

Q3 收入环比修复，业绩边际改善可期

阿尔特 (300825.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **投资事件** 公司发布 2022 年三季度报告，2022 年前三季度公司实现营业收入 6.78 亿元，同比-19.95%；实现归母净利润 0.94 亿元，同比-33.50%，扣非后归属母公司股东的净利润 1.13 亿元，同比-18.73%，基本每股收益 0.19 元，同比-38.27%。

- **我们的分析与判断**

(一) **疫情冲击下研发进度，Q3 收入边际改善明显。**2022 年疫情扰动及供应链承压使得公司业绩受到影响，项目进展受阻，验收数目收缩，收入增长承压。前三季度，公司录得营业收入 6.78 亿元，同比-19.95%。Q3 单季公司营业收入为 1.68 亿元，同比-28.68%，环比-43.94%。毛利率方面，2022 年前三季度公司毛利率录得 37.88%，同比-0.35pct，Q3 单季毛利率为 40.31%，同比-1.92pct，环比+4.95pct，环比出现较大改善。随着三季度汽车行业景气复苏，公司业务逐步修复：V6 燃油发动机、减速器产品开启常态化量产；7 月与上汽通用五菱汽车股份有限公司签订的 DHT 变速箱总成项目正式进入量产供货阶段，零部件产能爬坡对公司收入增长提供新动力。

(二) **业绩短期承压，成本控制能力有待加强。**2022 年前三季度公司销售费用率 3.74%，同比+1.13pct；管理费用率 10.91%，同比+3.48pct。Q3 单季销售费用率 5.64%，同比+2.89pct，环比+2.70pct；管理费用率 14.92%，同比+6.14pct，环比+6.67pct。三季度公司费用端有所抬升，管理费用率上升幅度较大，拖累整体业绩表现。后续有望通过更为有效的成本控制助力公司营收稳步提升。研发费用方面，前三季度公司研发费用率为 6.43%，同比-2.53pct；三季度研发费用率 4.87%，同比-9.93pct，环比+3.98pct。前三季度公司持有股票价格下跌造成公允价值变动损失 0.2 亿元，与资产减值及信用减值计提共同侵蚀公司利润。

(三) **行业设计需求前景广阔，零部件制造有望成为公司业绩新的增长点。**公司作为国内极少覆盖整车研发全产业链的独立设计公司，拥有丰富的设计研发经验和大量优秀设计人才，未来将持续受益于新能源车下游需求的爆发。零部件方面，公司积极拓展动力总成核心零部件制造业务，第一代 V6 发动机已为北汽 BJ80 配套搭载，下一步有望为该车型的特种车型实现量产配套；9 月公司与某智能驾驶科技公司签署了关于造型开发与工程开发相关合同，受托进行某项目的造型及工程的设计开发，为后续业绩释放打下基础。同时，公司 SOA 开发者平台于今年 8 月正式上线，该平台旨在提升产品开发效率，缩短迭代周期，推动 SOA 技术在汽车产品化落地，助力汽车数字化发展。

分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050005

特别鸣谢

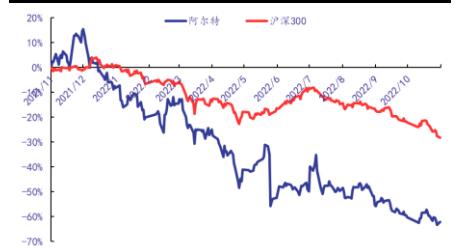
谭雨萱

市场数据

2022/11/1

A 股收盘价(元)	12.05
股票代码	300825.SZ
A 股一年内最高价(元)	35.88
A 股一年内最低价(元)	11.15
上证指数	2,969.20
市盈率	38.27
总股本(百万股)	501.42
实际流通 A 股(百万股)	408.53
流通 A 股市值(亿元)	60.42

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

- **投资建议**我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 14.04 亿元、16.67 亿元、19.79 亿元，归母净利润分别为 1.86 亿元、3.39 亿元、4.04 亿元，对应 EPS 分别为 0.37 元、0.68 元、0.81 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 1、疫情对公司产销带来不利影响的风险；2、产品销量不及预期的风险。

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1272.28	1404.63	1666.55	1979.04
增长率	54.96%	10.40%	18.65%	18.75%
归母净利润(百万)	205.36	186.45	338.95	404.07
增长率	85.12%	-9.21%	81.79%	19.21%
EPS(元)	0.41	0.37	0.68	0.81
PE	29.42	32.41	17.83	14.95

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石鑫漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7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、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn