



2016年09月05日

增持

当前价：23元

分析师：王凤华

执业编号：S0300516060001
电话：010-84903252
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001
电话：010-64814022
邮箱：guojianan@lxsec.com

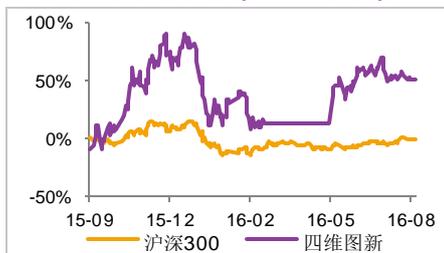
联系人：杨名

电话：136-1185-0141
邮箱：yangming_bf@lxsec.com

联系人：刘璐

电话：130-5193-1435
邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	1,506	2,395	3,499	4,833
(+/-)	42%	59%	46%	38%
净利润	130	291	348	476
(+/-)	11%	124%	20%	37%
EPS(元)	0.12	0.27	0.33	0.45
P/E	191	86	71	52

资料来源：联讯证券研究所

四维图新(002405.SZ)

地图业务保持领先，车联网全产业链优质标的

投资要点

◇ 事件概述：

四维图新发布 2016 半年报，报告期内实现总营收 7.14 亿元，同比增长 5.64%；归属于母公司所有者的净利润为 7835.71 万元，同比增长 10.07%；扣非后净利润 7065.95 万元，同比增长 14.9%。

◇ 分析与判断：

- **车联网业务已占据半壁江山：**报告期内，综合地理信息服务业务实现营业收入 37,688.39 万元，同比增长 25.36%，毛利率增长 6.32%；公司导航电子地图业务实现营业收入 33,651.99 万元，同比减少 10.22%，毛利率减少 1.12%，主要系受市场价格下行压力的影响。同时，公司加大车联网的研发，研发投入达 3.56 亿元，同比增长 36.75%。
- **地图、车联网、无人驾驶优质标的：**公司是国内最大的数字地图提供商，连续 13 年拥有前装车载导航国内领先的市场占有率，已成为国际主流车厂以及腾讯、滴滴、百度、搜狗等互联网企业的地图数据服务提供商和战略合作伙伴，每天通过各种载体访问公司地图数据的用户超过 1.5 亿。依托地图领域的优势，公司完成了对产业链核心企业的投资并购及整合，在高精度地图，车联网，人工智能领域已经形成了完整的产业链。6 月，公司与京东金融集团确定战略合作伙伴关系，双方将在消费洞察、交通出行、车险征信等领域合作；7 月，公司与延锋伟世通电子科技有限公司签署战略合作框架协议，在 OEM 整体导航解决方案等方面合作。
- **拟收购车载芯片领军企业杰发科技：**公司拟以发行股份及支付现金相结合的方式收购杰发科技 100% 的股权。杰发科技主要产品为车载信息娱乐系统芯片及解决方案，近两年其主力芯片产品年出货量均在 600 万颗以上，在国内车载导航芯片后装市场中处于领先地位。并购将实现双方优势互补，实现协同发展，增强公司提供软硬件一体化车联网完整解决方案的市场竞争能力。

◇ 盈利预测与投资建议：

公司角色定位于“基于位置信息大数据+算法+计算能力的平台服务提供商”，服务领域从地图数据服务向高精度地图、车联网解决方案、自动驾驶解决方案、大数据应用等拓展，将受益于汽车智能化、交通智能化产业趋势。2016-2018 年 EPS 预测分别为：0.27、0.33 和 0.45 元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,506	2,395	3,499	4,833	净利润	146	291	348	476
减：营业成本	356	469	724	997	资产减值准备	8	-45	0	0
营业税金及附加	13	21	31	43	折旧摊销	234	16	15	14
销售费用	105	167	244	337	财务费用	-8	-7	-8	-8
管理费用	942	1,498	2,188	3,023	投资收益	-23	-25	-28	-30
财务费用	-19	-7	-8	-8	少数股东损益	16	30	35	48
资产减值损失	8	-45	0	0	营运资金的变动	-28	-540	-394	-279
加：投资收益	23	25	28	30	存货的减少	2	-17	-38	-40
营业利润	123	317	347	472	经营性应收项目减少/(增加)	-215	-272	-342	-416
加：营业外收支净额	75	120	175	241	经营性应付项目减少/(增加)	110	125	283	302
利润总额	199	437	522	713	其他流动资产的减少/(增加)	20	-376	-298	-125
减：所得税费用	53	116	139	189	经营活动现金流量	296	-281	-32	220
净利润	146	321	383	524	投资活动现金流量	-394	142	8	10
归属于母公司的利润	130	291	348	476	筹资活动现金流量	166	74	-86	-121
EPS（元）	0.12	0.27	0.33	0.45	现金净增加额	69	-65	-110	110
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,779	1,880	1,770	1,880	EV/EBITDA	98.26	67.44	62.44	46.12
应收票据	39	39	39	39	成长能力				
应收账款	390	621	907	1,253	营业收入同比	42.2%	59.0%	46.1%	38.1%
预付账款	26	37	55	80	营业利润同比	101.5%	156.6%	9.6%	35.9%
其他应收款	51	81	119	164	净利润同比	10.8%	123.6%	19.6%	36.7%
存货	52	69	107	147	营运能力				
其他流动资产	41	417	715	840	应收账款周转率	5.10	4.74	4.58	4.48
流动资产合计	2,381	3,145	3,712	4,403	存货周转率	28.75	39.39	39.79	38.10
长期股权投资	26	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.60	0.77	0.94
固定资产	146	170	262	325	盈利能力与收益质量				
在建工程	174	211	138	95	毛利率	76.4%	80.4%	79.3%	79.4%
无形资产	273	220	205	192	净利率	8.6%	12.2%	9.9%	9.8%
其他非流动资产	132	132	132	132	总资产净利率 ROA	3.9%	7.6%	8.0%	9.5%
资产总计	3,728	4,233	4,806	5,503	净资产收益率 ROE	4.9%	9.1%	10.1%	12.4%
流动负债合计	731	676	959	1,261	资本结构与偿债能力				
非流动负债合计	33	33	33	33	流动比率	3.26	4.65	3.87	3.49
负债合计	764	708	992	1,294	资产负债率	20.5%	16.7%	20.6%	23.5%
股本	711	1,005	1,005	1,005					
资本公积	1,182	1,034	1,034	1,034	每股指标				
盈余公积	99	99	99	99	每股收益	0.12	0.27	0.33	0.45
未分配利润	786	935	1,188	1,535	每股经营现金流量	0.28	-0.26	-0.03	0.21
少数股东权益	422	452	487	535	每股净资产	2.78	3.51	3.79	4.19
所有者权益合计	2,964	3,525	3,814	4,209					
负债和股东权益合计	3,728	4,233	4,806	5,503					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。