

2016 稳定增长，2017 展翅腾飞

--四维图新（002405）2016 年报、2017 年一季度点评

分析师：王洪磊

SAC NO: S1150516070001

2017 年 04 月 25 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhzq.com

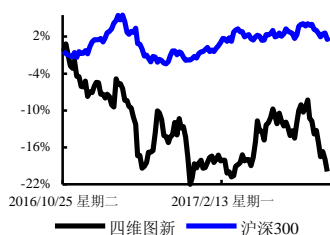
评级：增持

上次评级：增持

目标价格：

最新收盘价：18.50

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 2016 稳定增长，2017 展翅腾飞

2016 业绩稳定增长，受益于杰发科技并表与股权激励摊销成本降低，2017Q1 业绩高增长。2016 年度，公司实现营业收入 15.85 亿元，同比增长 5.26%，实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 20.29%。作为中国首家实现 ADAS 高级辅助驾驶地图商用的图商，2016 年公司实现高级辅助驾驶及自动驾驶业务收入 2248 万元，同比增长 21.14%，智能驾驶及自动驾驶业务逐步落地并产生收入。2017 年一季度，公司实现营业收入 3.67 亿元，同比增长 13.37%，实现归母净利润 5012.57 万元，同比增长 51.39%。2017Q1，公司归母净利润大幅增长主要系杰发科技于 3 月份并表及股权激励摊销成本降低所致。

毛利率稳定，2017Q1 费用率明显下降。1) 2016 年和 2017 年一季度，公司毛利率分别为 76.85%和 79.51%，分别同比增长 0.48 和 1.15 个百分点，综合毛利率维持稳定。2) 2016 年度，公司期间费用率为 69.61%，同比增加 1.37 个百分点；2017Q1，公司期间费用率为 71.54%，同比下降 6.19 个百分点，主要系股权激励摊销成本降低所致。

继续加大研发投入，为自动驾驶业务拓展奠定坚实基础。2016 年度，公司研发投入为 7.26 亿元，同比增长 3.59%，占当期营收比重为 45.80%。在研发投入方面，公司立足于以位置为核心的海量多源大数据优势，基于战略、面向需求持续进行产品开发和商用孵化，继续加大自动驾驶等领域的投入力度。我们认为，强大的技术研发实力是公司在激烈的市场竞争中不断占得先机的重要因素，公司基于位置服务数据和技术优势，先发布局自动驾驶领域持续加大投入，技术能力的持续提升必将使公司在竞争中占得先机。

● 增资图吧、投资设立产业并购基金，持续加大产业链布局力度

持续加大产业链布局力度。1) 公司与联发科共同投资图吧集团，公司出资 1.58 亿元，联发科出资 0.97 亿美金，交易完成后公司持有图吧 BVI 60.325%股权，联发科持有图吧 BVI 38.262%，通过此次投资，将进一步增强联发科和公司的利益绑定，双方将在汽车电子领域继续加强合作，为全球汽车行业客户提供包括芯片和软件服务的整合系统解决方案。2) 公司拟投资设立投资并购基金，产业基金规模不超过 10 亿元，公司拟出资不超过 1 亿元，北京经信委拟出资不超过 2.5 亿元，深圳红塔资产拟出资不超过 5.9 亿元。基金的投资领域为车联网和自动驾驶领域，设立并购基金有望加速公司在车联网和自动驾驶领域的战略布局。

投资并购、战略合作并举，加速推动车联网、自动驾驶业务落地。在资本层面，公司已先后通过收购杰发科技股权布局芯片级计算能力，与腾讯及新加坡政府投资公司共同收购 HERE10%股权探索全球化合作。此外，在战略合作层面，

公司先后与多个零部件厂商、整车厂商、互联网车厂进行合作共同拓展包括位置服务、车联网、自动驾驶在内的多项业务，持续加大产业链布局力度。我们认为，公司与产业链上多家核心厂商合作，持续布局车联网、自动驾驶等业务，有望助力公司以车联网和自动驾驶业务加速落地。

● 盈利预测与投资建议

我们看好公司未来发展，看好公司通过资本运作、战略合作等方式持续布局车联网、自动驾驶业务，预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.33、0.40 和 0.48 元/股，维持“增持”评级。

● 风险提示

产业政策不达预期；自动驾驶业务进度不达预期；并购整合不达预期等。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1506	1585	2381	2860	3336
(+/-)%	42.22%	5.26%	50.19%	20.10%	16.64%
经营利润 (EBIT)	123	85	294	371	458
(+/-)%	54.23%	-30.82%	244.42%	26.15%	23.34%
归母净利润	130	157	426	514	613
(+/-)%	10.77%	20.29%	172.19%	20.66%	19.28%
每股收益 (元)	0.10	0.12	0.33	0.40	0.48

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1779	1724	1575	2087	2291	营业收入	1506	1585	2381	2860	3336
应收票据及账款	429	466	879	736	1147	营业成本	356	367	647	823	974
交易性金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	13	14	21	25	29
预付款项	26	29	68	55	90	销售费用	105	113	131	152	173
其他应收款	51	41	97	69	125	管理费用	942	1018	1357	1573	1801
存货	51	58	134	110	178	财务费用	-19	-27	-73	-87	-103
其他流动资产	32	16	19	19	19	资产减值损失	8	36	23	23	23
长期股权投资	24	41	61	81	101	投资收益	23	20	20	20	20
固定资产	143	139	711	656	602	其他经营损益	0	0	0	0	0
在建工程	174	627	0	0	0	营业利润	123	85	294	371	458
投资性房地产	0	0	0	0	0	其他非经营损益	75	78	75	75	75
无形资产	235	222	429	414	399	利润总额	199	164	369	446	532
长期待摊费用	4	9	4	0	0	减：所得税	53	47	52	64	77
资产总计	3728	4122	4463	4713	5440	净利润	146	116	316	382	455
短期借款	35	22	0	0	0	归属于母公司的净利润	130	157	426	514	613
应付票据及账款	108	115	274	220	365	少数股东损益	16	-40	-110	-132	-158
交易性金融负债	0	0	0	0	0	基本每股收益	0.10	0.12	0.33	0.40	0.48
预收款项	74	57	184	106	232	稀释每股收益	0.10	0.12	0.33	0.40	0.48
预计负债	0	0	0	0	0	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
其他应付款	294	459	459	459	459	成长性					
其他流动负债	41	60	60	60	60	营收增长率	42.2%	5.3%	50.2%	20.1%	16.6%
长期借款	11	0	0	0	0	EBIT 增长率	30.4%	-7.8%	87.8%	21.2%	19.4%
其他非流动负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	12.8%	-20.3%	172.2%	20.7%	19.3%
负债合计	764	951	977	845	1116	盈利性					
股东权益合计	2964	3172	3488	3870	4325	销售毛利率	76.4%	76.9%	72.8%	71.2%	70.8%
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	9.7%	7.3%	13.3%	13.4%	13.7%
净利润	130	157	426	514	613	ROE	5.1%	5.6%	13.2%	13.8%	14.1%
折旧与摊销	234	244	51	51	46	ROIC	4.58%	2.24%	10.02%	10.30%	12.71%
经营活动现金流	296	399	-53	376	53	估值倍数					
投资活动现金流	-394	-329	63	63	63	PE	182.3	151.6	55.7	46.2	38.7
融资活动现金流	166	10	40	73	88	P/S	9.3	8.5	7.4	6.4	5.5
现金净变动	70	83	50	512	204	P/B	9.34	8.50	7.37	6.36	5.46
期初现金余额	1211	1281	1364	1414	1926	股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	1281	1364	1414	1926	2131	EV/EBITDA	29.9	46.5	53.1	43.7	37.2

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司研究所
副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长

 谢富华
 +86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 张冬明
 +86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

 王洪磊
 +86 22 2845 1975
 朱晟君
 +86 22 2386 1673

环保行业研究小组

 林徐明
 +86 10 6878 4238
 刘蕾
 +86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

 伊晓奕
 +86 22 2845 1632

医药行业研究小组

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 王斌
 +86 22 2386 1355
 赵波
 +86 10 6878 4256

通信 & 电子行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6878 4235
 高峰
 +86 10 6878 4251
 宋敬祎
 杨青海
 +86 10 6878 4239

家用电器行业研究

 安伟娜
 +86 22 2845 1131

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2386 1319

机械行业研究

 李骥
 +86 10 6878 4263

新材料行业研究

 张敬华
 +86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

证券行业研究

 任宪功 (部门经理)
 +86 10 6878 4237
 洪程程
 +86 10 6878 4260

金融工程研究 & 部门经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

权益类量化研究

 潘炳红
 +86 22 2845 1684
 李莘泰

衍生品类研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 李元玮

CTA策略研究

 郝惊
 +86 22 2386 1600

基金研究

 刘洋
 +86 22 2386 1563

债券研究

 王琛皞
 +86 22 2845 1802

流动性、战略研究 & 部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 杜乃璇
 +86 22 2845 1945

博士后工作站

 冯振 债券·经纪业务创新发展研究
 +86 22 2845 1605
 朱林宁 量化·套期保值模型研究

综合质控 & 部门经理

 郭靖
 +86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

行政综合

 白骐玮
 +86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn