

四维图新 (002405.SZ)

合纵连横、打造全产业链生态

● 2016 年收入和利润稳定增长、2017 年杰发并表业绩将大幅增长

公司 2017 年 Q1 营收 2.67 亿元, 同比增长 13.37%, 净利润 5013 万元, 同比增长 51.39%。公司 2016 年营收 15.85 亿元, 同比增长 5.26%, 净利润 1.57 亿元, 同比增长 20.29%, 扣非净利润 1.45 亿, 同比增长 41.90%。公司 2016 年销售费用和管理费用分别同比增长 7.14%、8.04%。

● 坚定专业垂直化战略、深耕车联网产业链

公司在专业垂直化战略的驱动下, 依托在车联网服务领域多年积累的坚实基础, 已然实现对整个车联网产业链的全面布局。2016 年, 公司通过收购杰发科技, 成为国内独家有能力提供从芯片到软件平台整体解决方案的厂商, 达到了“从前到后”的资源整合; 年底, 公司拟通过参股 HERE10% 的股权, 使得公司国内客户在出口时获得海外资源对接, 同时也收获了 Audi、Daimler、BMW 等海外战略合作伙伴。公司资本运作频频出手, 产业打造多方协同。为客户提供了全方位服务, 巩固了自身国内龙头的地位。

● 各项业务乘“车”而行、行业资深专家鼎力加盟

公司为把握自动驾驶发展趋势, 在保持传统业务稳定增长的同时, 加大了新一代 HAD 生产平台的研发及投入力度。公司基于自身位置大数据的优势, 通过牵手优质公司形成优势互补, 在车联网、自动驾驶等与车相关的领域将有较大发展空间。另外, 钟翔平、李想、吴艾今等行业资深人士加入公司新一届董事会, 为公司发展注入新的活力。考虑到杰发科技 2017 年 3 月 2 日完成工商变更登记, 且 17、18 年业绩承诺分别 2.28 亿、3.02 亿, 为预计 17-19 年 EPS 分别为 0.29 元、0.38 元、0.46 元, 当前市值对应净利润 PE 分别为 65X、49X、41X, 维持“谨慎增持”评级!

● 风险提示

公司与杰发科技整合需要一定时间; 杰发科技在前装市场将面临激烈竞争。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,506.15	1,585.31	2,317.48	3,005.13	3,578.91
增长率(%)	42.22%	5.26%	46.18%	29.67%	19.09%
EBITDA(百万元)	324.20	317.90	425.71	554.65	645.19
净利润(百万元)	130.16	156.57	366.60	485.55	583.84
增长率(%)	10.77%	20.29%	134.15%	32.45%	20.24%
EPS(元/股)	0.183	0.147	0.286	0.378	0.455
市盈率(P/E)	212.07	131.81	64.74	48.88	40.65
市净率(P/B)	10.86	7.39	7.15	6.24	5.41
EV/EBITDA	79.80	59.56	51.68	39.00	32.90

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

谨慎增持

当前价格

18.50 元

前次评级

谨慎增持

报告日期

2017-04-26

相对市场表现



分析师: 刘雪峰 S0260514030002



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究:

四维图新 (002405.SZ): 优 2017-04-20
势互补, 战略合作伟世通及北斗星通

四维图新 (002405.SZ): 发 2016-12-27
力全球市场、参股 HERE 获海外强援

四维图新 (002405.SZ): 三 2016-10-25
季度稳定增长、增发过会收购迈进一大步

联系人: 王文龙 021-60750629

wangwenlong@gf.com.cn

综合地理信息业务势头强劲、公司营收持续增长

公司2016年全年实现营业总收入15.85亿元，同比增长5.26%，主要因为本期综合地理信息业务快速增长。净利润1.57亿元，同比增长20.29%，扣非净利润同比增长41.90%。基本每股收益0.12元/股，同比增长20%。

表 1: 2016 年单季度经营数据对比

(百万元)	15Q3	15Q4	15Q4 环比	16Q3	16Q4	16Q4 环比	16Q4 同比
营业收入	312	519	66%	337	535	59%	3%
营业毛利	230	409	78%	256	422	65%	3%
营业费用	17	45	158%	26	40	57%	-10%
管理费用	221	302	37%	216	327	51%	8%
财务费用	-7	-5	-24%	-6	-8	42%	52%
投资收益	12	6	-48%	4	6	34%	-6%
营业利润	-3	58	-1819%	17	25	52%	-57%
归属母公司净利润	20	39	92%	22	56	150%	44%
EPS (元)	0.07	0.10	42%	0.08	0.04	-45%	-57%
主要比率	15Q3	15Q4	+-%	16Q3	16Q4	+-%	
毛利率	74%	79%	5%	76%	79%	3%	
营业费用率	6%	9%	3%	8%	8%	0%	
管理费用率	71%	58%	-13%	64%	61%	-3%	
营业利润率	-1%	11%	12%	5%	5%	0%	
有效税率	-3%	42%	46%	25%	39%	14%	
净利率	6%	7%	1%	7%	10%	4%	
YoY	15Q3	15Q4	+-%	16Q3	16Q4	+-%	
收入	18%	51%	33%	8%	3%	-5%	
归属母公司净利润	54%	-15%	-69%	11%	44%	33%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

表 2: 2015、2016 年经营数据对比

(百万元)	2015	2016	同比
营业收入	1,506	1,585	5%
营业毛利	1,150	1,218	6%
营业费用	105	113	7%
管理费用	942	1,018	8%
财务费用	-19	-27	40%
投资收益	23	20	-11%
营业利润	123	85	-31%
归属母公司净利润	130	157	20%
EPS (元)	0.10	0.12	20%

主要比率	2015	2016	同比变动
毛利率	76%	77%	0%
营业费用率	7%	7%	0%
管理费用率	63%	64%	2%
营业利润率	8%	5%	-3%
有效税率	27%	29%	2%
净利率	9%	10%	1%

YoY	2015	2016
收入	42%	5%
归属母公司净利润	11%	20%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

公司主营业务发展稳健, 其中, 综合地理信息业务取得较大增长, 有效推动了本期营业总收入的持续增长。其中, 导航业务因受市场价格因素影响, 营业收入与上年基本持平, 车联网、企服及行业应用业务稳步增长, 营业收入分别比上年同期增长 11.90% 和 10.43%; 高级辅助驾驶及自动驾驶业务增速较快, 营业收入比上年同期增长 21.14%。

表 3: 2016 占公司营业收入 10%以上的产品情况 (单位: 百万元)

单位: 百万	2014	2015	2016
导航电子地图	587	703	626
收入增速	15%	20%	-11%
毛利率	88%	89%	90%
收入占比	55%	47%	40%
综合地理信息服务	471	803	959
收入增速	28%	70%	19%
毛利率	74%	65%	68%
收入占比	44%	53%	60%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

表 4: 2013-2016 年非经常性损益及营业外收入数据对比

	2013	2014	2015	2016
非经常性损益/利润总额	23%	23%	14%	0%
营业外收入/利润总额	62%	66%	44%	50%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

表 5: 2013-2016 年经营性现金流数据对比

	2013	2014	2015	2016
经营性现金流净额(百万)	190	325	296	399
经营性现金流净额同比增速	75%	71%	-9%	34%
经营性现金流/营业收入	22%	31%	20%	25%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

坚定专业垂直化战略、深耕车联网产业链

公司在专业垂直化战略的驱动下, 依托在车联网服务领域多年积累的坚实基础, 已然实现对整个车联网产业链的全面布局。2016年, 公司收购杰发科技, 成为国内独家有能力提供从芯片到软件平台整体解决方案的厂商, 达到了“从前到后”的资源整合。杰发科技在中国市场依靠其优质的性能和亲民的价格, 支撑其后装车载芯片占有率持续走高达70%。四维图新传统业务主攻方向更偏前装市场, 主要面对一级供应商和车厂, 杰发科技在后装的高渗透率, 将一定程度上提升四维图新在后装的渗透能力, 四维图新的前装市场资源将带动杰发科技在前装市场的国产化进程。

2016年12月, 公司全资子公司图新投资与腾讯全资子公司 Oriental Power 共同投资于荷兰设立的 SIWAY, 出资金额预计分别不超过9700万欧元和4400万欧元, 并通过 SIWAY 收购 THERE 公司所持世界领先汽车导航电子地图服务商 HERE International B.V. 10% 的股份。公司通过参股 HERE, 使得公司国内客户在出口时获得海外资源对接, 同时也收获了 Audi、Daimler、BMW 等海外战略合作伙伴。

风险提示

公司与杰发科技整合需要一定时间；杰发科技在前装市场将面临激烈竞争。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2381	2344	2445	3042	3599
货币资金	1779	1724	1731	2102	2504
应收及预付	507	535	631	812	965
存货	51	58	84	127	130
其他流动资产	45	27	0	0	0
非流动资产	1347	1776	1709	1774	1879
长期股权投资	24	41	41	41	41
固定资产	143	139	89	45	1
在建工程	174	627	783	940	1127
无形资产	697	767	654	606	568
其他长期资产	308	202	141	141	141
资产总计	3728	4120	4155	4817	5478
流动负债	731	926	665	885	1016
短期借款	35	22	0	0	0
应付及预收	655	845	665	885	1016
其他流动负债	41	60	0	0	0
非流动负债	33	24	0	0	0
长期借款	11	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	21	24	0	0	0
负债合计	764	951	665	885	1016
股本	711	1067	1283	1283	1283
资本公积	1182	884	667	667	667
留存收益	885	1003	1369	1855	2439
归属母公司股东权	2542	2793	3319	3805	4389
少数股东权益	422	378	330	286	233
负债和股东权益	3728	4120	4155	4817	5478

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1506	1585	2317	3005	3579
营业成本	356	367	636	877	1057
营业税金及附加	13	14	20	26	31
销售费用	105	113	146	189	225
管理费用	942	1018	1205	1442	1682
财务费用	-19	-27	0	0	0
资产减值损失	8	36	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	23	20	22	21	21
营业利润	123	85	332	491	605
营业外收入	88	81	85	83	84
营业外支出	13	3	8	8	8
利润总额	199	164	409	566	680
所得税	53	47	90	125	150
净利润	146	116	319	441	531
少数股东损益	16	-40	-48	-44	-53
归属母公司净利润	130	157	367	486	584
EBITDA	324	318	426	555	645
EPS (元)	0.18	0.15	0.29	0.38	0.46

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	296	399	32	425	471
净利润	146	116	319	441	531
折旧摊销	234	244	115	85	62
营运资金变动	-69	33	-334	-5	-24
其它	-15	6	-68	-96	-97
投资活动现金流	-394	-329	20	-54	-70
资本支出	-303	-458	-2	-75	-91
投资变动	-157	-3	22	21	21
其他	66	131	0	0	0
筹资活动现金流	168	13	-45	0	0
银行借款	0	0	-22	0	0
债券融资	-71	-26	-24	0	0
股权融资	277	1	0	0	0
其他	-38	38	1	0	0
现金净增加额	70	83	7	371	402
期初现金余额	1732	1779	1724	1731	2102
期末现金余额	1802	1862	1731	2102	2504

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	42.2	5.3	46.2	29.7	19.1
营业利润增长	101.5	-30.8	288.7	47.9	23.1
归属母公司净利润增长	10.8	20.3	134.1	32.4	20.2
获利能力(%)					
毛利率	76.4	76.9	72.6	70.8	70.5
净利率	9.7	7.3	13.8	14.7	14.8
ROE	5.1	5.6	11.0	12.8	13.3
ROIC	-	-	-	-	-
偿债能力					
资产负债率(%)	20.5	23.1	15.4	17.8	18.0
净负债比率	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
流动比率	3.26	2.53	3.68	3.44	3.54
速动比率	3.15	2.44	3.48	3.22	3.33
营运能力					
总资产周转率	0.44	0.40	0.56	0.67	0.70
应收账款周转率	5.10	3.96	5.29	5.37	5.45
存货周转率	6.98	6.76	7.60	6.89	8.11
每股指标(元)					
每股收益	0.18	0.15	0.29	0.38	0.46
每股经营现金流	0.42	0.37	0.03	0.33	0.37
每股净资产	3.57	2.62	2.59	2.97	3.42
估值比率					
P/E	212.1	131.8	64.7	48.9	40.6
P/B	10.9	7.4	7.1	6.2	5.4
EV/EBITDA	79.8	59.6	51.7	39.0	32.9

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰: 首席分析师, 东南大学工学士, 中国人民大学经济学硕士, 1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理
理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作, 2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王文龙: 研究助理, 东南大学信息工程学士, 香港城市大学金融与精算数学硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏: 研究助理, 上海财经大学信息管理学士, 上海财经大学资产评估硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 张 璋: 研究助理, 复旦大学微电子学士, 爱荷华州立计算机工程学硕士, 2013年起就职于多家美资集成电路设计公司, 2015年加入
广发证券发展研究中心。
- 郑 楠: 研究助理, 北京邮电大学计算机专业学士, 法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士, 2010年起就职于外资企业软件公司从事
研发、咨询顾问等工作, 2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘10%以上。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来12个月内, 股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有: 预期未来12个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来12个月内, 股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9 号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号 太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。