

研究所

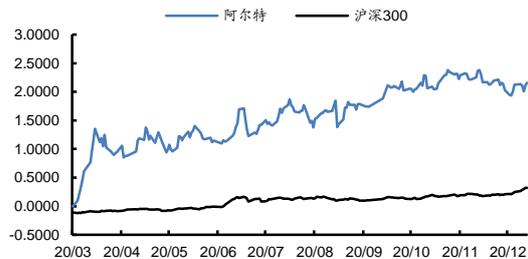
证券分析师：

石金漫 S0350520050001
shijm01@ghzq.com.cn

新客户不断推进，业绩增长可期

——阿尔特（300825）动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
阿尔特	-6.6	9.5	215.7
沪深300	11.2	17.4	32.0

市场数据

2021-01-08

当前价格（元）	27.91
52周价格区间（元）	7.37 - 30.50
总市值（百万）	8530.94
流通市值（百万）	2132.74
总股本（万股）	30565.87
流通股（万股）	7641.50
日均成交额（百万）	248.34
近一月换手（%）	105.23

相关报告

《阿尔特（300825）动态研究：新能源汽车零部件开拓再下一城，成长可期》——2020-12-29

《阿尔特（300825）深度报告：新能源汽车快速放量助力公司二次腾飞》——2020-11-09

《阿尔特（300825）季报点评：Q2业绩随势而起，逐季复苏可期》——2020-10-30

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- **新签5.6亿元新合同，围绕整车开发，新客户再下一城。**公司1月8日发布公告，公司及全资子公司株式会社IAT于2021年1月6日与客户N签署了《DEVELOPMENT AGREEMENT》，合同标的为整车开发，总金额为5.6亿元人民币。本次大订单的签订金额占公司2019年营收占比63%，彰显公司快速成长，业绩增长可期。
- **本次订单金额较高，我们预计项目涵盖策划、结构设计等全流程，一体化、系统化优势进一步显现。**公司业务包括商品企划、造型创意、工程可行性分析、结构设计（含新能源汽车三电系统）、性能开发、SE同步工程、样车试制及管理、样车试验及管理，覆盖汽车整车设计的全流程。公司以整车设计业务为依托，从深度和广度上深入挖掘与客户合作点，变被动服务为主动服务，不仅增加了赢利点，而且这些业务相辅相成，互为补充，提高了公司的综合能力，在市场上的竞争优势更为突出。
- **公司将受益于主机厂竞争加剧带来的产品迭代加速，快速成长将持续。**公司业务范围覆盖全新车型开发、换代、改款等。随着整车行业竞争加剧，产品迭代将加速，造型和产品差异化成为诸多主机厂抢占市场的重要手段，市场对整车设计开发需求增长，2017-2019年我国全新上市车型分别为42、149和161款。造型设计在全产业链中壁垒较高且容易产生差异化竞争，也是公司的亮点。
- **盈利预测和投资评级：**基于审慎性考虑，暂不考虑增发对公司业绩及股本的影响，预计公司2020~2022年营业收入分别为9.8亿元、12.66亿元、16.49亿元，同比增速分别为11%、29%、30%；归母净利润分别为1.49亿元、1.96亿元、2.80亿元，同比增速分别为15%、31%、43%，对应EPS分别为0.49元、0.64元、0.91元，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**合同履行的不确定性，公司相关产品未来价格的不确定性的风险。公司非公开增发实施过程中的不确定性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	885	980	1266	1649
增长率(%)	11%	11%	29%	30%
归母净利润(百万元)	130	149	196	280
增长率(%)	6%	15%	31%	43%
摊薄每股收益(元)	0.57	0.49	0.64	0.91
ROE(%)	11.57%	11.87%	13.68%	16.63%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：阿尔特盈利预测表（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	300825.SZ				股价:	27.91		投资评级:	买入		日期:	2021-01-08	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E				
盈利能力					每股指标								
ROE	12%	12%	14%	17%	EPS	0.57	0.49	0.64	0.91				
毛利率	33%	34%	35%	35%	BVPS	4.15	3.59	4.21	5.09				
期间费率	16%	18%	18%	17%	估值								
销售净利率	15%	15%	15%	17%	P/E	49.10	57.11	43.53	30.54				
成长能力					P/B	6.72	7.78	6.63	5.48				
收入增长率	11%	11%	29%	30%	P/S	7.23	8.71	6.74	5.18				
利润增长率	6%	15%	31%	43%									
营运能力					利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E				
总资产周转率	0.56	0.56	0.63	0.69	营业收入	885	980	1266	1649				
应收账款周转率	3.61	3.61	3.61	3.61	营业成本	592	647	826	1067				
存货周转率	1.79	1.79	1.79	1.79	营业税金及附加	2	2	3	4				
偿债能力					销售费用	32	37	48	61				
资产负债率	29%	28%	29%	30%	管理费用	108	131	177	216				
流动比	3.12	2.99	2.71	2.58	财务费用	2	3	3	3				
速动比	2.25	2.10	1.79	1.61	其他费用/（-收入）	17	0	0	0				
资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	营业利润	140	160	210	299				
现金及现金等价物	380	537	482	472	营业外净收支	(0)	0	0	0				
应收款项	245	272	351	457	利润总额	139	160	210	299				
存货净额	331	362	463	598	所得税费用	20	23	30	42				
其他流动资产	222	226	239	256	净利润	120	137	180	257				
流动资产合计	1178	1215	1352	1600	少数股东损益	(11)	(12)	(16)	(23)				
固定资产	87	213	332	446	归属于母公司净利润	130	149	196	280				
在建工程	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E				
无形资产及其他	40	40	49	58	经营活动现金流	60	101	78	119				
长期股权投资	146	146	146	146	净利润	120	137	180	257				
资产总计	1588	1751	2016	2387	少数股东权益	(11)	(12)	(16)	(23)				
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	15	8	15	22				
应付款项	157	172	220	284	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	135	149	193	252	营运资金变动	(64)	(92)	(283)	(381)				
其他流动负债	85	85	85	85	投资活动现金流	35	(126)	(119)	(113)				
流动负债合计	377	407	498	621	资本支出	(12)	(126)	(119)	(113)				
长期借款及应付债券	64	64	64	64	长期投资	(44)	0	0	0				
其他长期负债	20	20	20	20	其他	91	0	0	0				
长期负债合计	85	85	85	85	筹资活动现金流	62	(5)	(6)	(9)				
负债合计	462	492	583	706	债务融资	5	0	0	0				
股本	229	306	306	306	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	1126	1259	1433	1681	其它	57	(5)	(6)	(9)				
负债和股东权益总计	1588	1751	2016	2387	现金净增加额	157	(30)	(48)	(2)				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

石金漫，石金漫，香港理工大学理学硕士、工学学士。5年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016~2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2020年5月加入国海证券研究所，目前主要负责汽车行业小组研究。

【分析师承诺】

石金漫，本人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。本报告清晰准确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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。