

# 阿尔特 (300825)

证券研究报告

2021年04月22日

21Q1 归母净利润+71%，独立汽车设计公司龙头，新能源汽车行业卖水人，进入业绩快速释放阶段

**公司披露 21Q1 业绩快报，归母净利润+71%。**公司 21Q1 营收 2.02 亿元，同比增长 38.18%；归母净利润 3685.05 万元，同比增长 70.73%，主要系公司业务量增加，经验收后确认的收入较上期增加较多所致。

**公司是国内知名独立汽车设计公司，受益于造车新势力的兴起，进入业绩快速释放阶段。**当前，碳达峰、碳中和顶层设计正在加速推进，推动新能源汽车发展成为重要举措。新能源汽车技术发展给了国产品牌弯道超车的机会，拥有产品经理能力、渠道力、智能驾驶技术的相关方都有了造车的筹码。在业务发展的初期，汽车品牌方一般不会投入过多固定资产或招聘大量正式员工，大概率会将概念车设计任务交给独立设计公司。作为我国独立汽车研发龙头企业，阿尔特主营业务为新能源汽车和燃油汽车全流程研发及其他汽车行业相关的技术服务，是我国技术领先的汽车开发整体解决方案供应商。公司受益于造车新势力的崛起，预计将接收较大订单，进入业绩快速释放阶段。

**从营业收入结构来看，阿尔特新能源汽车研发相关业务收入 2018 年起即超过总收入的 60%，近年来该比例仍在不断提升。**2020 年公司新能源汽车研发相关收入占总收入的比重达到 75.10%。2021 年 1 月以来新获得的设计研发订单总额达到 18.56 亿元，基本为新能源汽车设计研发。随着新能源汽车市场的不断扩容，阿尔特新能源汽车相关业务收入占比有望再度提升。

**公司在新能源汽车研发相关领域，具有较强的市场竞争力。**当前我国的新能源汽车市场已由政策驱动转向市场驱动，竞争开始国际化，关键在于提高竞争力。阿尔特作为我国技术领先的整车研发、平台开发及核心零部件制造供应商，近年来紧跟行业发展趋势，不断加大新一代电子电气架构、SOA 架构及智能驾驶等方面的技术开发储备及应用，在新能源汽车研发相关领域，具有较强的市场竞争力。

**零部件业务进入收获期，预计享有较高业绩弹性。**在整车研发优势基础上，公司注重业务多元化建设和产业上下游延伸，多年来潜心打造的汽车发动机及其他核心零部件制造业务已经成为公司新的业绩增长动力，近期获得多个大额订单。

**维持买入评级！**由于公司订单数增加，我们将 2021/2022 年业绩预期从 2.1/2.9 亿元调整到 2.5/3.5 亿元，相对估值 30/21XPE，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，业绩快报为初步核算数据，具体数据以一季报为准

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	885.41	821.05	1,395.78	2,093.67	3,140.50
增长率(%)	11.43	(7.27)	70.00	50.00	50.00
EBITDA(百万元)	220.79	163.56	276.66	381.95	487.65
净利润(百万元)	130.31	110.94	248.21	345.96	440.08
增长率(%)	6.24	(14.87)	123.75	39.38	27.20
EPS(元/股)	0.43	0.36	0.81	1.13	1.44
市盈率(P/E)	57.00	66.95	29.92	21.47	16.88
市净率(P/B)	7.80	5.05	4.30	3.58	2.96
市销率(P/S)	8.39	9.05	5.32	3.55	2.37
EV/EBITDA	0.00	47.00	23.27	17.27	12.10

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	24.29 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	305.66
流通 A 股股本(百万股)	244.65
A 股总市值(百万元)	7,424.45
流通 A 股市值(百万元)	5,942.57
每股净资产(元)	4.82
资产负债率(%)	19.18
一年内最高/最低(元)	30.80/15.50

## 作者

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

**陆嘉敏** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110520080001  
lujiamin@tfzq.com

**吴慧迪** 联系人  
wuhuidi@tfzq.com

## 股价走势



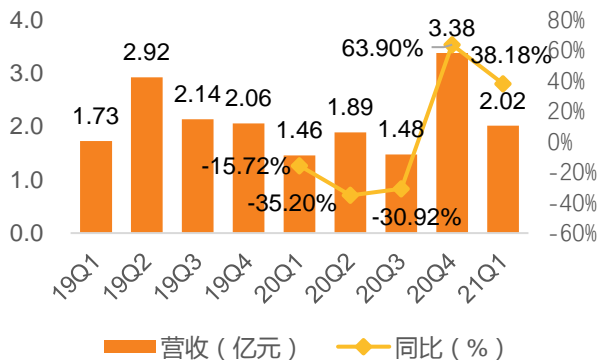
资料来源: 贝格数据

## 相关报告

- 《阿尔特-公司点评:定增加码先进性产业化研发,深耕“独立设计服务+核心零部件产业化”双轨发展》 2020-11-08
- 《阿尔特-季报点评:20Q3 业绩增速转正,》 2020-11-02
- 《阿尔特-首次覆盖报告:中国领先独立汽车设计商,设计推动核心零部件产业化放量》 2020-09-03

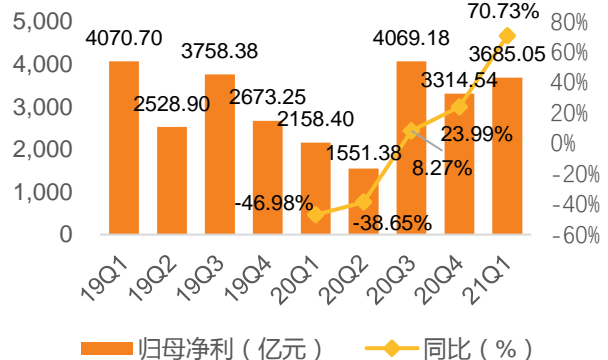
**公司披露 21Q1 业绩快报，归母净利+71%。**公司 21Q1 营收 2.02 亿元，同比增长 38.18%；归母净利 3685.05 万元，同比增长 70.73%，主要系公司业务量增加，经验收后确认的收入较上期增加较多所致。

图 1：21Q1 营收 2.02 亿元，同比增长 38.18%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：21Q1 归母净利 3685.05 万元，同比增长 70.73%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

公司是国内知名独立汽车设计公司，受益于造车新势力的兴起，进入业绩快速释放阶段。当前，碳达峰、碳中和顶层设计正在加速推进，推动新能源汽车发展成为重要举措。新能源汽车技术发展给了国产品牌弯道超车的机会，拥有产品经理能力、渠道力、智能驾驶技术的相关方都有了造车的筹码。在业务发展的初期，汽车品牌方一般不会投入过多固定资产或招聘大量正式员工，大概率会将概念车设计任务交给独立汽车设计公司。作为我国独立汽车研发龙头企业，阿尔特主营业务为新能源汽车和燃油汽车全流程研发及其他汽车行业相关的技术服务，是我国技术领先的汽车开发整体解决方案供应商。公司受益于造车新势力的崛起，预计将接收较大订单，进入业绩快速释放阶段。

从营业收入结构来看，阿尔特新能源汽车研发相关业务收入 2018 年起即超过总收入的 60%，近年来该比例仍在不断提升。2020 年公司新能源汽车研发相关收入占总收入的比重达到 75.10%。2021 年 1 月以来新获得的设计研发订单总额达到 18.56 亿元，基本为新能源汽车设计研发。随着新能源汽车市场的不断扩容，阿尔特新能源汽车相关业务收入占比有望再度提升。

公司在新能源汽车研发相关领域，具有较强的市场竞争力。当前我国的新能源汽车市场已由政策驱动转向市场驱动，竞争开始国际化，关键在于提高竞争力。阿尔特作为我国技术领先的整车研发、平台开发及核心零部件制造供应商，近年来紧跟行业发展趋势，不断加大新一代电子电气架构、SOA 架构及智能驾驶等方面的技术开发储备及应用，在新能源汽车研发相关领域，具有较强的市场竞争力。

零部件业务进入收获期，预计享有较高业绩弹性。在整车研发优势基础上，公司注重业务多元化建设和产业上下游延伸，多年来潜心打造的汽车发动机及其他核心零部件制造业务已经成为公司新的业绩增长动力，近期获得多个大额订单。公司核心零部件制造业务包括混合动力系统、V6 发动机、插电式混合动力耦合器、纯电动车减速器、整车控制器等单体活动力总成的研发、生产及销售。

维持买入评级！由于公司订单数增加，我们将 2021/2022 年业绩预期从 2.1/2.9 亿元调整到 2.5/3.5 亿元，相对估值 30/21XPE，维持买入评级！

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	380.23	139.85	787.78	482.66	1,057.97	营业收入	885.41	821.05	1,395.78	2,093.67	3,140.50
应收票据及应收账款	225.45	189.31	483.91	424.28	938.01	营业成本	592.07	544.58	907.26	1,392.29	2,166.94
预付账款	12.62	8.67	31.61	25.38	64.50	营业税金及附加	1.96	1.67	2.79	4.19	6.28
存货	330.54	303.99	663.88	838.20	1,478.73	营业费用	31.86	33.67	41.87	62.81	78.51
其他	229.20	816.06	482.13	542.39	664.69	管理费用	71.15	76.84	108.87	146.56	219.83
<b>流动资产合计</b>	<b>1,178.04</b>	<b>1,457.88</b>	<b>2,449.32</b>	<b>2,312.90</b>	<b>4,203.91</b>	研发费用	58.93	31.95	97.70	146.56	219.83
长期股权投资	146.27	60.81	60.81	60.81	60.81	财务费用	1.68	1.27	(3.13)	(10.12)	(12.27)
固定资产	87.35	176.36	172.43	168.49	164.54	资产减值损失	0.00	(3.16)	(1.16)	(1.44)	(1.92)
在建工程	0.12	0.63	0.68	0.71	0.73	公允价值变动收益	0.00	0.00	20.00	21.00	22.00
无形资产	40.34	190.94	180.54	170.14	159.74	投资净收益	17.31	(23.97)	3.43	3.43	(0.20)
其他	136.24	219.01	163.09	174.48	172.36	其他	(29.24)	36.79	(46.85)	(48.85)	(43.60)
<b>非流动资产合计</b>	<b>410.32</b>	<b>647.74</b>	<b>577.54</b>	<b>574.63</b>	<b>558.17</b>	<b>营业利润</b>	<b>139.69</b>	<b>121.42</b>	<b>265.00</b>	<b>377.25</b>	<b>485.08</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,588.36</b>	<b>2,105.62</b>	<b>3,026.85</b>	<b>2,887.52</b>	<b>4,762.08</b>	营业外收入	0.02	0.21	5.20	4.25	2.00
短期借款	0.00	26.34	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.39	0.07	0.10	0.10	5.00
应付票据及应付账款	157.17	109.83	225.89	325.68	581.89	<b>利润总额</b>	<b>139.32</b>	<b>121.56</b>	<b>270.10</b>	<b>381.40</b>	<b>482.08</b>
其他	220.07	216.51	808.74	262.51	1,495.29	所得税	19.70	22.28	49.51	69.91	88.37
<b>流动负债合计</b>	<b>377.23</b>	<b>352.68</b>	<b>1,034.63</b>	<b>588.20</b>	<b>2,077.18</b>	<b>净利润</b>	<b>119.62</b>	<b>99.28</b>	<b>220.59</b>	<b>311.49</b>	<b>393.71</b>
长期借款	1.38	20.92	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(10.69)	(11.66)	(27.63)	(34.47)	(46.37)
应付债券	63.10	0.00	40.74	34.61	25.12	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>130.31</b>	<b>110.94</b>	<b>248.21</b>	<b>345.96</b>	<b>440.08</b>
其他	20.37	30.23	22.69	24.43	25.78	每股收益(元)	0.43	0.36	0.81	1.13	1.44
<b>非流动负债合计</b>	<b>84.85</b>	<b>51.15</b>	<b>63.43</b>	<b>59.04</b>	<b>50.90</b>						
<b>负债合计</b>	<b>462.08</b>	<b>403.83</b>	<b>1,098.05</b>	<b>647.24</b>	<b>2,128.08</b>						
少数股东权益	174.57	230.05	202.42	167.95	121.58	<b>主要财务比率</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股本	229.24	305.66	305.66	305.66	305.66	<b>成长能力</b>					
资本公积	478.61	816.12	816.12	816.12	816.12	营业收入	11.43%	-7.27%	70.00%	50.00%	50.00%
留存收益	724.46	1,172.50	1,420.72	1,766.68	2,206.76	营业利润	20.85%	-13.08%	118.26%	42.36%	28.58%
其他	(480.61)	(822.54)	(816.12)	(816.12)	(816.12)	归属于母公司净利润	6.24%	-14.87%	123.75%	39.38%	27.20%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,126.28</b>	<b>1,701.79</b>	<b>1,928.80</b>	<b>2,240.29</b>	<b>2,634.00</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,588.36</b>	<b>2,105.62</b>	<b>3,026.85</b>	<b>2,887.52</b>	<b>4,762.08</b>	毛利率	33.13%	33.67%	35.00%	33.50%	31.00%
						净利率	14.72%	13.51%	17.78%	16.52%	14.01%
						ROE	13.69%	7.54%	14.38%	16.69%	17.52%
						ROIC	21.16%	20.36%	29.56%	40.64%	31.09%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	29.09%	19.18%	36.28%	22.41%	44.69%
						净负债率	-28.00%	-1.64%	-37.60%	-18.71%	-37.75%
						流动比率	3.12	4.13	2.37	3.93	2.02
						速动比率	2.25	3.27	1.73	2.51	1.31
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	4.16	3.96	4.15	4.61	4.61
						存货周转率	2.98	2.59	2.88	2.79	2.71
						总资产周转率	0.57	0.44	0.54	0.71	0.82
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.43	0.36	0.81	1.13	1.44
						每股经营现金流	0.20	0.20	0.90	-0.64	2.16
						每股净资产	3.11	4.81	5.65	6.78	8.22
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	57.00	66.95	29.92	21.47	16.88
						市净率	7.80	5.05	4.30	3.58	2.96
						EV/EBITDA	0.00	47.00	23.27	17.27	12.10
						EV/EBIT	0.00	53.58	24.59	17.97	12.48

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	119.62	99.28	248.21	345.96	440.08
折旧摊销	17.63	23.88	14.79	14.81	14.84
财务费用	5.55	5.00	(3.13)	(10.12)	(12.27)
投资损失	(17.31)	23.97	(3.43)	(3.43)	0.20
营运资金变动	149.02	(90.54)	27.23	(530.06)	242.26
其它	(214.38)	(0.75)	(7.63)	(13.47)	(24.37)
<b>经营活动现金流</b>	<b>60.13</b>	<b>60.85</b>	<b>276.05</b>	<b>(196.31)</b>	<b>660.74</b>
资本支出	88.39	167.86	8.04	(1.23)	(0.84)
长期投资	43.82	(85.47)	0.00	0.00	0.00
其他	(97.05)	(784.28)	403.72	(118.74)	(96.89)
<b>投资活动现金流</b>	<b>35.15</b>	<b>(701.89)</b>	<b>411.77</b>	<b>(119.97)</b>	<b>(97.73)</b>
债权融资	64.86	111.98	62.55	63.58	63.61
股权融资	(2.35)	408.24	9.55	10.12	12.27
其他	(70.18)	(119.38)	(111.98)	(62.55)	(63.58)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(7.67)</b>	<b>400.84</b>	<b>(39.88)</b>	<b>11.15</b>	<b>12.30</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>87.61</b>	<b>(240.21)</b>	<b>647.94</b>	<b>(305.13)</b>	<b>575.31</b>

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com