业绩稳步增长，加大研发投入布局未来

——四维图新（002405）2018 年三季报点评

分析师： 王洪磊 SAC NO: S1150516070001 2018 年 10 月 24 日

计算机——软件

证券分析师

王洪磊

022-28451975

wanghl@bhzq.com

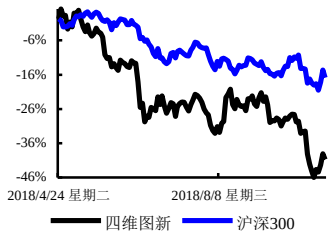
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 15.43

最近半年股价相对走势



相关研究报告

事件：

公司发布 2018 年三季报，2018 年前三季度，公司实现营业收入 15.23 亿元，同比增长 14.96%，实现归母净利润 2.19 亿元，同比增长 38.38%，实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比增长 15.48%。同时，公司预计 2018 年归母净利润变动区间为 2.91~3.71 亿元，同比增长 10%~40%。

投资要点：

- **业绩稳步增长，研发投入持续加大**

业绩平稳增长，研发投入持续加大。1）2018 年前三季度，公司业绩稳定增长。三季度单季，公司营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 5.33 元，0.56 和 0.38 亿元，同比分别增长 8.5%、50.97%和 6.89%，业绩整体平稳增长。2）2018 年前三季度，公司经营活动现金流净额为 3.20 亿元，同比增长 129.30%，经营性现金流情况表现较好，公司整体回款情况较好。3）2018 年前三季度，公司综合毛利率为 77%，同比增长 2.57 个百分点，三季度单季毛利率为 79.17%，同比提升 7.79 个百分点。我们认为，公司综合毛利率提升显示公司下游客户结构优化，价格竞争激烈程度有所减弱。4）2018 年前三季度，公司研发费用为 7.68 亿元，同比增加 18.87%，受研发费用提升带动，公司期间费用率同比增加 2.62 个百分点至 68.59%。

与戴姆勒签订导航电子地图销售协议。2018 年 8 月，公司与戴姆勒签署导航电子地图销售协议，公司将在 2020 年至 2024 年期间，为戴姆勒旗下所属品牌在中国量产销售的全部乘用车提供导航电子地图产品、ADAS 产品。戴姆勒是全球最大的商用车制造商，全球第二大豪华车生产商、第二大卡车生产商，此次签约是继 2017 年与宝马签订协议后，与国际顶级汽车厂的又一重大合作落地，有助于公司产品进一步扩大在车载导航领域的市场占有率，巩固公司产品在智能汽车位置服务领域的领先地位。此外，与国家顶级车厂的签约对于公司产品推广有重要的标杆示范效应，且顶级车厂的合作将优化公司下游客户结构，推动公司业务优化发展。

回购股份彰显公司对未来发展信心。10 月 18 日，公司发布回购公司股份预案，）公司拟以自有资金、以集中竞价交易或其他法律法规许可的方式回购公司部分社会公众股份，回购金额不超过人民币 1 亿元（含 1 亿元），且不低于 5,000 万元（含 5,000 万元），回购股份的价格不高于人民币 20.00 元/股（含 20.00 元/股），回购股份彰显公司对未来的发展信心。

- **盈利预测与投资评级**

我们认为，公司“高精度地图+高精度定位+芯片+算法+系统平台”的自动驾驶核心能力持续提升，将支撑公司未来业绩成长。综上，我们看好公司未来的业

务发展，预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.29、0.35 和 0.45 元/股，维持“增持”评级。

● 风险提示

自动驾驶业务进展不达预期；芯片业务竞争激烈；导航业务市场份额下滑等。

财务摘要（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	1585	2156	2639	3279	4153
(+/-)%	5.26%	36.03%	22.36%	24.26%	26.64%
经营利润（EBIT）	85	270	358	432	546
(+/-)%	54.23%	216.00%	32.60%	20.82%	26.21%
净利润	157	265	384	463	583
(+/-)%	20.29%	69.38%	44.81%	20.60%	25.98%
每股收益（元）	0.12	0.20	0.29	0.35	0.45

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1724	3443	3439	3548	3963
应收票据及账款	466	728	738	787	841
交易性金融资产	0	0	0	0	0
预付款项	29	36	44	53	65
其他应收款	41	30	57	51	85
存货	58	80	91	98	102
其他流动资产	16	138	138	138	138
长期股权投资	41	83	107	131	155
固定资产	139	647	664	675	681
在建工程	627	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
无形资产	222	597	908	905	895
长期待摊费用	9	30	15	0	0
资产总计	4122	9799	9779	9966	10505
短期借款	22	0	0	0	0
应付票据及账款	115	122	211	196	302
交易性金融负债	0	0	0	0	0
预收款项	57	42	138	86	198
预计负债	0	0	0	0	0
其他应付款	459	2241	2241	2241	2241
其他流动负债	60	53	53	53	53
长期借款	0	0	50	50	50
其他非流动负债	0	0	0	0	0
负债合计	951	2925	2693	2625	2844
股东权益合计	3172	6874	7085	7340	7662

现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	157	265	384	463	583
折旧与摊销	244	304	162	174	170
经营活动现金流	399	390	513	323	651
投资活动现金流	-329	-3277	-200	-200	-200
融资活动现金流	10	3210	0	-13	-36
现金净变动	83	326	313	109	415
期初现金余额	1281	1364	1690	2003	2112
期末现金余额	1364	1690	2003	2112	2527

利润表（百万元）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	1585	2156	2639	3279	4153
营业成本	367	531	656	801	979
营业税金及附加	14	22	26	33	42
销售费用	113	146	177	215	270
管理费用	1018	1314	1607	1990	2516
财务费用	-27	-59	-96	-102	-110
资产减值损失	36	56	33	33	33
投资收益	20	24	24	24	24
其他经营损益	0	99	99	99	99
营业利润	85	270	358	432	546
其他非经营损益	78	0	0	0	0
利润总额	164	269	357	432	545
减：所得税	47	57	50	61	78
净利润	116	212	307	371	467
归属于母公司的净利润	157	265	384	463	583
少数股东损益	-40	-53	-77	-92	-116
基本每股收益	0.12	0.20	0.29	0.35	0.45
稀释每股收益	0.12	0.20	0.29	0.35	0.45

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长性					
营收增长率	5.3%	36.0%	22.4%	24.3%	26.6%
EBIT 增长率	-20.9%	48.6%	25.2%	26.1%	32.0%
净利润增长率	-20.3%	82.6%	44.8%	20.6%	26.0%
盈利性					
销售毛利率	76.9%	75.4%	75.1%	75.6%	76.4%
销售净利率	7.3%	9.8%	11.7%	11.3%	11.2%
ROE	5.6%	4.0%	5.5%	6.4%	7.6%
ROIC	1.77%	8.04%	5.36%	6.66%	8.12%
估值倍数					
PE	129.0	76.2	52.6	43.6	34.6
P/S	7.2	3.0	2.9	2.8	2.6
P/B	7.23	3.04	2.92	2.78	2.62
股息收益率	0.2%	0.2%	0.5%	0.6%	0.7%
EV/EBITDA	40.8	33.9	40.5	34.0	27.8

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%

免责声明：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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。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。

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

计算机行业研究小组
王洪磊（部门副经理）
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319
王磊

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

环保行业研究
张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组
张冬明
+86 22 2845 1857
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健

通信＆电子行业研究小组
徐勇
+86 10 6810 4602

餐饮旅游行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

证券行业研究
张继袖
+86 22 2845 1845
洪程程
+86 10 6810 4609

金融工程研究＆部门经理
崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究
李苹泰
+86 22 2387 3122
宋旸
+86 22 2845 1131

衍生品类研究
祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝倞
+86 22 2386 1600

债券研究
王琛皞
+86 22 2845 1802
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355

基金研究
刘洋
+86 22 2386 1563

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

宏观研究
张扬

博士后工作站
朱林宁 资产配置
+86 22 2387 3123

综合质控＆部门经理
齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995

风控专员
白骐玮
+86 22 2845 1659
合规专员
任宪功
+86 10 6810 4615

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
北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层
邮政编码：100086
电话：（010）68104192
传真：（010）68104192

渤海证券研究所网址： www.ewww.com.cn