

阿尔特（300825）

证券研究报告

2023 年 10 月 07 日

获英伟达算力加持，与领先大模型公司智谱合作，AI 赋能汽车新型工业化落地！

事件：8 月 26 日，公司携手无锡开悟共建超算中心并落地汽车行业首个 Omniverse 项目，未来将共同推进 Omniverse 在中国的本土化及下游导入；9 月 25 日，公司与北京智谱华章科技有限公司（简称“智谱”）建立战略合作伙伴关系，探索应用认知智能大模型驱动汽车整车研发数智化变革的综合解决方案，打造汽车整车研发领域认知智能大模型应用创新生态。

公司携手无锡开悟落地首个 Omniverse 在汽车行业的項目。研发设计环节：通过在 Omniverse 中优化概念，设计师可在更广泛多元的视角下看到汽车内外的每个细节。基于 Omniverse 构建的 DRIVE Sim IX 可让设计师灵活地调整座舱车载显示屏的用户体验，与车辆内饰相结合，以确保外观和感觉的和谐一致，全球各地团队都可通过 Omniverse 基于物理的实时逼真渲染实现迅速迭代；制造环节：汽车生产是一项庞大工程，需要成千上百万零部件和大量人员协同工作。通过 Omniverse，汽车制造商可为工厂和仓库设计开发和运营复杂的、启用人工智能的虚拟环境——基于物理学且时间精确的数字孪生。这些虚拟副本促进团队之间实时协作，通过预测分析和流程自动化，提升运营效率。目前，宝马和奔驰都是这种数字孪生方案的早期使用者；自动驾驶环节：Omniverse 可提供用于开发和验证自动驾驶和自动驾驶系统的完整工具链。NVIDIA DRIVE Sim 是基于 NVIDIA Omniverse 构建的端到端的仿真平台，旨在加速自动驾驶汽车的开发。它基于物理特性、具有时间精确性，并支持完整的开发工具链，使开发人员可以在组件级别或整个系统级别上仿真运行。通过 DRIVE Sim，开发人员可反复模拟常规驾驶场景及在现实世界中过于危险或罕见的情况。Omniverse 的生成式人工智能能将真实传感器数据重建成具有反应性的仿真场景。公司携手无锡开悟共同落地 Omniverse 在汽车行业的首个项目，最大可能使合作项目获取 NVIDIA 现有及日后推出的算力产品以及面向汽车行业的软硬件产品，获英伟达算力加持打造智能汽车算力底座，推进汽车设计及下游领域实现产业优化！

智谱研发的“智谱清言”大模型是我国首批通过备案的 8 大模型之一。本次阿尔特与智谱合作内容包括：搭建认知智能大模型应用开发的软件平台；构建覆盖从用户体验、造型设计、工程设计、软件开发到性能仿真、试制试验的汽车研发全生命周期产业大数据库和行业知识库；合作推进大模型在自动驾驶开发、座舱智能化、人车传感互联、企业数字化、汽车后市场等层面产生价值；共同探索大模型和 AIGC 融合辅助汽车开发创成式设计、仿真、标注、交互等领域；在汽车行业中传递大模型及数字价值，共同创建生态合作，为生态伙伴赋能，与生态伙伴共赢。

我们认为，公司前期已公告获 NVIDIA 算力加持落地 Omniverse 开发工具在中国的本土化，近日宣布携手国内领先的大模型公司智谱华章，并基于自身强大汽车研发数据库共建汽车垂直领域大模型，进一步完善公司 AI 赋能汽车研发的逻辑闭环。我们坚定看好公司深耕汽车领域，左手算力、右手模型，始终服务主机厂落地“新型工业化”。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 16.78、24.53、34.61 亿元，归母净利润分别为 1.75、3.54、5.97 亿元，现价对应 24/25 年 25/15x，员工持股考核 22-25 年净利润 CAGR 高达 70%，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争风险，技术泄密风险，股权分散风险，海外并购风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,272.28	947.14	1,678.06	2,452.91	3,460.85
增长率(%)	54.96	(25.56)	77.17	46.18	41.09
EBITDA(百万元)	404.10	212.41	322.46	488.55	760.47
归属母公司净利润(百万元)	205.36	80.88	175.06	354.23	596.55
增长率(%)	85.12	(60.62)	116.46	102.34	68.41
EPS(元/股)	0.41	0.16	0.35	0.71	1.20
市盈率(P/E)	42.80	108.68	50.21	24.81	14.73
市净率(P/B)	3.49	3.62	3.34	2.95	2.46
市销率(P/S)	6.91	9.28	5.24	3.58	2.54
EV/EBITDA	18.09	18.82	23.16	15.12	10.05

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	17.67 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	497.43
流通 A 股股本(百万股)	471.88
A 股总市值(百万元)	8,789.67
流通 A 股市值(百万元)	8,338.16
每股净资产(元)	4.85
资产负债率(%)	24.38
一年内最高/最低(元)	20.52/10.80

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《阿尔特-公司点评:获英伟达算力加持打造智能汽车算力底座，推出员工持股计划锚定高速发展!》 2023-08-26
- 《阿尔特-公司深度研究:AI 赋能汽车设计降本增效，研发+制造双轮驱动扬帆出海!》 2023-05-07
- 《阿尔特-公司点评:携 TRUCK MAD 和 RUBIK.X 亮相广州车展，用前沿概念推动出行方式变革》 2023-01-03

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	722.39	714.19	605.99	565.43	297.57
应收票据及应收账款	214.92	331.90	451.32	662.14	1,066.00
预付账款	13.16	5.03	31.64	16.61	50.83
存货	324.39	453.66	769.50	916.74	1,568.99
其他	894.17	370.55	434.37	568.75	611.52
流动资产合计	2,169.03	1,875.34	2,292.83	2,729.67	3,594.91
长期股权投资	58.70	134.41	134.41	134.41	134.41
固定资产	187.76	244.20	256.24	267.64	275.34
在建工程	28.51	4.46	5.91	7.67	9.28
无形资产	215.75	345.13	316.92	288.71	260.50
其他	712.57	649.54	543.16	624.29	587.51
非流动资产合计	1,203.30	1,377.73	1,256.64	1,322.72	1,267.04
资产总计	3,416.14	3,335.43	3,549.47	4,052.39	4,861.95
短期借款	27.22	11.62	10.00	12.00	15.00
应付票据及应付账款	94.34	179.18	273.97	318.21	570.51
其他	135.95	145.53	284.45	344.95	381.62
流动负债合计	257.51	336.33	568.42	675.16	967.13
长期借款	1.54	1.90	2.00	2.10	2.20
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	399.23	380.74	270.07	350.01	333.61
非流动负债合计	400.77	382.64	272.07	352.11	335.81
负债合计	676.87	818.68	840.49	1,027.28	1,302.94
少数股东权益	222.48	90.18	74.27	42.06	(12.17)
股本	331.75	501.42	497.43	497.43	497.43
资本公积	1,628.49	1,344.21	1,344.21	1,344.21	1,344.21
留存收益	561.25	642.13	817.19	1,171.42	1,767.97
其他	(4.72)	(61.19)	(24.11)	(30.00)	(38.43)
股东权益合计	2,739.27	2,516.74	2,708.98	3,025.11	3,559.00
负债和股东权益总计	3,416.14	3,335.43	3,549.47	4,052.39	4,861.95

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	197.79	65.64	175.06	354.23	596.55
折旧摊销	46.97	64.71	68.45	71.17	73.83
财务费用	17.76	19.29	16.78	24.53	34.61
投资损失	(12.08)	(26.58)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(177.60)	(106.34)	(326.52)	(364.41)	(825.75)
其它	109.22	31.00	(15.91)	(32.20)	(54.23)
经营活动现金流	182.05	47.72	(82.14)	53.31	(174.99)
资本支出	(264.30)	312.16	164.41	(23.83)	71.33
长期投资	(2.11)	75.71	0.00	0.00	0.00
其他	(61.55)	(272.47)	(218.14)	(32.29)	(126.26)
投资活动现金流	(327.96)	115.40	(53.73)	(56.12)	(54.93)
债权融资	(77.75)	(23.88)	(5.42)	(31.86)	(29.52)
股权融资	840.18	(171.10)	33.09	(5.90)	(8.43)
其他	(37.12)	24.10	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	725.31	(170.88)	27.67	(37.76)	(37.95)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	579.39	(7.75)	(108.20)	(40.56)	(267.86)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,272.28	947.14	1,678.06	2,452.91	3,460.85
营业成本	797.50	648.43	1,163.81	1,664.69	2,284.78
营业税金及附加	3.69	2.96	3.36	4.91	6.92
销售费用	31.96	38.51	50.34	61.32	69.22
管理费用	93.21	103.46	125.85	147.17	173.04
研发费用	122.71	48.30	100.68	159.44	242.26
财务费用	15.54	11.17	16.78	24.53	34.61
资产/信用减值损失	(31.14)	(19.95)	(30.00)	(12.00)	(12.00)
公允价值变动收益	2.47	(26.12)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.08	26.58	0.00	0.00	0.00
其他	9.03	25.57	0.00	0.00	0.00
营业利润	215.22	88.23	187.23	378.85	638.03
营业外收入	0.46	1.34	0.00	0.00	0.00
营业外支出	1.97	0.86	0.00	0.00	0.00
利润总额	213.72	88.71	187.23	378.85	638.03
所得税	15.92	23.07	28.08	56.83	95.70
净利润	197.79	65.64	159.15	322.03	542.32
少数股东损益	(7.57)	(15.24)	(15.91)	(32.20)	(54.23)
归属于母公司净利润	205.36	80.88	175.06	354.23	596.55
每股收益（元）	0.41	0.16	0.35	0.71	1.20

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	54.96%	-25.56%	77.17%	46.18%	41.09%
营业利润	77.26%	-59.00%	112.21%	102.34%	68.41%
归属于母公司净利润	85.12%	-60.62%	116.46%	102.34%	68.41%
获利能力					
毛利率	37.32%	31.54%	30.65%	32.13%	33.98%
净利率	16.14%	8.54%	10.43%	14.44%	17.24%
ROE	8.16%	3.33%	6.64%	11.87%	16.70%
ROIC	29.52%	13.80%	19.40%	26.13%	36.18%
偿债能力					
资产负债率	19.81%	24.55%	23.68%	25.35%	26.80%
净负债率	-24.55%	-26.91%	-20.58%	-17.33%	-7.06%
流动比率	8.01	4.49	4.03	4.04	3.72
速动比率	6.84	3.45	2.68	2.69	2.09
营运能力					
应收账款周转率	6.29	3.46	4.29	4.41	4.01
存货周转率	4.05	2.43	2.74	2.91	2.78
总资产周转率	0.46	0.28	0.49	0.65	0.78
每股指标（元）					
每股收益	0.41	0.16	0.35	0.71	1.20
每股经营现金流	0.37	0.10	-0.17	0.11	-0.35
每股净资产	5.06	4.88	5.30	6.00	7.18
估值比率					
市盈率	42.80	108.68	50.21	24.81	14.73
市净率	3.49	3.62	3.34	2.95	2.46
EV/EBITDA	18.09	18.82	23.16	15.12	10.05
EV/EBIT	20.22	25.59	29.40	17.70	11.13

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com