

四维图新 (002405)

“车联网+自动驾驶”产业链布局持续完善

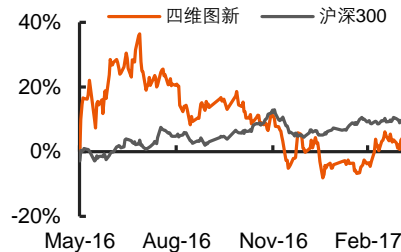
推荐 (维持)

现价: 19.33 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.navinfo.com
大股东/持股	中国四维测绘技术有限公司 /10.15%
实际控制人/持股	无
总股本(百万股)	1,283
流通 A 股(百万股)	1,012
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	247.98
流通 A 股市值(亿元)	195.56
每股净资产(元)	5.08
资产负债率(%)	39.30

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公告 2016 年年报, 2016 年实现营业收入 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%, EPS 为 0.12 元。2016 年利润分配预案为: 每 10 股派 0.37 元 (含税), 不以公积金转增股本。

平安观点:

- **全年业绩稳健增长, 业务结构进一步优化:** 根据公司 2016 年年报, 公司 2016 年实现营业收入 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%。公司 2016 年全年业绩稳健增长, 主营业务结构进一步优化。其中, 导航业务因受市场价格因素影响, 收入与 2015 年基本持平; 车联网、企服及行业应用业务稳步增长, 收入分别比 2015 年增长 11.90% 和 10.43%; 高级辅助驾驶及自动驾驶业务增速较快, 收入比 2015 年增长 21.14%。在毛利率方面, 公司 2016 年毛利率为 76.85%, 相比 2015 年基本持平; 在期间费用率方面, 公司 2016 年期间费用率为 69.61%, 相比 2015 年小幅提高 1.36 个百分点。
- **杰发科技收购完成, 车联网产业链进一步完善:** 公司通过资本合作、战略协同等方式积极完善车联网产业链。公司以发行股份及现金支付方式收购杰发科技, 产业链布局向车载芯片领域延伸。本次交易构成重大资产重组, 于 2017 年 1 月收到证监会批复, 于 2017 年 3 月 2 日完成杰发科技 100% 股权的过户手续及相关工商登记。杰发科技 2016-2018 年的承诺净利润分别为 1.87 亿元、2.28 亿元和 3.03 亿元, 杰发科技承诺净利润的达成将显著增厚公司业绩。我们认为, 杰发科技收购完成, 有利于公司形成在国内最完整的车联网产业链布局。此外, 公司在乘用车车联网和商用车车联网方面取得突破, 逐步落实产业链上下游及软硬件一体化整合战略和以大数据为基础的的新型车联网战略。长城、北汽、东风、福田、一汽、上汽等项目陆续量产; 与江淮、大运等前装车厂建立合作关系, 逐步扩大商用车前装渠道; 与安吉物流等行业用户合作探索“互联网+”产品/服务形式及商业模式创新。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1506	1585	2439	3033	3791
YoY(%)	42.2	5.3	53.9	24.4	25.0
净利润(百万元)	130	157	389	497	638
YoY(%)	10.8	20.3	148.3	27.9	28.3
毛利率(%)	76.4	76.9	79.2	78.7	78.3
净利率(%)	8.6	9.9	15.9	16.4	16.8
ROE(%)	4.9	3.7	4.1	4.9	6.0
EPS(摊薄/元)	0.10	0.12	0.30	0.39	0.50
P/E(倍)	190.5	158.4	63.8	49.9	38.9
P/B(倍)	9.8	8.9	3.6	3.4	3.1

- **开展多方合作，深化布局自动驾驶：**自动驾驶领域是汽车行业发展的必然趋势。公司与多方开展战略合作，进一步发挥公司在 ADAS 地图、高精度地图等方面的领先优势，推动商用进程。2016 年 7 月，公司与伟世通签署战略合作框架协议，深入拓展自动驾驶技术领域。2016 年 8 月，公司与蔚来汽车等互联网汽车企业签署战略合作框架协议，进行商用合作。2016 年 12 月，公司与与长城汽车签署自动驾驶项目合作协议，深化在车辆自动控制、体系结构、智能驾驶算法、环境感知算法等自动驾驶技术领域方面的布局，加速自动驾驶技术商用进程。公司通过全资子公司图新投资（香港）科技有限公司与腾讯及新加坡政府投资公司共同在荷兰设立 SIWAY 公司，并通过 SIWAY 收购 HERE10%股权，公司拟与 HERE 在中国共同设立合资公司开展密切协作，推进自动驾驶领域研发及车联网与物联网大数据应用。我们认为，公司将继续发挥在自动驾驶领域积累的先发优势，未来发展前景值得期待。
- **盈利预测与投资建议：**根据公司的 2016 年年报，我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.30 元（原预测值为 0.18 元）、0.39 元（原预测值为 0.23 元）、0.50 元，对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别约为 63.8、49.9、38.9 倍。公司是我国最大的数字地图提供商，连续十多年领先中国前装车载导航市场。公司借助自身在数字地图领域的领先优势，在车联网和自动驾驶领域深入布局。在车联网领域，通过并购整合，逐步完善产业链，未来发展可期；在自动驾驶领域，公司抢占行业先机，积极深化布局，在高精度地图领域取得领先优势，未来发展前景广阔。我们看好公司的未来发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**导航电子地图市场竞争进一步加剧；车联网业务拓展不达预期；自动驾驶业务拓展不达预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2346	6449	6985	7877
现金	1724	5261	5932	6138
应收账款	411	822	711	1206
其他应收款	41	101	75	145
预付账款	29	55	49	82
存货	58	92	99	145
其他流动资产	83	118	118	163
非流动资产	1776	1869	1855	1821
长期投资	41	74	106	138
固定资产	139	303	379	419
无形资产	444	398	341	276
其他非流动资产	1152	1095	1028	988
资产总计	4122	8318	8839	9698
流动负债	926	1191	1343	1728
短期借款	22	22	22	22
应付账款	114	192	198	300
其他流动负债	790	977	1123	1406
非流动负债	24	24	24	24
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	24	24	24	24
负债合计	951	1215	1367	1753
少数股东权益	378	278	150	-14
股本	1067	1283	1283	1283
资本公积	884	4349	4349	4349
留存收益	1003	1291	1660	2134
归属母公司股东权益	2793	6825	7322	7960
负债和股东权益	4122	8318	8839	9698

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	399	16	679	233
净利润	116	289	369	473
折旧摊销	244	153	209	260
财务费用	-27	-103	-167	-180
投资损失	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	-29	-302	288	-301
其他经营现金流	115	0	0	0
投资活动现金流	-329	-225	-175	-206
资本支出	460	60	-46	-66
长期投资	-2	-32	-32	-32
其他投资现金流	129	-198	-253	-305
筹资活动现金流	10	3746	167	180
短期借款	-13	0	0	0
长期借款	-11	0	0	0
普通股增加	355	216	0	0
资本公积增加	-298	3466	0	0
其他筹资现金流	-23	64	167	180
现金净增加额	83	3537	671	206

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1585	2439	3033	3791
营业成本	367	506	645	823
营业税金及附加	14	21	26	33
营业费用	113	171	212	227
管理费用	1018	1512	1865	2282
财务费用	-27	-103	-167	-180
资产减值损失	36	24	30	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	20	20	20	20
营业利润	85	328	441	588
营业外收入	81	81	81	81
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	164	406	519	666
所得税	47	118	150	193
净利润	116	289	369	473
少数股东损益	-40	-100	-128	-164
归属母公司净利润	157	389	497	638
EBITDA	357	456	562	747
EPS (元)	0.12	0.30	0.39	0.50

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	5.3	53.9	24.4	25.0
营业利润(%)	-30.8	284.1	34.5	33.3
归属于母公司净利润(%)	20.3	148.3	27.9	28.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	76.9	79.2	78.7	78.3
净利率(%)	9.9	15.9	16.4	16.8
ROE(%)	3.7	4.1	4.9	6.0
ROIC(%)	2.8	3.1	3.4	4.3
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	23.1	14.6	15.5	18.1
净负债比率(%)	-53.7	-73.8	-79.1	-77.0
流动比率	2.5	5.4	5.2	4.6
速动比率	2.5	5.3	5.1	4.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.12	0.30	0.39	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.39	0.01	0.53	0.18
每股净资产(最新摊薄)	2.18	5.32	5.71	6.20
估值比率	-	-	-	-
P/E	158.4	63.8	49.9	38.9
P/B	8.9	3.6	3.4	3.1
EV/EBITDA	65.9	43.5	33.9	25.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033