

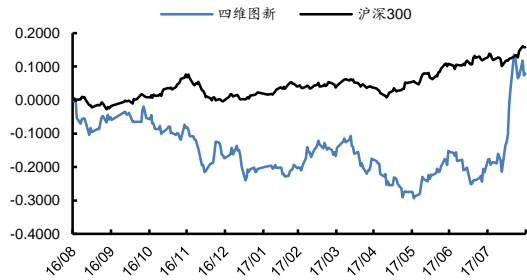
研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002
baoyc@ghzq.com
联系人： 孙乾 S0350116100016
021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

子公司并表带动业绩成长，看好公司长期发展

——四维图新（002405）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
四维图新	37.7	48.8	8.3
沪深 300	3.0	10.2	15.8

市场数据

2017-08-30

当前价格（元）	25.24
52 周价格区间（元）	16.09 - 27.58
总市值（百万）	32373.20
流通市值（百万）	25692.78
总股本（万股）	128261.50
流通股（万股）	101793.89
日均成交额（百万）	402.04
近一月换手（%）	149.05

相关报告

《四维图新（002405）事件点评：推进自动驾驶，抢占北斗先机》——2017-04-21

《四维图新（002405）事件点评：子公司与福特签署重要合同，公司业绩及布局获有力支撑》——2017-02-23

《四维图新（002405）事件点评：参股子公司收购 HERE10% 股权，协同性明显，看好长期发展》——2016-12-28

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司公告：公司 2017 上半年实现营业收入 8.3 亿，同比增长 16.8%，实现归母净利润 1.2 亿元，同比增长 54.85%。同时预计 2017 年 1 月-9 月份归母净利润增幅 30%-60%。

投资要点：

- 杰发科技并表助力业绩增长，导航及车联网业务毛利率提升：**公司 2017 年上半年业绩增长主要来源于杰发科技并表，上半年芯片业务并表营业收入 1.6 亿元，毛利率 60%。由于数字地图行业竞争加剧，如果扣除芯片业务营收，剩余总营收同比下滑 5.7%。值得注意的是公司导航业务和车联网业务营收虽然略有下滑，但是毛利率均有提升，主要受益于相关业务成本进一步下降，其中导航业务营业成本同比下降 48%，车联网业务成本同比下降 15%。公司研发费用保持稳定，同比增长 7.5%。
- 收购杰发科技完成芯片端布局，协同效应明显：**杰发科技专注车载芯片研发，其车载娱乐信息系统芯片多年占据国内后装市场 50% 以上份额，预计未来一两年杰发科技将推出 TPMS 胎压监测芯片，AMP 车载功率芯片、MCU 车身控制芯片等新品。杰发科技的收购补齐了公司芯片方面的业务短板，双方实现良好协同，杰发科技借助公司前装市场客户资源实现了前装市场份额不断提升，公司通过收购为软硬件一体化战略奠定基础，在芯片端完成重要布局。
- 无人驾驶业务稳定增长，耐心等待开花结果：**公司目前处于在无人驾驶领域战略投入阶段，今年上半年高级辅助驾驶及自动驾驶业务实现营收 1023 万元，同比增长 18%，短期对业绩贡献很小，对于无人驾驶市场，高端技术及商业模式尚不成熟，我们重点关注业务进展。公司高精度数据采集、生产及规模生产能力均处于行业领先，正在加快推进 ADAS 产品实现产品化和量产，L4 级别全自动驾驶相关技术解决方案正在搭建和测试验证。此外公司与合作伙伴共同成立了重点投资车联网、自动驾驶等领域的并购基金。
- 盈利预测和投资评级：**数字导航地图产品价格下行，公司业绩承压。上半年公司实现杰发科技业绩并表，同时无人驾驶领域进展顺利，我们持续看好公司长期发展，预计公司 2017-2019 年 EPS 为

0.30/0.39/0.50 元，对应估值 84/64/50 倍。维持“增持”评级。

- **风险提示:** (1) 无人驾驶业务进展不及预期风险; (2) 行业竞争加剧风险.

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1585	2595	3368	4280
增长率(%)	5%	64%	30%	27%
净利润(百万元)	157	389	495	641
增长率(%)	20%	148%	27%	29%
摊薄每股收益(元)	0.15	0.30	0.39	0.50
ROE(%)	4.94%	11.23%	12.94%	14.89%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

表 1: 四维图新盈利预测表

证券代码:	002405.SZ				股价:	25.24	投资评级:	增持		日期:	2017-08-30
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	5%	11%	13%	15%	EPS	0.15	0.30	0.39	0.50		
毛利率	77%	77%	77%	77%	BVPS	2.62	2.48	2.87	3.37		
期间费率	71%	64%	0%	0%	估值						
销售净利率	10%	15%	15%	15%	P/E	171.93	83.22	65.32	50.49		
成长能力					P/B	9.64	10.17	8.80	7.49		
收入增长率	5%	64%	30%	27%	P/S	16.98	12.47	9.61	7.56		
利润增长率	20%	148%	27%	29%							
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.38	0.31	0.34	0.37	营业收入	1585	2595	3368	4280		
应收账款周转率	3.13	2.81	3.32	3.17	营业成本	367	601	780	991		
存货周转率	6.34	6.29	6.08	6.08	营业税金及附加	18	29	37	47		
偿债能力					销售费用	113	174	226	287		
资产负债率	23%	59%	61%	63%	管理费用	1018	1479	1920	2422		
流动比	0.81	0.69	0.61	0.58	财务费用	(27)	(27)	(27)	(27)		
速动比	0.79	0.60	0.51	0.48	其他费用/(-收入)	15	0	0	0		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	85	340	433	560		
现金及现金等价物	1724	1618	1688	1778	营业外净收支	78	0	0	0		
应收款项	507	924	1015	1349	利润总额	164	340	433	560		
存货净额	58	412	554	704	所得税费用	47	51	65	84		
其他流动资产	57	29	24	29	净利润	116	289	368	476		
流动资产合计	2346	2981	3277	3855	少数股东损益	(40)	(100)	(127)	(165)		
固定资产	139	135	128	116	归属于母公司净利润	157	389	495	641		
在建工程	16	16	18	21	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	376	376	368	361	经营活动现金流	(421)	897	1145	1121		
长期股权投资	15	15	15	15	净利润	116	289	368	476		
资产总计	4122	8492	9926	11632	少数股东权益	(40)	(100)	(127)	(165)		
短期借款	732	732	732	732	折旧摊销	52	61	65	69		
应付款项	1688	2913	3778	4802	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	148	242	314	399	营运资金变动	(549)	648	840	741		
其他流动负债	344	418	547	668	投资活动现金流	(274)	(3735)	(1146)	(1135)		
流动负债合计	2912	4304	5371	6601	资本支出	162	3	5	9		
长期借款及应付债券	685	685	685	685	长期投资	9	0	0	0		
其他长期负债	42	42	42	42	其他	(445)	(3738)	(1151)	(1144)		
长期负债合计	727	727	727	727	筹资活动现金流	588	0	0	0		
负债合计	951	5032	6098	7328	债务融资	1371	0	0	0		
股本	1067	1282	1282	1282	权益融资	58	0	0	0		
股东权益	3172	3460	3828	4304	其它	(840)	0	0	0		
负债和股东权益总计	4122	8492	9926	11632	现金净增加额	(106)	(2837)	(1)	(14)		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

【分析师承诺】

宝幼琛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。