

# 阿尔特 (300825)

证券研究报告

2023年01月03日

携 TRUCK MAD 和 RUBIK.X 亮相广州车展，用前沿概念推动出行方式变革

阿尔特汽车携 RUBIK.X 和 TRUCK-MAD 参加第二十届广州国际汽车展览会，充分展现深厚的产品研发实力和技术积累。作为整车研发系统解决方案供应商，阿尔特汽车目前已建立起全球四大研发中心，覆盖整车开发全链条，成为国内首家 A 股上市的整车研发公司，20 年来共计服务超 60 个客户，研发项目超 400 个。

**全地形纯电皮卡 TRUCK MAD 汇集尖端设计和科技配置。**TRUCK MAD 定位未来派全尺寸全地形纯电皮卡，代表了阿尔特对未来出行方式的狂野想象。外观上，TRUCK MAD 采用对称式造型、无 B 柱对开侧门设计等；内部空间方面，电控座椅可以在驾、享、悦、野四种模式中进行切换；续航方面，TRUCK MAD 可实现 800km 以上续航并搭载 L2+ 辅助自动驾驶。

**高速智能数字化汽车平台 RUBIK.X 推动汽车制造工艺变革。**阿尔特汽车发布“全新一代”高速智能数字化汽车平台 RUBIK.X。该平台仅由 5 个功能单元构成，应用了 17 类先进技术，以功能重组为核心，最大程度实现零部件数量减少和功能整合；同时，该平台通过柔性化标准接口设计使平台高度通用，覆盖 A 级到 C 级多级别全系车型，实现车型的快速迭代。

**L4 级别无人驾驶载体 ISE·智享实现多场景智能化移动。**ISE·智享是一款覆盖多场景化的智能移动载体，采用了阿尔特自主研发的低速智能数字化平台 (ISE)，达到 L4 级别自动驾驶水平。ISE·智享采取纯净科幻风格的设计语言；内部配备了智能座舱网联系统、智能多屏灯语交互系统，颠覆传统“人机”布置。ISE·智享不仅能够广泛应用在园区通勤、商务接待等场景，还可以作为移动会议室、移动餐厅等使用。

**阿尔特作为中国独立汽车设计龙头公司，短期波动不改长期成长性。**公司业务已基本覆盖从汽车商品企划到生产准备的所有重要环节，除 2020 年业绩出现波动外，长期业绩保持增长，阿尔特 2017-2021 年营收复合增速达 23.86%。阿尔特将完善布局汽车智能化发展重要趋势的滑板底盘及智能汽车数字化系统解决方案等，为业绩和利润率带来持续的增长点。

**维持“买入”评级。**公司作为独立汽车龙头公司，用前沿概念产品与技术平台推动出行方式变革。不断进行产品迭代，推动汽车制造工艺变革。综合预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润 1.54 亿/2.93 亿/4.49 亿元，相对估值 36/19/12XPE，维持“买入”评级。

**风险提示：**汽车行业波动导致发行人未来业绩下滑的风险，新能源汽车政策变化风险，市场竞争风险，客户集中风险，技术泄密风险，新产品收入转化不及预期的风险

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	821.05	1,272.28	1,094.16	2,024.19	2,833.87
增长率(%)	(7.27)	54.96	(14.00)	85.00	40.00
EBITDA(百万元)	163.56	404.10	167.51	306.15	475.21
净利润(百万元)	110.94	205.36	153.73	292.98	448.54
增长率(%)	(14.87)	85.12	(25.14)	90.58	53.09
EPS(元/股)	0.22	0.41	0.31	0.58	0.89
市盈率(P/E)	49.85	26.93	35.98	18.88	12.33
市净率(P/B)	3.76	2.20	1.94	1.76	1.54
市销率(P/S)	6.74	4.35	5.05	2.73	1.95
EV/EBITDA	47.00	18.09	19.45	12.40	6.01

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 投资评级

行业	汽车/汽车服务
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	11.03 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	501.42
流通 A 股股本(百万股)	408.53
A 股总市值(百万元)	5,530.63
流通 A 股市值(百万元)	4,506.09
每股净资产(元)	4.83
资产负债率(%)	22.82
一年内最高/最低(元)	28.57/10.80

## 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**吴慧迪** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521080005  
wuhuidi@tfzq.com

**于特** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521050003  
yute@tfzq.com

**孙海洋** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110518070004  
sunhaiyang@tfzq.com

## 股价走势



资料来源: 贝格数据

## 相关报告

- 《阿尔特-季报点评:恒大汽车订单或短期影响公司收入，新能源整车设计服务龙头不改长期增长》2021-10-18
- 《阿尔特-半年报点评:21H1 扣非归母净利润+183%yoy，进入业绩加速释放期》2021-08-31
- 《阿尔特-公司点评:21H1 归母净利润接近 2020 全年数据，整车设计业务需求大增，零部件业务开辟第二成长曲线》2021-08-11

**阿尔特汽车携全新数字化汽车平台和旗舰产品参展，展示核心亮点。**12月30日，阿尔特汽车携高速智能数字化汽车平台 RUBIK.X 和全新旗舰车型 TRUCK-MAD 参加第二十届广州国际汽车展览会，充分展现深厚的产品研发实力和技术积累。作为整车研发系统解决方案供应商，阿尔特汽车目前已建立起全球四大研发中心，覆盖整车开发全链条，成为国内首家 A 股上市的整车研发公司，20 年来共计服务超 60 个客户，研发项目超 400 个。公司开创了独立汽车设计公司整车研发“交钥匙”服务和发动机/动力总成研发制造的先河，同时还是我国极少数可向市场独立销售 V6 发动机的企业。公司产业生态围绕服务汽车生产企业展开，产业生态的各业务板块融合发展、相互支撑。

**全地形纯电皮卡 TRUCK MAD 汇集尖端设计和科技配置。**TRUCK MAD 是阿尔特本次推出的旗舰车型，该产品定位未来派全尺寸全地形纯电皮卡，代表了阿尔特对未来出行方式的狂野想象。外观上，TRUCK MAD 采用对称式造型、无 B 柱对开侧门设计等；内部空间方面，电控座椅可以在驾、享、悦、野四种模式中进行切换；续航方面，TRUCK MAD 可实现 800km 以上续航并搭载 L2+ 辅助自动驾驶，给驾驶者带来自由驾驶体验。

**高速智能数字化汽车平台 RUBIK.X 推动汽车制造工艺变革。**阿尔特汽车发布“全新一代”高速智能数字化汽车平台 RUBIK.X，意为魔方平台，融合了集成化、模块化、柔性化、轻量化理念。该平台仅由 5 个功能单元构成，应用了上下车体分离、一体式铸造、线控底盘等 17 类先进技术，能够提高车型研发、制造效率，缩短车型开发、验证周期，并降低开发投入和零部件成本。该平台以功能重组为核心，最大程度实现零部件数量减少和功能整合。同时，该平台打破传统车型固有布局，通过柔性化标准接口设计使平台高度通用，覆盖 A 级到 C 级多级别高低姿态的全系车型，实现车型的快速迭代，满足不同定位、不同级别车型需求，推动汽车制造工艺变革。

**L4 级别无人驾驶载体 ISE·智享实现多场景智能化移动。**ISE·智享是一款覆盖多场景化的智能移动载体，采用了阿尔特自主研发的低速智能数字化平台（ISE），支持 L4 级别低速无人驾驶。它采用高度模块化设计、基于承载需求拓展物理尺寸；软件架构柔性设计可裁剪、迭代，匹配多场景的功能需求。ISE·智享采用四轮驱动、集中控制，可以实现方向的自由转换；车内彻底取消驾驶席，实现空间的释放。ISE·智享采取纯净科幻风格的设计语言；内部围绕用户打造沉浸式的定制化座舱体验，配备了智能座舱网联系统、智能多屏灯语交互系统，颠覆传统“人机”布置，重塑“无人驾驶”新空间。ISE·智享不仅能够广泛应用在园区通勤、商务接待等场景，平台的高度模块化以及上下车体解耦设计，使其更具多变性，还可以作为移动会议室、移动餐厅等使用。

**阿尔特作为中国独立汽车设计龙头公司，短期波动不改长期成长性。**目前阿尔特业务已基本覆盖从汽车商品企划到生产准备的所有重要环节，除 2020 年业绩出现波动外，长期业绩保持增长，阿尔特 2017-2021 年营收复合增速达 23.86%。未来阿尔特将逐步完善业务布局，在汽车设计和零部件制造方面稳定增长。同时，阿尔特将完善布局汽车智能化发展重要趋势的滑板底盘及智能汽车数字化系统解决方案等，为业绩和利润率带来持续的增长点。

**维持“买入”评级。**公司作为独立汽车龙头公司，用前沿概念产品与技术平台推动出行方式变革。不断进行产品迭代，推动汽车制造工艺变革。综合预计公司 2022/2023/2024 年归母净利润 1.54 亿/2.93 亿/4.49 亿元，相对估值 36/19/12XPE，维持“买入”评级。

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	139.85	722.39	1,560.60	810.42	1,665.34
应收票据及应收账款	189.31	214.92	260.45	475.47	554.82
预付账款	8.67	13.16	12.69	34.33	26.77
存货	303.99	324.39	398.36	960.02	909.53
其他	816.06	937.97	664.37	847.59	833.67
<b>流动资产合计</b>	<b>1,457.88</b>	<b>2,212.83</b>	<b>2,896.47</b>	<b>3,127.83</b>	<b>3,990.13</b>
长期股权投资	60.81	58.70	58.70	58.70	58.70
固定资产	176.36	187.76	200.38	213.88	227.37
在建工程	0.63	28.51	33.84	37.03	38.95
无形资产	190.94	215.75	198.44	181.12	163.80
其他	219.01	712.57	395.87	449.28	507.54
<b>非流动资产合计</b>	<b>647.74</b>	<b>1,203.30</b>	<b>887.22</b>	<b>940.02</b>	<b>996.36</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,105.62</b>	<b>3,416.14</b>	<b>3,783.68</b>	<b>4,067.85</b>	<b>4,986.50</b>
短期借款	26.34	27.22	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	109.83	94.34	168.22	342.25	279.46
其他	216.51	154.54	388.72	198.18	702.35
<b>流动负债合计</b>	<b>352.68</b>	<b>276.10</b>	<b>556.94</b>	<b>540.43</b>	<b>981.81</b>
长期借款	20.92	1.54	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	21.03	7.01	9.35
其他	30.23	399.23	149.94	193.13	247.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>51.15</b>	<b>400.77</b>	<b>170.98</b>	<b>200.15</b>	<b>256.79</b>
<b>负债合计</b>	<b>403.83</b>	<b>676.87</b>	<b>727.91</b>	<b>740.57</b>	<b>1,238.59</b>
少数股东权益	230.05	222.48	210.87	189.39	161.48
股本	305.66	331.75	501.42	501.42	501.42
资本公积	816.12	1,628.49	1,628.49	1,628.49	1,628.49
留存收益	1,172.50	2,189.75	2,343.48	2,636.46	3,085.00
其他	(822.54)	(1,633.21)	(1,628.49)	(1,628.49)	(1,628.49)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,701.79</b>	<b>2,739.27</b>	<b>3,055.77</b>	<b>3,327.28</b>	<b>3,747.90</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,105.62</b>	<b>3,416.14</b>	<b>3,783.68</b>	<b>4,067.85</b>	<b>4,986.50</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	99.28	197.79	153.73	292.98	448.54
折旧摊销	23.88	46.97	27.26	28.50	29.80
财务费用	5.00	17.76	(8.22)	(11.56)	(12.08)
投资损失	23.97	(12.08)	(1.81)	(1.81)	0.20
营运资金变动	(90.54)	(241.24)	278.72	(885.11)	431.70
其它	(0.75)	172.86	8.39	(0.48)	(5.91)
<b>经营活动现金流</b>	<b>60.85</b>	<b>182.05</b>	<b>458.08</b>	<b>(577.47)</b>	<b>892.25</b>
资本支出	167.86	(264.30)	277.17	(15.31)	(26.42)
长期投资	(85.47)	(2.11)	0.00	0.00	0.00
其他	(784.28)	(61.55)	(79.61)	(164.38)	(16.47)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(701.89)</b>	<b>(327.96)</b>	<b>197.56</b>	<b>(179.69)</b>	<b>(42.89)</b>
债权融资	111.98	49.77	49.74	45.16	38.64
股权融资	408.24	824.64	182.60	11.56	12.08
其他	(119.38)	(149.10)	(49.77)	(49.74)	(45.16)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>400.84</b>	<b>725.31</b>	<b>182.57</b>	<b>6.98</b>	<b>5.56</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(240.21)</b>	<b>579.39</b>	<b>838.22</b>	<b>(750.18)</b>	<b>854.91</b>

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>821.05</b>	<b>1,272.28</b>	<b>1,094.16</b>	<b>2,024.19</b>	<b>2,833.87</b>
营业成本	544.58	797.50	733.09	1,386.57	1,898.69
营业税金及附加	1.67	3.69	2.19	4.05	5.67
营业费用	33.67	31.96	43.77	60.73	70.85
管理费用	76.84	93.21	88.63	137.65	181.37
研发费用	31.95	122.71	109.42	182.18	255.05
财务费用	1.27	15.54	(8.22)	(11.56)	(12.08)
资产减值损失	(3.16)	(0.93)	(1.36)	(1.82)	(1.37)
公允价值变动收益	0.00	2.47	20.00	21.00	22.00
投资净收益	(23.97)	12.08	1.81	1.81	(0.20)
其他	36.79	(21.18)	(43.61)	(45.61)	(43.60)
<b>营业利润</b>	<b>121.42</b>	<b>215.22</b>	<b>148.47</b>	<b>289.21</b>	<b>457.49</b>
营业外收入	0.21	0.46	5.20	4.25	2.00
营业外支出	0.07	1.97	0.10	0.10	5.00
<b>利润总额</b>	<b>121.56</b>	<b>213.72</b>	<b>153.57</b>	<b>293.36</b>	<b>454.49</b>
所得税	22.28	15.92	11.44	21.86	33.87
<b>净利润</b>	<b>99.28</b>	<b>197.79</b>	<b>142.12</b>	<b>271.50</b>	<b>420.63</b>
少数股东损益	(11.66)	(7.57)	(11.61)	(21.48)	(27.91)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>110.94</b>	<b>205.36</b>	<b>153.73</b>	<b>292.98</b>	<b>448.54</b>
每股收益(元)	0.22	0.41	0.31	0.58	0.89

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-7.27%	54.96%	-14.00%	85.00%	40.00%
营业利润	-13.08%	77.26%	-31.02%	94.80%	58.18%
归属于母公司净利润	-14.87%	85.12%	-25.14%	90.58%	53.09%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.67%	37.32%	33.00%	31.50%	33.00%
净利率	13.51%	16.14%	14.05%	14.47%	15.83%
ROE	7.54%	8.16%	5.40%	9.34%	12.51%
ROIC	20.36%	29.52%	24.35%	44.95%	29.39%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	19.18%	19.81%	19.24%	18.21%	24.84%
净负债率	-1.64%	-24.55%	-49.44%	-23.00%	-43.40%
流动比率	4.13	8.01	5.20	5.79	4.06
速动比率	3.27	6.84	4.49	4.01	3.14
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.96	6.29	4.60	5.50	5.50
存货周转率	2.59	4.05	3.03	2.98	3.03
总资产周转率	0.44	0.46	0.30	0.52	0.63
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.22	0.41	0.31	0.58	0.89
每股经营现金流	0.12	0.36	0.91	-1.15	1.78
每股净资产	2.94	5.02	5.67	6.26	7.15
<b>估值比率</b>					
市盈率	49.85	26.93	35.98	18.88	12.33
市净率	3.76	2.20	1.94	1.76	1.54
EV/EBITDA	47.00	18.09	19.45	12.40	6.01
EV/EBIT	53.58	20.22	23.23	13.67	6.41

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com