

公司研究/公告点评

2019年11月20日

计算机软硬件/计算机应用 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 14.89
合理价格区间(元): -

谢春生 执业证书编号: S0570519080006
研究员 021-29872036
xiechunsheng@htsc.com

郭雅丽 执业证书编号: S0570515060003
研究员 010-56793965
guoyali@htsc.com

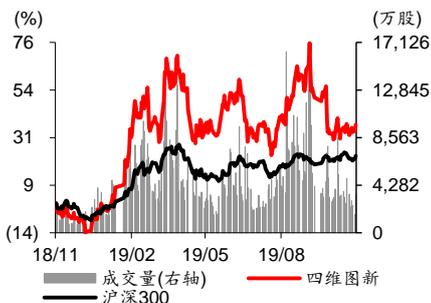
郭梁良 执业证书编号: S0570519090005
研究员 021-28972067
guoliangliang@htsc.com

金兴 010-56793957
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

- 1 《四维图新(002405 SZ,买入): 关注业务进展, 静待行业拐点》2019.10
- 2 《四维图新(002405 SZ,买入): 短期转型阵痛, 长期依旧稀缺》2019.10
- 3 《四维图新(002405 SZ,买入): 短期业绩承压, 静待行业拐点》2019.08

一年内股价走势图



资料来源: Wind

获华为订单, 智能驾驶落地或加快

四维图新(002405)

获华为高精度地图订单, 维持“买入”评级

根据公司公告, 四维收到华为关于采购公司规定区域内自动驾驶地图数据的申请。四维将为华为提供高精度地图测试验证服务, 同时, 双方将共同完成华为自动驾驶验证项目, 推进华为自动驾驶项目落地。我们认为, 四维与华为的合作, 有望推动四维智能驾驶业务快速向前推进。我们预计, 公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.18、0.24、0.28 元, 维持“买入”评级。

产品能力和产业地位获认可

四维与华为的协议内容包括: 1) 双方共同在华为自动驾驶解决方案上进行合作, 推进自动驾驶方案落地, 共同完成华为自动驾驶验证项目。2) 公司按照与华为确认的地图属性需求, 采集、制作、出品高精度地图数据产品及服务, 为华为定制规定区域内的高精度地图数据及服务。3) 本项目结束后, 如双方有意继续合作, 可以继续协商。这其中两个方面值得关注: 1) 华为采购四维的高精度地图: 表明了四维的产品化能力和产业地位。2) 四维帮助华为落地自动驾驶项目: 表明了高精度地图在自动驾驶中的不可或缺性。

潜在更多合作值得期待

1) 从华为方面来看, 华为 2013 年推出车载通信模块开始进军到汽车电子市场。后面逐步在芯片、操作系统、平台、底层架构等多个方面进行智能驾驶布局。目前, 华为提供的智能汽车解决方案, 包括智能车云、智能网联、智能座舱、智能驾驶、智能电动等。我们认为, 华为未来有望成为全球智能驾驶领域的 Tier 1 厂商。2) 从四维方面来看, 根据公司半年报, 公司是国内第一家获得 L3 及以上自动驾驶地图订单的供应商, 在 L4 自动驾驶地图方面, 四维已进入准量产阶段。同时, 四维智能驾驶算法、芯片、解决方案等方面都有布局。我们认为, 未来双方合作范围有望进一步扩大。

智能驾驶商业化落地或将逐步加快, 维持“买入”评级

我们认为, 此次公司获得华为高精度地图订单, 有望加快公司智能驾驶商业化落地节奏。从业绩角度来看, 随着 2020 年乘用车销量或将逐步企稳, 高精度订单有望逐步进入量产阶段, 公司业绩或将逐步回升。维持盈利预测, 我们预计, 公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.18、0.24、0.28 元, 对应 PE85、63、53 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 高精度地图产品落地节奏低于预期风险, 双方合作进度低于预期风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,962
流通 A 股 (百万股)	1,576
52 周内股价区间 (元)	13.31-27.66
总市值 (百万元)	29,221
总资产 (百万元)	8,575
每股净资产 (元)	3.75

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,156	2,134	2,069	2,513	3,054
+/-%	36.03	(1.06)	(3.05)	21.48	21.51
归属母公司净利润 (百万元)	265.20	479.07	345.54	462.11	551.18
+/-%	69.38	80.65	(27.87)	33.74	19.27
EPS (元, 最新摊薄)	0.14	0.24	0.18	0.24	0.28
PE (倍)	110.19	61.00	84.57	63.23	53.02

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：可比公司估值表

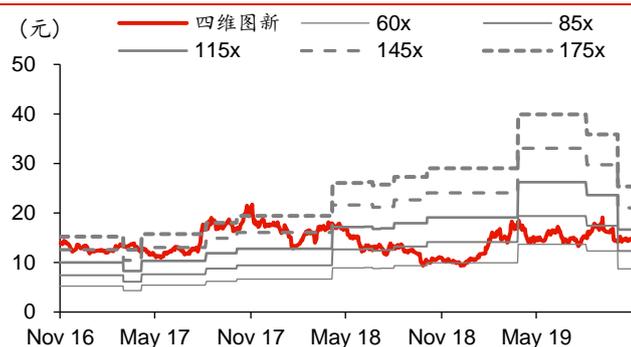
证券代码	证券简称	收盘价 2019/11/19	总市值 亿元	EPS				PE			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
002410.SZ	广联达	34.87	393.18	0.39	0.35	0.49	0.70	90	99	72	50
600570.SH	恒生电子	76.60	615.21	0.80	1.22	1.43	1.79	95	63	54	43
600588.SH	用友网络	30.19	750.56	0.25	0.35	0.45	0.58	123	87	67	52
	平均		586.32	0.48	0.64	0.79	1.03	102	83	64	48
002405.SZ	四维图新	14.89	292.21	0.24	0.18	0.24	0.28	61	85	63	53

注：可比公司 EPS 为 Wind 一致预期，四维图新 EPS 为华泰预测

资料来源：Wind、华泰证券研究所

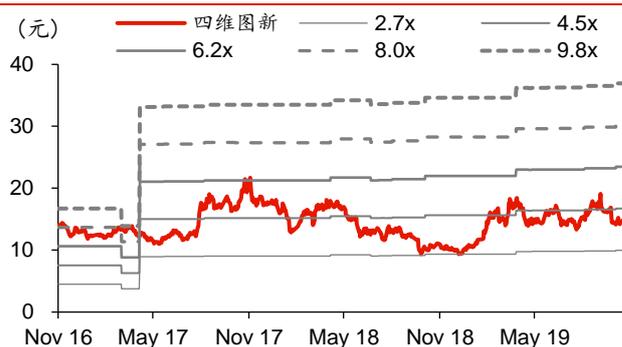
PE/PB - Bands

图表2：四维图新历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表3：四维图新历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,514	3,436	4,000	4,265	4,142
现金	3,443	2,304	2,911	2,928	2,700
应收账款	626.95	437.59	519.70	624.63	716.91
其他应收账款	89.68	33.04	56.69	70.30	72.07
预付账款	35.65	42.19	44.99	55.07	66.99
存货	79.89	77.31	91.45	112.05	131.85
其他流动资产	238.83	541.50	376.86	474.72	454.68
非流动资产	5,284	5,779	6,106	6,526	6,996
长期投资	82.77	1,298	1,428	1,571	1,728
固定资产投资	647.44	654.36	598.97	547.36	491.82
无形资产	597.06	1,075	1,329	1,590	1,847
其他非流动资产	3,957	2,751	2,750	2,818	2,928
资产总计	9,799	9,215	10,106	10,791	11,138
流动负债	2,829	1,731	2,019	2,349	2,284
短期借款	0.00	0.00	7.31	2.44	79.17
应付账款	122.38	131.01	159.05	185.06	223.57
其他流动负债	2,706	1,600	1,853	2,161	1,981
非流动负债	96.10	81.00	83.77	86.95	83.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	96.10	81.00	83.77	86.95	83.91
负债合计	2,925	1,812	2,103	2,436	2,368
少数股东权益	237.80	201.55	124.31	25.05	(94.48)
股本	1,283	1,309	1,962	1,962	1,962
资本公积	4,206	4,594	3,939	3,939	3,939
留存公积	1,220	1,644	1,971	2,420	2,954
归属母公司股东权益	6,636	7,201	7,879	8,330	8,865
负债和股东权益	9,799	9,215	10,106	10,791	11,138

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	390.31	370.75	969.40	806.80	535.47
净利润	212.32	377.42	268.30	362.85	431.65
折旧摊销	304.45	375.55	374.48	401.66	402.61
财务费用	(58.84)	(30.55)	(107.68)	(120.49)	(113.45)
投资损失	(24.09)	(1,711)	(22.27)	(22.27)	(22.27)
营运资金变动	(145.40)	354.79	428.45	174.40	(170.89)
其他经营现金	101.86	1,004	28.12	10.66	7.83
投资活动现金	(3,277)	(932.23)	(810.24)	(894.66)	(936.60)
资本支出	426.67	383.69	150.00	225.00	275.00
长期投资	(94.55)	1,497	129.83	142.81	157.09
其他投资现金	(2,945)	948.52	(530.41)	(526.85)	(504.51)
筹资活动现金	3,210	915.90	447.13	104.88	173.36
短期借款	(21.92)	0.00	7.31	(4.87)	76.74
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	216.09	26.86	653.00	0.00	0.00
资本公积增加	3,322	388.28	(654.74)	0.00	0.00
其他筹资现金	(305.71)	500.76	441.56	109.75	96.62
现金净增加额	326.01	391.82	606.29	17.02	(227.77)

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,156	2,134	2,069	2,513	3,054
营业成本	530.84	626.18	635.20	804.46	972.52
营业税金及附加	21.60	20.70	19.57	24.44	29.40
营业费用	146.12	131.56	127.55	154.95	188.29
管理费用	440.75	478.16	372.35	439.78	503.86
财务费用	(58.84)	(30.55)	(107.68)	(120.49)	(113.45)
资产减值损失	55.58	945.89	45.84	45.84	45.84
公允价值变动收益	0.00	0.00	(20.00)	3.30	4.40
投资净收益	24.09	1,711	22.27	22.27	22.27
营业利润	268.89	506.68	333.81	478.16	567.70
营业外收入	3.60	1.33	28.56	11.16	13.68
营业外支出	3.05	1.30	2.15	2.17	1.87
利润总额	269.44	506.71	360.21	487.15	579.51
所得税	57.12	129.29	91.91	124.30	147.86
净利润	212.32	377.42	268.30	362.85	431.65
少数股东损益	(52.88)	(101.65)	(77.23)	(99.26)	(119.53)
归属母公司净利润	265.20	479.07	345.54	462.11	551.18
EBITDA	514.51	851.68	600.61	759.32	856.86
EPS (亿元, 基本)	0.21	0.37	0.18	0.24	0.28

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	36.03	(1.06)	(3.05)	21.48	21.51
营业利润	216.44	88.43	(34.12)	43.24	18.73
归属母公司净利润	69.38	80.65	(27.87)	33.74	19.27
获利能力 (%)					
毛利率	75.38	70.65	69.29	67.99	68.15
净利率	12.30	22.45	16.70	18.39	18.05
ROE	4.00	6.65	4.39	5.55	6.22
ROIC	5.31	10.23	5.20	8.00	8.91
偿债能力					
资产负债率 (%)	29.85	19.67	20.81	22.57	21.26
净负债比率 (%)	0	0	0.35	0.10	3.34
流动比率	1.60	1.98	1.98	1.82	1.81
速动比率	1.57	1.94	1.94	1.77	1.76
营运能力					
总资产周转率	0.31	0.22	0.21	0.24	0.28
应收账款周转率	3.83	3.64	3.90	3.99	4.12
应付账款周转率	4.49	4.94	4.38	4.68	4.76
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.14	0.24	0.18	0.24	0.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.20	0.19	0.49	0.41	0.27
每股净资产 (最新摊薄)	3.38	3.67	4.01	4.24	4.52
估值比率					
PE (倍)	110.19	61.00	84.57	63.23	53.02
PB (倍)	4.40	4.06	3.71	3.51	3.30
EV_EBITDA (倍)	49.53	29.92	42.43	33.56	29.74

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com