

四维图新(002405)2019年三季度报点评

短期阵痛，前景光明

事项:

- ❖ 公司发布2019年三季度报,实现营业收入15.35亿元,同比增长0.76%;归母净利润2418.48万元,同比下滑88.97%;扣非归母净利润-524.83万元,同比下滑103.04%。其中Q3单季度实现营业收入4.51亿元,同比下滑15.34%,归母净利润-6141.55万元,同比下滑209.73%,扣非归母净利润-6679.69万元,同比下滑275.89%。

评论:

- ❖ **乘用车市场低迷及投入加大拖累业绩表现。**2019年前三季度公司营收同比增长0.76%,归母净利润同比下滑88.97%。业绩下滑主要受以下因素影响:1)中汽协数据显示,2019年1-9月,乘用车累计销量同比下降11.7%,预计乘用车市场低迷较大影响了公司传统导航业务及芯片业务表现。2)乘用车联网分拆后投入加大,Mapbar亏损幅度较大,对其投资收益影响公司净利润表现。前三季度公司对联营和合营企业投资亏损为1.75亿元,较上半年的1.12亿元进一步扩大。
- ❖ **自动驾驶解决方案国内领先,携手华为共同推动产业发展。**公司HD高精度地图获得全国首个L3级乘用车自动驾驶量产订单;在面向城市普通路场景L4级别的自动驾驶地图方面,公司与合作伙伴联合进行实车测试验证,进入准量产阶段。此外,公司与华为建立战略合作关系,双方在云服务平台、智能驾驶、车联网、车路协同等领域展开合作,8月,公司与华为签署高精度地图测试数据采集协议,标志着公司与华为自动驾驶合作项目正式落地。
- ❖ **Fastmap3.0上线,地图生产迈入深度自动化时代。**10月公司公告称自主研发的新一代地图在线生产和发布平台FastMap3.0正式上线。FastMap3.0的正式上线,将全面提升公司地图底层数据基础服务和日更新联测的能力,满足新型应用场景对地图数据的精度、鲜度、数据品质及服务水平等提出的高等级应用要求,也为支持公司应用于自动驾驶的实时地图和车联网业务奠定了技术基础。
- ❖ **投资建议:**我们高度看好公司在自动驾驶领域的领先地位,短期业绩压力不影响公司长期价值。考虑乘用车市场的持续低迷对公司的影响,我们下调公司2019-2021年归母净利润预测至3.80亿、4.86亿、6.21亿(原预测为4.74亿、5.82亿、7.23亿元),对应PE分别为74倍、58倍、46倍,参考公司历史估值,给予公司2020年75倍PE,下调目标价至18.50元,维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**乘用车市场低迷;车载芯片研发进度不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	2,134	2,244	2,778	3,476
同比增速(%)	-1.1%	5.2%	23.8%	25.1%
归母净利润(百万)	479	380	486	621
同比增速(%)	80.6%	-20.5%	27.7%	27.8%
每股盈利(元)	0.24	0.19	0.25	0.32
市盈率(倍)	39	74	58	46
市净率(倍)	3	3	3	3

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年10月25日收盘价

推荐(维持)

目标价:18.50元

当前价:14.44元

华创证券研究所

证券分析师:陈宝健

电话:010-66500984
邮箱:chenbaojian@hcyjs.com
执业编号:S0360517060001

证券分析师:邓芳程

电话:021-20572565
邮箱:dengfangcheng@hcyjs.com
执业编号:S0360518080001

联系人:刘逍遥

电话:010-63214650
邮箱:liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	196,247
已上市流通股(万股)	157,555
总市值(亿元)	283.38
流通市值(亿元)	227.51
资产负债率(%)	12.0
每股净资产(元)	3.8
12个月内最高/最低价	20.11/9.3

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《四维图新(002405)重大事项点评:拟回购公司股份,彰显长期发展信心》

2018-12-14

《四维图新(002405)2018年报及2019年一季报点评:积淀蓄力,整装待发》

2019-04-16

《四维图新(002405)2019年中报点评:营收增速超预期,自动驾驶远景可期》

2019-08-26

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,304	3,386	3,999	4,436
应收票据	75	79	98	123
应收账款	438	409	451	633
预付账款	42	46	58	75
存货	77	84	107	138
其他流动资产	500	304	349	399
流动资产合计	3,436	4,308	5,062	5,804
其他长期投资	307	307	307	307
长期股权投资	1,298	1,498	1,498	1,498
固定资产	654	664	653	797
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1,075	967	871	784
其他非流动资产	2,445	2,397	2,412	2,429
非流动资产合计	5,779	5,833	5,741	5,815
资产合计	9,215	10,141	10,803	11,619
短期借款	0	0	0	0
应付票据	25	27	52	67
应付账款	131	156	225	323
预收款项	49	51	63	79
其他应付款	1,014	914	914	914
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	512	573	752	949
流动负债合计	1,731	1,721	2,006	2,332
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	50.00	50.00	50.00	50.00
其他非流动负债	31	31	31	31
非流动负债合计	81	81	81	81
负债合计	1,812	1,802	2,087	2,413
归属母公司所有者权益	7,201	8,202	8,661	9,256
少数股东权益	202	137	55	-50
所有者权益合计	7,403	8,339	8,716	9,206
负债和股东权益	9,215	10,141	10,803	11,619

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-1,123	788	567	479
现金收益	722	487	559	656
存货影响	3	-7	-23	-31
经营性应收影响	-737	12	-84	-238
经营性应付影响	-1,187	-70	106	129
其他影响	76	366	10	-38
投资活动现金流	-932	-270	-80	-75
资本支出	-860	-85	-64	-217
股权投资	60	200	0	0
其他长期资产变化	-132	-385	-16	142
融资活动现金流	916	564	126	33
借款增加	0	0	0	0
财务费用	-86	-23	-22	-29
股东融资	995	0	300	0
其他长期负债变化	7	587	-152	62

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,134	2,244	2,778	3,476
营业成本	626	680	867	1,117
营业税金及附加	21	20	25	31
销售费用	132	119	151	181
管理费用	478	411	508	626
财务费用	-31	-12	-17	-20
资产减值损失	946	9	10	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	1,711	-43	-23	27
其他收益	111	276	408	449
营业利润	507	396	506	647
营业外收入	1	2	2	3
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	507	398	508	650
所得税	130	82	104	134
净利润	377	316	404	516
少数股东损益	-102	-64	-82	-105
归属母公司净利润	479	380	486	621
NOPLAT	355	307	391	501
EPS(摊薄) (元)	0.24	0.19	0.25	0.32

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-1.1%	5.2%	23.8%	25.1%
EBIT 增长率	126.1%	-18.8%	27.2%	28.1%
归母净利润增长率	80.6%	-20.5%	27.7%	27.8%
获利能力				
毛利率	70.7%	69.7%	68.8%	67.9%
净利率	17.7%	14.1%	14.6%	14.9%
ROE	6.5%	4.6%	5.6%	6.7%
ROIC	9.7%	6.8%	7.9%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	19.7%	17.8%	19.3%	20.8%
债务权益比	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
流动比率	198.5%	250.3%	252.3%	248.9%
速动比率	194.0%	245.4%	247.0%	243.0%
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收帐款周转天数	90	68	56	56
应付帐款周转天数	71	76	79	88
存货周转天数	45	43	40	39
每股指标(元)				
每股收益	0.24	0.19	0.25	0.32
每股经营现金流	-0.57	0.40	0.29	0.24
每股净资产	3.67	4.18	4.41	4.72
估值比率				
P/E	39	74	58	46
P/B	3	3	3	3
EV/EBITDA	18	26	23	19

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘道遥

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 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的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500