

2024年03月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

出海战略稳步推进，AI 赋能汽车研发生产

—阿尔特（300825.SZ）公司事件点评报告

增持(首次)

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

分析师：毛正 S1050521120001

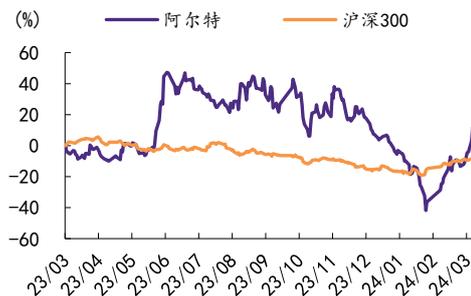
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-19

当前股价(元)	14.49
总市值(亿元)	72
总股本(百万股)	498
流通股本(百万股)	476
52周价格范围(元)	7.49-18.96
日均成交额(百万元)	217.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

阿尔特正式宣布成立 AI 机器人事业部，从事机器人设计服务、代工生产、AI 编程智能化场景运用及飞行汽车研发等机器人行业领域的前沿研发和创新。

投资要点

■ 数据要素优势显著，出海战略稳步推进

公司是我国唯一具备既能提供整车全流程研发服务，又可提供单独和组合模块研发服务的独立汽车研发公司，已成功为超 80 家客户成功研发超 500 款车型。公司在 20 余年的发展过程中积累了高数量级且高质量的整车开发设计知识库，在汽车数据要素方面具有显著优势。

在新能源、电动化成为各国政府的重点发力方向的背景下，公司出海业务稳步推进。2023 年 4 月与马来西亚征阳集团签署《谅解备忘录》，共同成立汽车设计与创新中心；8 月与 YAMATO 就日本电动汽车改制等业务签署了《基本意向书》；12 月与 YAMATO 正式签署《采购合同》，为 YAMATO 提供电动系统套件，金额合计 53.83 亿元。

■ 与英伟达 Omniverse 平台深度合作，AI 赋能汽车研发生产

公司是英伟达合作伙伴，与英伟达 Omniverse 数字孪生平台达成深度战略合作，将打通英伟达完整的机器人产品体系，包括边缘计算芯片、Jetson 硬件解决方案、Isaac 软件开发和测试解决方案、机器人开发生态等。作为国内首家采购英伟达全套 OVX 最新系统的企业，配置的 OVX 服务器以及 Omniverse 的数量位列汽车行业第一，其中 OVX 服务器主要由行业领先的具有 AI 和支持 Omniverse 专用的图形级性能的 L40S GPU 芯片构成。公司与英伟达中国已就 AI 如何赋能汽车研发及生产等领域进行了多轮深入沟通，未来将在算力底座、自动驾驶、异构车机协同、数字孪生、工业生成式 AI 等多个领域展开深度合作。英伟达 2024 财年汽车业务占比 1.79%为 10.9 亿美元，CEO 黄仁勋公开表示未来汽车行业收入将占 33%达到 3000 亿美元，增量市场巨大。今年 2 月底，公司已顺利打通 Omniverse 与多款工业软件研发协同。

■ 积极进行算力布局，打造行业顶级算力底座

公司与英伟达核心合作伙伴开展系列合作，采用“多城市、多步骤、多品类”进行算力布局。截至 2023 年 10 月已储备 2000P、多品类的英伟达算力硬件，规划上万 P，后续会动态扩容。根据公司 2024 年 3 月初对投资者的回复，储备的算力在满足自用需求的基础上，也可对外提供算力租赁服务。此外，公司与无锡、成都、上海、烟台、阳泉等地就算力落地进行了深入沟通，阿尔特（无锡）智算中心已于 2023 年 11 月正式启用。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 8.52、15.10、24.86 亿元，EPS 分别为 0.05、0.32、0.50 元，当前股价对应 PE 分别为 291、45、29 倍。我们看好公司 AI 赋能汽车的发展战略，首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

英伟达 OVX 系统推广不及预期，算力规划部署进度不及预期，出海业务进展不及预期等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	947	852	1,510	2,486
增长率（%）	-25.6%	-10.0%	77.2%	64.6%
归母净利润（百万元）	81	25	161	248
增长率（%）	-60.6%	-69.3%	547.8%	54.4%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.05	0.32	0.50
ROE（%）	3.2%	1.0%	6.0%	8.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	714	808	984	1,020
应收款	352	392	405	511
存货	454	426	443	675
其他流动资产	438	195	206	278
流动资产合计	1,958	1,821	2,038	2,483
非流动资产:				
金融类资产	299	79	79	79
固定资产	244	263	273	270
在建工程	4	3	6	9
无形资产	224	379	533	665
长期股权投资	134	214	214	214
其他非流动资产	771	771	771	771
非流动资产合计	1,378	1,630	1,799	1,929
资产总计	3,335	3,451	3,836	4,412
流动负债:				
短期借款	12	112	112	112
应付账款、票据	179	190	354	619
其他流动负债	146	146	146	146
流动负债合计	436	531	777	1,135
非流动负债:				
长期借款	2	1	1	1
其他非流动负债	381	381	381	381
非流动负债合计	383	382	382	382
负债合计	819	913	1,159	1,516
所有者权益				
股本	501	498	498	498
股东权益	2,517	2,538	2,678	2,896
负债和所有者权益	3,335	3,451	3,836	4,412

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	66	22	144	224
少数股东权益	-15	-3	-17	-25
折旧摊销	56	36	45	54
公允价值变动	-26	-2	2	2
营运资金变动	-33	6	205	-51
经营活动现金净流量	48	58	378	204
投资活动现金净流量	115	122	-14	0
筹资活动现金净流量	-171	99	-4	-6
现金流量净额	-7	279	361	198

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	947	852	1,510	2,486
营业成本	648	595	1,038	1,691
营业税金及附加	3	3	5	7
销售费用	39	55	75	119
管理费用	103	112	166	283
财务费用	11	1	1	0
研发费用	48	34	68	117
费用合计	201	202	310	520
资产减值损失	-2	-5	-3	-2
公允价值变动	-26	-2	2	2
投资收益	27	-5	13	11
营业利润	88	26	166	272
加:营业外收入	1	1	1	1
减:营业外支出	1	1	1	1
利润总额	89	27	167	273
所得税费用	23	5	23	49
净利润	66	22	144	224
少数股东损益	-15	-3	-17	-25
归母净利润	81	25	161	248

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-25.6%	-10.0%	77.2%	64.6%
归母净利润增长率	-60.6%	-69.3%	547.8%	54.4%
盈利能力				
毛利率	31.5%	30.1%	31.2%	32.0%
四项费用/营收	21.3%	23.7%	20.5%	20.9%
净利率	6.9%	2.6%	9.5%	9.0%
ROE	3.2%	1.0%	6.0%	8.6%
偿债能力				
资产负债率	24.5%	26.5%	30.2%	34.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.6
应收账款周转率	2.7	2.2	3.7	4.9
存货周转率	1.4	1.4	2.4	2.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.16	0.05	0.32	0.50
P/E	89.8	290.8	44.9	29.1
P/S	7.7	8.5	4.8	2.9
P/B	3.0	2.9	2.8	2.5

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

何鹏程：悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

张璐：香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。