

信义山证 汇通天下

证券研究报告

计算机

四维图新 (002405.SZ)

维持评级

报告原因：事件点评

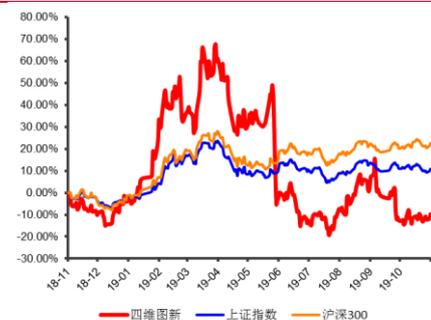
获华为采购申请，业绩增长可期

买入

2019年11月20日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年11月19日

收盘价(元):	14.89
年内最高/最低(元):	20.10/9.30
流通A股/总股本(亿):	15.76/19.62
流通A股市值(亿):	257
总市值(亿):	320

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.37
摊薄每股收益:	0.37
每股净资产(元):	5.50
净资产收益率:	6.65%

分析师：李欣谢

执业证书编号：S0760518090003

电话：0351-8686797

邮箱：lixinxie@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 昨日晚间公告，公司收到华为技术有限公司（以下简称“华为”）关于采购公司规定区域内自动驾驶地图数据的申请。公司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。

事件点评

- **“华为+四维”战略合作，推动公司在自动驾驶领域业绩增长。**华为在车联网的车载智能及联网设备、基础设施和车联网平台等多个领域布局较早，推出了众多产品，在智能驾驶领域拥有深厚的技术积累。公司作为国内高精地图、ADAS（高级驾驶辅助系统）和自动驾驶地图的领导者，拥有车联和自动驾驶车规级芯片等核心业务，致力于打造“智能汽车大脑”。今年四月，公司与华为签订战略合作协议，在云服务平台、智能驾驶、车联网、车路协同等方面深入合作，协同互补。未来会在全球范围，为全行业打造“华为+四维”智能汽车科技整体解决方案，拓宽公司在自动驾驶领域的业务边际，后期业绩增长弹性巨大。
- **华为采购四维高精度地图数据产品和服务订单落地，是对公司自动驾驶地图数据及服务的研发实力和产品性能的充分认可。**此次订单落地，是签署战略合作协议之后首批采购订单，预示着双方已在个别领域开展实质性合作，未来凭借双方在技术、市场、产品等方面的协同互补，业务订单有望保持高速增长。同时，华为本次采购公司高精地图数据产品和服务是对公司产品的充分认可，有望给市场形成正反馈效应，众多车企、智能驾驶企业对公司产品的采购需求不断上升。另外，公司凭借近20年的滴入采集制作经验，已经与众多互联网巨头及重量级车企合作，如滴滴、宝马等，在自动驾驶数据层面拥有先天优势。依托公司在地图采集领域的的数据运营经验，未来自动驾驶领域订单增长可期。
- **各项业务纵深推进，业绩有望厚积薄发。**导航业务：新一代的AR导航解决方案已经在多个车厂合作项目中落地；高级辅助驾驶及自动驾驶业务：HD地图已经完成全国高速公路数据采集和产品发布，自动驾驶解决方案已经完成几千公里长距离实际道路测试验证，上半年或得北京自动驾驶路测T3级牌照；芯片业务：公司收购的杰发科技致力于自动驾驶系统等汽车电子芯片研发，其中，TPMS（胎压监测系统）芯片计划



于今年年底量产，有望给公司带来新的业绩增长点；车联网业务：公司与宝马、戴姆勒等国际知名车厂开展多项技术研究合作，并已为奥迪提供了基于云平台服务能力的实时路况信息收集和数据反馈的安全检测服务，未来有望增厚公司业绩。

投资建议

- 此次订单落地，有望带动市场正反馈效应，未来订单有望保持高速增长。同时，“华为+思维”的战略合作，协同互补，将进一步夯实公司在自动驾驶领域的领导者地位，助力公司业务纵深发展。我们看好公司“智能汽车大脑”战略，未来业绩弹性大，预计公司2019-2021年EPS分别为0.17\0.29\0.38，对应公司11月19日收盘价14.89元，2018-2020年PE分别为86\51\39，维持“买入”评级。

存在风险

- 技术突破不及预期；与华为合作进展不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,436	6,363	8,446	11,008	营业收入	2,134	2,368	2,915	3,644
现金	2,304	5,975	10,768	18,343	营业成本	626	545	671	838
应收账款	463	637	768	910	营业税金及附加	21	22	28	35
其他应收款	25	41	42	53	销售费用	132	142	175	219
预付账款	42	48	55	64	管理费用	478	1,374	1,691	2,114
存货	78	79	94	115	财务费用	(31)	(62)	(126)	(218)
其他流动资产	523	(417)	(3,282)	(8,477)	资产减值损失	946	63	(28)	(4)
非流动资产	5,779	4,295	3,395	1,777	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1,298	466	611	789	投资净收益	1,711	24	24	24
固定资产	655	613	572	530	营业利润	507	309	529	685
无形资产	1,075	892	821	744	营业外收入	1	1	1	1
其他非流动资产	2,751	2,325	1,392	(286)	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	9,215	10,659	11,841	12,785	利润总额	507	309	529	685
流动负债	1,731	1,917	2,568	2,745	所得税	129	46	79	103
短期借款	0	0	0	0	净利润	377	262	449	582
应付账款	131	134	151	190	少数股东损益	(102)	(76)	(121)	(160)
其他流动负债	1,600	1,782	2,417	2,555	归属母公司净利润	479	338	570	743
非流动负债	81	139	311	608	EBITDA	1,921	360	508	565
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.17	0.29	0.38
其他非流动负债	81	139	311	608					
负债合计	1,812	2,055	2,879	3,353					
少数股东权益	202	126	5	(155)					
股本	1,309	1,963	1,963	1,963					
资本公积	4,594	4,594	4,594	4,594					
留存收益	1,644	1,921	2,401	3,031					
归属母公司股东权益	7,201	8,477	8,957	9,588					
负债和股东权益	9,215	10,659	11,841	12,785					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	371	1,727	4,846	7,598
净利润	377	338	570	743
折旧摊销	376	113	105	98
财务费用	3	(62)	(126)	(218)
投资损失	(1,711)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(26)	1,375	4,470	7,164
其他经营现金流	1,351	(13)	(149)	(165)
投资活动现金流	(932)	848	(120)	(155)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(1,216)	824	(144)	(179)
其他投资现金流	283	24	24	24
筹资活动现金流	916	654	35	106
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	27	653	0	0
资本公积增加	388	0	0	0
其他筹资现金流	501	1	35	106
现金净增加额	354	3,229	4,761	7,549

主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	-1.06%	11.00%	23.10%	25.00%
营业利润	88.43%	-39.06%	71.23%	29.60%
归属于母公司净利润	80.65%	-29.42%	68.65%	30.27%
获利能力				
毛利率(%)	70.65%	77.00%	77.00%	77.00%
净利率(%)	22.45%	14.28%	19.56%	19.56%
ROE(%)	5.10%	3.05%	5.01%	6.17%
ROIC(%)	10.86%	4.46%	11.08%	-135.40%
偿债能力				
资产负债率(%)	19.67%	19.28%	24.31%	26.22%
净负债比率(%)	7.71%	-48.97%	-97.77%	-164.49%
流动比率	1.98	3.32	3.29	4.01
速动比率	1.94	3.28	3.25	3.97
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.24	0.26	0.30
应收账款周转率	4.01	4.58	4.41	4.60
应付账款周转率	17.23	17.84	20.42	21.35
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.17	0.29	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.88	2.47	3.87
每股净资产(最新摊薄)	3.67	4.32	4.56	4.89
估值比率				
P/E	61.0	86.4	51.2	39.3
P/B	4.1	3.4	3.3	3.0
EV/EBITDA	8.32	66.25	39.33	24.88

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。