

## 疫情导致项目交付滞后冲击短期业绩表现，零部件量产爬坡态势良好

阿尔特 (300825.SZ)

推荐 维持评级

### 核心观点:

- **投资事件** 公司公布 2022 年中报: 报告期内, 公司实现营业收入 5.10 亿元, 同比-16.60%; 实现归母净利润 0.77 亿元, 同比-25.45%; 实现扣非归母净利 0.85 亿元, 同比-15.35%; 基本 EPS 为 0.16 元/股, 同比-31.21%。
- **我们的分析与判断**

(一) **疫情影响项目交付, 公司短期业绩承压。** 2022H1 公司实现营业收入 5.10 亿元, 同比-16.60%; 其中 Q2 实现营收 2.99 亿元, 同比-27.17%, 环比 Q1+41.31%, 公司短期收入承压, 主要由于上半年上海等部分汽车企业聚集城市疫情反弹, 公司项目组人员及市场营销人员线下流动受到一定影响, 项目交付验收及签约被不同程度推迟, 影响了公司研发业务业绩的正常释放。随着疫情的缓和, 公司研发业务快速实现恢复, Q2 业务收入环比改善, 研发业务有望在下半年追赶进度; 公司 V6 燃油发动机、减速器产品常态化量产, 全球首创的单档电磁式 DHT (耦合器) 产品顺利量产下线, 为年度零部件快速爬坡提供了坚实的基础保障。

(二) **毛利率高位坚挺, 在手订单饱满, 业绩释放可期。** 2022H1 公司毛利率为 37.08%, 同比+0.39pct, 主要得益于燃油车整车设计业务毛利同比改善 1.40pct; Q2 单季毛利率 35.36%, 同比+0.9pct, 环比-4.15pct, 环比毛利率走弱预计与公司收入确认滞后有关。目前公司存量的研发业务订单总额为 21.02 亿元, 疫情平稳后公司经营快速恢复, 业绩释放可期; 零部件制造方面, 上半年公司第一代 V6 发动机持续为北汽 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, 7 月公司 DHT 变速箱总成已为上汽通用五菱供货, 新能源零部件积极拓展德国大陆等量产客户, 助力收入多元化增长。

(三) **研发+制造双轮驱动, 构建全产业链生态。** 公司是国内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开创者, 是国内极少数业务模块能够覆盖整车开发全产业链的独立开发企业, 公司在汽车平台化、电动化、网联化、智能化、数字化方向上均已进行前瞻布局, 并掌握系列关键技术, 其中多项技术或解决方案处于领先水平。公司零部件制造已陆续落地量产, 减速器、耦合器等具备强竞争力的零部件产品产能稳步爬坡, 随着在未来完成对天津博郡的收购投产, 有助于公司整车研发领域实现以完整解决方案或量产产品对外独立销售。
- **投资建议** 我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 12.78 亿元、17.23 亿元、22.64 亿元, 同比增速分别为 0.44%、34.87%、31.35%, 归母净利润分别为 2.12 亿元、2.70 亿元、3.56 亿元, 对应 EPS 分别为 0.43 元、0.54 元、0.72 元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、疫情对公司业务带来不利影响的风险; 2、原材料价格上涨的风险。

### 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

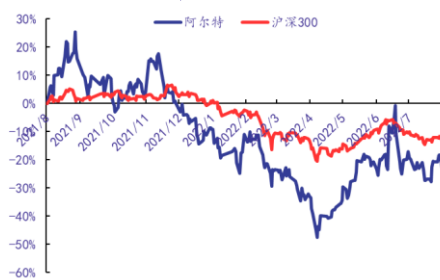
分析师登记编码: S0130520050005

### 市场数据

2022/08/19

A 股收盘价(元)	15.45
股票代码	300825.SZ
A 股一年内最高价(元)	37.61
A 股一年内最低价(元)	13.08
上证指数	3,258.08
市盈率	40.23
总股本(百万股)	497.63
实际流通 A 股(百万股)	404.74
流通 A 股市值(亿元)	76.88

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1272.28	1277.88	1723.43	2263.65
增长率	54.96%	0.44%	34.87%	31.35%
归母净利润(百万)	205.36	212.26	270.19	356.14
增长率	85.12%	3.36%	27.29%	31.81%
摊薄 EPS(元)	0.41	0.43	0.54	0.72
PE	37.44	36.22	28.46	21.59

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：**石金漫**，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，并不构成对客户的具体投资建议，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](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganmanling_bj@chinastock.com.cn)