

目后市展望：政策拐点已至，我国基础设施建设将进入加速阶段

目前低空经济顶层设计逐步完善，行业法规的出台和低空空域资源的放开为低空经济发展奠定基础。同时，低空经济获得中央及地方高度重视，将其提升至战略性新兴产业高度并首次写入两会政府工作报告，且政策支持也已由中央渗透到地方。未来低空经济发展将以“点-线-面”模式铺开并辐射至全国。当下全球低空经济已进入普及阶段，美国通航建设较为完善具备先发优势，我国基础设施建设将进入加速阶段。根据四部门发布《通用航空装备创新应用实施方案（2024-2030年）》，提出2030年低空经济将带动万亿市场规模，相关产业链有望长期受益。

目投资建议

低空经济是新质生产力代表之一，预计将带动万亿市场空间。2024年低空经济首次写入政府工作报告，政策端和产业端迎来共振。我们认为基础设施建设是行业发展的基础，也更易受到政策的推动。随着低空经济商业化模式的不断成熟和相关应用的落地，整机制造、上游材料、研发检测等市场空间将逐步打开。我们认为可重点关注基础中游分系统、设施建造、整机制造、运营等领域及下列标的。

- 【动力系统】卧龙电驱、宗申动力、航发动力；
- 【雷达系统】纳睿雷达、国睿科技、四创电子；
- 【空管系统】莱斯信息、四川九洲；
- 【整机】万丰奥威、应流股份、中直股份、商络电子、山河智能、纵横股份、中无人机、航天电子、航天彩虹、观典防务；
- 【应急管理】中科星图；
- 【运营】中信海直、深城交；
- 【检测服务】广电计量、苏试试验、东华测试、信测标准、华测检测谱尼测试；

目风险提示：1）相关政策落地不及预期；2）低空经济领域推广及利用不及预期；3）eVTOL研发及认证进度不及预期；4）统计样本只能一定程度反映板块全貌，可能导致结果失真。

目 录

1. 短期板块业绩承压，中游环节表现最佳.....	4
1.1. 2023 年年报总结：板块受军品需求影响业绩承压，中游环节业绩表现最佳.....	4
1.2. 2024 年一季度总结：军品需求放缓持续，短期现金流承压.....	9
2. 后市展望	14
2.1. 政策拐点已至，发展路径及目标更加清晰	14
2.2. 美国通航建设较为完善具备先发优势，我国基础设施建设将进入加速阶段	16
3. 投资建议	19
4. 风险提示	20

目 录

图 1. 2023 年低空经济板块样本公司营收合计同比+18.60%	4
图 2. 2023 年低空经济板块样本公司归母净利润合计同比-0.17%	4
图 3. 2023 年低空经济板块样本公司中游业绩表现最佳（剔除山河智能）	4
图 4. 2023 年低空经济板块样本公司营收及利润情况（单位：亿元，剔除山河智能）	5
图 5. 2023 年低空经济板块样本公司毛利率与净利率情况	6
图 6. 2023 年低空经济板块样本公司费用率小幅上升	8
图 7. 2023 年低空经济板块样本公司现金流由负转正	8
图 8. 2023 年低空经济板块样本公司现金流同比+188.19%（剔除航发动力）	8
图 9. 2024Q1 低空经济板块样本公司营收合计同比-2.96%	9
图 10. 2024Q1 低空经济板块样本公司归母净利润合计同比-6.98%	9
图 11. 2024Q1 低空经济板块样本公司中游业绩表现最佳	9
图 12. 2024Q1 低空经济板块样本公司营收及利润情况（单位：亿元）	10
图 13. 2024Q1 低空经济板块样本公司毛利率与净利率情况	11
图 14. 2024Q1 低空经济板块样本公司费用率小幅上升	13
图 15. 2024Q1 低空经济板块样本公司现金流同比-772.22%	13
图 16. 2024Q1 低空经济板块样本公司现金流同比-380.63%（剔除航发动力）	13
图 17. 低空经济相关政策梳理.....	14
图 18. 低空经济政策支持由中央渗透到地方	15
图 19. 全球低空经济逐步走向普及阶段	16
图 20. 2022 年全球通用飞机交付量同比+7%.....	16
图 21. 2022 年全球通用飞机订单交付额同比+2%.....	16
图 22. 全球无人机行业投资规模出现快速上升后的短期回落	17
图 23. 2022 年美国通用航空器交付量同比+6%	17
图 24. 美国通用机场数量具备优势	17
图 25. 2022 年通用航空企业数量同比+10%	17
图 26. 2022 年在册通用机场数量同比+8%	17
图 27. 通用航空企业分布	18
图 28. 无人机通用航空企业分布	18
图 29. 2022 年机队数量同比+7%	18
图 30. 2022 年全行业注册无人机数量同比+15%	18
图 31. 城市空中交通（UAM）将催生空中驾驶员需求	18
图 32. 2022 年民航驾驶员有效执照同比+7%.....	19
图 33. 2022 年无人机有效驾驶员执照同比+26%	19

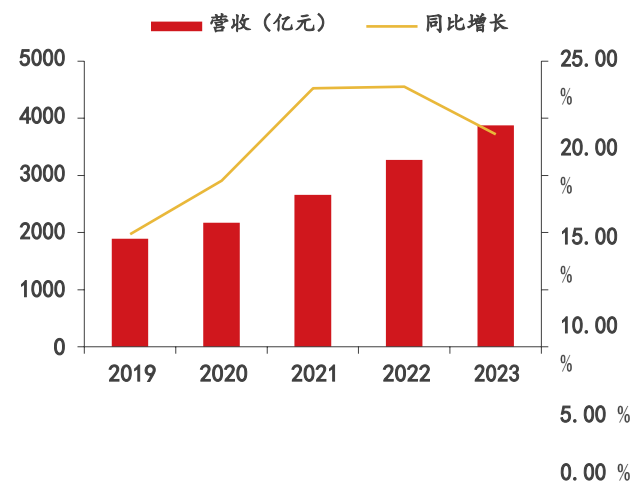
图 34. 低空经济相关上市公司估值.....	19
-------------------------	----

1. 短期板块业绩承压，中游环节表现最佳

1.1. 2023 年年报总结：板块受军品需求影响业绩承压，中游环节业绩表现最佳

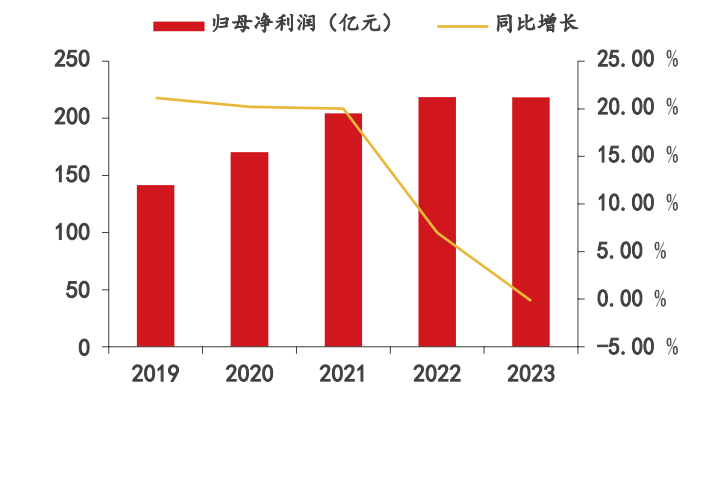
低空经济板块短期受军品需求影响业绩承压。本报告选取低空经济产业链 62 家公司作为分析样本，对低空经济板块进行综述。从统计样本表观数据观察，2023 年，62 家公司营收合计为 3879.54 亿元，同比增长 18.60%，归母净利润合计为 218.32 亿元，同比下降 0.17%。考虑到部分公司营收体量较大，对整体板块数据分析存在一定影响，若剔除营收体量较大的中航光电、航发动力、中航机载、中直股份、亿纬锂能、国轩高科，剩余 56 家公司营收合计为 1914.20 亿元，同比增长 3.94%，归母净利润合计为 97.54 亿元，同比下降 23.83%。我们认为低空经济领域营收与利润的波动主要由于以下原因：1) 在 62 家公司中 33 家为军工行业公司，由于军工行业 2023 年整体需求放缓，且部分环节产品价格下降，造成行业整体营收及利润存在波动；2) 由于低空经济产业链发展正处于初期阶段，订单体量较小，因此对产业链营收贡献较小。我们认为随着未来基础设施建设完善后，整机订单将进入快速爬坡期。

图1. 2023 年低空经济板块样本公司营收合计同比 +18.60%



资料来源：，国投证券研究中心

图2. 2023 年低空经济板块样本公司归母净利润合计同比 -0.17%



资料来源：，国投证券研究中心

中游环节业绩表现最佳。以产业链环节进行划分，低空经济板块可分为上游（材料、零部件、元器件）、中游（动力、能源、雷达、机载分系统）、下游（整机）、应用或管理（空管、运营、通信导航、检测、应急管理、物流配送）。从统计样本表观数据观察，2023 年，各环节营收合计及同比增长率分别为：上游 665.91 亿元（+11.71%）、中游 2018.43 亿元（+33.07%）、下游 790.45 亿元（+4.24%）、应用或管理 404.75 亿元（+1.21%）；各环节归母净利润合计同比增长率分别为：上游 89.24 亿元（+0.63%）、中游 78.36 亿元（+4.44%）、下游 23.06 亿元（+29.65%）、应用或管理 27.67 亿元（-25.63%）。下游整机归母净利润同比增长较快主要由于山河智能 2022 年出现较大亏损，拉低了当年整机合计归母净利润，若剔除山河智能，2023 年下游整机合计归母净利润下降 22.15%。中游环节相对其他环节业绩增幅表现最佳。展望 2024，我们认为随着低空经济政策的不断深化，低空经济示范区数量有望不断增加，行业发展将以“点-线-面”的模式铺开，从粤港澳等示范区辐射至全国，形成低空经济网。低空经济领域将加快基础设施及整机的布局，有望加速低空商业化进程及相关业绩贡献度的提升。

图3. 2023 年低空经济板块样本公司中游业绩表现最佳（剔除山河智能）

产业链环节	2022 年营收	2023 年营收	营收同比增长	2022 年归母净利润	2023 年归母净利润	归母净利润同比增长
上游合计	596.11	665.91	11.71	88.68	89.24	0.63 %
中游合计	1,516.83	2,018.43	33.07	75.03	78.36	4.44 %
下游合计	685.27	718.16	4.80 %	29.17	22.71	-22.15

应用或管理合计	399.90	404.75	1.21 %	37.20	27.67	-25.63
---------	--------	--------	--------	-------	-------	--------

资料来源： ，国投证券研究中心（山河智能对整体影响较大，剔除以消除其影响）

图4. 2023 年低空经济板块样本公司营收及利润情况（单位：亿元，剔除山河智能）

产业链环节	代码	公司简称	市值	2022 年营收	2023 年营收	营收同比增长	2022 年归母净利润	2023 年归母净利润	归母净利润同比增长
材料	300699.SZ	光威复材	216.98	25.11	25.18	0.26%	9.34	8.73	-6.54%
	000969.SZ	安泰科技	92.26	74.06	81.87	10.55%	2.11	2.49	18.19%
	688295.SH	中复神鹰	236.34	19.95	22.59	13.25%	6.05	3.18	-47.45%
	300777.SZ	中简科技	124.22	7.97	5.59	-29.90%	5.96	2.89	-51.44%
	600862.SH	中航高科	274.15	44.46	47.80	7.50%	7.65	10.31	34.78%
	600456.SH	宝钛股份	132.82	66.35	69.27	4.41%	5.57	5.44	-2.32%
	688122.SH	西部超导	273.83	42.27	41.59	-1.62%	10.80	7.52	-30.34%
	002149.SZ	西部材料	71.62	29.41	32.26	9.69%	1.85	1.96	6.11%
合计				309.58	326.15	5.35%	49.33	42.54	-13.77%
零部件	300900.SZ	广联航空	65.24	6.64	7.40	11.50%	1.50	1.05	-30.21%
	301398.SZ	星源卓镁	37.87	2.71	3.52	30.16%	0.56	0.80	42.42%
	002651.SZ	利君股份	61.18	10.20	10.73	5.17%	2.20	1.23	-44.06%
	300696.SZ	爱乐达	42.45	5.61	3.50	-37.69%	2.13	0.69	-67.62%
	688333.SH	铂力特	157.63	9.18	12.32	34.24%	0.79	1.42	78.11%
	603261.SH	立航科技	27.80	3.70	2.35	-36.55%	0.35	-0.68	-294.64%
	002708.SZ	光洋股份	47.61	14.88	18.23	22.53%	-2.34	-1.17	-50.07%
	300719.SZ	安达维尔	55.64	4.13	8.51	106.25%	-0.46	1.13	-347.69%
合计				57.04	66.56	16.69%	4.73	4.46	-5.65%
元器件	002179.SZ	中航光电	766.68	158.38	200.74	26.75%	27.17	33.39	22.90%
	002025.SZ	航天电器	197.55	60.20	62.10	3.16%	5.55	7.50	35.11%
	300447.SZ	全信股份	43.57	10.92	10.37	-5.05%	1.89	1.34	-29.44%
合计				229.49	273.21	19.05%	34.62	42.23	22.00%
上游合计				596.11	665.91	11.71	88.68	89.24	0.63
动力系统	600893.SH	航发动力	963.35	370.97	437.34	17.89%	12.68	14.21	12.12%
	001696.SZ	宗申动力	134.54	81.51	81.51	0.00%	3.90	3.62	-7.26%
	603308.SH	应流股份	98.32	21.98	24.12	9.75%	4.02	3.03	-24.50%
	600580.SH	卧龙电驱	188.03	149.98	155.67	3.79%	8.00	5.30	-33.73%
合计				624.44	698.64	11.88%	28.59	26.17	-8.49%
能源系统	300014.SZ	亿纬锂能	769.19	363.04	487.84	34.38%	35.09	40.50	15.42%
	002074.SZ	国轩高科	331.43	230.52	316.05	37.11%	3.12	9.39	201.28%
	688567.SH	孚能科技	149.83	115.88	164.36	41.84%	-9.27	-18.68	101.49%
合计				709.44	968.25	36.48%	28.94	31.21	7.87%
雷达系统	600562.SH	国睿科技	175.97	32.25	32.82	1.77%	5.49	5.99	9.10%
	688522.SH	纳睿雷达	103.10	2.10	2.12	1.18%	1.06	0.63	-40.25%
	688552.SH	航天南湖	59.39	9.53	7.26	-23.85%	1.57	1.02	-34.66%
	600990.SH	四创电子	56.36	27.21	19.27	-29.19%	0.66	-5.53	-937.76%
合计				71.09	61.47	-13.53%	8.78	2.12	-75.89%
机载系统	600372.SH	中航机载	587.93	111.86	290.07	159.31%	8.72	18.86	116.35%
中游合计				1,516.83	2,018.43	33.07	75.03	78.36	4.44
整机	002085.SZ	万丰奥威	370.30	163.82	162.07	-1.07%	8.09	7.27	-10.14%
	300975.SZ	商络电子	79.14	56.41	51.03	-9.53%	1.32	0.34	-74.31%
	600038.SH	中直股份	314.37	194.73	233.30	19.81%	3.87	4.43	14.37%
	688070.SH	纵横股份	29.36	2.87	3.02	5.03%	-0.26	-0.64	146.20%
	688287.SH	观典防务	25.01	2.91	2.12	-27.12%	0.87	0.25	-71.30%
	002111.SZ	威海广泰	59.07	23.46	24.04	2.49%	2.40	1.26	-47.64%

	688297.SH	中无人机	244.49	27.73	26.64	-3.94%	3.70	3.03	-18.24%
	600879.SH	航天电子	249.76	174.76	187.27	7.16%	6.11	5.25	-14.03%
	002389.SZ	航天彩虹	154.05	38.58	28.66	-25.70%	3.07	1.53	-49.96%
	下游合计			685.27	718.16	4.80	29.17	22.71	-22.15
空管系统	000801.SZ	四川九洲	131.94	38.85	38.32	-1.36%	1.98	2.00	1.23%
	688631.SH	莱斯信息	118.06	15.76	16.76	6.35%	0.89	1.32	47.60%
	002253.SZ	川大智胜	24.80	2.46	1.80	-26.92%	-0.58	-1.72	196.29%
	300542.SZ	新晨科技	44.81	14.55	17.35	19.24%	0.52	0.36	-30.24%
	合计			71.61	74.22	3.64%	2.82	1.97	-29.99%
运营	000099.SZ	中信海直	162.91	17.98	19.70	9.54%	1.94	2.39	23.11%
	002023.SZ	海特高新	75.49	9.10	10.53	15.81%	0.13	0.47	264.04%
	301091.SZ	深城交	120.12	12.26	14.19	15.77%	1.60	1.62	1.02%
	300424.SZ	航新科技	37.50	13.97	15.79	13.01%	0.27	0.24	-11.09%
	合计			53.30	60.21	12.95%	3.95	4.72	19.64%
通信导航系统	002151.SZ	北斗星通	148.42	38.16	40.82	6.97%	1.45	1.61	11.00%
	002829.SZ	星网宇达	31.90	10.74	7.71	-28.25%	2.15	0.54	-74.95%
	002935.SZ	天奥电子	58.26	12.11	11.09	-8.42%	1.12	0.87	-22.50%
	合计			61.01	59.62	-2.28%	4.73	3.02	-36.10%
检测服务	002967.SZ	广电计量	82.60	26.04	28.89	10.94%	1.84	1.99	8.39%
	300416.SZ	苏试试验	69.47	18.05	21.17	17.26%	2.70	3.14	16.44%
	300354.SZ	东华测试	53.21	3.67	3.78	3.03%	1.22	0.88	-27.94%
	300938.SZ	信测标准	39.07	5.45	6.79	24.64%	1.18	1.64	38.56%
	300012.SZ	华测检测	203.96	51.31	56.05	9.24%	9.03	9.10	0.83%
	300887.SZ	谱尼测试	53.35	37.62	24.68	-34.41%	3.21	1.08	-66.40%
	合计			142.14	141.36	-0.55%	19.17	17.83	-7.00%
应急管理	688066.SH	航天宏图	56.81	24.57	18.19	-25.98%	2.64	-3.74	-241.72%
	688568.SH	中科星图	193.56	15.77	25.16	59.54%	2.43	3.43	41.11%
	合计			40.34	43.34	7.45%	5.07	-0.32	-106.25%
物流配送	300771.SZ	智莱科技	23.09	8.73	4.10	-53.02%	1.72	0.25	-85.76%
	002376.SZ	新北洋	38.97	22.77	21.90	-3.82%	-0.26	0.19	-175.05%
	合计			31.49	26.00	-17.45%	1.47	0.44	-70.12%
应用或管理合计				399.90	404.75	1.21	37.20	27.67	-25.63

资料来源：，国投证券研究中心（数据截至 2024/5/16）（山河智能对整体影响较大，剔除以消除其影响）

板块净利率下滑，上游下滑幅度大于下游。从统计样本表观数据观察，2023 年低空经济板块净利率为 6.09% 同比下降 0.99pcts，且呈现上游下滑幅度大于下游的现象，主要由于产业链上下游竞争格局不同，上游环节同一细分领域竞争较为激烈且毛利率相对较高，2023 年材料及机加等环节价格下降，企业利润率受影响较大。下游主机厂目前军品业务占比较高，军品整机采用批次采购模式，价格相对稳定。同时，其低空经济相关业务仍在初期发展阶段， 订单占比小，价格波动所带来的影响较小，且板块公司依托提质增效等优化措施，对利润率进行了管控。

图5. 2023 年低空经济板块样本公司毛利率与净利率情况

产业链环节	代码	公司简称	2022 年毛利率 (%)	2023 年毛利率 (%)	同比变动 (pcts)	2022 年净利率 (%)	2023 年净利率 (%)	同比变动 (pcts)
材料	300699.SZ	光威复材	49.08	48.66	-0.42	36.09	33.40	-2.69
	000969.SZ	安泰科技	16.35	17.56	1.21	3.95	4.20	0.25
	688295.SH	中复神鹰	48.13	30.60	-17.52	30.33	14.08	-16.26
	300777.SZ	中简科技	75.63	67.70	-7.92	74.71	51.75	-22.96

	600862.SH	中航高科	30.94	36.75	5.81	17.26	21.71	4.45
	600456.SH	宝钛股份	21.64	21.18	-0.46	10.13	9.74	-0.39
	688122.SH	西部超导	39.45	31.87	-7.58	25.91	18.38	-7.53
	002149.SZ	西部材料	22.20	21.95	-0.25	8.76	8.68	-0.08
零部件	300900.SZ	广联航空	53.23	42.48	-10.74	25.68	13.66	-12.02
	301398.SZ	星源卓镁	37.30	35.68	-1.61	20.78	22.74	1.96
	002651.SZ	利君股份	39.86	41.69	1.83	21.48	11.46	-10.03
	300696.SZ	爱乐达	51.99	24.22	-27.77	37.89	19.69	-18.20
	688333.SH	铂力特	54.55	48.97	-5.58	8.66	11.49	2.83
	603261.SH	立航科技	42.34	13.82	-28.52	9.49	-29.12	-38.61
	002708.SZ	光洋股份	2.69	9.60	6.90	-16.74	-7.60	9.14
	300719.SZ	安达维尔	39.68	46.47	6.79	-11.11	13.34	24.44
元器件	002179.SZ	中航光电	36.54	37.95	1.41	18.32	17.61	-0.70
	002025.SZ	航天电器	33.00	37.99	4.99	10.82	13.98	3.16
	300447.SZ	全信股份	43.52	39.68	-3.84	17.32	12.88	-4.44
动力系统	600893.SH	航发动力	10.82	11.08	0.26	3.64	3.47	-0.17
	001696.SZ	宗申动力	12.77	14.55	1.78	5.07	4.65	-0.43
	603308.SH	应流股份	36.72	36.17	-0.55	17.68	11.54	-6.14
	600580.SH	卧龙电驱	23.61	25.16	1.56	5.59	3.55	-2.04
能源系统	300014.SZ	亿纬锂能	16.43	17.04	0.60	10.11	9.27	-0.85
	002074.SZ	国轩高科	17.79	16.92	-0.87	1.59	3.07	1.48
	688567.SH	孚能科技	7.51	6.84	-0.67	-8.00	-11.36	-3.36
雷达系统	600562.SH	国睿科技	30.24	34.71	4.47	17.15	18.42	1.26
	688522.SH	纳睿雷达	80.82	76.30	-4.52	50.45	29.79	-20.66
	688552.SH	航天南湖	41.80	33.38	-8.43	16.45	14.12	-2.34
	600990.SH	四创电子	19.47	18.39	-1.08	2.54	-28.57	-31.11
机载系统	600372.SH	中航机载	31.54	29.73	-1.81	8.06	7.41	-0.65
整机	002085.SZ	万丰奥威	18.46	20.33	1.87	6.30	6.38	0.08
	300975.SZ	商络电子	11.62	11.91	0.29	2.34	0.65	-1.68
	002097.SZ	山河智能	21.35	28.06	6.71	-16.02	0.26	16.28
	600038.SH	中直股份	10.30	10.13	-0.16	1.99	1.49	-0.50
	688070.SH	纵横股份	38.58	44.64	6.06	-9.17	-21.50	-12.33
	688287.SH	观典防务	49.91	37.10	-12.81	29.96	11.80	-18.16
	002111.SZ	威海广泰	33.13	27.02	-6.11	10.02	5.13	-4.89
	688297.SH	中无人机	24.26	18.95	-5.32	13.35	11.36	-1.99
	600879.SH	航天电子	19.62	20.32	0.69	3.75	3.15	-0.59
	002389.SZ	航天彩虹	20.97	24.63	3.66	8.11	5.49	-2.62
空管系统	000801.SZ	四川九洲	22.32	23.80	1.48	6.21	6.43	0.21
	688631.SH	莱斯信息	27.63	28.21	0.57	6.02	8.14	2.12
	002253.SZ	川大智胜	14.85	4.23	-10.63	-24.88	-105.52	-80.64
	300542.SZ	新晨科技	19.69	17.72	-1.97	3.77	2.15	-1.62
运营	000099.SZ	中信海直	20.25	21.16	0.91	9.45	12.06	2.61
	002023.SZ	海特高新	40.23	36.47	-3.76	0.24	3.51	3.27
	301091.SZ	深城交	36.37	37.35	0.98	13.50	12.30	-1.20
	300424.SZ	航新科技	29.20	29.98	0.78	1.89	1.88	-0.01
通信导航系统	002151.SZ	北斗星通	30.23	21.70	-8.52	1.92	-1.37	-3.29
	002829.SZ	星网宇达	44.82	36.08	-8.74	22.21	7.47	-14.73
	002935.SZ	天奥电子	28.25	27.51	-0.73	9.29	7.86	-1.43

	002967.SZ	广电计量	39.62	42.28	2.65	7.30	7.14	-0.16
	300416.SZ	苏试试验	46.66	45.60	-1.06	17.26	17.42	0.16
检测服务	300354.SZ	东华测试	67.54	65.47	-2.07	33.17	23.20	-9.97
	300938.SZ	信测标准	57.14	59.10	1.96	22.58	25.88	3.30
	300012.SZ	华测检测	49.39	48.06	-1.34	18.02	16.54	-1.48
	300887.SZ	谱尼测试	35.55	42.76	7.21	8.62	4.42	-4.20
应急管理	688066.SH	航天宏图	48.05	35.92	-12.13	10.75	-20.69	-31.43
	688568.SH	中科星图	48.86	48.33	-0.53	19.24	19.16	-0.09
物流配送	300771.SZ	智莱科技	31.23	29.94	-1.29	19.50	5.66	-13.84
	002376.SZ	新北洋	27.67	30.76	3.08	-0.07	2.45	2.52

资料来源： ，国投证券研究中心

低空经济板块费用率小幅上升，研发投入增加。从统计样本表观数据观察，2023 年样本公司期间费用率为 15.34%，较上年同期上升 0.48pcts；其中销售费用率为 2.78%，较上年同期下降 0.06pcts；管理费用率为 5.82%，较上年同期上升 0.02pcts；研发费用率为 6.1%，较上年同期上升 0.39pcts；财务费用率为 0.63%，较上年同期上升 0.13pcts。期间费用率的上升主要由于研发投入的提升，说明板块公司重视技术进步，持续提升技术能力以应对最新市场需求，符合高新技术产业的发展特征。

图6. 2023 年低空经济板块样本公司费用率小幅上升

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	期间费用率变动 (pcts)
销售费用率	3.75 %	3.95 %	3.23 %	3.13 %	2.84 %	2.78 %	-0.06
管理费用率	7.17 %	7.21 %	6.42 %	6.14 %	5.80 %	5.82 %	0.02
研发费用率	4.37 %	5.14 %	5.20 %	5.39 %	5.71 %	6.11 %	0.39
财务费用率	1.45 %	1.54 %	1.47 %	1.02 %	0.50 %	0.63 %	0.13
期间费用率	16.75	17.84	16.33	15.67	14.86	15.34	0.48

资料来源： ，国投证券研究中心

低空经济板块经营性现金流量净额得到改善。从统计样本表观数据观察，2023 年低空经济板块经营性现金流量净额为 218.80 亿元，实现由负转正。2022 年现金流为负主要由于航发动力现金流为-112.41 亿元。若剔除航发动力的影响，2022 年低空经济板块经营性现金流量净额为 99.31 亿元,2023 年低空经济板块经营性现金流量净额为 286.19 亿元,同比增长 188.19%。由于低空经济样本公司中军工企业数量占比较高，行业存在账期长的特点，因此 2022 年回款状况较差。2023 年在军企回款改善的基础上，部分民企也实现现金流的大幅改善。另外，在 62 个样本公司中，2022 年净现比大于 1 的公司数量为 23 个，2023 年为 29 个，或说明板块公司更加重视回款管控，亦或客户质量持续提升，回款更加及时。

图7. 2023 年低空经济板块样本公司现金流由负转正

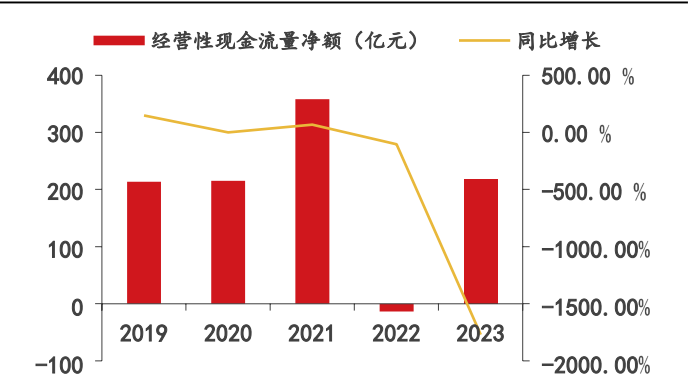
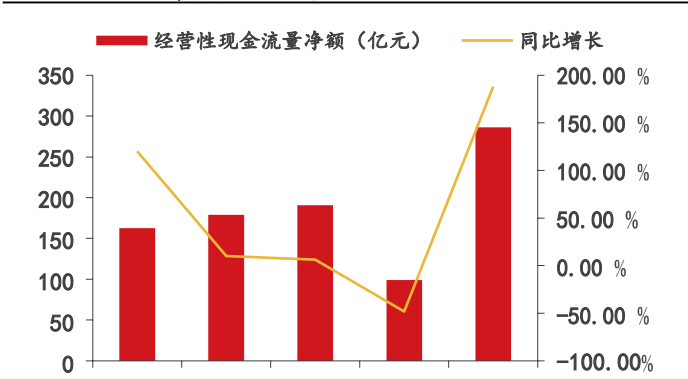


图8. 2023 年低空经济板块样本公司现金流同比+188.19%（剔除航发动力）



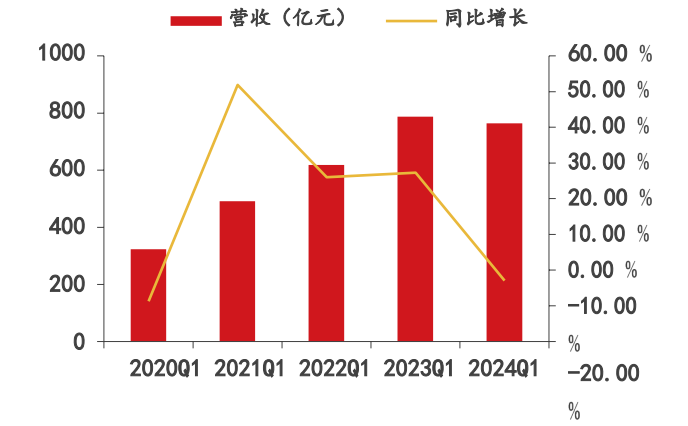
资料来源：国投证券研究中心
较大，剔除以

资料来源：国投证券研究中心（航发动力对整体影响
消除其影响）

1.2. 2024 年一季度总结：军品需求放缓持续，短期现金流承压

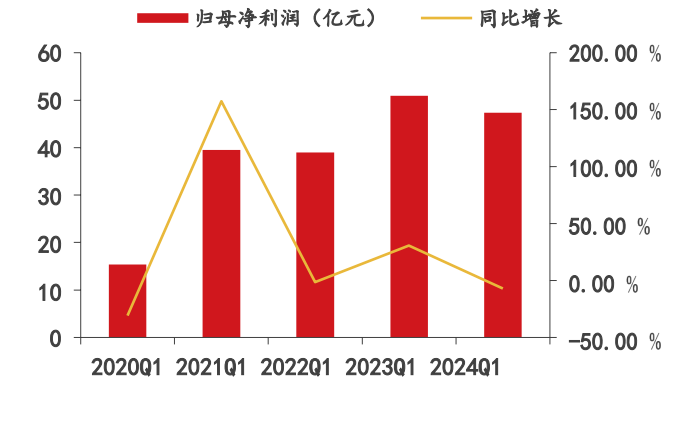
军品需求放缓持续，板块业绩承压。从统计样本表观数据观察，低空经济产业链 62 家公司 2024 年一季度业绩持续波动。2024 年一季度低空经济板块营收合计为 763.81 亿元，同比下降 2.96%，归母净利润合计为 47.34 亿元，同比下降 6.98%。考虑到部分公司营收体量较大，对整体板块数据分析存在一定影响，若剔除营收体量较大的中航光电、航发动力、中航机载、中直股份、亿纬锂能、国轩高科，剩余 56 家公司营收合计为 402.54 亿元，同比下降 6.73%，归母净利润合计为 21.09 亿元，同比下降 17.85%。我们认为低空经济领域营收与利润的波动主要由于以下原因：1) 在 62 家公司中 33 家为军工行业公司，由于军工行业 2024 年一季度整体需求持续放缓，且部分环节产品价格仍处于下行区间，造成行业整体营收及利润存在波动；2) 由于市场竞争加剧，产品单价下降，部分能源系统环节营收体量较大的民品公司营收增幅收窄或出现负增长；2) 由于低空经济产业链发展正处于初期阶段，订单体量较小，因此对产业链营收贡献较小。我们认为随着未来基础设施建设完善后，整机订单将进入快速爬坡期。

图9. 2024Q1 低空经济板块样本公司营收合计同比-2.96%



资料来源：国投证券研究中心

图10. 2024Q1 低空经济板块样本公司归母净利润合计同比-6.98%



资料来源：国投证券研究中心

中游环节业绩增幅持续表现最佳。以产业链环节进行划分，低空经济板块可分为上游（材料、零部件、元器件）、中游（动力、能源、雷达、机载分系统）、下游（整机）、应用或管理（空管、运营、通信导航、检测、应急管理、物流配送）。从统计样本表观数据观察，2024 年一季度，各环节营收合计及同比增长率分别为：上游 149.95 亿元（-11.34%）、中游 393.59 亿元（+3.13%）、下游 149.10 亿元（-6.50%）、应用或管理 71.15 亿元（-7.36%）；各环节归母净利润合计及同比增长率分别为：上游 21.22 亿元（-20.07%）、中游 20.56 亿元（+24.83%）、下游 5.45 亿元（-8.39%）、应用或管理 0.11 亿元（-94.14%）。中游系统归母净利润同比增长较快主要由于中航机载并购引起的利润上升，拉升了合计净利润，若剔除中航机载，2024 年一季度中游系统归母净利润合计为 16.02 亿元，同比增长 11.53%。相比其他环节，中游业绩表现最佳。

图11. 2024Q1 低空经济板块样本公司中游业绩表现最佳

公司简称	23Q1 营收	24Q1 营收	营收同比增长	23Q1 归母净利润	24Q1 归母净利润	归母净利润同比增长
上游合计	169.13	149.95	-11.34	26.55	21.22	-20.07%
中游合计	381.66	393.59	3.13 %	16.47	20.56	24.83%
下游合计	159.46	149.10	-6.50	5.94	5.45	-8.39%
应用或管理合计	76.81	71.15	-7.36	1.93	0.11	-94.14%

资料来源：国投证券研究中心

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/358070074134006074>