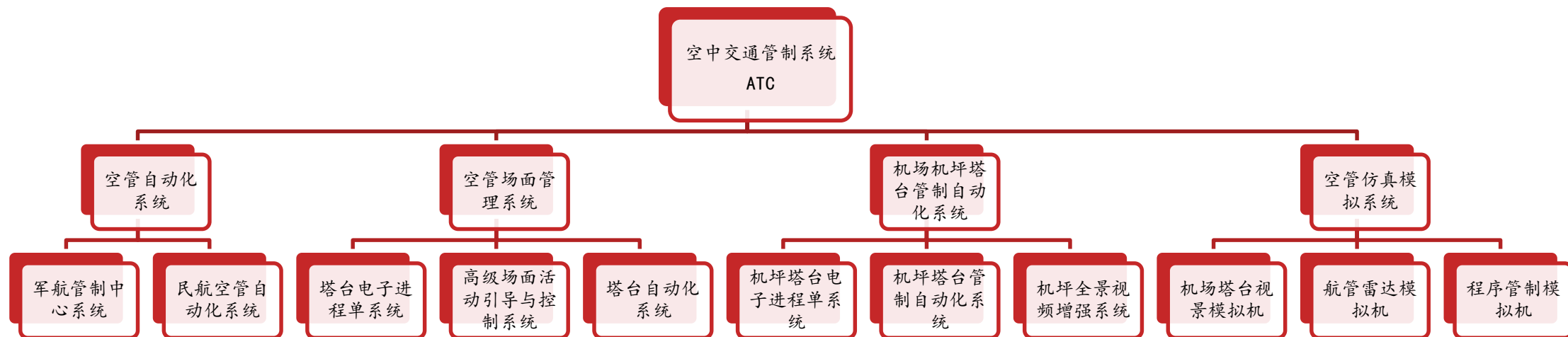
民航空中交通管理产业链中的空管系统



3.3.2 空管系统核心：空中交通管制系统

- ◆ 空中交通管制（ATC）由导航设备、雷达系统、二次雷达、通信设备、地面控制中心组成空中交通管理系统，完成监视、识别、引导覆盖区域的飞机，保证正常安全的飞行。
- ◆ **空中交通管制系统是空管系统的核心部分，是信息汇聚、处理和分发的中心，是执行空中交通管制重大使命的实时系统、国家空防体系的重要组成部分。**
 - 运用实时数据融合技术、高分辨率显示技术、数据压缩记录技术等多学科高新技术对雷达数据等大量信息进行实时分析、处理、加工、综合、融合，为空中交通管制员提供一个大范围内的已经融合处理好的实时空中交通动态场景。
 - 自动识别飞行目标，在飞行目标冲突时提供自动告警和解决方案，实现航空器之间、航空器与地面障碍物的防相撞，以维持空中交通秩序，保证快速、安全、高效的空中交通流量。
 - 空管自动化系统的应用，解决了既要缩小飞行间隔、节约空中资源，又要保障飞行安全的矛盾，是保障空中交通正常运行、提高空域航路和机场的利用率、避免航空器相撞和减少航班延误等目标实现的最重要的装备。有效地维护和促进空中交通安全，维护空中交通秩序，保障空中交通顺畅。

空中交通管制系统的组成架构



3.3.3 空管现代化：形成空天地一体的网络化的空管系统

- ◆ 在21世纪初，民航空管依赖地基导航、有声无线电和人工管理，这一系统以地面为中心，相关设施布局投资大、性能不足、运行维护成本高、自动化程度低。当前，**以新一代信息技术融合应用为主要特征的智慧民航正全方位重塑民航业的形态、模式和格局，空管现代化（新一代航空运输系统）正是其中的重要内容之一。**空域管理是航空业发展的重要基础，出于不断增长的航空需求和运行多样性的需要，空管运行概念和规则标准正在重塑。
- ◆ 新一代航空运输系统在现有基础上采用新标准、新技术、新装备和新程序集成相关航空业务子系统，通过新的运行方式、业务方式和管理模式过渡发展成为下一代航空运输体系。与传统的空管系统相比，**新一代航空运输系统的重要特征是，基于卫星导航、数据链通信、自动相关监视、协同决策、全系统信息管理等新技术，形成空天地一体的网络化的空管系统。**
- ◆ 基于性能的导航（PBN）是新一代航空运输系统提出之初最核心的变化，空管系统不再强调以地面设备为核心，而是**以综合航行性能为核心。**它将航空器的机载设备能力与卫星导航及其他先进技术结合起来，涵盖了从航路、终端区到进近着陆的所有飞行阶段，提供了更加精确、安全的飞行方法和更加高效的空管模式。

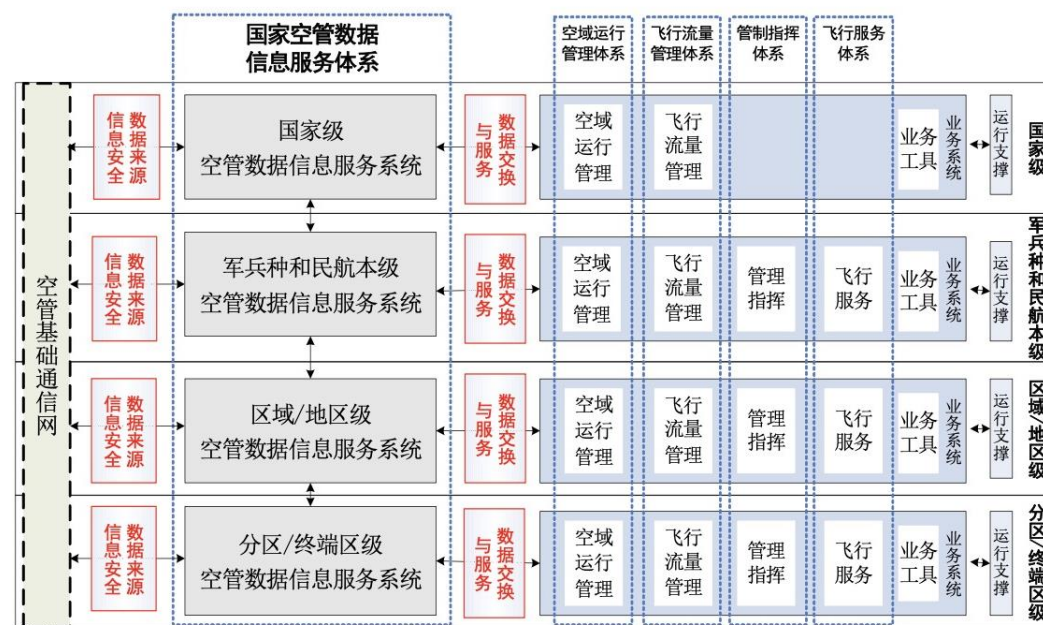
中国的空管现代化发展进程

时间	主题	主要内容
2009年	民航局发布《基于性能的导航实施路线图》	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 将中国民航PBN实施分为三个阶段，近期（2009-2012）、中期（2013-2016）、远期（2017-2025）。 ▶ 近期实现PBN重点应用，中期实现PBN全面应用，远期实现PBN与CNS/ATM系统整合，成为我国发展“新一代航空运输系统”的基石之一。
2010年	民航局发布《在终端区和进近中实施RNP的运行批准指南》	基于性能的导航（PBN）开始正式推进实施。
2016年	民航局提出了建设空管现代化发展战略（2016-2030年）	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 根据国际民航组织有关规定和标准及航空系统组块升级（ASBU）计划，充分借鉴NextGen、SESAR理念，结合中国民航发展趋势。 ▶ 该战略共有7个运行概念：空域组织与管理、协同流量管理、繁忙机场运行、基于航迹的运行（TBO）、多模式间隔管理、军民航联合运行、基于性能的服务。战略明确了未来几年重点任务，主要在空域改革、运行效率、基础设施、新技术、人才队伍五个方面聚力攻关。
2019年	民航局发布中国民航航空器尾流重新分类方法与间隔标准（RECAT-CN）	实现了从理论突破、技术攻关到规章起草、落地应用的全流程覆盖，目前正在北京、上海等12个主要机场推广应用。
2022年	民航局发布《智慧民航建设路线图》	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 智慧民航核心建设内容包括：智慧出行、智慧空管、智慧机场和智慧监管。 ▶ 路线图设置了分阶段的目标，空管层面，到2025年，开展基于四维航迹的航班运行示范应用，在全国机场实施航空器尾流重新分类管制运行，具备保障年起降1700万架次能力。

3.3.4 空管信息化：建立国家空管数据信息服务体系

- ◆ 空管是国家对其领空和飞行情报区内的航空器飞行活动实施统一管理和控制的统称，空管系统的建设对国家的经济发展和国防体系建设意义重大，是综合交通运输体系、应急保障体系、空防体系的重要组成部分。**由于空管体系建设对国家航空发展和领空安全有着重大意义，因此空管领域更加注重信息化建设。**
- ◆ 空管信息化是充分利用通信、导航、监视、计算机等现代信息和电子技术，实现各类空管信息资源的获取、传递、处理、再生、利用和服务，为空管工作提供一致、完整、准确、动态的信息支撑，提高正确预见、科学决策、合理组织、高效实施、及时协调能力，全面提升空管服务质量，有效满足不同用户的飞行需求，确保飞行安全、顺畅、准点，支持全球空管一体化的历史进程。
- ◆ 空管信息数据呈现出种类繁多且数量巨大的特点，涵盖了飞行情报数据、航行情报数据、飞行流量数据、空域管理数据、空管监视数据、空管雷达数据、空管设备监控数据、机场和航空公司数据以及气象数据等多种类数据。仅以飞行情报数据为例，就包括了领航、起飞、降落、延误、返航等多种数据，因此**空管数据形成了一个庞大的信息数据体系，其交换、处理、共享就成为空管信息化建设的核心与基础。**

全国空管系统业务运行体系架构





04 投资建议与风险提示

4.1 盈利预测

◆ 关键性假设如下

- ✓ **专业技术服务业务**：公司专业技术服务主要是基于软件开发和系统集成业务为客户提供技术支持及运营维护等服务，考虑软件开发业务的加速增长，专业技术服务业务也将迎来较大的增长。因此给予24年-26年收入增速分别为24%、25%、26%。预计毛利率保持稳步小幅增长，给予24年-26年分别为32%，33%，34%。
- ✓ **软件开发业务**：公司基于自主研发的新晨交换平台根据客户的需求进行个性化开发，以银行、空管部门为核心客户，随着银行IT项目的持续推进及低空经济发展带动空管需求，公司软件开发业务将迎来加速增长。因此给予24年-26年收入增速分别为15%、16%、17%。预计毛利率保持稳步小幅增长，给予24年-26年分别为24%，25%，26%。
- ✓ **系统集成业务**：公司系统集成业务以数据中心建设、灾备建设为主，预计未来系统集成业务收入增长较为稳定。因此给予24年-26年收入增速分别为30%、31%、32%。预计毛利率保持稳步小幅增长，给予24年-26年分别为11%，12%，13%。
- ✓ **其他业务**：其他业务一直占据公司业务的极小部分，我们认为此类业务会保持稳定，因此给予24年-26年收入增速分别为20%、21%、22%。预计毛利率保持稳步小幅增长，给予24年-26年分别为60%，61%，62%。
- ◆ **预计2024-2026年公司营业收入分别为21.57/27.11/34.43亿元，增速有望分别为24.3%/25.7%/27.0%。**

公司收入拆分预测

营收:百万元		2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
专业技术服务	收入	256.95	271.36	330.40	409.69	512.11	645.26
	yoy	20.50%	5.61%	21.75%	24.00%	25.00%	26.00%
	成本	156.68	182.89	225.42	278.59	343.12	425.87
	毛利率	39.02%	32.60%	31.77%	32.00%	33.00%	34.00%
软件开发业务	收入	329.61	484.43	523.23	601.72	697.99	816.65
	yoy	9.72%	46.97%	8.01%	15.00%	16.00%	17.00%
	成本	209.68	354.81	409.49	457.30	523.49	604.32
	毛利率	36.39%	26.76%	21.74%	24.00%	25.00%	26.00%
系统集成业务	收入	473.57	698.26	880.12	1,144.16	1,498.84	1,978.47
	yoy	-25.07%	47.45%	26.04%	30.00%	31.00%	32.00%
	成本	419.16	630.63	792.08	1,018.30	1,318.98	1,721.27
	毛利率	11.49%	9.69%	10.00%	11.00%	12.00%	13.00%
其他业务	收入	0.97	0.94	1.24	1.49	1.80	2.20
	yoy	-72.25%	-2.94%	32.08%	20.00%	21.00%	22.00%
	成本	0.37	0.20	0.60	0.60	0.70	0.84
	毛利率	61.62%	78.22%	51.76%	60.00%	61.00%	62.00%
合计	收入	1,061	1,455	1,735	2,157	2,711	3,443
	yoy	-7.7%	37.1%	19.2%	24.3%	25.7%	27.0%
	成本	786	1,169	1,428	1,755	2,186	2,752
	毛利率	25.94%	19.69%	17.72%	18.65%	19.35%	20.05%

4.2 投资建议

◆ 可比公司估值：

- ✓ 公司拥有强大的自研核心技术平台，可根据行业客户需求进行针对性开发，同时侧重于军航空管领域多年，是国内少数同时为金融行业和军工行业提供专业化信息服务的供应商之一，随着低空经济产业的快速发展，公司空管信息化业务将更上一层楼。在A股银行IT类别选取六家可比公司，公司PE高于行业平均值；在低空经济类别选取莱斯信息、四川九洲作为可比公司。**考虑到新晨科技正在完善打造空管产品与服务能力，且低空经济发展有望深度赋能新晨科技，理应给予公司相对较高估值。**
- ✓ 注：除润和软件、莱斯信息、四川九洲、新晨科技外，其余EPS均来自Wind一致预测。

◆ 投资建议：

- ✓ 低空经济正在爆发，空管系统市场正在加速打开，考虑到低空经济产业政策对于新晨科技的赋能效应、公司所处的行业地位、产品竞争力等情况，公司有望在未来三年实现营收利润双增长。盈利预测如下：预计2024-2026年公司的营业收入为21.57/27.11/34.43亿元，归母净利润为0.82/1.30/1.92亿元，每股收益（EPS）为0.27/0.43/0.64元，对应2024年5月7日收盘价13.30元，PE分别为48.49/30.64/20.65倍，**强烈推荐，首次覆盖给予“买入”评级。**

可比公司估值

类别	公司名称	股票代码	收盘价	市值(亿元)	EPS(元)			PE(倍)		
			2024/5/7	2024/5/7	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
银行IT	科蓝软件	300663.SZ	10.58	48.90	0.25	0.48	-	42.52	22.12	-
	润和软件	300339.SZ	22.56	179.67	0.38	0.55	0.74	59.37	41.02	30.49
	长亮科技	300348.SZ	7.65	55.99	0.17	0.28	0.45	43.94	27.23	16.97
	高伟达	300465.SZ	7.71	34.45	0.63	0.86	-	12.21	8.92	-
	宇信科技	300674.SZ	12.93	91.03	0.58	0.73	0.81	22.15	17.71	15.97
	神州信息	000555.SZ	13.30	129.78	0.43	0.54	0.73	31.00	24.54	18.25
	平均值		12.46	89.97	0.41	0.57	0.68	35.20	23.59	20.42
	新晨科技	300542.SZ	13.30	39.71	0.27	0.43	0.64	48.49	30.64	20.65
类别	公司名称	股票代码	收盘价	市值(亿元)	EPS(元)			PE(倍)		
低空经济			2024/5/7	2024/5/7	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
	莱斯信息	688631.SH	80.87	132.20	1.04	1.43	-	77.76	56.55	-
	四川九洲	000801.SZ	13.42	137.26	0.24	0.29	0.34	55.92	46.28	39.47
	平均值		47.15	134.73	0.64	0.86	0.34	66.84	51.41	39.47
	新晨科技	300542.SZ	13.30	39.71	0.27	0.43	0.64	48.49	30.64	20.65

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,455	1,735	2,157	2,711	3,443
YoY (%)	37.1%	19.2%	24.3%	25.7%	27.0%
归母净利润(百万元)	52	36	82	130	192
YoY (%)	-18.0%	-30.2%	125.2%	58.3%	48.4%
毛利率 (%)	19.7%	17.7%	18.6%	19.3%	20.1%
每股收益(元)	0.17	0.12	0.27	0.43	0.64
ROE	8.3%	5.6%	11.2%	15.0%	18.3%
市盈率	78.24	110.83	48.49	30.64	20.65

4.3 风险提示

- ◆ 1) 宏观经济下行风险；
- ◆ 2) 政策落地不及预期；
- ◆ 3) 行业竞争加剧；
- ◆ 4) 技术开发与应用进度不及预期；
- ◆ 5) 需求不及预期。

附录-三张表及主要财务比例

财务报表和主要财务比率									
利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,735	2,157	2,711	3,443	净利润	37	88	136	202
YoY(%)	19.2%	24.3%	25.7%	27.0%	折旧和摊销	9	14	15	15
营业成本	1,428	1,755	2,186	2,752	营运资金变动	94	-156	-73	-49
营业税金及附加	6	8	9	12	经营活动现金流	197	-54	79	168
销售费用	41	65	79	96	资本开支	-6	-15	-17	-7
管理费用	73	108	133	165	投资	-48	18	24	14
财务费用	13	-1	-1	-1	投资活动现金流	-54	3	6	7
研发费用	88	134	165	207	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-23	0	0	0	债务募资	68	98	102	89
投资收益	0	0	0	0	筹资活动现金流	39	98	102	89
营业利润	40	95	147	219	现金净流量	182	46	187	264
营业外收支	0	0	0	0	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
利润总额	41	95	147	219	成长能力 (%)				
所得税	3	7	11	17	营业收入增长率	19.2%	24.3%	25.7%	27.0%
净利润	37	88	136	202	净利润增长率	-30.2%	125.2%	58.3%	48.4%
归属于母公司净利润	36	82	130	192	盈利能力 (%)				
YoY(%)	-30.2%	125.2%	58.3%	48.4%	毛利率	17.7%	18.6%	19.3%	20.1%
每股收益	0.12	0.27	0.43	0.64	净利率	2.1%	3.8%	4.8%	5.6%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率ROA	2.2%	4.4%	5.7%	6.8%
货币资金	524	571	758	1,022	净资产收益率ROE	5.6%	11.2%	15.0%	18.3%
预付款项	13	19	24	29	偿债能力 (%)				
存货	174	238	275	352	流动比率	1.34	1.39	1.43	1.46
其他流动资产	590	730	926	1,170	速动比率	1.12	1.12	1.18	1.21
流动资产合计	1,302	1,558	1,984	2,572	现金比率	0.54	0.51	0.54	0.58
长期股权投资	0	0	0	0	资产负债率	59.7%	60.1%	61.2%	61.8%
固定资产	111	126	140	147	经营效率 (%)				
无形资产	1	0	0	0	总资产周转率	1.17	1.23	1.31	1.35
非流动资产合计	329	312	290	269	每股指标 (元)				
资产合计	1,631	1,870	2,274	2,841	每股收益	0.12	0.27	0.43	0.64
短期借款	293	391	493	582	每股净资产	2.18	2.45	2.88	3.53
应付账款及票据	426	396	526	702	每股经营现金流	0.66	-0.18	0.26	0.56
其他流动负债	253	337	372	472	每股股利	0.01	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	973	1,124	1,392	1,756	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	110.83	48.49	30.64	20.65
其他长期负债	1	1	1	1	PB	6.02	5.43	4.61	3.77
非流动负债合计	1	1	1	1					
负债合计	973	1,124	1,392	1,757					
股本	299	299	299	299					
少数股东权益	8	14	21	31					
股东权益合计	657	746	882	1,084					
负债和股东权益合计	1,631	1,870	2,274	2,841					

分析师与研究助理简介

刘泽晶（分析师）：中央财经大学硕士，13年证券从业经验，曾任职于招商证券、兴业证券、国泰君安、中信建投证券。2014-2015年新财富前三，水晶球前三；2019年新浪金麒麟分析师计算机行业第四；金牛奖：2020、2019、2017、2016、2014第五、第三、第四、第三、第四；Wind金牌分析师：2023、2022，2020、2018、2015、2014第一，2021第二。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxqz/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

THANKS

