

## 证券研究报告

### 公司研究——中报点评

#### 四维图新 (002405.sz)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2016.04.13

#### 边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

#### 袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

#### 蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

#### 王佐五 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

#### 相关研究

《加大研发投入发展新兴业务》

2016.4.13

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 收购杰发科技完成“芯片+算法+软件+地图”的战略布局

2017年08月29日

**事件:** 2017年8月28日, 四维图新发布2017年中报, 公司2017年上半年实现营业收入8.34亿元, 同比增长16.80%; 归属于上市公司股东的净利润1.21亿元, 同比增长54.85%; 实现基本每股收益0.11元, 同比增长39.07%。

### 点评:

- **营收及净利润稳步增长。**2017年上半年, 公司实现营业收入8.34亿元, 同比增长16.80%, 主要原因是完成对杰发科技的收购; 归属于上市公司股东的净利润1.21亿元, 同比增长54.85%, 原因是公司完成对杰发科技的收购、财务费用减少及所得税费用减少。财务费用减少的原因是本期利息收入增加, 所得税费用减少的原因是受上年汇算清缴影响及享受重点软件企业税收优惠。
- **收购杰发科技完成“芯片+算法+软件+地图”的战略布局。**2017年上半年, 由于收购杰发科技公司新增车载芯片业务, 芯片业务实现营业收入1.6亿元, 占公司营收达到19.34%。杰发科技主要从事汽车电子芯片的研发, 主要产品为车载信息娱乐系统芯片及解决方案, 其产品连续多年占据国内后装市场50%以上的份额。当前, 杰发科技在积极布局汽车电子其他方向, 预计未来一两年将会推出TPMS胎压监测芯片、AMP车载功率电子芯片、MCU(BCM)车身控制芯片等产品。未来, 杰发科技将推动公司的导航电子图、车联网等产品走向包括后装市场在内的更多市场, 并助力公司将高精度地图、人工智能和芯片相结合。通过收购杰发科技, 公司拓展了车载芯片市场, 完成了“芯片+算法+软件+地图”的业务战略布局, 形成了国内最完整的数据云、内容服务、车载语音、手机互联、导航软件、地图数据的车联网全产业链布局, 成为A股中唯一的“高精度地图+车规级智能芯片”的上市公司。
- **导航、车联网及自动驾驶业务有序推进:** 2017年上半年, 公司在导航、车联网及自动驾驶领域均取得了一定的进展。在导航电子地图及导航服务方面, 公司进一步推进Fastmap生产平台日生产能力的提升及上线进度, 丰富道路里程、POI、数据类型等数据量; 在动态交通信息服务方面, 2月, 公司与长安福特签署实时交通信息采购合同。乘用车联网方面, 公司前装领域的北汽、东风等项目陆续量产, 长城WEY等车联网服务正式上线, 并与爱驰亿维等汽车科技企业建立合作关系, 后装领域, 搭载公司芯片及解决方案的掌讯、飞歌等十多家后装车机产品陆续发布; 商用车联网方面, 公司面向卡车市场积极提升服务能力, 成为一汽解放青岛汽车定点供应商, 并在车联网大数据应用方面与大地等保险公司建立合作关系。在自动驾驶业务方面, 公司“高精度地图+芯片+算法+系统平台”的自动驾驶核心能力持续提升, ADAS应用产品“安行API”V1.0成功发布并可支持C端使用, 自主研发的支持ADAS功能的首款国产芯片也开始量产。

- **盈利预测及评级:** 我们预计 2017~2019 年公司营业收入分别为 24.06、28.63、34.40 亿元，归属于母公司净利润分别为 3.04、5.18、6.25 亿元，按最新股本 12.83 亿股计算每股收益分别为 0.24、0.40、0.49 元，最新股价对应 PE 分别为 110、65、54 倍，维持“增持”评级。
- **风险因素:** 宏观经济发展缓慢；车联网、自动驾驶等业务发展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,506.15	1,585.31	2,405.92	2,862.73	3,439.59
增长率 YoY %	42.22%	5.26%	51.76%	18.99%	20.15%
归属母公司净利润(百万元)	130.16	156.57	303.74	518.00	624.54
增长率 YoY%	10.77%	20.29%	94.00%	70.54%	20.57%
毛利率%	76.37%	76.85%	75.86%	84.27%	84.75%
净资产收益率 ROE%	5.20%	5.87%	6.40%	7.44%	8.29%
每股收益 EPS(元)	0.10	0.12	0.24	0.40	0.49
市盈率 P/E(倍)	258	214	110	65	54
市净率 P/B(倍)	10.97	9.98	5.00	4.64	4.27

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 8 月 29 日收盘价

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,506.15	1,585.31	2,405.92	2,862.73	3,439.59
营业成本	355.97	366.99	580.85	450.19	524.40
营业税金及附加	13.42	13.72	20.82	24.78	29.77
营业费用	105.03	112.53	144.35	171.76	206.38
管理费用	941.99	1,017.77	1,443.55	1,774.89	2,132.54
财务费用	-19.09	-26.76	-23.42	-62.33	-65.17
资产减值损失	8.25	36.10	16.10	21.66	28.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	22.88	20.45	18.52	20.62	19.86
营业利润	123.47	85.42	242.18	502.40	603.12
营业外收入	88.36	81.00	122.96	146.23	175.61
营业外支出	13.11	2.81	5.90	7.13	5.31
利润总额	198.73	163.61	359.24	641.49	773.42
所得税	52.79	47.35	39.52	96.22	116.01
净利润	145.95	116.26	319.73	545.27	657.41
少数股东损益	15.79	-40.31	15.99	27.26	32.87
归属母公司净利润	130.16	156.57	303.74	518.00	624.54
EBITDA	424.89	399.06	573.14	998.13	1,237.11
EPS (摊薄)	0.10	0.12	0.24	0.40	0.49

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为 2017 年 8 月 29 日收盘价

注: 鉴于杰发科技并表对公司资产负债表和现金流量表影响较大, 本期暂不对公司资产负债表和现金流量表进行预测。

## 研究团队简介

**边铁城**，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**蔡靖**，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**袁海宇**，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

**王佐玉**，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入：</b> 股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好：</b> 行业指数超越基准；
	<b>增持：</b> 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	<b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；
	<b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡：</b> 行业指数弱于基准。
	<b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。